

# Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Chiny zaostrzają przepisy dotyczące nowych hut miedzi, wymagając od ich właścicieli posiadania również kopalni czerwonego metalu. Będą również zachęcać huty do podpisywania długoterminowych umów zakupu koncentratu, zwiększania importu miedziowych blistrów i anod, a także wspierać import złomu (str. 2).
- Metale szlachetne:** Srebro miało silny początek 2025 r., z ceną wzrastającą o 12,6%. Niemniej nadal jest znacznie niedowartościowane wobec złota, ze wskaźnikiem gold to silver ratio utrzymującym się około 90, z historycznego punktu widzenia jest poziom dość wysoki (str. 5).
- USA:** Coraz więcej Amerykanów zaczyna oczekiwać, że ceny pozostaną wysokie lub nawet wzrosną. Niektóre badania wskazują, że nie tylko konsumenci, ale również firmy spodziewają się wyższych cen (str. 6).

**Stosunek ceny złota do srebra (gold/silver ratio) utrzymuje się w okolicy 90, znacznie powyżej długoterminowej średniej**



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 3 marca 2025

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▲ Miedź	9 363,50	4,6%
▲ Nikiel	15 460,00	2,8%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	31,14	-1,5%
▲ Złoto	2 834,55	0,8%
<b>Waluty</b>		
▲ EURUSD	1,0411	0,2%
▼ EURPLN	4,1575	-1,3%
▼ USDPLN	3,9993	-1,4%
▼ USDCAD	1,4438	-0,3%
▼ USDCLP	951,21	-3,7%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	129,45	2,9%

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 9)

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 PMI w przemyśle (Caixin)	Sty	50,1 ▼
🇺🇸 PMI w przemyśle	Sty	51,2 ▲
🇩🇪 PMI w przemyśle	Sty	48,8 ▲
🇩🇪 Zamów. przem. (wda, rdr)	Gru	-6,3% ▼
🇷🇺 Aktywność ekonom. (rdr)	Gru	6,6% ▲

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 7)

**Wydział Ryzyka Rynkowego**

marketrisk@kgm.com

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

#### Chiny zaostrzają wymogi wobec nowych projektów hutniczych

**Chiny zaostrzają przepisy dotyczące nowych hut miedzi, wymagając od ich właścicieli posiadania również kopalni czerwonego metalu. Będą również zachęcać huty do podpisywania długoterminowych umów zakupu koncentratu, zwiększania importu miedziowych blistrów i anod, a także wspierać import złomu.**

Chiny zaostrzają wymagania dotyczące budowy nowych hut miedzi w ramach najnowszej próby ograniczenia nieustającego wzrostu mocy produkcyjnych w kraju. Firmy budujące nowe huty miedzi powinny mieć odpowiednią kontrolę nad dostawami surowca – poprzez pełne posiadanie kopalni lub udziały w nich – aby zaspokoić potrzeby przetwórcze swoich jednostek, zgodnie z planem rozwoju przemysłu miedziowego na lata 2025-2027, opracowanym wspólnie przez zespół 11 ministerstw. Ten warunek spełniłaby prawdopodobnie tylko niewielka liczba dużych chińskich firm. W sektorze panuje ostra konkurencja o surowce, ponieważ kopalnie na całym świecie borykają się z zakłóceniami produkcji, spadającą jakością rud i rosnącymi kosztami eksploracji. Opłaty za przetwarzanie surowców spadły nawet poniżej zera, powodując straty w całej branży i grożąc cięciami produkcji w zakładach Państwa Środka.

Chińskie Stowarzyszenie Przemysłu Metali Nieżelaznych wezwało w październiku ubiegłego roku do ograniczenia liczby nowych hut jako „najważniejszego priorytetu” i zachęcało przemysł miedziowy do wyciągnięcia wniosków z doświadczeń interwencji rządu w przemyśle stali i aluminium. Według danych amerykańskiego US Geological Survey (USGS) około 85% koncentratu przetwarzanego w chińskich zakładach pochodzi z importu. W 2023 r. kraj wyprodukował 12 mln ton rafinowanej miedzi, podczas gdy wydobycie wyniosło 1,7 mln ton. Natomiast całkowite rezerwy czerwonego metalu w 2023 r. szacowane były na 41 mln ton, co stanowi 4,1% światowych zasobów, według USGS. Chiny dążą do zwiększenia krajowych zasobów miedzi o 5% do 10% w ciągu trzech lat, aby zapewnić stabilność dostaw surowca, zgodnie z rządowym planem. Chiny będą również zachęcać huty miedziowe do podpisywania długoterminowych umów zakupu z globalnymi firmami górniczymi, zwiększania importu miedziowych blistrów i anod, a także wspierać import złomu.

#### Amerykańscy konsumenci poniosą ciężar ceł na miedź, uważa były CEO Codelco - Marcos Lima

**M. Lima uważa, że jedynym skutkiem wprowadzenia ceł będzie wzrost cen miedzi w Stanach Zjednoczonych. Zaznaczył, że nie jest możliwe, aby kraj zwiększył produkcję czerwonego metalu z dnia na dzień. Import miedzi do Stanów Zjednoczonych wzrósł do 45% w zeszłym roku, z niemal zerowego poziomu w 1991 r.**

Potencjalne cła na miedź wprowadzane w Stanach Zjednoczonych tylko podniosą ceny dla konsumentów, ponieważ krajowi producenci nie będą w stanie zaspokoić zapotrzebowania, twierdzi były CEO chilijskiego giganta górniczego Codelco. Wdrażanie takich środków w ramach polityki protekcjonistycznej, mającej na celu zwiększenie krajowej produkcji miedzi, nie przyniosłoby korzyści Stanom Zjednoczonym, powiedział Marcos Lima, były CEO Codelco. Lima jest również jednym z założycieli firmy doradczej CIS Consultores w Santiago. Prezydent USA, Donald Trump, podpisał rozporządzenie wykonawcze, które uruchamia tzw. „przeгляд” na mocy sekcji 232 dotyczący importu miedzi. Dochodzenia w ramach sekcji 232 mają na celu określenie wpływu wskazanego importu na bezpieczeństwo narodowe USA. Lima stwierdził, że jedynym skutkiem wprowadzenia ceł będzie wzrost cen miedzi w Stanach Zjednoczonych. Zaznaczył, że nie jest możliwe, aby kraj zwiększył produkcję czerwonego metalu z dnia na dzień. Postępowanie w sprawie miedzi, mające na celu dostarczenie Trumpowi argumentów do nałożenia ceł, grozi eskalowaniem obaw o wpływ wojny handlowej na globalny wzrost gospodarczy. Trump, który nałożył cła na towary z Meksyku i Kanady, zapowiedział również obciążenie importu z Unii Europejskiej. W 2018 r. Trump nałożył 25% cło na stal i 10% na aluminium, argumentując, że zagraniczne dostawy zagrażają bezpieczeństwu narodowemu USA. Obecne postępowanie podąża tą samą drogą, co zwiększa niepokój wśród firm handlowych i obserwatorów rynku.

Chiny wykorzystują subsydia państwowe i nadwyżkę mocy produkcyjnych, aby osłabić konkurencję zagraniczną i zwiększyć swój udział w rynku, powiedział Peter Navarro, doradca Białego Domu ds. handlu i produkcji. Według Navarro, podobnie jak w przypadku przemysłu stalowego i aluminiowego, wielki amerykański przemysł miedziowy został zniszczony przez globalnych graczy atakujących krajową produkcję. Amerykański przemysł zależy od miedzi i powinna ona być produkowana w Ameryce, bez wyjątków, bez odstępstw. Czas aby miedź wróciła do domu, dodał Navarro. Produkcja miedzi w Stanach Zjednoczonych spadała w ostatnich latach, a główną przeszkodą w przyspieszeniu projektów wydobywczych pozostaje system pozwoleń. Według danych US Geological Service, produkcja miedzi w USA spadła o 3% w 2024 r. w porównaniu z 2023 r., po spadku o 11% w 2023 r. Choć kraj dysponuje dużymi rezerwami, pozostaje w tyle za globalnymi konkurentami pod względem zdolności wytopu i rafinacji. Według raportu opublikowanego przez Biały Dom jeden zagraniczny producent – najprawdopodobniej chińska spółka Jiangxi Copper – kontroluje ponad połowę globalnej zdolności wytopu i posiada cztery z pięciu największych zakładów rafinacji. Chiny są największym konsumentem miedzi na świecie, a Jiangxi jest największym dostawcą tego metalu w Chinach. Import miedzi do Stanów Zjednoczonych wzrósł do 45% w zeszłym roku, z niemal zerowego poziomu w 1991 r., co sprawia, że krajowi producenci są narażeni na wahania cen i zakłócenia w dostawach. W międzyczasie, firmy handlowe takie jak Glencore i Trafigura starają się dostarczyć miedź do Stanów Zjednoczonych przed ewentualnym ogłoszeniem ceł, by uzyskać potencjalne korzyści, jak podaje Bloomberg. W lutym ceny miedzi w USA były kwotowane z premią wynoszącą nawet 1 300 USD/t [wobec LME], jak podał Bloomberg. Natomiast koszt wysyłki miedzi do Stanów Zjednoczonych wynosi około 300 USD/t lub poniżej.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Chilijski państwowy gigant miedziowy Codelco i notowana na giełdzie w Londynie spółka górnicza Anglo American podpisały memorandum o porozumieniu w sprawie wspólnej eksploatacji sąsiadujących kopalni miedzi w środkowym Chile. W liście do lokalnego regulatora Codelco poinformowało, że jego zarząd zatwierdził umowę o eksploatacji kopalni Andina obok flagowej kopalni Anglo American Los Bronces. Jak stwierdził prezes Codelco Maximo Pacheco, to memorandum pozwoli wspólnie opracować plan wydobywania dla obu złóż, które znajdują się tuż obok siebie. Dodał, że umowa zwiększy produkcję o 120 tys. ton metrycznych rocznie przez 21 lat bez konieczności dodatkowych inwestycji. Andina wyprodukowała 164,5 tys. ton miedzi w 2023 r. Tymczasem kopalnia Los Bronces jest kluczową kopalnią dla Anglo American, której produkcja w 2023 r. wyniosła 215 tys. ton. Anglo American potwierdziło umowę i poinformowało, że wzrost produkcji rozpocznie się w 2030 r.
- Chilijska państwowa komisja ds. miedzi Cochilco utrzymała prognozę cen miedzi na 2025 r. na niezmiennym poziomie 4,25 USD za funt [9 370 USD/t] i przyjęła tę samą cenę do swojej nowej prognozy na 2026 r. Cochilco podniosło cenę na 2025 r. do 4,25 USD z 3,85 USD [ok. 8 490 USD/t] w maju ubiegłego roku i od tamtej pory utrzymuje prognozę na niezmiennym poziomie. Agencja stwierdziła, że spodziewa się, że ceny miedzi pozostaną powyżej 4,00 USD [ok. 8 820 USD/t] w ciągu następnej dekady. Cochilco przewiduje, że globalny deficyt miedzi wyniesie 118 tys. ton metrycznych w tym roku z nadwyżką 210 tys. ton roku następnym. Oczekuje również, że produkcja miedzi w Chile wzrośnie o 4,6% w tym roku do 5,76 mln ton i wzrośnie o kolejne 3,6% do 5,97 mln ton w 2026 r.
- Indonezja zezwoli firmie górniczej miedzi PT Freeport Indonesia na wznowienie eksportu koncentratu miedzi, ale nałoży wyższe cła eksportowe jako karę. Wyższe cła wynikają z faktu, że huta firmy w Gresik nie działa zgodnie z harmonogramem po pożarze w 2024 r. Indonezja zakazała eksportu koncentratu miedzi, ale rząd przyznał Freeport przedłużenie do grudnia ubiegłego roku, podczas zwiększania produkcji w nowej hucie. Jednak huta jest nadal remontowana po pożarze w październiku, a Freeport nie może obecnie przetwarzać koncentratu miedzi w zakładzie. Freeport wnioskował o kwotę eksportową w wysokości 1,3 mln ton na ten rok. Firma ma obecnie około 400 tys. ton koncentratu miedzi w swoich zapasach, a szacuje się, że mogą one potencjalnie wzrosnąć do 1,5 mln ton w tym roku.
- Globalny rynek rafinowanej miedzi wykazał deficyt w wysokości 22 tys. ton metrycznych w grudniu, w porównaniu z deficytem wynoszącym 124 tys. ton metrycznych w listopadzie, podało International Copper Study Group (ICSG). W całym 2024 r. rynek wykazał nadwyżkę wynoszącą 301 tys. ton metrycznych w porównaniu z deficytem wynoszącym 52 tys. ton metrycznych rok wcześniej, podało ICSG. Światowa produkcja rafinowanej miedzi w grudniu wyniosła 2,37 mln ton metrycznych, podczas gdy zużycie wyniosło 2,39 mln ton metrycznych.

## Metale Szlachetne

**Widoczne są pewne pro-wzrostowe sygnały na rynku srebra. Srebro miało silny początek 2025 r., z ceną wzrastającą o 12,6%. Niemniej nadal jest znacznie niedowartościowane wobec złota, ze wskaźnikiem *gold to silver ratio* utrzymującym się około 90, z historycznego punktu widzenia jest poziom dość wysoki.**

Srebro miało spokojny, ale silny początek 2025 r., z ceną wzrastającą o 12,6%. Niemniej jednak nadal jest znacznie niedowartościowane w porównaniu do złota, z *gold to silver ratio* utrzymującym się powyżej 90, z historycznego punktu widzenia dość wysoko.

Wskaźnik *gold to silver ratio* pokazuje, ile uncji srebra potrzeba by kupić jedną uncję złota, biorąc pod uwagę bieżącą cenę spot obu metali. Choć popyt przemysłowy ma znacznie większy wpływ na cenę srebra niż złota, srebro wciąż pozostaje metalem monetarnym, a jego cena z reguły podąża za złotem w dłuższym okresie. Wskaźnik *gold to silver ratio* odzwierciedla tę zależność.

W czasach współczesnych wskaźnik *gold to silver ratio* średnio wynosił od 40 do 60. Obecny poziom, znacznie wyższy niż ten historyczny zakres, wskazuje na to, że srebro jest niedowartościowane i stanowi okazję inwestycyjną w porównaniu do złota. Jak w przypadku większości wskaźników również *gold to silver ratio* z reguły powraca do średniej. W ciągu ostatnich kilku dekad ten powrót następował zazwyczaj bardzo dynamicznie.

Na przykład w 2020 r. wskaźnik *gold to silver ratio* osiągnął rekordowy poziom 123 po wybuchu pandemii, a następnie spadł do około 60, gdy banki centralne na całym świecie rozpoczęły masowy „dodruk pieniądza”, aby poradzić sobie z zamykaniem gospodarek. Kryzys finansowy 2008 r. to kolejny przykład. Wskaźnik wzrósł do ponad 80, a następnie spadł do 30, gdy Rezerwa Federalna rozpoczęła drukowanie pieniędzy.

Te dwa przykłady wskazują na istnienie zależności między stosunkiem ceny złota do srebra a tworzeniem pieniądza przez banki centralne. Wskaźnik zwykle maleje, gdy Fed zaczyna zwiększać produkcję pieniądza, a rośnie, gdy Rezerwa Federalna podejmuje próby zaostrzenia polityki monetarnej.

Wskaźnik rzeczywiście zawężił się, gdy Fed zaczął omawiać luzowanie polityki monetarnej latem ubiegłego roku, ale obecnie wydaje się, że Rezerwa Federalna stara się spowolnić obniżki stóp procentowych z powodu uporczywej inflacji cenowej. Niemniej jednak, spowolnienie w redukcji bilansu, które Fed rozpoczął latem ubiegłego roku, oraz trzy obniżki stóp pod koniec ubiegłego roku, już stworzyły bardziej inflacyjny klimat, z rosnącą podażą pieniądza. To, z definicji, oznacza inflację. To z kolei wspiera ceny złota i srebra, a także wprowadza zmienność na rynku spowodowaną przepływem metali z Londynu do Nowego Jorku w związku z zagrożeniami celnymi i innymi czynnikami.

Biorąc pod uwagę poziom zadłużenia i błędne inwestycje w gospodarce wynikające z dziesięcioleci dostępu do łatwego pieniądza, to tylko kwestia czasu, zanim Fed będzie zmuszony ponownie skupić się na luzowaniu polityki monetarnej. Może to stać się katalizatorem, który popchnie cenę srebra w górę i wpłynie na spadek wskaźnika *gold to silver ratio*. Dynamika podaży i popytu również wskazuje, że srebro jest niedowartościowane.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe





### Niepokojące wahania wskaźnika, który przez długi czas uspokajał FED

**Coraz więcej Amerykanów zaczyna oczekiwać, że ceny pozostaną wysokie lub nawet wzrosną. Niektóre badania wskazują, że nie tylko konsumenci, ale również firmy spodziewają się wyższych cen.**

Coraz więcej Amerykanów zaczyna oczekiwać, że ceny pozostaną wysokie lub nawet wzrosną — to zły znak dla Rezerwy Federalnej i jej wieloletniej walki o stłumienie inflacji. Oczekiwania inflacyjne konsumentów rosły w ciągu ostatnich miesięcy w kilku raportach. Niektóre badania wskazują, że również firmy spodziewają się wyższych cen. Jeśli te oczekiwania staną się rzeczywistością, może to okazać się katastrofalne dla starań Rezerwy Federalnej, by ustabilizować ceny bez wywołania recesji. Stephan Stanley, główny ekonomista USA w Santander US Capital Markets LLC, uważa, że obecną sytuację należy uznać za powód do zmartwień zarówno dla Rezerwy Federalnej, jak i dla administracji państwowej, ponieważ jej rozwój może budzić poważne obawy. Jedno badanie szczególnie zwróciło uwagę. Według Uniwersytetu Michigan, oczekiwania Amerykanów co do wzrostu cen w ciągu najbliższych 5-10 lat wzrosły do najwyższego poziomu od niemal trzech dekad. Jednak alarmująca statystyka zawierała zaskakujący polityczny zwrot, który skomplikował sposób, w jaki decydenci mogą ją interpretować. Oczekiwania inflacyjne od dawna wykazywały różnicę między republikanami a demokratami, z nieco niższymi prognozami po stronie kontrolującej Białą Dom. Ekonomiści zazwyczaj ignorują tę różnicę i koncentrują się na medianie. Jednak ostatnio ta rozbieżność stała się uderzająca, szczególnie w krótkim okresie. Jednoroczne oczekiwania demokratów wzrosły w lutym do 5,4% z 1,6% w październiku. Oczekiwania republikanów spadły do -0,1% z 3,7%. To sprawiło, że niektórzy zaczęli kwestionować, czy dane nie są tak zniekształcone przez politykę, że stają się bezużyteczne. Inni twierdzą, że są one wartościowe, pod warunkiem, że sentyment uchwycony w badaniu pokazuje, jak respondenci zachowują się jako konsumenci i pracownicy. Ostatecznie, niezależnie od tego, czy ktoś jest demokratą, czy republikaninem, jeśli jego poglądy wpływają na sposób, w jaki podejmuje decyzje konsumpcyjne lub domaga się podwyżek płac oraz innych podobnych kwestii, może to mieć potencjalny wpływ na inflację — zauważył Omair Sharif, prezes Inflation Insights LLC. Trudno przecenić, jak ważne są oczekiwania inflacyjne dla misji każdego banku centralnego, którego celem jest utrzymanie niskiego i stabilnego wzrostu cen. Ostatni raz, gdy presja cenowa wymknęła się całkowicie spod kontroli w USA, w latach 70. i 80., została pokonana nie tylko dzięki wysokim stopom procentowym, które zdusiły inflację. Zagrożenie zniknęło dopiero po tym, jak oczekiwania inflacyjne zostały stłumione po kilku rundach wysokich stóp, co miało druzgocący wpływ na rynek pracy. Ta historia jest wciąż w pamięci członków Fed, w tym prezesa Kansas City Fed Jeffa Schmida, który ostrzegał przed „ostrym wzrostem” oczekiwań cenowych w przemówieniu, zauważając, że dane te sprawiły, że stał się bardziej ostrożny w kwestii prognoz inflacyjnych, niż był jeszcze miesiąc wcześniej.

# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Chiny</b> 						
🔴🔴🔴	03-lut	PMI w przemyśle wg Caixin	Sty	50,1 ▼	50,5	50,6 📉
<b>Polska</b> 						
🔴🔴🔴	03-lut	PMI w przemyśle	Sty	48,8 ▲	48,2	48,5 📈
🔴🔴🔴🔴	13-lut	PKB (rdr) - dane wstępne	IV kw.	3,2% ▲	2,7%	3,3% 📉
🔴🔴🔴🔴	20-lut	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Sty	-1,0% ▼	0,2%	-1,5% 📈
🔴🔴	20-lut	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sty	9,2% ▼	9,8%	9,2% 🟡
🔴	20-lut	Zatrudnienie (rdr)	Sty	-0,9% ▼	-0,6%	-0,6% 📉
🔴🔴	25-lut	Stopa bezrobocia	Sty	5,4% ▲	5,1%	5,4% 🟡
🔴🔴🔴🔴	27-lut	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	3,2% -	3,2%	--
<b>USA</b> 						
🔴🔴🔴	03-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	51,2 ▲	49,4	50,1 📈
🔴🔴🔴	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	52,7 ▼	55,4	52,5 📈
🔴🔴🔴	05-lut	PMI w usługach - dane finalne	Sty	52,9 ▼	56,8	52,9 🟡
🔴🔴	07-lut	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Sty	143 ▼	307	175 📉
🔴🔴	07-lut	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Sty	7,5% -	7,5%	--
🔴🔴	07-lut	Stopa bezrobocia (główna)	Sty	4,0% ▼	4,1%	4,1% 📉
🔴	14-lut	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Sty	77,8% ▲	77,5%	77,7% 📈
🔴🔴🔴	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	52,7	53,2
🔴🔴🔴	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	51,2	51,4
🔴🔴🔴	21-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	--	52,9	53,0
<b>Strefa euro</b> 						
🔴🔴🔴🔴	13-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Gru	-2,0% ▼	-1,8%	-3,1% 📈
🔴🔴🔴🔴	14-lut	PKB (sa, rdr) - dane wstępne	IV kw.	0,9% -	0,9%	0,9% 🟡
<b>Niemcy</b> 						
🔴🔴🔴	03-lut	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Sty	45,0 -	45,0	44,1 📈
🔴🔴🔴	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Sty	50,5 -	50,5	50,1 📈
🔴🔴🔴	06-lut	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Gru	-6,3% ▼	-1,4%	-10,5% 📈
🔴🔴🔴	07-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Gru	-3,1% ▼	-2,8%	-2,1% 📉
🔴🔴🔴	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	50,5	50,8
🔴🔴🔴	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	45,0	45,5
🔴🔴🔴🔴	25-lut	PKB (sa, rdr) - dane finalne	IV kw.	-0,4% -	-0,4%	-0,4% 🟡
<b>Francja</b> 						
🔴🔴🔴	03-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	45,0 ▲	41,9	45,3 📉
🔴🔴🔴	05-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Gru	-1,7% ▼	-0,3%	-1,2% 📉
🔴🔴🔴	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	47,6 ▲	47,5	48,3 📉
🔴🔴🔴	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	47,6	48,0
🔴🔴🔴	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	45,0	45,3
<b>Włochy</b> 						
🔴🔴🔴	03-lut	PMI w przemyśle	Sty	46,3 ▲	46,2	46,9 📉
🔴🔴🔴	05-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	49,7 -	49,7	49,7 🟡
🔴🔴🔴	12-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Gru	-7,1% ▼	-1,6%	-2,5% 📉

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Wielka Brytania</b> 						
☆☆☆	03-lut	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Sty	48,3 ▲	47,0	48,2 ▲
☆☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	50,6 ▲	50,4	50,9 ▼
☆☆☆☆☆	06-lut	Główna stopa procentowa BoE	Lut	45,0 ▼	47,5	45,0 ○
☆☆☆☆☆	13-lut	PKB (rdr) - dane wstępne‡	IV kw.	1,4% ▲	1,0%	1,1% ▲
☆☆☆☆	13-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Gru	-1,9% ▲	-2,0%	-2,1% ▲
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Lut	--	48,3	48,5
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	50,6	50,6
<b>Japonia</b> 						
☆☆☆	03-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	48,7 ▼	49,6	--
☆☆☆	05-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	51,1 ▲	50,5	--
☆☆☆☆	17-lut	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Gru	-1,6% ▼	-1,1%	--
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	51,1	--
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	48,7	--
☆☆☆☆	28-lut	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Sty	2,6% ▲	-1,6%	2,8% ▼
<b>Chile</b> 						
☆☆☆☆	03-lut	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Gru	6,6% ▲	2,1%	4,5% ▲
<b>Kanada</b> 						
☆☆☆☆☆	28-lut	PKB (rdr)‡	Gru	2,2% ▲	1,8%	2,0% ▲

<sup>1</sup> Różnica między odczytem a poprzednią daną: ▲ = wyższy niż poprzednia; ▼ = niższy niż poprzednia; = = równy poprzedniej.

<sup>2</sup> Różnica między odczytem a konsensusem: ▲ = wyższy od konsensusu; ▼ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź



# Kluczowe dane rynkowe

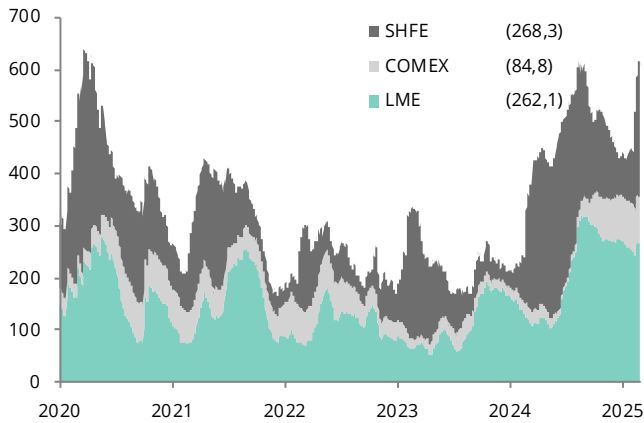
## Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 28-lut-25)		Zmiana ceny <sup>1</sup>					Od początku roku <sup>3</sup>		
	Cena	1 m-c	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
<b>LME (USD/t; Mo w USD/funt)</b>									
Miedź	9 363,50	▲ 4,6%	▲ 7,6%	▲ 7,6%	▲ 11,6%	9 145,04	8 685,50	9 812,00	
Molibden	20,66	▼ -0,6%	▼ -3,3%	▼ -3,3%	▲ 3,4%	20,79	20,49	21,14	
Nikiel	15 460,00	▲ 2,8%	▲ 2,4%	▲ 2,4%	▼ -11,3%	15 329,17	14 770,00	15 850,00	
Aluminium	2 637,50	▲ 1,5%	▲ 4,8%	▲ 4,8%	▲ 21,9%	2 612,30	2 474,00	2 720,00	
Cyna	31 350,00	▲ 4,9%	▲ 8,5%	▲ 8,5%	▲ 18,9%	30 693,45	28 225,00	33 700,00	
Cynk	2 768,00	▲ 2,1%	▼ -6,9%	▼ -6,9%	▲ 16,2%	2 813,04	2 699,00	2 926,50	
Ołów	1 980,50	▲ 3,2%	▲ 3,1%	▲ 3,1%	▼ -4,2%	1 937,74	1 897,00	1 984,00	
<b>LBMA (USD/troz)</b>									
Srebro	31,14	▼ -1,5%	▲ 7,7%	▲ 7,7%	▲ 39,4%	31,23	29,41	33,11	
Złoto <sup>2</sup>	2 834,55	▲ 0,8%	▲ 8,6%	▲ 8,6%	▲ 38,4%	2 797,80	2 633,35	2 936,85	
<b>LPPM (USD/troz)</b>									
Platyna <sup>2</sup>	943,00	▼ -3,3%	▲ 3,2%	▲ 3,2%	▲ 6,3%	963,05	921,00	998,00	
Pallad <sup>2</sup>	918,00	▼ -7,6%	▲ 1,0%	▲ 1,0%	▼ -3,6%	962,31	918,00	1 005,00	
<b>Waluty<sup>4</sup></b>									
EURUSD	1,0411	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▼ -3,8%	1,0382	1,0198	1,0530	
EURPLN	4,1575	▼ -1,3%	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▼ -3,7%	4,2111	4,1339	4,2794	
USDPLN	3,9993	▼ -1,4%	▼ -2,5%	▼ -2,5%	▲ 0,5%	4,0561	3,9434	4,1904	
USDCAD	1,4438	▼ -0,3%	▲ 0,3%	▲ 0,3%	▲ 6,4%	1,4349	1,4166	1,4603	
USDCNY	7,2784	▲ 0,5%	▼ -0,3%	▼ -0,3%	▲ 1,2%	7,2905	7,2411	7,3326	
USDCLP	951,21	▼ -3,7%	▼ -4,1%	▼ -4,1%	▼ -3,0%	979,74	939,54	1 012,76	
<b>Rynek pieniężny</b>									
3m SOFR	4,317	▲ 0,01	▲ 0,01	▲ 0,01	▼ -1,02	4,304	4,285	4,330	
3m EURIBOR	2,464	▼ -0,13	▼ -0,25	▼ -0,25	▼ -1,47	2,619	2,464	2,789	
3m WIBOR	5,860	- 0,00	▲ 0,02	▲ 0,02	- 0,00	5,856	5,800	5,910	
5-letni swap st. proc. USD	3,736	▼ -0,30	▼ -0,30	▼ -0,30	▼ -0,26	4,060	3,736	4,286	
5-letni swap st. proc. EUR	3,736	▼ -0,30	▼ -0,30	▼ -0,30	▼ -0,26	2,336	2,194	2,524	
5-letni swap st. proc. PLN	4,755	▼ -0,13	▼ -0,25	▼ -0,25	▼ -0,04	4,950	4,755	5,185	
<b>Paliwa</b>									
Ropa WTI Cushing	35,79	▼ -11,8%	▼ -12,6%	▼ -12,6%	▼ -30,1%	39,62	35,79	41,46	
Ropa Brent	37,41	▼ -12,3%	▼ -14,0%	▼ -14,0%	▼ -34,6%	41,19	37,25	42,66	
Diesel NY (ULSD)	1,34	▼ -6,4%	▼ -4,3%	▼ -4,3%	▼ -28,0%	1,38	1,33	1,43	
<b>Pozostałe</b>									
VIX	19,63	▲ 3,20	▲ 2,28	▲ 2,28	▲ 6,23	16,86	14,77	21,13	
BBG Commodity Index	102,75	▲ 0,4%	▲ 4,0%	▲ 4,0%	▲ 6,3%	103,60	98,49	107,71	
S&P500	5 954,50	▼ -1,4%	▲ 1,2%	▲ 1,2%	▲ 16,8%	6 008,34	5 827,04	6 144,15	
DAX	22 551,43	▲ 3,8%	▲ 13,3%	▲ 13,3%	▲ 27,6%	21 491,26	19 906,08	22 844,50	
Shanghai Composite	3 320,90	▲ 2,2%	▼ -0,9%	▼ -0,9%	▲ 10,1%	3 280,58	3 160,76	3 388,06	
WIG 20	2 579,52	▲ 6,0%	▲ 17,7%	▲ 17,7%	▲ 6,7%	2 428,84	2 221,30	2 671,05	
KGHM	129,45	▲ 2,9%	▲ 12,6%	▲ 12,6%	▲ 20,1%	128,17	116,95	140,00	

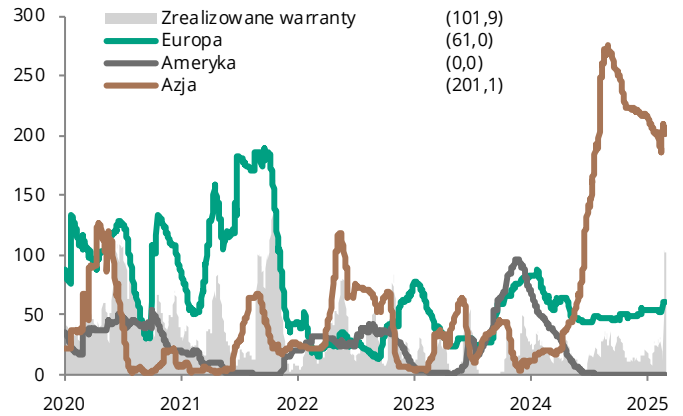
<sup>0</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

<sup>1</sup> użyto dziennych cen na zamknięcie. <sup>2</sup> ostatnia kwotowana cena. <sup>3</sup> fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

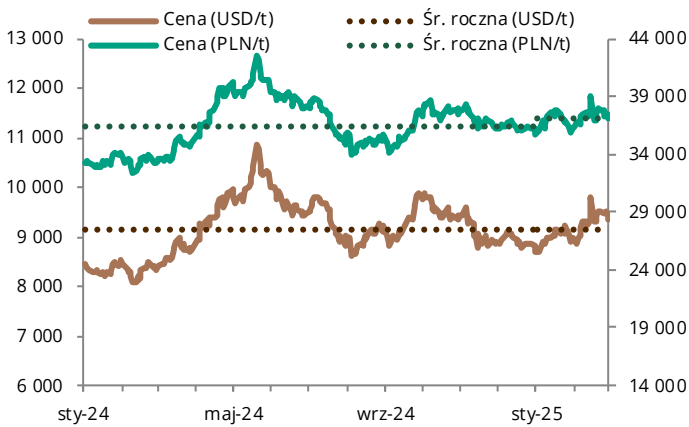
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)**


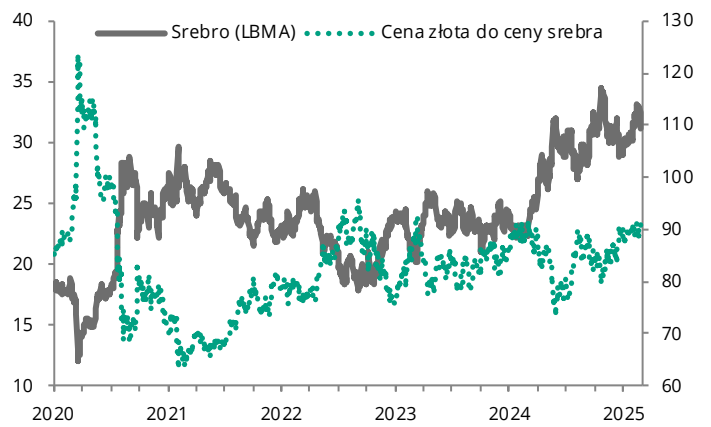
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)**


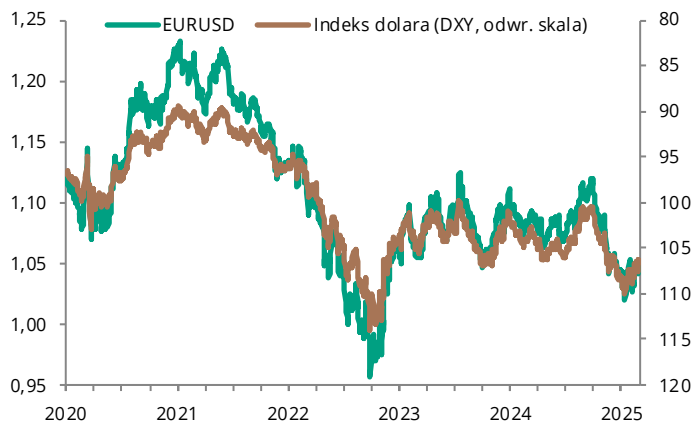
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź - cena w USD (lewa oś) i PLN (prawa oś) za tonę**


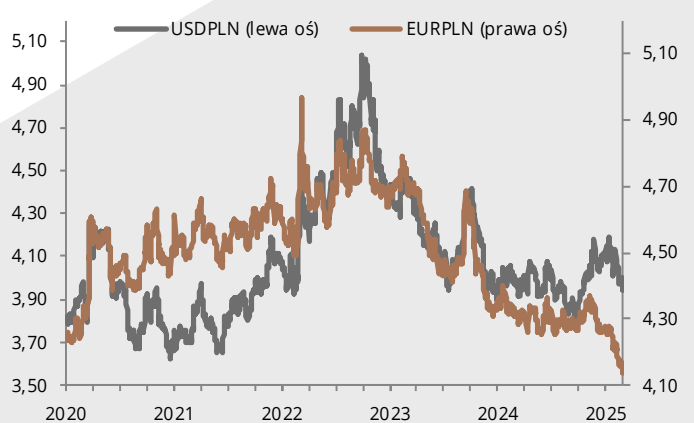
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Srebro - cena (l. oś) i relacja do ceny złota (p. oś)**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**USD - indeks dolara (l. oś) i kurs EUR/USD wg ECB (p. oś)**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**PLN - kurs względem USD (l. oś) i EUR (p. oś) wg NBP**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **1 – 28 luty 2025**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- Gavekal Dragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ Sharps Pixley.

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: ▪ thebulliondesk.com, ▪ lbma.org.uk, ▪ lme.co.uk, ▪ metalbulletin.com, ▪ nbp.pl, a także systemów: Bloomberg oraz Thomson Reuters.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: [www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics](http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics)
- platyna oraz pallad: [www.lppm.com](http://www.lppm.com)

### **ZASTRZEŻENIE**

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Wydziału Ryzyka Rynkowego KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy, bądź uwag prosimy o kontakt:

KGHM Polska Miedź S.A.  
Departament Zabezpieczeń  
Wydział Ryzyka Rynkowego  
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48  
59-301 Lubin, Polska