

Biuletyn Rynkowy



na dzień: 1 kwietnia 2025

- Miedź:** Prezydent USA wydał dekret mający usprawniać uzyskiwanie pozwoleń na wydobycie górnicze, co ma skrócić wynoszący obecnie średnio 29 lat czas od odkrycia złoża do uruchomienia kopalni. Jednak pozostanie to wciąż proces wieloletni. Alternatywą jest tzw. „urban mining”, a więc przetwórstwo złomów, których USA jest największym światowym producentem (str. 2).
- Metale szlachetne:** Obawy o kwestie taryf oraz chęć skorzystania z wyższych cen w Nowym Jorku zwiększyły dynamikę transportu srebra do USA, co prowadzi do spadku podaży w Londynie. Jednomiesięczne stawki *lease rates* dla srebra w marcu osiągnęły poziom ponad 6% (str. 6).
- USA:** Członkowie Fed obniżyli swoje oczekiwania wzrostu na ten rok, jednocześnie podnosząc prognozy dotyczące inflacji. Jerome Powell stwierdził, że perspektywy polityki monetarnej nie uległy zmianie, ponieważ prognozy niższego wzrostu i wyższej inflacji wzajemnie się równoważą (str. 8).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	9 673,00	3,3%
▲ Nikiel	15 715,00	1,6%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	34,06	9,4%
▲ Złoto	3 115,10	9,9%
Waluty		
▲ EURUSD	1,0815	3,9%
▲ EURPLN	4,1839	0,6%
▼ USDPLN	3,8643	-3,4%
▼ USDCAD	1,4376	-0,4%
▼ USDCLP	946,10	-0,5%
Akcje		
▼ KGHM	125,45	-3,1%

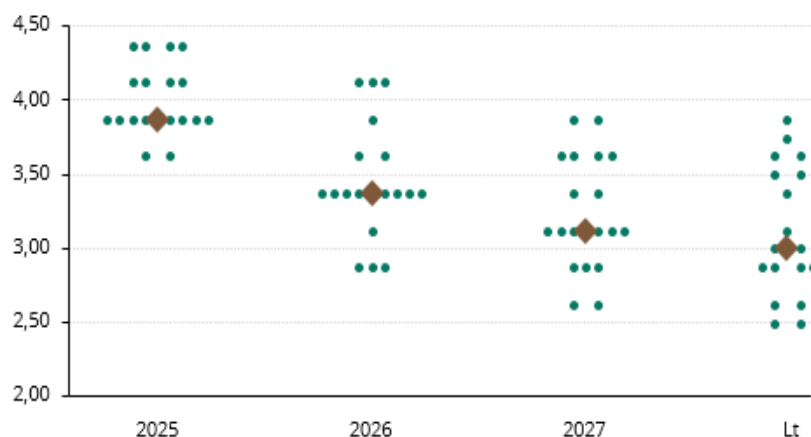
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 10)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
Oficjalny PMI przemysł.	Lut	50,2 ▲
PMI w przemyśle	Lut	52,7 ▲
PMI w przemyśle	Lut	50,6 ▲
PMI w przemyśle	Lut	46,5 ▲
Aktywność ekonomicz. (rdr)	Sty	3% ▼

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A. (więcej na str. 10)

Mediana prognoz członków FOMC w marcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Czy dekret D. Trumpa dotyczący kluczowych minerałów przejdzie test w kontekście miedzi?

Prezydent USA wydał dekret mający usprawniać uzyskiwanie pozwoleń na wydobycie górnicze, co ma skrócić wynoszący obecnie średnio 29 lat czas od odkrycia złoża do uruchomienia kopalni. Jednak pozostanie to wciąż proces wieloletni. Alternatywą jest tzw. „urban mining”, a więc przetwórstwo złomów, których USA jest największym światowym producentem.

Rozporządzenie wykonawcze prezydenta USA Donalda Trumpa w sprawie zwiększenia krajowej produkcji kluczowych minerałów ma na celu przetarcie szlaku przez gąszcz procedur uzyskiwania pozwoleń na wydobycie w Stanach Zjednoczonych. Według S&P Global, od odkrycia złoża do uruchomienia nowej kopalni w USA mija średnio prawie 29 lat, co jest drugim najdłuższym okresem na świecie po Zambii. Wydawanie zezwoleń na gruntach federalnych jest w szczególności dużym problemem, który tylko rząd USA jest w stanie rozwiązać. Administracja Joe Bidena miała trudności z pogodzeniem dążenia do produkcji większej ilości „zielonych” metali na potrzeby transformacji energetycznej z jej prerogatywami dotyczącymi ochrony środowiska i kwestii społecznych. Trump nie ma takich dylematów. Sekretarzowi spraw wewnętrznych nakazano nadanie priorytetu działalności związanej z wydobyciem minerałów nad innymi rodzajami działalności na gruntach federalnych. Istnieje jednak niebezpieczeństwo, że wahadło polityczne przesunie się za daleko w drugą stronę. Pozostaje również problem z tym, że budowa nowych kopalni nadal zajmuje wiele lat, a dodatkowo Stany Zjednoczone mają niedobór mocy do przerobu surowców w metal. Miedź jest tego doskonałym przykładem.

Czerwony metal nie znajduje się na liście kluczowych minerałów USA, ale został wymieniony w rozporządzeniu D. Trumpa, obok złota, uranu oraz potażu. Miedź stała się przykładem problemu uruchamiania nowych kopalni w Stanach Zjednoczonych. Duże projekty miedziowe, takie jak Resolution w Arizonie, Pebble na Alasce i Twin Metals w Minnesocie, od lat są wstrzymane na etapie wydawania pozwoleń federalnych. Wszystkie trzy mogłyby skorzystać na zmianie klimatu politycznego w Waszyngtonie. Jednakże sprzeciw ze strony rdzennych Amerykanów i środowisk promujących ochronę środowiska nie zniknie za jednym pociągnięciem prezydenckiego pióra. Duże firmy górnicze, takie jak Rio Tinto, które posiada większościowy udział w Resolution, przekonały się na własnym przykładzie, że prowadzenie wydobycia bez zgody społeczności lokalnych jest wysoce problematyczne.

Kopalnia Resolution ma potencjał, aby stać się największym producentem miedzi w Ameryce Północnej, zdolnym do zaspokojenia do 25% rocznego zapotrzebowania Stanów Zjednoczonych na czerwony metal. Miedź byłaby wydobywana wraz z produktami ubocznymi, takimi jak bizmut, ind i tellur,

z których wszystkie znajdują się na liście minerałów krytycznych. Zakładając przyspieszone wydawanie pozwoleń, budowa kopalni zajmie około 10 lat, co oznacza, że pierwszy koncentrat miedzi zostanie uzyskany dopiero w połowie następnej dekady. Resolution znajduje się w Arizonie, która ma długą historię górniczą i powiązanej infrastruktury. Projekty Pebble i Twin Metals stoją przed dodatkowymi wyzwaniami w postaci fizycznego oddalenia i potencjalnego wpływu odpowiednio na tarliska łososi i regionu przyrodniczego Boundary Waters. Przyspieszenie wydawania pozwoleń na takie projekty nie oznacza, że będą one gotowe do wytwarzania miedzi w najbliższym czasie.

Kopalnia Resolution firmy Rio mogłaby zostać zintegrowana z istniejącymi zakładami wytopu i rafinacji firmy Kennecott w stanie Utah. Kennecott jest jedną z dwóch aktywnych większych hut miedzi w Stanach Zjednoczonych. Drugą jest Miami w Arizonie, zarządzana przez Freeport-McMoRan. Pojawiły się spekulacje, że Grupa Mexico może ponownie otworzyć hutę Hayden w tym samym stanie. USA jest już netto eksporterem koncentratów miedzi, ponieważ brakuje wystarczających zdolności przetwórczych w kraju. Według U.S. Geological Survey w ubiegłym roku wysłano za granicę około 320 tys. ton metalu zawartego w koncentratach. Trzy główne miejsca docelowe to Meksyk, Chiny i Kanada. Oczywiście istnieje wystarczająca zdolność przetwórcza w Ameryce Północnej, by zagospodarować dodatkową produkcję z amerykańskich kopalni, ale polityka administracji Bidena dotycząca „przyjaźniejszych” partnerstw handlowych została zastąpiona przez groźby taryfowe Trumpa wobec dwóch sąsiadów USA. Ponadto każda huta miedzi obecnie konkuruje z Chinami, które dysponują ogromną i wciąż rosnącą zdolnością przetwórczą. Marże hutnicze są pod presją historycznie niskich premii przerobowych. Stąd budowanie wystarczających krajowych zdolności przetwórczych do przetwarzania dodatkowej produkcji amerykańskich kopalń może stanowić bardziej złożony problem niż budowa nowych kopalń.

Skupienie się na wielkich projektach wydobycia miedzi, mających na celu zmniejszenie zależności USA od importu, pomija znacznie łatwiejsze i tańsze rozwiązanie. Zdolności przetwórcze USA do recyklingu miedzi rosną. Niemiecka firma Aurubis AG zainwestowała 800 mln USD w nową hutę złomową w Georgii, o możliwości przetwarzania do 180 tys. ton kompleksowych złomów, takich jak m.in. płytki scalone. Stany Zjednoczone są największym na świecie eksporterem złomu miedzianego, wysyłającym niemal milion ton każdego roku. Większość tego złomu trafia do przetworzenia w Chinach. Recykling całego tego utraconego metalu w krajowych zakładach nie wyeliminowałby potrzeby importu miedzi do USA, ale znacznie by ją zmniejszył. Recykling wiąże się z korzyściami w postaci dostępnych zasobów, niższymi nakładami kapitałowymi w porównaniu do nowych kopalń, krótszym czasem realizacji i mniejszym śladem węglowym.

Pośpiech administracji Trumpa, aby porzucić wszystko, co wiąże się z zieloną agendą Bidena, grozi pominięciem istotnej części krajowego łańcucha dostaw miedzi, która już przyciąga inwestycje i zwiększa zdolności produkcyjne. Przeznaczenie większych funduszy federalnych na „urban mining” przyniosłoby szybsze efekty niż jakakolwiek nowa duża konwencjonalna kopalnia.

Długoterminowy niedobór miedzi sprawia, że rośnie rola aluminium jako możliwego substytutu

Z ekonomicznego punktu widzenia, przejście na przewody aluminiowe lub miedziowo-aluminiowe jest bardziej opłacalne, gdy miedź jest 3,5 lub więcej razy droższa niż aluminium. Chociaż aluminium jest jednym z najlepszych materiałów przewodzących, jego przewodność elektryczna wynosi około 60% przewodności miedzi.

Aluminium jawi się jako możliwy substytut miedzi, która jest 3,5 razy droższa. Mimo że ceny miedzi mogą spaść w tym roku, jej niedobór pozostaje długoterminowym wyzwaniem. Firmy pracują nad technologiami, które mogłyby uczynić aluminium realną alternatywą, chociaż obecnie zastępuje tylko 1,4% globalnego zużycia miedzi. W obliczu tego trendu coraz więcej firm w Azji i Europie skłania się ku tańszemu aluminium, które posiada dobrą przewodność elektryczną i cieplną oraz jest ekonomicznie efektywne. Aluminium występuje także co najmniej 1000 razy częściej niż miedź, a jego waga stanowi zaledwie jedną trzecią wagi miedzi. Chiny pozyskują ponad 70% swojej miedzi (i 60% aluminium) z zagranicy. Mają jednak dostęp do ponad 8 miliardów ton boksytu poza granicami kraju, co stanowi ponad 25% światowych rezerw. Dlatego promowanie aluminium jako zamiennika miedzi może być długoterminową strategią Chin w obliczu obaw o bezpieczeństwo narodowe.

Z ekonomicznego punktu widzenia, przejście na przewody aluminiowe lub miedziowo-aluminiowe jest bardziej opłacalne, gdy miedź jest 3,5 lub więcej razy droższa niż aluminium. Chociaż aluminium jest jednym z najlepszych materiałów przewodzących, jego przewodność elektryczna wynosi około 60% przewodności miedzi. Aluminium jest również w stanie zastąpić miedź w różnorodnych zastosowaniach, od przewodów wysokiego napięcia po urządzenia domowe i pojazdy elektryczne. Niektóre firmy, takie jak Daikin Industries, podejmują działania na rzecz zmniejszenia zużycia miedzi, podczas gdy inne, jak Gree Electric, czekają na rozwój technologii poprawiających trwałość i stabilność. Urządzenia domowe, które odpowiadają za około 13% konsumpcji miedzi, również przechodzą zmiany. Na przykład w lodówkach aluminium jest coraz częściej używane w wymiennikach ciepła, zastępując miedź.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Import miedzi nieprzetworzonej oraz produktów miedzianych do Chin w styczniu i lutym spadł o 7,2% r/r, osiągając poziom 837 tys. ton, jak wynika z danych Generalnej Administracji Celnej. Chiny publikują łącznie dane o imporcie za styczeń i luty, aby zniwelować wpływ obchodów Chińskiego Nowego Roku, które mogą przypadać na którykolwiek z tych miesięcy w zależności od roku.
- Chiny planują w tym roku zwiększyć swoje rezerwy strategiczne kluczowych metali przemysłowych, aby zabezpieczyć dostępność minerałów w czasie, gdy popyt z kierunku transformacji energetycznej rośnie, podobnie jak rosną napięcia geopolityczne. Według źródeł wśród metali, których zasoby rząd planuje zwiększyć jest kobalt, miedź, nikiel i lit.

- Indonezja wyda Freeport Indonesia sześciomiesięczne pozwolenie na eksport koncentratu miedzi, co zapewni, że rząd będzie nadal otrzymywał wpływy z podatku. Freeport starał się o pozwolenie po tym, jak został zmuszony do zatrzymania produkcji katod miedzianych w swojej nowej hucie w Gresik, po pożarze, który uszkodził zakład w październiku ubiegłego roku. Freeport nie eksportował koncentratu miedzi od czasu wygaśnięcia ostatniego pozwolenia pod koniec 2024 r. Spółka poinformowała, że jej działalność wydobywcza została ograniczona do poziomu 40% pełnych mocy z powodu rosnących zapasów koncentratu miedzi, które osiągnęły 400 tys. ton metrycznych.

Metale Szlachetne

Globalny rynek srebra doświadcza napięć w wyniku ceł prezydenta Trumpa

Obawy o kwestie taryf oraz chęć skorzystania z wyższych cen w Nowym Jorku zwiększyły dynamikę transportu srebra do USA, co może prowadzić do spadku podaży w Londynie. Jednomiesięczne stawki *lease rates* dla srebra w marcu osiągnęły poziom ponad 6%.

Rynek srebra doświadcza rosnących napięć związanych z obawami wynikającymi z wojny handlowej, co prowadzi do wzrostu stawek *lease rates* (kosztu pożyczania metalu) i wskazuje na globalne zakłócenia. Wzrost *lease rates* na srebro, które w marcu przekroczyły 6%, jest jednym z sygnałów alarmowych. Obawy o kwestie taryf oraz chęć skorzystania z wyższych cen w Nowym Jorku zwiększyły dynamikę transportu srebra do USA, co obniża podaż w Londynie.

Metale szlachetne — złoto oraz srebro — doznają w tym roku mocnych turbulencji, podczas gdy Trump kwestionuje porządek globalny handlu. To zwiększa popyt na bezpieczne aktywa i jednocześnie doprowadza do rzadko spotykanych rozbieżności cenowych między kluczowymi rynkami. Podczas gdy spotowa cena srebra wzrosła o około 17% w tym roku, co czyni je jednym z najlepiej rokujących surowców, kontrakty terminowe w Nowym Jorku radzą sobie jeszcze lepiej.

Na poziomie fizycznym, obawy związane z łańcuchami — zwłaszcza nałożonymi na Kanadę i Meksyk, a także szerszymi wzajemnymi ograniczeniami, które mogą wejść w życie — doprowadziły do dużego przesunięcia złota i srebra z Londynu do skarbców w Stanach Zjednoczonych. Jednak ze względu na ich względną wartość i gęstość [wagę właściwą], złoto zwykle transportowane jest samolotem, podczas gdy srebro często odbywa długie podróże, zazwyczaj statkiem.

Wzrost *lease rates*, czyli kosztu pożyczania metalu (zwykle na krótki okres), jest kolejnym elementem wzrostu napięć. Jednomiesięczne stawki leasingowe dla srebra w marcu osiągnęły poziom ponad 6%, po wcześniejszym znacznym wzroście w lutym. Co częściowo odzwierciedla obawy związane z szybko spadającymi zapasami w stolicy Wielkiej Brytanii, których stan osiągnął rekordowo niski poziom. Dodatkowo, nie wszystkie z pozostałych zapasów są dostępne, ponieważ są powiązane z produktami notowanymi na giełdach. Cao Shanshan, analityk z COFCO Futures Co., przewiduje, że stawki leasingowe w Londynie pozostaną na wysokim poziomie przez kolejne dwa do trzech miesięcy.

Dane raportowane na giełdach w USA odzwierciedlają zawirowania. Zgromadzone zapasy srebra notowane na Comex osiągnęły najwyższy poziom w historii, w danych sięgających 1992 roku, po wzroście o 40% w tym kwartale, co równocześnie stanowi rekordowy wzrost. Chociaż Nowy Jork wciąż przyciąga metal, pojawiają się także obawy, że przepływy mogą zostać wstrzymane lub odwrócone, jeśli srebra zaczną brakować w londyńskich skarbcach.

Stany Zjednoczone importują około 70% swojego srebra z Kanady i Meksyku, które zostały najmocniej dotknięte w wyniku dotychczasowych działań administracji Trumpa w zakresie handlu.

Analitycy Citigroup Inc., w tym Max Layton, wskazują, że rynek może nie doceniać skali i wpływu nadchodzących wzajemnych ceł. Podkreślili również rozbieżności cenowe.

TD Securities również wyraziło swoje zaniepokojenie. Jeśli wzajemne cła będą nakładane w stylu wet za wet, można się spodziewać odwetowych ceł na kanadyjskie srebro, które stanowi około 20% importu do USA — więc istnieje zwiększone ryzyko związane z tym metalem, uważa Daniel Ghali, starszy strateg ds. rynków towarowych w TD. Dodaje, że nawet jeśli zakłócenia miałyby całkowicie ustąpić z dnia na dzień, nie możemy wrócić do poprzedniego stanu rzeczy, ponieważ nigdy nie wiadomo, co wydarzy się następnego dnia.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Fed utrzymuje stopy procentowe bez zmian, przewidując wolniejszy wzrost gospodarczy oraz wyższą inflację

Członkowie Fed obniżyli swoje oczekiwania wzrostu na ten rok, jednocześnie podnosząc prognozy dotyczące inflacji. Jerome Powell stwierdził, że perspektywy polityki monetarnej nie uległy zmianie, ponieważ prognozy niższego wzrostu i wyższej inflacji wzajemnie się równoważą.

Członkowie Rezerwy Federalnej utrzymali główną stopę procentową na niezmiennym poziomie po raz drugi z rzędu, szukając kompromisu pomiędzy rosnącymi obawami o spowolnienie gospodarki a obawą, że inflacja może pozostać uporczywie wysoka.

Przewodniczący Jerome Powell przyznał, że wysoki stopień niepewności wynika ze znaczących zmian polityki prezydenta Donalda Trumpa, ale powtórzył, że bank centralny nie spieszy się z dostosowaniem kosztów kredytów. Zauważył, że decydenci mogą poczekać na większą jasność co do wpływu decyzji politycznych na gospodarkę, zanim podejmą decyzję.

Komitet Otwartego Rynku Rezerwy Federalnej głosował w środę [19 marca] za utrzymaniem głównej stopy procentowej w przedziale 4,25%-4,5% i zapowiedział dalsze spowolnienie tempa redukcji swojego bilansu. Christopher Waller, który poparł utrzymanie stóp na dotychczasowym poziomie, wyraził sprzeciw wobec decyzji dotyczącej bilansu.

Decyzja o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie zapada w momencie, gdy ambitna i często chaotyczna agenda polityczna Trumpa wywiera coraz większy nacisk na gospodarkę oraz na zdolność Fedu do utrzymania jej na właściwej ścieżce. Zmieniające się plany Trumpa dotyczące nałożenia ceł na amerykańskich partnerów handlowych wzbudziły obawy o spowolnienie gospodarki i ponownie wzmożyły niepokoje dotyczące inflacji – kombinacja ta może popychać decydentów w przeciwnych kierunkach.

Powell zauważył, że inflacja zaczęła się zwiększać, co, według niego, można częściowo przypisać wpływowi ceł. Zaznaczył również, że dalszy postęp w tej kwestii może nastąpić z opóźnieniem w ciągu roku.

Nowe prognozy gospodarcze pokazały, że członkowie Fedu obniżyli swoje oczekiwania wzrostu na ten rok, jednocześnie podnosząc prognozy dotyczące inflacji. Pokazały również, że decydenci nadal przewidują obniżenie stóp procentowych o pół punktu procentowego w tym roku, zgodnie z medianą szacunków, co oznacza dwie obniżki o ćwierć punktu procentowego.

Jednakże, ośmiu członków przewiduje jedną lub mniej obniżek w tym roku, co podkreśla determinację decydentów – przynajmniej na razie – do tłumienia inflacji, nawet jeśli wzrost gospodarczy zwolni.

Powell powiedział, że perspektywy polityki monetarnej nie uległy zmianie, ponieważ prognozy niższego wzrostu i wyższej inflacji wzajemnie się równoważą.

Komisja w oświadczeniu po posiedzeniu stwierdziła, że niepewność co do perspektyw gospodarczych wzrosła. Urzędnicy usunęli także wcześniejsze sformułowanie mówiące, że ryzyka związane z osiągnięciem celów w zakresie zatrudnienia i inflacji są w przybliżeniu w równowadze.

Członkowie Fedu podnieśli medianę prognozy tzw. inflacji bazowej, która pomija zmienność cen żywności i energii, na koniec tego roku do 2,8% z 2,5%. Ich prognoza wzrostu gospodarczego na 2025 rok została obniżona do 1,7% z 2,1%. Zwiększyli oni również prognozę bezrobocia na koniec tego roku do 4,4%, z 4,3% przewidywanych w grudniu.

Powell powiedział, że prawdopodobieństwo recesji wzrosło, ale nie jest wysokie. Zwrócił uwagę na tzw. dane „miękkie”, takie jak nastroje, jako sygnalizujące niepokój, ale podkreślił, że Fed kładzie nacisk na tzw. dane „twarde”. Odrzucił dane z Uniwersytetu Michigan, które wskazywały na gwałtowny wzrost długoterminowych oczekiwań inflacyjnych, nazywając je „wyjątkiem”.

Przewodniczący Fed zaznaczył, iż nastroje spadły dość gwałtownie, ale aktywność gospodarcza jeszcze nie, więc sytuacja jest uważnie obserwowana. Powell dodaje przy tym, że gospodarka wydaje się zdrowa.

Fed poinformował również, że począwszy od kwietnia obniży miesięczny limit kwoty obligacji skarbowych w swoim bilansie, które mogą wygasnąć bez reinwestowania, z 25 mld USD do 5 mld USD. Pozostawi bez zmian limit papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką na poziomie 35 mld USD. Waller wołał utrzymać obecne tempo.

Różni członkowie podczas styczniowego posiedzenia komitetu zauważyli, że warto rozważyć wstrzymanie lub spowolnienie procesu redukcji bilansu Fedu, dopóki rząd federalny nie przestanie napotykać ograniczeń związanych z limitem zadłużenia, czyli ustawowym limitem dla zadłużenia obligacji skarbowych. Stany Zjednoczone osiągnęły ten limit w styczniu.

Fed rozpoczął spowalnianie tempa redukcji swojego portfela aktywów w czerwcu, aby złagodzić potencjalne napięcia na rynkach pieniężnych.

Kluczowe dane rynkowe

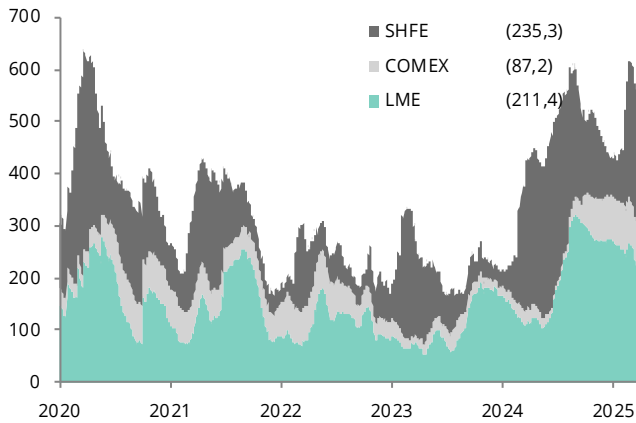
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 31-mar-25)		Zmiana ceny ¹				Od początku roku ³		
	Cena	1 m-c	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
LME (USD/t; Mo w USD/funt)								
Miedź	9 673,00	▲ 3,3%	▲ 11,1%	▲ 11,1%	▲ 10,8%	9 340,38	8 685,50	9 982,00
Molibden	20,13	▼ -2,6%	▼ -5,8%	▼ -5,8%	▲ 0,7%	20,62	19,96	21,14
Nikiel	15 715,00	▲ 1,6%	▲ 4,1%	▲ 4,1%	▼ -4,9%	15 570,95	14 770,00	16 460,00
Aluminium	2 518,50	▼ -4,5%	▲ 0,1%	▲ 0,1%	▲ 10,9%	2 627,27	2 474,00	2 737,00
Cyna	35 905,00	▲ 14,5%	▲ 24,2%	▲ 24,2%	▲ 29,9%	31 804,37	28 225,00	36 500,00
Cynk	2 829,00	▲ 2,2%	▼ -4,9%	▼ -4,9%	▲ 18,3%	2 837,97	2 699,00	2 966,00
Ołów	2 002,00	▲ 1,1%	▲ 4,2%	▲ 4,2%	▲ 1,9%	1 969,73	1 897,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	34,06	▲ 9,4%	▲ 17,8%	▲ 17,8%	▲ 38,8%	31,88	29,41	34,40
Złoto ²	3 115,10	▲ 9,9%	▲ 19,3%	▲ 19,3%	▲ 40,7%	2 859,62	2 633,35	3 115,10
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	993,00	▲ 5,3%	▲ 8,6%	▲ 8,6%	▲ 9,5%	968,71	921,00	1 001,00
Pallad ²	986,00	▲ 7,4%	▲ 8,5%	▲ 8,5%	▼ -3,0%	960,98	918,00	1 005,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,0815	▲ 3,9%	▲ 4,1%	▲ 4,1%	▲ 0,0%	1,0523	1,0198	1,0918
EURPLN	4,1839	▲ 0,6%	▼ -2,1%	▼ -2,1%	▼ -2,7%	4,2013	4,1339	4,2794
USDPLN	3,8643	▼ -3,4%	▼ -5,8%	▼ -5,8%	▼ -3,1%	3,9931	3,8152	4,1904
USDCAD	1,4376	▼ -0,4%	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▲ 6,1%	1,4352	1,4166	1,4603
USDCNY	7,2570	▼ -0,3%	▼ -0,6%	▼ -0,6%	▲ 0,5%	7,2753	7,2256	7,3326
USDCLP	946,10	▼ -0,5%	▼ -4,6%	▼ -4,6%	▼ -3,7%	964,01	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny								
3m SOFR	4,288	▼ -0,03	▼ -0,02	▼ -0,02	▼ -1,01	4,302	4,285	4,330
3m EURIBOR	2,336	▼ -0,13	▼ -0,38	▼ -0,38	▼ -1,56	2,560	2,328	2,789
3m WIBOR	5,840	▼ -0,02	- 0,00	- 0,00	▼ -0,04	5,856	5,800	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,645	▼ -0,09	▼ -0,39	▼ -0,39	▼ -0,34	3,954	3,645	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,645	▼ -0,09	▼ -0,39	▼ -0,39	▼ -0,34	2,375	2,194	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	4,633	▼ -0,12	▼ -0,37	▼ -0,37	▼ -0,29	4,897	4,633	5,185
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	42,15	▲ 17,8%	▲ 2,9%	▲ 2,9%	▼ -9,9%	39,80	35,79	42,15
Ropa Brent	44,19	▲ 18,1%	▲ 1,6%	▲ 1,6%	▼ -17,9%	41,45	37,25	44,19
Diesel NY (ULSD)	1,51	▲ 12,8%	▲ 8,0%	▲ 8,0%	▼ -13,4%	1,40	1,33	1,51
Pozostałe								
VIX	22,28	▲ 2,65	▲ 4,93	▲ 4,93	▲ 9,27	18,52	14,77	27,86
BBG Commodity Index	106,40	▲ 3,6%	▲ 7,7%	▲ 7,7%	▲ 6,9%	104,09	98,49	107,71
S&P500	5 611,85	▼ -5,8%	▼ -4,6%	▼ -4,6%	▲ 6,8%	5 894,82	5 521,52	6 144,15
DAX	22 163,49	▼ -1,7%	▲ 11,3%	▲ 11,3%	▲ 19,9%	21 946,28	19 906,08	23 419,48
Shanghai Composite	3 335,75	▲ 0,4%	▼ -0,5%	▼ -0,5%	▲ 9,7%	3 315,08	3 160,76	3 429,76
WIG 20	2 689,05	▲ 4,2%	▲ 22,7%	▲ 22,7%	▲ 10,4%	2 519,09	2 221,30	2 800,29
KGHM	125,45	▼ -3,1%	▲ 9,1%	▲ 9,1%	▲ 9,9%	130,08	116,95	140,75

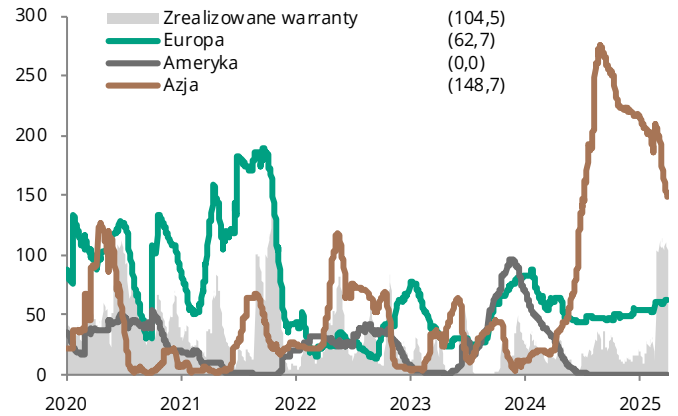
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

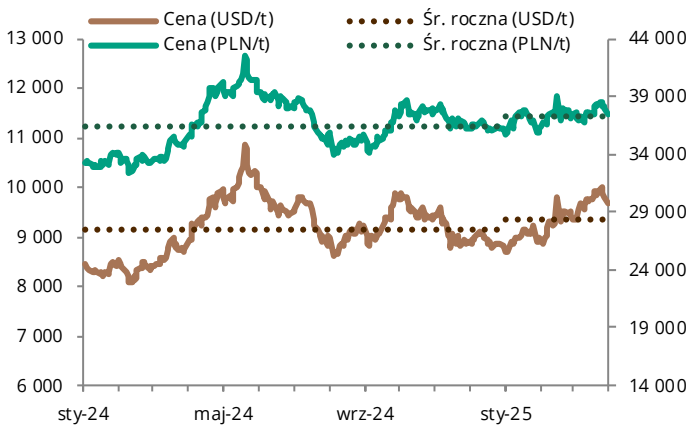
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


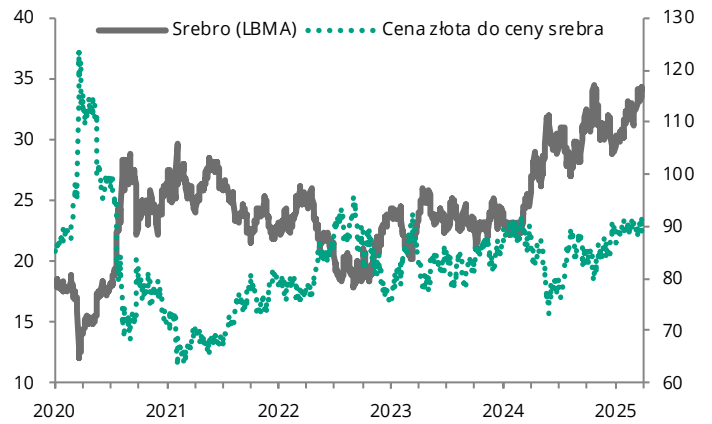
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


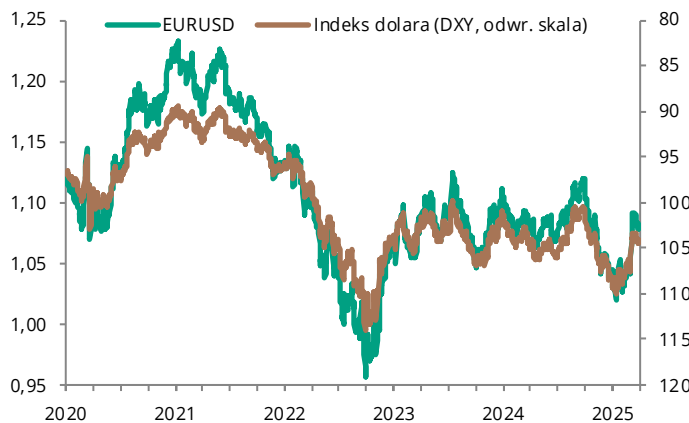
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


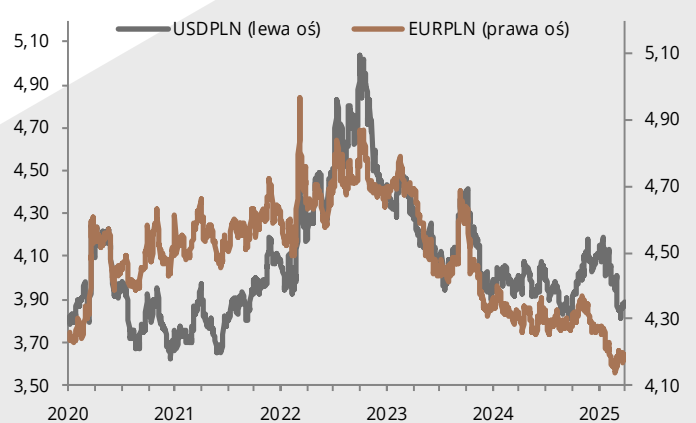
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 – 31 marca 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 (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna oraz pallad: 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