

Biuletyn Rynkowy

- **Miedź:** Spółki Codelco i Anglo American finalizują plan połączenia sił w rejonie Andina-Los Bronces. Kooperacja zakłada wspólną eksploatację złóż, co ma zwiększyć efektywność, ograniczyć emisję i poprawić zarządzanie zużyciem wody. Zgodnie z planem produkcja ma ruszyć od 2030 roku (str. 2).
- **Metale szlachetne:** Przemysłowy popyt na srebro wzrósł o 4% w 2024 r. do 680,5 mln uncji, osiągając nowy rekord czwarty rok z rzędu. Popyt nadal korzystał ze strukturalnych wzrostów związanych z zieloną gospodarką, w tym inwestycji w infrastrukturę sieci elektrycznych, elektryfikację pojazdów, fotowoltaikę i zastosowania związane ze sztuczną inteligencją (str. 4).
- **Chiny:** Pomimo wysokich ceł nałożonych przez USA, chiński handel utrzymał się na zaskakująco wysokim poziomie. Wyłączenie wielu urządzeń elektronicznych z taryf oraz opóźnienia we wdrożeniu ceł pozwoliły Chinom złagodzić skutki napięć handlowych (str. 7).
- **USA:** Zaufanie amerykańskich konsumentów spadło w kwietniu do najniższego poziomu od niemal pięciu lat, co wskazuje na narastające obawy o przyszłość gospodarki i rynku pracy. Główny źródło niepokoju to taryfy celne, które mogą podbić ceny i ograniczyć popyt. Choć nastroje słabną, dane gospodarcze, takie jak sprzedaż detaliczna i zatrudnienie, nadal pozostają na dobrym poziomie (str. 8).

Premia ceny miedzi na COMEX vs LME (USD/t)



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 5 maja 2025

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	9 204,00	-4,8%
▼ Nikiel	15 375,00	-2,2%
LBMA (USD/troz)		
▼ Srebro	32,23	-5,4%
▲ Złoto	3 302,05	6,0%
Waluty		
▲ EURUSD	1,1373	5,2%
▲ EURPLN	4,2778	2,2%
▼ USDPLN	3,7617	-2,7%
▼ USDCAD	1,3812	-3,9%
▼ USDCLP	945,42	-0,1%
Akcje		
▼ KGHM	119,55	-4,7%

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 12)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PMI w przemyśle (Caixin)	Mar	51,2 ▲
 PMI w przemyśle	Mar	50,2 ▼
 PMI w przemyśle	Mar	48,6 ▲
 PMI w przemyśle	Mar	50,7 ▲
 PMI w przemyśle	Kwi	48,2 ▼

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Codelco i Anglo American planują wspólne stworzenie dystryktu miedziowego Los Bronces-Andina

Spółki Codelco i Anglo American finalizują plan połączenia sił w rejonie Andina-Los Bronces. Kooperacja zakłada wspólną eksploatację złóż, co ma zwiększyć efektywność, ograniczyć emisję i poprawić zarządzanie zużyciem wody. Zgodnie z planem produkcja ma ruszyć od 2030 roku.

Państwowy chilijski koncern wydobywczy Codelco oraz Anglo American pracują nad osiągnięciem do końca tego roku ostatecznego porozumienia w sprawie planu synergicznego rozwoju ich złóż miedzi w rejonie Andina i Los Bronces, w centralnym regionie Chile. Dwa górnicze giganty przygotowują grunt pod to, co ma stać się nowym dystryktem Andina-Los Bronces, który obejmie kopalnie leżące na pograniczu regionów Valparaíso i metropolitalnego Santiago. Kierunek ten jest zgodny z trendem dążenia do ustanowienia zrównoważonych i niskokosztowych operacji.

Jeśli projekt zakończy się sukcesem, współpraca pozwoli zwiększyć średnioroczną produkcję o 120 tys. ton w latach 2030 a 2051, a także, jak podają spółki, wygenerować wartość przed opodatkowaniem w wysokości około 5 mld USD. 21-letni pakt został pozytywnie przyjęty w sektorze, ponieważ uważa się, że otworzy długoterminowe możliwości optymalizacji rozwoju górnictwa, poprawy gospodarowania wodą, redukcji emisji oraz wdrażania skuteczniejszej polityki społecznej. Są to kierunki coraz bardziej oczekiwane przez branżę, inwestorów, międzynarodowe instytucje finansowe i inne podmioty działające w sektorze.

Wiceprezes firmy inżynierskiej Ausenco, María Paz Núñez, w rozmowie z BNamericas podkreśliła znaczenie multidyscyplinarnej współpracy o jednolitej wizji, obejmującej wszystkich interesariuszy – firmy inżynierskie i górnicze, dostawców materiałów eksploatacyjnych oraz lokalne społeczności. Zwrócono uwagę na konieczność odejścia od myślenia na zasadzie odizolowanych segmentów, w których każdy odpowiada jedynie za swój obszar lub etap, na rzecz wspólnego dążenia do realizacji jednego celu.

Stowarzyszenie branżowe Sonami uważa, że tworzenie dystryktów górniczych mogłoby również usprawnić proces uzyskiwania pozwoleń na projekty znajdujące się w tej samej lokalizacji. Sojusz pomiędzy Anglo i Codelco nie jest nowością. Firmy od ponad 40 lat podpisują różne umowy mające na celu zwiększenie korzyści osiągane z sąsiadujących ze sobą kopalni.

Obecnie jest to jednak kluczowy moment, ponieważ Anglo rozpoczęło budowę zintegrowanego projektu Los Bronces (LBI), z planowanym rozpoczęciem eksploatacji w 2027 roku. Projekt LBI obejmuje nowe fazy wydobywania, w tym kopalnię podziemną, i zakłada realizację licznych zobowiązań społeczno-środowiskowych. Dzięki współpracy z partnerem takim jak Codelco, programy spółki dotyczące redukcji emisji, promowania rozwoju społeczno-gospodarczego, ochrony bioróżnorodności i zmniejszenia zużycia słodkiej wody mogą przynieść wymierne efekty.

Z drugiej strony, znaczne oszczędności kosztowe możliwe do uzyskania dzięki utworzeniu dystryktu mogą przynieść korzyści Anglo, które obecnie przechodzi przez okres reorganizacji i opracowuje program oszczędności w ramach przygotowań do kolejnej fazy rozwoju, co stwierdził dyrektor generalny Duncan Wanblad. Anglo prowadzi obecnie studium przed realizacyjne dotyczące kopalni podziemnej w Los Bronces.

Patricio Muñoz, wiceprezes ds. uruchomień w firmie Ausenco, zwrócił uwagę na istotne zaangażowanie projektu w kwestie zrównoważonego rozwoju, w tym wykorzystanie wody słodkiej, elektryczne ciężarówki oraz wdrażanie technologii, które mają wyznaczyć nową standard dla projektów górniczych w Chile.

W ubiegłym roku Andina i Los Bronces wyprodukowały odpowiednio 181,6 tys. ton i 172,4 ton miedzi. Codelco, największy na świecie producent czerwonego metalu, zakończył w zeszłym roku projekt transformacji operacji w Andinie, która ma przedłużyć żywotność kopalni o co najmniej 30 lat, i ma w swoim portfolio projekt dalszego rozwoju kopalni, mający na celu zwiększenie mocy przerobowych.

Panuje optymizm co do możliwości zaspokojenia rosnącego popytu, mimo wpływu cel na gospodarkę światową i niepewności w krótkim okresie. Duncan Wanblad, prezes Anglo American, wyraził przekonanie o pozytywnych długoterminowych perspektywach dla produktów firmy, które mogą stać się jeszcze bardziej istotne w zmieniającej się globalnej gospodarce w nadchodzących latach.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Kanadyjska firma Lundin Mining zakomunikowała wstępną ocenę zasobów mineralnych dla złoża siarczków Filo del Sol, jednocześnie aktualizując dane dotyczące złoża tlenków i projektu Josemaria, potwierdzając, że dystrykt Vicuña jest jednym z największych na świecie niezagospodarowanych zasobów miedzi, złota i srebra. Zasoby Vicuña, posiadane w ramach wspólnego przedsięwzięcia z BHP, obejmują 13 mln ton miedzi określonych jako *measured and indicated*, z 25 mln ton w kategorii *inferred*, 32 mln uncji *measured and indicated* złota, z 49 mln uncji *inferred* oraz 659 mln uncji *measured and indicated* srebra, z 808 mln uncji *inferred*. Firma Lundin Mining potwierdziła, że centralna część złoża, szacowana na 606 mln ton, ma zawartość 1,14% ekwiwalentu miedzi w Filo del Sol, a 196 mln ton blisko powierzchni w Josemaria ma zawartość 0,73% ekwiwalentu miedzi. Warstwa tlenkowa w Filo del Sol, która może zostać poddana tańszemu wyłukiwaniu (*leaching*), zawiera 434 mln ton przy zawartości 0,34% miedzi, 0,28 g/t złota i 2,5 g/t srebra. Ta aktualizacja oznacza znaczącą ekspansję bazy zasobów Lundin Mining, z 29% wzrostem *measured and indicated* miedzi i 650% wzrostem *inferred* miedzi.
- Produkcja miedzi w Zambii przedłuża trend wzrostu na 2024 r. dzięki rozbudowie ponownie otwartych kopalni w drugim co do wielkości kraju producenckim czerwonego metalu w Afryce, podaje minister ds. górnictwa, Paul Kabuswe. Produkcja miedzi wzrosła o 30% r/r w pierwszym kwartale 2025 r. do 224 tys. ton metrycznych, w porównaniu z 173 tys. ton w tym samym okresie ubiegłego roku. Zambia, która eksportuje większość swojej produkcji metalu do Chin, korzysta na

ponownym otwarciu kopalni miedzi Konkola Copper firmy Vedanta Resources i kopalni miedzi Mopani Copper Mines, obecnie należących do International Holdings Company z Abu Zabi. Produkcja miedzi w Zambii odnotowała 12% wzrost w 2024 r., osiągając 820 676 ton w porównaniu z 732 583 tonami w 2023 r.

Metale Szlachetne

Przemysłowy popyt na srebro osiągnął w 2024 r. rekordowe 680,5 mln uncji

Przemysłowy popyt na srebro wzrósł o 4% w 2024 r. do 680,5 mln uncji, osiągając nowy rekord czwarty rok z rzędu. Popyt nadal korzystał ze strukturalnych wzrostów związanych z zieloną gospodarką, w tym inwestycji w infrastrukturę sieci elektrycznych, elektryfikację pojazdów, fotowoltaikę i zastosowania związane ze sztuczną inteligencją.

Według raportu Silver Institute, popyt przemysłowy na srebro wzrósł o 4% w 2024 r. do 680,5 mln uncji (Moz), osiągając nowy rekord czwarty rok z rzędu. Popyt nadal korzystał ze strukturalnych wzrostów związanych z zieloną gospodarką, w tym inwestycji w infrastrukturę sieciową, elektryfikację pojazdów i zastosowania fotowoltaiczne (PV). Popyt został dodatkowo wzmocniony przez zastosowania końcowe związane ze sztuczną inteligencją (AI), co napędzało wzrost w ramach elektroniki użytkowej. Ogólnie rzecz biorąc, globalny popyt na srebro przekroczył podaż srebra czwarty rok z rzędu, co wpłynęło na strukturalny deficyt rynkowy wynoszący 148,9 Moz w 2024 r.

Te i inne kluczowe aspekty rynku srebra w 2024 r. zostały przeanalizowane w World Silver Survey 2025, opublikowanym przez Silver Institute. Analizy zostały przeprowadzone i opracowane dla Silver Institute przez Metals Focus, niezależną londyńską firmę analityczną zajmującą się metalami szlachetnymi.

Całkowity popyt na srebro spadł o 3% do 1,16 miliarda uncji w 2024 r. Spadek był spowodowany głównie słabością inwestycji fizycznych i nieznacznie niższym popytem na wyroby ze srebra i z branży fotograficznej. Spadek ten został częściowo zniwelowany przez utrzymującą się siłę popytu przemysłowego, który odnotował kolejny rekordowy rok. Podobnie jak w roku 2023 wzrost był wspierany przez rekordowy popyt na elektronikę i energię elektryczną. Odzwierciedlało to strukturalne wzrosty w ramach zielonej gospodarki płynące z sektorów fotowoltaicznego i motoryzacyjnego oraz rozwoju infrastruktury sieciowej. Popyt otrzymał również wsparcie ze strony aplikacji związanych ze sztuczną inteligencją. Podczas gdy redukcja zawartości (*thriftig*) i substytucja pozostały ograniczone w większości sektorów, znaczące postępy technologiczne w segmencie fotowoltaicznym doprowadziły do gwałtownego zmniejszenia ładunku srebra w poszczególnych produktach.

W ujęciu geograficznym Chiny odpowiadały za największy udział we wzrostach przemysłowych (7%), podczas gdy Indie odnotowały wzrost o 4%. Natomiast w Europie popyt był słabszy w większości krajów regionu (poza okazjonalnymi wzrostami w Wielkiej Brytanii), podczas gdy popyt w USA spadł o 6% w 2024 r.

Popyt na stopy lutownicze wzrósł o 3%, wspierany przez wzrost w kluczowych branżach, takich jak motoryzacja i lotnictwo. Tymczasem popyt w kategorii „inne gałęzie przemysłu” wzrósł o 4%, pomimo niewielkiego spadku popytu na tlenek etylenu (EO).

Produkcja srebrnej biżuterii wzrosła o 3% do 208,7 mln uncji. Indie odpowiadały za większość tej zmiany, dzięki takim czynnikom jak obniżka cła importowego i zdrowy rozwój gospodarczy obszarów wiejskich. Poprawa eksportu do kluczowych krajów zachodnich podniosła natomiast produkcję w Tajlandii o 13%. Konsumpcja na Zachodzie była ogólnie stabilna. Z kolei Chiny odnotowały trzeci rok z rzędu strat z uwagi na trudne otoczenie gospodarcze.

Popyt na wyroby ze srebra spadł o 2% do najniższego poziomu od trzech lat wynoszącego 54,2 mln uncji. Spadek ten był spowodowany słabszym popytem w Indiach, gdzie wysokie ceny negatywnie wpłynęły na popyt na upominki ze srebra.

Popyt na monety i sztabki netto spadł o 22% w 2024 r. do najniższego poziomu od pięciu lat wynoszącego 190,9 mln uncji, na czele z dwucyfrowymi spadkami na wszystkich głównych rynkach zachodnich. Największy spadek odnotowano w USA (-46%), ze względu na realizację zysków przy wyższych cenach, nasycenie rynku i reakcję inwestorów na wybór Trumpa. W Niemczech utrzymujące się skutki podwyżki VAT na niektóre produkty ze srebra w 2023 r. nadal obciążały popyt. Z kolei Indie wyróżniały się wzrostem o 21%, dzięki optymistycznym oczekiwaniom cenowym i obniżce cła importowego.

Globalna produkcja srebra wzrosła o 0,9% do 819,7 mln uncji, co było wspierane przez zwiększoną produkcję z kopalni ołowiu/cynku w Australii i przywrócenie dostaw z Meksyku, ponieważ kopalnia Peñasquito firmy Newmont powróciła do pełnej produkcji. Zostało to uzupełnione o dodatkowy wzrost z Boliwii i USA. Niższa produkcja z Chile (spadek o 8,8 mln uncji r/r), częściowo zniwelowała ten wzrost.

Produkcja srebra z kopalni ołowiu/cynku pozostała dominującym źródłem srebra, ale bez zmian r/r. Natomiast produkcja srebra z kopalni złota odnotowała najsilniejszy wzrost od trzech lat, tj. o 12% r/r do 13,9 mln uncji.

W zeszłym roku Meksyk pozostał wiodącym krajem wydobywającym srebro, a za nim uplasowały się Chiny, Peru, Boliwia i Chile. Recykling wzrósł o 6% w 2024 r., osiągając 12-letnie maksimum 193,9 mln uncji.

Całkowity popyt w tym roku ma nieznacznie spaść do 1,15 mld uncji. Po serii historycznych rekordów w ostatnich latach, produkcja przemysłowa ma pozostać na niezmiennym poziomie w 2025 r., ponieważ wzrost wykorzystania srebra w PV będzie łagodniejszy. Oczekuje się, że zarówno biżuteria, jak i wyroby ze srebra osłabną, ale skromne ożywienie popytu na monety i sztabki na niektórych rynkach zachodnich powinno w dużej mierze złagodzić straty.

Całkowita podaż srebra ma wzrosnąć o 1,5%, głównie dzięki wyższej produkcji górniczej. W rezultacie przewiduje się, że rynek srebra pozostanie w deficycie, ale luka ta będzie najniższym wynikiem od czterech lat, wynoszącym 117,6 mln uncji.

Jak wskazano w World Silver Survey 2025, wpływ amerykańskich taryf będzie kluczowym ryzykiem dla popytu na srebro w tym roku. Przedłużający się okres podwyższonych taryf lub dalsza eskalacja globalnych wojen handlowych może doprowadzić do znacznych zakłóceń w łańcuchu dostaw i gwałtownego obniżenia globalnego wzrostu PKB. Będzie to miało wpływ na popyt przemysłowy, jubilerski i na wyroby ze srebra, chociaż inwestycje fizyczne mogą skorzystać na rosnącym zainteresowaniu bezpiecznymi aktywami.

Średnia cena srebra wzrosła o 21% w 2024 roku. Początek 2025 roku przyniósł dalsze wzrosty, a srebro przekroczyło 34 USD za uncję w połowie marca pośród rosnącej niepewności wokół handlu USA i polityki zagranicznej.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Chiński handel pozostaje odporny na zawirowania celne

Pomimo wysokich ceł nałożonych przez USA, chiński handel utrzymał się na zaskakująco wysokim poziomie. Wyłączenie wielu urządzeń elektronicznych z taryf oraz opóźnienia we wdrożeniu ceł pozwoliły Chinom złagodzić skutki napięć handlowych.

Chińska wymiana handlowa utrzymała się na wysokim poziomie w kwietniu, mimo wprowadzenia wysokich ceł przez prezydenta USA Donalda Trumpa. Stało się tak m.in. dlatego, że wiele produktów elektronicznych zostało tymczasowo wyłączonych spod części ceł, a nowa fala taryf, planowana wobec większości państw, została wstrzymana. Według oficjalnych danych, chińskie porty obsłużyły 6,3 miliona kontenerów w ciągu siedmiu dni do 20 kwietnia, co oznacza wzrost o 10% względem tego samego okresu rok wcześniej – wynika z obliczeń Bloombergu. Okres wzrostu trwa nieprzerwanie już niemal trzy miesiące.

Zdecydowana większość chińskiego eksportu (pod względem wolumenu) odbywa się drogą morską, choć towary o wyższej wartości trafiają także do odbiorców drogą powietrzną. Część produktów transportowana jest również koleją – do Europy i krajów sąsiadujących w Azji. Utrzymująca się siła chińskiego eksportu zaskakuje, biorąc pod uwagę skalę ceł nałożonych wzajemnie przez USA i Chiny, jednak odporność ta może wynikać również z 90-dniowego opóźnienia w wejściu w życie tzw. ceł wzajemnych zapowiedzianych przez Trumpa wobec kilkudziesięciu krajów. Pozwoliło to Azji uniknąć poważniejszych zakłóceń w handlu i mogło umożliwić Chinom przekierowanie dostaw w inne regiony.

Dodatkowo, w kwietniu USA ogłosiły wyłączenie smartfonów, komputerów i innych urządzeń elektronicznych z ceł wzajemnych, co przyniosło chińskim eksporterom pewną ulgę. Według danych zebranych przez Gerarda DiPippo, zastępcę dyrektora Rand China Research Center, decyzja ta objęła towary o wartości ponad 100 mld USD.

Ekonomiści z Australia & New Zealand Banking Group uważają, że eksport USA do Chin spadnie gwałtownie, ale import z Chin będzie małał wolniej. Ich zdaniem, ze względu na różny poziom możliwości zastąpienia towarów, reakcja Chin może doprowadzić nie do zmniejszenia, lecz do powiększenia deficytu handlowego USA względem Chin.

Najprawdopodobniej to tylko kwestia czasu, zanim wojna celna poważniej uderzy w wymianę handlową pomiędzy dwiema największymi gospodarkami świata. Obie strony nałożyły już cła przekraczające 100% wartości na znaczną część wzajemnej wymiany towarowej. Chiny już w marcu istotnie ograniczyły import niektórych towarów z USA. Mimo to amerykańscy odbiorcy nadal sprowadzają produkty z Chin.

Pewne oznaki napięć w chińskim handlu jednak już się pojawiają. Jak podaje Caixin Global, powołując się na dane China State Railway Group, wolumen ładunków transportowanych koleją do Europy spadł w pierwszym kwartale o prawie 10%.

Zaufanie konsumentów w USA spada do najniższego poziomu od prawie pięciu lat

Zaufanie amerykańskich konsumentów spadło w kwietniu do najniższego poziomu od niemal pięciu lat, co wskazuje na narastające obawy o przyszłość gospodarki i rynku pracy. Główne źródło niepokoju to taryfy celne, które mogą podbić ceny i ograniczyć popyt. Choć nastroje są słabną, dane gospodarcze, takie jak sprzedaż detaliczna i zatrudnienie, nadal pozostają na dobrym poziomie.

Zaufanie konsumentów w USA spadło w kwietniu do najniższego poziomu od niemal pięciu lat z powodu rosnącego pesymizmu co do perspektyw gospodarki i rynku pracy, wywołanego przez taryfy celne. Wskaźnik zaufania publikowany przez Conference Board obniżył się o prawie 8 punktów do poziomu 86 — to najniższy wynik od maja 2020 r. Był to piąty z rzędu miesięczny spadek, co stanowi najdłuższą taką serię od 2008 roku. Mediana prognoz ekonomistów ankietowanych przez Bloomberg zakładała wynik na poziomie 88.

Wskaźnik oczekiwań konsumentów na kolejne sześć miesięcy osiągnął najniższy poziom od 2011 r., a ocena obecnej sytuacji również się pogorszyła. Dane z Conference Board są spójne z wynikami badania Uniwersytetu Michigan i wskazują na rosnące obawy konsumentów, że wyższe cła na towary zagraniczne zaszkodzą gospodarce i rynkowi pracy oraz przyczynią się do wzrostu cen. Odsetek konsumentów oczekujących pogorszenia się warunków gospodarczych w ciągu sześciu miesięcy był najwyższy od marca 2009 roku, czyli czasu recesji. Jednocześnie liczba osób spodziewających się mniejszej liczby ofert pracy osiągnęła najwyższy poziom od 16 lat.

Stephanie Guichard, starsza ekonomistka z Conference Board, stwierdziła, że wszystkie trzy składowe wskaźniki oczekiwań, dotyczące warunków gospodarczych, perspektyw zatrudnienia i przyszłych dochodów, uległy wyraźnemu pogorszeniu, co według niej odzwierciedla szeroko rozpowszechniony pesymizm. Z kolei przedstawiciele firm wyrazili obawy, że gwałtowny spadek zaufania konsumentów może przełożyć się na słabszy popyt. Ostrzegali również, że z powodu ciał konsumenci powinni liczyć się z wyższymi cenami. Według raportu Conference Board, oczekiwania inflacyjne wśród konsumentów wzrosły do najwyższego poziomu od listopada 2022 roku. Wzrosła też liczba osób przewidujących podwyżki stóp procentowych w ciągu najbliższego roku.

Udział konsumentów twierdzących, że trudno jest obecnie znaleźć pracę, wyniósł 16,6%, co oznacza najwyższy poziom od października. Jednocześnie mniej respondentów niż miesiąc wcześniej uważało, że miejsc pracy jest dużo. Różnica między tymi dwoma wskaźnikami, często analizowana przez ekonomistów jako miernik kondycji rynku pracy, spadła do najniższego poziomu od września. Z osobnego raportu opublikowanego we wtorek wynika, że deficyt handlu towarowego USA niespodziewanie się pogłębił w marcu do rekordowego poziomu, ponieważ firmy zwiększyły import, chcąc uprzedzić wprowadzenie ciał. Ponieważ import obniża wartość produktu krajowego brutto, dane sugerują, że wynik PKB może być słabszy.

Raport Biura Statystyki Pracy pokazał, że liczba ofert pracy w USA w marcu spadła do najniższego poziomu od września, co może świadczyć o spadku zapotrzebowania na pracowników. Mimo to rynek pracy pozostaje stosunkowo odporny, liczba zwolnień była najniższa od czerwca, a tempo zatrudniania się nie zmieniło. Choć wskaźniki nastrojów oraz inne tzw. „miękkie dane”, takie jak ankiety wśród firm, pozostają pesymistyczne, to spadek ten nie przełożył się jeszcze na wyraźne ograniczenie wydatków konsumenckich. Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła w największym tempie od ponad dwóch lat, inflacja ogólnie się obniżyła, a zatrudnienie przyspieszyło.

Bret Kenwell, analityk inwestycyjny w firmie eToro, zauważył, że jak dotąd globalna wojna handlowa wpłynęła głównie na dane miękkie, takie jak zaufanie i nastroje. Ostrzegł jednak, że istnieje obawa, iż negatywny wpływ może w końcu objąć również dane twarde, takie jak sprzedaż detaliczna, inflacja i rynek pracy. W kwietniu pogorszyły się również oczekiwania co do finansów osobistych – największy odsetek osób od początku pandemii spodziewa się spadku dochodów w ciągu najbliższych sześciu miesięcy.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny							
***	01-kwi	PMI w przemyśle wg Caixin	Mar	51,2 ▲	50,8	50,6 ▲	
*	07-kwi	Rezerwy walutowe (mld USD)	Mar	3 241 ▲	3 227	3 260 ▼	
*****	16-kwi	PKB (rdr)	I kw.	5,4% -	5,4%	5,2% ▲	
*****	16-kwi	PKB (sa, kdk)	I kw.	1,2% ▼	1,6%	1,4% ▼	
****	16-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr)	Mar	7,7%	--	5,9% ▲	
**	16-kwi	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Mar	4,2% ▲	4,1%	4,1% ▲	
**	27-kwi	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Mar	2,6% ▼	11,0%	--	
***	30-kwi	Oficjalny PMI w przemyśle	Kwi	49,0 ▼	50,5	49,7 ▼	
***	30-kwi	PMI w przemyśle wg Caixin	Kwi	50,4 ▼	51,2	49,7 ▲	
Polska							
***	01-kwi	PMI w przemyśle	Mar	50,7 ▲	50,6	51,1 ▼	
****	22-kwi	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Mar	2,5% ▲	-1,9%	3,6% ▼	
**	22-kwi	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Mar	7,7% ▼	7,9%	7,8% ▼	
*	22-kwi	Zatrudnienie (rdr)	Mar	-0,9% -	-0,9%	-0,9% ○	
*	23-kwi	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Mar	10,3% ▲	9,1%	9,6% ▲	
**	24-kwi	Stopa bezrobocia	Mar	5,3% ▼	5,4%	5,3% ○	
USA							
***	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	50,2 ▼	52,7	49,9 ▲	
**	01-kwi	Indeks ISM Manufacturing	Mar	49,0 ▼	50,3	49,5 ▼	
**	02-kwi	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne	Lut	1,0% ▲	0,9%	0,9% ▲	
***	03-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	53,5 ▲	51,6	53,5 ○	
***	03-kwi	PMI w usługach - dane finalne	Mar	54,4 ▲	51,0	54,2 ▲	
**	04-kwi	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Mar	228 ▲	117	140 ▲	
**	04-kwi	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Mar	7,9% ▼	8,0%	--	
**	04-kwi	Stopa bezrobocia (główna)	Mar	4,2% ▲	4,1%	4,1% ▲	
*	04-kwi	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Mar	3,8% ▼	4,0%	4,0% ▼	
*****	16-kwi	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Mar	-0,3% ▼	0,8%	-0,2% ▼	
*	16-kwi	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Mar	77,8% ▼	78,2%	77,9% ▼	
***	23-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	51,2 ▼	53,5	52,0 ▼	
***	23-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	50,7 ▲	50,2	49,0 ▲	
***	23-kwi	PMI w usługach - dane wstępne	Kwi	51,4 ▼	54,4	52,6 ▼	
**	24-kwi	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Mar	9,2% ▲	0,9%	2,0% ▲	
*****	30-kwi	PKB (zanalizowane, kdk) - szacunek	I kw.	--	2,4%	-0,2%	

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Strefa euro						
0000	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	48,6 ▲	47,6	48,7 ▼
00	01-kwi	Stopa bezrobocia	Lut	6,1% ▼	6,2%	6,2% ▼
0000	03-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	50,9 ▲	50,2	50,4 ▲
0000	03-kwi	PMI w usługach - dane finalne	Mar	51,0 ▲	50,6	50,4 ▲
00000	15-kwi	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Lut	1,1% ▲	0,6%	0,3% ▲
00000	15-kwi	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lut	1,2% ▲	-0,5%	-0,7% ▲
000000	17-kwi	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Apr	2,40% ▼	2,65%	2,40% ○
000000	17-kwi	Stopa depozytowa ECB	Apr	2,3% ▼	2,5%	2,3% ○
0000	23-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	50,1 ▼	50,9	50,2 ▼
0000	23-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	48,7 ▲	48,6	47,4 ▲
0000	23-kwi	PMI w usługach - dane wstępne	Kwi	49,7 ▼	51,0	50,5 ▼
0	29-kwi	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Mar	3,6% ▼	3,9%	4,0% ▼
000000	30-kwi	PKB (sa, rdr) - szacunek	I kw.	1,2% -	1,2%	1,1% ▲
000000	30-kwi	PKB (sa, kdk) - szacunek	I kw.	0,4% ▲	0,2%	0,2% ▲
Niemcy						
0000	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	48,3 ▲	46,5	48,3 ○
0000	03-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	51,3 ▲	50,4	50,9 ▲
0000	04-kwi	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Lut	-0,2% ▼	0,1%	1,5% ▼
00000	07-kwi	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Lut	-4,0% ▼	-1,6%	-3,6% ▼
0000	23-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	49,7 ▼	51,3	50,5 ▼
0000	23-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	48,0 ▼	48,3	47,6 ▲
00	30-kwi	Stopa bezrobocia‡	Kwi	6,3% ▲	6,2%	6,3% ○
000000	30-kwi	PKB (sa, rdr) - dane wstępne	I kw.	-0,4% -	-0,4%	-0,4% ○
000000	30-kwi	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	I kw.	0,2% ▲	-0,2%	0,2% ○
Francja						
0000	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	48,5 ▲	45,8	48,9 ▼
0000	03-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	48,0 ▲	45,1	47,0 ▲
00000	04-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lut	-0,4% ▲	-1,2%	-1,3% ▲
0000	23-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	47,3 ▼	48,0	47,8 ▼
0000	23-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	48,2 ▼	48,5	47,9 ▲
000000	30-kwi	PKB (rdr) - dane wstępne‡	I kw.	0,8% -	0,8%	0,7% ▲
000000	30-kwi	PKB (kdk) - dane wstępne	I kw.	0,1% ▲	-0,1%	0,1% ○
Włochy						
0000	01-kwi	PMI w przemyśle	Mar	46,6 ▼	47,4	48,0 ▼
00	01-kwi	Stopa bezrobocia‡	Lut	5,9% ▼	6,2%	6,3% ▼
0000	03-kwi	PMI ogólny (composite)	Mar	50,5 ▼	51,9	51,5 ▼
00000	10-kwi	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lut	-2,7% ▼	-0,8%	-1,5% ▼
000000	30-kwi	PKB (wda, rdr) - dane wstępne‡	I kw.	0,6% ▲	0,5%	0,4% ▲
000000	30-kwi	PKB (wda, kdk) - dane wstępne‡	I kw.	0,3% ▲	0,2%	0,2% ▲
Wielka Brytania						
0000	01-kwi	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Mar	44,9 ▼	46,9	44,6 ▲
0000	03-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	51,5 ▲	50,5	52,0 ▼
00000	11-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lut	0,1% ▲	-0,5%	-2,3% ▲
00	15-kwi	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Lut	4,4% -	4,4%	4,4% ○
0000	23-kwi	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Kwi	44,0 ▼	44,9	44,0 ○
0000	23-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	48,2 ▼	51,5	50,4 ▼
Japonia						
0000	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	48,4 ▼	49,0	--
0000	03-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	48,9 ▼	52,0	--
00000	14-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Lut	0,1% ▲	0,3%	--
0000	23-kwi	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Kwi	51,1 ▲	48,9	--
0000	23-kwi	PMI w przemyśle - dane wstępne	Kwi	48,5 ▲	48,4	--
00000	30-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Mar	-0,3% ▼	0,1%	0,8% ▼
Chile						
00000	01-kwi	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Lut	-0,1% ▼	2,3%	0,1% ▼
00	07-kwi	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Lut	8,7% ▲	8,3%	--
Kanada						
000000	16-kwi	Główna stopa procentowa BoC	Apr	2,75% -	2,75%	2,75% ○
000000	30-kwi	PKB (rdr)	Lut	--	2,2%	1,7%

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

² 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

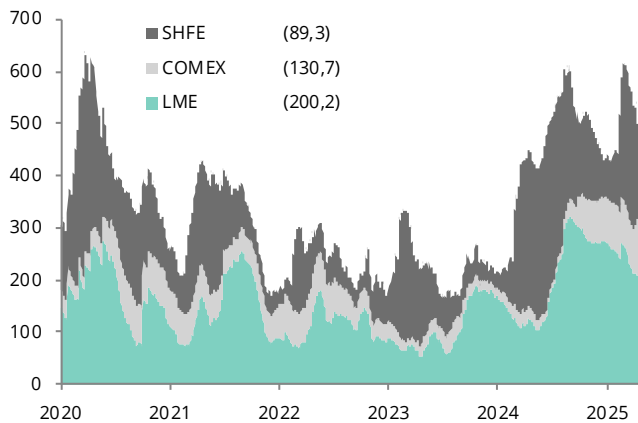
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 30-kwi-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	9 204,00	▼ -4,8%	▼ -4,8%	▲ 5,7%	▼ -7,7%	9 304,66	8 539,00	9 982,00
Molibden	19,91	▼ -1,1%	▼ -1,1%	▼ -6,8%	▼ -0,7%	20,46	19,82	21,14
Nikiel	15 375,00	▼ -2,2%	▼ -2,2%	▲ 1,8%	▼ -19,0%	15 483,86	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 405,00	▼ -4,5%	▼ -4,5%	▼ -4,4%	▼ -5,5%	2 567,99	2 285,00	2 737,00
Cyna	31 600,00	▼ -12,0%	▼ -12,0%	▲ 9,3%	▼ -2,2%	32 018,07	28 225,00	38 575,00
Cynk	2 593,00	▼ -8,3%	▼ -8,3%	▼ -12,8%	▼ -11,3%	2 786,73	2 521,00	2 966,00
Ołów	1 947,50	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▲ 1,4%	▼ -10,8%	1 955,13	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	32,23	▼ -5,4%	▼ -5,4%	▲ 11,5%	▲ 20,9%	31,97	29,41	34,40
Złoto ²	3 302,05	▲ 6,0%	▲ 6,0%	▲ 26,5%	▲ 43,1%	2 943,44	2 633,35	3 433,55
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	972,00	▼ -2,1%	▼ -2,1%	▲ 6,3%	▲ 3,5%	966,18	920,00	1 001,00
Pallad ²	933,00	▼ -5,4%	▼ -5,4%	▲ 2,6%	▼ -1,0%	956,55	901,00	1 005,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1373	▲ 5,2%	▲ 5,2%	▲ 9,5%	▲ 6,1%	1,0690	1,0198	1,1476
EURPLN	4,2778	▲ 2,2%	▲ 2,2%	▲ 0,1%	▼ -1,0%	4,2176	4,1339	4,3033
USDPLN	3,7617	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▼ -8,3%	▼ -6,8%	3,9450	3,7220	4,1904
USDCAD	1,3812	▼ -3,9%	▼ -3,9%	▼ -4,0%	▲ 0,5%	1,4260	1,3812	1,4603
USDCNY	7,2713	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▼ -0,4%	▲ 0,4%	7,2814	7,2256	7,3463
USDCLP	945,42	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▼ -4,7%	▲ 0,2%	963,50	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny								
3m SOFR	4,266	▼ -0,02	▼ -0,02	▼ -0,04	▼ -1,06	4,292	4,208	4,330
3m EURIBOR	2,156	▼ -0,18	▼ -0,18	▼ -0,56	▼ -1,67	2,485	2,156	2,789
3m WIBOR	5,410	▼ -0,43	▼ -0,43	▼ -0,43	▼ -0,45	5,786	5,400	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,354	▼ -0,29	▼ -0,29	▼ -0,68	▼ -1,13	3,849	3,354	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,354	▼ -0,29	▼ -0,29	▼ -0,68	▼ -1,13	2,339	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	3,925	▼ -0,71	▼ -0,71	▼ -1,08	▼ -1,35	4,685	3,891	5,185
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	46,57	▲ 10,5%	▲ 10,5%	▲ 13,7%	▲ 106,1%	41,06	35,79	46,78
Ropa Brent	51,03	▲ 15,5%	▲ 15,5%	▲ 17,3%	▲ 107,3%	43,25	37,25	51,84
Diesel NY (ULSD)	1,64	▲ 8,8%	▲ 8,8%	▲ 17,6%	▲ 26,1%	1,44	1,33	1,64
Pozostałe								
VIX	24,70	▲ 2,42	▲ 2,42	▲ 7,35	▲ 9,05	21,88	14,77	52,33
BBG Commodity Index	100,93	▼ -5,1%	▼ -5,1%	▲ 2,2%	▼ -0,7%	103,53	97,32	107,71
S&P500	5 569,06	▼ -0,8%	▼ -0,8%	▼ -5,3%	▲ 10,6%	5 758,62	4 982,77	6 144,15
DAX	22 496,98	▲ 1,5%	▲ 1,5%	▲ 13,0%	▲ 25,5%	21 808,02	19 670,88	23 419,48
Shanghai Composite	3 279,03	▼ -1,7%	▼ -1,7%	▼ -2,2%	▲ 5,6%	3 302,42	3 096,58	3 429,76
WIG 20	2 737,86	▲ 1,8%	▲ 1,8%	▲ 24,9%	▲ 10,6%	2 550,49	2 221,30	2 810,88
KGHM	119,55	▼ -4,7%	▼ -4,7%	▲ 4,0%	▼ -15,0%	127,02	106,50	140,75

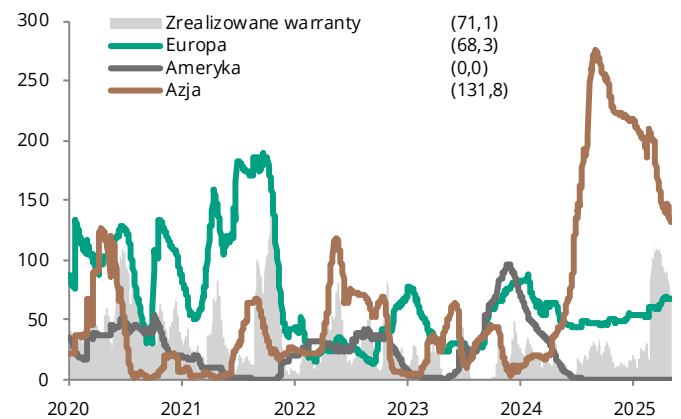
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

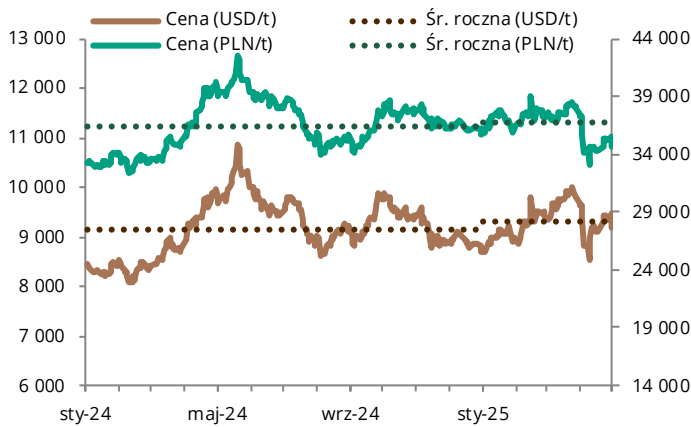
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


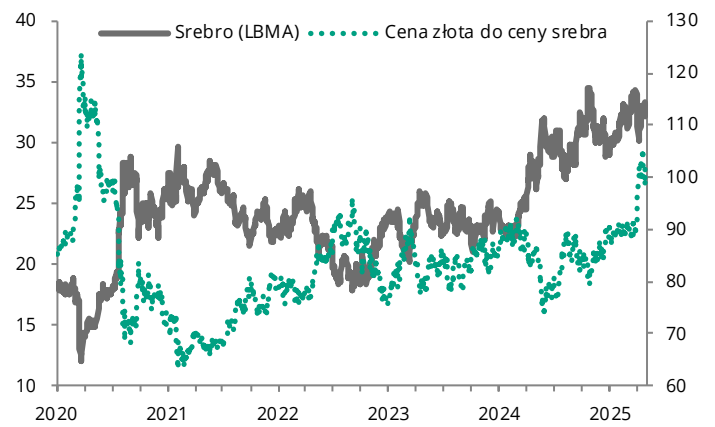
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


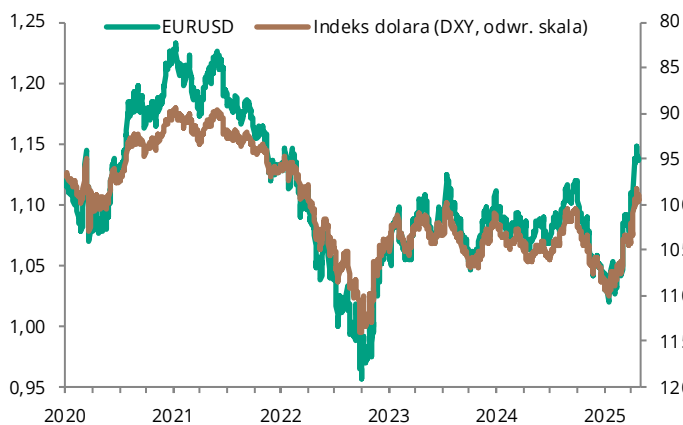
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


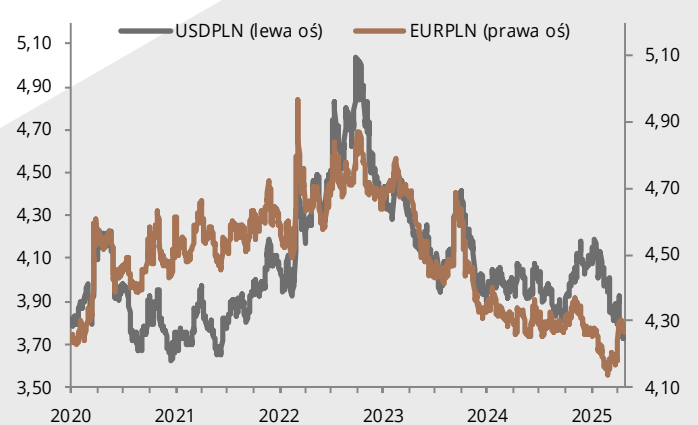
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 - 30 kwiecień 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