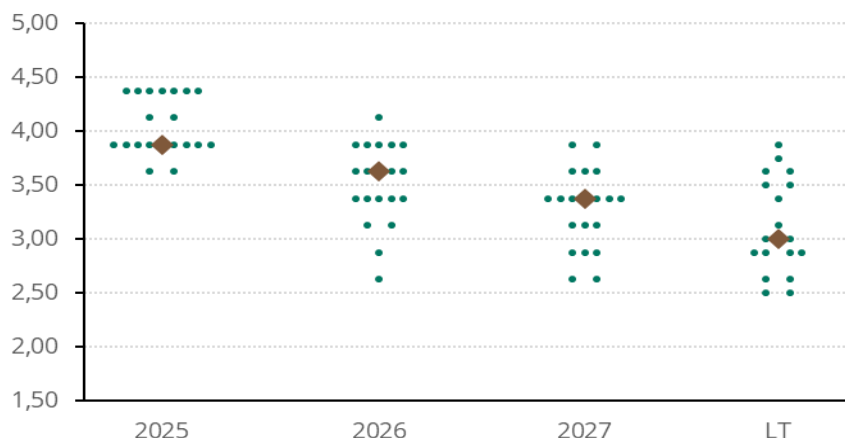


Biuletyn Rynkowy

- **Miedź:** Stany Zjednoczone mają większe rezerwy miedzi niż Chiny, ale nie posiadają wystarczającej infrastruktury do jej rafinacji. Brak hut i wysokie koszty środowiskowe sprawiają, że miedź w formie koncentratu trafia za granicę — głównie do Chin. Jeśli kraj chce uniezależnić się od importu, musi zainwestować we własną bazę przetwórczą (str. 2).
- **Metale szlachetne:** W 2024 roku złoto wyprzedziło euro i stało się drugą najczęściej utrzymywaną rezerwą przez banki centralne – wynika z danych EBC. Obecnie stanowi 20% globalnych rezerw, co jest efektem rekordowego popytu i rosnących cen. Do największych nabywców należały m.in. Chiny, Indie, Turcja i Polska. Narastające napięcia geopolityczne i ryzyko sankcji przyspieszają globalne odchodzenie od dolara, umacniając pozycję złota jako strategicznego bezpiecznego aktywa (str. 6).
- **EUR:** Euro umacnia się już szósty miesiąc z rzędu, osiągając najlepszy wynik od ośmiu lat, podczas gdy dolar słabnie w związku z prognozami obniżek stóp procentowych przez Rezerwę Federalną USA. Fundusze hedgingowe stają się coraz bardziej optymistyczne wobec euro wykazując jednocześnie negatywne nastawienie do dolara, który traci przez kondycję gospodarki i rosnące ryzyko stagflacji (str. 8).

Mediana prognoz członków FOMC w czerwcu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 1 lipca 2025

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	10 040,00	4,3%
▼ Nikiel	15 020,00	-0,9%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	35,98	8,8%
▲ Złoto	3 287,45	0,3%
Waluty		
▲ EURUSD	1,1720	3,4%
▼ EURPLN	4,2419	-0,2%
▼ USDPLN	3,6164	-3,7%
▼ USDCAD	1,3643	-0,8%
▼ USDCLP	935,74	-0,2%
Akcje		
▲ KGHM	128,90	4,9%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 Oficjalny PMI przemysł.	Cze	49,7 ▲
 PMI w przemyśle	Maj	52,0 ▲
 Stopa depozytowa ECB	Jun	2,0% ▼
 Średnia płaca (rdr)	Maj	8,4% ▼
 Wykorzystanie mocy proc I kw.		80,1% ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Stany Zjednoczone mają więcej rezerw miedzi niż Chiny, ale ich nie wykorzystują

Stany Zjednoczone mają większe rezerwy miedzi niż Chiny, ale nie posiadają wystarczającej infrastruktury do jej rafinacji. Brak hut i wysokie koszty środowiskowe sprawiają, że miedź w formie koncentratu trafia za granicę — głównie do Chin. Jeśli kraj chce uniezależnić się od importu, musi zainwestować we własną bazę przetwórczą.

Stany Zjednoczone dysponują większymi rezerwami miedzi niż Chiny, jednak kraj ten napotyka poważną przeszkodę w wykorzystaniu swojego potencjału. Pomimo rosnącego zapotrzebowania na czerwony metal, USA borykają się z poważnym niedoborem zdolności przetwórczych.

W sercu amerykańskiego Południowego Zachodu leżą ogromne, niewykorzystane złoża miedzi – w czasie, gdy światowe zapotrzebowanie na ten metal nieustannie rośnie. Stany Zjednoczone posiadają większe zasoby miedzi niż jakikolwiek inny kraj, w tym Chiny, ale kraj napotyka krytyczne wąskie gardło: brak infrastruktury umożliwiającej jej przetwarzanie. Wraz z globalnym zwrotem ku zielonej energii i pojazdom elektrycznym miedź zyskuje na znaczeniu. Jednak bez odpowiednich mocy przerobowych duża część amerykańskiej miedzi [w postaci koncentratu lub złomu] do przetworzenia trafia za granicę, co osłabia potencjał krajowego przemysłu.

Według agencji Bloomberg, Stany Zjednoczone posiadają około 47 mln ton metrycznych miedzi w swoich rezerwach, co plasuje je na siódmym miejscu na świecie, tuż przed Chinami. To bogactwo powinno dawać USA mocną pozycję na światowym rynku miedzi. Pomimo ogromnych zasobów, amerykański przemysł miedziowy napotyka poważne przeszkody. W 1997 roku w USA produkowano 1,9 mln ton miedzi z 35 kopalń i 11 hut.

Pomimo nowych projektów, takich jak Resolution Copper w Arizonie – który może dodawać 1,5 mln ton rocznie do produkcji kraju – USA wciąż nie są w stanie przetwarzać tej miedzi na miejscu. Przemysł wydobywczy w USA cechuje się bardzo długim czasem rozwoju – średnio 29 lat od odkrycia do rozpoczęcia produkcji, co jest najdłuższym okresem na świecie poza Zambią.

Nawet przy nowych projektach w planach USA nadal brakuje infrastruktury do rafinacji miedzi, co uzależnia Stany od rynków zagranicznych w tym kluczowym etapie przetwarzania.

Rafinacja miedzi to proces kosztowny i energochłonny, a amerykańskie huty mają coraz większe trudności w konkurowaniu z zagranicznymi graczami, zwłaszcza z Chinami. Huta Freeport-McMoRan w Arizonie, jedna z ostatnich działających w USA, zмага się z kosztami operacyjnymi około trzy razy wyższymi niż zakłady za granicą.

Dzieje się tak głównie z powodu amerykańskich regulacji środowiskowych, wysokich kosztów pracy i energii, które sprawiają, że przetwarzanie miedzi w kraju jest znacznie droższe. W rezultacie wiele amerykańskich firm wysyła

koncentrat miedzi za granicę – głównie do Chin – które stały się największym przetwórcą miedzi rafinowanej na świecie.

Dominacja Chin w przemyśle rafinacji miedzi to efekt wieloletnich inwestycji w infrastrukturę hutniczą. Już pod koniec lat 90. chiński rząd rozpoczął ogólnokrajowy program rozwoju zdolności przetwórczych.

Obecnie Chiny dysponują największą liczbą zakładów przetwarzających miedź i produkują około 13 razy więcej miedzi rafinowanej niż USA. To stawia USA w niekorzystnej pozycji, ponieważ chińskie rafinerie mogą przetwarzać miedź po znacznie niższych kosztach.

Proces hutniczy miedzi niesie też ze sobą poważne koszty środowiskowe. Emituje zanieczyszczenia, które mogą stanowić poważne zagrożenie dla zdrowia lokalnych społeczności. W Hayden, w stanie Arizona, nieczynna już huta Asarco pozostaje symbolem szkód, jakie przetwórstwo miedzi może wyrządzać mieszkańcom. Ludzie wspominają dni, gdy całe miasto tonęło w smogu – co jasno pokazuje, jak wysoką cenę środowiskową niesie za sobą produkcja miedzi.

Stany Zjednoczone stoją więc przed dylematem: muszą pogodzić potrzebę rozwijania zdolności przetwórczych z ryzykiem środowiskowym, jakie to niesie. Próby ożywienia przemysłu, jak np. ponowne otwarcie zakładów takich jak Asarco, są utrudnione przez konieczność kosztownych modernizacji w celu spełnienia współczesnych norm środowiskowych.

Mimo tych wyzwań istnieje nadzieja dla amerykańskiego przemysłu miedziowego. Dane Amerykańskiego Instytutu Geologicznego pokazują, że krajowe rezerwy miedzi są znaczne, a projekty takie jak Resolution Copper mogą zwiększyć wydobycie w nadchodzących latach. Jednak bez poważnych inwestycji w infrastrukturę do rafinacji, USA ryzykują, że nie wykorzystają w pełni swoich zasobów naturalnych.

Transformacja ku zielonej gospodarce – z pojazdami elektrycznymi, energią odnawialną i innymi technologiami wymagającymi miedzi – jedynie zwiększa pilność budowy krajowych zdolności rafinacyjnych. W miarę wzrostu światowego zapotrzebowania na miedź, szczególnie w sektorach takich jak budownictwo, elektronika czy obronność, Stany Zjednoczone muszą znaleźć sposób na unowocześnienie swojej infrastruktury hutniczej, jeśli chcą zmniejszyć zależność od zagranicznych przetwórców.

Miedziowy projekt BHP-Rio w USA otrzymał zielone światło środowiskowe

Podziemna kopalnia miedzi w Arizonie, wspólne przedsięwzięcie Rio Tinto i BHP, otrzymała zgodę środowiskową od rządu USA. To przełomowy krok dla inwestycji, która przez lata była blokowana z powodów politycznych i społecznych. Projekt ma potencjał, by stać się największą kopalnią miedzi w Ameryce Północnej i zaspokoić znaczną część krajowego zapotrzebowania. Dotychczas w jego rozwój zainwestowano już ponad 2 mld USD.

Planowana przez Rio Tinto i BHP podziemna kopalnia miedzi w stanie Arizona, warta wiele miliardów dolarów, uzyskała zgodę środowiskową amerykańskiego Departamentu Rolnictwa (USDA), co stanowi ważny kamień milowy dla wspólnego przedsięwzięcia. Projekt Resolution Copper, realizowany przez wiodące firmy górnicze, od lat tkwił w zawieszeniu po tym, jak zezwolenie

przyznane pod koniec pierwszej kadencji Donalda Trumpa w 2021 r. zostało cofnięte przez administrację Joe Bidena. Inwestycja, której sprzeciwiają się rdzenni mieszkańcy i organizacje ekologiczne, ma powstać w Tonto National Forest w Arizonie, dlatego badania środowiskowe prowadziła amerykańska Służba Leśna. Według sekretarza USDA B.L. Rollinsa, projekt stanowi istotny impuls gospodarczy – jego realizacja umożliwi stworzenie prawie 1500 miejsc pracy i przyniesie setki milionów dolarów rocznie w podatkach stanowych i federalnych. Sekretarz zaznaczył również fakt, iż władze federalne traktują ten projekt jako przykład wykorzystania krajowych zasobów naturalnych dla pobudzenia wzrostu gospodarczego na obszarach wiejskich, ograniczenia zależności od importu, wzmocnienia łańcuchów dostaw oraz podniesienia poziomu bezpieczeństwa narodowego. Zapotrzebowanie na miedź pozostaje wysokie w sektorze obronnym, technologicznym oraz przy rozbudowie sieci elektroenergetycznych. Według danych Resolution Copper, planowana kopalnia ma stać się największą kopalnią miedzi w Ameryce Północnej i w ciągu 40 lat dostarczyć około 20 mln ton tego metalu.

W 2024 r. Rio wydobyło 697 tys. ton miedzi, a BHP w roku obrachunkowym 2023/24 – 1,9 mln ton. Trudności związane z uruchomieniem megaprojektu pokazuje fakt, że złożo koło Superior w Arizonie odkryto już w 1995 r. Opublikowane w czerwcu końcowe oświadczenie o oddziaływaniu na środowisko otwiera drogę do kolejnego etapu – wymiany gruntów, która zgodnie z decyzją Kongresu z 2014 r. może nastąpić nie wcześniej niż 60 dni po publikacji dokumentu.

Projekt spotkał się z oporem części lokalnych Apaczów, którzy twierdzą, że kopalnia zbezczeszcza święte miejsce i narusza ich wolność religijną. Rady nadzorcze Rio i BHP wciąż muszą podjąć ostateczne decyzje inwestycyjne, jednak spółka joint venture zainwestowała już w projekt ponad 2 mld USD.

Według kierownictwa Resolution Copper, wieloletni proces uzyskiwania pozwoleń umożliwił pogłębienie relacji z rdzennymi opiekunami terenu. Inwestorzy deklarują gotowość do dalszego dialogu w kolejnym etapie procedury, zakładając, że działalność górnicza może współistnieć z dziedzictwem kulturowym, rekreacją i przyrodą, a jednocześnie generować nowe możliwości gospodarcze dla wiejskich obszarów Arizony. Rio posiada 55 proc. Udziałów w Resolution, a BHP – 45 proc.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- First Quantum Minerals Ltd. rozpoczęło wysyłkę koncentratu miedzi zgromadzonej przy Cobre Panama, 19 miesięcy po zamknięciu kopalni przez sąd najwyższy. Masowiec o nazwie Lipsi wypłynął 18 czerwca z Punto Rincon, portu należącego do First Quantum, który jest używany wyłącznie do wysyłki wydobytego koncentratu z kopalni Cobre Panama, jak wykazały dane zebrane przez Bloomberg. Według informacji statek przewozi koncentrat przeznaczony dla europejskiej huty miedzi Aurubis AG. Przychody ze sprzedaży zostaną wykorzystane do sfinansowania utrzymania zamkniętej kopalni, podczas gdy First Quantum nadal lobbuje na rzecz wznowienia jej działalności.
- Ivanhoe Mines ogłosiło, że jego kopalnia miedzi Kakula West w Demokratycznej Republice Konga wznowiła produkcję po miesięcznym zawieszeniu. Ta

podziemna kopalnia jest częścią spółki joint venture Kamo-a-Kakula. 18 maja kopalnia została zmuszona do zawieszenia produkcji z powodu silnego napływu wody spowodowanego aktywnością sejsmiczną w regionie. Wraz ze wznowieniem produkcji w kopalni miedzi Kakula, Ivanhoe ustaliło nowe cele produkcyjne dla spółki joint venture Kamo-a-Kakula na rok 2025: od 370 tys. do 420 tys. ton koncentratów miedzi. Prognoza ta stanowi spadek o 28% w stosunku do poprzedniego celu produkcyjnego ustalonego w styczniu (od 520 tys. do 580 tys. ton). Tymczasem podziemna kopalnia Kamo-a, a także sąsiadujący zakład wzbogacania Phase 3, działają bez zakłóceń.

- Kopalnia Las Bambas, należąca do chińskiego MMG, pozycjonuje się jako trzecia co do wielkości firma wydobywcza miedzi w Peru, a jej działalność stale się rozwija. W okresie styczeń-kwiecień firma wyprodukowała 135 321 ton miedzi, wyprzedzając Antaminę, która osiągnęła 118 513 ton. Kopalnia Las Bambas odpowiada za 15,3% krajowej produkcji i przewiduje się, że w tym roku będzie rosła najszybciej, zgodnie z raportem ministerstwa energii i górnictwa. Krajowa produkcja miedzi osiągnęła 886 717 ton w pierwszych czterech miesiącach 2025 r., co oznacza wzrost o 4,9% rok do roku. W kwietniu produkcja miedzi wzrosła o 7,9% do 220 261 ton.
- Serbia Zijin Copper, część chińskiego państwowego Zijin Mining, poinformowała, że sfinalizowała pierwszy krok w kierunku rejestracji na LME katod miedzianych z kompleksu miedzi Bor we wschodniej Serbii. Miedź z Bor utraciła certyfikat jakości w latach 90., ale była nieprzerwanie sprzedawana na rynku światowym z oznakowaniem „klasa A”, zgodnie z informacjami Serbia Zijin Copper. W 2018 r. Zijin Mining zainwestowało 350 mln USD do serbską spółkę zajmującą się wydobywaniem i wytopem miedzi RTB Bor, nabywając 63% udziałów i zmieniając jej nazwę na Serbia Zijin Copper. Zijin Mining jest również obecna w Serbii za pośrednictwem w całości należącej do niej spółki Serbia Zijin Mining, która prowadzi kopalnię miedzi i złota Cukaru Peki we wschodniej Serbii. Cukaru Peki i Bor łącznie są drugim co do wielkości producentem miedzi górniczej w Europie, zgodnie z informacjami Zijin Mining. W 2024 roku jednostki wydobyły łącznie 292,9 tys. ton miedzi.

Metale Szlachetne

Złoto zastąpiło euro jako drugie pod względem wartości aktywo rezerwowe świata

W 2024 roku złoto wyprzedziło euro i stało się drugą najczęściej utrzymywaną rezerwą przez banki centralne – wynika z danych EBC. Obecnie stanowi 20% globalnych rezerw, co jest efektem rekordowego popytu i rosnących cen. Do największych nabywców należały m.in. Chiny, Indie, Turcja i Polska. Narastające napięcia geopolityczne i ryzyko sankcji przyspieszają globalne odchodzenie od dolara, umacniając pozycję złota jako strategicznego bezpiecznego aktywa.

Według Europejskiego Banku Centralnego (EBC), złoto – napędzane rekordowymi zakupami i gwałtownym wzrostem cen – wyprzedziło euro i stało się drugą co do wielkości rezerwą w globalnych bankach centralnych. Opublikowany w czerwcu raport EBC wskazuje, że w 2024 roku złoto stanowiło 20% oficjalnych światowych rezerw, podczas gdy udział euro wyniósł 16%. Na pierwszym miejscu pozostaje dolar amerykański z udziałem na poziomie 46%.

Jak podaje ECB, banki centralne na całym świecie kontynuowały zakupy złota w rekordowym tempie. W 2024 roku globalne zakupy przekroczyły 1000 ton po raz trzeci z rzędu, co odpowiada jednej piątej rocznej światowej produkcji tego kruszcu i oznacza dwukrotność średniego poziomu zakupów z lat 2010. Rezerwy złota banków centralnych zbliżają się do historycznych maksimów z czasów systemu z Bretton Woods, który obowiązywał po II wojnie światowej.

Do 1971 roku światowe kursy walutowe były powiązane z dolarem amerykańskim, który z kolei był wymienialny na złoto po stałym kursie. Według najnowszych danych EBC, szczyt światowych rezerw złota osiągnięto w połowie lat 60. XX wieku i wynosił on 38 000 ton. W 2024 roku poziom rezerw wzrósł ponownie do 36 000 ton. Globalne banki centralne posiadają dziś niemal tyle samo złota, co w 1965 roku.

Według danych World Gold Council głównymi nabywcami złota w ubiegłym roku były Chiny, Indie, Turcja i Polska. Ceny złota wzrosły w ubiegłym roku o 30%, co przyczyniło się do zwiększenia udziału tego kruszcu w globalnych rezerwach walutowych. W 2025 roku ceny wzrosły o kolejne 27%, osiągając rekordowy poziom 3500 USD za uncję.

Połączenie wysokiego poziomu rezerw i rekordowych cen sprawiło, że złoto stało się drugim największym aktywem rezerwowym świata pod względem wartości rynkowej – po dolarze amerykańskim. Choć złoto nie przynosi odsetek i wiąże się z kosztami przechowywania, globalni inwestorzy nadal uznają je za najbezpieczniejsze aktywo – wysoce płynne, wolne od ryzyka kontrahenta i mniej podatne na sankcje.

W ostatnich latach, w związku z obawami o niestabilność geopolityczną i poziom długu publicznego USA, banki centralne na świecie zaczęły stopniowo ograniczać swoją ekspozycję na dolara amerykańskiego. Trend dedolaryzacji przyspieszył po wybuchu konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, kiedy to państwa Zachodu, pod przewodnictwem USA, odcięły Rosję od globalnych rynków finansowych.

Po pełnej eskalacji wojny w 2022 roku, Zachód zamroził około 280 mld USD aktywów zagranicznych rosyjskiego banku centralnego. EBC wskazuje, że zakupy złota przez banki centralne mogą być traktowane jako zabezpieczenie przed sankcjami, takimi jak zamrażanie aktywów finansowych. W przeszłości cena złota zwykle spadała, gdy realna rentowność innych aktywów rosła, jednak od początku 2022 roku ta korelacja została zerwana. Inwestorzy coraz częściej postrzegają złoto jako narzędzie ochrony przed ryzykiem politycznym, a nie jedynie jako instrument zabezpieczający przed inflacją.

Burkina Faso wzmacnia kontrolę nad zasobami mineralnymi

Burkina Faso zakończyło transfer pięciu aktywów górniczych do państwowej spółki SOPAMIB, wzmacniając kontrolę nad strategicznymi zasobami mineralnymi. Przejęcie obejmuje działające kopalnie oraz licencje poszukiwawcze należące wcześniej do międzynarodowych firm. Rząd zapowiada dalszą nacjonalizację sektora surowcowego. Reformy wywołują niepokój wśród zachodnich inwestorów.

Według raportu Mining Weekly, powołującego się na agencję Reutera, Burkina Faso ogłosiło w środę zakończenie transferu pięciu aktywów górniczych do państwowej spółki wydobywczej, co oznacza tymczasowe zamknięcie etapu zaostrażania kontroli nad zasobami mineralnymi, zapoczątkowanego w sierpniu ubiegłego roku. Podobnie jak sąsiednie Mali i Niger, Burkina Faso zacieśniło nadzór nad swoimi zasobami naturalnymi po zeszłorocznej nowelizacji kodeksu górniczego. W tym celu kraj powołał Société de Participation Minière du Burkina (SOPAMIB) – spółkę mającą na celu przejęcie, zarządzanie i eksploatację strategicznych aktywów mineralnych. Przekazane państwu aktywa obejmują dwie działające kopalnie złota oraz trzy licencje poszukiwawcze, należące wcześniej do spółek zależnych Endeavour Mining i Lithium Corporation, w tym Wahgnion Gold, SEMAFO Bounboua, Ressources Ferké, Gryphon Minerals Burkina Faso i Lilium Mining Services Burkina Faso. Wstrzymanie umowy dotyczącej przekazania aktywów Endeavour na rzecz Lilium Mining Services zmusiło państwo do interwencji. Przejęcie tych aktywów wpisuje się w realizowaną przez Burkina Faso politykę suwerenności surowcowej, której celem jest maksymalizacja korzyści z eksploatacji zasobów dla obywateli kraju. Burkina Faso jest czwartym największym producentem złota w Afryce – w 2023 roku wydobyć przekroczyło 57 ton. Kraj planuje kontynuację procesu nacjonalizacji sektora, wskazując, że działania te mają przynieść państwu większe wpływy, zwłaszcza w kontekście 27-procentowego wzrostu cen złota w tym roku. Reforma ta wzbudziła jednak niepokój wśród zachodnich inwestorów, w tym kanadyjskich spółek IAMGOLD i Nordgold oraz australijskiej firmy West African Resources Ltd.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Euro odnotowuje największe umocnienie od 2017 r., do czego przyczynia się osłabienie dolara

Euro umacnia się już szósty miesiąc z rzędu, osiągając najlepszy wynik od ośmiu lat, podczas gdy dolar słabnie w związku z prognozami obniżek stóp procentowych przez Rezerwę Federalną USA. Fundusze hedgingowe stają się coraz bardziej optymistyczne wobec euro wykazując jednocześnie negatywne nastawienie do dolara, który traci przez kondycję gospodarki i rosnące ryzyko stagflacji.

Euro jest gotowe na najdłuższy okres miesięcznych wzrostów od ośmiu lat, wzmacnione rosnącym zaufaniem do perspektyw gospodarczych Europy i poszukiwaniem alternatyw dla spadającego dolara. Wspólna waluta wzrosła o ponad 3% w czerwcu. Wzrosty te następują gdy dolar słabnie, a indeks Bloomberg Dollar Spot Index zbliżył się do najniższego poziomu od ponad trzech lat. Waluty poruszają się w różnych kierunkach na podstawie oczekiwań, że Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe co najmniej dwa razy w tym roku, podczas gdy Europejski Bank Centralny zbliża się do końca swojego okresu łagodzenia polityki monetarnej. Rynki pieniężne wyceniają około 60 punktów bazowych łagodzenia przez Fed do końca roku, w porównaniu z zaledwie około 25 punktami bazowymi Europejskiego Banku Centralnego, a waluty zwykle korzystają na wyższych stopach. Kapitał spekulacyjny zwiększył oczekiwania osłabienia dolara, które na 24 czerwca były najbardziej negatywne dla zielonej waluty od około dwóch lat, zgodnie z danymi Commodity Futures Trading Commission. Pozycja powiązana ze słabszą walutą amerykańską sięgnęła około 20,1 mld USD — jest to największa pozycja od lipca 2023 r. Tymczasem, według CFTC, fundusze hedgingowe po raz pierwszy od kwietnia wykazują bullishowe nastawienie do euro. Do prognoz dla dolara przyczyniają się spekulacje, że następny przewodniczący Fed weźmie pod uwagę nalegania prezydenta Donalda Trumpa na agresywne obniżki stóp procentowych. Helen Given, zajmująca się obrotem walutami w Monex Inc., przewiduje spadek indeksu nawet o 9%, jeśli Trump w tym roku wyznaczy następcę Jerome'a Powella o gołęmbim nastawieniu. Od początku roku indeks spadł już o prawie 9%. Jak stwierdziła - losy gospodarki USA w drugiej połowie tego roku nie rokują zbyt dobrze, cytując ostatnie dane, w tym słaby odczyt produktu krajowego brutto. Przeciwnastawne prognozy dla euro i dolara pokazują, jak traderzy walutowi ponownie skupiają się na ścieżce Fed w sprawie obniżek stóp procentowych po fali ryzyk geopolitycznych na Bliskim Wschodzie i obawach o wpływ тариф handlowych. Jak uważa Antonio Ruggiero, strateg w firmie Convera, przelotne wsparcie dolara amerykańskiego, oparte na napięciach geopolitycznych i jego tradycyjnej roli bezpiecznej przystani, niemal wygasło. Dodał, że euro będzie nadal korzystać z uporczywego pesymizmu wobec dolara. Europejscy decydenci wezwali do podjęcia kroków w celu wzmocnienia globalnej pozycji euro w obliczu zmieniającego się krajobrazu. Analitycy z UBS Investment stwierdzili, że stopy procentowe w USA mogą spaść szybciej niż w pozostałych krajach G-10, co będzie wsparciem dla euro i jena. Prognozują, że wspólna waluta osiągnie 1,23 USD, a jen będzie handlowany po 130 za dolara amerykańskiego do końca roku. Euro jest jedną

z najlepiej radzących sobie walut w stosunku do dolara w tym roku, zyskując około 13%. Dane pokazują, że wydatki konsumentów w USA spadły w maju najbardziej od początku roku. Preferowany przez Fed wskaźnik inflacji — podstawowy indeks cen PCE — wzrósł o 0,2% w ujęciu miesięcznym, nieco więcej niż oczekiwano. Według Win Thin z Brown Brothers Harriman & Co wyższe odczyty PCE i słabsze wydatki osobiste uprawdopodobniają scenariusz stagflacyjny, co nie jest dobre dla dolara.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
***	03-cze	PMI w przemyśle wg Caixin	Maj	48,3 ▼	50,4	50,7 ▼
*	07-cze	Rezerwy walutowe (mld USD)	Maj	3 285 ▲	3 282	3 287 ▼
*****	16-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)	Maj	5,8% ▼	6,1%	6,0% ▼
**	16-cze	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Maj	3,7% ▼	4,0%	4,0% ▼
**	27-cze	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Maj	-9,1% ▼	3,0%	--
***	30-cze	Oficjalny PMI w przemyśle	Cze	49,7 ▲	49,5	49,6 ▲
Polska 						
***	02-cze	PMI w przemyśle	Maj	47,1 ▼	50,2	50,2 ▼
*****	02-cze	PKB (rdr) - dane finalne	I kw.	3,2% -	3,2%	--
*****	02-cze	PKB (kdk) - dane finalne	I kw.	0,7% -	0,7%	--
*****	23-cze	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Maj	3,9% ▲	1,2%	4,6% ▼
**	23-cze	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Maj	8,4% ▼	9,3%	8,9% ▼
*	23-cze	Zatrudnienie (rdr)	Maj	-0,8% -	-0,8%	-0,7% ▼
*	24-cze	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Maj	10,3% ▼	10,4%	10,2% ▲
**	25-cze	Stopa bezrobocia	Maj	5,0% ▼	5,2%	5,0% ○
USA 						
***	02-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	52,0 ▲	50,2	52,3 ▼
**	02-cze	Indeks ISM Manufacturing	Maj	48,5 ▼	48,7	49,5 ▼
**	03-cze	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne†	Kwi	-6,3% ▲	-6,6%	-6,3% ○
***	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	53,0 ▲	50,6	52,1 ▲
***	04-cze	PMI w usługach - dane finalne	Maj	53,7 ▲	50,8	52,3 ▲
**	06-cze	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Maj	139 ▼	147	126 ▲
**	06-cze	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Maj	7,8% -	7,8%	--
**	06-cze	Stopa bezrobocia (główna)	Maj	4,2% -	4,2%	4,2% ○
*	06-cze	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Maj	3,9% -	3,9%	3,7% ▲
*****	17-cze	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Maj	-0,2% ▼	0,1%	0,0% ▼
*	17-cze	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Maj	77,4% ▼	77,7%	77,7% ▼
*****	18-cze	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jun	4,50% -	4,50%	4,50% ○
*****	18-cze	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jun	4,25% -	4,25%	4,25% ○
***	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	52,8 ▼	53,0	52,2 ▲
***	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	52,0 -	52,0	51,0 ▲
***	23-cze	PMI w usługach - dane wstępne	Cze	53,1 ▼	53,7	53,0 ▲
*****	26-cze	PKB (zanalizowane, kdk) -	I kw.	-0,5% ▼	-0,2%	-0,2% ▼



Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Strefa euro						
0000	02-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	49,4 ▲	49,0	49,4 ○
00	03-cze	Stopa bezrobocia‡	Kwi	6,2% ▼	6,3%	6,2% ○
0000	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	50,2 ▼	50,4	49,5 ▲
0000	04-cze	PMI w usługach - dane finalne	Maj	49,7 ▼	50,1	48,9 ▲
000000	05-cze	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Jun	2,15% ▼	2,40%	2,15% ○
000000	05-cze	Stopa depozytowa ECB	Jun	2,0% ▼	2,3%	2,0% ○
000000	06-cze	PKB (sa, rdr) -	I kw.	1,5% ▲	1,2%	1,2% ▲
000000	06-cze	PKB (sa, kdk) -	I kw.	0,6% ▲	0,3%	0,4% ▲
0000	06-cze	Nakłady na aktywa trwałe (kdk)‡	I kw.	1,8% ▲	0,7%	--
0000	06-cze	Konsumpcja gospodarstw domowych (kdk)‡	I kw.	0,2% ▼	0,5%	--
00000	13-cze	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Kwi	-2,4% ▼	2,4%	-1,7% ▼
00000	13-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	0,8% ▼	3,7%	1,2% ▼
0000	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	50,2 =	50,2	50,4 ▼
0000	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	49,4 =	49,4	49,7 ▼
0000	23-cze	PMI w usługach - dane wstępne	Cze	50,0 ▲	49,7	50,0 ○
0	30-cze	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Maj	3,9% =	3,9%	4,0% ▼
Niemcy						
0000	02-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	48,3 ▼	48,4	48,8 ▼
0000	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	48,5 ▼	50,1	48,6 ▼
0000	05-cze	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Kwi	4,8% ▲	3,7%	3,9% ▲
00000	06-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	-1,8% ▼	-0,7%	-1,0% ▼
0000	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	50,4 ▲	48,5	49,1 ▲
0000	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	49,0 ▲	48,3	49,0 ○
Francja						
0000	02-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	49,8 ▲	48,7	49,5 ▲
0000	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	49,3 ▲	47,8	48,0 ▲
00000	06-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Kwi	-2,1% ▼	0,1%	-0,3% ▼
0000	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	48,5 ▼	49,3	49,3 ▼
0000	23-cze	PMI w przemyśle - dane wstępne	Cze	47,8 ▼	49,8	49,8 ▼
Włochy						
0000	02-cze	PMI w przemyśle	Maj	49,2 ▼	49,3	49,6 ▼
00	03-cze	Stopa bezrobocia‡	Kwi	5,9% ▼	6,1%	6,1% ▼
0000	04-cze	PMI ogólny (composite)	Maj	52,5 ▲	52,1	51,4 ▲
00000	10-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Kwi	0,3% ▲	-1,8%	-1,1% ▲
Wielka Brytania						
0000	02-cze	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Maj	46,4 ▲	45,4	45,1 ▲
0000	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	50,3 ▲	48,5	49,4 ▲
00	10-cze	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Kwi	4,6% ▲	4,5%	4,6% ○
00000	12-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)	Kwi	-0,3% ▲	-0,7%	-0,2% ▼
000000	19-cze	Główna stopa procentowa BoE	Jun	4,25% =	4,25%	4,25% ○
0000	23-cze	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Cze	47,7 ▲	46,4	46,8 ▲
0000	23-cze	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Cze	50,7 ▲	50,3	50,6 ▲
000000	30-cze	PKB (rdr) - dane finalne	I kw.	1,3% =	1,3%	1,3% ○
000000	30-cze	PKB (kdk) - dane finalne	I kw.	0,7% =	0,7%	0,7% ○
Japonia						
0000	02-cze	PMI w przemyśle - dane finalne	Maj	49,4 ▲	48,7	--
0000	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	50,2 ▼	51,2	--
000000	09-cze	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane finalne	I kw.	-0,2% ▲	-0,7%	-0,7% ▲
000000	09-cze	PKB (kdk, sa) - dane finalne	I kw.	0,0% ▲	-0,2%	-0,2% ▲
00000	13-cze	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Kwi	0,5% ▼	0,7%	--
Chile						
00000	02-cze	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Kwi	2,5% ▼	3,7%	2,2% ▲
00	05-cze	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Kwi	8,3% =	8,3%	--
Kanada						
000000	04-cze	Główna stopa procentowa BoC	Jun	2,75% =	2,75%	2,75% ○
0000	13-cze	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	I kw.	80,1% ▲	79,7%	79,8% ▲
000000	27-cze	PKB (rdr)	Kwi	1,3% ▼	1,7%	1,3% ○

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

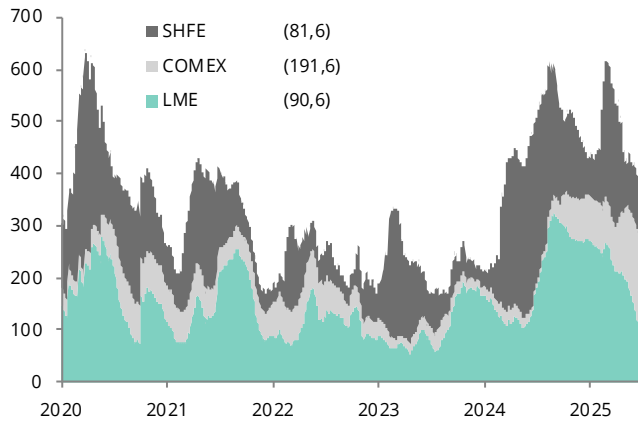
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 30-cze-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	10 040,00	▲ 4,3%	▲ 3,8%	▲ 15,3%	▲ 5,9%		9 430,57	8 539,00	10 115,00
Molibden	21,87	▲ 7,6%	▲ 8,6%	▲ 2,3%	▼ -5,9%		20,62	19,71	21,97
Nikiel	15 020,00	▼ -0,9%	▼ -4,4%	▼ -0,5%	▼ -11,4%		15 374,44	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 593,00	▲ 6,1%	▲ 3,0%	▲ 3,0%	▲ 4,3%		2 539,01	2 285,00	2 737,00
Cyna	33 845,00	▲ 10,0%	▼ -5,7%	▲ 17,1%	▲ 2,6%		32 115,77	28 225,00	38 575,00
Cynk	2 764,00	▲ 5,1%	▼ -2,3%	▼ -7,1%	▼ -5,3%		2 741,05	2 521,00	2 966,00
Ołów	2 025,00	▲ 5,1%	▲ 1,1%	▲ 5,4%	▼ -6,3%		1 958,64	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)									
Srebro	35,98	▲ 8,8%	▲ 5,6%	▲ 24,5%	▲ 22,5%		32,76	29,41	37,16
Złoto ²	3 287,45	▲ 0,3%	▲ 5,5%	▲ 25,9%	▲ 41,0%		3 066,59	2 633,35	3 435,35
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	1 350,00	▲ 26,1%	▲ 36,0%	▲ 47,7%	▲ 33,4%		1 021,15	920,00	1 392,00
Pallad ²	1 134,00	▲ 17,6%	▲ 15,0%	▲ 24,8%	▲ 16,7%		975,90	901,00	1 134,00
Waluty⁴									
EURUSD	1,1720	▲ 3,4%	▲ 8,4%	▲ 12,8%	▲ 9,5%		1,0927	1,0198	1,1720
EURPLN	4,2419	▼ -0,2%	▲ 1,4%	▼ -0,7%	▼ -1,6%		4,2313	4,1339	4,3033
USDPLN	3,6164	▼ -3,7%	▼ -6,4%	▼ -11,8%	▼ -10,3%		3,8763	3,6164	4,1904
USDCAD	1,3643	▼ -0,8%	▼ -5,1%	▼ -5,2%	▼ -0,3%		1,4094	1,3558	1,4603
USDCNY	7,1638	▼ -0,5%	▼ -1,3%	▼ -1,9%	▼ -1,4%		7,2521	7,1638	7,3463
USDCLP	935,74	▼ -0,2%	▼ -1,1%	▼ -5,7%	▼ -1,6%		955,77	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny									
3m SOFR	4,292	▼ -0,03	▲ 0,00	▼ -0,01	▼ -1,03		4,299	4,208	4,333
3m EURIBOR	1,944	▼ -0,05	▼ -0,39	▼ -0,77	▼ -1,77		2,334	1,939	2,789
3m WIBOR	5,230	▲ 0,01	▼ -0,61	▼ -0,61	▼ -0,62		5,604	5,190	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,428	▼ -0,17	▼ -0,22	▼ -0,61	▼ -0,67		3,775	3,354	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,428	▼ -0,17	▼ -0,22	▼ -0,61	▼ -0,67		2,304	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	4,220	▲ 0,15	▼ -0,41	▼ -0,78	▼ -0,77		4,521	3,891	5,185
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	52,25	▲ 7,7%	▲ 24,0%	▲ 27,5%	▲ 111,2%		44,00	35,79	53,57
Ropa Brent	55,68	▲ 7,8%	▲ 26,0%	▲ 28,0%	▲ 123,8%		46,54	37,25	56,44
Diesel NY (ULSD)	1,77	▲ 5,2%	▲ 17,2%	▲ 26,6%	▲ 61,1%		1,54	1,33	1,80
Pozostałe									
VIX	16,73	▼ -1,84	▼ -5,55	▼ -0,62	▲ 4,29		21,06	14,77	52,33
BBG Commodity Index	102,02	▲ 2,0%	▼ -4,1%	▲ 3,3%	▲ 1,0%		103,26	97,32	107,71
S&P500	6 204,95	▲ 5,0%	▲ 10,6%	▲ 5,5%	▲ 13,6%		5 812,11	4 982,77	6 204,95
DAX	23 909,61	▼ -0,4%	▲ 7,9%	▲ 20,1%	▲ 31,1%		22 456,32	19 670,88	24 323,58
Shanghai Composite	3 444,43	▲ 2,9%	▲ 3,3%	▲ 2,8%	▲ 16,1%		3 328,00	3 096,58	3 455,97
WIG 20	2 845,37	▲ 2,7%	▲ 5,8%	▲ 29,8%	▲ 11,1%		2 624,31	2 221,30	2 849,22
KGHM	128,90	▲ 4,9%	▲ 2,8%	▲ 12,1%	▼ -14,3%		126,45	106,50	140,75

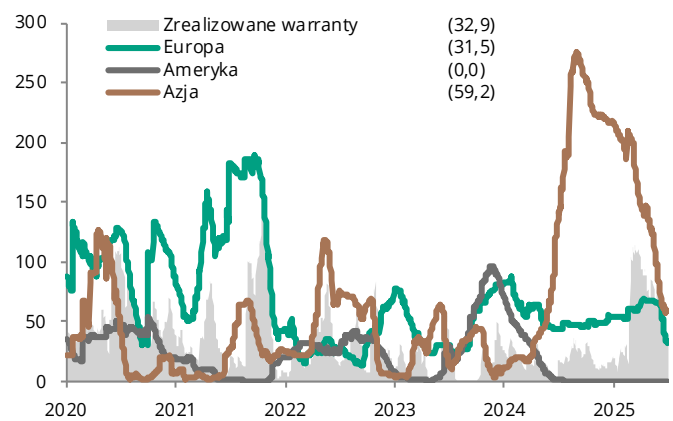
^o zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

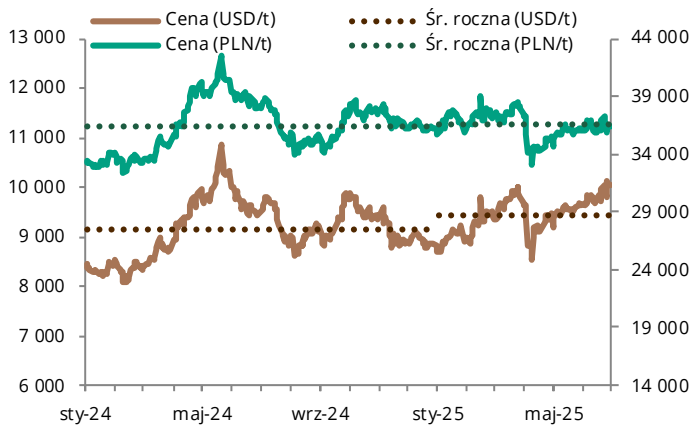
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


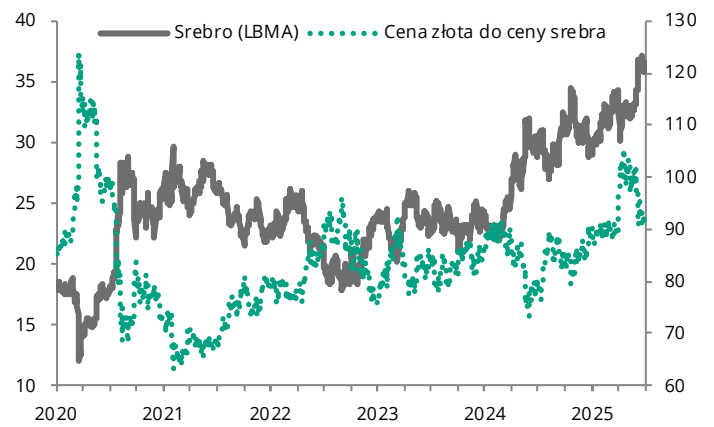
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


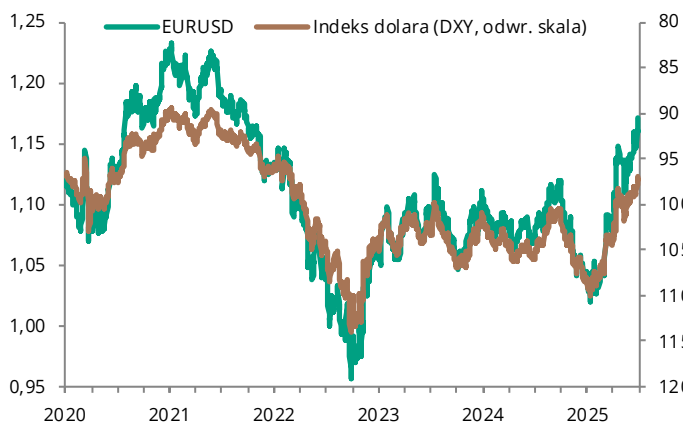
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


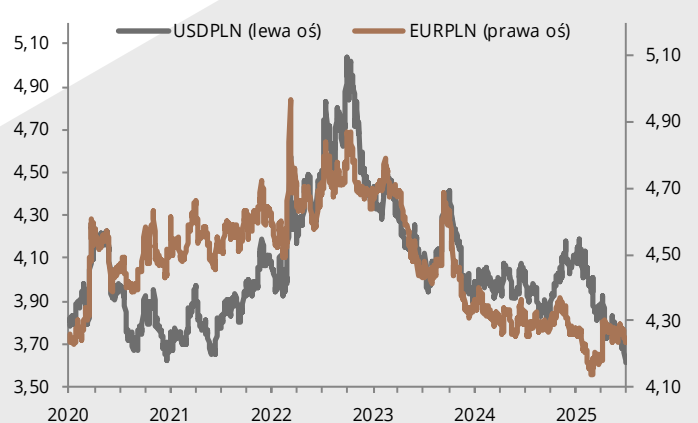
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 czerwca 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