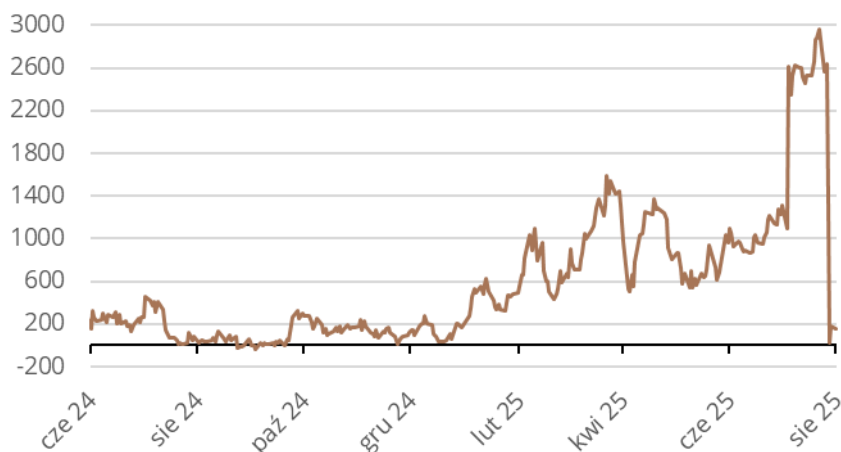


Biuletyn Rynkowy

- **Miedź:** Niespodziewana decyzja prezydenta Trumpa o wprowadzeniu 50% ceł na import miedzi – z wyłączeniem metalu rafinowanego – wstrząsnęła globalnymi rynkami. Ceny w USA spadły rekordowo o 22%, niwecząc jedną z najbardziej zyskownych okazji handlowych ostatnich lat (str. 2).
- **Metale szlachetne:** Ludowy Bank Chin od lat zwiększa swoje rezerwy złota, ale rośnie liczba sygnałów, że rzeczywiste zakupy mogą być znacznie większe niż oficjalnie raportowane. Strategiczny zwrot w stronę metalu szlachetnego ma pomóc zmniejszyć zależność od dolara — szczególnie po tym, jak USA wykorzystały swoją walutę przeciwko Rosji i Iranowi. Analitycy sugerują, że Chiny mogą już posiadać ponad dwa razy więcej złota, niż deklarują (str. 4).
- **Strefa euro:** Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe bez zmian, mimo rosnących napięć handlowych i obaw przed deflacją. Prezes Christine Lagarde uznała, że inflacyjny szok to już przeszłość, a strefa euro znajduje się w dobrej sytuacji. Rynki oczekują cięć jeszcze w tym roku, ale EBC czeka – obserwując skutki ceł z USA i presji ze strony Chin (str. 8).

Decyzja prezydenta Trumpa o formule ceł na import miedzi do USA spowodowała *spread* COMEX vs LME z niemal 3 000 do około 200 USD/t



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 1 sierpnia 2025

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	9 606,00	-4,3%
▼ Nikiel	14 800,00	-1,5%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	36,22	0,7%
▲ Złoto	3 298,85	0,3%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1446	-2,3%
▲ EURPLN	4,2661	0,6%
▲ USDPLN	3,7257	3,0%
▲ USDCAD	1,3844	1,5%
▲ USDCLP	978,07	4,5%
Akcje		
▼ KGHM	127,80	-0,9%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Cze	6,8% ▲
🇺🇸 Wykorzystanie mocy proc	Cze	77,6% ▲
🇪🇺 Prod. przem. (wda, rdr)	Maj	3,7% ▲
🇯🇵 Prod. przemysłowa (rdr)	Cze	4,0% ▲
🇩🇪 Prod. przemysłowa (rdr)	Cze	-0,1% ▼

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Zaskakująca decyzja Trumpa odnośnie ceł zniwelowała potężną okazję handlową na rynku miedzi

Niespodziewana decyzja prezydenta Trumpa o wprowadzeniu 50% ceł na import miedzi – z wyłączeniem metalu rafinowanego – wstrząsnęła globalnymi rynkami. Ceny w USA spadły rekordowo o 22%, niwecząc jedną z najbardziej zyskownych okazji handlowych ostatnich lat.

Globalny rynek miedzi przeżywa najpoważniejszy jak dotąd wstrząs w roku pełnym zaskakujących decyzji politycznych, gwałtownych wahań cen i bezprecedensowych zakłóceń w handlu międzynarodowym. Prezydent USA Donald Trump wprowadził 50% cła na import miedzi, jednak wyłączył metal rafinowany, który stanowi podstawę globalnego obrotu tym surowcem. Decyzja ta wywołała rekordowy spadek cen w USA po okresie wysokich zysków dla firm handlowych, które w pośpiechu sprowadzały miedź do amerykańskich portów by uprzedzić wejście ceł w życie. Premia kontraktów nowojorskich względem londyńskich zniknęła niemal natychmiast. Według Daniela Ghaliego z TD Securities, *spread* między kontraktami na giełdach CME i LME była uznawana za jedną z najbardziej dochodowych okazji handlowych ostatnich dekad. Jak wskazał, jedno prezydenckie rozporządzenie doprowadziło do jej nagłego załamania i największego jednodniowego spadku cen kontraktów CME na miedź w historii. Kontrakty terminowe na miedź notowane na Comex w Nowym Jorku spadły o 22%, ponieważ inwestorzy na nowo wycenili wartość surowca w USA w porównaniu z rynkami światowymi. W tym samym czasie ceny na Londyńskiej Giełdzie Metali spadły znacznie mniej, przez co kontrakty Comex przesunęły się na krótki czas z ponad 30% premii względem LME do poziomu niższego od londyńskiego benchmarku. Wyłączenie miedzi rafinowanej z ceł znacząco wpłynie na światowy handel tym surowcem, który odgrywa kluczową rolę w nowoczesnej gospodarce – głównie ze względu na zastosowanie w instalacjach elektrycznych. Obecnie ogromne ilości miedzi zalegają w amerykańskich magazynach, a na rynku już pojawiają się spekulacje na temat ich możliwego reeksportu. Gdy Trump na początku roku po raz pierwszy zapowiedział możliwość wprowadzenia ceł, ceny miedzi w USA gwałtownie wzrosły względem reszty świata, a główni gracze rynkowi rozpoczęli intensywne dostawy surowca do amerykańskich portów. Według niektórych źródeł branżowych był to największy tego typu ruch w ich karierze. Dodatkowo, na początku lipca prezydent ogłosił, że cła będą wyższe niż pierwotnie zapowiadano – aż 50%. To jeszcze bardziej zwiększyło potencjalne zyski z handlu, co wywołało prawdziwą gorączkę transportową – przynajmniej jeden statek z miedzią kierował się w stronę Hawajów jeszcze przed końcem miesiąca. Li Xuezhi, dyrektor działu analiz w Chaos Ternary Futures Co., wskazał, że decyzja Białego Domu całkowicie rozmija się z oczekiwaniami rynku. Według niego, ci którzy liczyli na dalszy wzrost cen w USA, stracili cały swój wysiłek, a światowe przepływy miedzi najprawdopodobniej wrócą do wcześniejszego stanu. Z kolei analitycy Goldman

Sachs przyznali, że byli zaskoczeni decyzją o wyłączeniu z ceł miedzi rafinowanej z ceł, jednak nie przewidują, by miała ona wpływ na fundamenty rynku. Ich zdaniem, nie dojdzie też do masowego reeksportu z USA, a ceny kontraktów Comex powinny utrzymać się przynajmniej na poziomie notowań LME. Ogłoszenie decyzji przez prezydenta – niespełna 48 godzin przed planowanym wejściem ceł w życie – pokazuje jego agresywne podejście do polityki handlowej oraz trudności, z jakimi zmagają się przy próbie restrukturyzacji amerykańskiego przemysłu metalowego. Część przedstawicieli branży argumentowała, że kraj nie posiada obecnie wystarczających mocy produkcyjnych, by w krótkim czasie zastąpić cały import. Wprowadzone cła mają objąć półprodukty, takie jak przewody, pręty, blachy i rurki, a także wyroby bogate w miedź – np. złączki, kable, konektory i elementy elektryczne – jak wynika z komunikatu Białego Domu. Towary mniej przetworzone, w tym ruda, koncentraty, katody i anody, nie zostały objęte taryfami. Nie oznacza to jednak, że całkowicie zrezygnowano z ceł na miedź rafinowaną. Departament Handlu USA zaproponował ich stopniowe wprowadzenie: 15% od 2027 roku, rosnące do 30% w 2028 roku. Prezydent zlecił również przygotowanie raportu dotyczącego krajowego rynku miedzi do końca czerwca 2026 roku. Analitycy Goldman Sachs, w tym Eoin Dinsmore – szef działu analiz metali podstawowych – ocenili, że choć niemal całkowite wycofanie się z planowanych ceł było zaskoczeniem, to ich zdaniem wskazuje ono, że administracja Trumpa nadal koncentruje się na bezpieczeństwie dostaw tego strategicznego surowca.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Spółka MMG podaje, że całkowita produkcja miedzi w drugim kwartale bieżącego roku osiągnęła 140 368 ton, co oznacza wzrost o 54% r/r. Wzrost był napędzany przez wyższą produkcję we wszystkich trzech kopalniach miedzi. Jednostka Las Bambas osiągnęła drugą najwyższą kwartalną produkcję w historii, dostarczając 114 909 ton miedzi w koncentracie, co stanowi wzrost o 64% r/r. Prognozy dla produkcji miedzi w Las Bambas w 2025 r. pozostają niezmienione i wynoszą od 360 000 do 400 000 ton.
- Firma First Quantum Minerals Ltd. spodziewa się, że ostatnia partia zmagazynowanej panamskiej miedzi zostanie wysłana wkrótce. Koncentrat miedzi zablokowany od czasu, gdy firma została zmuszona do wstrzymania produkcji w kopalni Cobre Panama pod koniec 2023 r., zaczął być wysyłany w czerwcu. Druga i trzecia wysyłka zostały zrealizowane w lipcu. Proces załadunku został spowolniony przez stan zapasów, które uległy stwardnieniu i utworzyły zwartą skorupę podczas składowania. 30 maja rząd zatwierdził tzw. plan konserwacji i bezpiecznego zarządzania, torując drogę do wysyłki zmagazynowanego koncentratu. Przychody z eksportu miedzi są wykorzystywane na pokrycie kosztów działań konserwacyjnych, w tym wypłat pracowników i dostawców. Koszty te wyniosły średnio 15 mln USD miesięcznie w drugim kwartale. First Quantum rozpoczęło również inspekcje elektrowni, która ma zostać ponownie uruchomiona w czwartym kwartale. Firma poinformowała dodatkowo, że kontynuowany jest program informacyjny mający zwiększać przejrzystość sytuacji Cobre Panama.

Metale Szlachetne

Czy Chiny potajemnie gromadzą złoto? Jakie ma to znaczenie dla dolara amerykańskiego?

Ludowy Bank Chin od lat zwiększa swoje rezerwy złota, ale rośnie liczba sygnałów, że rzeczywiste zakupy mogą być znacznie większe niż oficjalnie raportowane. Strategiczny zwrot w stronę metalu szlachetnego ma pomóc zmniejszyć zależność od dolara — szczególnie po tym, jak USA wykorzystwały swoją walutę przeciwko Rosji i Iranowi. Analitycy sugerują, że Chiny mogą już posiadać ponad dwa razy więcej złota, niż deklarują.

Wykorzystanie dolara amerykańskiego jako broni ekonomicznej przyczyniło się do zwiększenia zakupów złota przez banki centralne na całym świecie. Ludowy Bank Chin (PBoC) od co najmniej trzech lat kupuje fizyczne złoto, aby zwiększyć swoje rezerwy – a narasta przekonanie, że zakupy te mogą być jeszcze większe, niż wynika z oficjalnych danych. Ma to być część strategii ograniczania zależności Chin od dolara. Według Jana Nieuwenhuijsa, analityka złota w Money Metals, skokowy wzrost zakupów rozpoczął się w 2022 roku, po inwazji Rosji na Ukrainę. Wówczas kraje Zachodu zamroziły rosyjskie rezerwy walutowe w dolarach i euro. Nieuwenhuijs ocenił, że był to moment, w którym dolar został użyty jako broń w sposób bezprecedensowy – co przestraszyło inne banki centralne i skłoniło je do rekordowych zakupów złota. Zgodnie z danymi World Gold Council (WGC), PBoC w 2022 roku po raz pierwszy od września 2019 roku zgłosił wzrost rezerw złota. Nie oznacza to jednak, że w międzyczasie nie dokonywano żadnych zakupów. Wiadomo bowiem, że uzyskanie precyzyjnych danych z Chin jest trudne ze względu na ograniczoną przejrzystość i przywiązanie rządu do tajemnicy.

Jak zauważył Stefan Gleason, prezes i dyrektor generalny Money Metals, przy tak dużej skali zakupów rozsądne jest ograniczenie ujawniania informacji, gdzie tylko możliwe. Jego zdaniem nie leży to w interesie żadnego poważnego nabywcy, by swoimi działaniami podbijać cenę zakupu. Mimo to oficjalne dane z PBoC potwierdzają wzrost rezerw – i według analityków są ku temu mocne przesłanki. W listopadzie i grudniu 2022 roku bank centralny Chin kupił łącznie 62 tony złota, przekraczając próg 2000 ton po raz pierwszy w historii, podaje WGC. W 2023 roku PBoC był największym pojedynczym nabywcą złota spośród banków centralnych – dodał 225 ton, osiągając poziom 2235 ton. W 2024 roku PBoC zgłosił zakup 44 ton, z czego 29 ton nabyto między styczniem a kwietniem. Przez kolejne miesiące nie raportowano zmian, aż do listopada, kiedy wznowiono zakupy. Na koniec 2024 roku bank centralny posiadał 2280 ton złota, co odpowiadało 5% jego całkowitych rezerw walutowych. Według Gleasona z Money Metals, Chiny oraz inne państwa – zwłaszcza te, które nie należą do bliskich sojuszników USA – chcą ograniczyć swoją zależność od dolara z powodów wykraczających poza zwykłą dywersyfikację. Przypomniął, że te same państwa obserwowały, jak USA wykorzystywały dolara przeciwko Iranowi i Rosji. Globalna wojna handlowa również sugeruje, że Ameryka może coraz bardziej wycofywać się z handlu międzynarodowego, co oznacza mniejszą potrzebę posiadania dolarów przez inne kraje. Jak zauważył Gleason, indeks dolara amerykańskiego (DXY), który

mierzy wartość USD wobec koszyka walut, od początku roku spadł już o ponad 9%. Z opublikowanego w lipcu raportu WGC wynika, że oficjalne zasoby złota Chin rosną nieprzerwanie od ośmiu miesięcy – do końca czerwca. W czerwcu bank centralny zgłosił zakup 2 ton, zwiększając całkowite zasoby do 2299 ton. Joe Cavatoni, strateg rynkowy WGC, pytany o możliwość większych zakupów niż oficjalnie deklarowane, potwierdził, że w branży trwają dyskusje, czy dane PBoC w pełni odzwierciedlają rzeczywistość. Dodał jednak, że według WGC Chiny raportują zakupy zgodnie z obowiązującymi przepisami, choć czasem z opóźnieniem. WGC współpracuje z firmą analityczną Metals Focus przy agregowaniu danych w oparciu o wytyczne Międzynarodowego Funduszu Walutowego i deklaruje pewność co do poprawności kwartalnych danych. Mimo to Cavatoni przyznał, że zawsze istnieje możliwość, że dzieje się więcej, niż oficjalnie raportowane. Czy to transakcje niejawne? Rzeczywiście, możliwe, że historia zakupów złota przez PBoC jest bardziej złożona. Nieuwenhuijs powiedział Market Watch, że jego zdaniem bank centralny Chin „w rzeczywistości” posiadał 5065 ton złota na koniec 2024 roku. To znacznie więcej niż 2280 ton zgłoszonych przez bank — według danych WGC. Swoje szacunki oparł na „nieujawnionych zakupach” banków centralnych, o których raportuje Światowa Rada Złota w danych kwartalnych. WGC szacuje zakupy złota, których banki nie raportują, korzystając z danych publicznych, statystyk handlowych i innych źródeł. Nieuwenhuijs stwierdził, że Chiny importują znacznie więcej złota, niż sprzedawane jest na rynku prywatnym za pośrednictwem Szanghajskiej Giełdy Złota, a także więcej niż sugerują relacje branżowe, jakie otrzymywał przez lata. Jego zdaniem bezpośredni eksport złota z Wielkiej Brytanii do Chin „musi odzwierciedlać zakupy PBoC” — zwłaszcza że pozostaje na wysokim poziomie, nawet gdy cena złota w Szanghaju jest niższa niż w Londynie. W artykule z listopada 2024 roku wyjaśnił, że kiedy SGE handluje przy znacznym dyskoncie, import złota nie trafia do sektora prywatnego. Nie miałoby sensu, by bank sprowadzał złoto do Szanghaju, aby sprzedawać je ze stratą. Już w 2023 roku Nieuwenhuijs zasugerował, w artykule dla Gold Observer, że Chiny mogły kupować złoto potajemnie, z przeznaczeniem do rezerw banku centralnego. Jego współpracownik Gleason z Money Metals zwrócił uwagę, że jedną z „najbardziej przekonujących poszlak”, jakie zebrał Nieuwenhuijs, są dane eksportowo-importowe pokazujące duże przepływy złota do Chin w okresach, gdy ceny w Szanghaju były niższe niż w Londynie. W takim otoczeniu nie istniałby rynkowy bodziec do dużych importów, jeśli złoto jest tańsze lokalnie — powiedział. Jeśli duże ilości 400 uncjowych sztabek trafiają z Londynu do Chin w takich warunkach, oznacza to zakupy instytucjonalne z powodów strategicznych. Niezależnie od tego, czy ustalenia Nieuwenhuijsa się potwierdzą, zainteresowanie Chin złotem w kontekście rezerw banku centralnego jest bezsporne. Podobnie jak zdolność kraju do wpływania na rynek — jako największego na świecie producenta i jednego z największych konsumentów tego metalu. Bart Melek, szef strategii surowcowej w TD Securities, stwierdził, że Chiny będą gromadzić złoto przede wszystkim po to, by zdywersyfikować swoje rezerwy walutowe warte 3,3 bln USD, z których tylko 6,7% stanowi złoto. Jego zdaniem ma to chronić przed utratą siły nabywczej dolara, ponieważ Chiny obawiają się, że amerykański dług — dziś sięgający 37 bln USD — będzie rósł w sposób nie do uniesienia. Według Meleka, zachowanie siły nabywczej, ograniczenie ryzyka sankcji i dostosowanie się do mniejszego handlu z USA,

w warunkach wyższych ceł, to kluczowe powody, dla których Chiny chcą ograniczyć zależność od dolara. Złoto to aktyw, które nie wiąże się z ryzykiem kontrahenta, ma wartość wewnętrzną i stanowi automatyczne zabezpieczenie przed inflacją — powiedział. Banki centralne na świecie obecnie przechowują 20% rezerw walutowych w złocie — najwięcej od czasu systemu z Bretton Woods, dodał. System ten, ustanowiony w 1944 roku, ustalał kursy walut względem dolara, a dolar był powiązany ze złotem.

Nieuwenhuijs uznał, że złoto to „jedyne aktyw, które może zastąpić dolara jako główną walutę rezerwową” — m.in. dlatego, że jest płynne i pełniło tę funkcję przez tysiące lat. Mimo wszystko złoto nie zdołało przebić nowych rekordów. Ceny kontraktów terminowych na Comex (GC00) sięgnęły 3509,90 USD za uncję 22 kwietnia — co oznaczało rekordowy poziom w obrocie *intraday*. Gleason z Money Metals powiedział, że opóźnienie decyzji Fed o cięciach stóp procentowych było „pretekstem, którego złoto potrzebowało, by złapać oddech i skonsolidować wcześniejsze zyski”. Dodał jednak, że metal szlachetny prawdopodobnie ponownie zacznie drożeć. Zdaniem Gleasona, pomijając nieprzewidywalne zdarzenia jak eskalacja wojny, nowe osłabienie na rynkach akcji i obligacji lub bardziej gołębnie nastawienie Fed będą najbardziej prawdopodobnymi czynnikami wzrostu cen złota. Według niego dni przewodniczącego Fed Jerome’a Powella „są policzone” — podobnie jak jego sprzeciw wobec dalszych cięć stóp.

Indyjscy inwestorzy tłumnie zwiększają zainteresowanie srebrem, gdyż jego stopa zwrotu przewyższa tę ze złota

Ceny srebra wzrosły o 21% w ciągu trzech miesięcy, przewyższając wzrost złota o 5%, co skłoniło indyjskich inwestorów do głębszego zainteresowania srebrem.

Indyjscy inwestorzy, którzy tradycyjnie skupiali się na gromadzeniu złota, coraz częściej zwracają się ku srebru. W poniedziałek [14 lipca] srebro było notowane blisko 14-letniego maksimum, a jego tegoroczne stopy zwrotu przewyższyły wyniki złota. Większość popytu w największym na świecie kraju konsumującym srebro zaspokaja import. Krajowe ceny osiągnęły rekordowy poziom 114 875 rupii (1 336 USD) za kilogram, co – przy niedoborach produkcji – wzbudziło nadzieje inwestorów na dalszy wzrost notowań. Umesh Agarwal, regularny nabywca złotych monet, który niedawno po raz pierwszy kupił kilogramową sztabkę srebra, powiedział, że złoto przyniosło mu bardzo dobre wyniki w ostatnich kilku latach. Teraz liczy, że srebro podaży tą samą ścieżką i zapewni podobne zyski. Ceny srebra na rynku krajowym wzrosły w ciągu ostatnich trzech miesięcy o 21%, bijąc złoto, które podrożało o zaledwie 5%. To odwrotna sytuacja w porównaniu z poprzednim rokiem, kiedy ceny złota skoczyły o 34%, a srebra – o 23%. Srebro rozpoczęło nową falę wzrostów po okresie pozostawiania w cieniu złota, co wynika z rosnącego popytu zarówno inwestycyjnego, jak i przemysłowego. Jak wskazał Chirag Thakkar, dyrektor generalny Amrapali Group Gujarat, jednego z największych importerów srebra, popyt przewyższa obecnie podaż, szczególnie w sektorach takich jak energetyka słoneczna czy pojazdy elektryczne. Zazwyczaj – jak podkreślił – inwestorzy realizują zyski, gdy ceny osiągają rekordy, sprzedając monety i sztabki lub wycofując się z funduszy

ETF opartych na srebrze. Tym razem jednak – mimo rekordowych poziomów – inwestorzy wciąż kupują, zamiast sprzedawać. Fundusze ETF oparte na srebrze przyciągnęły w czerwcu rekordowe napływy – 20,04 miliarda rupii, wobec 8,53 miliarda w maju, według danych indyjskiego stowarzyszenia funduszy inwestycyjnych (Association of Mutual Funds in India). W całym drugim kwartale 2025 roku ETF-y srebrne przyciągnęły łącznie 39,25 miliarda rupii – znacznie więcej niż 23,67 miliarda, które napłynęły do funduszy złota. Jak zauważył Vikram Dhawan, szef działu surowców i zarządzający funduszami w Nippon India Mutual Fund, ETF-y stanowią wygodny sposób uzyskania ekspozycji na srebro, które jest ciężkie i kosztowne w magazynowaniu oraz transporcie. Srebro, tradycyjnie wybierane przez oszczędnych konsumentów z obszarów wiejskich, coraz bardziej przyciąga także inwestorów z miast. Według danych Silver Institute, popyt detaliczny na srebro w Indiach wzrósł w pierwszej połowie 2025 roku o 7% rok do roku, napędzany oczekiwaniami dalszych wzrostów cen. Import srebra w maju wzrósł o 431% w ujęciu rocznym – do 544,1 ton. Dla porównania, import złota spadł o 25%, do 30,5 ton – wynika z danych ministerstwa handlu.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

EBC czeka z kolejnym ruchem. Rynek liczy na cięcia, bank woli patrzeć w przyszłość

Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe bez zmian, mimo rosnących napięć handlowych i obaw przed deflacją. Prezes Christine Lagarde uznała, że inflacyjny szok to już przeszłość, a strefa euro znajduje się w dobrej sytuacji. Rynki oczekują cięć jeszcze w tym roku, ale EBC czeka – obserwując skutki cel z USA i presji ze strony Chin.

Europejski Bank Centralny (EBC) utrzymał stopy procentowe bez zmian, mimo że dane pokazały stabilne tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro przy niskiej inflacji. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, decyzję odebrano jako pauzę przed kolejnymi cięciami w dalszej części roku. Bank z siedzibą we Frankfurcie nie ugiął się pod presją, by obniżyć koszt kredytu, i utrzymał główną stopę procentową na poziomie 2%, a stopę depozytową na 2,15%. Prezes EBC, Christine Lagarde, powiedziała, że strefa euro znajduje się w dobrej sytuacji i uznała, że kryzys związany z kosztami życia należy już do przeszłości. Podkreśliła, że obecnym zadaniem banku jest skupienie się na tym, co nadchodzi. EBC, który w ciągu ostatnich dziewięciu miesięcy obniżył stopy procentowe osiem razy – z poziomu 4% – przygląda się, jak UE poradzi sobie z wpływem wyższych taryf na towary eksportowane do USA, które mają być częścią umowy handlowej między Waszyngtonem a Brukselą. W lipcu Donald Trump zagroził nałożeniem 30% cła na towary importowane z UE – co wpisuje się w jego globalną, wysokiego ryzyka politykę handlową. Urzędnicy EBC obawiają się również, że spowolnienie gospodarcze może iść w parze ze spadkiem cen, jeśli Chiny i inne kraje Azji Wschodniej i Południowo-Wschodniej – również dotknięte amerykańskimi taryfami – zaczną zalewać Europę tanimi towarami. Wzrost wartości euro względem koszyka innych walut może dodatkowo obniżyć koszty importu, co z kolei ograniczy presję inflacyjną. Lagarde stwierdziła, że ryzyka dla gospodarki wciąż są „przechylone w dół” i wskazała, że wśród głównych zagrożeń dla wzrostu są pogłębiające się konflikty na Bliskim Wschodzie i w Ukrainie oraz globalne napięcia handlowe, które mogą „osłabić eksport i obniżyć poziom inwestycji oraz konsumpcji”. Dodała jednak, że według niej EBC znajduje się „w dobrej pozycji, by przyjąć postawę wyczekiwania”, ponieważ inflacja wynosi 2%, a prognozy banku wskazują, że ten poziom utrzyma się w średnim okresie. Lagarde zaznaczyła również, że wzrost płac spowalnia, a wzrost gospodarczy przebiega w relatywnie korzystny sposób. Jej zdaniem, to oznacza, że inflacyjny szok z ostatnich lat jest już za nami, a zadaniem banku centralnego jest teraz skupić się na przyszłości. Mathieu Savary, główny strateg w BCA Research, ocenił, że decyzja z lipca może być pauzą przed gwałtownymi cięciami stóp na kolejnych posiedzeniach – w celu uniknięcia stagnacji i zapobieżenia deflacji. Według niego EBC „zatrzymał się dzisiaj, ale to nie koniec historii”. Stwierdził, że proces dezinflacji jest już głęboko zakorzeniony w strefie euro. Przy silniejszym euro, nadciągających taryfach z USA i rosnącej konkurencji ze strony Chin, region – jego zdaniem – staje przed nowym zagrożeniem: deflacją. Dodał również, że Rada Prezesów EBC może wkrótce zostać zmuszona do cięć bardziej agresywnych, niż obecnie zakładają rynki. W swoim raporcie EBC podał, że gospodarka jak dotąd

okazała się odporna w trudnym środowisku globalnym. Jednocześnie wskazano, że otoczenie pozostaje wyjątkowo niepewne – zwłaszcza z powodu sporów handlowych. Rynki finansowe oczekują, że EBC utrzyma stopy na niezmiennym poziomie na wrześniowym posiedzeniu, a kolejne cięcia nastąpią dopiero w grudniu. Decyzję z lipca poprzedziły dane ankietowe z sektora prywatnego w 20 krajach strefy euro, które wskazywały na umiarkowany wzrost aktywności – mimo przedłużającego się okresu stagnacji we Francji i Niemczech, dwóch największych gospodarkach regionu. Większość krajów strefy euro wciąż cieszy się historycznie niskim bezrobociem i niską inflacją, co daje im stabilną bazę wzrostu. Jednak groźba wzrostu cel ze strony USA — w tym możliwa 50% taryfa na eksport stali — sprawiła, że wiele firm wstrzymało inwestycje i zatrudnienie nowych pracowników. Roczna inflacja w strefie euro wyniosła w czerwcu 2%, w porównaniu do 1,9% w maju. Dla porównania: inflacja w USA wzrosła z 2,4% do 2,7%, a w Wielkiej Brytanii sięgnęła 3,6%.

Chiński deficyt budżetowy osiąga rekordy w ramach wydatków mających zniwelować efekt cel

W pierwszej połowie 2025 r. Chiny odnotowały rekordowy deficyt budżetowy w wysokości 5,25 bln juanów (733 mld USD) — wzrost o 45% — po tym jak zwiększyły wydatki krajowe, aby zrównoważyć spadek eksportu do Stanów Zjednoczonych i wesprzeć wzrost gospodarczy w obliczu presji na rynku nieruchomości i deflacji.

Deficyt budżetowy Chin wzrósł w pierwszej połowie roku do nowego rekordu, co pokazuje nasilone działania rządu mające na celu pobudzenie krajowego popytu w sytuacji, gdy cła nałożone przez Donalda Trumpa ograniczają eksport do USA. Według wyliczeń Bloomberg, opartych na danych opublikowanych przez Ministerstwo Finansów szeroko rozumiany deficyt fiskalny osiągnął poziom 5,25 bln juanów (733 mld USD) w okresie styczeń–czerwiec. Oznacza to wzrost o 45% w porównaniu z rokiem poprzednim. Chińskie władze wprowadziły stimulatory fiskalne, aby zwiększyć inwestycje w infrastrukturę oraz konsumpcję gospodarstw domowych — celem było podtrzymanie wzrostu gospodarczego mimo słabości rynku nieruchomości i rosnącej presji deflacyjnej. Mimo niedawnego zawieszenia cel, eksport do USA się zmniejszył, ponieważ średni poziom amerykańskich taryf na chińskie towary pozostaje o około 30 pp wyższy niż przed rokiem. Wydatki rządowe oraz utrzymujący się eksport na inne rynki niż amerykański wspierały wzrost w pierwszym półroczu. Produkt krajowy brutto wzrósł o 5,3% — znacznie powyżej oficjalnego celu rocznego, który wynosi około 5%. Według danych Ministerstwa Finansów, całkowite wydatki wzrosły o 9% w ujęciu rocznym, osiągając poziom 18,8 bln juanów w pierwszej połowie roku. Kwota ta obejmuje zarówno wydatki z budżetu ogólnego — który koncentruje się na codziennych wydatkach — jak i z budżetu funduszy rządowych, który obejmuje głównie projekty inwestycji kapitałowych. Łączne dochody w dwóch głównych filarach chińskich finansów publicznych spadły w tym okresie o 0,6% rok do roku i wyniosły 13,5 bln juanów. Wpływy z podatków obniżyły się o 1,2%. Dochody rządowe ze sprzedaży gruntów również nadal malały — w pierwszym półroczu spadły o 6,5%, co odzwierciedla utrzymujące się trudności na rynku nieruchomości.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle wg Caixin	Cze	50,4 ▲	48,3	49,3 ▲
00	07-lip	Rezerwy walutowe (mld USD)	Cze	3 317 ▲	3 285	3 313 ▲
000000	15-lip	PKB (rdr)	II kw.	5,2% ▼	5,4%	5,1% ▲
000000	15-lip	PKB (sa, kdk)	II kw.	1,1% ▼	1,2%	0,9% ▲
00000	15-lip	Produkcja przemysłowa (rdr)	Cze	6,8% ▲	5,8%	5,6% ▲
00	15-lip	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Cze	2,8% ▼	3,7%	3,6% ▼
00	27-lip	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Cze	-4,3% ▲	-9,1%	--
0000	31-lip	Oficjalny PMI w przemyśle	Lip	49,3 ▼	49,7	49,7 ▼
Polska 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle	Cze	44,8 ▼	47,1	48,0 ▼
00000	21-lip	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Cze	-0,1% ▼	4,0%	1,4% ▼
00	21-lip	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Cze	9,0% ▲	8,4%	8,6% ▲
00	21-lip	Zatrudnienie (rdr)	Cze	-0,8% -	-0,8%	-0,8% ○
00	22-lip	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Cze	10,5% ▲	10,3%	10,2% ▲
00	23-lip	Stopa bezrobocia	Cze	5,2% ▲	5,0%	5,1% ▲
USA 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	52,9 ▲	52,0	52,0 ▲
00	01-lip	Indeks ISM Manufacturing	Cze	49,0 ▲	48,5	48,8 ▲
00	03-lip	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Cze	147 ▲	19,0	106 ▲
00	03-lip	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Cze	7,7% ▼	7,8%	--
00	03-lip	Stopa bezrobocia (główna)	Cze	4,1% ▼	4,2%	4,3% ▼
00	03-lip	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Cze	3,7% ▼	3,8%	3,8% ▼
0000	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	52,9 ▼	53,0	52,8 ▲
0000	03-lip	PMI w usługach - dane finalne	Cze	52,9 ▼	53,7	53,1 ▼
00	03-lip	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne‡	Maj	16,4% ▼	16,5%	16,4% ○
00000	16-lip	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Cze	0,3% ▲	0,0%	0,1% ▲
00	16-lip	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Cze	77,6% ▲	77,5%	77,4% ▲
0000	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	54,6 ▲	52,9	52,8 ▲
0000	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	52,9	52,7
0000	24-lip	PMI w usługach - dane wstępne	Lip	55,2 ▲	52,9	53,0 ▲
00	25-lip	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Cze	-9,3% ▼	16,5%	-10,7% ▲
000000	30-lip	PKB (zanualizowane, kdk) - szacunek	II kw.	3,0% ▲	-0,5%	2,6% ▲
000000	30-lip	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jul	4,50% -	4,50%	4,50% ○
000000	30-lip	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jul	4,25% -	4,25%	4,25% ○

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Strefa euro 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	49,5 ▲	49,4	49,4 ●
00	02-lip	Stopa bezrobocia	Maj	6,3% ▲	6,2%	6,2% ●
0000	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	50,6 ▲	50,2	50,2 ●
0000	03-lip	PMI w usługach - dane finalne	Cze	50,5 ▲	49,7	50,0 ●
00000	15-lip	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Maj	1,7% ▲	-2,2%	1,0% ●
00000	15-lip	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Maj	3,7% ▲	0,2%	2,2% ●
0000	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	51,0 ▲	50,6	50,7 ●
0000	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	49,5	49,8 ●
0000	24-lip	PMI w usługach - dane wstępne	Lip	51,2 ▲	50,5	50,6 ●
000000	24-lip	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Jul	2,15% -	2,15%	2,15% ○
000000	24-lip	Stopa depozytowa ECB	Jul	2,0% -	2,0%	2,0% ○
0	25-lip	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Cze	3,3% ▼	3,9%	3,7% ●
000000	30-lip	PKB (sa, rdr) - szacunek	II kw.	1,4% ▼	1,5%	1,2% ●
000000	30-lip	PKB (sa, kdk) - szacunek	II kw.	0,1% ▼	0,6%	0,0% ●
00	31-lip	Stopa bezrobocia‡	Cze	6,2% -	6,2%	6,3% ●
Niemcy 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	49,0 ▲	48,3	49,0 ○
00	01-lip	Stopa bezrobocia	Cze	6,3% -	6,3%	6,4% ●
0000	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	50,4 ▲	48,5	50,4 ○
0000	04-lip	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Maj	5,3% ▼	5,8%	5,7% ●
00000	07-lip	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Maj	1,0% ▲	-2,1%	-0,3% ●
0000	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	50,3 ▼	50,4	50,7 ●
0000	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	49,0	49,5 ●
000000	30-lip	PKB (sa, rdr) - dane wstępne‡	II kw.	0,0% -	0,0%	0,1% ●
000000	30-lip	PKB (sa, kdk) - dane wstępne‡	II kw.	-0,1% ▼	0,3%	-0,1% ○
00	31-lip	Stopa bezrobocia	Lip	6,3% -	6,3%	6,3% ○
Francja 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	48,1 ▼	49,8	47,8 ●
0000	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	49,2 ▼	49,3	48,5 ●
00000	04-lip	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Maj	-0,9% ▲	-1,9%	0,1% ●
0000	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	49,6 ▲	49,2	49,1 ●
0000	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	48,1	48,5 ●
000000	30-lip	PKB (rdr) - dane wstępne	II kw.	0,7% ▲	0,6%	0,5% ●
000000	30-lip	PKB (kdk) - dane wstępne	II kw.	0,3% ▲	0,1%	0,1% ●
Włochy 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle	Cze	48,4 ▼	49,2	49,5 ●
00	02-lip	Stopa bezrobocia‡	Maj	6,5% ▲	6,1%	6,0% ●
0000	03-lip	PMI ogólny (composite)	Cze	51,1 ▼	52,5	51,6 ●
00000	10-lip	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Maj	-0,9% ▼	0,1%	0,4% ●
000000	30-lip	PKB (wda, rdr) - dane wstępne	II kw.	0,4% ▼	0,7%	0,6% ●
000000	30-lip	PKB (wda, kdk) - dane wstępne	II kw.	-0,1% ▼	0,3%	0,1% ●
00	31-lip	Stopa bezrobocia	Cze	6,3% ▼	6,5%	6,4% ●
Wielka Brytania 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Cze	47,7 ▲	46,4	47,7 ○
0000	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	52,0 ▲	50,3	50,7 ●
00000	11-lip	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Maj	-0,3% ▼	0,3%	0,2% ●
00	17-lip	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Maj	4,7% ▲	4,6%	4,6% ●
0000	24-lip	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Lip	--	47,7	48,0 ●
0000	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	51,0 ▼	52,0	51,8 ●
Japonia 						
0000	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	50,1 ▲	49,4	--
0000	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	51,5 ▲	50,2	--
00000	14-lip	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Maj	-2,4% ▼	-1,8%	--
0000	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	51,5 -	51,5	--
0000	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	50,1	--
00000	31-lip	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Cze	4,0% ▲	-2,4%	1,3% ●
Chile 						
00000	01-lip	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Maj	3,2% ▲	2,5%	3,7% ●
00	07-lip	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Maj	8,2% -	8,2%	--
Kanada 						
000000	30-lip	Główna stopa procentowa BoC	Jul	2,75% -	2,75%	2,75% ○
000000	31-lip	PKB (rdr)	Maj	1,2% ▼	1,3%	1,1% ●

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

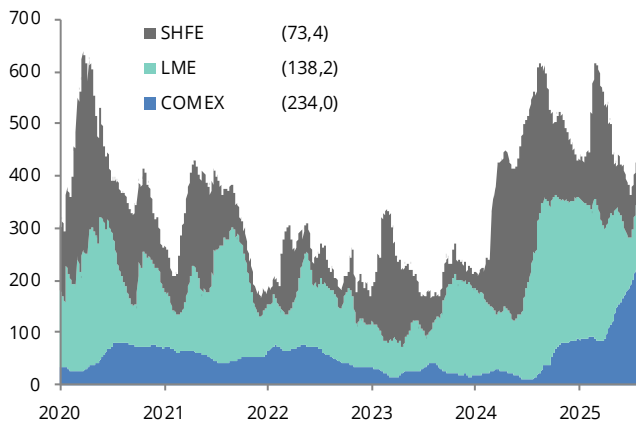
(na dzień: 31-lip-25)

(na dzień: 31-lip-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	9 606,00	▼	-4,3%	▼	-4,3%	▲	10,3%	▲	6,6%		9 484,96	8 539,00	10 120,00
Molibden	23,08	▲	5,5%	▲	5,5%	▲	8,0%	▲	2,1%		20,94	19,71	23,10
Nikiel	14 800,00	▼	-1,5%	▼	-1,5%	▼	-2,0%	▼	-9,0%		15 319,49	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 580,00	▼	-0,5%	▼	-0,5%	▲	2,5%	▲	14,6%		2 549,20	2 285,00	2 737,00
Cyna	32 800,00	▼	-3,1%	▼	-3,1%	▲	13,5%	▲	10,8%		32 362,62	28 225,00	38 575,00
Cynk	2 769,00	▲	0,2%	▲	0,2%	▼	-6,9%	▲	5,1%		2 743,84	2 521,00	2 966,00
Ołów	1 940,00	▼	-4,2%	▼	-4,2%	▲	1,0%	▼	-4,2%		1 964,31	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)													
Srebro	36,22	▲	0,7%	▲	0,7%	▲	25,3%	▲	26,8%		33,53	29,41	39,32
Złoto ²	3 298,85	▲	0,3%	▲	0,3%	▲	26,4%	▲	36,0%		3 109,11	2 633,35	3 435,35
LPPM (USD/troz)													
Platyna ²	1 306,00	▼	-3,3%	▼	-3,3%	▲	42,9%	▲	34,4%		1 078,97	920,00	1 474,00
Pallad ²	1 217,00	▲	7,3%	▲	7,3%	▲	33,9%	▲	31,9%		1 010,54	901,00	1 297,00
Waluty ⁴													
EURUSD	1,1446	▼	-2,3%	▼	-2,3%	▲	10,2%	▲	5,7%		1,1044	1,0198	1,1810
EURPLN	4,2661	▲	0,6%	▲	0,6%	▼	-0,2%	▼	-0,7%		4,2350	4,1339	4,3033
USDPLN	3,7257	▲	3,0%	▲	3,0%	▼	-9,2%	▼	-6,1%		3,8394	3,5930	4,1904
USDCAD	1,3844	▲	1,5%	▲	1,5%	▼	-3,8%	▲	0,3%		1,4034	1,3558	1,4603
USDCNY	7,2000	▲	0,5%	▲	0,5%	▼	-1,4%	▼	-0,4%		7,2393	7,1544	7,3463
USDCLP	978,07	▲	4,5%	▲	4,5%	▼	-1,4%	▲	2,2%		955,13	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny													
3m SOFR	4,301	▲	0,01	▲	0,01	▼	0,00	▼	-0,94		4,301	4,208	4,333
3m EURIBOR	2,008	▲	0,06	▲	0,06	▼	-0,71	▼	-1,64		2,280	1,937	2,789
3m WIBOR	4,930	▼	-0,30	▼	-0,30	▼	-0,91	▼	-0,93		5,512	4,930	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,606	▲	0,18	▲	0,18	▼	-0,43	▼	-0,03		3,744	3,354	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,606	▲	0,18	▲	0,18	▼	-0,43	▼	-0,03		2,304	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	4,200	▼	-0,02	▼	-0,02	▼	-0,80	▼	-0,49		4,460	3,891	5,185
Paliwa													
Ropa WTI Cushing	60,05	▲	14,9%	▲	14,9%	▲	46,6%	▲	69,2%		45,94	35,79	61,14
Ropa Brent	63,89	▲	14,7%	▲	14,7%	▲	46,9%	▲	80,1%		48,68	37,25	64,74
Diesel NY (ULSD)	1,99	▲	12,9%	▲	12,9%	▲	43,0%	▲	66,4%		1,59	1,33	2,01
Pozostałe													
VIX	16,72	▼	-0,01	▼	-0,01	▼	-0,63	▲	0,36		20,34	14,77	52,33
BBG Commodity Index	101,18	▼	-0,8%	▼	-0,8%	▲	2,5%	▲	4,9%		103,30	97,32	107,71
S&P500	6 339,39	▲	2,2%	▲	2,2%	▲	7,8%	▲	14,8%		5 886,11	4 982,77	6 389,77
DAX	24 065,47	▲	0,7%	▲	0,7%	▲	20,9%	▲	30,0%		22 718,09	19 670,88	24 549,56
Shanghai Composite	3 573,21	▲	3,7%	▲	3,7%	▲	6,6%	▲	21,6%		3 361,47	3 096,58	3 615,72
WIG 20	2 950,42	▲	3,7%	▲	3,7%	▲	34,6%	▲	21,8%		2 668,53	2 221,30	2 982,18
KGHM	127,80	▼	-0,9%	▼	-0,9%	▲	11,1%	▼	-6,1%		127,45	106,50	140,75

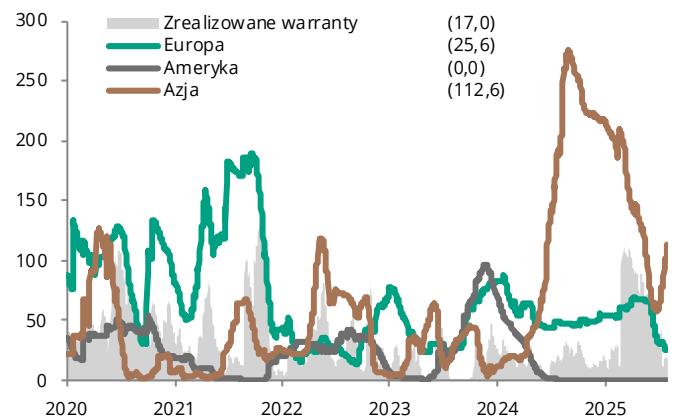
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

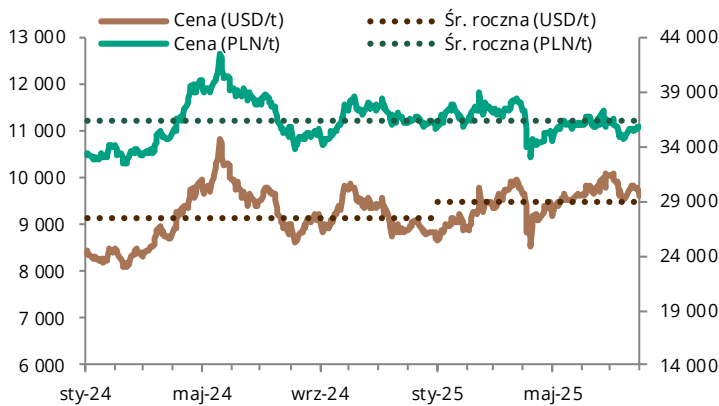
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


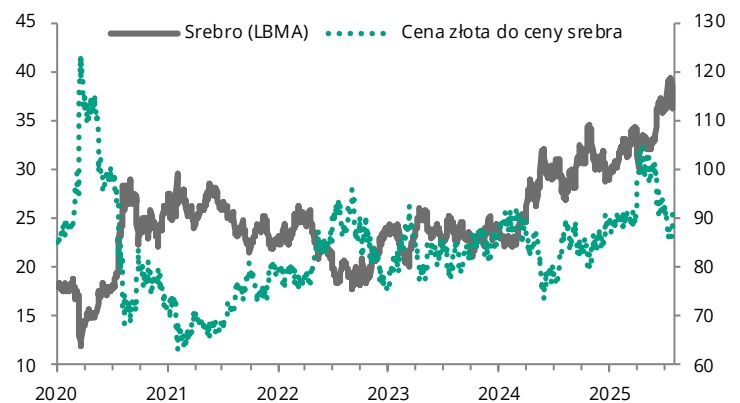
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


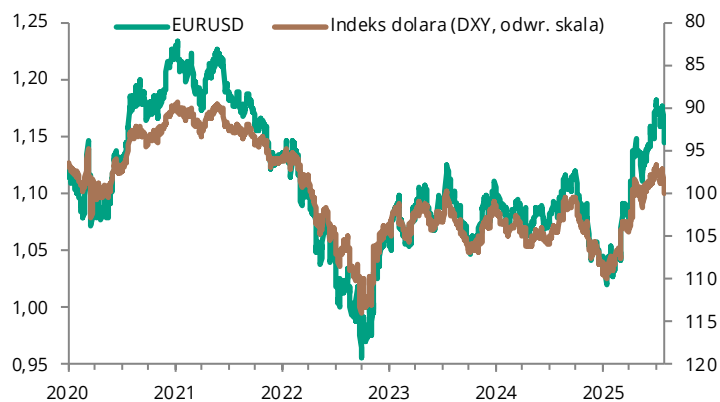
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


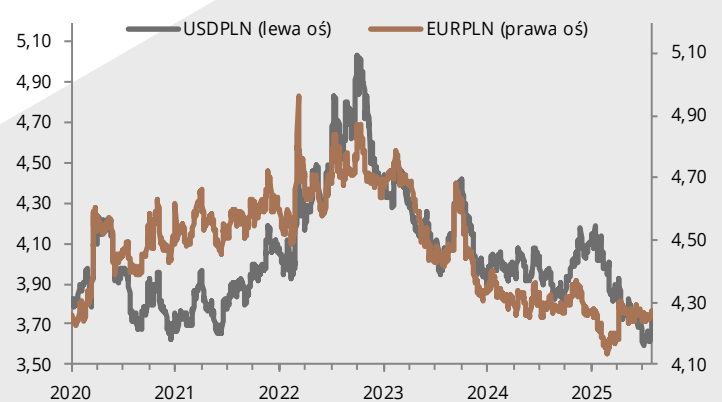
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 - 31 lipca 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