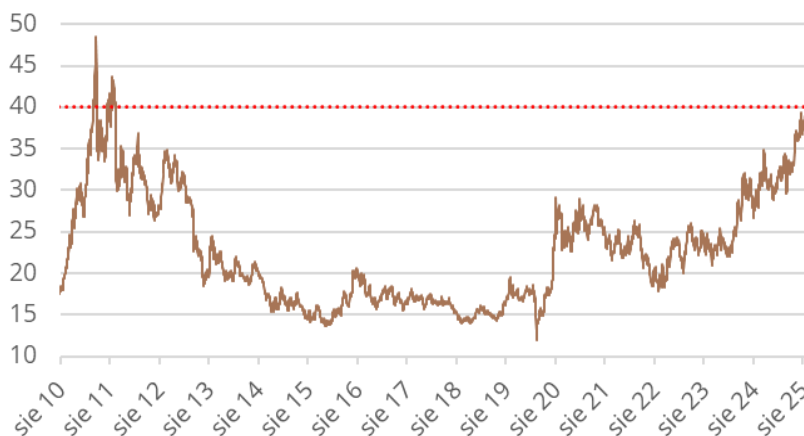


Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Głęboko pod pustynią Arizony znajduje się Resolution – jedno z największych na świecie niezagospodarowanych złóż miedzi. Pomimo dwóch dekad starań i miliardowych nakładów nie wydobyto jeszcze ani grama surowca. Projekt stał się symbolem amerykańskiego dylematu pomiędzy rozwojem przemysłu, ochroną środowiska a prawami rdzennych mieszkańców. Administracja Trumpa dąży do przyspieszenia pozwoleń, lecz sprzeciw plemion i ekologów pozostaje silny (str. 2).
- Metale szlachetne:** Rząd USA zaproponował dodanie srebra do listy minerałów krytycznych, wskazując na rosnący popyt przemysłowy i coraz bardziej napięte łańcuchy dostaw. Analitycy ostrzegają, że nawet rekordowe ceny nie przełożą się łatwo na wzrost produkcji, ponieważ większość srebra wydobywa się jako produkt uboczny metali bazowych. Uznanie go za krytyczne może wesprzeć krajowych producentów, ale nie rozwiąże strukturalnego deficytu podaży na rynku światowym (str. 6).
- Chiny:** Chińska gospodarka w lipcu odnotowała największe spowolnienie w tym roku, a słabe inwestycje, konsumpcja i eksport ujawniły kruchość popytu wewnętrznego. Ekonomiści oceniają, że pogorszenie sytuacji, pogłębione przez amerykańskie cła i krajową walkę z nadprodukcją, może zmusić Pekin do zastosowania nowych bodźców stymulujących gospodarkę już we wrześniu (str. 8).

Cena srebra (USD/oz) osiągnęła poziomy obserwowane ostatnio w 2011 roku



Źródło: LSEG, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 1 września 2025

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	9 805,00	2,1%
▲ Nikiel	15 190,00	2,6%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	38,80	7,1%
▲ Złoto	3 429,15	3,9%
Waluty		
▲ EURUSD	1,1658	1,9%
▲ EURPLN	4,2684	0,1%
▼ USDPLN	3,6559	-1,9%
▼ USDCAD	1,3742	-0,7%
▼ USDCLP	967,48	-1,1%
Akcje		
▲ KGHM	128,00	0,2%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Lip	5,7% ▼
🇺🇸 PMI w przemyśle	Lip	49,8 ▼
🇪🇺 PMI w przemyśle	Lip	45,9 ▲
🇪🇺 Prod. przem. (wda, rdr)	Cze	0,2% ▼
🇪🇺 PMI ogólny (composite)	Sie	49,8 ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Ogromna amerykańska kopalnia miedzi nabiera rozpędu dzięki wsparciu Trumpa

Głęboko pod pustynią Arizony znajduje się Resolution – jedno z największych na świecie niezagospodarowanych złóż miedzi. Pomimo dwóch dekad starań i miliardowych nakładów nie wydobyto jeszcze ani grama surowca. Projekt stał się symbolem amerykańskiego dylematu pomiędzy rozwojem przemysłu, ochroną środowiska a prawami rdzennych mieszkańców. Administracja Trumpa dąży do przyspieszenia pozwoleń, lecz sprzeciw plemion i ekologów pozostaje silny.

Dotarcie do największego niezagospodarowanego złoża miedzi w USA wymaga piętnastominutowego zjazdu stalową klatką pod powierzchnię pustyni Arizony. Ponad milę pod powierzchnią temperatura może tam sięgać 79°C, dlatego potężne systemy chłodzenia pracują bez przerwy. Złoże nosi nazwę Resolution Copper i zawiera tyle metalu, że mogłoby zaspokoić jedną czwartą amerykańskiego zapotrzebowania przez lata. Mimo to, po dwóch dekadach i ponad 2 mld USD wydatków, nie wydobyto jeszcze ani uncji miedzi. Inżynierowie szczegółowo zmapowali już złoże, a pracownicy zbudowali jeden z najgłębszych szybów w USA, lecz projekt – należący do Rio Tinto Group i BHP Group – utknął z powodu przeszkód administracyjnych oraz sprzeciwu rdzennych plemion i aktywistów ekologicznych. To jedna z inwestycji, które mogą skorzystać na wysiłkach Białego Domu, aby ożywić amerykański przemysł miedziowy. Decyzja prezydenta Donalda Trumpa z 30 lipca o zwolnieniu importu rafinowanej miedzi z ceł – przynajmniej na razie – była ciosem dla krajowych producentów, w tym Rio Tinto. Jednak działania jego administracji, zmierzające do przyspieszenia wydawania pozwoleń dla projektu godzinę drogi na wschód od Phoenix, to nowa nadzieja po latach regulacyjnego paraliżu. Spółka jasno wskazywała, że usunięcie biurokratycznych przeszkód jest dla Resolution ważniejsze, niż jakiegokolwiek cło. Mimo poparcia prezydenta, budowa gigantycznej kopalni w USA pozostaje trudna. Według danych S&P Global, od odkrycia do komercyjnej produkcji mija w Stanach średnio 29 lat – najdłużej na świecie poza Zambią. Poza brakującymi pozwoleniami, Resolution mierzy się też z wyzwaniami prawnymi.

Gracelin Baskaran, dyrektor ds. programu bezpieczeństwa minerałów krytycznych Center for Strategic and International Studies, stwierdziła, że firmy wydobywcze są obecnie bardzo niechętne inwestowaniu w USA z powodu długiego procesu pozwoleń i sporów sądowych, a uruchomienie Resolution wysłałoby ważny sygnał dla całego sektora. Potencjalne zyski są ogromne. Resolution posiada około 28 mln ton miedzi w zasobach i rezerwach, co odpowiada ok. 270 mld dolarów według obecnych cen. Wzmocniłoby to pozycję Rio i BHP na światowym rynku, dodając kolejne wielkie aktywo do ich portfolio obejmującego obie Ameryki, Azję i Australię. Łatwo dostępne złoża miedzi – w tym to położone nad Resolution – zostały wyczerpane w XX wieku. Teraz

górnicy muszą sięgać znacznie głębiej, w gruncie tak gorącym, że sto lat temu praca tam byłaby niemożliwa.

AJ Quiroz, górnik trzeciego pokolenia pracujący w Resolution od 2008 r., wspominał, że warunki na początku były „okropne”, zanim rozbudowano system chłodzenia. Pracownicy mogli wtedy przebywać pod ziemią tylko przez godzinę, co znacznie wydłużało wiercenia i odpalanie ładunków. Dodał, że to ogromny kontrast wobec pracy jego dziadka w historycznej kopalni Magma – połączonej z Resolution – w latach 60. W tamtym czasie gospodarka stanu opierała się na tzw. „pięciu C”: bydło, bawełna, cytrusy, klimat i miedź (cattle, cotton, citrus, climate and copper). Wydobycie było wtedy niebezpieczne, lecz prostsze: pracownicy wydobywali rudę kilofami w jaskiniach wysadzonych dynamitem, znosząc długie zmiany z minimalnym sprzętem ochronnym i częstymi wypadkami. Magma produkowała miedź przez 86 lat, aż zakończyła działalność w 1996 r. z powodu rosnących kosztów i spadających cen. Podobnie zamknięto kopalnię w całej Arizonie, gdy globalny rynek zdominowały Chiny, Chile i kraje afrykańskie. Dziś Quiroz i jego współpracownicy przygotowują metodę zwaną „block-caving” – polegającą na drążeniu sieci tuneli pod złożem i odpalaniu ładunków, aby skruszyć rudę, która następnie opada i jest zbierana. Wymaga to ogromnych nakładów i wielu lat przygotowań, zanim wydobyta zostanie choćby tona miedzi.

Zanim to nastąpi, firmy muszą uzyskać różne pozwolenia. Projekt czeka jeszcze na stanowce zgody dotyczące emisji i wód gruntowych oraz na zatwierdzenie planu rekultywacji kopalni. Administracja Trumpa szacuje, że wszystkie federalne pozwolenia będą gotowe do lutego 2026 r., czyli ponad dekadę od rozpoczęcia procedury. Jednak przynajmniej jedno z nich zostało zaskarżone w sądzie. Teren Resolution obejmuje ok. 2400 akrów ziemi publicznej przekazanej firmom przez Kongres, będącej uznawanym za święty obszar zwany Oak Flat, wykorzystywany od stuleci przez plemię San Carlos Apache do ceremonii religijnych. Rezerwat plemienia leży ok. 70 mil dalej, ale Oak Flat służy im do obrzędów przejścia w dorosłość, modlitw, postów i rytuałów uzdrawiania. Na tym terenie znajdują się także miejsca pochówków, petroglify i starożytne artefakty. Plemiona Apache złożyły wniosek o zablokowanie kopalni. Rio Tinto i BHP twierdzą, że starają się ograniczać wpływ na Oak Flat, nawet rezygnując z części złoża „aby zminimalizować skutki osiadania gruntu”. Jednak amerykańska Służba Leśna oszacowała, że 41 lat wydobycia utworzy lej o średnicy 1,8 mili i głębokości do 340 metrów. Plemiona Apache wniosły skargę do Sądu Najwyższego, argumentując, że powstały krater zakończy „święte rytuały Apaczów na zawsze”. Sąd Najwyższy w maju odmówił zajęcia się sprawą, co było dużym zwycięstwem Rio i BHP. Wciąż jednak trwają inne postępowania sądowe zainicjowane przez plemię i grupy ekologów. Koalicja Arizona Mining Reform ostrzega, że kopalnia pochłonie ogromne ilości wody podczas dotkliwej suszy i zniszczy walory rekreacyjne regionu.

Następne kroki to drążenie kolejnych tuneli, wentylacja i osuszanie wyrobisk, a także instalacja dodatkowych systemów chłodzenia, elektrycznych i komunikacyjnych, by rozpocząć odpalanie ładunków i wydobycie. Rio Tinto i BHP przewidują, że produkcja rozpocznie się najwcześniej w latach 30. XXI wieku, kiedy staną przed kolejnym wyzwaniem: wysokimi kosztami przetwórstwa w USA. Ponieważ w kraju działa niewiele hut, znaczna część metalu wysyłana jest do rafinacji m.in. do Chin. Cło na import rafinowanej miedzi

mogłoby wzmocnić krajowy przemysł, czyniąc hutę Rio Tinto w Utah bardziej rentowną. Jednak decyzja Trumpa o zwolnieniu metalu z ceł sprawia, że rafinacja w USA pozostaje droższa niż za granicą. To z kolei podnosi koszty Resolution i osłabia jej konkurencyjność, nawet jeśli – jak szacuje CRU Group – branża musi wydać 130 mld USD w ciągu dekady, aby zaspokoić prognozowany niedobór podaży na poziomie 7,5 mln ton rocznie. Największa amerykańska organizacja producentów przemysłowych wspiera jednak Resolution. W liście do regulatorów z 31 lipca National Association of Manufacturers stwierdziło, że projekt pomoże wzmocnić amerykańską bazę przemysłową i zmniejszyć potrzebę eksportu surowców do przetwórstwa za granicą. Dyrektorka Resolution Copper, Victoria Peacey, podkreśliła, że „takie złoża nie trafiają się na każdym kroku”.

Miedź na drodze do wpisania na listę minerałów krytycznych przez USGS

Amerykańska Służba Geologiczna zaproponowała dodanie miedzi do listy minerałów krytycznych, podkreślając jej znaczenie dla gospodarki i bezpieczeństwa narodowego. Przedstawiciele branży twierdzą, że taki status otworzyłby drogę do finansowania i uproszczonych ścieżki uzyskiwania pozwoleń na projekty wydobywcze i przetwórcze.

Miedź i potaż znalazły się wśród sześciu nowych propozycji dopisania do najnowszej listy minerałów krytycznych Amerykańskiej Służby Geologicznej (USGS) — to kolejny krok w kierunku szerszego wsparcia politycznego. Oba surowce dołączyły do ołowiu, renu, krzemu i srebra jako kandydaci do projektu listy 54 minerałów krytycznych na rok 2025, zgodnie z informacją opublikowaną w Federal Register. USGS poinformowała również, że zamierza przeanalizować możliwość włączenia uranu i węgla metalurgicznego. Z kolei arsen i tellur zaproponowano do usunięcia z listy.

Przemysł miedziowy od dawna głośno zabiega o nadanie statusu minerału krytycznego, aby odzwierciedlić znaczenie tego metalu dla gospodarki i bezpieczeństwa narodowego. Włączenie na listę umożliwiłoby dostęp do wsparcia finansowego oraz uproszczonych procedur uzyskiwania pozwoleń dla projektów związanych z poszukiwaniem, wydobyciem i przetwórstwem. Administracja Donalda Trumpa uczyniła odbudowę krajowej produkcji metali i minerałów jednym z priorytetów, koncentrując się szczególnie na miedzi, wykorzystywanej w budownictwie mieszkaniowym, sieciach energetycznych i transporcie. Po 30-dniowym okresie konsultacji publicznych USGS będzie miała 15 dni na przygotowanie analizy i uwag dla sekretarza spraw wewnętrznych, który opublikuje ostateczną listę 30 dni później. Krajowe Stowarzyszenie Górnicze (National Mining Association) wyraziło aprobatę dla uwzględnienia minerałów niezbędnych dla infrastruktury, bezpieczeństwa narodowego i przywództwa technologicznego, zaznaczając jednocześnie, że wszystkie minerały powinny być uznane za krytyczne.

Juan Ignacio Diaz, szef International Copper Association, stwierdził, że miedź doskonale spełnia tę definicję, ponieważ stanowi fundament elektryfikacji, obronności i czystej energii, podczas gdy łańcuchy dostaw są coraz bardziej obciążone. Dodał, że uznanie miedzi za krytyczną jest korzystne dla USA, gdyż zabezpiecza podstawy konkurencyjności kraju i jego transformacji energetycznej.

Według oświadczenia Departamentu Spraw Wewnętrznych, pięćdziesiąt minerałów ujęto w projekcie listy na podstawie wyników oceny skutków gospodarczych, cyrkon natomiast dodano z powodu ryzyka „punktu pojedynczej awarii” w krajowym łańcuchu dostaw. Trzy inne minerały pozostawiono na liście po jakościowej ocenie. Departament podkreślił, że na bilansie Ameryki utrata choćby jednego minerału krytycznego może wywołać efekt domina w całych gałęziach przemysłu — od półprzewodników po systemy obronne — podważając zdolności produkcyjne, przywództwo technologiczne i amerykańskie miejsca pracy.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Codelco obniżyło prognozę produkcji po śmiertelnym wypadku w największej swojej kopalni. Chilijski państwowy koncern zmniejszył prognozy wydobywania na 2025 rok i podniósł szacunkowe koszty w raporcie kwartalnym po wypadku w kopalni El Teniente z 31 lipca, w którym zginęło sześć osób, dziewięć zostało rannych, a działalność wstrzymano na ponad tydzień. Nowa prognoza Codelco zakłada wydobywanie na poziomie 1,34–1,37 mln ton, w porównaniu z wcześniejszym przedziałem 1,37–1,4 mln ton. Spółka poinformowała w oświadczeniu, że produkcja w pierwszej połowie roku wzrosła o 9,3% w stosunku do roku poprzedniego, podczas gdy zyski spadły z powodu wyższych kosztów. Roczne koszty zostały podniesione do 2,09–2,14 USD/lb wobec wcześniejszej prognozy 1,95–1,98 USD/lb z kwietnia. Firma obniżyła również budżet nakładów inwestycyjnych do 4,3–5 mld USD z wcześniejszych 4,6–5,6 mld USD.
- Chińska produkcja miedzi spadła w lipcu wobec rekordowego poziomu w czerwcu w związku z nasileniem przez rząd kampanii ograniczającej nadmierne moce produkcyjne w przemyśle. Produkcja rafinowanej miedzi spadła do 1,27 mln ton w lipcu, z 1,3 mln ton miesiąc wcześniej, podało chińskie biuro statystyczne. Dane te mogą oznaczać punkt zwrotny dla chińskich hut miedzi, które w tym roku notowały kolejne rekordy produkcji, mimo kurczącego się rynku surowców. Pekin podejmuje coraz bardziej zdecydowane działania w celu ograniczenia nadprodukcji w różnych sektorach — od stali po fotowoltaikę. Przemysł miedziowy otrzymał większą swobodę ze względu na strategiczne znaczenie dla produkcji zaawansowanych technologii i zielonej energii, jednak huty nadal zmagają się z presją ekonomiczną. Opłaty za przerób rudy na metal (tzw. spot treatment charges) pozostają znacznie poniżej zera, co ogranicza marże hut i doprowadza niektóre z nich na skraj upadłości.

Metale Szlachetne

Rząd USA proponuje dodanie srebra do listy minerałów krytycznych

Rząd USA zaproponował dodanie srebra do listy minerałów krytycznych, wskazując na rosnący popyt przemysłowy i coraz bardziej napięte łańcuchy dostaw. Analitycy ostrzegają, że nawet rekordowe ceny nie przełożą się łatwo na wzrost produkcji, ponieważ większość srebra wydobywa się jako produkt uboczny metali bazowych. Uznanie go za krytyczne może wesprzeć krajowych producentów, ale nie rozwiąże strukturalnego deficytu podaży na rynku światowym.

Departament Spraw Wewnętrznych USA zaproponował dodanie srebra do listy minerałów krytycznych. Lista, ustanowiona w 2017 roku, wyznacza kierunki federalnej strategii, inwestycji i decyzji dotyczących pozwoleń na wydobywanie. W komunikacie prasowym Departament stwierdził, że lista minerałów krytycznych informuje o bezpośrednich inwestycjach w górnictwo i odzysku surowców z odpadów, rezerwach strategicznych, ulgach podatkowych dla amerykańskiego przetwórstwa minerałów oraz uproszczonym procesie uzyskiwania pozwoleń górniczych. Według Bipartisan Policy Center, włączenie na listę może sprawić, że projekty będą kwalifikowały się do federalnego finansowania, podlegały uproszczonym procedurom lub staną się bardziej konkurencyjne dzięki opłatom nakładanym na import. Projekt zawiera 54 minerały i obejmuje propozycję dodania potażu, krzemu, miedzi, srebra, renu i ołowiu oraz usunięcia arsenu i telluru.

Departament Spraw Wewnętrznych analizuje podatność łańcuchów dostaw w ramach procesu tworzenia listy. P.o. dyrektora US Geological Survey, Sarah Ryker, stwierdziła, że nowa lista odzwierciedla postępy w prognozowaniu potencjalnych zakłóceń w łańcuchach dostaw minerałów. Projekt został udostępniony na 30-dniowy okres konsultacji publicznych, po czym zostanie zatwierdzony lub odrzucony. Zazwyczaj, gdy projekt osiąga ten etap, otrzymuje ostateczną aprobatę.

Dodanie srebra na listę minerałów krytycznych podkreśla rosnące znaczenie tego metalu i może sygnalizować obawy dotyczące braku krajowych źródeł dostaw. Może to przynieść korzyści amerykańskim producentom srebra dzięki uproszczeniu procedur administracyjnych i zmniejszeniu obciążeń regulacyjnych. Srebro przewodzi prąd w temperaturze pokojowej lepiej niż jakikolwiek inny metal, co czyni je kluczowym surowcem dla sektora elektroniki i komputerów. Na przykład jest istotnym elementem paneli słonecznych. Popyt na srebro w sektorze solarnym stanowił niemal połowę całkowitego zapotrzebowania na ten metal w branży elektronicznej. Srebro jest również kluczowe w zastosowaniach obronnych. Światowe armie zużywają znaczne ilości tego metalu, choć dokładne dane trudno ustalić ze względu na tajny charakter przemysłu zbrojeniowego. Około 60% światowej konsumpcji srebra przypada na cele przemysłowe. Popyt przemysłowy osiągnął w ubiegłym roku rekordowy poziom i nadal rośnie.

Tymczasem podaż staje się coraz bardziej ograniczona. W 2024 r. popyt przewyższył podaż srebra już czwarty rok z rzędu. Strukturalny deficyt rynkowy wyniósł 148,9 mln uncji, co powiększyło czteroletni niedobór do 678 mln uncji — równowartości 10 miesięcy globalnego wydobycia w 2024 r. Analitycy prognozują kolejny deficyt w 2025 r. a malejąca podaż prawdopodobnie jest jednym z czynników stojących za decyzją o włączeniu srebra na listę minerałów krytycznych. Wydobycie srebra w USA wzrosło w 2024 r. o ok. 6%. Kraj wyprodukował około 1100 ton metalu. Jednak w ciągu ostatnich pięciu lat produkcja w zasadzie pozostawała na stałym poziomie. Na świecie wydobycie osuwa się od szczytu w 2016 r.

Według Metals Focus, w ciągu najbliższych pięciu lat możemy zobaczyć rekordowe ceny srebra, lecz wzrost podaży z kopalń prawdopodobnie pozostanie umiarkowany, z minimalnymi przyrostami globalnie. Dlaczego więc produkcja srebra nie rośnie, aby sprostać popytowi i wykorzystać wyższe ceny? Metals Focus tłumaczy tę nieelastyczność cenową faktem, że ponad połowa srebra wydobywana jest jako produkt uboczny w kopalniach metali bazowych. Firma wskazuje, że choć srebro może stanowić istotne źródło przychodów, ekonomika i plany produkcyjne tych kopalń zależą głównie od rynków miedzi, ołowiu i cynku. W konsekwencji nawet znaczące wzrosty cen srebra raczej nie wpłyną na plany produkcyjne uzależnione od innych metali. Około 28% podaży pochodzi z kopalń srebra, gdzie produkcja jest bardziej powiązana z ceną. Ale i te zmagają się z wyzwaniami — spadającą jakością rud i gwałtownie rosnącymi kosztami wydobycia. Amerykańscy producenci srebra mogą zyskać na klasyfikacji metalu jako minerału krytycznego, lecz nie rozwiąże to podstawowego problemu rynku — gwałtownie rosnącego popytu i strukturalnie ograniczonej podaży.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Najgorszy miesiąc chińskiej gospodarki w 2025 r. przywołuje temat stymulusu

Chińska gospodarka w lipcu odnotowała największe spowolnienie w tym roku, a słabe inwestycje, konsumpcja i eksport ujawniły kruchość popytu wewnętrznego. Ekonomiści oceniają, że pogorszenie sytuacji, pogłębione przez amerykańskie cła i krajową walkę z nadprodukcją, może zmusić Pekin do zastosowania nowych bodźców stymulujących gospodarkę już we wrześniu.

Chińska gospodarka odnotowała w lipcu najgłębsze spowolnienie w tym roku, co zwiększa oczekiwania, że Pekin wprowadzi dodatkowe środki stymulacyjne, aby zrównoważyć skutki wojny handlowej Donalda Trumpa. Kampania ograniczania nadprodukcji w kraju dodatkowo potęguje efekt wyższych cel. Inwestycje w środki trwałe spadły najmocniej od początku pandemii Covid na początku 2020 r., a wzrost aktywności przemysłowej był najsłabszy od ośmiu miesięcy — to znak, że boom w fabrykach, który miał wyprzedzić amerykańskie cła przekraczające 50%, zaczyna słabnąć. Niższe wydatki na infrastrukturę i konsumpcję były również główną przyczyną spowolnienia, pokazując, jak słaby pozostaje popyt detaliczny.

Duncan Wrigley, główny ekonomista ds. Chin w Pantheon Economics, stwierdził, że amerykańskie taryfy dopiero zaczynają odciskać się piętnem. Dodał, że krajowy popyt jest ospały, ale nie należy lekceważyć przygotowań Chin do długotrwałej wojny handlowej, ponieważ Pekin wstrzymywał środki wsparcia, aby użyć ich w razie wyraźnego spadku eksportu.

Łącznie dane mogą dać negocjatorom Trumpa większą siłę nacisku wobec rządu Xi Jinpinga, który jest jednym z ostatnich wciąż nieposiadających porozumienia z USA. Sam Trump otrzymał w tym tygodniu ostrzeżenie gospodarcze, ponieważ dane o inflacji hurtowej pokazały, że firmy zaczynają przerzucać koszty cel na konsumentów. Choć Chiny są na dobrej drodze do osiągnięcia celu wzrostu na poziomie ok. 5% po odnotowaniu 5,3% w pierwszej połowie roku, ekonomiści Nomura Holdings Inc. i Commerzbank AG ocenili, że to tylko kwestia czasu, zanim Pekin odpowie silniejszą stymulacją. Bloomberg Economics spodziewa się, że Ludowy Bank Chin złagodzi politykę już we wrześniu.

Rob Subbaraman, główny ekonomista Nomura, napisał w nocy, że w krótkim okresie koszt ograniczania nadprodukcji i deflacji może oznaczać jeszcze słabszy wzrost, dlatego Pekin z dużym prawdopodobieństwem pośpieszy się z nową rundą środków wsparcia w drugiej połowie roku.

W sierpniu Trump przedłużył o kolejne trzy miesiące wstrzymanie podwyższonych cel na chińskie towary, stabilizując relacje handlowe, ale nie usuwając niepewności wokół dwóch największych gospodarek świata. Przez większą część roku eksport Chin pozostawał mocnym punktem, mimo spadku wysyłek do USA po podwyżkach cel przez Trumpa. Jednak spowolnienie zaczyna obejmować także eksport — według szacunków Pantheon, jego wzrost w lipcu wyniósł zaledwie 0,2% m/m po korekcie sezonowej, wobec 0,4% miesiąc wcześniej.

Lipiec przyniósł słabszy niż oczekiwano i szeroko zakrojony spadek dynamiki wzrostu. Sprzedaż detaliczna rosła w najslabszym tempie od grudnia, a rynek nieruchomości ponownie uległ osłabieniu. Inwestycje w środki trwałe spadły o ok. 5,3% r/r — i według szacunków ekonomistów jest to najgorszy wynik od pojawienia się Covidu w styczniu i lutym 2020 r. Firmy prywatne, które w ostatnich latach były niechętne do ekspansji, odnotowały w pierwszych siedmiu miesiącach najgorszy spadek inwestycji od września 2020r., podczas gdy nakłady kapitałowe producentów wzrosły w najwolniejszym tempie od ponad roku.

Rzecznik Krajowego Biura Statystycznego, Fu Linghui, wskazał na utrzymujący się wpływ protekcjonizmu handlowego i unilateralizmu oraz dodał, że presję na gospodarkę wywarły także ekstremalne zjawiska pogodowe w niektórych regionach.

Choć Pekin dotąd wstrzymywał główne pakiety stymulacyjne na wypadek dalszego spowolnienia, w tym tygodniu ogłoszono bardziej umiarkowane kroki, takie jak plan subsydiowania części odsetek od wybranych kredytów konsumenckich. Ludowy Bank Chin ostatni raz złagodził politykę pieniężną w maju, obniżając stopy procentowe i wymagania dotyczące rezerw obowiązkowych banków. Obecny impuls fiskalny rządu dał w lipcu słabszy efekt, gdyż tymczasowe braki finansowe ograniczyły subsydia konsumenckie, a ekstremalna pogoda prawdopodobnie opóźniła budowę infrastruktury.

Dodatkową presję wywarła także kampania Pekinu przeciw destrukcyjnym wojnom cenowym, ponieważ producenci odpowiedzieli na wezwanie do ograniczenia nadprodukcji. Według Nomura inwestycje w branżach takich jak akumulatory i panele słoneczne znacząco pogorszyły się w lipcu — to właśnie tam trwają najbardziej zaciekle wojny cenowe.

Mimo to, według szacunków Goldman Sachs Group Inc., gospodarka w ujęciu realnym wciąż wzrosła w lipcu o ok. 5% r/r. W sierpniu wzrost może się nieco odbić, gdy ustąpią czynniki sezonowe, takie jak ekstremalna pogoda. Patrząc w przyszłość, analitycy Morgan Stanley ocenili, że we wrześniu gospodarka ponownie może osłabnąć z powodu efektu wcześniej przyspieszonego eksportu i spadającego wpływu subsydiów konsumenckich. Carlos Casanova, starszy ekonomista ds. Azji w Union Bancaire Privée w Hongkongu, stwierdził, że aktywność gospodarcza w pierwszej połowie roku przekroczyła oczekiwania dzięki przyspieszonemu eksportowi i reeksportowi, jednak druga połowa najprawdopodobniej odzwierciedli bardziej stonowaną rzeczywistość.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
🔴🔴🔴	01-sie	PMI w przemyśle wg Caixin	Lip	49,5 ▼	50,4	50,2 📉
🔴	07-sie	Rezerwy walutowe (mld USD)	Lip	3 292 ▼	3 317	3 281 📈
🔴🔴🔴🔴	15-sie	Produkcja przemysłowa (rdr)	Lip	5,7% ▼	6,8%	6,0% 📉
🔴🔴	15-sie	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Lip	1,6% ▼	2,8%	2,7% 📉
🔴🔴	27-sie	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Lip	-1,5% 📈	-4,3%	--
🔴🔴🔴	31-sie	Oficjalny PMI w przemyśle	Sie	49,4 📈	49,3	49,5 📉
Polska 						
🔴🔴🔴	01-sie	PMI w przemyśle	Lip	45,9 📈	44,8	45,6 📈
🔴🔴🔴🔴🔴	13-sie	PKB (rdr) - dane wstępne	II kw.	3,4% 📈	3,2%	3,4% 📊
🔴🔴🔴🔴🔴	13-sie	PKB (kdk) - dane wstępne	II kw.	0,8% 📈	0,7%	0,9% 📉
🔴🔴🔴🔴	21-sie	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lip	2,9% 📈	-0,4%	1,8% 📈
🔴🔴	21-sie	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Lip	7,6% ▼	9,0%	8,6% 📉
🔴	21-sie	Zatrudnienie (rdr)	Lip	-0,9% ▼	-0,8%	-0,8% 📉
🔴	25-sie	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lip	10,8% 📈	10,5%	10,5% 📈
🔴🔴	26-sie	Stopa bezrobocia	Lip	5,4% 📈	5,2%	5,4% 📊
USA 						
🔴🔴	01-sie	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Lip	73,0 📈	14,0	105 📉
🔴🔴	01-sie	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Lip	7,9% 📈	7,7%	--
🔴🔴	01-sie	Stopa bezrobocia (główna)	Lip	4,2% 📈	4,1%	4,2% 📊
🔴	01-sie	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Lip	3,9% 📈	3,8%	3,8% 📈
🔴🔴🔴	01-sie	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	49,8 ▼	52,9	49,7 📈
🔴🔴	01-sie	Indeks ISM Manufacturing	Lip	48,0 ▼	49,0	49,5 📉
🔴🔴	04-sie	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne‡	Cze	-9,4% -	-9,4%	-9,3% 📉
🔴🔴🔴	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	55,1 📈	52,9	54,6 📈
🔴🔴🔴	05-sie	PMI w usługach - dane finalne	Lip	55,7 📈	52,9	55,2 📈
🔴🔴🔴🔴	15-sie	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Lip	-0,1% ▼	0,4%	0,0% 📉
🔴	15-sie	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Lip	77,5% ▼	77,7%	77,6% 📉
🔴🔴🔴	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	55,4 📈	55,1	53,5 📈
🔴🔴🔴	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	53,3 📈	49,8	49,7 📈
🔴🔴🔴	21-sie	PMI w usługach - dane wstępne	Sie	55,4 ▼	55,7	54,2 📈
🔴🔴	26-sie	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne	Lip	-2,8% 📈	-9,4%	-3,8% 📈
🔴🔴🔴🔴🔴	28-sie	PKB (zanualizowane, kdk) -	II kw.	3,3% 📈	3,0%	3,1% 📈
Strefa euro 						
🔴🔴🔴	01-sie	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	49,8 📈	49,5	49,8 📊
🔴🔴🔴	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	50,9 📈	50,6	51,0 📉
🔴🔴🔴	05-sie	PMI w usługach - dane finalne	Lip	51,0 📈	50,5	51,2 📉
🔴🔴🔴🔴🔴	14-sie	PKB (sa, rdr) -	II kw.	1,4% -	1,4%	1,4% 📊
🔴🔴🔴🔴🔴	14-sie	PKB (sa, kdk) -	II kw.	0,1% -	0,1%	0,1% 📊
🔴🔴🔴🔴	14-sie	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Cze	-1,3% ▼	1,1%	-1,0% 📉
🔴🔴🔴🔴	14-sie	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Cze	0,2% ▼	3,1%	1,4% 📉
🔴🔴🔴	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	51,1 📈	50,9	50,6 📈
🔴🔴🔴	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	50,5 📈	49,8	49,5 📈
🔴🔴🔴	21-sie	PMI w usługach - dane wstępne	Sie	50,7 ▼	51,0	50,8 📉
🔴	28-sie	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lip	3,4% 📈	3,3%	3,5% 📉

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy							
0000	01-sie	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	49,1 ▲	49,0	49,2	▲
0000	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	50,6 ▲	50,4	50,3	▲
0000	06-sie	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Cze	0,8% ▼	6,1%	2,1%	▼
00000	07-sie	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Cze	-3,6% ▼	-0,2%	-1,0%	▼
0000	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	50,9 ▲	50,6	50,2	▲
0000	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	49,9 ▲	49,1	48,8	▲
000000	22-sie	PKB (sa, rdr) - dane finalne‡	II kw.	-0,2% -	-0,2%	0,0%	▼
000000	22-sie	PKB (sa, kdk) - dane finalne	II kw.	-0,3% ▼	-0,1%	-0,1%	▼
00	29-sie	Stopa bezrobocia	Sie	6,3% -	6,3%	6,3%	○
Francja							
0000	01-sie	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	48,2 ▲	48,1	48,4	▲
00000	05-sie	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Cze	2,0% ▲	-1,1%	-0,5%	▲
0000	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	48,6 ▼	49,2	49,6	▼
0000	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	49,8 ▲	48,6	48,5	▲
0000	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	49,9 ▲	48,2	48,1	▲
000000	29-sie	PKB (rdr) - dane finalne	II kw.	0,8% ▲	0,7%	0,7%	▲
000000	29-sie	PKB (kdk) - dane finalne	II kw.	0,3% -	0,3%	0,3%	○
Włochy							
0000	01-sie	PMI w przemyśle	Lip	49,8 ▲	48,4	48,7	▲
0000	05-sie	PMI ogólny (composite)	Lip	51,5 ▲	51,1	51,5	○
00000	06-sie	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Cze	-0,9% ▲	-1,0%	--	▲
000000	29-sie	PKB (wda, rdr) - dane finalne	II kw.	0,4% -	0,4%	0,4%	○
000000	29-sie	PKB (wda, kdk) - dane finalne	II kw.	-0,1% -	-0,1%	-0,1%	○
Wielka Brytania							
0000	01-sie	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Lip	48,0 ▲	47,7	48,2	▲
0000	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	51,5 ▼	52,0	51,0	▲
000000	07-sie	Główna stopa procentowa BoE	Aug	4,00% ▼	4,25%	4,00%	○
00	12-sie	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Cze	4,7% -	4,7%	4,7%	○
000000	14-sie	PKB (rdr) - dane wstępne	II kw.	1,2% ▼	1,3%	1,0%	▲
000000	14-sie	PKB (kdk) - dane wstępne	II kw.	0,3% ▼	0,7%	0,1%	▲
00000	14-sie	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Cze	0,2% ▲	-0,2%	-0,2%	▲
0000	21-sie	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Sie	47,3 ▼	48,0	48,3	▼
0000	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	53,0 ▲	51,5	51,6	▲
Japonia							
0000	01-sie	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	48,9 ▼	50,1	--	▼
0000	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	51,6 ▲	51,5	--	▲
000000	15-sie	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne‡	II kw.	1,0% ▲	0,6%	0,4%	▲
000000	15-sie	PKB (kdk, sa) - dane wstępne‡	II kw.	0,3% ▲	0,1%	0,1%	▲
00000	15-sie	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Cze	4,4% ▲	4,0%	--	▲
0000	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	51,9 ▲	51,6	--	▲
0000	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	--	48,9	--	▲
00000	29-sie	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Lip	-0,9% ▼	4,4%	-0,6%	▼
Chile							
00000	01-sie	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Cze	3,1% ▼	3,2%	3,8%	▼
00	07-sie	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Cze	7,5% ▼	8,1%	--	▼
000000	18-sie	PKB (rdr)‡	II kw.	3,1% ▲	2,5%	2,9%	▲
Kanada							
000000	29-sie	PKB (rdr)	Cze	0,9% ▼	1,2%	1,3%	▼
000000	29-sie	PKB (kdk, zannualizowane)‡	II kw.	-1,6% ▼	2,0%	-0,7%	▼

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

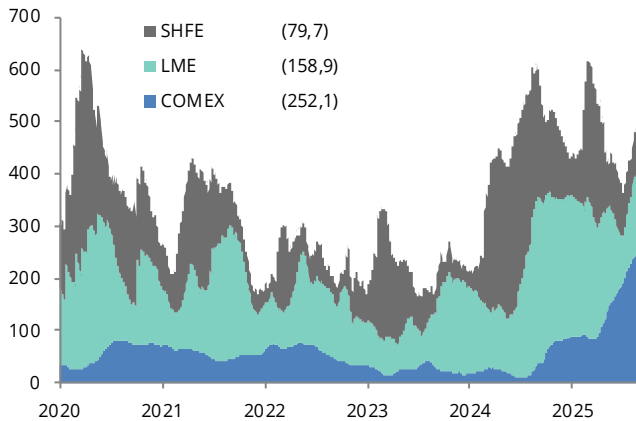
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 29-sie-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	9 805,00	▲ 2,1%	▼ -2,3%	▲ 12,6%	▲ 7,6%		9 504,23	8 539,00	10 120,00
Molibden	24,71	▲ 7,1%	▲ 13,0%	▲ 15,6%	▲ 17,4%		21,34	19,71	24,74
Nikiel	15 190,00	▲ 2,6%	▲ 1,1%	▲ 0,6%	▼ -9,2%		15 270,33	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 621,00	▲ 1,6%	▲ 1,1%	▲ 4,2%	▲ 7,5%		2 554,57	2 285,00	2 737,00
Cyna	35 535,00	▲ 8,3%	▲ 5,0%	▲ 23,0%	▲ 9,2%		32 543,14	28 225,00	38 575,00
Cynk	2 815,50	▲ 1,7%	▲ 1,9%	▼ -5,3%	▼ -0,2%		2 748,69	2 521,00	2 966,00
Ołów	1 943,00	▲ 0,2%	▼ -4,0%	▲ 1,1%	▼ -3,5%		1 962,02	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)									
Srebro	38,80	▲ 7,1%	▲ 7,9%	▲ 34,2%	▲ 31,6%		34,06	29,41	39,32
Złoto ²	3 429,15	▲ 3,9%	▲ 4,3%	▲ 31,3%	▲ 36,2%		3 139,51	2 633,35	3 435,35
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	1 347,00	▲ 3,1%	▼ -0,2%	▲ 47,4%	▲ 43,1%		1 109,44	920,00	1 474,00
Pallad ²	1 094,00	▼ -10,1%	▼ -3,5%	▲ 20,4%	▲ 14,3%		1 025,47	901,00	1 297,00
Waluty⁴									
EURUSD	1,1658	▲ 1,9%	▼ -0,5%	▲ 12,2%	▲ 5,1%		1,1117	1,0198	1,1810
EURPLN	4,2684	▲ 0,1%	▲ 0,6%	▼ -0,1%	▼ -0,4%		4,2384	4,1339	4,3033
USDPLN	3,6559	▼ -1,9%	▲ 1,1%	▼ -10,9%	▼ -5,5%		3,8188	3,5930	4,1904
USDCAD	1,3742	▼ -0,7%	▲ 0,7%	▼ -4,5%	▲ 2,0%		1,4006	1,3558	1,4603
USDCNY	7,1307	▼ -1,0%	▼ -0,5%	▼ -2,3%	▲ 0,5%		7,2306	7,1306	7,3463
USDCPL	967,48	▼ -1,1%	▲ 3,4%	▼ -2,5%	▲ 6,1%		956,48	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny									
3m SOFR	4,171	▼ -0,13	▼ -0,12	▼ -0,13	▼ -0,84		4,291	4,171	4,333
3m EURIBOR	2,061	▲ 0,05	▲ 0,12	▼ -0,65	▼ -1,44		2,248	1,937	2,789
3m WIBOR	4,820	▼ -0,11	▼ -0,41	▼ -1,02	▼ -1,03		5,436	4,810	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,335	▼ -0,27	▼ -0,09	▼ -0,70	▼ -0,04		3,703	3,330	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,335	▼ -0,27	▼ -0,09	▼ -0,70	▼ -0,04		2,307	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	4,145	▼ -0,06	▼ -0,08	▼ -0,86	▼ -0,42		4,413	3,891	5,185
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	64,01	▲ 6,6%	▲ 22,5%	▲ 56,2%	▲ 61,0%		48,05	35,79	66,09
Ropa Brent	66,85	▲ 4,6%	▲ 20,1%	▲ 53,7%	▲ 51,4%		50,86	37,25	69,43
Diesel NY (ULSD)	2,06	▲ 3,1%	▲ 16,4%	▲ 47,4%	▲ 42,5%		1,65	1,33	2,10
Pozostałe									
VIX	15,36	▼ -1,36	▼ -1,37	▼ -1,99	▼ -0,29		19,78	14,22	52,33
BBG Commodity Index	102,79	▲ 1,6%	▲ 0,8%	▲ 4,1%	▲ 6,0%		102,99	97,32	107,71
S&P500	6 460,26	▲ 1,9%	▲ 4,1%	▲ 9,8%	▲ 15,5%		5 952,65	4 982,77	6 501,86
DAX	23 902,21	▼ -0,7%	▼ 0,0%	▲ 20,1%	▲ 26,4%		22 891,72	19 670,88	24 549,56
Shanghai Composite	3 857,93	▲ 8,0%	▲ 12,0%	▲ 15,1%	▲ 36,7%		3 408,12	3 096,58	3 883,56
WIG 20	2 793,76	▼ -5,3%	▼ -1,8%	▲ 27,5%	▲ 16,3%		2 700,37	2 221,30	3 022,19
KGHM	128,00	▲ 0,2%	▼ -0,7%	▲ 11,3%	▼ -6,5%		127,87	106,50	140,75

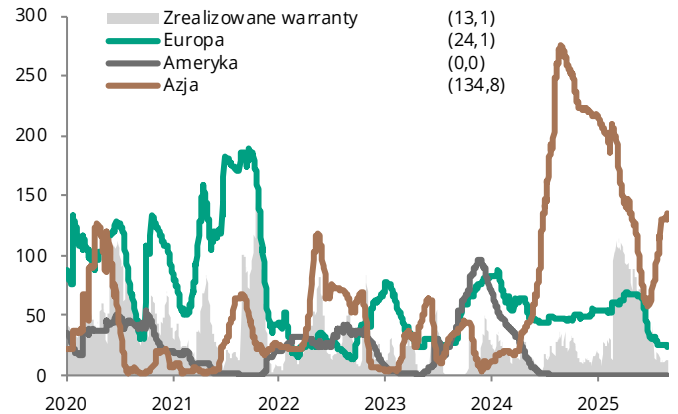
^o zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

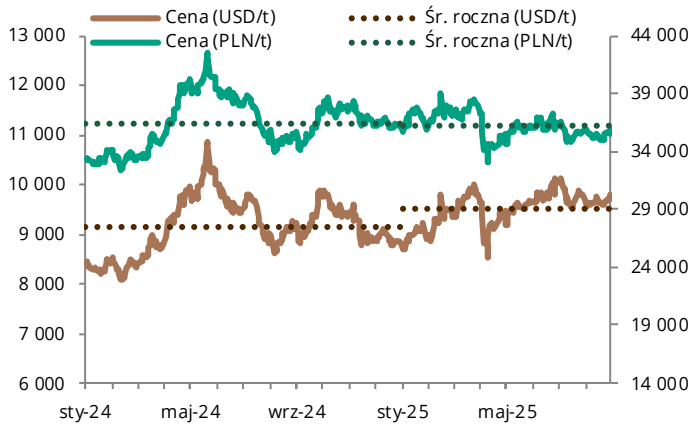
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


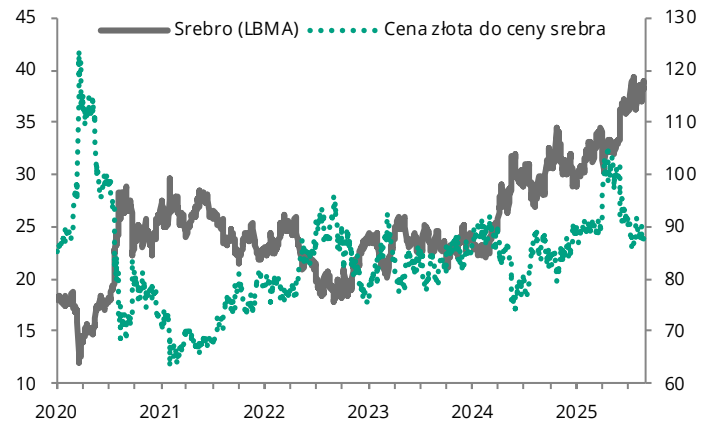
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


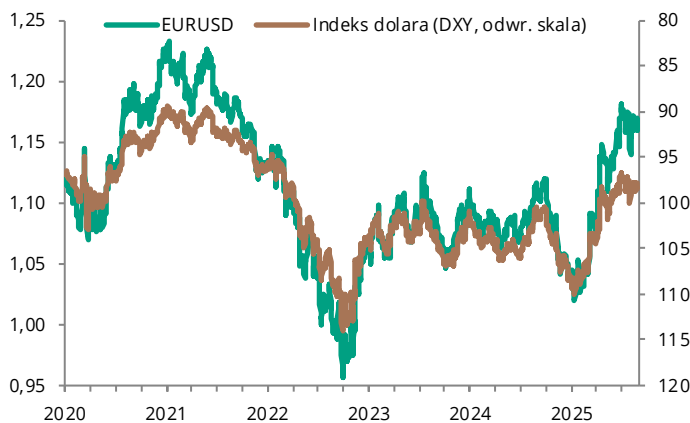
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


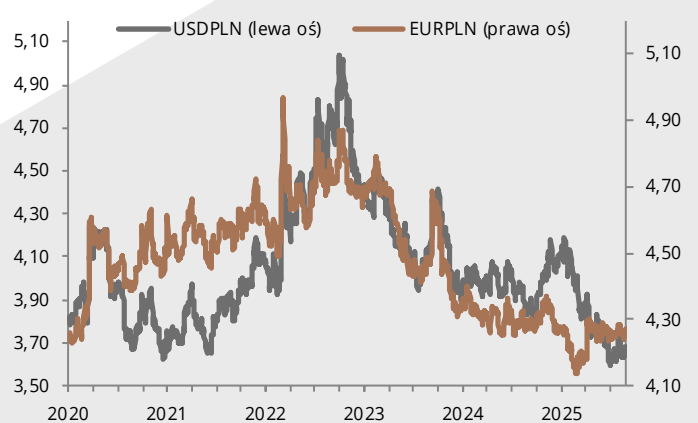
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 – 31 sierpnia 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