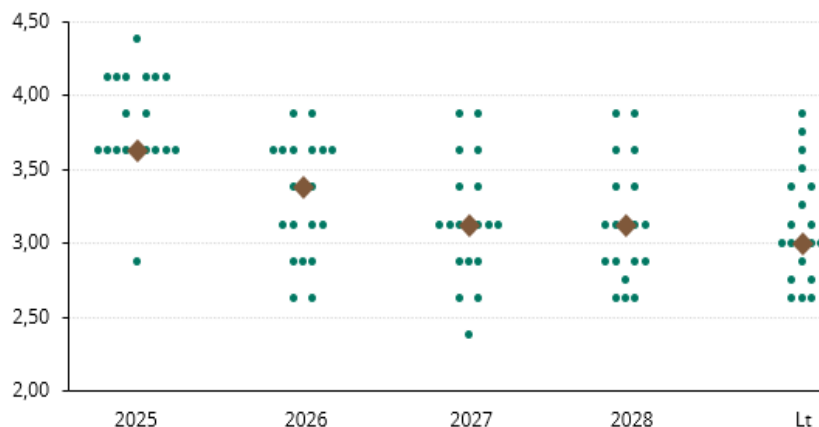


Biuletyn Rynkowy

- **Miedź:** Wypadek i ogłoszenie *force majeure* w kopalni Grasberg (3% światowej podaży miedzi) pogłębiły obawy o globalny deficyt i wywołały dynamiczny ruch w górę na Londyńskiej Giełdzie Metali (str. 2).
- **Metale szlachetne:** Nowy minister DRK ds. górnictwa chce, aby kraj zbudował nowe kopalnie, by zwiększyć korzyści kraju z posiadanych zasobów. Rozmowy są prowadzone nie tylko z istniejącymi dużymi koncernami górniczymi, takimi jak Barrick. Kraj otwiera też przestrzeń dla nowych graczy (str. 5).
- **USA:** Rezerwa Federalna obniżyła stopy procentowe o 0,25 pkt proc. do przedziału 4,00–4,25%, sygnalizując kolejne cięcia w październiku i grudniu. Decyzja była motywowana obawami o rynek pracy. Jedynym głosem sprzeciwu był nowy gubernator Stephen Miran, który opowiadał się za półprocentową obniżką. Mimo inflacji na poziomie 3%, Fed uznał, że ryzyko dla zatrudnienia przeważa, a Powell podkreślił, że Rezerwa działa starając się równoważyć oba cele, inflacyjny i pełnego zatrudnienia (str. 6).

Mediana prognoz członków FOMC we wrześniu 2025 r.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 1 października 2025

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	10 300,00	5,0%
▼ Nikiel	15 075,00	-0,8%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	46,18	19,0%
▲ Złoto	3 825,30	11,6%
Waluty		
▲ EURUSD	1,1741	0,7%
▲ EURPLN	4,2692	0,0%
▼ USDPLN	3,6315	-0,7%
▲ USDCAD	1,3921	1,3%
▼ USDCLP	961,24	-0,6%
Akcje		
▲ KGHM	160,00	25,0%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Sie	5,2% ▼
🇪🇺 Główna stopa proc. ECB	Sep	2,15% -
🇺🇸 Zamów. na dobra trwałe	Lip	-2,8% ▼
🇵🇱 Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sie	11,1% ▲
🇩🇪 Zamów. przem. (wda, rdr)	Lip	-3,4% ▼

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 8)

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Wypadek w drugiej co do wielkości kopalni miedzi na świecie ogranicza podaż

Wypadek i ogłoszenie *force majeure* w kopalni Grasberg (3% światowej podaży miedzi) pogłębiły obawy o globalny deficyt i wywołały dynamiczny ruch w górę na Londyńskiej Giełdzie Metali.

Deklaracja *force majeure* przez Freeport-McMoRan Inc. w kopalni Grasberg w Indonezji — gdzie dwóch pracowników zginęło, a pięciu uznaje się za zaginionych po ogromnym zalaniu masami błota — nie mogła nadejść w gorszym momencie dla globalnego rynku miedzi. Popyt na ten metal, niezbędny w elektronice, gwałtownie wzrósł wraz z transformacją energetyczną oraz boomem związanym ze sztuczną inteligencją. Tymczasem seria wypadków i zakłóceń dotknęła również kopalnie od Ameryki Południowej po Afrykę Środkową, ograniczając podaż. Grasberg, położony na górzystej wyspie Nowa Gwinea, jest drugim co do wielkości eksploatowanym złożem miedzi na świecie, odpowiadającym za 3% globalnej podaży.

Freeport w środę [24 września] ostrzegł, że może nie być w stanie wywiązać się z kontraktów dostaw z tej kopalni, a firma z siedzibą w Arizonie obniżyła prognozy produkcji miedzi i złota na ten kwartał. Ruch ten zaskoczył wielu uczestników rynku i spowodował gwałtowny wzrost cen miedzi na Londyńskiej Giełdzie Metali, gdzie notowania zamknęły się 3,6% wyżej. Kontrakty terminowe kontynuowały wzrost w czwartek, osiągając poziom bliski 10 400 USD za tonę.

Helen Amos z BMO Capital Markets stwierdziła, że pod względem skali jest to istotne zdarzenie, zwłaszcza w momencie, gdy rynek miedzi i tak jest dość napięty. Dodała, że wszystko prowadzi to do nowego, wyższego reżimu cenowego, niż zakładano wcześniej.

Tymczasem akcje Freeport spadły w środę [24 września] o prawie 17%, co było największym jednodniowym spadkiem od pięciu lat.

Zakłócenia w globalnym przepływie miedzi pojawiają się już od miesięcy. W maju aktywność sejsmiczna spowodowała zalanie kopalni należącej do Ivanhoe Mines Ltd. w Demokratycznej Republice Konga. W czerwcu niezwiązane ze sobą zakłócenia w porcie i zakładzie przeróbczym dotknęły dwóch operacji Teck Resources Ltd. w Chile. W lipcu śmiertelny wypadek w kopalni Codelco w Chile wstrzymał działalność na ponad tydzień. W połączeniu z rosnącym popytem, ograniczenia te skłoniły banki z Wall Street, w tym Goldman Sachs Group Inc. i Citigroup Inc., do prognoz wzrostu cen odpowiednio do 15 tys. USD/t i 13 tys. USD/t.

Nie jest niczym niezwykłym, że rynek miedzi doświadcza zakłóceń w podaży, które analitycy starają się uwzględnić w swoich prognozach. Gdy First Quantum Minerals Ltd. zamknęła swoją kopalnię Cobre Panama pod koniec 2023 r., po protestach i sporach z rządem, zamknięcie to usunęło z rynku 1,5% globalnej podaży miedzi. Jednak w tym roku warunki rynkowe są bardziej napięte.

Jak stwierdziła Amos, pod koniec 2023 r. wszyscy patrzyli na rynek miedzi jako dość dobrze zaopatrzony wchodząc w 2024 r., podczas gdy dziś mamy już deficyt. Szacuje ona, że światowy rynek rafinowanej miedzi prawdopodobnie odnotuje w tym roku deficyt rzędu 300 tys. ton. Bart Melek globalny szef strategii surowcowej w TD Securities, uważa, że w zależności od tego, jak długo to potrwa, deficyt będzie się powiększał. Jak dodał, aby zaspokoić popyt, konieczne będzie sięgnięcie po zapasy miedzi.

Tegoroczne zakłócenia w podaży i ich wpływ na ceny podkreślają niedoinwestowanie górnictwa miedzi w ciągu ostatniej dekady. Firmy wydobywcze pozostawały finansowo zdyscyplinowane po okresie agresywnych przejęć, które doprowadziły do miliardowych odpisów i rozwścieczyły inwestorów. Jeśli problemy w Grasbergu będą się utrzymywać, dodatkowo ograniczą one podaż półprzetworzonej miedzi dla hut produkujących miedź rafinowaną — i dadzą większą siłę cenową konkurentom Freeporta. Huty już teraz zmagają się z trudnościami w zabezpieczeniu surowca i płacą więcej za wsad, a te ceny mogą odbić się echem w globalnych łańcuchach dostaw produktów wytwarzanych z tego metalu.

Aurubis rozpoczyna produkcję w amerykańskim zakładzie recyklingu miedzi

Aurubis uruchomił zakład recyklingu metali w Richmond (Georgia) za 800 mln USD, który do 2026 r. osiągnie pełną moc i będzie produkował 70 tys. ton miedzi blister rocznie.

Aurubis AG, największy producent miedzi w Europie, poinformował, że rozpoczął produkcję w nowo wybudowanym zakładzie recyklingu metali w Richmond w stanie Georgia (USA). Firma podała, że zakład zmniejszy zapotrzebowanie USA na import metali, a produkcja osiągnie pełną zdolność w pierwszej połowie 2026 roku. Przy inwestycji wynoszącej około 800 mln USD, zakład będzie przetwarzał do 180 tys. ton rocznie złożonych materiałów odpadowych przeznaczonych do recyklingu, w tym płytek drukowanych, kabli miedzianych i innych produktów zawierających metale. Produkcja obejmie 70 tys. ton wysokiej jakości miedzi blister o czystości 98–99%, a także nikiel, cynę i metale szlachetne. Rzecznik Aurubis poinformował, że firma zamierza sprzedawać miedź przede wszystkim klientom w USA, co pozwoli zaspokoić rosnący popyt na strategiczne metale, takie jak miedź, w Stanach Zjednoczonych i poza nimi. Obecnie zapotrzebowanie USA na miedź wynosi około 1,8 mln ton rocznie, z czego około połowa pochodzi z importu. Zakład w Richmond będzie szybkim sposobem na ograniczenie importu — podał przedstawiciel Aurubis. Produkowana w Richmond miedź blister może być również dalej przetwarzana na miedź wysokiej czystości i produkty miedziane w międzynarodowej sieci hut Aurubis w Europie.

Prezes Aurubis, Toralf Haag, powiedział, że firma może rozważyć kolejne projekty w Stanach Zjednoczonych. Przy dużej dostępności materiałów do recyklingu i dobrych warunkach lokalnych, rynek amerykański oferuje Aurubis atrakcyjne perspektywy, które spółka będzie nadal uważnie rozważać w przyszłości.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Duża kopalnia Antamina w Peru prognozuje niemal 20% wzrost wydobycia miedzi w przyszłym roku, co uczyniłoby ją jednym z czołowych dostawców w kraju. Antamina, współwłasność BHP Group, Glencore Plc, Teck Resources Ltd. oraz Mitsubishi Corp., spodziewa się, że produkcja miedzi w 2026 roku wzrośnie do 450 tys. ton metrycznych, a następnie ustabilizuje się na poziomie około 400 tys. ton rocznie w kolejnych latach — powiedział w wywiadzie dyrektor operacyjny Luis Santivanez. Dodał, że zostanie przeprowadzona rozbudowa w celu uzupełnienia zasobów rudy w obecnym wyrobisku.
- Hudbay Minerals wstrzymał działalność w kopalni Constancia, powołując się na nasilone napięcia społeczne, a pracownicy niezaangażowani w kluczowe operacje zostali odesłani do domu — poinformował analityk BMO Matthew Murphy. Niektóre doniesienia medialne sugerują, że protesty trwają już od kilku tygodni. Firma jednak nie spodziewa się, aby wstrzymanie działalności wpłynęło na jej zdolność do realizacji prognoz produkcji i kosztów na 2025 rok. Constancia wyprodukowała 99 tys. ton miedzi w 2024 roku, a całkowita produkcja Peru wyniosła 2,69 mln ton. Jak wcześniej sygnalizowano, od czerwca blokady utrudniają transport miedzi z niektórych kopalń drogami w regionie, a ostatnie niepokoje nasilają się w związku z proponowanymi zmianami w systemie pozwoleń dla górników działających w szarej strefie.

Metale Szlachetne

W obliczu rosnących cen Kongo chce zwiększyć wydobycie złota dzięki nowym kopalniom

Nowy minister DRK ds. górnictwa chce, aby kraj zbudował nowe kopalnie, by zwiększyć korzyści kraju z posiadanych zasobów. Rozmowy są prowadzone nie tylko z istniejącymi dużymi koncernami górniczymi, takimi jak Barrick. Kraj otwiera też przestrzeń dla nowych graczy.

Demokratyczna Republika Konga twierdzi, że co roku traci 60 ton złota wskutek przemytu. Nowy minister ds. górnictwa chce, aby kraj zbudował nowe kopalnie, by odzyskać tę wartość. Louis Watum, który objął stanowisko w zeszłym miesiącu, wcześniej odpowiadał za rozwój największej kopalni złota w Afryce — Kibali, obecnie należącej do Barrick Mining Corp. Uważa, że na horyzoncie pojawi się więcej podobnych projektów. Dodał, że prowadzonych jest wiele rozmów i kilka umów może zostać ogłoszonych w niedalekiej przyszłości. Kontynuował, że rozmowy są prowadzone nie tylko z istniejącymi dużymi koncernami górniczymi, takimi jak Barrick. Kraj otwiera też przestrzeń dla nowych graczy.

Pomimo sukcesu kopalni Kibali, Kongo ma trudności z rozwojem złóż złota we wschodniej części kraju, nękanej konfliktami. Handel zdominowany jest przez przemysłników i grupy zbrojne, a znaczna jego część przechodzi przez sąsiednią Ugandę i Rwandę do Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Przy cenach złota bliskich rekordowym poziomom, 60 ton złota mogłoby być warte ponad 7 mld USD — stanowiłoby to przełomowe źródło dochodów dla ubogiego kraju. Watum, który rozwijał również projekty miedzi i cynku Ivanhoe Mines Ltd. w Kongu, prowadzi rozmowy ze Stanami Zjednoczonymi w sprawie współpracy dotyczącej minerałów, infrastruktury i bezpieczeństwa, które — jak powiedział — są „dość zaawansowane”. Stwierdził, że kiedy zostaną uzgodnione już ramy, będzie znacznie więcej rozmów biznesowych z amerykańskimi firmami.

Powiedział również, że stara się rozwiązać długoletnie spory z niektórymi z największych w kraju producentów miedzi i kobaltu, w tym Glencore Plc., Eurasian Resources Group oraz chińską CMOC Group Ltd. Na początku tego miesiąca minister Watum polecił do Kazachstanu wraz z prezydentem Konga Felixem Tshisekedi i odbył rozmowy z ERG, które było zagrożone utratą co najmniej jednego ze swoich kilku projektów w kraju. „Nie sądzę, aby wywłaszczanie aktywów ich operatorów było właściwym sygnałem dla świata” — powiedział.

Watum dodał, że rozmawiał także z kierownictwem Glencore na temat zaległych płatności. W odpowiedzi na pytania rzecznik Glencore powiedział: „Kontynuujemy dialog z rządem.” Cyrille Mutombo, dyrektor Barrick w Kongu, napisał, że firma „jest gotowa inwestować w przyszły rozwój zarówno w północno-wschodniej części DRK, jak i w pasie miedziowym.”

Watum powiedział również, że rozpoczął rozmowy z CMOC — największym na świecie producentem kobaltu — w sprawie nowej kwoty eksportowej kobaltu oraz że naciska na rozwój zasobów litu w Kongu z innymi zainteresowanymi firmami górniczymi. Chińska Zijin Mining Group Co., australijska AVZ Minerals Ltd. oraz amerykański eksplorator KoBold Metals Co. wszyscy liczą na rozwój projektów w kraju.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Fed obniża stopy procentowe i sygnalizuje kolejne cięcia

Rezerwa Federalna obniżyła stopy procentowe o 0,25 pkt proc. do przedziału 4,00–4,25%, sygnalizując kolejne cięcia w październiku i grudniu. Decyzja była motywowana obawami o rynek pracy. Jedynym głosem sprzeciwu był nowy gubernator Stephen Miran, który opowiadał się za półprocentową obniżką. Mimo inflacji na poziomie 3%, Fed uznał, że ryzyko dla zatrudnienia przeważa, a Powell podkreślił, że Rezerwa działa starając się równoważyć oba cele, inflacyjny i pełnego zatrudnienia.

Rezerwa Federalna, zaniepokojona ryzykiem rosnącego bezrobocia, obniżyła w środę stopy procentowe po raz pierwszy od grudnia i zasygnalizowała kolejne cięcia, aby powstrzymać pogorszenie sytuacji na rynku pracy, który już doświadcza wyższego bezrobocia wśród czarnoskórych Amerykanów, skracania tygodnia pracy i innych oznak słabości.

Decyzja ta idzie w kierunku postulowanym przez prezydenta Donalda Trumpa, ale jest daleka od głębokich cięć kosztów kredytu, których się domagał — i które najwyraźniej zostały wpisane do prognoz przedstawionych przez nowego gubernatora Fed Stephena Mirana, który oddał jedyny głos sprzeciwu.

Przewodniczący Fed Jerome Powell, przemawiając na konferencji prasowej po tym, jak amerykańska Rezerwa Federalna obniżyła swoją stopę referencyjną o ćwierć punktu procentowego do przedziału 4,00%–4,25% i zasygnalizowała kolejne cięcia na posiedzeniach w październiku i grudniu, powiedział, że słabnący rynek pracy jest teraz głównym przedmiotem troski jego i innych decydentów.

„Nie ma ścieżek wolnych od ryzyka... Nie jest wcale oczywiste, co należy zrobić” — powiedział Powell dziennikarzom po dwudniowym posiedzeniu. „Musimy jednocześnie mieć oko na inflację, ale nie możemy ignorować... maksymalnego zatrudnienia.”

Powell stwierdził, że obecne tempo tworzenia miejsc pracy jest poniżej poziomu równowagi potrzebnego do utrzymania stopy bezrobocia na stałym poziomie i że przy bardzo ograniczonym zatrudnianiu przez firmy każdy wzrost zwolnień może szybko przełożyć się na wyższe bezrobocie.

„Widzimy rosnące bezrobocie wśród mniejszości. Widzimy, że młodszy ludźmi są bardziej podatni na cykle gospodarcze... a do tego ogólnie niższy przyrost miejsc pracy na listach płac pokazuje, że na marginesie rynek pracy słabnie. Nie potrzebujemy, by osłabiał się jeszcze bardziej” — powiedział.

Uwagi Powella podsumowują stopniową zmianę tonu, która rozpoczęła się latem, gdy urzędnicy Fed doszli do wniosku, że wyższe cła importowe nałożone przez administrację Trumpa nie doprowadzą do trwałej inflacji — szybszy wzrost cen spodziewany jest do końca roku, ale presja cenowa ma później osłabnąć, nawet przy łagodniejszej polityce pieniężnej.

Jednocześnie zaczęły się kumulować oznaki słabości rynku pracy, a wzrost zatrudnienia zbliżał się do poziomu stagnacji.

Decyzji o obniżce stóp towarzyszyła spora dawka politycznych emocji: Trump próbował odwołać gubernatora Lisę Cook w dotychczas nieskutecznej próbie zwolnienia miejsca w Radzie Gubernatorów Fed, aby samemu je obsadzić, a także mianował Mirana — który przebywa na urlopie ze stanowiska szefa Rady

Doradców Ekonomicznych Białego Domu — na wolne stanowisko, które może trwać tylko do końca stycznia.

Miran został zaprzysiężony we wtorek, przed rozpoczęciem posiedzenia, i sprzeciwił się decyzji odnośnie polityki monetarnej, opowiadając się za większą, półprocentową obniżką stóp. Wydaje się również, że przedstawił prognozę na koniec roku, sugerującą poparcie dla dalszych półprocentowych cięć na kolejnych posiedzeniach, co sprowadziłoby stopę poniżej 3%. „Kropki” stóp procentowych nie są przypisane do nazwisk decydentów, ale nowe projekcje pokazały jedną prognozę znacznie niższą od pozostałych, którą analitycy natychmiast przypisali Miranowi.

Obawy, że ingerencja Trumpa w Fed — poprzez ciągłą krytykę polityki stóp, mianowanie osoby z Białego Domu do rady Fed i próbę zwolnienia Cook — doprowadzi do nadmiernych wpływów politycznych, wydają się na razie przesadzone.

Dwóch innych nominowanych przez Trumpa członków rady banku centralnego — wiceprzewodnicząca ds. nadzoru Michelle Bowman i gubernator Christopher Waller — dołączyło do szerszego konsensusu po tym, jak na poprzednim posiedzeniu wyrazili sprzeciw.

Waller w szczególności od lata argumentował za większym skupieniem się na rynku pracy, co inni członkowie komitetu polityki pieniężnej zaczęli podzielać, gdy dane wskazywały na słabsze zatrudnianie — i co teraz znalazło odzwierciedlenie w komunikacie.

„Głęboko zakorzenione w naszej kulturze jest to, by opierać naszą pracę na napływających danych i nigdy nie brać pod uwagę niczego innego” — powiedział Powell, odpowiadając na pytania o zdolność Fed do zachowania niezależności w ustalaniu stóp procentowych.

Nawet przy inflacji oczekiwanej na koniec roku na poziomie 3%, znacznie powyżej oficjalnego celu banku centralnego wynoszącego 2%, decydenci Fed „uznali, że ryzyko dla zatrudnienia wzrosło, a zatem wydaje się, że przykładają większą wagę do rynku pracy niż do wyższej inflacji, którą odnotowali w swoich prognozach” — powiedziała Ellen Hazen, główna strateg inwestycyjna w F.L. Putnam Investment Management.

Powell stwierdził, że nie tyle sama początkowa obniżka będzie miała znaczenie dla gospodarki, ile ogólne poczucie ścieżki stóp, która przesuwana jest nieco szybciej do punktu zatrzymania, o około ćwierć punktu procentowego niższego niż komunikowano w projekcjach z czerwca.

Ścieżki stóp nie są zobowiązaniami — zaznaczył Powell — ponieważ wyższa inflacja nadal stanowi ryzyko, a bank centralny znajduje się obecnie w sytuacji „spotkanie po spotkaniu”, jeśli chodzi o dalsze obniżki.

„Ale uważam, że Fed ostatecznie będzie nadal zmierzał w kierunku neutralnym”, nawet kosztem nieco wyższej inflacji do 2026 r. — powiedział Christopher Hodge, główny ekonomista USA w Natixis.

Nowe projekcje gospodarcze opublikowane przez Fed pokazały, że decydenci w medianie nadal przewidują inflację na koniec tego roku na poziomie 3%, znacznie powyżej celu 2% — prognoza ta nie zmieniła się w stosunku do czerwcowych. Prognoza dla bezrobocia również pozostała bez zmian na poziomie 4,5%, a dla wzrostu gospodarczego została nieznacznie podniesiona do 1,6% wobec 1,4%.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
🔴🔴🔴	01-wrz	PMI w przemyśle wg Caixin	Sie	50,5 ▲	49,5	49,8 ▲
🔴	07-wrz	Rezerwy walutowe (mld USD)	Sie	3 322 ▲	3 292	3 317 ▲
🔴🔴🔴🔴	15-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)	Sie	5,2% ▼	5,7%	5,6% 🟡
🔴🔴	15-wrz	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Sie	0,5% ▼	1,6%	1,5% 🟡
🔴🔴	27-wrz	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Sie	20,4% ▲	-1,5%	--
🔴🔴🔴	30-wrz	Oficjalny PMI w przemyśle	Wrz	49,8 ▲	49,4	49,6 ▲
🔴🔴🔴	30-wrz	PMI w przemyśle wg Caixin	Wrz	51,2 ▲	50,5	50,2 ▲
Polska 						
🔴🔴🔴	01-wrz	PMI w przemyśle	Sie	46,6 ▲	45,9	46,8 🟡
🔴🔴🔴🔴🔴	01-wrz	PKB (rdr) - dane finalne	II kw.	3,4% -	3,4%	--
🔴🔴🔴🔴🔴	01-wrz	PKB (kdk) - dane finalne	II kw.	0,8% -	0,8%	--
🔴🔴🔴🔴	18-wrz	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sie	0,7% ▼	3,0%	0,2% ▲
🔴🔴	18-wrz	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sie	7,1% ▼	7,6%	7,8% 🟡
🔴	18-wrz	Zatrudnienie (rdr)	Sie	-0,8% ▲	-0,9%	-0,8% 🟡
🔴	22-wrz	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sie	11,1% ▲	10,8%	11,1% 🟡
🔴🔴	23-wrz	Stopa bezrobocia	Sie	5,5% ▲	5,4%	5,5% 🟡
USA 						
🔴🔴🔴	02-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	53,0 ▲	49,8	53,3 🟡
🔴🔴	02-wrz	Indeks ISM Manufacturing	Sie	48,7 ▲	48,0	49,0 🟡
🔴🔴	03-wrz	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne‡	Lip	-2,8% ▼	-2,7%	-2,8% 🟡
🔴🔴🔴	04-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	54,6 ▼	55,1	55,3 🟡
🔴🔴🔴	04-wrz	PMI w usługach - dane finalne	Sie	54,5 ▼	55,7	55,4 🟡
🔴🔴	05-wrz	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Sie	22,0 ▼	79,0	75,0 🟡
🔴🔴	05-wrz	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Sie	8,1% ▲	7,9%	--
🔴🔴	05-wrz	Stopa bezrobocia (główna)	Sie	4,3% ▲	4,2%	4,3% 🟡
🔴	05-wrz	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Sie	3,7% ▼	3,9%	3,8% 🟡
🔴🔴🔴🔴	16-wrz	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Sie	0,1% ▲	-0,4%	-0,1% ▲
🔴	16-wrz	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Sie	77,4% -	77,4%	77,4% 🟡
🔴🔴🔴🔴🔴	17-wrz	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Sep	4,25% ▼	4,50%	4,25% 🟡
🔴🔴🔴🔴🔴	17-wrz	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Sep	4,00% ▼	4,25%	4,00% 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	53,6 ▼	54,6	54,0 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	52,0 ▼	53,0	52,2 🟡
🔴🔴🔴	23-wrz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	53,9 ▼	54,5	54,0 🟡
🔴🔴🔴🔴	25-wrz	PKB (zanualizowane, kdk) -	II kw.	3,8% ▲	3,3%	3,3% ▲

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Strefa euro						
0000	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	50,7 ▲	49,8	50,5 ●
00	01-wrz	Stopa bezrobocia‡	Lip	6,2% ▼	6,3%	6,2% ●
000	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	51,0 ▲	50,9	51,1 ●
000	03-wrz	PMI w usługach - dane finalne	Sie	50,5 ▼	51,0	50,7 ●
00000	05-wrz	PKB (sa, rdr) -	II kw.	1,5% ▲	1,4%	1,4% ●
00000	05-wrz	PKB (sa, kdk) -	II kw.	0,1% -	0,1%	0,1% ●
000	05-wrz	Nakłady na aktywa trwałe (kdk)‡	II kw.	-1,8% ▼	2,7%	-1,0% ●
000	05-wrz	Konsumpcja gospodarstw domowych (kdk)‡	II kw.	0,1% ▼	0,3%	0,2% ●
00000	11-wrz	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Sep	2,15% -	2,15%	2,15% ●
00000	11-wrz	Stopa depozytowa ECB	Sep	2,0% -	2,0%	2,0% ●
0000	16-wrz	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Lip	0,3% ▲	-0,6%	0,4% ●
0000	16-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	1,8% ▲	0,7%	1,8% ●
000	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	51,2 ▲	51,0	51,1 ●
000	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	49,5 ▼	50,7	50,7 ●
000	23-wrz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	51,4 ▲	50,5	50,5 ●
0	25-wrz	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Sie	2,9% ▼	3,3%	3,3% ●
Niemcy						
000	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	49,8 ▲	49,1	49,9 ●
000	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	50,5 ▼	50,6	50,9 ●
000	05-wrz	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Lip	-3,4% ▼	1,7%	-0,6% ●
0000	08-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	1,5% ▲	-1,8%	-0,3% ●
000	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	52,4 ▲	50,5	50,7 ●
000	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	48,5 ▼	49,8	50,0 ●
00	30-wrz	Stopa bezrobocia	Wrz	6,3% -	6,3%	6,3% ●
Francja						
000	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	50,4 ▲	48,2	49,9 ●
000	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	49,8 ▲	48,6	49,8 ●
0000	09-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lip	1,3% ▼	2,2%	0,7% ●
000	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	48,4 ▼	49,8	49,7 ●
000	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	48,1 ▼	50,4	50,1 ●
Włochy						
000	01-wrz	PMI w przemyśle	Sie	50,4 ▲	49,8	49,8 ●
00	01-wrz	Stopa bezrobocia‡	Lip	6,0% ▼	6,2%	--
000	03-wrz	PMI ogólny (composite)	Sie	51,7 ▲	51,5	51,6 ●
0000	10-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	0,9% ▲	-0,7%	-0,1% ●
Wielka Brytania						
000	01-wrz	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Sie	47,0 ▼	48,0	47,3 ●
000	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	53,5 ▲	51,5	53,0 ●
0000	12-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)	Lip	0,1% ▼	0,2%	1,1% ●
00	16-wrz	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Lip	4,7% -	4,7%	4,7% ●
00000	18-wrz	Główna stopa procentowa BoE	Sep	4,00% -	4,00%	4,00% ●
000	23-wrz	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Wrz	46,2 ▼	47,0	47,1 ●
000	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	51,0 ▼	53,5	53,0 ●
00000	30-wrz	PKB (rdr) - dane finalne	II kw.	1,4% ▲	1,2%	1,2% ●
00000	30-wrz	PKB (kdk) - dane finalne	II kw.	0,3% -	0,3%	0,3% ●
Japonia						
000	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	49,7 ▲	48,9	--
000	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	52,0 ▲	51,6	--
00000	08-wrz	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane finalne	II kw.	2,2% ▲	1,0%	1,0% ●
00000	08-wrz	PKB (kdk, sa) - dane finalne	II kw.	0,5% ▲	0,3%	0,3% ●
0000	12-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Lip	-0,4% ▲	-0,9%	--
Chile						
0000	01-wrz	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Lip	1,8% ▼	3,0%	1,9% ●
00	05-wrz	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Lip	6,4% ▼	7,5%	--
Kanada						
000	12-wrz	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	II kw.	79,3% ▼	79,9%	78,8% ●
00000	17-wrz	Główna stopa procentowa BoC	Sep	2,50% ▼	2,75%	2,50% ●
00000	26-wrz	PKB (rdr)	Lip	0,9% -	0,9%	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

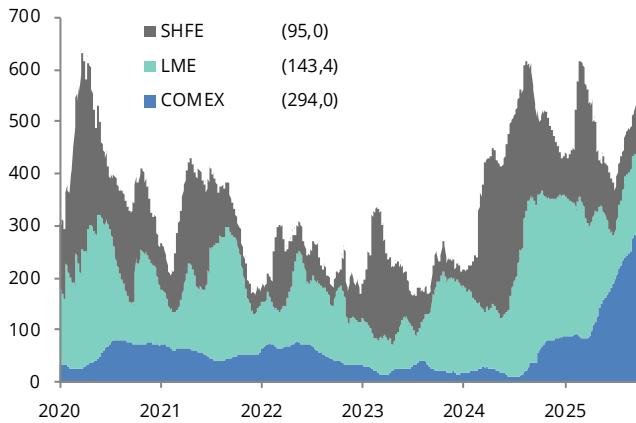
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 30-wrz-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	10 300,00	▲ 5,0%	▲ 2,6%	▲ 18,3%	▲ 5,5%		9 556,44	8 539,00	10 312,00
Molibden	25,40	▲ 2,8%	▲ 16,1%	▲ 18,9%	▲ 17,6%		21,84	19,71	26,01
Nikiel	15 075,00	▼ -0,8%	▲ 0,4%	▼ -0,2%	▼ -11,3%		15 250,74	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 668,50	▲ 1,8%	▲ 2,9%	▲ 6,0%	▲ 2,2%		2 566,06	2 285,00	2 737,00
Cyna	35 285,00	▼ -0,7%	▲ 4,3%	▲ 22,1%	▲ 5,9%		32 775,58	28 225,00	38 575,00
Cynk	3 010,00	▲ 6,9%	▲ 8,9%	▲ 1,2%	▼ -2,1%		2 769,79	2 521,00	3 019,00
Ołów	1 957,00	▲ 0,7%	▼ -3,4%	▲ 1,8%	▼ -5,5%		1 961,14	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)									
Srebro	46,18	▲ 19,0%	▲ 28,4%	▲ 59,7%	▲ 48,6%		35,05	29,41	46,95
Złoto ²	3 825,30	▲ 11,6%	▲ 16,4%	▲ 46,5%	▲ 45,5%		3 200,70	2 633,35	3 826,85
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	1 571,00	▲ 16,6%	▲ 16,4%	▲ 71,9%	▲ 59,5%		1 146,79	920,00	1 589,00
Pallad ²	1 235,00	▲ 12,9%	▲ 8,9%	▲ 35,9%	▲ 23,7%		1 043,54	901,00	1 297,00
Waluty⁴									
EURUSD	1,1741	▲ 0,7%	▲ 0,2%	▲ 13,0%	▲ 4,9%		1,1188	1,0198	1,1837
EURPLN	4,2692	▲ 0,0%	▲ 0,6%	▼ -0,1%	▼ -0,2%		4,2408	4,1339	4,3033
USDPLN	3,6315	▼ -0,7%	▲ 0,4%	▼ -11,5%	▼ -4,9%		3,7967	3,5919	4,1904
USDCAD	1,3921	▲ 1,3%	▲ 2,0%	▼ -3,3%	▲ 3,1%		1,3988	1,3558	1,4603
USDCNY	7,1214	▼ -0,1%	▼ -0,6%	▼ -2,4%	▲ 1,5%		7,2179	7,1042	7,3463
USDCPL	961,24	▼ -0,6%	▲ 2,7%	▼ -3,1%	▲ 7,3%		956,89	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny									
3m SOFR	3,976	▼ -0,19	▼ -0,32	▼ -0,33	▼ -0,62		4,263	3,976	4,333
3m EURIBOR	2,032	▼ -0,03	▲ 0,09	▼ -0,68	▼ -1,25		2,222	1,937	2,789
3m WIBOR	4,720	▼ -0,10	▼ -0,51	▼ -1,12	▼ -1,13		5,356	4,720	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,390	▲ 0,06	▼ -0,04	▼ -0,65	▲ 0,14		3,658	3,192	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,390	▲ 0,06	▼ -0,04	▼ -0,65	▲ 0,14		2,313	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	4,140	▼ 0,00	▼ -0,08	▼ -0,86	▼ -0,19		4,380	3,891	5,185
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	59,16	▼ -7,6%	▲ 13,2%	▲ 44,4%	▲ 47,5%		49,71	35,79	66,09
Ropa Brent	62,69	▼ -6,2%	▲ 12,6%	▲ 44,1%	▲ 39,9%		52,48	37,25	69,43
Diesel NY (ULSD)	1,94	▼ -5,6%	▲ 9,9%	▲ 39,2%	▲ 33,7%		1,69	1,33	2,12
Pozostałe									
VIX	16,28	▲ 0,92	▼ -0,45	▼ -1,07	▼ -0,45		19,32	14,22	52,33
BBG Commodity Index	104,63	▲ 1,8%	▲ 2,6%	▲ 5,9%	▲ 4,3%		103,08	97,32	107,71
S&P500	6 688,46	▲ 3,5%	▲ 7,8%	▲ 13,7%	▲ 16,1%		6 023,94	4 982,77	6 693,75
DAX	23 880,72	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▲ 19,9%	▲ 23,6%		22 980,13	19 670,88	24 549,56
Shanghai Composite	3 882,78	▲ 0,6%	▲ 12,7%	▲ 15,8%	▲ 16,4%		3 460,15	3 096,58	3 883,56
WIG 20	2 827,17	▲ 1,2%	▼ -0,6%	▲ 29,0%	▲ 21,6%		2 714,25	2 221,30	3 022,19
KGHM	160,00	▲ 25,0%	▲ 24,1%	▲ 39,1%	▲ 0,4%		129,27	106,50	160,00

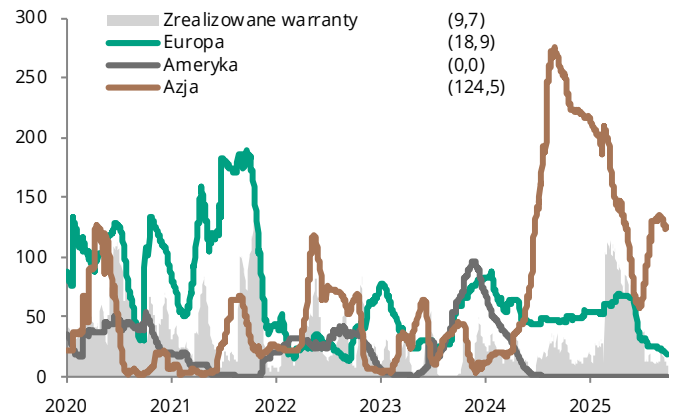
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

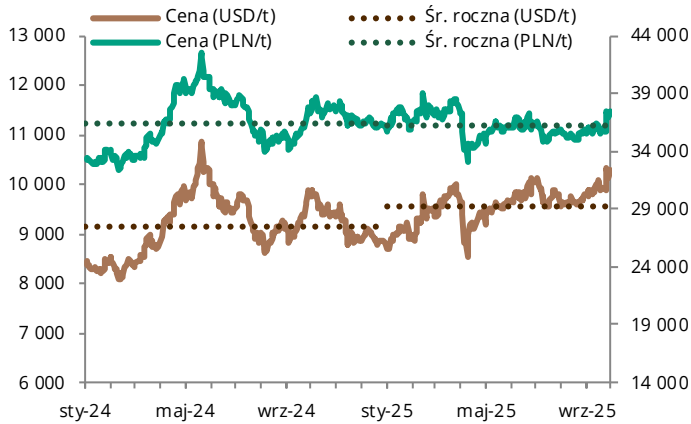
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


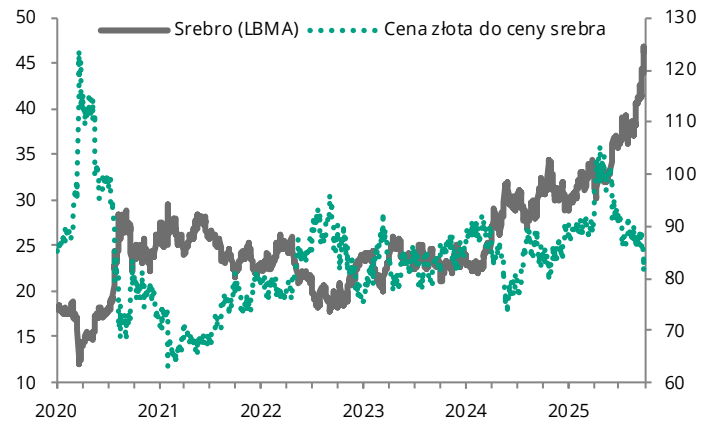
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


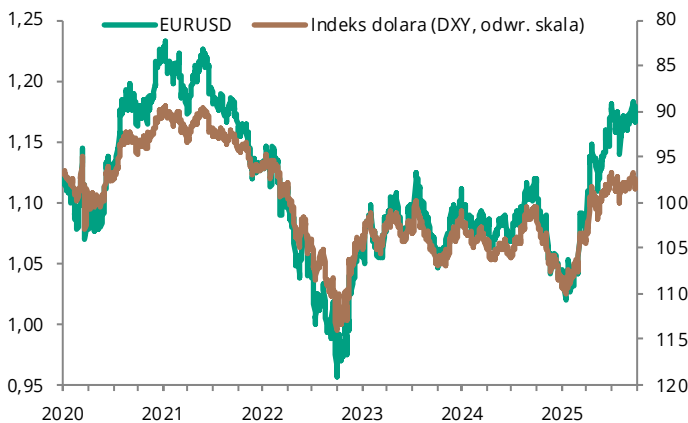
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


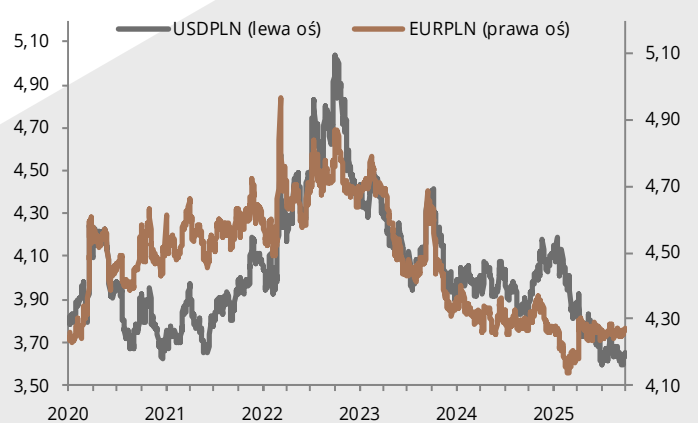
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Srebro – cena (l. oś) i relacja do ceny złota (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

USD – indeks dolara (l. oś) i kurs EUR/USD wg ECB (p. oś)


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

PLN – kurs względem USD (l. oś) i EUR (p. oś) wg NBP


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **1 – 30 września 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