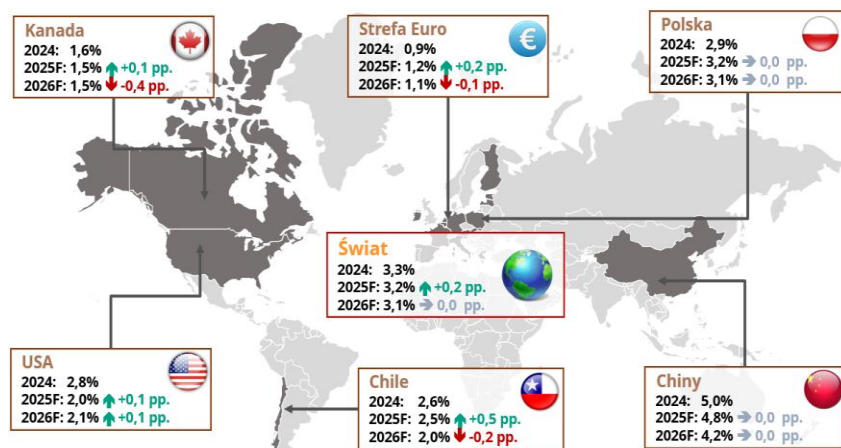


Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Kilka z największych kopalni miedzi na świecie doświadczyło niespodziewanych spadków produkcji, czego skumulowany wpływ będzie — według ICSG — odczuwalny w pełnej skali w przyszłym roku. Ograniczona dostępność koncentratów z kopalń będzie działać jak hamulec dla wzrostu produkcji rafinowanej miedzi w 2026 roku (str. 2).
- Metale szlachetne:** Ceny srebra osiągają historyczne maksima, a za wzrost odpowiada m.in. dynamiczny rozwój rynku energii słonecznej. Surowiec ten odgrywa kluczową rolę w produkcji paneli fotowoltaicznych oraz urządzeń elektrycznych. Jednocześnie światowe złoża i wydobywanie nie nadążają za popytem. Rynek może pozostać napięty przez wiele kolejnych lat (str. 4).
- MFW:** Globalna gospodarka znajduje się obecnie w fazie podwyższonej niepewności, kształtowanej przez zmienność taryf handlowych, spowolnienie wzrostu oraz rosnącą fragmentację rynku. Choć część krajów zdecydowała się na bardziej ekspansywną politykę fiskalną, narastają obawy o długoterminową stabilność finansów publicznych i potencjalne efekty uboczne dla innych gospodarek. Najnowsze prognozy wskazują na stopniowe osłabienie dynamiki wzrostu, przy wyższej inflacji w Stanach Zjednoczonych i oznakach schładzania na rynkach pracy. Perspektywy pozostają obciążone ryzykiem geopolitycznym, protekcjonizmem oraz niepewnością inwestycyjną (str. 6).

Prognozy wzrostu gospodarczego MFW – październik 2025



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 3 listopada 2025

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	10 901,50	5,8%
▼ Nikiel	15 055,00	-0,1%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	48,96	6,0%
▲ Złoto	4 011,50	4,9%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1554	-1,6%
▼ EURPLN	4,2543	-0,3%
▲ USDPLN	3,6751	1,2%
▲ USDCAD	1,4018	0,7%
▼ USDCPL	940,57	-2,2%
Akcje		
▲ KGHM	193,85	21,2%

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 11)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
Prod. przemysłowa (rdr)	Wrz	6,5% ▲
Górna stopa proc. Fed	Oct	4,00% ▼
PMI w przemyśle	Wrz	48,0 ▲
Prod. przem. (wda, rdr)	Sie	1,1% ▼
Stopa procentowa BoC	Oct	2,25% ▼

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 9)

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

International Copper Study Group podkreśla wagę zakłóceń w produkcji kopalń

Kilka z największych kopalni miedzi na świecie doświadczyło niespodziewanych spadków produkcji, czego skumulowany wpływ będzie — według ICSG — odczuwalny w pełnej skali w przyszłym roku. Ograniczona dostępność koncentratów z kopalń będzie działać jak hamulec dla wzrostu produkcji rafinowanej miedzi w 2026 roku.

Jak opisuje Reuters, miedź ma długą historię zakłóceń w dostawach z kopalń, ale bieżący rok okazuje się szczególnie trudny dla sektora, który stara się nadążyć za popytem ze strony hut. Kilka największych kopalni miedzi na świecie doświadczyło nieoczekiwanych spadków produkcji, a skumulowany wpływ tych zdarzeń będzie w pełni odczuwalny w przyszłym roku, jak zauważa International Copper Study Group (ICSG).

Niedobór koncentratów wydobywanych z kopalń będzie stanowił poważne ograniczenie dla wzrostu produkcji rafinowanej miedzi w 2026 roku, podało ICSG w swoim najnowszym półrocznym raporcie statystycznym. Nawet przy przewidywanym spowolnieniu wzrostu popytu w przyszłym roku prognozuje się, że produkcja metalu będzie niższa o 150 tys. ton metrycznych. To znacząca korekta w porównaniu z poprzednim spotkaniem ICSG w kwietniu, kiedy oczekiwano nadwyżki podaży na poziomie 209 tys. ton.

Ponieważ wiele kopalni miedzi działa w odległych i trudnych lokalizacjach, pewien stopień nieprzewidzianych zakłóceń jest niejako wpisany w profil podaży na tym rynku. Ten rok jednak okazuje się wyjątkowo trudny — seria wypadków w kilku największych kopalniach świata pogłębiła problem. Kopalnia Kakula należąca do Ivanhoe Mines została w maju dotknięta aktywnością sejsmiczną i zalaniem. W kopalni El Teniente chilijskiego państwowego producenta Codelco, doszło w lipcu do zawalenia ze skutkiem śmiertelnym, a kopalnia Grasberg należąca do Freeport-McMoRan została we wrześniu zalana przez masy błotne.

ICSG, co nie dziwi, obniżyło prognozy podaży z kopalń na 2025 rok — wzrost ma wynieść zaledwie 1,4%, w porównaniu do wcześniejszej prognozy 2,3% i rzeczywistego wzrostu 2,8% w 2024 roku. To nadal dość ostrożna prognoza. Analitycy Citi i UBS przewidują odpowiednio „brak wzrostu” i „znikomy wzrost” w tym roku.

Utrata produkcji górniczej potrzebuje czasu, by wpłynąć na segment rafinowanej miedzi. ICSG podniosła jednak ocenę wzrostu produkcji metalu w tym roku do 3,4% z 2,9% w kwietniu, odzwierciedlając wzrost mocy hutniczych w Chinach. Jednak w przyszłym roku wzrost, ograniczony przez niedobór koncentratów wydobywanych z kopalń, spowolni do zaledwie 0,9%.

Nawet ta niska wartość może być myląca. Produkcja ze źródeł wtórnych (recykling) ma wzrosnąć o solidne 6,0% w przyszłym roku, a produkcja bezpośrednia z kopalń przy użyciu technologii ługowania wzrośnie o 2,2%. Produkcja pierwotna w hutach wykorzystujących koncentraty jako surowiec

będzie — co za tym idzie — miała trudności z osiągnięciem jakiegokolwiek wzrostu.

Nierównowaga między dostępnością surowca a popytem ze strony hut prawdopodobnie zaostreży już i tak ostrą konkurencję o koncentraty miedzi. ICSG konkluduje, że mimo umiarkowanego wzrostu popytu na poziomie 2,1% w przyszłym roku, rynek miedzi zmierza ku deficytowi podaży po dwóch kolejnych latach nadwyżki. Ale jeszcze nie teraz.

Bieżący rok nadal ma być rokiem obfitości, choć ICSG obniżyło prognozowaną nadwyżkę produkcji do 178 tys. ton z 289 tys. ton w kwietniu. Większość nadwyżki metalu znajduje się w USA, ze względu na bodziec stworzony przez groźbę ceł importowych na rafinowaną miedź, które póki co zostały odroczone.

Zasoby miedzi zarejestrowane na giełdzie CME w USA przekraczają obecnie te zgromadzone na Londyńskiej Giełdzie Metali i Szanghajskiej Giełdzie Kontraktów Terminowych łącznie. Jednak, nawet jeśli globalne zapasy zmieniły lokalizację, całkowite zapasy giełdowe wzrosły o 120 tys. ton od początku roku, a istnieje duże prawdopodobieństwo, że więcej miedzi znajduje się w magazynach poza oficjalnym rynkiem w USA.

Obecna poduszka zapasów łagodzi rynkowy optymizm, choć jednocześnie kontrakty terminowe odzwierciedlają oczekiwania co do przyszłych warunków.

Cena kontraktu trzymiesięcznego na LME, obecnie oscylująca wokół poziomu 11 000 USD/t, ma termin dostawy w styczniu 2026 roku. A to właśnie przyszły rok będzie momentem, w którym rynek miedzi odczuje pełny wpływ tegorocznych zakłóceń w dostawach z kopalń.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Enami poinformowało w oświadczeniu, że zakład przerobu rudy miedzi w Chile działa w 80% po incydencie z kwasem siarkowym. Do zdarzenia doszło w środę, 21 października, w zakładzie El Salado na skutek kontaktu kwasu z wodą. Sytuacja awaryjna została opanowana przy wykorzystaniu zasobów własnych spółki i nie wpłynęła na okoliczny teren ani pracowników. Rozpoczęto dochodzenie mające ustalić przyczyny zdarzenia w południowej części pustyni Atakama.
- Oficjalne dane Cochilco pokazały, że produkcja miedzi w chilijskich kopalniach spadła w sierpniu do najniższego poziomu od sześciu miesięcy, osiągając 419,8 tys. ton (-10% r/r; choć nadal +1% r/r od początku roku). Było to spowodowane słabszą produkcją w kopalniach Codelco (93,4 tys. ton; -25% r/r). Poza Codelco odnotowano niższą produkcję w Collahuasi (35,4 tys. ton; -27% r/r), Los Pelambres (26,8 tys. ton; -2% r/r) oraz Quebrada Blanca (15,7 tys. ton; -20% r/r), podczas gdy produkcja wzrosła w Spence (20,4 tys. ton; +10% r/r) oraz Anglo American Sur (18,1 tys. ton; +16% r/r), a w kopalni Escondida pozostała na niezmiennym poziomie rok do roku, wynosząc 105,1 tys. ton.
- Rząd Peru udzielił firmie Southern Copper Corp zezwoleń na rozpoczęcie wydobywania w projekcie Tia Maria, poinformowała spółka w komunikacie giełdowym. Projekt znajduje się obecnie w fazie budowy; uzyskane pozwolenie umożliwi rozpoczęcie eksploatacji po zakończeniu prac konstrukcyjnych. Southern Copper szacuje rozpoczęcie budowy Tia Maria jeszcze w 2025 r., z nakładami inwestycyjnymi na poziomie 1,8 mld USD.

Metale Szlachetne

Rekordowy rajd cen srebra napędzany energią słoneczną

Ceny srebra osiągają historyczne maksima, a za wzrost odpowiada m.in. dynamiczny rozwój rynku energii słonecznej. Surowiec ten odgrywa kluczową rolę w produkcji paneli fotowoltaicznych oraz urządzeń elektrycznych. Jednocześnie światowe złoża i wydobywanie nie nadążają za popytem. Rynek może pozostać napięty przez wiele kolejnych lat.

Cykle wzrostów i spadków cen srebra zwykle są napędzane przez emocjonalnych inwestorów. Jednak znaczącą rolę odgrywa również sektor przemysłowy. Warto się nad tym zastanowić, biorąc pod uwagę 67% wzrost cen spotowych od początku roku. Obecne wybiecie tego metalu szlachetnego do rekordowych 54,24 USD/oz w październiku wydaje się słabnąć wraz z opadaniem spekulacyjnego entuzjazmu. Jednak ci, którzy liczą na powrót do poziomów poniżej 30 USD, które jeszcze około rok temu wydawały się sufitem cenowym, mogą czekać długo. Wynika to z faktu, że srebro jest przede wszystkim metalem przemysłowym. Inwestorzy kupujący monety i sztabki odpowiadają za zaledwie jedną piątą rocznej produkcji, a biżuteria i srebro stołowe konsumują kolejną jedną piątą. Reszta trafia do przemysłu, gdzie ma szerokie zastosowanie.

Wiele najbardziej znanych skoków cen srebra było napędzanych właśnie popytem przemysłowym. W 1979 roku trzech teksańskich naftarzy próbowało przejąć kontrolę nad rynkiem, podbijając ceny o 62% między wigilią a pierwszą sesją handlową roku 1980, zanim wezwanie do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego wywołało szerszą panikę finansową. Nie była to jednak czysta spekulacja. Tak jak w każdej teorii spiskowej tkwi ziarno prawdy, tak w każdej bańce finansowej znajduje się odrobina realnego popytu. Rozkwit fotografii kolorowej i prostych lamp błyskowych w latach 70. sprawił, że ludzie robili więcej zdjęć niż kiedykolwiek wcześniej — co było korzystne dla sprzedaży emulsji fotograficznej bogatej w srebro. Zużycie srebra na potrzeby fotografii w USA wzrosło o prawie 60% w latach 1969–1979, aż do momentu, gdy sektor ten odpowiadał za niemal połowę całego popytu rynkowego.

Podobna sytuacja miała miejsce w 2011 roku, gdy ceny wzrosły niemal do 50 USD/oz, ponieważ rozwijający się boom na energię słoneczną zwrócił uwagę na kolejne zastosowanie metalu. Srebro jest najlepszym przewodnikiem elektryczności, a ultra cienka pasta nanoszona na tył ogniwa fotowoltaicznego zapewnia maksymalną wydajność generowania prądu. Ta bańka pękła, gdy producenci paneli nauczyli się drastycznie ograniczać zużycie metalu. Konsumpcja srebra na każdy wat mocy instalowanej w panelach jest obecnie tylko około jedną dziesiątą tego z 2011 roku. Niestety dla producentów, ceny paneli spadły w podobnym stopniu, więc koszt metali szlachetnych znów staje się przytłaczający. Przy obecnych cenach srebro stało się największym składnikiem kosztowym panelu słonecznego, większym niż aluminium, szkło czy nawet krzem i stanowi około 17% wydatków, jak podaje BloombergNEF. Co istotniejsze, w tym roku zainstalujemy prawie sześć razy więcej paneli niż w 2019. Żadne rozsądne oszczędności materiałowe nie są w stanie skompensować takiego wzrostu skali.

Do tego dochodzi szereg innych zastosowań, które będą wymagać coraz więcej srebra wraz z przechodzeniem świata z paliw kopalnych na energię elektryczną. Wiele tysięcy przełączników, złącz i układów w naszych urządzeniach i pojazdach zawiera minimalne ilości srebra. Samochód elektryczny zużywa około dwa razy więcej niż pojazd spalinowy. Nawet centra danych obsługujące sztuczną inteligencję pochłaniają swoją część.

Podaż będzie miała trudności z nadążeniem. Ogromne złoża srebra w Andach i Sierra Madre, które napędzały hiszpańską konkwistę obu Ameryk, są coraz bardziej wyczerpane. W największej kopalni wydobywającej wyłącznie srebro, Fresnillo w południowym Meksyku, produkcja, rozpoczęta wkrótce po śmierci konkwistadora Hernána Cortésa w 1554 roku, spadła o około dwie trzecie od 2010 roku. Wraz z innymi kopalniami tej spółki może przetrwać ledwie do końca dekady. Obecnie około trzy czwarte światowego srebra jest produktem ubocznym przy wydobyciu cynku, ołowiu, miedzi lub złota. Te źródła również mają problemy. Wydobycie ołowiu i cynku osiągnęło szczyt dekadę temu, gdy akumulatory kwasowo-ołowiowe były popularniejsze niż litowo-jonowe w rowerach elektrycznych, a stal ocynkowana była mocno wykorzystywana w chińskiej budowlance. Produkcja srebra w Glencore spadła o około połowę od 2016 roku, podobnie jak wydobycie ołowiu i cynku. W Australii kopalnia Cannington firmy South32, niegdyś największa na świecie pod względem wydobycia srebra i ołowiu, może zostać zamknięta na początku lat 30. XXI wieku. Jedna z największych na świecie hut ołowiu, Port Pirie należący do Trafigura Beheer BV, działa obecnie tylko dzięki wsparciu rządu Australii z początku tego roku.

Znaczna część ostatnich wzrostów cen srebra była napędzana równoległym rajdem złota oraz reputacją srebra jako „tańszego bulionu”. Nawet gdy spekulanci znikną, pozostanie rynek, na którym popyt przewyższa podaż już piąty rok z rzędu. Firmy górnicze prawdopodobnie potrzebują cen co najmniej 30 USD/oz, aby powstrzymać dalszy spadek produkcji. W pewnym momencie magia efektywności przemysłowej pozwoli zelektryfikowanej gospodarce używać srebra jeszcze oszczędniej. Na razie jednak ten boom będzie napędzany energią słoneczną.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

IMF – World Economic Outlook październik

Globalna gospodarka znajduje się obecnie w fazie podwyższonej niepewności, kształtowanej przez zmienność taryf handlowych, spowolnienie wzrostu oraz rosnącą fragmentację rynku. Choć część krajów zdecydowała się na bardziej ekspansywną politykę fiskalną, narastają obawy o długoterminową stabilność finansów publicznych i potencjalne efekty uboczne dla innych gospodarek. Najnowsze prognozy wskazują na stopniowe osłabienie dynamiki wzrostu, przy wyższej inflacji w Stanach Zjednoczonych i oznakach schładzania na rynkach pracy. Perspektywy pozostają obciążone ryzykiem geopolitycznym, protekcjonizmem oraz niepewnością inwestycyjną.

Zasady rządzące globalną gospodarką ulegają zmianie. Do informacji publicznej docierają szczegóły nowo wprowadzonych środków, a wraz z nimi zmieniają się perspektywy wzrostu. Po tym, jak Stany Zjednoczone, począwszy od lutego, wprowadziły wyższe taryfy, późniejsze umowy i korekty złagodziły niektóre skrajności. Jednak niepewność co do stabilności i trajektorii globalnej gospodarki pozostaje bardzo wysoka.

Kilka dużych gospodarek przyjęło bardziej stymulującą politykę fiskalną, co budzi obawy o trwałość finansów publicznych i możliwe skutki uboczne dla innych krajów. Gospodarki, instytucje i rynki świata dostosowują się do krajobrazu naznaczonego większym protekcjonizmem i fragmentacją rynku, z mętnymi średnioterminowymi perspektywami wzrostu i potrzebą rekalkibracji polityki makroekonomicznej. Na początku zmian w polityce handlowej i wzrostu niepewności, World Economic Outlook (WEO) z kwietnia 2025 r. obniżył prognozę globalnego wzrostu na 2025 r. o 0,5 pp. do 2,8%. Opierało się to na założeniu, że taryfy będą stanowić szok podaży dla krajów je nakładających i szok popytowy dla krajów nimi objętych, przy czym niepewność działa jako negatywny szok popytowy dla wszystkich. Obniżenie taryf z kwietniowych maksimów skłoniło w lipcu do umiarkowanej korekty w górę do 3,0%.

Prognozy inflacji, choć ogólnie niewiele się zmieniły, wzrosły dla Stanów Zjednoczonych i spadły dla wielu innych gospodarek. Po dobrym początku roku, globalna gospodarka wykazuje oznaki umiarkowanego spowolnienia. Dane napływające w pierwszej połowie 2025 r. wskazywały na solidną aktywność. Inflacja w gospodarkach azjatyckich była stłumiona, podczas gdy w Stanach Zjednoczonych pozostawała stabilna. Ta pozorna odporność wydaje się jednak w dużej mierze wynikać z czynników przejściowych — takich jak przyspieszanie w handlu i inwestycjach oraz strategicznego zarządzania zapasami, a nie z fundamentalnej siły. W miarę jak te czynniki zanikają, pojawiają się słabsze dane. Efekt przyspieszania wygasa, a rynki pracy słabną. Przeniesienie taryf na ceny konsumpcyjne w USA, wcześniej ograniczone, wydaje się coraz bardziej prawdopodobne. Gospodarki rozwinięte, tradycyjnie polegające na imigracji, odnotowują gwałtowne spadki napływu netto siły roboczej, co ma konsekwencje dla potencjalnej produkcji. Prognozuje się, że globalny wzrost spowolni z 3,3% w 2024 r. do 3,2% w 2025 r. i do 3,1% w 2026 r. Jest to poprawa w stosunku do

lipcowej aktualizacji WEO — ale łącznie o 0,2 pp. poniżej prognoz w październikowym WEO 2024 r., przy czym spowolnienie odzwierciedla przeciwności wynikające z niepewności i protekcjonizmu, mimo że szok taryfowy jest mniejszy niż pierwotnie oczekiwano. W ujęciu końcowo-rocznym prognozuje się, że globalny wzrost spowolni z 3,6% w 2024 r. do 2,6% w 2025 r. Gospodarki rozwinięte mają rosnać o około 1,5% w latach 2025–26, przy czym wzrost w Stanach Zjednoczonych spowolni do 2,0%. Prognozuje się, że gospodarki wschodzące i rozwijające się spowolnią do nieco powyżej 4,0%. Oczekuje się, że inflacja spadnie globalnie do 4,2% w 2025 r. i do 3,7% w 2026 r., z zauważalnym zróżnicowaniem: inflacja powyżej celu w Stanach Zjednoczonych (z ryzykiem w górę) oraz stłumiona inflacja w dużej części reszty świata. Prognozuje się, że wolumen światowego handlu wzrośnie w średnim tempie 2,9% w latach 2025–26 — wspierany przez przyspieszanie w 2025 r., ale nadal znacznie wolniej niż 3,5% w 2024 r. — przy czym utrzymująca się fragmentacja handlu ogranicza zyski.

Ryzyka dla perspektyw pozostają przechylone w dół, podobnie jak w poprzednich raportach WEO. Przedłużająca się niepewność polityczna może osłabić konsumpcję i inwestycje. Dalsza eskalacja środków protekcyjnych, w tym barier pozataryfowych, mogłaby zahamować inwestycje, zakłócić łańcuchy dostaw i zdusić wzrost produktywności. Większe niż oczekiwano szoki podaży pracy, zwłaszcza wynikające z restrykcyjnej polityki imigracyjnej, mogłyby obniżyć wzrost, szczególnie w gospodarkach stojących w obliczu starzenia się populacji i niedoboru wykwalifikowanej siły roboczej. Wrażliwość fiskalna i kruchość rynków finansowych mogą wchodzić w interakcje z rosnącymi kosztami finansowania i zwiększonym ryzykiem refinansowania dla państw. Nagła zmiana wyceny akcji spółek technologicznych mogłaby zostać wywołana przez rozczarowujące wyniki w zakresie zysków i wzrostu produktywności związanej ze sztuczną inteligencją (AI), co oznaczałoby koniec boomu inwestycyjnego w AI i towarzyszącej mu euforii rynków finansowych, z możliwością szerszych implikacji dla stabilności makrofinansowej. Presja na niezależność kluczowych instytucji gospodarczych, takich jak banki centralne, mogłaby podważyć ciężko wypracowaną wiarygodność ich polityk i osłabić solidne podejmowanie decyzji gospodarczych, w tym w wyniku obniżonej wiarygodności danych. Wzrost cen surowców — wynikający z szoków klimatycznych lub napięć geopolitycznych — stanowi dodatkowe ryzyko, zwłaszcza dla krajów o niskich dochodach, importujących surowce.

Z pozytywnej strony, przełom w negocjacjach handlowych mógłby obniżyć taryfy i zmniejszyć niepewność. Odnowiony impet reform w celu sprostania narastającym wyzwaniom mógłby dać impuls średnioterminowemu wzrostowi. Szybszy wzrost produktywności dzięki sztucznej inteligencji mógłby przynieść korzyści całej gospodarce. Zadaniem na przyszłość jest przywrócenie zaufania poprzez wiarygodne, przewidywalne i zrównoważone działania polityczne. Decydenci powinni ustanowić jasne, przejrzyste i oparte na zasadach „mapy drogowe” polityki handlowej, aby zmniejszyć niepewność i wspierać inwestycje oraz czerpać korzyści z produktywności i wzrostu, jakie przynosi wzrost aktywności handlowej. Zasady obrotu handlowego powinny zostać zmodernizowane odpowiednio do ery cyfrowej i oferować możliwości silniejszej współpracy wielostronnej. Odbudowa buforów fiskalnych i ochrona stabilności zadłużenia pozostają priorytetem. Średnioterminowa konsolidacja fiskalna

powinna obejmować realistyczne, zrównoważone plany łączące racjonalizację wydatków i generowanie dochodów. Wszelkie nowe środki wsparcia powinny być tymczasowe, dobrze ukierunkowane i równoważone przez wyraźne oszczędności. Polityka pieniężna powinna być kalibrowana tak, aby równoważyć stabilność cen i ryzyka wzrostu, zgodnie z mandatami banków centralnych. Zachowanie niezależności banków centralnych pozostaje kluczowe dla zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych i umożliwienia im realizacji ich mandatów.

Wysiłki na rzecz reform strukturalnych — promowanie mobilności siły roboczej, zachęcanie do uczestnictwa w rynku pracy, inwestowanie w cyfryzację i wzmacnianie instytucji — powinny zostać teraz podwojone, aby poprawić perspektywy wzrostu.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
⦿	07-paź	Rezerwy walutowe (mld USD)‡	Wrz	3 339 ▲	3 322	3 332 ▲
⦿⦿⦿⦿⦿	20-paź	PKB (rdr)	III kw.	4,8% ▼	5,2%	4,7% ▲
⦿⦿⦿⦿⦿	20-paź	PKB (sa, kdk)‡	III kw.	1,1% ▲	1,0%	0,8% ▲
⦿⦿⦿⦿	20-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)	Wrz	6,5% ▲	5,2%	5,0% ▲
⦿⦿	20-paź	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Wrz	-0,5% ▼	0,5%	0,1% ▼
⦿⦿	27-paź	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Wrz	21,6% ▲	20,4%	--
⦿⦿⦿	31-paź	Oficjalny PMI w przemyśle	Paź	49,0 ▼	49,8	49,6 ▼
Polska 						
⦿⦿⦿	01-paź	PMI w przemyśle	Wrz	48,0 ▲	46,6	47,0 ▲
⦿⦿⦿⦿⦿	20-paź	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Wrz	7,4% ▲	0,7%	5,2% ▲
⦿⦿	20-paź	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Wrz	7,5% ▲	7,1%	7,6% ▼
⦿	20-paź	Zatrudnienie (rdr)	Wrz	-0,8% -	-0,8%	-0,8% ⦿
⦿	22-paź	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Wrz	11,1% -	11,1%	11,2% ▼
⦿⦿	23-paź	Stopa bezrobocia	Wrz	5,6% ▲	5,5%	5,6% ⦿
USA 						
⦿⦿⦿	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	52,0 ▼	53,0	52,0 ⦿
⦿⦿	01-paź	Indeks ISM Manufacturing	Wrz	49,1 ▲	48,7	49,0 ▲
⦿⦿⦿	03-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	53,9 ▼	54,6	53,6 ▲
⦿⦿⦿	03-paź	PMI w usługach - dane finalne	Wrz	54,2 ▼	54,5	53,9 ▲
⦿⦿⦿	24-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	54,8 ▲	53,9	53,5 ▲
⦿⦿⦿	24-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	52,2 ▲	52,0	52,0 ▲
⦿⦿⦿	24-paź	PMI w usługach - dane wstępne	Paź	55,2 ▲	54,2	53,5 ▲
⦿⦿⦿⦿⦿⦿	29-paź	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Oct	4,00% ▼	4,25%	4,00% ⦿
⦿⦿⦿⦿⦿⦿	29-paź	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Oct	3,75% ▼	4,00%	3,75% ⦿
Strefa euro 						
⦿⦿⦿	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	49,8 ▼	50,7	49,5 ▲
⦿⦿	02-paź	Stopa bezrobocia‡	Sie	6,3% -	6,3%	6,2% ▲
⦿⦿⦿	03-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	51,2 ▲	51,0	51,2 ⦿
⦿⦿⦿	03-paź	PMI w usługach - dane finalne	Wrz	51,3 ▲	50,5	51,4 ▼
⦿⦿⦿⦿⦿	15-paź	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Sie	-1,2% ▼	0,5%	-1,6% ▲
⦿⦿⦿⦿⦿	15-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sie	1,1% ▼	2,0%	0,0% ▲
⦿⦿⦿	24-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	52,2 ▲	51,2	51,1 ▲
⦿⦿⦿	24-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	50,0 ▲	49,8	49,8 ▲
⦿⦿⦿	24-paź	PMI w usługach - dane wstępne	Paź	52,6 ▲	51,3	51,2 ▲
⦿	27-paź	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Wrz	2,8% ▼	2,9%	2,7% ▲
⦿⦿⦿⦿⦿⦿	30-paź	PKB (sa, rdr) - szacunek	III kw.	1,3% ▼	1,5%	1,2% ▲
⦿⦿⦿⦿⦿⦿	30-paź	PKB (sa, kdk) - szacunek	III kw.	0,2% ▲	0,1%	0,1% ▲
⦿⦿⦿⦿⦿⦿	30-paź	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Oct	2,15% -	2,15%	2,15% ⦿
⦿⦿⦿⦿⦿⦿	30-paź	Stopa depozytowa ECB	Oct	2,0% -	2,0%	2,0% ⦿

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Niemcy 						
0000	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	49,5 ▼	49,8	48,5 ▲
0000	03-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	52,0 ▲	50,5	52,4 ▼
0000	07-paź	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Sie	1,5% ▲	-3,3%	3,1% ▼
00000	08-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Sie	-3,9% ▼	1,5%	-0,9% ▼
0000	24-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	53,8 ▲	52,0	51,5 ▲
0000	24-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	49,6 ▲	49,5	49,5
00	30-paź	Stopa bezrobocia	Paź	6,3% -	6,3%	6,3% ○
000000	30-paź	PKB (sa, rdr) - dane wstępne‡	III kw.	0,3% ▲	-0,1%	0,2% ▲
000000	30-paź	PKB (sa, kdk) - dane wstępne‡	III kw.	0,0% ▲	-0,2%	0,0% ○
Francja 						
0000	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	48,2 ▼	50,4	48,1 ▲
00000	03-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sie	0,4% ▼	1,8%	0,6% ▼
0000	03-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	48,1 ▼	49,8	48,4 ▼
0000	24-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	46,8 ▼	48,1	48,4 ▼
0000	24-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	48,3 ▲	48,2	48,2 ▲
000000	30-paź	PKB (rdr) - dane wstępne‡	III kw.	0,9% ▲	0,7%	0,6% ▲
000000	30-paź	PKB (kdk) - dane wstępne	III kw.	0,5% ▲	0,3%	0,2% ▲
Włochy 						
0000	01-paź	PMI w przemyśle	Wrz	49,0 ▼	50,4	49,9 ▼
00	02-paź	Stopa bezrobocia‡	Sie	6,0% ▲	5,9%	6,0% ○
0000	03-paź	PMI ogólny (composite)	Wrz	51,7 -	51,7	51,6 ▲
00000	10-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Sie	-2,7% ▼	0,9%	0,6% ▼
000000	30-paź	PKB (wda, rdr) - dane wstępne‡	III kw.	0,4% ▼	0,5%	0,5% ▼
000000	30-paź	PKB (wda, kdk) - dane wstępne	III kw.	0,0% ▲	-0,1%	0,1% ▼
Wielka Brytania 						
0000	01-paź	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Wrz	46,2 ▼	47,0	46,2 ○
0000	03-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	50,1 ▼	53,5	51,0 ▼
00	14-paź	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Sie	4,8% ▲	4,7%	4,7% ▲
00000	16-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sie	-0,7% ▼	-0,1%	-0,8% ▲
0000	24-paź	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Paź	49,6 ▲	46,2	46,6 ▲
0000	24-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	51,1 ▲	50,1	50,5 ▲
Japonia 						
0000	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	48,5 ▼	49,7	--
0000	03-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	51,3 ▼	52,0	--
00000	15-paź	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Sie	-1,6% ▼	-1,3%	--
Chile 						
00000	01-paź	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Sie	0,5% ▼	1,8%	1,7% ▼
00	07-paź	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Sie	6,1% ▼	6,3%	--
Kanada 						
000000	29-paź	Główna stopa procentowa BoC	Oct	2,25% ▼	2,50%	2,25% ○
000000	31-paź	PKB (rdr)	Sie	0,7% ▼	0,9%	0,9% ▼

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

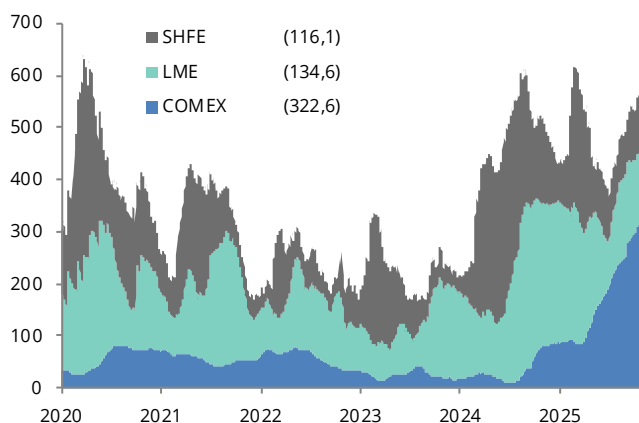
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 31-paź-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	10 901,50	▲ 5,8%	▲ 5,8%	▲ 25,2%	▲ 15,6%		9 680,07	8 539,00	11 067,50
Molibden	24,75	▼ -2,6%	▼ -2,6%	▲ 15,8%	▲ 12,8%		22,17	19,71	26,01
Nikiel	15 055,00	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▼ -0,3%	▼ -3,1%		15 232,19	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 885,00	▲ 8,1%	▲ 8,1%	▲ 14,6%	▲ 10,2%		2 589,95	2 285,00	2 891,50
Cyna	36 300,00	▲ 2,9%	▲ 2,9%	▲ 25,6%	▲ 16,3%		33 130,38	28 225,00	38 575,00
Cynk	3 170,00	▲ 5,3%	▲ 5,3%	▲ 6,6%	▲ 2,2%		2 810,95	2 521,00	3 326,00
Ołów	2 000,00	▲ 2,2%	▲ 2,2%	▲ 4,1%	▲ 1,2%		1 961,91	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)									
Srebro	48,96	▲ 6,0%	▲ 6,0%	▲ 69,4%	▲ 45,8%		36,61	29,41	54,10
Złoto ²	4 011,50	▲ 4,9%	▲ 4,9%	▲ 53,6%	▲ 46,7%		3 293,20	2 633,35	4 294,35
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	1 589,00	▲ 1,1%	▲ 1,1%	▲ 73,9%	▲ 59,7%		1 197,88	920,00	1 686,00
Pallad ²	1 465,00	▲ 18,6%	▲ 18,6%	▲ 61,2%	▲ 30,2%		1 084,54	901,00	1 575,00
Waluty⁴									
EURUSD	1,1554	▼ -1,6%	▼ -1,6%	▲ 11,2%	▲ 6,2%		1,1235	1,0198	1,1837
EURPLN	4,2543	▼ -0,3%	▼ -0,3%	▼ -0,4%	▼ -2,3%		4,2417	4,1339	4,3033
USDPLN	3,6751	▲ 1,2%	▲ 1,2%	▼ -10,4%	▼ -8,3%		3,7808	3,5919	4,1904
USDCAD	1,4018	▲ 0,7%	▲ 0,7%	▼ -2,6%	▲ 0,7%		1,3988	1,3558	1,4603
USDCNY	7,1199	▼ 0,0%	▼ 0,0%	▼ -2,5%	▲ 0,0%		7,2097	7,0986	7,3463
USDCPL	940,57	▼ -2,2%	▼ -2,2%	▼ -5,2%	▼ -1,1%		956,59	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny									
3m SOFR	3,889	▼ -0,09	▼ -0,09	▼ -0,42	▼ -0,67		4,223	3,838	4,333
3m EURIBOR	2,040	▲ 0,01	▲ 0,01	▼ -0,67	▼ -1,02		2,202	1,937	2,789
3m WIBOR	4,460	▼ -0,26	▼ -0,26	▼ -1,38	▼ -1,39		5,269	4,460	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,378	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,66	▼ -0,41		3,622	3,192	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,378	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,66	▼ -0,41		2,314	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	4,003	▼ -0,14	▼ -0,14	▼ -1,00	▼ -1,03		4,347	3,891	5,185
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	62,18	▲ 5,1%	▲ 5,1%	▲ 51,8%	▲ 47,4%		50,82	35,79	66,09
Ropa Brent	65,16	▲ 3,9%	▲ 3,9%	▲ 49,8%	▲ 38,1%		53,50	37,25	69,43
Diesel NY (ULSD)	2,03	▲ 4,7%	▲ 4,7%	▲ 45,7%	▲ 37,3%		1,72	1,33	2,12
Pozostałe									
VIX	17,44	▲ 1,16	▲ 1,16	▲ 0,09	▼ -5,72		19,19	14,22	52,33
BBG Commodity Index	107,30	▲ 2,6%	▲ 2,6%	▲ 8,6%	▲ 9,4%		103,41	97,32	107,83
S&P500	6 840,20	▲ 2,3%	▲ 2,3%	▲ 16,3%	▲ 19,9%		6 102,26	4 982,77	6 890,89
DAX	23 958,30	▲ 0,3%	▲ 0,3%	▲ 20,3%	▲ 25,6%		23 117,85	19 670,88	24 611,25
Shanghai Composite	3 954,79	▲ 1,9%	▲ 1,9%	▲ 18,0%	▲ 20,6%		3 499,85	3 096,58	4 016,33
WIG 20	2 987,33	▲ 5,7%	▲ 5,7%	▲ 36,3%	▲ 35,5%		2 736,47	2 221,30	3 041,52
KGHM	193,85	▲ 21,2%	▲ 21,2%	▲ 68,6%	▲ 29,7%		135,49	106,50	197,20

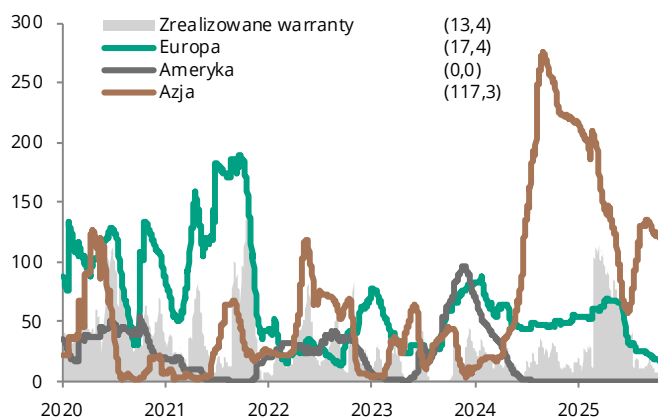
^o zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

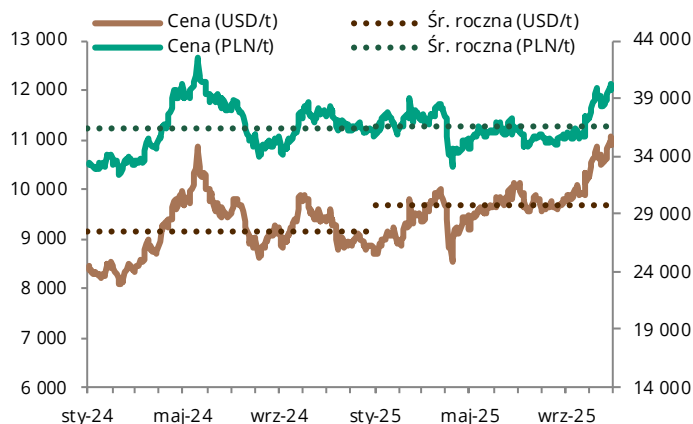
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


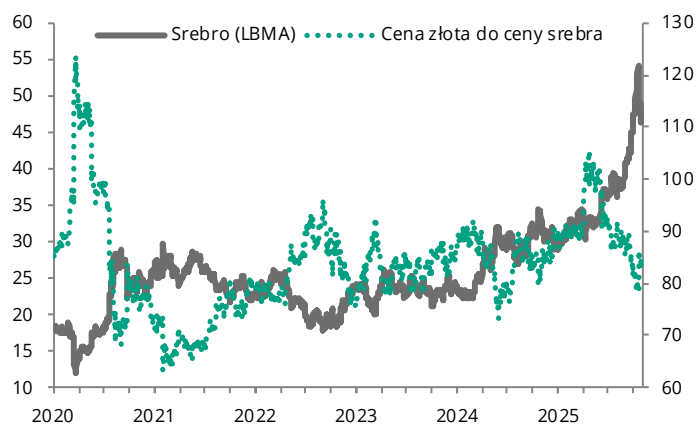
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


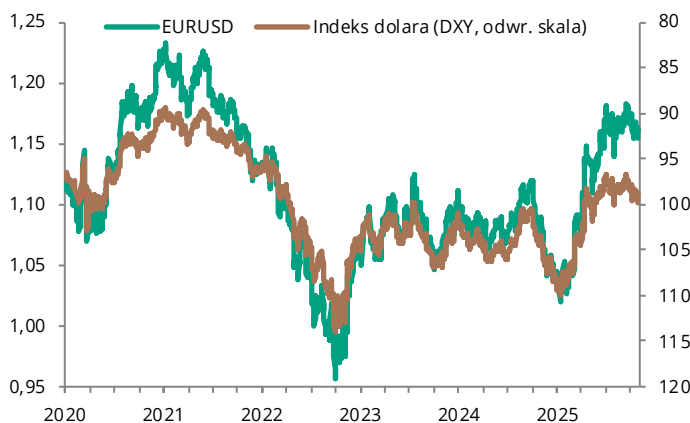
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


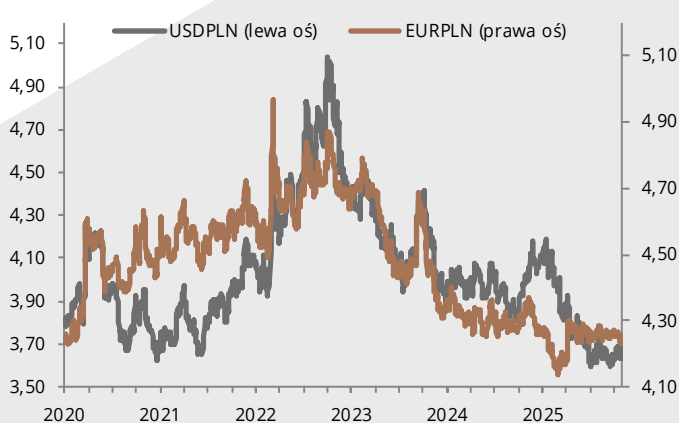
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 października 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