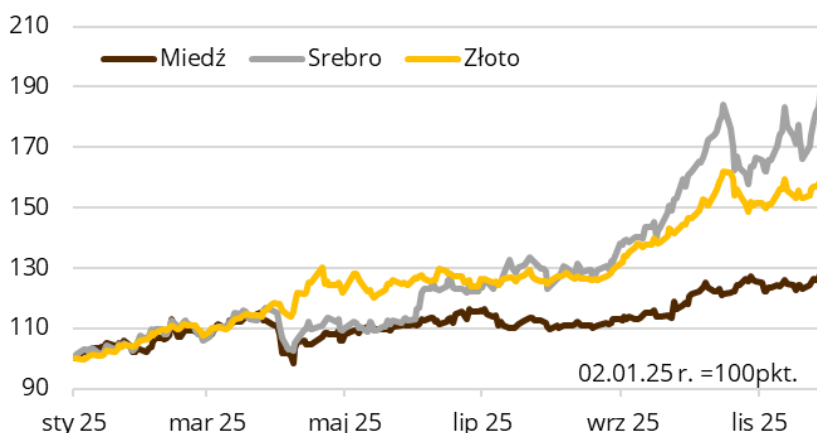


Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Freeport ogłosił, że po katastrofalnym osuwisku, planuje przywrócić pełnoskalową produkcję w kopalni Grasberg w drugim kwartale 2026 roku. Spółka zakończyła swoje dochodzenie i prowadzi prace rekultywacyjne, jednocześnie wznowiając działalność w nieuszkodzonych częściach kompleksu. Produkcja w 2026 roku ma być niższa od prognoz sprzed incydentu, ale w kolejnych latach przewiduje się jej znaczący wzrost. Kopalnia Block Cave, która zawiera większość zasobów Grasbergu, odegra kluczową rolę w procesie powrotu do normalnej produkcji (str. 2).
- Metale szlachetne:** Tegoroczny rajd złota ma nieoczekiwane wsparcie ze strony Tether — stablecoinowego giganta, który okresowo kupował więcej kruszcu niż banki centralne. Jego agresywne zakupy wpływały na nastroje rynkowe, dodając spekulacyjnego charakteru wzrostom cen (str. 4).
- USA:** W małych, republikańskich miejscowościach Środkowego Zachodu narasta niepokój, bo cła i zmiany podatkowe D. Trumpa zaczynają hamować duże inwestycje przemysłowe. Firmy takie jak Honda, Toyota czy Stellantis ograniczają plany, co zwiększa obawy o miejsca pracy i przyszły rozwój. W efekcie poparcie dla Trumpa spada właśnie tam, gdzie przemysł jest fundamentem lokalnej gospodarki (str. 6).

Indeks zmian cen w 2025 roku - srebro z najwyższą dynamiką wzrostu



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 1 grudnia 2025

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	11 004,00	0,9%
▼ Nikiel	14 660,00	-2,6%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	53,91	10,1%
▲ Złoto	4 191,05	4,5%
Waluty		
▲ EURUSD	1,1566	0,1%
▼ EURPLN	4,2369	-0,4%
▼ USDPLN	3,6624	-0,3%
▼ USDCAD	1,3979	-0,3%
▼ USDCLP	929,14	-1,2%
Akcje		
▲ KGHM	211,70	9,2%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Paź	4,9% ▼
🇺🇸 PMI ogólny (composite)	Paź	54,6 ▲
🇪🇺 PMI w przemyśle	Paź	50,0 ▲
🇫🇷 Prod. przemysłowa (rdr)	Paź	3,2% ▼
🇫🇷 Prod. przemysłowa (rdr)	Wrz	1,3% ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Freeport planuje przywrócić produkcję na dużą skalę w kopalni Grasberg w II kwartale 2026 r.

Freeport ogłosił, że po katastrofalnym osuwisku, planuje przywrócić pełnoskalową produkcję w kopalni Grasberg w drugim kwartale 2026 roku. Spółka zakończyła swoje dochodzenie i prowadzi prace rekultywacyjne, jednocześnie wznowiając działalność w nieuszkodzonych częściach kompleksu. Produkcja w 2026 roku ma być niższa od prognoz sprzed incydentu, ale w kolejnych latach przewiduje się jej znaczący wzrost. Kopalnia Block Cave, która zawiera większość zasobów Grasbergu, odegra kluczową rolę w procesie powrotu do normalnej produkcji.

8 września katastrofalne osuwisko błotne wprowadziło 800 tys. ton mas błotnych do podziemnej kopalni Grasberg Block Cave, powodując śmierć siedmiu pracowników. Od tego czasu Freeport ogłosił *force majeure* i zakończył dochodzenie w sprawie incydentu, którego szczegóły nie zostały jeszcze ujawnione. Obecnie prowadzone są prace naprawcze mające przygotować kopalnię do stopniowego ponownego uruchomienia i zwiększania wydobycia w Grasberg Block Cave, począwszy od drugiego kwartału 2026 r. — poinformował we wtorek amerykański gigant wydobywczy. Freeport wznowił już działalność w podziemnych kopalniach Deep Mill Level Zone i Big Gossan, które — jak podano — nie ucierpiały w wyniku złania błotnem. Wraz z Block Cave tworzą one jeden z największych na świecie kompleksów wydobywczych miedzi i złota, produkujący rocznie 1,7 mld funtów miedzi i 1,4 mln uncji złota. Dystrykt Grasberg położony jest w odległych górach Sudirman w środkowej Papui. Freeport jest operatorem Grasberg i posiada ok. 49% udziałów, podczas gdy pozostała część należy do rządu Indonezji. Według komunikatu prasowego Freeport, dyrektor generalna Kathleen Quirk poinformowała, że firma uwzględniła wnioski z ostatniego tragicznego incydentu w swoich przyszłych planach oraz wdraża szereg działań mających zapobiec podobnym zdarzeniom w przyszłości. Spółka podała również, że produkcja w Grasberg w 2026 r. będzie podobna do tej z 2025 r., na poziomie ok. 1 mld funtów miedzi i 900 000 uncji złota, czyli ok. 35% poniżej wcześniejszych prognoz, skorygowanych po wrześniowym incydencie. Firma oczekuje jednak wzrostu produkcji w kolejnych trzech latach, średnio do 1,6 mld funtów miedzi i 1,3 mln uncji złota w latach 2027–2029. Kopalnia Block Cave, która odpowiada za połowę wszystkich zasobów mineralnych Grasberg, ma odpowiadać za 70% tej produkcji.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Kopalnia miedzi Quellaveco należąca do Anglo American w południowym Peru wyprodukowała 1 mln ton miedzi od rozpoczęcia działalności w 2022 r., co stanowi istotny kamień milowy dla jednej z najnowszych kopalń miedzi w Ameryce Południowej. Kopalnia Quellaveco, której przewidywany czas eksploatacji wynosi 36 lat i która ma roczną zdolność produkcyjną na poziomie 300 tys. ton w pierwszej dekadzie działania, bardzo szybko osiągnęła zakładany poziom wydobywania. W latach 2023 i 2024 dostarczyła ponad 300 tys. ton miedzi, ponieważ firma kontynuowała zwiększanie wydajności. Przy oczekiwanym okresie eksploatacji wynoszącym 36 lat, Quellaveco ma wyprodukować od 310 tys. do 340 tys. ton miedzi w 2025 r. Anglo American podaje, że taki poziom produkcji mógłby zapewnić ilość miedzi wystarczającą do wytworzenia ponad 5 mln pojazdów elektrycznych rocznie. Firma przypisuje wyniki kopalni strategii opartej na bezpieczeństwie, niezawodności i technologii. Quellaveco działa w całości w oparciu o energię ze źródeł odnawialnych i jest pierwszą operacją w Peru wykorzystującą autonomiczne systemy wiercenia i transportu. Zdalne centrum operacyjne i zaawansowane systemy przetwarzania mają na celu poprawę codziennej kontroli i utrzymanie długoterminowej efektywności.
- Firmy wydobywające miedź muszą przyspieszyć tempo podejmowania ostatecznych decyzji inwestycyjnych (FID) dotyczących nowych projektów w ciągu najbliższych 12 miesięcy, aby uniknąć głębszych niedoborów metalu pod koniec tej dekady — powiedział Craig Lang, główny analityk w firmie analitycznej CRU Group. Rosnący popyt sprawia, że świat staje się zależny od „beprecedensowych wolumenów” pochodzących z kopalń, które nie mają jeszcze zatwierdzonych inwestycji, stwierdził Lang podczas konferencji World Copper Conference organizowanej przez CRU w Szanghaju. Około 10,7% prognozowanej podaży na 2030 rok pochodzi z projektów, które nie mają jeszcze ostatecznego zatwierdzenia. Według analityka cytowanego przez Bloomberg, niewystarczający postęp w podejmowaniu decyzji FID dla projektów miedziowych może skutkować koniecznością oferowania wyższej premii motywacyjnej, co w jego ocenie będzie wywierać presję na dalszy wzrost cen.

Metale Szlachetne

Czy złoto zostało związane z Tetherem

Tegoroczny rajd złota ma nieoczekiwane wsparcie ze strony Tether — stablecoinowego giganta, który okresowo kupował więcej kruszcu niż banki centralne. Jego agresywne zakupy wpływały na nastroje rynkowe, dodając spekulacyjnego charakteru wzrostom cen.

Dla inwestorów kupujących złoto jako ostoję stabilności sygnałem ostrzegawczym powinno być, że jednym z największych nabywców kruszcu w ostatnich miesiącach jest kluczowy podmiot hiperspekulacyjnego świata kryptowalut. Narracja dotycząca rekordowego rajdu cen złota — wzrost aż o 56% w 2025 roku — zwykle koncentruje się na obawach związanych z dominacją fiskalną, wysokim długiem publicznym, luźną polityką pieniężną i utratą zaufania do tradycyjnych twardych walut. Równie istotne jest to, kto właściwie dokonuje zakupów.

Do niedawna koncentrowano się na zarządzających rezerwami banków centralnych w Chinach i krajach rozwijających się — część z nich wciąż była zaniepokojona zamrożeniem aktywów Rosji w dolarach i euro przez Zachód po inwazji w 2022 roku. Do tego dochodził znaczny popyt prywatny i silny napływ środków do funduszy ETF opartych na złocie — czyli klasyczna narracja o „ucieczce do bezpiecznych przystani”.

Prawie niezauważona pozostała jednak informacja, że kolejnym dużym nabywcą w połowie tego roku był Tether — emitent powiązanego z dolarem stablecoina USDT oraz mniejszego, opartego na złocie tokena Tether Gold (XAUT). Bank inwestycyjny Jefferies szacuje, że zakupy złota dokonane przez największą dziś firmę cyfrowych aktywów przekroczyły w dwóch kwartałach do 30 września oficjalne zakupy banków centralnych. Do tego dnia Tether posiadał 116 ton złota w imieniu swoich klientów — ok. 14 mld USD według ówczesnych cen. To czyniło go największym pojedynczym posiadaczem złota poza głównymi bankami centralnymi, na poziomie rezerw takich krajów jak Korea Południowa, Węgry czy Grecja.

Dynamiczny wzrost cen złota w tym roku miał dwa etapy. Pierwszy to skok o blisko 1 000 USD za uncję w ciągu czterech miesięcy, z kulminacją w kwietniu, po szoku celnym i równoczesnym 10% spadku kursu dolara. Drugi — kolejny skok o 1 000 USD między połową sierpnia a połową października — nastąpił już bez dalszego osłabienia dolara. Banki centralne pozostawały „słoniami w pokoju”, kupując ok. 220 ton złota zarówno w drugim, jak i trzecim kwartale. Jednak nabywca marginalny wydaje się mieć nieproporcjonalnie duży wpływ. Jak wskazuje Jefferies, druga fala wzrostu cen zbiegła się z szybkim wzrostem zakupów złota przez Tether: ok. 26 ton w trzecim kwartale, czyli około 2% globalnego popytu i ok. 12% znanych zakupów banków centralnych. W drugim kwartale udział Tethera wynosił ok. 14%.

Bank stwierdził w raporcie, że popyt Tethera na złoto mógł krótkoterminowo ograniczyć dostępność i wpłynąć na nastroje rynkowe, co z kolei mogło napędzić napływ kapitału spekulacyjnego, dodając jednocześnie, że oczekuje dalszego wzrostu popytu o podobnej skali.

Według ostatnich danych Tether posiadał 104 tony złota w rezerwach USDT i kolejne 12 ton jako zabezpieczenie XAUT.

To wszystko stoi w sprzeczności z nowym amerykańskim prawem. Lipcowa ustawa Genius Act tworząca regulacyjny fundament dla rozwijającego się rynku stablecoinów wprost zabrania zgodnym emitentom używania złota jako aktywa rezerwowego. Tether już zapowiedział przygotowanie stablecoina zgodnego z Genius Act, o nazwie USAT, który w ogóle nie będzie korzystać ze złota. Mniej jasne pozostaje to, dlaczego po wejściu ustawy w życie Tether zwiększył ilość złota stojącego za USDT.

Szersze przenikanie się ekosystemów złota i kryptowalut ma pewien ideologiczny sens. Tematyka nadmiernej podaży walut i ich „rozwodnienia” wydaje się napędzać popyt na oba aktywa, których nabywcy twierdzą, że przechowują je jako „składniki wartości” dzięki ich ograniczonej podaży, zamiast ze względu na dochód stały. W praktyce jednak zachowują się zupełnie inaczej. Kryptowaluty, takie jak Bitcoin, choć zyskały ogromną popularność w ostatniej dekadzie, pozostają skrajnie zmienne i w dużej mierze spekulacyjne.

Niedawne ruchy cenowe to potwierdzają. Nawet gdy jesienią obawy dotyczące głównych walut skupiły się na japońskim jenie, Bitcoin podążył za klasyczną falą „risk-off” na rynku technologii, tracąc około jedną trzecią wartości w sześć tygodni. Choć jest to typowe dla kryptowalut, logika stablecoinów jest inna. Ich przewaga polega na pełnym zabezpieczeniu i natychmiastowej wymienialności na dolary. Jednak okresowe, poważne wstrząsy w świecie krypto pozostają realnością. Jeśli z jakiegokolwiek powodu popyt na stablecoiny gwałtownie by się odwrócił, presja musiałaby spaść na aktywa, które je zabezpieczają, wśród których teraz znajdują się znaczące zasoby złota.

Jefferies spodziewa się dalszego popytu na złoto pochodzącego ze świata stablecoinów. Inni mogą dojść do mroczniejszego wniosku: zmienność krypto mogła już przeniknąć do tradycyjnej „bezpiecznej przystani”, jaką jest złoto. A ci, którzy kupowali złoto, by uciec od baniek na rynku długu, technologii czy gdziekolwiek indziej, mogą dziś musieć zadać sobie pytanie, czy samo złoto nie stało się bańką w tym procesie.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Polityka Trumpa wywołuje niepokój gospodarczy w republikańskim centrum USA

W małych, republikańskich miejscowościach Środkowego Zachodu narasta niepokój, bo cła i zmiany podatkowe D. Trumpa zaczynają hamować duże inwestycje przemysłowe. Firmy takie jak Honda, Toyota czy Stellantis ograniczają plany, co zwiększa obawy o miejsca pracy i przyszły rozwój. W efekcie poparcie dla Trumpa spada właśnie tam, gdzie przemysł jest fundamentem lokalnej gospodarki.

Przez dziesięciolecia rząd sklepów w Jeffersonville w stanie Ohio — miasteczku liczącym 1 200 mieszkańców, położonym 40 minut na południowy zachód od Columbus — pozostawał opustoszały. Obecnie jednak mieszkańcy intensywnie odnawiają centrum i modernizują ulice, licząc na nadchodzący boom gospodarczy związany z budową dużej fabryki akumulatorów do pojazdów elektrycznych. Dwie mile na południe od miasta firmy LG Energy Solution i Honda inwestują 3,5 mld dolarów w zakład, który ma rozpocząć produkcję w najbliższych miesiącach. Setki osób zatrudniono przy jego budowie, a ponad 525 pracowników przyjęto na stanowiska inżynierskie i produkcyjne. Docelowo fabryka ma stworzyć około 2 200 miejsc pracy na terenie, który jeszcze kilka lat temu był otwartym polem. Jednak wśród mieszkańców narasta niepokój. Szereg działań administracji Trumpa — w tym cła oraz likwidacja ulg podatkowych na pojazdy elektryczne, które dawały kupującym oszczędności rzędu kilku tysięcy dolarów — skłania międzynarodowe koncerny produkcyjne do rozważenia wstrzymania przyszłych inwestycji wartych setki milionów dolarów. Mogłoby to szczególnie mocno uderzyć w niewielkie, zdominowane przez wyborców republikańskich miejscowości, takie jak Jeffersonville. Niepokój wzmacnia również nalot służb imigracyjnych ICE na zakład Hyundai-LG w Ellabell w Georgii, w wyniku którego zatrzymano i odesłano do kraju ponad 300 południowokoreańskich pracowników. Informacja rozchodzi się szeroko, wywołując obawy zarówno w lokalnych społecznościach, jak i w zarządach przedsiębiorstw. Choć w ubiegłorocznych wyborach prezydenckich 77% głosujących w hrabstwie Fayette poparło Trumpa, sondaże wskazują na wyraźny spadek jego popularności na terenach wiejskich — w jednym z badań z 59% w sierpniu do 47% w październiku. Inne analizy pokazują, że w stanach, które wcześniej go popierały — Ohio, Michigan i Indianie — jego notowania spadły nawet o blisko 19 pp.

Problemy obserwowane w Jeffersonville powtarzają się w całym regionie Midwest. W Kentucky, Michigan i innych stanach globalne koncerny — w tym Toyota i Stellantis — zainwestowały miliardy dolarów w niewielkie społeczności, korzystając z ulg podatkowych z ustawy Inflation Reduction Act z 2022 roku. Największa na świecie fabryka Toyoty działa w Georgetown w stanie Kentucky. Zakład zatrudnia ponad 10 000 pracowników i od końca lat 80. zainwestował w lokalną gospodarkę 11 mld dolarów. Każdego roku powstaje tam niemal pół miliona pojazdów i setki tysięcy silników. W sierpniu Toyota ostrzegła, że cła nałożone przez administrację Trumpa mogą narazić firmę i jej dostawców na

koszty sięgające 9,5 mld dolarów — najwyższe w branży. W lipcu gubernator Kentucky Andy Beshear stwierdził, że cła podważają inwestycje w stanie i określa je jako element chaosu gospodarczego. W kwietniu Stellantis zwolniła 900 pracowników w różnych lokalizacjach Midwest, również z powodu cła. W Indianie firma Roche rozważa wycofanie inwestycji wartych nawet 50 mld dolarów, jeśli administracja wdroży działania przeciwko firmom, które nie obniżają cen leków. Główna fala wzrostu cen spowodowanych cłami dopiero nadejdzie, ocenia Michael Hicks, ekonomista i profesor z Ball State University, i dodaje, że będzie to szczególnie dotkliwe w hrabstwach wiejskich, gdzie przemysł stanowi znaczną część zatrudnienia — około 30% w Indianie oraz podobnie w Illinois, Ohio, Michigan i Wisconsin. Zauważa też, że skutki te mogą nałożyć się na ryzyko poważniejszego spowolnienia gospodarczego.

Mimo narastających obaw część mieszkańców twierdzi, że cła mogą przynieść długofalowe korzyści mniejszym miejscowościom. Toyota sugeruje możliwość przeniesienia większej części produkcji do Georgetown, aby zneutralizować wpływ cła, choć proces ten może potrwać lata. Sprzedaż marek Toyoty w USA nadal rośnie, ponieważ firma pokrywa koszty cła, nie przerzucając ich na konsumentów. Późniejsze doniesienia wskazują jednak, że zapowiadane 10 mld dolarów inwestycji obejmuje również środki wcześniej ogłoszone. Duże korporacje często składają ambitne deklaracje, które ostatecznie nie dochodzą do skutku. Przykładem jest firma Foxconn, która zapowiadała inwestycję o wartości 10 mld dolarów w Wisconsin, ale lokalni podatnicy zostali obciążeni 1,2 mld dolarów kosztów infrastruktury, mimo że zakład nigdy nie powstał. W Arizonie firma TSMC zmaga się z pozwami, problemami bezpieczeństwa i opóźnieniami, pomimo wcześniejszych zapowiedzi znaczącego wzrostu zatrudnienia. W Ohio gubernator Mike DeWine utrzymuje, że projekt LG-Honda nie jest zagrożony, jednak 28 października Honda ogłosiła ograniczenie produkcji w zakładach w całym stanie z powodu niedoborów półprzewodników. Mimo że w Jeffersonville nadal dostępne są oferty pracy, ich liczba pozostaje znacznie mniejsza niż wcześniej zapowiadane ponad 2000 stanowisk. Decyzje podejmowane w Waszyngtonie wywierają coraz wyraźniejszy wpływ na życie mieszkańców wiejskich społeczności.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
🔴🔴🔴	03-lis	PMI w przemyśle wg Caixin	Paź	50,6 ▼	51,2	50,7 📉
🔴	07-lis	Rezerwy walutowe (mld USD)	Paź	3 343 ▲	3 339	3 327 📈
🔴🔴🔴🔴	14-lis	Produkcja przemysłowa (rdr)	Paź	4,9% ▼	6,5%	5,5% 📉
🔴🔴	14-lis	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Paź	-1,7% ▼	-0,5%	-0,8% 📉
🔴🔴	27-lis	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Paź	-5,5% ▼	21,6%	--
🔴🔴🔴	30-lis	Oficjalny PMI w przemyśle	Lis	49,2 ▲	49,0	49,4 📈
Polska 						
🔴🔴🔴	03-lis	PMI w przemyśle	Paź	48,8 ▲	48,0	48,6 📈
🔴🔴🔴🔴🔴	13-lis	PKB (rdr) - dane wstępne†	III kw.	3,7% ▲	3,3%	3,7% 📈
🔴🔴🔴🔴🔴	13-lis	PKB (kdk) - dane wstępne	III kw.	0,8% -	0,8%	0,8% 📊
🔴🔴🔴🔴	24-lis	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)†	Paź	3,2% ▼	7,6%	2,2% 📉
🔴🔴	24-lis	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Paź	6,6% ▼	7,5%	7,2% 📉
🔴	24-lis	Zatrudnienie (rdr)	Paź	-0,8% -	-0,8%	-0,8% 📊
🔴	25-lis	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Paź	10,6% ▼	11,1%	10,6% 📉
🔴🔴	26-lis	Stopa bezrobocia	Paź	5,6% -	5,6%	5,6% 📊
USA 						
🔴🔴🔴	03-lis	PMI w przemyśle - dane finalne	Paź	52,5 ▲	52,2	52,2 📈
🔴🔴	03-lis	Indeks ISM Manufacturing	Paź	48,7 ▼	49,1	49,5 📉
🔴🔴🔴	05-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Paź	54,6 ▲	53,9	54,9 📈
🔴🔴🔴	05-lis	PMI w usługach - dane finalne	Paź	54,8 ▼	55,2	55,2 📉
🔴🔴	18-lis	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne†	Sie	2,9% ▼	3,0%	2,9% 📉
🔴🔴	20-lis	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)†	Wrz	119 ▲	- 4,0	52,0 📈
🔴🔴	20-lis	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Wrz	8,0% ▼	8,1%	--
🔴🔴	20-lis	Stopa bezrobocia (główna)	Wrz	4,4% ▲	4,3%	4,3% 📈
🔴	20-lis	Średnie zarobki godzinowe (rdr)†	Wrz	3,8% -	3,8%	3,7% 📊
🔴🔴🔴	21-lis	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lis	54,8 ▲	54,6	54,5 📈
🔴🔴🔴	21-lis	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lis	51,9 ▼	52,5	52,0 📉
🔴🔴🔴	21-lis	PMI w usługach - dane wstępne	Lis	55,0 ▲	54,8	54,6 📈
🔴🔴	26-lis	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne†	Wrz	0,5% ▼	3,0%	0,5% 📉
Strefa euro 						
🔴🔴🔴	03-lis	PMI w przemyśle - dane finalne	Paź	50,0 ▲	49,8	50,0 📈
🔴🔴🔴	05-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Paź	52,5 ▲	52,2	52,2 📈
🔴🔴🔴	05-lis	PMI w usługach - dane finalne	Paź	53,0 ▲	52,6	52,6 📈
🔴🔴🔴🔴	13-lis	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)†	Wrz	0,2% ▲	-1,1%	0,7% 📈
🔴🔴🔴🔴	13-lis	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)†	Wrz	1,2% -	1,2%	1,9% 📊
🔴🔴🔴🔴🔴	14-lis	PKB (sa, rdr) - ‡	III kw.	1,4% -	1,4%	1,3% 📊
🔴🔴🔴🔴🔴	14-lis	PKB (sa, kdk) -	III kw.	0,2% -	0,2%	0,2% 📊
🔴🔴🔴	21-lis	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lis	52,4 ▼	52,5	52,5 📉
🔴🔴🔴	21-lis	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lis	49,7 ▼	50,0	50,1 📉
🔴🔴🔴	21-lis	PMI w usługach - dane wstępne	Lis	53,1 ▲	53,0	52,8 📈
🔴	27-lis	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Paź	2,8% -	2,8%	2,8% 📊

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy							
0000	03-lis	PMI w przemyśle - dane finalne	Paź	49,6	-	49,6	49,6 
0000	05-lis	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Wrz	-4,3%	▼	2,1%	-4,1% 
0000	05-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Paź	53,9	▲	53,8	53,8 
00000	06-lis	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Wrz	-1,0%	▲	-3,6%	0,1% 
0000	21-lis	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lis	52,1	▼	53,9	53,5 
0000	21-lis	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lis	48,4	▼	49,6	49,8 
000000	25-lis	PKB (sa, rdr) - dane finalne	III kw.	0,3%	-	0,3%	0,3% 
000000	25-lis	PKB (sa, kdk) - dane finalne	III kw.	0,0%	-	0,0%	0,0% 
00	28-lis	Stopa bezrobocia	Lis	6,3%	-	6,3%	6,3% 
Francja							
0000	03-lis	PMI w przemyśle - dane finalne	Paź	48,8	▲	48,3	48,3 
00000	05-lis	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Wrz	1,3%	▲	0,1%	0,6% 
0000	05-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Paź	47,7	▼	48,1	46,8 
0000	21-lis	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lis	49,9	▲	47,7	48,1 
0000	21-lis	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lis	47,8	▼	48,8	49,0 
000000	28-lis	PKB (rdr) - dane finalne	III kw.	0,9%	-	0,9%	0,9% 
000000	28-lis	PKB (kdk) - dane finalne	III kw.	0,5%	-	0,5%	0,5% 
Włochy							
0000	03-lis	PMI w przemyśle	Paź	49,9	▲	49,0	49,3 
0000	05-lis	PMI ogólny (composite)	Paź	53,1	▲	51,7	52,1 
00000	12-lis	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Wrz	1,5%	▲	-3,0%	-0,5% 
000000	28-lis	PKB (wda, rdr) - dane finalne	III kw.	0,6%	▲	0,4%	0,4% 
000000	28-lis	PKB (wda, kdk) - dane finalne	III kw.	0,1%	▲	0,0%	0,0% 
Wielka Brytania							
0000	03-lis	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Paź	49,7	▲	49,6	49,6 
0000	05-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Paź	52,2	▲	51,1	51,1 
000000	06-lis	Główna stopa procentowa BoE	Nov	4,00%	-	4,00%	4,00% 
00	11-lis	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Wrz	5,0%	▲	4,8%	4,9% 
000000	13-lis	PKB (rdr) - dane wstępne	III kw.	1,3%	▼	1,4%	1,4% 
000000	13-lis	PKB (kdk) - dane wstępne	III kw.	0,1%	▼	0,3%	0,2% 
00000	13-lis	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Wrz	-2,5%	▼	-0,5%	-1,3% 
0000	21-lis	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Lis	50,2	▲	49,7	49,2 
0000	21-lis	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lis	50,5	▼	52,2	51,8 
Japonia							
0000	04-lis	PMI w przemyśle - dane finalne	Paź	48,2	▼	48,3	-- 
0000	06-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Paź	51,5	▲	51,3	-- 
000000	17-lis	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne‡	III kw.	-1,8%	▼	2,3%	-2,4% 
000000	17-lis	PKB (kdk, sa) - dane wstępne‡	III kw.	-0,4%	▼	0,6%	-0,6% 
00000	17-lis	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Wrz	3,8%	▲	3,4%	-- 
0000	21-lis	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lis	52,0	▲	51,5	-- 
0000	21-lis	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lis	--	--	48,2	-- 
00000	28-lis	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Paź	1,5%	▼	3,8%	-0,5% 
Chile							
00000	03-lis	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Wrz	3,2%	▲	0,3%	3,2% 
00	06-lis	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Wrz	5,9%	▼	6,1%	-- 
000000	18-lis	PKB (rdr)‡	III kw.	1,6%	▼	3,3%	1,8% 
Kanada							
000000	28-lis	PKB (rdr)‡	Wrz	1,0%	▼	1,1%	0,6% 
000000	28-lis	PKB (kdk, zannualizowane)‡	III kw.	2,6%	▲	-1,8%	0,5% 

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

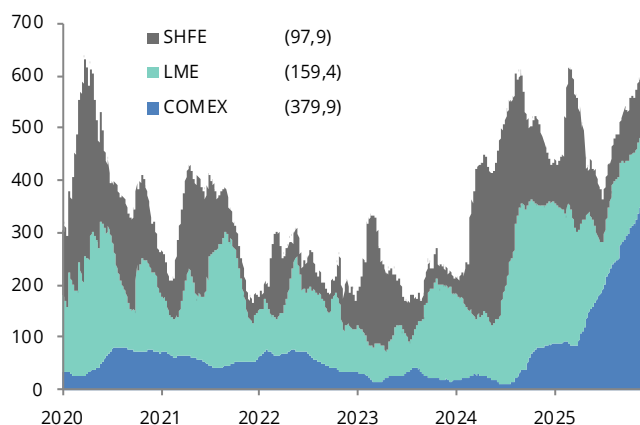
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 28-lis-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	11 004,00	▲ 0,9%	▲ 6,8%	▲ 26,4%	▲ 24,3%	9 776,68	8 539,00	11 067,50
Molibden	22,23	▼ -10,2%	▼ -12,5%	▲ 4,0%	▲ 2,0%	22,22	19,71	26,01
Nikiel	14 660,00	▼ -2,6%	▼ -2,8%	▼ -2,9%	▼ -7,2%	15 185,39	13 815,00	16 460,00
Aluminium	2 826,00	▼ -2,0%	▲ 5,9%	▲ 12,3%	▲ 10,2%	2 610,03	2 285,00	2 903,00
Cyna	39 125,00	▲ 7,8%	▲ 10,9%	▲ 35,4%	▲ 43,3%	33 465,32	28 225,00	39 125,00
Cynk	3 255,00	▲ 2,7%	▲ 8,1%	▲ 9,4%	▲ 6,9%	2 843,40	2 521,00	3 326,00
Ołów	1 955,00	▼ -2,3%	▼ -0,1%	▲ 1,7%	▼ -3,8%	1 965,35	1 820,00	2 081,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	53,91	▲ 10,1%	▲ 16,8%	▲ 86,5%	▲ 79,3%	37,82	29,41	54,10
Złoto ²	4 191,05	▲ 4,5%	▲ 9,6%	▲ 60,5%	▲ 58,6%	3 361,28	2 633,35	4 294,35
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	1 640,00	▲ 3,2%	▲ 4,4%	▲ 79,4%	▲ 75,4%	1 229,41	920,00	1 686,00
Pallad ²	1 448,00	▼ -1,2%	▲ 17,2%	▲ 59,3%	▲ 46,7%	1 113,04	901,00	1 575,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1566	▲ 0,1%	▼ -1,5%	▲ 11,3%	▲ 9,7%	1,1263	1,0198	1,1837
EURPLN	4,2369	▼ -0,4%	▼ -0,8%	▼ -0,8%	▼ -1,7%	4,2415	4,1339	4,3033
USDPLN	3,6624	▼ -0,3%	▲ 0,9%	▼ -10,7%	▼ -10,5%	3,7716	3,5919	4,1904
USDCAD	1,3979	▼ -0,3%	▲ 0,4%	▼ -2,8%	▼ -0,2%	1,3994	1,3558	1,4603
USDCNY	7,0742	▼ -0,6%	▼ -0,7%	▼ -3,1%	▼ -2,4%	7,2004	7,0742	7,3463
USDCLP	929,14	▼ -1,2%	▼ -3,3%	▼ -6,3%	▼ -4,7%	954,75	917,76	1 012,76
Rynek pieniężny								
3m SOFR	3,787	▼ -0,10	▼ -0,19	▼ -0,52	▼ -0,71	4,194	3,787	4,333
3m EURIBOR	2,060	▲ 0,02	▲ 0,03	▼ -0,65	▼ -0,88	2,189	1,937	2,789
3m WIBOR	4,220	▼ -0,24	▼ -0,50	▼ -1,62	▼ -1,63	5,188	4,200	5,910
5-letni swap st. proc. USD	3,306	▼ -0,07	▼ -0,08	▼ -0,73	▼ -0,52	3,599	3,192	4,286
5-letni swap st. proc. EUR	3,306	▼ -0,07	▼ -0,08	▼ -0,73	▼ -0,52	2,321	2,115	2,540
5-letni swap st. proc. PLN	3,805	▼ -0,20	▼ -0,34	▼ -1,20	▼ -0,74	4,316	3,805	5,185
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	63,82	▲ 2,6%	▲ 7,9%	▲ 55,8%	▲ 47,9%	52,09	35,79	66,09
Ropa Brent	67,28	▲ 3,2%	▲ 7,3%	▲ 54,7%	▲ 41,6%	54,71	37,25	69,65
Diesel NY (ULSD)	2,15	▲ 6,0%	▲ 11,0%	▲ 54,5%	▲ 45,6%	1,76	1,33	2,22
Pozostałe								
VIX	16,35	▼ -1,09	▲ 0,07	▼ -1,00	▲ 2,45	19,24	14,22	52,33
BBG Commodity Index	110,41	▲ 2,9%	▲ 5,5%	▲ 11,8%	▲ 13,0%	103,84	97,32	110,41
S&P500	6 849,09	▲ 0,1%	▲ 2,4%	▲ 16,4%	▲ 14,2%	6 155,48	4 982,77	6 890,89
DAX	23 836,79	▼ -0,5%	▼ -0,2%	▲ 19,7%	▲ 22,7%	23 168,13	19 670,88	24 611,25
Shanghai Composite	3 888,60	▼ -1,7%	▲ 0,1%	▲ 16,0%	▲ 18,0%	3 540,38	3 096,58	4 029,50
WIG 20	3 001,96	▲ 0,5%	▲ 6,2%	▲ 37,0%	▲ 37,3%	2 756,38	2 221,30	3 041,52
KGHM	211,70	▲ 9,2%	▲ 32,3%	▲ 84,1%	▲ 66,2%	140,40	106,50	211,70

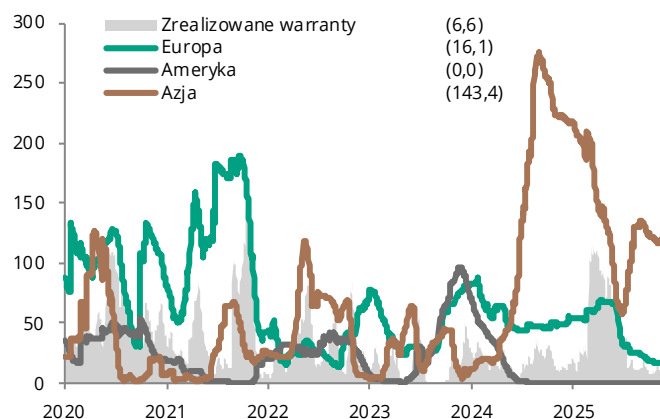
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

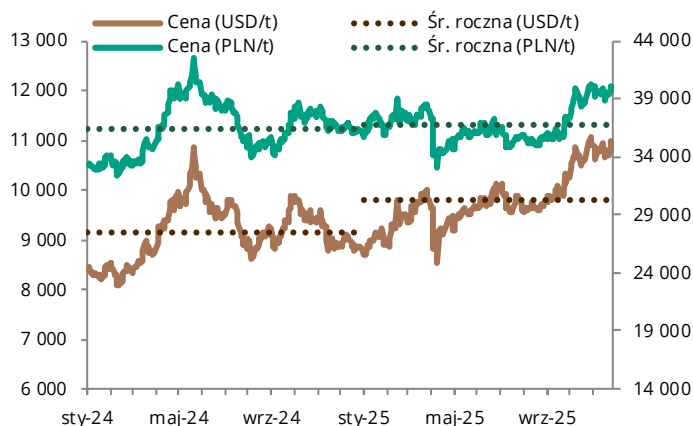
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


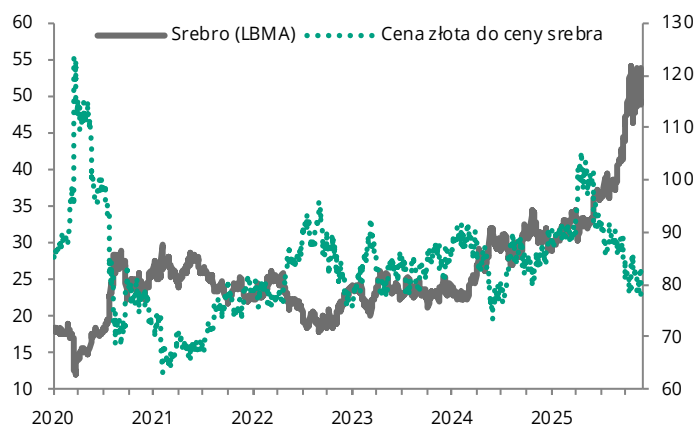
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


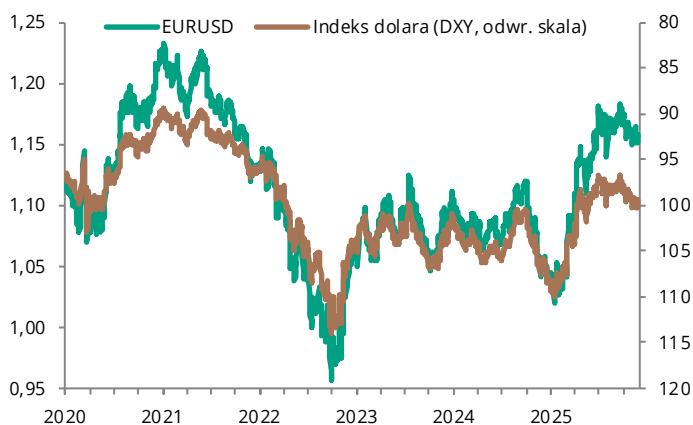
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


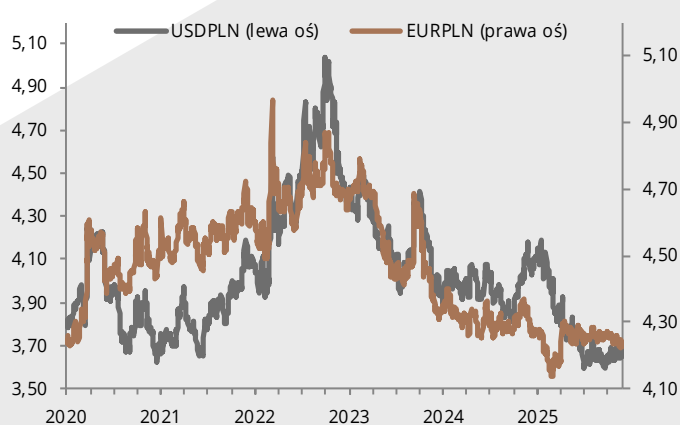
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 listopada 2024**

- 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