

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 2 marca 2026

- Miedź:** Argentyna dąży do złagodzenia przepisów chroniących lodowce, aby odblokować inwestycje miedziowe szacowane nawet na 40 mld USD, podczas gdy koncerny górnicze twierdzą, że część formacji lodowych jest nadmiernie chroniona i blokuje projekty. Organizacje ekologiczne ostrzegają, że zmiany prawa osłabiają kluczową ochronę zasobów wodnych, ponownie zaostrzając konflikt między rozwojem górnictwa a bezpieczeństwem środowiska (str. 2).
- Metale szlachetne:** Banki centralne coraz częściej rozważają ETF-y jako sposób na zwiększenie ekspozycji na złoto, głównie ze względu na ich efektywność i anonimowość, choć fizyczny kruszec pozostaje dominującą formą rezerw. Rosnące napięcia geopolityczne i słabnący dolar napędzają popyt na złoto, a kraje takie jak Chiny, Polska i Brazylia kontynuują intensywne zakupy (str. 5).
- USA:** Sąd Najwyższy orzekł stosunkiem głosów 6-3, że prezydent Trump nie miał uprawnień do nakładania szerokich globalnych ceł na podstawie ustawy IEEPA, co stanowi poważny cios dla jego polityki gospodarczej. Mimo unieważnienia ceł, Trump natychmiast ogłosił nowe taryfy na podstawie innej ustawy, a firmy nadal stoją przed niepewnością dotyczącą zwrotów i przyszłych działań handlowych (str. 7).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	13 439,50	-2,9%
▼ Nikiel	17 685,00	-5,7%
LBMA (USD/troz)		
▼ Srebro	89,98	-24,0%
▼ Złoto	5 222,30	-3,4%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1805	-1,4%
▲ EURPLN	4,2233	0,4%
▲ USDPLN	3,5804	1,7%
▲ USDCAD	1,3642	0,9%
▲ USDCLP	861,19	0,4%
Akcje		
▼ KGHM	335,50	-9,8%

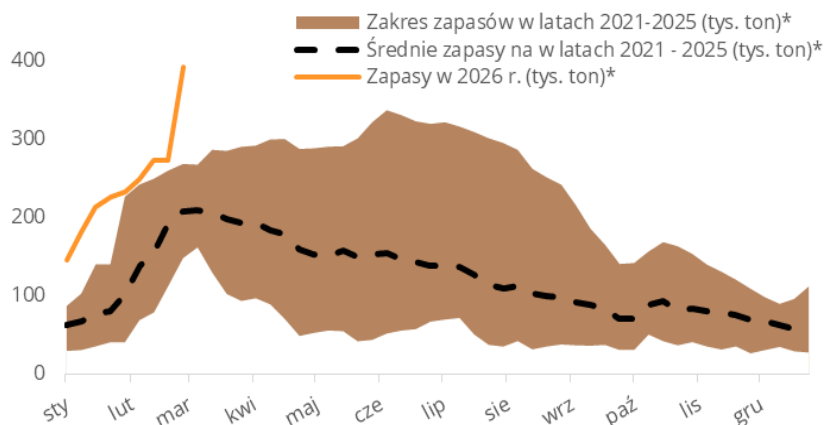
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 10)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PMI w przemyśle (Caixin)	Sty	50,3 ▲
 PMI w przemyśle	Sty	52,4 -
 PMI w przemyśle	Sty	49,5 ▲
 PMI w przemyśle	Sty	48,8 ▲
 PMI w przemyśle (sa)	Sty	51,8 ▲

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

Pierwszy odczyt po chińskim Nowym Roku pokazuje znaczny wzrost zapasów miedzi w magazynach SHFE



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

40-miliardowe inwestycje w sektor miedziowy w Argentynie zależą od zmiany ustawy chroniącej lodowce

Argentyna dąży do złagodzenia przepisów chroniących lodowce, aby odblokować inwestycje miedziowe szacowane nawet na 40 mld USD, podczas gdy koncerny górnicze twierdzą, że część formacji lodowych jest nadmiernie chroniona i blokuje projekty. Organizacje ekologiczne ostrzegają, że zmiany prawa osłabiają kluczową ochronę zasobów wodnych, ponownie zaostrażając konflikt między rozwojem górnictwa a bezpieczeństwem środowiska.

Zdaniem prezydenta Argentyny i największych światowych firm górniczych, jedyne, co dzieli ich od miliardów dolarów z wydobycia miedzi, to lód i zbyt ostre przepisy. Dlatego w ostatnim roku przedstawiciele Glencore, Lundin Mining i BHP regularnie odwiedzali pałac prezydencki Javiera Mileia w Buenos Aires. Spółki te chcą zainwestować około 40 mld USD w niewykorzystany pas miedziowy Argentyny, co związane jest z tym, że firmy górnicze na całym świecie mają trudności z nadążeniem za rosnącym popytem na metal wykorzystywany do produkcji okablowania.

Milei ma wiele powodów, by doprowadzić do realizacji tych planów. Przed wyborami prezydenckimi w 2027 r. jego rząd chce pokazać, że polityka oszczędności i wolnego rynku przekłada się na duże inwestycje zagraniczne i dobrze płatne miejsca pracy. W dłuższej perspektywie inwestycje te mogą wprowadzić Argentynę do grona 10 największych producentów miedzi na świecie i przynieść ponad 10 mld USD rocznych przychodów. Na drodze stoją jednak formacje lodowcowe — częściowo lodowe, częściowo skalne — znajdujące się nad częścią złóż. W ubiegłym roku Milei zapowiedział szybkie złagodzenie surowych przepisów chroniących te formacje, które stanowią zbyt duże ryzyko dla firm górniczych. Niedawno Senat Argentyny zatwierdził projekt ustawy Mileia, który pozwoli gubernatorom — w większości popierającym górnictwo — uchylać federalne zakazy dotyczące lodowców i obszarów peryglacjalnych. Teraz projekt trafi do Izby Niższej na ostateczne głosowanie.

Według organizacji branżowej Caem współczesne górnictwo może działać w regionach górskich bez wpływu na zasoby wodne. Górnicy chcą przede wszystkim jaśniejszych definicji, zwłaszcza dotyczących obszarów peryglacjalnych, aby formacje bez istotnej funkcji hydrologicznej nie były błędnie klasyfikowane jako strategiczne zasoby wodne. Obecne prawo ma chronić formacje lodowe dostarczające wodę do gospodarstw i miast, umieszczając je w federalnym rejestrze, który zapewnia pełną ochronę — nie mogą zostać naruszone. Formacje spoza rejestru mają mniejszą ochronę.

BHP i Lundin chcą wspólnie wydać 18 mld USD na rozwój ogromnych złóż miedzi znanych jako Vicuña. Położone na wysokości do 5500 m n.p.m., stałyby się jedną z największych kopalni miedzi na świecie — i największą pojedynczą inwestycją

w historii Argentyny. Lundin i BHP starają się już o włączenie projektu Vicuña do programu inwestycyjnego RIGI, który oferuje ulgi podatkowe i handlowe oraz zmniejsza ryzyko polityczne. Jednak w pobliżu Filo del Sol — gdzie znajduje się około dwie trzecie zasobów miedzi Vicuña — problemem może być lodowiec objęty ochroną federalną. Yanina Ripoll, szefowa ds. środowiskowych projektu, powiedziała podczas wizyty na miejscu, że badania prowadzone z uniwersytetem w prowincji San Juan pokazują szybkie topnienie lodowca — w ciągu sześciu lat może mieć mniej niż 1 hektar, czyli minimum wymagane do wpisania do rejestru. Lodowce mniejsze niż 1 ha, które teoretycznie mają znaczenie dla zasobów wodnych, są chronione przez prawo, ale w praktyce nie trafiają do rejestru federalnego, który zapewnia pełną ochronę. Branża uważa to za jedną z luk prawnych, które trzeba wyjaśnić. Glencore ma z kolei problem z lodowcem wpisanym na listę federalną w pobliżu planowanej kopalni El Pachón za 9,5 mld USD, choć usunięto go z rejestru prowincji po badaniach wskazujących, że nie jest źródłem wody.

Glaciolog Juan Pablo Milana, twierdzi, że proponowane zmiany to „oszustwo”, mające „wywrócić prawo krajowe” i stworzyć „mechanizm automatycznego odklasyfikowania lodowców przez prowincje”. Ruch Mileia może odnowić obawy sprzed dekady, kiedy doszło do wycieków chemikaliów w kopalni złota w San Juan. W Buenos Aires pojawiają się billboardy „Nie ruszaj ustawy o lodowcach”, a grupy ekologiczne organizują protesty. W przeciwieństwie do Chile i Peru, gdzie górnictwo ma silne poparcie, Argentyna zмага się z oporem środowiskowym. Obawy te mogą jednak słabnąć, ponieważ decydenci i wyborcy coraz bardziej stawiają na rozwój gospodarczy. Prawnik i aktywista Guillermo Toranzo apeluje, by pamiętać o konstytucyjnym prawie Argentyńczyków do „zdrowego i zrównoważonego środowiska”, w którym rozwój „zaspokaja potrzeby obecnych pokoleń, nie zagrażając przyszłym”. Branża górnicza podkreśla kluczową rolę miedzi w odchodzeniu od paliw kopalnych i swoje wysiłki na rzecz współistnienia z andyjskimi ekosystemami.

Codelco podało, że po wypadku produkcja we flagowej kopalni nie wzrośnie przez lata

Produkcja w kopalni El Teniente pozostanie na obniżonym poziomie przez resztę dekady po tragicznym w skutkach tąpnięciu, co pogłębia globalne ograniczenia podaży miedzi. Codelco mierzy się jednocześnie z rosnącą presją regulacyjną, wewnętrznymi dochodzeniami i nadchodzącym audytem zapowiedzianym przez nową administrację.

Codelco oczekuje, że wydobyć w jego największej kopalni miedzi, El Teniente, pozostanie na poziomie około 300 tys. ton metrycznych rocznie aż do końca dekady. Produkcja w El Teniente spadła z około 356 tys. ton w 2024 r. po tym, jak w lipcu doszło do tąpnięcia, w wyniku którego zginęło sześć osób, co zmusiło firmę do ponownego przemyślenia planów dotyczących nowych, głębszych poziomów. Perspektywa stagnacji produkcji w tej ogromnej kopalni podziemnej uwydatnia ograniczenia podaży, które przyczyniły się do rekordowych wzrostów cen miedzi. Duże kopalnie w Indonezji i Demokratycznej Republice Konga również dochodzą do siebie po poważnych zakłóceniach, a branża zмага się

ogólnie ze spadkiem jakości rudy w czasie, gdy elektryfikacja zwiększa popyt na metal przewodzący prąd. Codelco liczy na inne kopalnie, aby osiągnąć cel stopniowego odbudowania produkcji po problemach operacyjnych i projektowych. Tymczasem rozszerzane są dochodzenia dotyczące wypadku w El Teniente. Audyt wewnętrzny wykrył „nieścisłości i zatajanie” w raportach technicznych złożonych regulatorom w związku z tąpnięciem w tej samej kopalni dwa lata wcześniej. Doprowadziło to do zwolnienia trzech dyrektorów, złożenia skargi karnej przez regulatora górniczego oraz zajęcia urządzeń elektronicznych dwóch zwolnionych menedżerów przez prokuraturę w celu zbadania ich ewentualnej odpowiedzialności karnej za śmierć pracowników. Minister spraw wewnętrznych Chile, Álvaro Elizalde, bronił zarządu Codelco i pochwalił działania podjęte w celu rozwiązania sytuacji. Jednak firma może stanąć przed wyzwaniami pod rządami prezydenta-elekta José Antonio Kasta, który planuje audyt jej finansów i działalności.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Codelco, chilijska spółka państwowa, poinformowała w prezentacji wyników, że w 2025 roku odpowiadała za 5,7% globalnej produkcji, z produkcją miedzi elektrolitycznej na poziomie 1,33 mln ton. Produkcja molibdenu wyniosła w tym okresie 15,1 tys. ton. Spółka zainwestowała 5,28 mld dolarów w 2025 r., zgodnie z prezentacją. „To najwyższy poziom inwestycji w 54-letniej historii Codelco” – powiedział przewodniczący Maximo Pacheco podczas prezentacji.
- Produkcja miedzi w Peru spadła w grudniu o 2% r/r, osiągając poziom 256,6 tys. ton. W całym 2025 r. łączna produkcja miedzi była o 1% wyższa niż w 2024 r. Wzrosty odnotowano w kopalniach Las Bambas (+28% r/r), Toromocho (+20% r/r) oraz Quellaveco (+1% r/r), natomiast spadki wystąpiły m.in. w Antamina (–9% r/r) i Cerro Verde (–9% r/r). W innych segmentach peruwiańskiego górnictwa również zanotowano wyższe wolumeny produkcji w 2025 r.: złota o 1% r/r, srebra o 7% r/r, ołowiu o 7% r/r, cynku o 19% r/r oraz cyny o 5% r/r. Jednocześnie produkcja molibdenu spadła o 9% r/r, a rudy żelaza o 11% r/r.

Metale Szlachetne

ETF-y oparte na złocie cieszą się coraz większym zainteresowaniem banków centralnych

Banki centralne coraz częściej rozważają ETF-y jako sposób na zwiększenie ekspozycji na złoto, głównie ze względu na ich efektywność i anonimowość, choć fizyczny kruszec pozostaje dominującą formą rezerw. Rosnące napięcia geopolityczne i słabnący dolar napędzają popyt na złoto, a kraje takie jak Chiny, Polska i Brazylia kontynuują intensywne zakupy.

Banki centralne coraz częściej postrzegają fundusze giełdowe (ETF) jako skuteczny sposób na zwiększenie ekspozycji na złoto — wynika z badania przeprowadzonego przez zarządzającego aktywami Invesco. Instytucje te interesują się ETF-ami zamiast wyłącznie fizycznego złota, ponieważ takie fundusze pozwalają im efektywnie zwiększać zaangażowanie, podkreśliło Invesco. Dodatkową zaletą jest względna anonimowość korzystania z ETF-ów — narzędzia tradycyjnie wykorzystywanego głównie przez inwestorów detalicznych i pozostałych instytucjonalnych. Banki centralne zwiększają swoje zaangażowanie w złoto w obliczu rosnących napięć geopolitycznych i słabnącego dolara, podał amerykański zarządzający aktywami. Złoto zyskało już w tym roku 20%, kontynuując wieloletnią hossę. Rod Ringrow, szef ds. instytucji oficjalnych w Invesco uważa, że obecnie widoczne jest, iż jeśli banki centralne chcą dokonać strategicznych zmian w swoich zasobach złota, to ETF-y są bardzo efektywnym i dalece zanonimizowanym sposobem, aby to zrobić. Metal ponownie umocnił się powyżej 5 000 USD za uncję po gwałtownym, dwudniowym spadku z rekordowego poziomu z końca stycznia. Banki centralne pozostają kluczowym źródłem wsparcia dla cen, a takie kraje jak Chiny, Polska i Brazylia kontynuowały zakupy w 2025 r. Dla zachodnich nabywców złota ETF-y są jednym z najpopularniejszych sposobów uzyskania ekspozycji na kruszec. Jeśli ceny odbiegają od rynku spot, animatorzy rynku mogą tworzyć nowe jednostki poprzez dostarczenie metalu lub je umarzać. Banki centralne niemal zawsze wybierały jednak fizyczne sztabki o masie 400 uncji, przechowywane w kraju, w podziemiach Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku lub w skarbcach Banku Anglii w Londynie, gdzie mogą być wypożyczane bankom komercyjnym za niewielki dochód. Przechowywanie fizycznego złota ma jednak wady. W 2025 roku w Banku Anglii utworzyła się wielotygodniowa kolejka do odbioru złota należącego do banków centralnych, co spowodowało, że ceny metalu z wartego 870 mld USD skarbcza spadły poniżej cen spot. Zakup fizycznego złota może być czasochłonny i kosztowny, choć posiadacze ETF-ów również ponoszą opłaty za przechowywanie i emisję jednostek. Minusem ETF-ów jest to, że ich posiadacze mają jedynie pośrednie prawo własności do złota. Wiele państw kupuje kruszec, aby chronić rezerwy walutowe przed ryzykiem sankcji lub konfiskaty, a fizyczne złoto przechowywane w kraju jest w pełni zabezpieczone przed takim ryzykiem. Invesco przeanalizowało grupę banków centralnych i funduszy majątkowych o łącznych aktywach 800 mld USD. Około 16% z 44 banków centralnych ankietowanych w 2025 roku stwierdziło, że wykorzystuje ETF-y do inwestowania w złoto, podczas gdy około 75% przechowuje fizyczny kruszec za granicą.

BHP odblokowuje 4,3 mld USD dzięki rekordowej umowie typu *silver streaming* dotyczącej produkcji Antaminy

BHP sprzedało przyszłą produkcję srebra z kopalni Antamina firmie Wheaton Precious Metals za 4,3 mld USD z góry oraz 20% ceny spot w momencie dostawy. Transakcja wzmacnia bilans i pozwala przekierować kapitał do projektów o wyższej stopie zwrotu, bez wpływu na ekspozycję BHP na miedź, cynk i ołów.

BHP zawarło długoterminową umowę typu *silver streaming* z Wheaton Precious Metals, obejmującą 33,75% udziału BHP w produkcji srebra z kopalni miedzi i cynku Antamina w Peru. Transakcja, wspierana przez korzystne warunki rynkowe dla srebra, została określona jako najbardziej wartościowa umowa streamingowa w historii pod względem płatności z góry. Na mocy porozumienia BHP otrzyma płatność wstępną w wysokości 4,3 mld USD oraz bieżące płatności równe 20% ceny spot srebra w momencie dostawy. W zamian przekaże prawa do części produkcji srebra odpowiadającej początkowo 33,75% produkcji Antamina, a następnie 22,5% po dostarczeniu pierwszych 100 mln uncji. BHP podkreśliło, że jego prawa i obowiązki jako udziałowca Antamina pozostają niezmienione, a istniejące umowy z klientami nie są naruszone. Spółka zachowa pełną ekspozycję na miedź, cynk i ołów z Antamina, jednocześnie monetyzując srebro, które traktuje jako produkt uboczny spoza kluczowego portfela.

Zarząd przedstawił transakcję jako element aktywnego zarządzania kapitałem, polegającego na przesuwaniu środków z działalności pobocznej do projektów o wyższej stopie zwrotu oraz na rzecz akcjonariuszy. Wraz z niedawną odrębną umową infrastrukturalną BHP spodziewa się uwolnić ponad 6 mld USD gotówki, wzmacniając elastyczność bilansu i wspierając długoterminowe plany budowania wartości Spółki. Umowa dotycząca srebra ma wejść w życie od 1 kwietnia 2026 r., a jej finalizacja jest przewidywana na ten sam okres, pod warunkiem spełnienia standardowych wymogów korporacyjnych, przy czym nie są wymagane żadne zgody regulacyjne. BHP zaznaczyło również, że struktura transakcji nie powinna zwiększyć raportowanego poziomu zadłużenia, co ogranicza wpływ na bilans przy jednoczesnym zwiększeniu płynności.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Sąd Najwyższy uznał większość ceł Trumpa za nielegalne, co stanowi poważny cios dla jego polityki gospodarczej

Sąd Najwyższy orzekł stosunkiem głosów 6-3, że prezydent Trump nie miał uprawnień do nakładania szerokich globalnych ceł na podstawie ustawy IEEPA, co stanowi poważny cios dla jego polityki gospodarczej. Mimo unieważnienia ceł, Trump natychmiast ogłosił nowe taryfy na podstawie innej ustawy, a firmy nadal stoją przed niepewnością dotyczącą zwrotów i przyszłych działań handlowych.

Sąd Najwyższy orzekł w piątek, że prezydent Trump nie ma uprawnień do jednostronnego nakładania szerokich ceł na niemal wszystkie kraje na podstawie federalnej ustawy o uprawnieniach nadzwyczajnych, co stanowi znaczący cios dla jego kluczowej polityki gospodarczej. Sąd stwierdził, że ustawa IEEPA (the International Emergency Economic Powers Act) nie upoważnia prezydenta do nakładania ceł. Orzeczenie zapadło stosunkiem głosów 6-3, a opinię większości napisał sędzia John Roberts. Roberts wskazał, że IEEPA nie zawiera żadnych odniesień do ceł ani opłat i że żaden prezydent wcześniej nie interpretował jej jako źródła takiej władzy. To pierwszy raz, gdy Sąd Najwyższy ocenił legalność kluczowej polityki Trumpa z jego drugiej kadencji. Choć wcześniej sąd pozwalał na tymczasowe utrzymanie wielu jego działań, ta decyzja jest najpoważniejszą porażką prawną jego drugiej kadencji. Prezydent Trump skrytykował orzeczenie, nazywając sędziów z większości „hańbą dla narodu”. Ogłosił także nowe globalne cło w wysokości 10% na podstawie ustawy z 1974 r., która pozwala na tymczasowe cła do 15% przez 150 dni w celu rozwiązania poważnych problemów bilansu płatniczego. Sąd Najwyższy podtrzymał wcześniejsze orzeczenie sądu niższej instancji, który uznał cła za nielegalne. Większość nie zajęła się kwestią zwrotów dla firm, które zapłaciły cła. Sześciu sędziów zgodziło się, że IEEPA nie upoważnia do nakładania ceł, choć różnili się w uzasadnieniu. Roberts, Gorsuch i Barrett uznali, że cła naruszają „doktrynę ważnych pytań”, wymagającą jasnego upoważnienia Kongresu dla działań o dużym znaczeniu gospodarczym. Trzy liberalne sędziny — Kagan, Sotomayor i Jackson — stwierdziły, że zwykła interpretacja ustawy wystarcza, by unieważnić cła. W zdaniu odrębnym sędzia Kavanaugh argumentował, że cła są tradycyjnym narzędziem regulacji importu i mieszczą się w uprawnieniach prezydenta na podstawie IEEPA. Ostrzegł, że zwrot miliardów dolarów może mieć poważne skutki dla budżetu i zakłócić istniejące umowy handlowe. Orzeczenie nie uniemożliwia prezydentowi nakładania ceł na podstawie innych ustaw handlowych. Trump już wcześniej korzystał z innych przepisów, aby nakładać cła na miedź, stal, aluminium i inne towary. Cła pozostają kluczowym elementem jego polityki gospodarczej, którą przedstawia jako wzmocnienie amerykańskiego przemysłu i pozycji negocjacyjnej. Spór dotyczył dwóch zestawów ceł nałożonych na podstawie IEEPA w odpowiedzi na deficyty handlowe i napływ nielegalnych narkotyków. Sądy niższej instancji wielokrotnie orzekały przeciwko administracji, ale rząd nadal pobierał cła w trakcie odwołań. Firmy takie jak Costco, Crocs i Revlon pozwały rząd, domagając się zwrotów. Bank Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku ustalił, że prawie 90% kosztów ceł ponoszą amerykańskie firmy i konsumenci, a średnia stawka celna wzrosła z poniżej 3% do 13% w 2025 r.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
🔴🔴🔴	02-lut	PMI w przemyśle wg Caixin	Sty	50,3 ▲	50,1	50,0 ▲
🔴	07-lut	Rezerwy walutowe (mld USD)	Sty	3 399 ▲	3 358	3 370 ▲
Polska 						
🔴🔴🔴	02-lut	PMI w przemyśle	Sty	48,8 ▲	48,5	49,1 📉
🔴🔴🔴🔴	12-lut	PKB (rdr) - dane wstępne	IV kw.	4,0% ▲	3,8%	4,0% 📊
🔴🔴🔴🔴	12-lut	PKB (kdk) - dane wstępne	IV kw.	1,0% ▲	0,9%	1,4% 📉
🔴🔴	19-lut	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sty	6,1% ▼	8,6%	7,1% 📉
🔴	19-lut	Zatrudnienie (rdr)	Sty	-0,8% ▼	-0,7%	-0,7% 📉
🔴🔴🔴	19-lut	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Sty	-1,5% ▼	7,3%	1,7% 📉
🔴	23-lut	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sty	10,0% ▼	10,4%	10,4% 📉
🔴🔴	24-lut	Stopa bezrobocia	Sty	6,0% ▲	5,7%	6,0% 📊
USA 						
🔴🔴🔴	02-lut	PMI w przemyśle - dane finalne†	Sty	52,4 -	52,4	52,0 ▲
🔴🔴	02-lut	Indeks ISM Manufacturing	Sty	52,6 ▲	47,9	48,5 ▲
🔴🔴🔴	04-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne†	Sty	53,0 -	53,0	52,9 ▲
🔴🔴🔴	04-lut	PMI w usługach - dane finalne†	Sty	52,7 -	52,7	52,5 ▲
🔴🔴	11-lut	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)†	Sty	130 ▲	48,0	65,0 ▲
🔴🔴	11-lut	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Sty	8,0% ▼	8,4%	--
🔴🔴	11-lut	Stopa bezrobocia (główna)	Sty	4,3% ▼	4,4%	4,4% 📉
🔴	11-lut	Średnie zarobki godzinowe (rdr)†	Sty	3,7% -	3,7%	3,7% 📊
🔴🔴	18-lut	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne†	Gru	-1,4% ▼	5,4%	-2,0% ▲
🔴🔴🔴	18-lut	Produkcja przemysłowa (mdm)†	Sty	0,7% ▲	0,2%	0,4% ▲
🔴	18-lut	Wykorzystanie mocy produkcyjnych†	Sty	76,2% ▲	75,7%	76,5% 📉
🔴🔴🔴🔴	20-lut	PKB (zanualizowane, kdk) - szacunek	IV kw.	1,4% ▼	4,4%	2,8% 📉
🔴🔴🔴	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	52,3 ▼	53,0	53,1 📉
🔴🔴🔴	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	52,4	52,4
🔴🔴🔴	20-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	52,3 ▼	52,7	53,0 📉
Strefa euro 						
🔴🔴🔴	02-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	49,5 ▲	48,8	49,4 ▲
🔴🔴🔴	04-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	51,3 ▼	51,5	51,5 📉
🔴🔴🔴	04-lut	PMI w usługach - dane finalne	Sty	51,6 ▼	52,4	51,9 📉
🔴🔴🔴🔴	05-lut	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Feb	2,15% -	2,15%	2,15% 📊
🔴🔴🔴🔴	05-lut	Stopa depozytowa ECB	Feb	2,0% -	2,0%	2,0% 📊
🔴🔴🔴🔴	13-lut	PKB (sa, rdr) -	IV kw.	1,3% -	1,3%	1,3% 📊
🔴🔴🔴🔴	13-lut	PKB (sa, kdk) -	IV kw.	0,3% -	0,3%	0,3% 📊
🔴🔴🔴	16-lut	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)†	Gru	-1,4% ▼	0,3%	-1,5% ▲
🔴🔴🔴	16-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)†	Gru	1,2% ▼	2,2%	1,3% 📉
🔴🔴🔴	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	51,9 ▲	51,3	51,5 ▲
🔴🔴🔴	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	49,5	50,0
🔴🔴🔴	20-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	51,8 ▲	51,6	51,9 📉
🔴	26-lut	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sty	3,3% ▲	2,8%	2,9% ▲

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy							
0000	02-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	49,1 ▲	47,0	48,7	▲
0000	04-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	52,1 ▲	51,3	52,5	▼
0000	05-lut	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Gru	13,0% ▲	10,6%	1,2%	▲
00000	06-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Gru	-0,6% ▼	0,5%	1,9%	▼
0000	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	53,1 ▲	52,1	52,3	▲
0000	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	49,1	49,5	
000000	25-lut	PKB (sa, rdr) - dane finalne	IV kw.	0,6% -	0,6%	0,6%	○
000000	25-lut	PKB (sa, kdk) - dane finalne	IV kw.	0,3% -	0,3%	0,3%	○
00	27-lut	Stopa bezrobocia	Lut	6,3% -	6,3%	6,3%	○
Francja							
0000	02-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	51,2 ▲	50,7	51,0	▲
0000	04-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	49,1 ▼	50,0	48,6	▲
00000	05-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Gru	1,7% ▼	2,1%	2,3%	▼
0000	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	49,9 ▲	49,1	49,6	▲
0000	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	51,2	50,9	
000000	27-lut	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	1,2% ▲	1,1%	1,1%	▲
000000	27-lut	PKB (kdk) - dane finalne	IV kw.	0,2% -	0,2%	0,2%	○
Włochy							
0000	02-lut	PMI w przemyśle	Sty	48,1 ▲	47,9	48,5	▼
0000	04-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	51,4 ▲	50,3	50,1	▲
00000	11-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Gru	3,2% ▲	1,4%	2,8%	▲
Wielka Brytania							
0000	02-lut	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Sty	51,8 ▲	50,6	51,6	▲
0000	04-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	53,7 ▲	51,4	53,9	▼
000000	05-lut	Główna stopa procentowa BoE	Feb	3,75% -	3,75%	3,75%	○
000000	12-lut	PKB (rdr) - dane wstępne‡	IV kw.	1,0% ▼	1,2%	1,2%	▼
000000	12-lut	PKB (kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,1% -	0,1%	0,2%	▼
00000	12-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)	Gru	0,5% ▼	2,3%	1,4%	▼
00	17-lut	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Gru	5,2% ▲	5,1%	5,1%	▲
0000	20-lut	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Lut	--	51,8	51,5	
0000	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	53,9 ▲	53,7	53,2	▲
Japonia							
0000	02-lut	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Sty	51,5 -	51,5	--	
0000	04-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Sty	53,1 -	53,1	--	
000000	16-lut	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne‡	IV kw.	0,2% ▲	-2,6%	1,6%	▼
000000	16-lut	PKB (kdk, sa) - dane wstępne‡	IV kw.	0,1% ▲	-0,7%	0,4%	▼
00000	16-lut	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Gru	2,6% -	2,6%	--	
Chile							
00000	02-lut	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Gru	1,7% ▲	1,2%	1,0%	▲
00	05-lut	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Gru	5,9% ▼	6,0%	--	
Kanada							
000000	27-lut	PKB (rdr)‡	Gru	1,0% ▲	0,9%	0,7%	▲
000000	27-lut	PKB (kdk, zannualizowane)‡	IV kw.	-0,6% ▼	2,4%	-0,2%	▼

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

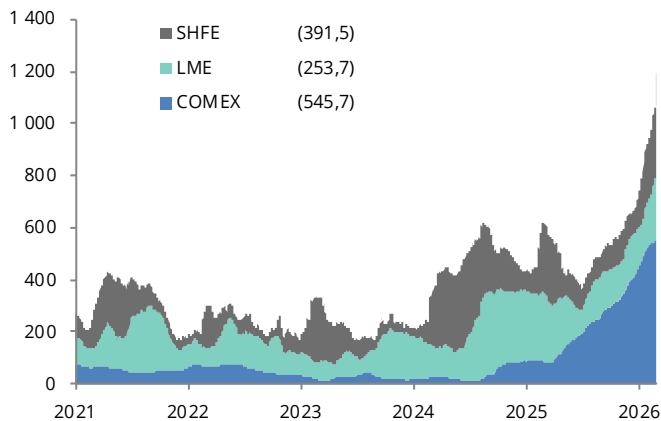
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 27-lut-26)		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	13 439,50	▼ -2,9%	▲ 7,5%	▲ 7,5%	▲ 42,7%	13 029,83	12 561,00	13 844,00
Molibden	26,94	▲ 15,0%	▲ 25,3%	▲ 25,3%	▲ 30,4%	24,83	22,70	28,66
Nikiel	17 685,00	▼ -5,7%	▲ 7,3%	▲ 7,3%	▲ 13,0%	17 497,07	16 540,00	18 750,00
Aluminium	3 157,50	▼ -5,0%	▲ 6,4%	▲ 6,4%	▲ 18,9%	3 107,89	2 986,00	3 325,00
Cyna	57 425,00	▲ 1,5%	▲ 40,4%	▲ 40,4%	▲ 80,6%	49 304,39	42 050,00	57 425,00
Cynk	3 327,00	▼ -4,6%	▲ 8,6%	▲ 8,6%	▲ 18,8%	3 269,26	3 101,50	3 487,00
Ołów	1 928,00	▼ -3,8%	▼ -1,7%	▼ -1,7%	▼ -2,7%	1 958,18	1 899,00	2 040,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	89,98	▼ -24,0%	▲ 25,0%	▲ 25,0%	▲ 183,6%	87,45	74,22	118,45
Złoto ²	5 222,30	▼ -3,4%	▲ 21,2%	▲ 21,2%	▲ 81,3%	4 878,64	4 352,95	5 405,00
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	2 366,00	▼ -15,3%	▲ 16,7%	▲ 16,7%	▲ 147,2%	2 290,39	1 995,00	2 811,00
Pallad ²	1 793,00	▼ -14,9%	▲ 14,4%	▲ 14,4%	▲ 94,5%	1 795,68	1 641,00	2 106,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1805	▼ -1,4%	▲ 0,5%	▲ 0,5%	▲ 12,7%	1,1780	1,1617	1,1974
EURPLN	4,2233	▲ 0,4%	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▲ 2,1%	4,2150	4,2009	4,2279
USDPLN	3,5804	▲ 1,7%	▼ -0,6%	▼ -0,6%	▼ -9,3%	3,5775	3,5045	3,6346
USDCAD	1,3642	▲ 0,9%	▼ -0,5%	▼ -0,5%	▼ -5,4%	1,3718	1,3515	1,3913
USDCNY	6,8621	▼ -1,3%	▼ -1,8%	▼ -1,8%	▼ -5,8%	6,9435	6,8455	6,9916
USDCPL	861,19	▲ 0,4%	▼ -5,5%	▼ -5,5%	▼ -8,6%	873,26	854,25	907,13
Rynek pieniężny								
3m SOFR	3,666	▲ 0,00	▲ 0,01	▲ 0,01	▼ -0,65	3,660	3,633	3,673
3m EURIBOR	2,013	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,47	2,020	1,981	2,041
3m WIBOR	3,800	▼ -0,10	▼ -0,19	▼ -0,19	▼ -2,06	3,896	3,800	3,980
5-letni swap st. proc. USD	3,224	▼ -0,32	▼ -0,24	▼ -0,24	▼ -0,56	3,460	3,224	3,592
5-letni swap st. proc. EUR	3,224	▼ -0,32	▼ -0,24	▼ -0,24	▼ -0,56	2,497	2,345	2,595
5-letni swap st. proc. PLN	3,745	▼ -0,05	▲ 0,00	▲ 0,00	▼ -1,03	3,763	3,693	3,810
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	71,81	▼ -3,3%	▲ 3,1%	▲ 3,1%	▲ 98,5%	72,58	69,23	75,25
Ropa Brent	74,42	▼ -1,3%	▲ 6,3%	▲ 6,3%	▲ 99,8%	74,12	69,80	77,76
Diesel NY (ULSD)	2,25	▼ -1,5%	▼ -0,3%	▼ -0,3%	▲ 68,0%	2,26	2,20	2,31
Pozostałe								
VIX	19,86	▲ 2,98	▲ 4,91	▲ 4,91	▼ -1,27	17,66	14,49	21,77
BBG Commodity Index	121,68	▼ -2,3%	▲ 10,9%	▲ 10,9%	▲ 16,7%	117,25	109,51	124,59
S&P500	6 878,88	▼ -1,3%	▲ 0,5%	▲ 0,5%	▲ 17,4%	6 911,92	6 796,86	6 978,60
DAX	25 284,26	▲ 4,0%	▲ 3,2%	▲ 3,2%	▲ 12,1%	24 955,65	24 309,46	25 420,66
Shanghai Composite	4 162,88	▲ 0,1%	▲ 4,9%	▲ 4,9%	▲ 22,9%	4 113,08	4 015,75	4 165,29
WIG 20	3 440,02	▲ 1,7%	▲ 8,0%	▲ 8,0%	▲ 32,8%	3 354,37	3 233,92	3 480,47
KGHM	335,50	▼ -9,8%	▲ 19,5%	▲ 19,5%	▲ 153,9%	317,23	280,30	371,90

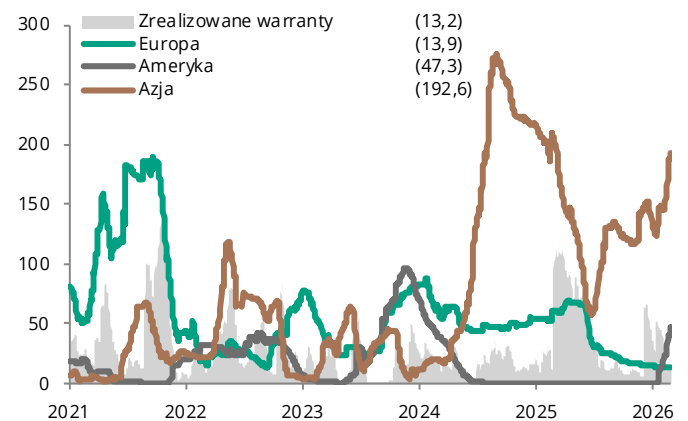
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

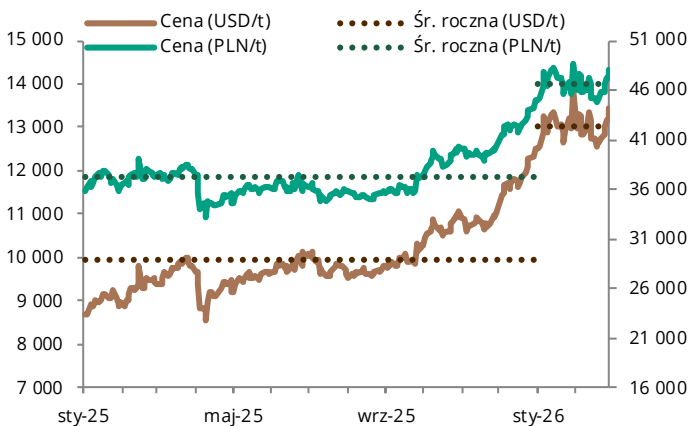
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


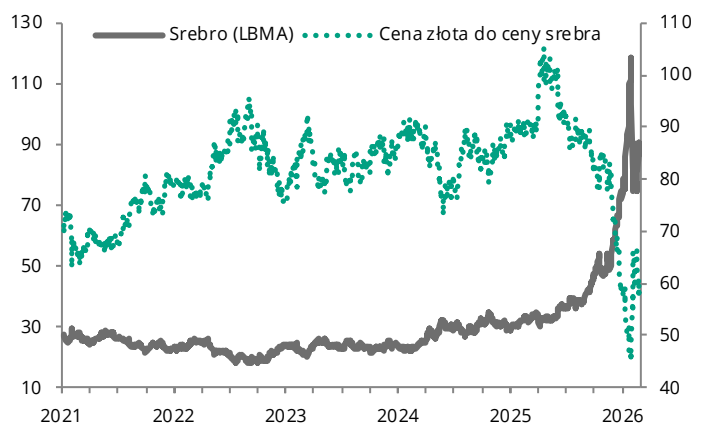
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


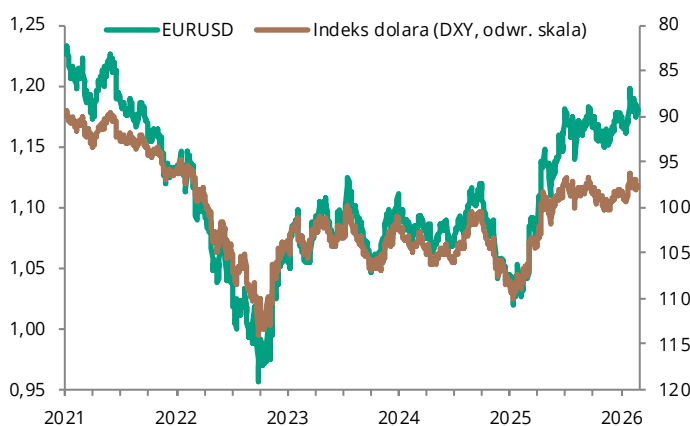
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


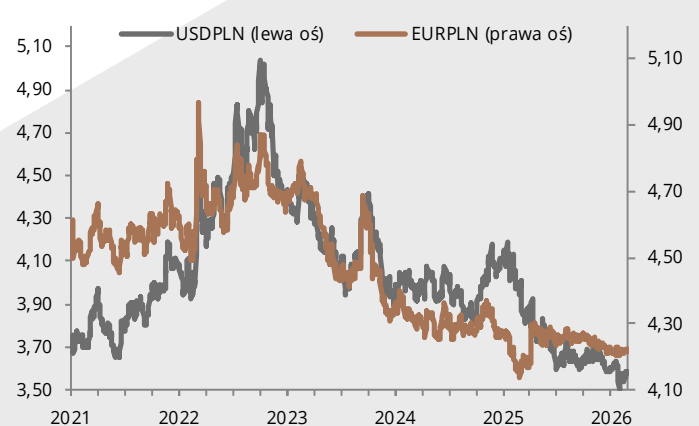
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 – 28 lutego 2026**

- 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