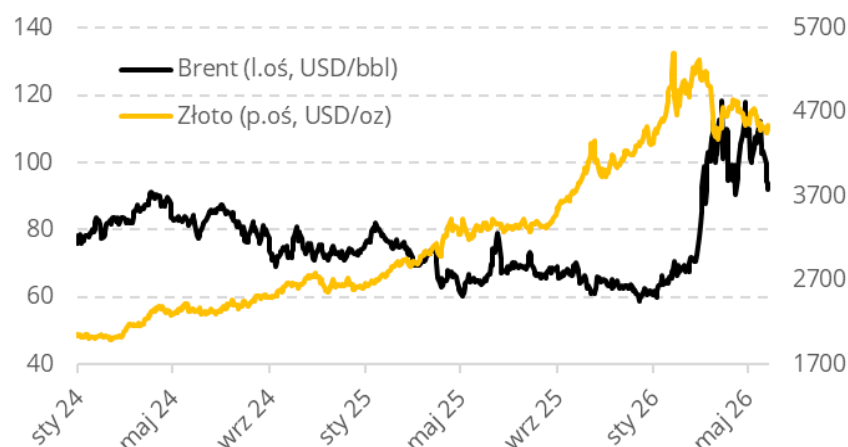


Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Uczestnicy rynku ponownie zwiększają dostawy miedzi do Stanów Zjednoczonych w reakcji na rosnącą premię cenową na COMEX oraz oczekiwania dotyczące możliwego wprowadzenia ceł importowych. Taki kierunek przepływu metalu może dodatkowo ograniczyć dostępność miedzi poza USA i utrzymać presję na wysokie ceny na rynku globalnym (str. 2).
- Metale szlachetne:** Złoto, które przez lata było uznawane za bezpieczną przystań, po wybuchu konfliktu z Iranem wyraźnie osłabło. Jego cena zaczęła bardziej podążać za zmianami realnych stóp procentowych i oczekiwaniami wobec polityki monetarnej niż reagować na wzrost napięć geopolitycznych. Morgan Stanley ocenia, że perspektywy dla złota pozostają dodatnie, ale w dużej mierze zależą od dalszych decyzji Fed i przebiegu konfliktu (str. 6).
- USA:** Przedstawiciele Rezerwy Federalnej coraz częściej sygnalizują, że w przyszłości może być potrzebna podwyżka stóp procentowych. Powodem są rosnące ryzyko inflacyjne związane z wojną na Bliskim Wschodzie i szokiem energetycznym. Jednocześnie część decydentów podkreśla, że nie ma jeszcze pilnej potrzeby zmiany polityki monetarnej (str. 8).

Obawy inflacyjne związane ze wzrostem cen czynników energetycznych wywierają presję na złoto



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 1 czerwca 2026

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	13 615,00	4,6%
▼ Nikiel	18 875,00	-2,3%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	75,79	3,0%
▼ Złoto	4 545,95	-1,4%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1644	-0,5%
▼ EURPLN	4,2322	-0,6%
▼ USDPLN	3,6395	-0,2%
▲ USDCAD	1,3798	1,3%
▼ USDCLP	892,89	-1,0%
Akcje		
▲ KGHM	349,55	15,4%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Kwi	4,1% ▼
🇺🇸 Prod. przemysłowa (mdm)	Kwi	0,7% ▲
🇵🇱 PMI w przemyśle	Kwi	48,8 ▲
🇪🇺 PMI w przemyśle	Kwi	52,2 ▲
🇬🇧 Stopa bezrobocia (3m)	Mar	5,0% ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Znaczny arbitraż taryfowy na rynku miedzi wraca i coraz mocniej zacieśnia globalny rynek

Uczestnicy rynku ponownie zwiększają dostawy miedzi do Stanów Zjednoczonych w reakcji na rosnącą premię cenową na COMEX oraz oczekiwania dotyczące możliwego wprowadzenia ceł importowych. Taki kierunek przepływu metalu może dodatkowo ograniczyć dostępność miedzi poza USA i utrzymać presję na wysokie ceny na rynku globalnym.

Firmy handlowe ponownie szukają na całym świecie miedzi, którą można skierować do Stanów Zjednoczonych, ponieważ powracające spekulacje dotyczące ceł importowych ożywiły schemat handlowy, który już wcześniej mocno zdestabilizował globalny rynek wart około 300 mld USD rocznie. Zmieniające się zapowiedzi wprowadzenia ceł importowych przez Donalda Trumpa zdominowały rynek miedzi w ciągu ostatniego roku. Często prowadziło to do wzrostu cen na nowojorskiej giełdzie powyżej globalnych benchmarków i tworzyło istotną okazję arbitrażową dla podmiotów kierujących metal do USA. W ostatnich miesiącach import miedzi do Stanów Zjednoczonych wyhamował, ponieważ słabsze ceny na COMEX sprawiały, że taki kierunek dostaw przestał być opłacalny. Jednak ponowne zwiększenie różnicy między notowaniami COMEX a cenami na LME w ostatnich tygodniach sprawiło, że według przedstawicieli rynku handlowcy znów wysyłają do USA każdą dostępną tonę metalu. Ich zdaniem import może wrócić do historycznie podwyższonych poziomów rzędu 150–200 tys. ton miesięcznie. Henry Van, szef analiz rynku metali przemysłowych w Trafigura Group, ocenił, że sytuacja coraz bardziej przypomina tę z ubiegłego roku, kiedy praktycznie cały dostępny wolumen był kierowany do Stanów Zjednoczonych. Jego zdaniem w najbliższym czasie całkiem realny jest powrót importu do poziomu około 200 tys. ton miesięcznie. Kontrakty COMEX z najbliższym terminem dostawy wzrosły do poziomu przekraczającego o ponad 500 USD za tonę ceny na LME, co zdarzyło się po raz pierwszy od ubiegłej jesieni. Za tak zdecydowane zachowanie rynku odpowiada z jednej strony odnowione zainteresowanie inwestorów miedzią, a z drugiej spekulacje, że administracja Trumpa może objąć cłami import rafinowanej miedzi w ramach działań mających chronić amerykański przemysł. Sekretarz handlu ma czas do 30 czerwca na przedstawienie aktualizacji dotyczącej rynku miedzi w USA, co może otworzyć drogę do wprowadzenia ceł od stycznia 2027 roku. Trafigura złożyła dyspozycję wycofania z magazynów LME miedź o wartości liczonych w setkach milionów dolarów. Według osób zaznajomionych ze sprawą ruch ten był przynajmniej częściowo związany z próbą wykorzystania wyższych cen na COMEX. Były to największe zlecenia wycofania metalu z magazynów LME od 2013 r. Ponowny wzrost dostaw do USA wzmacnia zestaw czynników, które — zdaniem uczestników rynku — mogą wypchnąć ceny miedzi na nowe historyczne maksima, po tym jak pod koniec stycznia notowania przekroczyły poziom 14 500 USD za tonę.

Jednocześnie fizyczne kierowanie miedzi do USA staje się coraz trudniejsze. Transport z Ameryki Południowej do głównych amerykańskich portów trwa obecnie znacznie dłużej niż zwykle z powodu zakłóceń na światowym rynku frachtowym związanych z wojną z Iranem oraz nasilających się zatorów w Kanale Panamskim. Gerardo Tarricone, dyrektor zarządzający londyńskiej spółki Arion Investment Management, ocenił, że sam potencjał wprowadzenia ceł wystarcza, aby utrzymać napływ miedzi do Stanów Zjednoczonych. W jego ocenie kierunek przepływu pozostanie wyraźnie proamerykański, co dodatkowo zwiększy znaczenie rynku miedzi w najbliższych miesiącach. Miedź już teraz utrzymuje się na historycznie wysokich poziomach. Nastroje inwestorów wspiera również entuzjazm związany ze sztuczną inteligencją, który wyniósł pozycjonowanie się inwestorów na COMEX do najbardziej optymistycznego poziomu od grudnia 2020 roku. Na rynek wrócili też nabywcy z Chin, którzy wcześniej wycofali się po silnych wzrostach cen na początku roku. Zdaniem uczestników rynku ewentualne wprowadzenie ceł na rafinowaną miedź mogłoby doprowadzić do dalszego zacieśnienia podaży na LME. Efekt ten byłby jeszcze silniejszy, gdyby Stany Zjednoczone wdrożyły ubiegłoroczną rekomendację Departamentu Handlu dotyczącą 15-procentowego cła od stycznia 2027 roku. Taki scenariusz mógłby otworzyć w drugiej połowie roku okres wyjątkowo silnej zachęty do kierowania dostaw miedzi do USA. Nicholas Snowden, główny analityk ds. metali w Mercuria Energy Group, zwrócił uwagę, że rynek miedzi poza USA już teraz pozostaje deficytowy, a zapasy w Chinach zaczęły się kurczyć. W jego ocenie centrum tego deficytu z czasem przesunie się na LME, a jeśli decyzja o cłach zapadnie z terminem obowiązywania od początku przyszłego roku, spadek zapasów na LME może być bardzo wyraźny już w trzecim i czwartym kwartale.

Nowy prezes Codelco sygnalizuje zwrot ku rentowności zamiast wzrostowi produkcji

Nowy prezes Codelco zasygnalizował zmianę priorytetów: większy nacisk ma zostać położony na rentowność niż na sam wolumen produkcji. Taki kierunek może ograniczyć plany ekspansji spółki i wesprzeć utrzymanie napiętej sytuacji na globalnym rynku miedzi.

Nowy prezes Codelco podczas swojego pierwszego posiedzenia zarządu zasygnalizował zmianę podejścia w państwowym chilijskim koncernie miedziowym, wskazując, że priorytetem ma być rentowność, a nie wielkość produkcji. Jak podała spółka w komunikacie, Bernardo Fontaine stwierdził, że mandat firmy nie polega na produkowaniu dla samej produkcji, lecz na prowadzeniu wydobycia w sposób bezpieczny, efektywny i rentowny. Ekonomista, od lat krytykujący sposób zarządzania Codelco i efektywność spółki, został mianowany przez nowego prawnicowego prezydenta Chile, José Antonio Kasta, aby pomóc poprawić wyniki operacyjne i finansowe firmy. Podczas spotkania członkowie zarządu uzgodnili, że celem będzie maksymalizacja wpłat do budżetu państwa przy jednoczesnym dążeniu do uniknięcia dalszego wzrostu zadłużenia, które znajduje się w pobliżu rekordowych poziomów. Komentarze te sugerują zmianę akcentów względem podejścia poprzednika, Máximo Pacheco, który koncentrował się na przywróceniu wzrostu produkcji po latach problemów w projektach mających zmodernizować starzejące się kopalnie. Bardziej wnikliwa

kontrola decyzji inwestycyjnych może ograniczyć plany ekspansji i pomóc utrzymać napiętą sytuację na globalnym rynku miedzi w okresie wzrostu popytu wynikającego z transformacji energetycznej oraz rozbudowy centrów danych. Zarząd polecił również komisji audytu zatrudnienie zewnętrznego audytora śledczego w celu przeanalizowania sposobu obliczania wielkości produkcji za lata 2024–2025 oraz kosztów związanych z remontem siedziby głównej Codelco. Decyzja ta nastąpiła po wykryciu zawyżania danych produkcyjnych, co doprowadziło do zwolnienia jednego z menedżerów oraz do wszczęcia postępowania przez prokuraturę. Po usunięciu materiału błędnie zaklasyfikowanego jako produkcja, wydobycie Codelco w 2025 r. byłoby najniższe od 1997 roku. Mimo to spółka podała wyniki produkcyjne za pierwszy kwartał, które były zgodne z tym, co Pacheco ujawnił w wywiadzie w ubiegłym miesiącu. Produkcja w pierwszych trzech miesiącach roku spadła o około 8% w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej, ponieważ firma nadal zmagала się ze skutkami śmiertelnego wypadku w kopalni El Teniente. Na wynik negatywnie wpłynęły również niższe zawartości miedzi w rudzie w kopalni Hales, problemy zakładowe w Chuquicamata oraz prace konserwacyjne w innych miejscach. Mimo to Codelco przekazało państwu 430 mln USD, co oznacza wzrost o 94% rok do roku, ponieważ 31-procentowy wzrost uzyskiwanych cen zrekompensował 10-procentowy wzrost kosztów. Członkowie zarządu uzgodnili także wzmocnienie zasad ładu korporacyjnego i przejrzystości oraz utworzenie specjalnej komisji do monitorowania kwestii związanych z zawaleniem w El Teniente w lipcu. Fontaine stwierdził również, że spółka musi najpierw uporządkować swoje sprawy i odbudować zaufanie, a jednocześnie rozwijać partnerstwa publiczno-prywatne oraz wprowadzać zmiany w zarządzaniu, aby wzmocnić długoterminowe perspektywy firmy wydobywczej.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Chile, będące największym dostawcą miedzi, obniżyło prognozy produkcji na ten i przyszły rok, wzmacniając oczekiwania dotyczące napiętej podaży na rynku światowym, która wypchnęła ceny w pobliże rekordowych poziomów. Państwowa komisja ds. miedzi Cochilco podała w swoim kwartalnym raporcie rynkowym, że chilijska produkcja ma spaść w tym roku o 2%, do 5,3 mln ton metrycznych, obciążona niższą zawartością miedzi w rudzie, pracami konserwacyjnymi i ograniczeniami operacyjnymi. Prognozuje się, że w przyszłym roku produkcja odbije o 4%, do około 5,5 mln ton. Wcześniej agencja zakładała produkcję na poziomie 5,6 mln ton w tym roku oraz 5,97 mln ton w 2027 r. Obniżenie prognoz przez kraj odpowiadający za niemal jedną czwartą światowego wydobycia miedzi stanowi dodatkowe wsparcie dla cen, które już wcześniej pozostawały pod presją wzrostową z powodu zakłóceń podaży w dużych kopalniach oraz przyspieszającego popytu ze strony centrów danych i transformacji energetycznej. Minister gospodarki i górnictwa Daniel Massa stwierdził, że globalny rynek nadal zmagają się z niestabilną podażą i powracającymi okresami napięcia. Cochilco podniosło prognozę średniej ceny miedzi na ten rok do 5,55 USD/lb [12 236 USD/t] z wcześniejszego szacunku wynoszącego 4,95 USD/lb [10 913 USD/t]. Globalnie oczekuje się, że popyt na rafinowaną miedź wzrośnie o 1,5% w tym roku i o 2,3% w 2027 r., osiągając odpowiednio 28,2 mln i 28,8 mln ton, przy czym Chiny pozostaną głównym motorem konsumpcji mimo słabości na krajowym rynku nieruchomości. Cochilco oceniło, że rynek rafinowanej miedzi pozostanie napięty, prognozując niewielką nadwyżkę w wysokości 12 tys. ton w 2026 r. po ubiegłorocznym szacowanym deficycie wynoszącym 124 tys. ton.
- Według danych peruwiańskiego Ministerstwa Energii i Górnictwa (MEM) produkcja koncentratu miedzi w Peru wzrosła w marcu o 3,8% r/r do ok. 238 tys. ton. Wzrost produkcji w kopalniach Antamina (+60% r/r), Constancia (+14% r/r) oraz Toromocho (+12% r/r) z nawiązką zrekompensował spadki w Quellaveco (-1% r/r), Antapaccay (-3% r/r) i Las Bambas (-2% r/r). Według MEM inwestycje w sektorze górnictwym w Peru zwiększyły się o 55,1% r/r do 623 mln USD.

Metale Szlachetne

Czy złoto nadal jest bezpieczną przystanią?

Złoto, które przez lata było uznawane za bezpieczną przystań, po wybuchu konfliktu z Iranem wyraźnie osłabło. Jego cena zaczęła bardziej podążać za zmianami realnych stóp procentowych i oczekiwaniami wobec polityki monetarnej niż reagować na wzrost napięć geopolitycznych. Morgan Stanley ocenia, że perspektywy dla złota pozostają dodatnie, ale w dużej mierze zależą od dalszych decyzji Fed i przebiegu konfliktu.

Wybuch konfliktu z Iranem osłabił złoto, które od 2021 r. odnotowywało regularne roczne wzrosty — w tym dynamiczny skok o 55% w 2025 r. Ostatnia wyprzedaż oraz słabsze zachowanie metalu na tle innych klas aktywów skłaniają inwestorów do zadawania pytań o tradycyjną rolę złota jako bezpiecznej przystani. W marcu, czyli w pierwszym miesiącu konfliktu, złoto spadło o 14,5%, podczas gdy indeks FTSE All-World obniżył się o 9%, S&P 500 stracił 7,8%, a indeks całkowitej stopy zwrotu z amerykańskich obligacji skarbowych spadł o 3,6%. Stanowi to wyraźne odejście od wcześniejszych kryzysów geopolitycznych, kiedy złoto zwykle zachowywało się lepiej od innych aktywów i zapewniało ochronę w okresach spadków. Słabe wyniki utrzymały się także w kwietniu: podczas gdy akcje w pierwszej połowie miesiąca odrobiły straty i wróciły niemal do poziomów sprzed konfliktu, złoto wciąż pozostawało około 10% poniżej poziomu sprzed jego wybuchu, odzyskując jedynie około jedną trzecią wcześniejszych strat. Zachowanie złota było bardziej zbliżone do amerykańskich obligacji skarbowych, co sugeruje, że obecnie metal jest bardziej wrażliwy na realne stopy procentowe i politykę pieniężną niż na ryzyko geopolityczne.

Amy Gower, strateg ds. metali i surowców górniczych w Morgan Stanley Research, oceniła, że skoro konflikt wywołał szok podaży na rynku energii, który ograniczył nadzieje na niższe stopy procentowe w USA, nie powinno dziwić, że złoto tym razem nie sprawdziło się jako bezpieczna przystań. Wskazała też, że za tą zmianą stoi istotny mechanizm: złoto nie zawsze zapewnia ochronę przed szokami inflacyjnymi. Wyższe ceny ropy i zakłócenia w łańcuchach dostaw mogą podnosić oczekiwania dotyczące stóp procentowych, a takie otoczenie zwykle szkodzi cenom złota. Gower dodała, że wrażliwość złota na politykę pieniężną stała się obecnie głównym czynnikiem kształtującym jego cenę i przyćmiła jego status bezpiecznej przystani, ograniczając skuteczność tego metalu jako zabezpieczenia zarówno przed ryzykiem geopolitycznym, jak i inflacyjnym. Zaznaczyła również, że ceny złota odzwierciedlają nie tylko wpływ konkretnego wydarzenia, lecz przede wszystkim reakcję polityki, która po nim następuje.

Dodatkowa presja spadkowa pojawiła się wraz ze zmianami w aktywności banków centralnych. Po znaczących zakupach złota od 2022 r. banki centralne w marcu wstrzymały zakupy. Przykładowo, bank centralny Turcji sprzedał 52 tony złota między 27 lutego a 27 marca i zorganizował transakcje swapowe obejmujące łącznie 79 ton. W tym samym czasie Indie opóźniły wydawanie zgód na import kruszcu. Fundusze ETF, będące kolejną istotną grupą nabywców złota, również przeszły do sprzedaży — upłynęły około 90 ton ze 150 ton zgromadzonych w styczniu i lutym.

Pojawiają się jednak wstępne sygnały, że te czynniki presji mogą słabnąć. Fundusze ETF odkupiły już niemal połowę złota, które sprzedały w marcu. Chiny poinformowały o największym miesięcznym wzroście rezerw złota od stycznia 2025 roku. Wsparciem dla cen jest także słabnący dolar amerykański. W związku z tym, że banki centralne i fundusze ETF wracają do zakupów, a oczekiwania zakładają, że Rezerwa Federalna utrzyma stopy bez zmian do końca 2026 r., Morgan Stanley Research prognozuje, że ceny złota mogą wzrosnąć do 5200 dolarów za uncję w drugiej połowie roku, czyli o około 9% powyżej poziomów z 22 kwietnia. Ten scenariusz jest mniej optymistyczny niż wcześniejsza prognoza zakładająca możliwość wzrostu nawet do 5700 dolarów za uncję w bardziej byczym wariacie. Gower oceniła, że złoto prawdopodobnie pozostanie wrażliwe na realne rentowności, ale nadal istnieje przestrzeń do dalszych wzrostów. Ekonomiści Morgan Stanley oczekują, że Fed obniży stopy procentowe w styczniu i marcu 2027 roku, każdorazowo o 25 punktów bazowych. Gower dodała, że powinno to sprzyjać złotu, zwłaszcza że decyzje zakupowe funduszy ETF są szczególnie wrażliwe na sygnały płynące z polityki pieniężnej, a złoto ponownie zaczyna poruszać się zgodnie z realnymi stopami.

Mimo to perspektywa ta nadal wiąże się z ryzykiem. Przedłużający się konflikt z Iranem — szczególnie jeśli zakłóci przepływ surowców energetycznych przez Cieśninę Ormuz — mógłby utrzymać wysokie ceny ropy i inflację, komplikując ścieżkę polityki Fed. Gower ostrzegła, że ceny złota mogą ucierpieć, jeśli rynki zaczną oczekiwać długiego utrzymania stóp na obecnym poziomie lub wręcz ich podwyżek. Jednocześnie zaznaczyła, że potencjał wzrostowy w scenariuszu rozwiązania konfliktu może być ograniczony, ponieważ już podwyższone ceny mogą ograniczać popyt ze strony funduszy ETF, banków centralnych i konsumentów.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Coraz więcej decydentów Fed dostrzega możliwość podwyżki stóp wraz ze wzrostem ryzyka inflacyjnego





Przedstawiciele Rezerwy Federalnej coraz częściej sygnalizują, że w przyszłości może być potrzebna podwyżka stóp procentowych. Powodem są rosnące ryzyka inflacyjne związane z wojną na Bliskim Wschodzie i szokiem energetycznym. Jednocześnie część decydentów podkreśla, że nie ma jeszcze pilnej potrzeby zmiany polityki monetarnej.


Przedstawiciele Rezerwy Federalnej sygnalizują, że bank centralny USA może w przyszłości potrzebować podnieść stopy procentowe, jeśli wojna na Bliskim Wschodzie doprowadzi do trwałego wzrostu już i tak wysokiej inflacji. Taką możliwą zmianę perspektywy polityki pieniężnej dopuściła nawet wiceprzewodnicząca Fed ds. nadzoru, Michelle Bowman, uznawana za jedną z bardziej gołych decydek Rezerwy Federalnej. Bowman powiedziała podczas konferencji w Islandii, że wojna i wynikający z niej szok energetyczny mogą zmienić jej pogląd na perspektywy stóp procentowych. Oceniała, że wciąż jest za wcześnie, aby oszacować skalę i trwałość skutków gospodarczych konfliktu z Iranem, dodała jednak, że jeśli zakłócenia utrzymają się głęboko w drugiej połowie roku, mogą zacząć być widoczne szersze skutki dla inflacji. Zaznaczyła, że w takim scenariuszu byłaby bardziej skłonna zmienić swoje podejście do oceny bilansu ryzyk, co stanowiło sygnał możliwej gotowości do rozważenia podwyżki stóp. Wielu współpracowników Bowman obawia się, że obecnego szoku energetycznego może nie dać się zbyć jako czynnika przejściowego, zwłaszcza że inflacja od wielu lat utrzymuje się powyżej 2% celu Fed. Ten pogląd sprawił, że część przedstawicieli banku centralnego jest skłonna rozważyć podniesienie stóp, aby sprowadzić presję cenową z powrotem do poziomu zgodnego z celem. Prezes Fed z Minneapolis Neel Kashkari, jeden z trzech jastrzębich decydentów podczas decyzji Fed w ubiegłym miesiącu, powiedział, że zbyt wcześnie jest dla niego, by stwierdzić, iż stopy trzeba podnosić od razu, ale sytuacja sprawia, że jeszcze uważniej obserwuje ryzyko dalszego wzrostu inflacji i odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Rynki finansowe zakładają, że kolejnym ruchem Fed będzie podniesienie głównej stopy procentowej z obecnego przedziału 3,50%–3,75%, prawdopodobnie do końca roku. Przed rozpoczęciem wspieranej przez USA wojny z Iranem, która doprowadziła do silnych zakłóceń w łańcuchach dostaw i wzrostu cen energii, przedstawiciele Fed skłaniali się raczej ku obniżce stóp. Występując przed grupą biznesową w New Jersey, prezes Fed z Filadelfii Anna Paulson powiedziała, że polityka pieniężna jest dobrze ustawiona, biorąc pod uwagę niedopuszczalnie wysoką presję inflacyjną i niepewność gospodarczą. Dodała, że Fed jest gotowy reagować, i że choć uważa amerykańską politykę pieniężną za właściwą, dobrze się stało, iż uczestnicy rynku uwzględnili zarówno scenariusze przedłużonego utrzymania stopy funduszy federalnych bez zmian, jak i scenariusze, w których konieczne okaże się dalsze zacieśnienie polityki. Z drugiej strony prezes Fed z San Francisco Mary Daly stwierdziła w rozmowie z Marią Bartiromo na antenie Fox Business Network, że nie ma pilnej potrzeby dostosowywania stóp procentowych. Dodała, że polityka znajduje się obecnie w dobrym miejscu

— sformułowania tego przedstawiciele Fed często używają, by zasygnalizować gotowość do utrzymania stopy polityki tam, gdzie jest — oraz że każdy przyszły ruch może zależeć od tego, kiedy faktycznie zakończy się wojna z Iranem. Daly powiedziała, że jeśli ceny kontraktów terminowych na ropę zaczną rosnać z powodu utrzymywania się konfliktu, zmieni to jej pogląd na perspektywy inflacji w gospodarce. Dodała, że będzie również obserwować, czy branże usługowe zaczną podnosić ceny, co byłoby niepokojącym sygnałem, że inflacja może stać się bardziej trwała. Jak na razie, poza branżami, w których koszty paliwa stanowią dużą część działalności, dostrzega niewiele takich sygnałów. Mimo to ryzyka inflacyjne dla Fed wyraźnie rosną, przynajmniej w krótkim okresie. Miara nowojorskiego Fed, zaprojektowana tak, by uchwycić bazowe mechanizmy inflacyjne, wzrosła w kwietniu do 4% z 3,5% w marcu. Ceny towarów i usług z wyłączeniem mieszkalnictwa przyspieszyły w kwietniu względem poprzedniego miesiąca. Dodatkowo dane opublikowane w czwartek przez rząd USA pokazały, że wskaźnik cen wydatków konsumpcyjnych osobistych (PCE) wzrósł w kwietniu do 3,8% rok do roku z 3,5% w marcu. Prezes Fed z Kansas City Jeffrey Schmid, przemawiający na tej samej konferencji co Bowman, powiedział, że jego głównym zmartwieniem pozostaje inflacja, która jest zbyt wysoka i zbyt długo utrzymuje się powyżej celu. Dodał, że podręcznikowa strategia polegająca na ignorowaniu szoku energetycznego jako zjawiska bez trwałych skutków nie jest obecnie możliwa do zastosowania. Schmid zasugerował również możliwość wykorzystania bilansu Fed do silniejszego hamowania presji cenowej. Oceniał, że polityka nie jest na tym etapie bardzo restrykcyjna i że, w zależności od rozwoju szoku naftowego, należy zacząć rozważać, jakimi narzędziami można uczynić ją nieco bardziej restrykcyjną. Wskazał, że jednym z takich narzędzi mógłby ponownie stać się bilans banku centralnego. Jego pogląd na temat bilansu prawdopodobnie byłby sprzeczny ze stanowiskiem przewodniczącego Fed Kevina Warsha, który wyrażał sceptycyzm wobec wykorzystywania portfela obligacji banku centralnego jako uzupełnienia polityki stóp procentowych.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny 							
⊕	07-maj	Rezerwy walutowe (mld USD)	Kwi	3 411 ▲	3 342	3 366	▲
⊕⊕⊕⊕	18-maj	Produkcja przemysłowa (rdr)	Kwi	4,1% ▼	5,7%	6,0%	◡
⊕⊕	18-maj	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Kwi	-1,6% ▼	1,7%	1,7%	◡
⊕⊕	27-maj	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Kwi	24,7% ▲	15,8%	--	
⊕⊕⊕	31-maj	Oficjalny PMI w przemyśle	Maj	50,0 ▼	50,3	50,0	⊖
Polska 							
⊕⊕⊕	04-maj	PMI w przemyśle	Kwi	48,8 ▲	48,7	49,1	◡
⊕⊕⊕⊕⊕	14-maj	PKB (rdr) - dane wstępne	I kw.	3,4% ▼	4,1%	3,7%	◡
⊕⊕⊕⊕⊕	14-maj	PKB (kdk) - dane wstępne	I kw.	0,5% ▼	1,0%	0,7%	◡
⊕⊕⊕⊕	21-maj	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Kwi	3,1% ▼	7,5%	4,2%	◡
⊕⊕	21-maj	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Kwi	5,4% ▼	6,6%	6,0%	◡
⊕	21-maj	Zatrudnienie (rdr)	Kwi	-0,9% -	-0,9%	-0,9%	⊖
⊕	25-maj	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Kwi	11,3% ▼	11,5%	11,2%	▲
⊕⊕	26-maj	Stopa bezrobocia	Kwi	6,0% ▼	6,1%	6,0%	⊖
USA 							
⊕⊕⊕	01-maj	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Kwi	54,5 -	54,5	54,0	▲
⊕⊕	01-maj	Indeks ISM Manufacturing	Kwi	52,7 -	52,7	53,2	◡
⊕⊕	04-maj	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne‡	Mar	0,8% ▼	1,3%	0,8%	⊖
⊕⊕⊕	05-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Kwi	51,7 -	51,7	52,1	◡
⊕⊕⊕	05-maj	PMI w usługach - dane finalne‡	Kwi	51,0 -	51,0	51,3	◡
⊕⊕	08-maj	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Kwi	115 ▼	214	65,0	▲
⊕⊕	08-maj	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Kwi	8,2% ▲	8,0%	8,0%	▲
⊕⊕	08-maj	Stopa bezrobocia (główna)	Kwi	4,3% -	4,3%	4,3%	⊖
⊕	08-maj	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Kwi	3,6% ▲	3,4%	3,8%	◡
⊕⊕⊕⊕	15-maj	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Kwi	0,7% ▲	-0,3%	0,3%	▲
⊕	15-maj	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Kwi	76,1% ▲	75,7%	75,8%	▲
⊕⊕⊕	21-maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	51,7	51,8	
⊕⊕⊕	21-maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	54,5	53,8	
⊕⊕⊕	21-maj	PMI w usługach - dane wstępne	Maj	--	51,0	51,2	
⊕⊕⊕⊕⊕	28-maj	PKB (zanualizowane, kdk) -	I kw.	1,6% ▼	2,0%	2,0%	◡
Strefa euro 							
⊕⊕⊕	04-maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	52,2 ▲	51,6	52,2	⊖
⊕⊕⊕	06-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	48,8 ▼	50,7	48,6	▲
⊕⊕⊕	06-maj	PMI w usługach - dane finalne	Kwi	47,6 ▼	50,2	47,4	▲
⊕⊕⊕⊕⊕	13-maj	PKB (sa, rdr) - ‡	I kw.	0,8% ▲	0,3%	0,8%	⊖
⊕⊕⊕⊕⊕	13-maj	PKB (sa, kdk) - ‡	I kw.	0,1% ▲	-0,2%	0,1%	⊖
⊕⊕⊕⊕	13-maj	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Mar	0,2% -	0,2%	0,3%	◡
⊕⊕⊕⊕	13-maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	-2,1% ▼	-0,8%	-1,7%	◡
⊕⊕⊕	21-maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	48,8	48,8	
⊕⊕⊕	21-maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	52,2	51,8	
⊕⊕⊕	21-maj	PMI w usługach - dane wstępne	Maj	--	47,6	47,8	

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy 							
☆☆☆	04-maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	51,4 ▼	52,2	51,2 ▲	
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	48,4 ▼	51,9	48,3 ▲	
☆☆☆	07-maj	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)	Mar	6,3% ▲	3,5%	1,7% ▲	
☆☆☆☆	08-maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	-2,8% ▼	-0,2%	-1,9% ◡	
☆☆☆	21-maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	48,4	48,5	
☆☆☆	21-maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	51,4	51,0	
☆☆☆☆☆	22-maj	PKB (sa, rdr) - dane finalne	I kw.	0,5% -	0,5%	0,5%	○
☆☆☆☆☆	22-maj	PKB (sa, kdk) - dane finalne	I kw.	0,3% -	0,3%	0,3%	○
☆☆	29-maj	Stopa bezrobocia	Maj	6,3% ▼	6,4%	6,4%	◡
Francja 							
☆☆☆	04-maj	PMI w przemyśle - dane finalne	Kwi	52,8 ▲	50,0	52,8 ○	
☆☆☆☆	06-maj	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Mar	0,9% ▲	-0,4%	0,3% ▲	
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	47,6 ▼	48,8	47,6 ○	
☆☆☆	21-maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	47,6	47,7	
☆☆☆	21-maj	PMI w przemyśle - dane wstępne	Maj	--	52,8	52,1	
☆☆☆☆☆	29-maj	PKB (rdr) - dane finalne	I kw.	0,9% ▼	1,1%	1,1%	◡
☆☆☆☆☆	29-maj	PKB (kdk) - dane finalne	I kw.	-0,1% ▼	0,0%	0,0%	◡
Włochy 							
☆☆☆	04-maj	PMI w przemyśle	Kwi	52,1 ▲	51,3	51,8 ▲	
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite)	Kwi	50,5 ▲	49,2	48,4 ▲	
☆☆☆☆	12-maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Mar	1,5% ▲	0,4%	0,3% ▲	
☆☆	29-maj	Stopa bezrobocia	Kwi	5,1% ▼	5,2%	5,3%	◡
☆☆☆☆☆	29-maj	PKB (wda, rdr) - dane finalne	I kw.	0,8% ▲	0,7%	0,7%	◡
☆☆☆☆☆	29-maj	PKB (wda, kdk) - dane finalne	I kw.	0,3% ▲	0,2%	0,2%	▲
Wielka Brytania 							
☆☆☆	01-maj	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Kwi	53,7 ▲	51,0	53,3 ▲	
☆☆☆	06-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Kwi	52,6 ▲	50,3	52,0 ▲	
☆☆☆☆☆	14-maj	PKB (rdr) - dane wstępne	I kw.	1,1% ▲	1,0%	0,8% ▲	
☆☆☆☆☆	14-maj	PKB (kdk) - dane wstępne‡	I kw.	0,6% ▲	0,2%	0,6%	○
☆☆☆☆	14-maj	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Mar	0,0% ▲	-0,5%	0,3%	◡
☆☆	19-maj	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Mar	5,0% ▲	4,9%	4,9%	▲
☆☆☆	21-maj	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Maj	--	53,7	53,0	
☆☆☆	21-maj	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Maj	--	52,6	51,6	
Japonia 							
☆☆☆	01-maj	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Kwi	55,1 -	55,1	--	
☆☆☆	08-maj	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Kwi	52,2 -	52,2	--	
☆☆☆☆☆	19-maj	PKB (kdk, sa, zanualizowane) - dane wstępne‡	I kw.	2,1% ▲	0,8%	1,7%	▲
☆☆☆☆☆	19-maj	PKB (kdk, sa) - dane wstępne‡	I kw.	0,5% ▲	0,2%	0,4%	▲
☆☆☆☆	19-maj	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Mar	2,4% ▲	2,3%	--	
Chile 							
☆☆☆☆	04-maj	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Mar	-0,1% ▲	-0,3%	0,5%	◡
☆☆	07-maj	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Mar	5,1% ▲	5,0%	--	
☆☆☆☆☆	18-maj	PKB (rdr)	I kw.	-0,5% ▼	1,6%	-0,3%	◡
Kanada 							
☆☆☆☆☆	29-maj	PKB (rdr)‡	Mar	0,4% ▼	0,8%	0,9%	◡
☆☆☆☆☆	29-maj	PKB (kdk, zanualizowane)‡	I kw.	-0,1% ▲	-1,0%	1,5%	◡

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

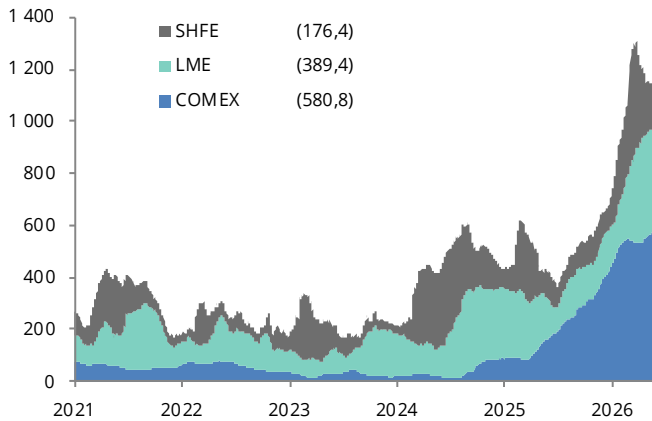
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 29-maj-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	13 615,00	▲ 4,6%	▲ 12,0%	▲ 8,9%	▲ 41,2%	12 977,09	11 826,00	14 097,00
Molibden	30,18	▲ 9,9%	▲ 12,6%	▲ 40,4%	▲ 48,6%	26,65	22,70	30,70
Nikiel	18 875,00	▼ -2,3%	▲ 12,0%	▲ 14,5%	▲ 25,0%	17 753,33	16 290,00	19 450,00
Aluminium	3 769,50	▲ 6,9%	▲ 5,1%	▲ 27,0%	▲ 52,7%	3 365,81	2 986,00	3 769,50
Cyna	55 010,00	▲ 11,0%	▲ 20,6%	▲ 34,5%	▲ 73,9%	49 663,87	41 700,00	57 425,00
Cynk	3 549,00	▲ 5,5%	▲ 11,4%	▲ 15,8%	▲ 32,3%	3 310,59	3 010,00	3 596,00
Ołów	2 016,00	▲ 4,1%	▲ 7,2%	▲ 2,8%	▲ 3,0%	1 940,42	1 828,00	2 040,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	75,79	▲ 3,0%	▲ 4,3%	▲ 5,3%	▲ 127,1%	81,43	67,23	118,45
Złoto ²	4 545,95	▼ -1,4%	▼ -1,4%	▲ 5,5%	▲ 37,2%	4 790,51	4 352,95	5 405,00
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	1 925,00	▼ -1,7%	▲ 0,9%	▼ -5,0%	▲ 76,9%	2 132,56	1 849,00	2 811,00
Pallad ²	1 384,00	▼ -6,7%	▼ -4,4%	▼ -11,7%	▲ 41,8%	1 623,84	1 358,00	2 106,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1644	▼ -0,5%	▲ 1,3%	▼ -0,9%	▲ 3,2%	1,1698	1,1476	1,1974
EURPLN	4,2322	▼ -0,6%	▼ -1,3%	▲ 0,1%	▼ -0,1%	4,2401	4,2009	4,2894
USDPLN	3,6395	▼ -0,2%	▼ -2,7%	▲ 1,1%	▼ -3,2%	3,6258	3,5045	3,7408
USDCAD	1,3798	▲ 1,3%	▼ -1,0%	▲ 0,7%	▼ -0,1%	1,3725	1,3515	1,3939
USDCNY	6,7662	▼ -0,9%	▼ -1,9%	▼ -3,2%	▼ -5,8%	6,8810	6,7662	6,9916
USDCLP	892,89	▼ -1,0%	▼ -4,2%	▼ -2,0%	▼ -5,0%	890,60	854,25	931,57
Rynek pieniężny								
3m SOFR	3,657	▼ -0,01	▼ -0,02	▲ 0,01	▼ -0,67	3,666	3,633	3,716
3m EURIBOR	2,268	▲ 0,07	▲ 0,19	▲ 0,24	▲ 0,27	2,109	1,981	2,283
3m WIBOR	3,860	▲ 0,02	▲ 0,01	▼ -0,13	▼ -1,35	3,862	3,760	3,980
5-letni swap st. proc. USD	3,865	▲ 0,16	▲ 0,24	▲ 0,40	▲ 0,23	3,591	3,224	4,044
5-letni swap st. proc. EUR	3,865	▲ 0,16	▲ 0,24	▲ 0,40	▲ 0,23	2,697	2,345	3,025
5-letni swap st. proc. PLN	4,393	▼ -0,15	▼ -0,19	▲ 0,65	▲ 0,26	4,171	3,693	4,793
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	70,29	▲ 1,6%	▲ 2,9%	▲ 1,0%	▲ 44,9%	70,52	62,32	75,25
Ropa Brent	73,48	▲ 2,2%	▲ 2,5%	▲ 4,9%	▲ 42,2%	72,89	66,42	77,76
Diesel NY (ULSD)	2,29	▲ 0,6%	▲ 3,2%	▲ 1,5%	▲ 36,4%	2,25	2,06	2,34
Pozostałe								
VIX	15,32	▼ -1,57	▼ -9,93	▲ 0,37	▼ -3,86	19,67	14,49	31,05
BBG Commodity Index	135,11	▼ -3,8%	▼ -0,1%	▲ 23,2%	▲ 34,0%	128,41	109,51	143,14
S&P500	7 580,06	▲ 5,1%	▲ 16,1%	▲ 10,7%	▲ 28,2%	6 963,83	6 343,72	7 580,06
DAX	25 104,70	▲ 3,3%	▲ 10,7%	▲ 2,5%	▲ 4,9%	24 340,37	22 300,75	25 420,66
Shanghai Composite	4 068,57	▼ -1,1%	▲ 4,5%	▲ 2,5%	▲ 21,0%	4 081,50	3 813,28	4 242,57
WIG 20	3 686,96	▲ 5,7%	▲ 10,4%	▲ 15,8%	▲ 32,3%	3 432,41	3 233,92	3 719,68
KGHM	349,55	▲ 15,4%	▲ 30,5%	▲ 24,5%	▲ 183,2%	312,11	257,20	380,00

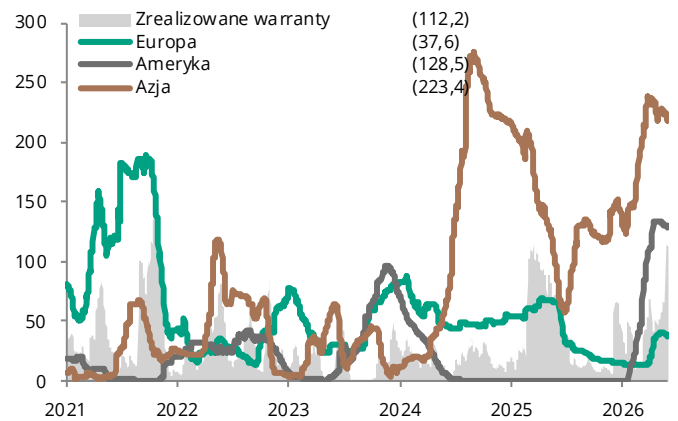
⁰ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

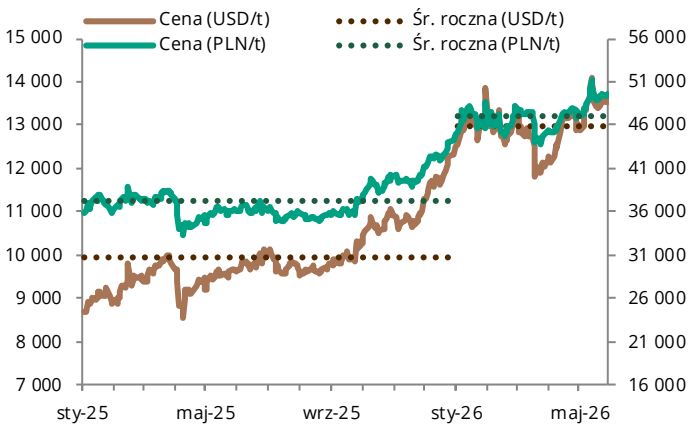
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


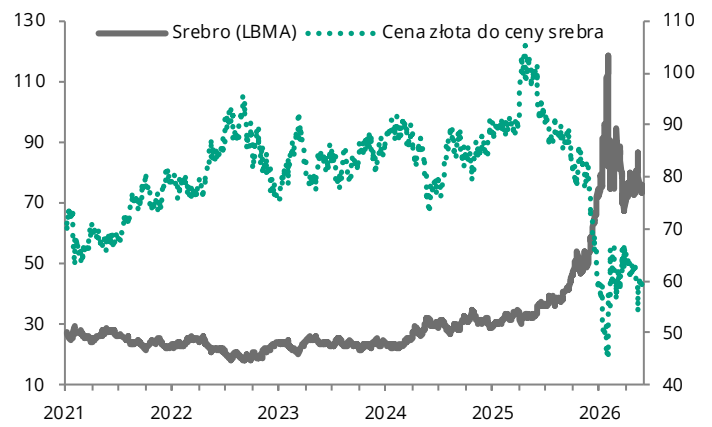
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


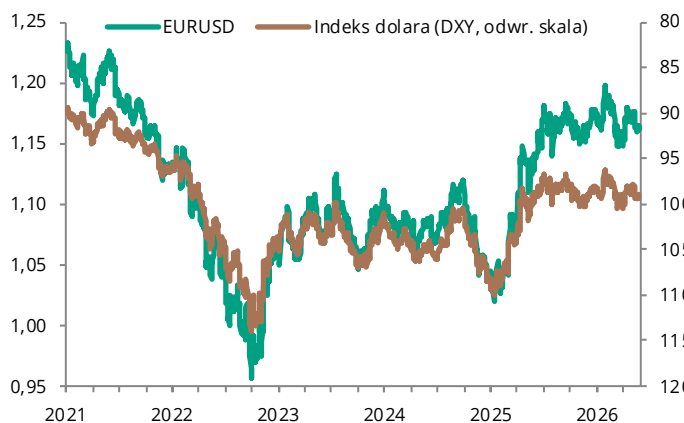
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


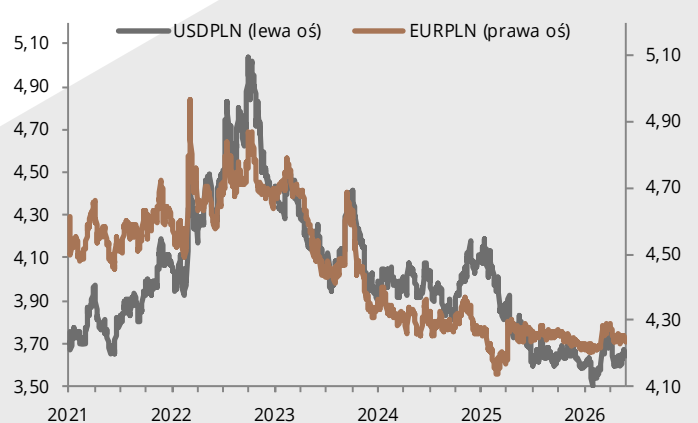
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **1 - 31 maj 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