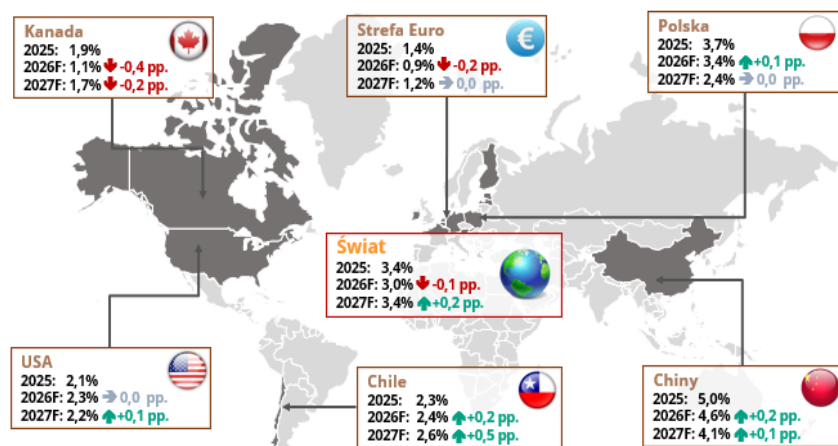


Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Napływ miedzi do USA osiągnął najwyższe tempo od co najmniej 12 lat, gdyż rynek wciąż czeka na decyzję Donalda Trumpa w sprawie potencjalnych ceł na rafinowany metal. Firmy handlowe, korzystając z wysokiej premii cenowej COMEX wobec LME, kierują dostawy do amerykańskich portów i zwiększają amerykańskie zapasy do poziomów szacowanych na ponad 1 mln ton (str. 2).
- Metale szlachetne:** Popyt na złoto w pierwszej połowie 2026 r. pozostał względnie odporny dzięki zakupom banków centralnych oraz stabilnemu popytowi inwestycyjnemu, mimo osłabienia sektora jubilerskiego. Długoterminowe perspektywy rynku nadal wspierają dywersyfikacja rezerw, niepewność geopolityczna oraz utrzymujące się zainteresowanie aktywami typu *safe-haven* (str. 6).
- USA:** Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian, ale podzielone opinie pokazują rosnące obawy części decydentów o uporczywość inflacji. Trzech członków FOMC opowiedziało się za podwyżką, sygnalizując, że utrzymanie obecnej polityki może być coraz trudniejsze, jeśli presja cenowa nie zacznie słabnąć (str. 8).

Prognozy wzrostu gospodarczego MFW z lipca 2026 roku



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 3 sierpnia 2026

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	1 m zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	13 834,00	3,7%
▲ Nikiel	17 100,00	5,1%
LBMA (USD/troz)		
▼ Srebro	57,73	-1,8%
▲ Złoto	4 026,60	0,0%
Waluty		
▲ EURUSD	1,1485	0,8%
▲ EURPLN	4,3128	0,4%
▼ USDPLN	3,7425	-0,8%
▼ USDCAD	1,4029	-1,3%
▲ USDCLP	924,78	0,3%
Akcje		
▼ KGHM	307,95	-7,0%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
🇨🇳 Prod. przemysłowa (rdr)	Cze	5,3% ▲
🇺🇸 PMI ogólny (composite)	Lip	53,6 ▲
🇨🇪 Prod. przemysłowa (rdr)	Cze	7,6% ▲
🇪🇺 Prod. przem. (wda, rdr)	Maj	-1,2% ▼
🇨🇪 Prod. przemysłowa (rdr)	Cze	4,2% ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

W oczekiwaniu rynku na decyzję D. Trumpa w sprawie ceł napływ miedzi do USA nadal rośnie

Napływ miedzi do USA osiągnął najwyższe tempo od co najmniej 12 lat, gdyż rynek wciąż czeka na decyzję Donalda Trumpa w sprawie potencjalnych ceł na rafinowany metal. Firmy handlowe, korzystając z wysokiej premii cenowej COMEX wobec LME, kierują dostawy do amerykańskich portów i zwiększają amerykańskie zapasy do poziomów szacowanych na ponad 1 mln ton.

Jak informuje Bloomberg, miedź napływa do Stanów Zjednoczonych w najszybszym tempie od co najmniej 12 lat, ponieważ firmy handlowe pozycjonują się przed decyzją prezydenta Donalda Trumpa w sprawie ceł na import rafinowanego metalu. W lipcu do USA trafiło ponad 200 tys. ton metrycznych miedzi, co było największym miesięcznym napływem w historii danych transportowych IHS Markit sięgających 2014 r. Wzrost importu powiększył ogromne amerykańskie zapasy, które narastały przez ostatni rok. Łączne stany magazynowe na COMEX i London Metal Exchange [w USA] przekraczają 740 tys. ton, a dane LME pokazały dodatkowe 110 860 ton w prywatnych magazynach w amerykańskich portach. Napływ metalu jest uważnie obserwowany, ponieważ amerykańskie zapasy zostały zbudowane kosztem dostępności miedzi w pozostałych częściach świata. Stany magazynów LME poza USA spadły w tym roku gwałtownie, gdy firmy handlowe kierowały metal do amerykańskich portów, aby wykorzystać wyższe ceny. Przepływy przyspieszyły nawet po tym, jak 30 czerwca minął termin, w którym sekretarz handlu Howard Lutnick miał zarekomendować działania w sprawie ceł, a żadna decyzja nie została ogłoszona. Producenci, odbiorcy i traderzy czekają na oficjalne informacje, podczas gdy Biały Dom rozważa, czy rozszerzyć cła z półproduktów miedzianych także na surowy metal. Tymczasem miedź na COMEX w Nowym Jorku nadal notowana jest z wysoką premią wobec LME, utrzymując arbitraż, który zachęca do kierowania dostaw do USA. Oficjalne zapasy COMEX wzrosły w tym roku o ponad 40% do rekordowego poziomu, a całkowite amerykańskie zasoby miedzi są powszechnie szacowane na znacznie ponad 1 mln ton. Groźba ceł pozwala Stanom Zjednoczonym budować zapasy metalu coraz częściej postrzeganego jako strategiczny dla sieci energetycznych, sztucznej inteligencji, pojazdów elektrycznych i obronności. Biały Dom nie wskazał jeszcze, kiedy Trump podejmie decyzję w sprawie ceł na rafinowaną miedź. Zwolennicy ceł argumentują, że opłaty zachęciłyby do inwestycji w krajowe wydobycie i przetwórstwo. Przeciwnicy wskazują natomiast, że podniosłyby one koszty producentów zależnych od importowanej miedzi i obniżyły konkurencyjność produktów wytwarzanych w USA. Decyzja o nałożeniu ceł na surowy metal prawdopodobnie wywołałaby ostatnią falę przyspieszonych dostaw przed wejściem opłat w życie. Z kolei porzucenie tej propozycji mogłoby odwrócić kierunek przepływów handlowych, gdyby pośrednicy zaczęli zamykać pozycje

budowane przez ostatnie 18 miesięcy. Groźba ceł dominowała rynek miedzi przez znaczną część ostatniego roku, wielokrotnie wypychając nowojorskie kontrakty terminowe powyżej cen w Londynie. W lipcu ubiegłego roku Trump polecił Lutnickowi przeanalizowanie, czy import rafinowanej miedzi powinien zostać objęty stopniowo wprowadzanymi cłami, zaczynającymi się od 15% w styczniu 2027 r. Arbitraż COMEX-LME, czyli różnica między najbliższym kontraktem na miedź na COMEX a ceną gotówkową na LME, wynosił w lipcu średnio ponad 350 USD/t metryczną. Był to poziom wyraźnie wystarczający, aby przyciągać metal z zagranicy.

Ciężkie warunki pogodowe w Chile zwiększają presję na ceny miedzi

Gwałtowne burze w Chile uderzyły w działalność największych kopalń miedzi, wymuszając czasowe przestoje i komplikując logistykę w Andach. Choć wpływ obecnych problemów ma być głównie krótkoterminowy, wydarzenia w Chile pokazują, jak wrażliwy staje się rynek na pogodowe i infrastrukturalne zakłócenia.

Chile zmaga się z serią silnych zimowych burz, które przynoszą intensywne opady deszczu na niżej położonych terenach oraz wyjątkowo obfite opady śniegu w wyższych partiach gór. Śmiertelne nawałnice, które nawiedziły Chile w ostatnich tygodniach, zakłóciły działalność górniczą największego na świecie producenta miedzi, zwiększając presję na rynek, który już wcześniej miał trudności z zaspokojeniem szybko rosnącego popytu napędzanego przez rozwój sztucznej inteligencji, elektryfikację gospodarki oraz transformację energetyczną. Ekstremalne warunki pogodowe wywołały gwałtowne powodzie i intensywne opady śniegu w północnej części Chile, gdzie działa wiele największych kopalń miedzi na świecie. Według władz państwowych burze doprowadziły do śmierci co najmniej 13 osób i dotknęły tysiące mieszkańców w kilku regionach kraju. Kanadyjska spółka Lundin Mining wstrzymała działalność kopalni miedzi i molibdenu Caserones w regionie Atacama po tym, jak intensywne opady śniegu zakłóciły dostawy energii elektrycznej. Opady deszczu przejściowo wpłynęły również na funkcjonowanie kopalni Candelaria, jednak zakład przeróbczy kontynuował pracę dzięki wcześniej zgromadzonym zapasom rudy. Po stwierdzeniu uszkodzeń dwóch słupów linii energetycznej w Caserones firma poinformowała, że pełne wznowienie działalności powinno nastąpić w ciągu dwóch do trzech tygodni. Antofagasta wstrzymała na kilka dni wydobywanie i przeróbkę rudy w kopalni Los Pelambres. Z kolei Barrick Mining podał, że bezpiecznie ewakuował śmigłowcami pracowników z obozu Barriales w północnym Chile po tym, jak drogi stały się nieprzejezdne wskutek ekstremalnych warunków pogodowych. Spółka zadeklarowała również utrzymanie śmigłowców do dyspozycji chilijskich władz do 29 lipca w celu wsparcia działań ratunkowych i logistycznych. Państwowy gigant Codelco czasowo wstrzymał działalność kilku kopalń, w tym El Teniente, a jednocześnie wycofał się z wieloletniego celu powrotu do poziomu produkcji sprzed pandemii do końca dekady. Anglo American i BHP poinformowały, że monitorują sytuację i pozostają w kontakcie z władzami Chile. Ministerstwo Górnictwa Chile uruchomiło natomiast program wsparcia dla dotkniętych skutkami burz małych i średnich przedsiębiorstw górniczych, koncentrując się na regionach Coquimbo

i Atacama. Wpływ niekorzystnych warunków pogodowych odczuła również spółka Teck, która 17 lipca częściowo ograniczyła pracę zakładu Carmen de Andacollo po zamknięciu dróg dojazdowych.

Zakłócenia nie ograniczyły się wyłącznie do Chile. Intensywne opady śniegu wpłynęły także na działalność górniczą i logistykę w sąsiedniej Argentynie, obejmując m.in. kopalnię złota Veladero należącą do Barrick, projekt litowy Fénix na Salar del Hombre Muerto oraz projekt miedziowy Vicuña przy granicy z Chile. Andrés González, dyrektor ds. analiz sektora górniczego w Plusmining, ocenił w rozmowie z MINING.com, że wydarzenia te należy traktować przede wszystkim jako krótkoterminowe zakłócenie, a nie zapowiedź nowego standardu funkcjonowania branży. Dodał, że wyjątkowa skala opadów deszczu i śniegu była częściowo związana z warunkami El Niño, które pojawiają się nieregularnie co dwa do siedmiu lat. Jednocześnie podkreślił, że sytuacja uwidacznia znaczenie odpowiedniego przygotowania operacyjnego oraz odporności klimatycznej, szczególnie w przypadku wysokogórskich kopalń w Andach.

Podobnego zdania był Juan Ignacio Guzmán, prezes GEM Mining Consulting, który stwierdził, również w rozmowie z MINING.com, że burzę należy postrzegać zarówno jako przejściowe utrudnienie operacyjne, jak i sygnał ostrzegawczy pokazujący, że zakłócenia pogodowe stają się coraz częstszym elementem globalnego rynku miedzi. Jego zdaniem byłoby przedwczesne wiązanie pojedynczego wydarzenia bezpośrednio ze zmianami klimatu, jednak chilijscy producenci coraz częściej muszą uwzględniać susze, powodzie, opady śniegu, awarie energetyczne i problemy logistyczne jako część codziennych realiów działalności.

Firmy górnicze już wcześniej ostrzegały przed kurczącą się podażą miedzi na świecie. Powodem są spadające zawartości metalu w rudzie, starzejące się kopalnie oraz niedobór nowych, dużych odkryć surowcowych. W tym roku ceny miedzi rosły pod wpływem oczekiwań na silniejszy popyt ze strony Chin oraz potencjalnego wprowadzenia ceł importowych w Stanach Zjednoczonych, podczas gdy zapotrzebowanie związane z centrami danych AI, odnawialnymi źródłami energii i elektryfikacją nadal przyspiesza. Międzynarodowa organizacja ICMM opublikowała raport pokazujący, że około jedna trzecia z 12 tys. zakładów górniczych i hutniczych na świecie znajduje się w regionach narażonych na wysoką konkurencję o zasoby wodne oraz podwyższone ryzyko suszy. W raporcie wskazano Chile jako jeden z obszarów szczególnie zagrożonych. Analitycy Jefferies oszacowali, że globalna produkcja miedzi w ostatnim kwartale spadła o niemal 10% rok do roku w grupie producentów odpowiadających za około jedną piątą światowej podaży. Według banku zwiększa to ryzyko wystąpienia znaczących deficytów rynkowych w ciągu najbliższego roku.

Także Międzynarodowa Agencja Energetyczna (IEA) ostrzegła przed narastającymi problemami związanymi z utrzymaniem produkcji miedzi w kluczowych krajach wydobywczych, takich jak Chile i Peru. Juan Ignacio Guzmán podkreślił natomiast, że niższe zawartości metalu w rudzie zwiększają podatność branży na zakłócenia, ponieważ produkcja każdej tony miedzi wymaga przetworzenia większej ilości materiału, co zwiększa zależność od dostępu do energii, wody i infrastruktury transportowej. Dodał również, że uszkodzenie słupów energetycznych w Caserones pokazuje, jak infrastruktura znajdująca się poza samą kopalnią może stać się krytycznym wąskim gardłem dla produkcji, podczas gdy rozwój alternatywnych źródeł podaży wymaga wielu lat.

Obawy rynku wykraczają jednak poza obecną serię burz. Oczekuje się, że popyt na miedź będzie nadal rósł wraz z rozwojem centrów danych AI, procesem elektryfikacji oraz inwestycjami w energetykę odnawialną, podczas gdy liczba nowych projektów górniczych prawdopodobnie nie nadąży za tym trendem. Według Gonzáleza rynek miedzi coraz bardziej zmierza w kierunku strukturalnego deficytu podaży. Jak wskazał, wyższe ceny poprawiają opłacalność projektów uznawanych wcześniej za graniczne ekonomicznie. Jednak uruchomienie nowej produkcji wymaga wielu lat ze względu na procesy administracyjne, finansowanie, projektowanie i budowę. Ekspert zaznaczył jednocześnie, że same zakłócenia pogodowe nie doprowadzą do powstania deficytu, ale mogą dodatkowo zaostrzać sytuację na rynku poprzez okresowe ograniczanie podaży w czasie przyspieszającego wzrostu popytu. Guzmán ocenił z kolei, że do momentu uruchomienia odpowiedniej liczby nowych kopalń i rozbudowy istniejących projektów, nawet przejściowe zakłócenia produkcji w Chile mogą wywierać nieproporcjonalnie duży wpływ na światowe ceny miedzi.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Panama rozważa różne opcje wznowienia działalności kopalni Cobre Panama: Według agencji Reuters Panama analizuje nowe struktury właścicielskie, które umożliwiłyby ponowne uruchomienie kopalni Cobre Panama. Jednym z rozważanych wariantów jest partnerstwo pomiędzy First Quantum Minerals a państwowym podmiotem. Zgodnie z jedną z propozycji First Quantum zachowałby 60–65% udziałów oraz kontrolę operacyjną, natomiast pozostała część należałaby do państwa. Dyskusje toczą się w czasie, gdy ceny miedzi utrzymują się blisko rekordowych poziomów, a zamknięcie kopalni w 2023 roku spowodowało usunięcie z rynku ponad 1% światowej podaży miedzi górniczej oraz odpowiadało za utratę działalności generującej około 4,5% PKB Panamy. Według doniesień rozważane są również inne rozwiązania, w tym model dzierżawy (leasingu) kopalni. Panama poszukuje formuły, która pozwoliłaby wznowić wydobywanie przy jednoczesnym zwiększeniu udziału państwa w korzyściach ekonomicznych płynących z eksploatacji tego strategicznego złoża.
- Trwający spadek zapasów metali dostępnych do natychmiastowej dostawy (*on-warrant stocks*) doprowadził do pojawienia się *backwardation* (przewagi ceny gotówkowej nad terminową) na rynku miedzi i aluminium na LME. Zapasy miedzi objęte warrantami zmniejszyły się w ciągu dwóch tygodni o połowę, do poniżej 100 tys. ton, co stanowi najniższy poziom od stycznia. Większość anulacji warrantów miała miejsce w Azji.
- Peruwiańskie kopalnie miedzi utrzymały wysoką produkcję w maju, zwiększając wydobywanie o 2% r/r do 226,1 tys. ton, choć po uwzględnieniu liczby dni roboczych oznacza to spadek o 5% względem kwietnia. Według najnowszych danych peruwiańskiego Ministerstwa Energii i Górnictwa (MINEM) wzrost produkcji w największym stopniu napędzały kopalnie Antamina, gdzie wydobywanie wzrosło o 70% r/r do 38,9 tys. ton, oraz Cerro Verde, które odnotowało wzrost o 3% r/r. Wyższa produkcja z tych zakładów zrekompensowała spadki w innych dużych kopalniach, takich jak Las Bambas (-5% r/r), Southern Copper Corporation (-10% r/r) oraz Quellaveco (-4% r/r).

Metale Szlachetne

Według World Gold Council popyt na złoto pozostaje stabilny

Popyt na złoto w pierwszej połowie 2026 r. pozostał względnie odporny dzięki zakupom banków centralnych oraz stabilnemu popytowi inwestycyjnemu, mimo osłabienia sektora jubilerskiego. Długoterminowe perspektywy rynku nadal wspierają dywersyfikacja rezerw, niepewność geopolityczna oraz utrzymujące się zainteresowanie aktywami typu safe-haven.

Raport „Gold Demand Trends: Q2 2026” opublikowany przez World Gold Council pokazuje, że mimo korekty cen złota po rekordowych poziomach osiągniętych na początku roku, fundamenty rynku pozostają silne. W drugim kwartale 2026 r. całkowity popyt na złoto, uwzględniający także transakcje OTC, wyniósł 1 269 ton i był praktycznie niezmienny względem analogicznego okresu poprzedniego roku. W ujęciu półrocznym popyt wzrósł o 2% do 2 522 ton, a jego wartość osiągnęła rekordowe 380 mld USD, co odzwierciedla utrzymujące się wysokie ceny metalu oraz jego znaczenie jako bezpiecznego aktywa w warunkach globalnej niepewności. Jednym z najważniejszych wniosków raportu jest utrzymująca się wysoka aktywność banków centralnych. Po słabszym pierwszym kwartale zakupy ponownie przyspieszyły, osiągając 289 ton w drugim kwartale, co stanowi rekord dla tego okresu roku. Największymi nabywcami były m.in. Polska i Chiny. Według autorów raportu banki centralne nadal postrzegają złoto jako kluczowy element dywersyfikacji rezerw walutowych oraz zabezpieczenie przed ryzykiem geopolitycznym, rosnącym zadłużeniem państw i niepewnością dotyczącą przyszłej roli dolara w globalnym systemie finansowym. Pomimo spowolnienia względem rekordowych zakupów z poprzednich lat, sektor oficjalny pozostaje jednym z najważniejszych filarów popytu na rynku złota. Popyt inwestycyjny również utrzymał się na relatywnie wysokim poziomie. Zakupy sztabek i monet pozostały stabilne, co wskazuje na utrzymujące się zainteresowanie inwestorów indywidualnych. Jednocześnie fundusze ETF zabezpieczone złotem odnotowały odpływy kapitału. Było to związane z osłabieniem cen złota w drugim kwartale, wzrostem oczekiwań inflacyjnych oraz perspektywą wyższych stóp procentowych, szczególnie w Stanach Zjednoczonych. Mimo tych czynników World Gold Council uważa, że inwestycje pozostaną głównym motorem popytu na złoto w drugiej połowie roku, zwłaszcza w Azji, gdzie zainteresowanie metalami szlachetnymi pozostaje wysokie. Znacznie słabiej prezentował się segment jubilerski. Wysokie ceny złota ograniczyły dostępność kruszcu dla konsumentów, co doprowadziło do spadku wolumenu zakupów biżuterii do najniższego poziomu od okresu pandemii. Szczególnie widoczne było to w Indiach i Chinach, które odpowiadają za znaczną część światowego popytu na wyroby jubilerskie. Jednocześnie wartość sprzedaży biżuterii wzrosła, ponieważ wyższe ceny metalu rekompensowały spadek ilości kupowanego złota. Pokazuje to, że konsumenci nadal są skłonni nabywać wyroby ze złota, choć robią to w mniejszych ilościach. Raport zwraca także uwagę na sektor technologiczny, gdzie wykorzystanie złota nieznacznie wzrosło. Rozwój zastosowań związanych ze sztuczną inteligencją, centrami danych i zaawansowaną elektroniką częściowo zrekompensował słabszą sytuację na

rynku elektroniki konsumenckiej. Choć technologia odpowiada za zdecydowanie mniejszą część popytu niż inwestycje czy jubilerstwo, segment ten pozostaje stabilnym źródłem zapotrzebowania na metal.

Po stronie podaży światowe wydobycie kopalnianie wzrosło o około 2% rok do roku, natomiast podaż pochodząca z recyklingu spadła, ponieważ korekta cen złota zniechęcała posiadaczy złomu jubilerskiego do sprzedaży. Łączna podaż utrzymała się na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. Autorzy raportu wskazują, że możliwości dalszego zwiększania podaży pozostają ograniczone, co może wspierać rynek w przypadku utrzymania wysokiego popytu inwestycyjnego i zakupów banków centralnych.

W ocenie World Gold Council perspektywy rynku złota pozostają korzystne. Kluczowymi czynnikami wspierającymi popyt pozostają napięcia geopolityczne, potrzeba dywersyfikacji rezerw walutowych, wysoki poziom zadłużenia publicznego oraz zainteresowanie inwestorów aktywami uznawanymi za bezpieczną przystań. Choć wysokie ceny nadal ograniczają popyt jubilerski, a fundusze ETF pozostają wrażliwe na zmiany stóp procentowych i kursu dolara, długoterminowe fundamenty rynku złota pozostają mocne. Raport wskazuje, że rok 2026 może być kolejnym okresem, w którym popyt banków centralnych i inwestorów zrekompensuje słabość tradycyjnej konsumpcji jubilerskiej, podtrzymując strategiczną rolę złota w światowym systemie finansowym

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Fed utrzymał stopy procentowe, jednak trzech członków opowiedziało się za podwyżką

Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian, ale podzielone opinie pokazują rosnące obawy części decydentów o uporczywość inflacji. Trzech członków FOMC opowiedziało się za podwyżką, sygnalizując, że utrzymanie obecnej polityki może być coraz trudniejsze, jeśli presja cenowa nie zacznie słabnąć.

Jak informuje Bloomberg, przedstawiciele Rezerwy Federalnej pozostawili stopy procentowe bez zmian, ale podzielone opinie głosujących pokazały rosnące przekonanie części decydentów, że wyższe stopy są potrzebne, aby ograniczyć ponownie nasilającą się inflację. Federalny Komitet Otwartego Rynku zagłosował stosunkiem 9 do 3 za utrzymaniem głównej stopy funduszy federalnych w przedziale od 3,5% do 3,75%. Prezes Fed z Dallas Lorie Logan, Beth Hammack z Cleveland oraz szef Fed z Minneapolis Neel Kashkari zgłosili zdania odrębne, opowiadając się za podwyżką stóp o ćwierć punktu procentowego. Komunikat komitetu po posiedzeniu był poza tym identyczny z tym opublikowanym po czerwcowym spotkaniu. Przedstawiciele Fed ponownie zadeklarowali, że ich celem jest zapewnienie stabilności cen. Podczas konferencji prasowej po publikacji komunikatu przewodniczący Kevin Warsh mocno podkreślił swoje zaangażowanie w walkę z inflacją. Warsh powiedział, że w przypadku części gospodarstw domowych, firm i uczestników rynku pięć lat wysokiej inflacji pozostawiło trudne do przezwyciężenia, błędne przekonanie, jakoby nieformalny cel inflacyjny Fed znajdował się w pewien sposób powyżej 2%. Dodał, że chce jasno powtórzyć, iż Fed nie ma żadnego „miękkiego” celu inflacyjnego ani nieformalnego, łagodniejszego celu, przynajmniej nie za kadencji obecnego komitetu. Głosowanie oznaczało piątą z rzędu decyzję władz Fed o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian. Zdania odrębne sugerują jednak, że Warshowi, który objął funkcję przewodniczącego w maju, może być coraz trudniej utrzymać dotychczasowy kierunek, jeśli obawy inflacyjne będą narastać. Kilku przedstawicieli Fed wskazywało, że obecna polityka jest na ten moment dobrze skalibrowana, ale jednocześnie sygnalizowało gotowość do poparcia podwyżek stóp, jeśli presja cenowa wkrótce nie osłabnie. Preferowana przez Fed miara inflacji przyspieszała w ostatnich miesiącach, osiągając 3,4% w ujęciu rocznym do maja. Słabszy od oczekiwań odczyt inflacji za czerwiec zmniejszył presję na podwyżkę stóp. Ceny konsumpcyjne w USA spadły w czerwcu po raz pierwszy od sześciu lat, do czego przyczynił się spadek cen benzyny w okresie przejściowego uspokojenia wojny z Iranem. Osobny raport pokazał, że ceny producentów również wzrosły w ubiegłym miesiącu słabiej od oczekiwań. Niepewność wokół konfliktu, w połączeniu z nową rundą cel oraz boomem popytowym napędzanym przez sztuczną inteligencję, zwiększyła obawy, że inflacja może utrzymywać się na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas. Rynek pracy odnotowywał tymczasem przez ostatnie miesiące umiarkowany, ale stabilny wzrost zatrudnienia oraz stabilną stopę bezrobocia. To połączenie skłoniło Logan wcześniej w tym miesiącu do wezwania do nieznacznie wyższych stóp procentowych. Hammack również zabrała głos, wskazując, że inflacja stanowi

większy problem niż sytuacja na rynku pracy. W komunikacie po posiedzeniu Fed powtórzył, że aktywność gospodarcza rośnie w solidnym tempie, oraz ponownie zaznaczył, że inwestycje kapitałowe i wzrost produktywności pozostają mocne. Przedstawiciele Fed nadal określali też inflację jako podwyższoną względem 2-procentowego celu banku centralnego.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
***	01-lip	PMI w przemyśle wg Caixin	Cze	51,7 ▼	51,8	52,0
*	07-lip	Rezerwy walutowe (mld USD)	Cze	3 416 ▼	3 442	3 436
*****	15-lip	PKB (rdr)	II kw.	4,3% ▼	5,0%	4,5%
*****	15-lip	PKB (sa, kdk)	II kw.	0,9% ▼	1,3%	0,9%
*****	15-lip	Produkcja przemysłowa (rdr)	Cze	5,3% ▲	4,5%	4,6%
**	15-lip	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Cze	-5,7% ▼	-4,1%	-5,0%
**	27-lip	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Cze	15,1% ▼	21,1%	--
***	31-lip	Oficjalny PMI w przemyśle	Lip	49,2 ▼	50,3	50,1
Polska 						
***	01-lip	PMI w przemyśle	Cze	46,1 ▼	49,4	49,8
*****	20-lip	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Cze	7,6% ▲	4,1%	7,4%
**	20-lip	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Cze	5,9% ▲	5,8%	5,6%
*	20-lip	Zatrudnienie (rdr)	Cze	-0,9% -	-0,9%	-0,9%
*	22-lip	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Cze	11,8% ▲	11,0%	11,1%
**	23-lip	Stopa bezrobocia	Cze	5,8% ▼	5,9%	5,8%
USA 						
***	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne†	Cze	53,9 -	53,9	55,7
**	01-lip	Indeks ISM Manufacturing	Cze	53,3 ▼	54,0	53,9
**	02-lip	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)†	Cze	57,0 ▼	129	113
**	02-lip	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Cze	7,9% ▼	8,1%	--
**	02-lip	Stopa bezrobocia (główna)	Cze	4,2% ▼	4,3%	4,3%
*	02-lip	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Cze	3,5% ▲	3,4%	3,5%
**	02-lip	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne†	Maj	-4,5% ▼	-4,0%	-4,5%
***	06-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne†	Cze	51,9 -	51,9	52,2
***	06-lip	PMI w usługach - dane finalne†	Cze	51,2 -	51,2	51,3
*****	17-lip	Produkcja przemysłowa (mdm)	Cze	0,1% -	0,1%	0,2%
*	17-lip	Wykorzystanie mocy produkcyjnych†	Cze	76,1% -	76,1%	76,2%
***	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	53,6 ▲	51,9	52,2
***	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	53,9	54,4
***	24-lip	PMI w usługach - dane wstępne	Lip	--	51,2	51,5
**	27-lip	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne†	Cze	0,3% ▲	-4,0%	1,8%
*****	29-lip	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jul	3,75% -	3,75%	3,75%
*****	29-lip	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Jul	3,50% -	3,50%	3,50%
*****	30-lip	PKB (zanalizowane, kdk) - szacunek	II kw.	1,5% ▼	2,1%	2,0%

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Strefa euro							
****	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	51,4 ▼	51,6	51,3	
**	02-lip	Stopa bezrobocia	Maj	6,2% ▼	6,3%	6,3%	
****	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	50,0 ▲	48,5	49,5	
****	03-lip	PMI w usługach - dane finalne	Cze	49,4 ▲	47,7	48,9	
*****	15-lip	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Maj	-0,2% ▼	0,3%	0,2%	
*****	15-lip	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Maj	-1,2% ▼	0,4%	-0,4%	
*****	23-lip	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Jul	2,40% =	2,40%	2,40%	
*****	23-lip	Stopa depozytowa ECB	Jul	2,3% =	2,3%	2,3%	
****	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	51,9 ▲	50,0	50,2	
****	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	51,4	51,5	
****	24-lip	PMI w usługach - dane wstępne	Lip	--	49,4	49,8	
*	27-lip	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Cze	3,3% ▲	3,0%	3,3%	
*****	30-lip	PKB (sa, rdr) - szacunek‡	II kw.	1,0% ▲	0,5%	0,7%	
*****	30-lip	PKB (sa, kdk) - szacunek‡	II kw.	0,4% ▲	0,0%	0,2%	
**	30-lip	Stopa bezrobocia	Cze	6,3% =	6,3%	6,2%	
Niemcy							
****	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	50,3 ▲	50,1	50,0	
****	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	49,5 ▲	48,8	48,0	
****	06-lip	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Maj	6,2% ▲	2,1%	4,6%	
*****	07-lip	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Maj	0,0% ▲	-0,9%	-0,6%	
****	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	--	49,5	49,7	
****	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	50,3	50,5	
*****	30-lip	PKB (sa, rdr) - dane wstępne‡	II kw.	0,9% ▲	0,8%	0,6%	
*****	30-lip	PKB (sa, kdk) - dane wstępne‡	II kw.	0,2% ▼	0,4%	0,1%	
**	31-lip	Stopa bezrobocia	Lip	6,4% ▲	6,3%	6,3%	
Francja							
****	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne	Cze	51,2 ▲	49,7	50,7	
*****	03-lip	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Maj	3,2% ▲	2,8%	2,9%	
****	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	47,2 ▲	44,9	47,6	
****	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	--	47,2	47,8	
****	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	51,2	51,0	
*****	30-lip	PKB (rdr) - dane wstępne‡	II kw.	0,7% ▼	0,8%	0,9%	
*****	30-lip	PKB (kdk) - dane wstępne	II kw.	0,2% ▲	-0,1%	0,2%	
Włochy							
****	01-lip	PMI w przemyśle	Cze	52,2 ▼	52,9	52,4	
**	02-lip	Stopa bezrobocia	Maj	5,0% ▼	5,1%	5,1%	
****	03-lip	PMI ogólny (composite)	Cze	50,8 ▲	50,4	50,9	
*****	10-lip	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Maj	1,1% =	1,1%	1,3%	
*****	30-lip	PKB (wda, rdr) - dane wstępne	II kw.	1,0% ▲	0,8%	0,7%	
*****	30-lip	PKB (wda, kdk) - dane wstępne	II kw.	0,2% ▼	0,3%	0,1%	
**	30-lip	Stopa bezrobocia	Cze	5,7% ▲	5,3%	5,0%	
Wielka Brytania							
****	01-lip	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Cze	52,5 ▼	53,9	53,1	
****	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Cze	49,3 ▼	49,7	49,4	
*****	16-lip	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Maj	1,0% ▲	0,0%	1,3%	
**	21-lip	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Maj	4,9% =	4,9%	4,9%	
****	24-lip	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Lip	--	52,5	52,0	
****	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	--	49,3	49,8	
*****	30-lip	Główna stopa procentowa BoE	Jul	3,75% =	3,75%	3,75%	
Japonia							
****	01-lip	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Cze	54,8 =	54,8	--	
****	03-lip	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Cze	52,8 =	52,8	--	
*****	14-lip	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Maj	-2,1% ▼	-1,7%	--	
****	24-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	--	52,8	--	
****	24-lip	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lip	--	54,8	--	
*****	31-lip	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Cze	4,2% ▲	-2,1%	3,2%	
Chile							
*****	01-lip	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Maj	-0,9% ▲	-1,2%	-0,4%	
**	07-lip	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Maj	7,3% ▲	5,7%	--	
Kanada							
*****	15-lip	Główna stopa procentowa BoC	Jul	2,25% =	2,25%	2,25%	
*****	31-lip	PKB (rdr)	Maj	1,7% ▲	1,1%	1,4%	

¹ Różnica między odczytem a poprzednią daną: ▲ = wyższy niż poprzednia; ▼ = niższy niż poprzednia; = = równy poprzedniej.

² Różnica między odczytem a konsensusem: ▲ = wyższy od konsensusu; ▼ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Kluczowe dane rynkowe

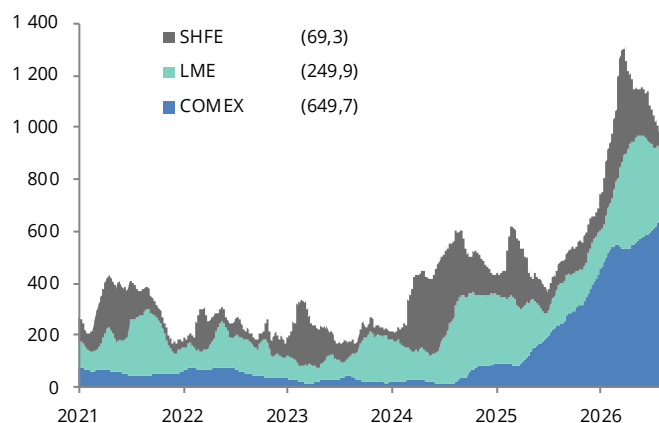
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 31-lip-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	13 834,00	▲ 3,7%	▲ 3,7%	▲ 10,6%	▲ 44,0%		13 152,23	11 826,00	14 097,00
Molibden	32,02	▲ 2,9%	▲ 2,9%	▲ 48,9%	▲ 38,7%		28,10	22,70	32,02
Nikiel	17 100,00	▲ 5,1%	▲ 5,1%	▲ 3,7%	▲ 15,5%		17 568,47	16 065,00	19 450,00
Aluminium	3 196,00	▲ 2,9%	▲ 2,9%	▲ 7,7%	▲ 23,9%		3 346,87	2 986,00	3 855,00
Cyna	54 660,00	▲ 7,0%	▲ 7,0%	▲ 33,6%	▲ 66,6%		50 754,56	41 700,00	57 525,00
Cynk	3 710,50	▲ 4,1%	▲ 4,1%	▲ 21,1%	▲ 34,0%		3 389,67	3 010,00	3 710,50
Ołów	1 851,50	▲ 0,4%	▲ 0,4%	▼ -5,6%	▼ -4,6%		1 926,97	1 797,00	2 040,00
LBMA (USD/troz)									
Srebro	57,73	▼ -1,8%	▼ -1,8%	▼ -19,8%	▲ 59,4%		75,65	55,29	118,45
Złoto ²	4 026,60	▲ 0,0%	▲ 0,0%	▼ -6,5%	▲ 22,1%		4 595,75	3 993,55	5 405,00
LPPM (USD/troz)									
Platyna ²	1 626,00	▲ 3,8%	▲ 3,8%	▼ -19,8%	▲ 24,5%		1 992,69	1 567,00	2 811,00
Pallad ²	1 276,50	▲ 4,6%	▲ 4,6%	▼ -18,5%	▲ 4,9%		1 516,23	1 182,00	2 106,00
Waluty⁴									
EURUSD	1,1485	▲ 0,8%	▲ 0,8%	▼ -2,3%	▲ 0,3%		1,1627	1,1340	1,1974
EURPLN	4,3128	▲ 0,4%	▲ 0,4%	▲ 2,0%	▲ 1,1%		4,2549	4,2009	4,3465
USDPLN	3,7425	▼ -0,8%	▼ -0,8%	▲ 3,9%	▲ 0,5%		3,6603	3,5045	3,8076
USDCAD	1,4029	▼ -1,3%	▼ -1,3%	▲ 2,4%	▲ 1,3%		1,3830	1,3515	1,4234
USDCNY	6,7515	▼ -0,5%	▼ -0,5%	▼ -3,4%	▼ -6,2%		6,8481	6,7515	6,9916
USDCLP	924,78	▲ 0,3%	▲ 0,3%	▲ 1,5%	▼ -5,4%		898,52	854,25	946,24
Rynek pieniężny									
3m SOFR	3,751	▲ 0,02	▲ 0,02	▲ 0,10	▼ -0,55		3,685	3,633	3,843
3m EURIBOR	2,484	▲ 0,16	▲ 0,16	▲ 0,46	▲ 0,48		2,193	1,981	2,493
3m WIBOR	3,820	▼ -0,03	▼ -0,03	▼ -0,17	▼ -1,11		3,854	3,760	3,980
5-letni swap st. proc. USD	4,168	▲ 0,23	▲ 0,23	▲ 0,70	▲ 0,56		3,712	3,224	4,168
5-letni swap st. proc. EUR	4,168	▲ 0,23	▲ 0,23	▲ 0,70	▲ 0,56		2,757	2,345	3,108
5-letni swap st. proc. PLN	4,393	▲ 0,43	▲ 0,43	▲ 0,65	▲ 0,19		4,182	3,693	4,793
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	78,81	▼ -2,3%	▼ -2,3%	▲ 13,2%	▲ 31,2%		73,39	62,32	84,65
Ropa Brent	80,42	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▲ 14,8%	▲ 25,9%		75,35	66,42	84,44
Diesel NY (ULSD)	2,52	▼ -4,1%	▼ -4,1%	▲ 11,6%	▲ 26,2%		2,35	2,06	2,68
Pozostałe									
VIX	15,99	▼ -0,46	▼ -0,46	▲ 1,04	▼ -0,73		19,01	14,49	31,05
BBG Commodity Index	132,05	▲ 7,2%	▲ 7,2%	▲ 20,4%	▲ 30,5%		128,75	109,51	143,14
S&P500	7 489,72	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▲ 9,4%	▲ 18,1%		7 112,76	6 343,72	7 609,78
DAX	25 629,24	▲ 2,5%	▲ 2,5%	▲ 4,7%	▲ 6,5%		24 545,71	22 300,75	25 817,89
Shanghai Composite	3 832,26	▼ -6,4%	▼ -6,4%	▼ -3,4%	▲ 7,2%		4 051,57	3 764,16	4 242,57
WIG 20	3 920,26	▲ 9,3%	▲ 9,3%	▲ 23,1%	▲ 32,9%		3 517,16	3 233,92	3 920,26
KGHM	307,95	▼ -7,0%	▼ -7,0%	▲ 9,7%	▲ 141,0%		317,36	257,20	392,00

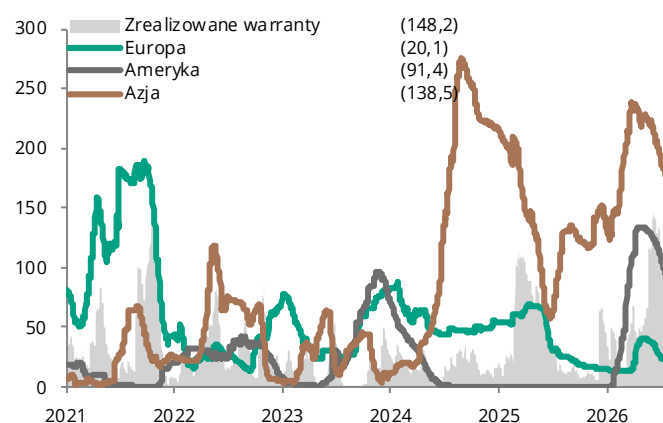
^o zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

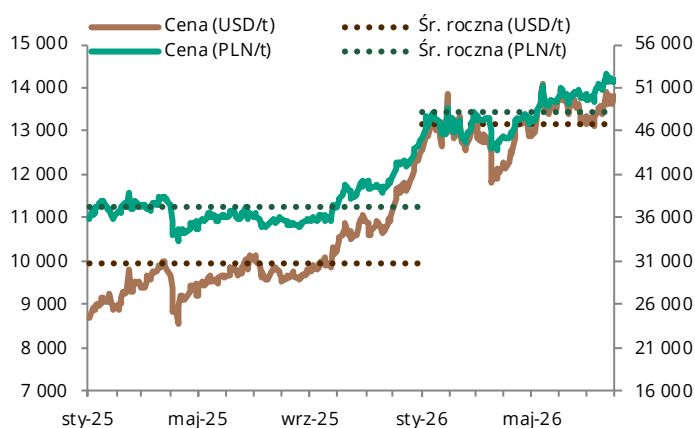
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


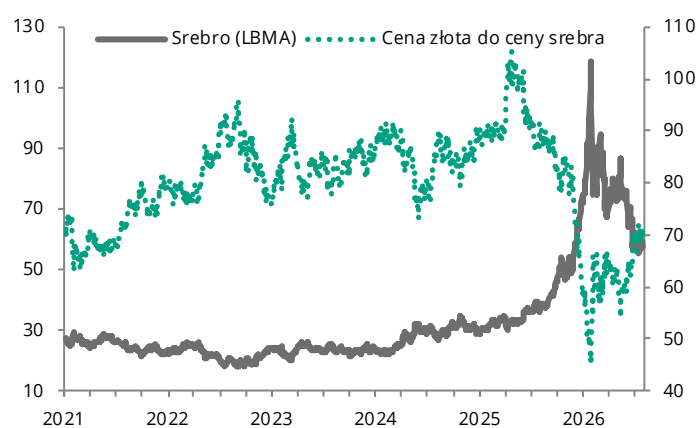
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


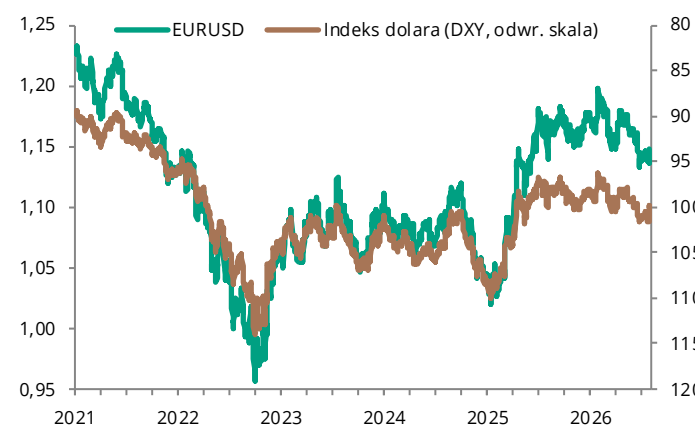
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


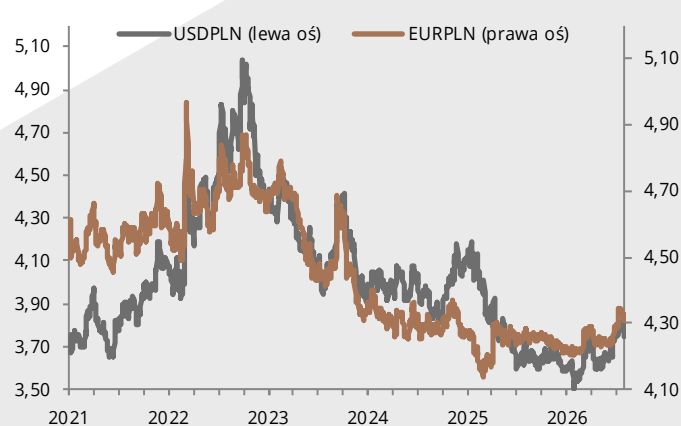
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

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