KGHM POLSKA MIEDŹ

Biuletyn Rynkowy



na dzień: 2 listopada 2026

- **Miedź:** Groźba wprowadzenia ceł na miedź doprowadziła do nagromadzenia ogromnych zapasów w USA, ograniczając dostępność metalu w innych regionach i wspierając wzrost cen mimo globalnej nadwyżki. Bieżący spadek premii notowań COMEX względem LME osłabił opłacalność kolejnych dostaw na rynek amerykański. Brak decyzji w sprawie ceł może zatrzymać zapasy w USA, ich ponowny eksport wymagałby wyraźnie wyższych cen na pozostałych rynkach *(str. 2)*.
- **Metale szlachetne:** Uczestnicy konferencji LBMA 2026 prognozują wzrost ceny srebra z około 61 do 97 USD/oz w ciągu 12 miesięcy, wskazując przede wszystkim na ograniczoną podaż, utrzymujący się deficyt rynku oraz potencjalnie silny popyt inwestycyjny. Taki scenariusz wymagałby jednak łagodniejszych warunków finansowych i utrzymania napiętej sytuacji na rynku fizycznym, podczas gdy wysokie rentowności obligacji, silny dolar, spadek konsumpcji przemysłowej, wzrost recyklingu i substytucja srebra stanowią najważniejsze ryzyka *(str. 4)*.
- **USA:** Rezerwa Federalna pozostawiła główną stopę procentową bez zmian w przedziale 3,75–4,00%, czekając na kolejne dane gospodarcze, podczas gdy inflacja pozostaje podwyższona, a gospodarka USA rozwija się w silnym tempie *(str. 7)*.

Kluczowe ceny rynkowe

		Cena	1 m zm.
	LME (USD/t)		
▼	Miedź	14 449,00	-0,3%
▼	Nikiel	15 240,00	-3,9%
	LBMA (USD/troz)		
▼	Srebro	50,10	-17,5%
▼	Złoto	3 913,25	-6,3%
	Waluty		
▼	EURUSD	1,1172	-1,6%
▲	EURPLN	4,3955	0,6%
▲	USDPLN	3,9251	2,1%
▼	USDCAD	1,3960	-1,6%
▲	USDCLP	993,22	2,3%
	Akcje		
▼	KGHM	281,60	-14,6%

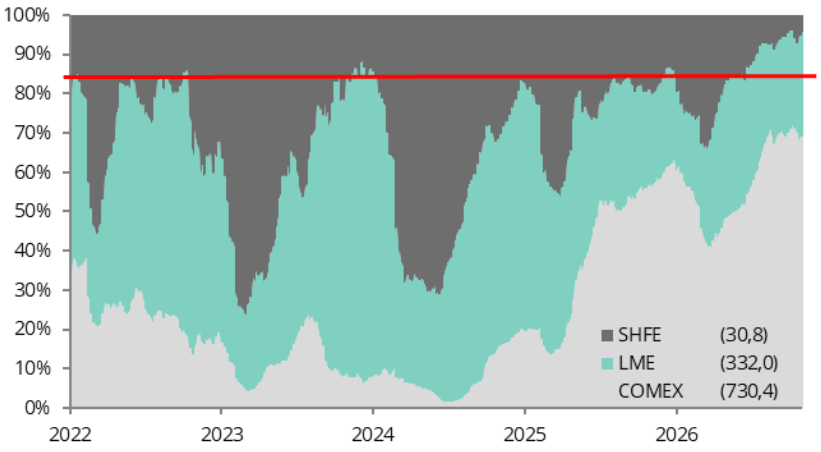
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; *(więcej na str. 11)*

Ważne dane makroekonomiczne

	Dane	Za		
	Prod. przemysłowa (rdr)	Wrz	5,5%	▲
	Prod. przemysłowa (mdm	Wrz	0,7%	▲
	Prod. przemysłowa (rdr)	Wrz	4,6%	▲
	Prod. przem. (sa, mdm)	Sie	-0,5%	▼
	Stopa procentowa BoC	Oct	2,50%	▲

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

Na koniec października w USA zgromadzonych było około 85% światowych zapasów giełdowych



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego
marketrisk@kghm.com

Proszę o zapoznanie się z notą prawną na końcu dokumentu (str. 13)

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Groźba ceł doprowadziła do nagromadzenia ogromnych zapasów miedzi w USA, ale jej wpływ słabnie

Groźba wprowadzenia ceł na miedź doprowadziła do nagromadzenia ogromnych zapasów w USA, ograniczając dostępność metalu w innych regionach i wspierając wzrost cen mimo globalnej nadwyżki. Bieżący spadek premii notowań COMEX względem LME osłabił opłacalność kolejnych dostaw na rynek amerykański. Brak decyzji w sprawie ceł może zatrzymać zapasy w USA, ich ponowny eksport wymagałby wyraźnie wyższych cen na pozostałych rynkach.

Groźba wprowadzenia ceł przez prezydenta Donalda Trumpa pomogła zgromadzić w Stanach Zjednoczonych ponad 1 mln ton miedzi bez angażowania środków publicznych. Napływ metalu jednak spowalnia, ponieważ uczestnicy rynku czekają na decyzję w sprawie opłat celnych. Perspektywa wprowadzenia ceł sprawiła, że w zatwierdzonych przez COMEX magazynach w Stanach Zjednoczonych znajduje się około 70% oficjalnych światowych zapasów miedzi. Doprowadziło to do niedoborów w innych regionach, napędzając wzrost cen mimo globalnej nadwyżki. Tom Price, analityk Panmure Liberum, ocenił, że na tej sytuacji zarabiają wyłącznie traderzy, którzy wysyłają miedź do Stanów Zjednoczonych od lutego ubiegłego roku, kiedy Trump zlecił analizę możliwości wprowadzenia ceł. Wywołało to wzrost notowań na COMEX do rekordowych poziomów. 22 września cena osiągnęła 6,83 USD za funt, czyli 15 057 USD/t. Powstała w ten sposób premia ceny COMEX względem Londyńskiej Giełdy Metali (LME), która nawet po uwzględnieniu kosztów, w tym frachtu i ubezpieczenia, umożliwiała opłacalny arbitraż. W lipcu ubiegłego roku różnica ta osiągnęła rekordowy poziom ponad 3 000 USD/t. Od tego momentu przez znaczną część czasu pozostawała wystarczająco wysoka, aby zapewniać rentowność dostaw miedzi do Stanów Zjednoczonych. Charles Cooper, analityk Wood Mackenzie, wskazał, że Stany Zjednoczone zgromadziły zapasy miedzi bez wydawania pieniędzy podatników, wykorzystując politykę handlową i groźbę ceł importowych postrzeganą przez rynek niemal jako zagrożenie egzystencjalne. Zaznaczył jednak, że różnica cenowa umożliwiająca arbitraż gwałtownie się zmniejszyła, przez co zachęta do dalszego kierowania metalu do USA jest obecnie znacznie słabsza.

Departament Handlu USA miał do 30 czerwca przedstawić raport dotyczący krajowego rynku miedzi, aby Trump mógł zdecydować, czy od 1 stycznia 2027 r. wprowadzić 15% cło na import miedzi rafinowanej, które w 2028 r. wzrosłoby do 30%. Dotychczas nie ogłoszono jednak żadnej decyzji. Alice Fox, analityczka Macquarie, za jeden z najbardziej prawdopodobnych scenariuszy uznaje upływ styczniowego terminu bez podjęcia decyzji, co pozostawiłoby kwestię ceł nierozstrzygniętą. Jej zdaniem taki rozwój wydarzeń prawdopodobnie doprowadziłby w krótkim terminie do zmniejszenia różnicy cenowej, a następnie do jej powrotu w okolice obecnych poziomów. Byłyby one zbyt niskie, aby

zachęcać do dodatkowych dostaw, ale wystarczająco wysokie, aby zatrzymać metal w Stanach Zjednoczonych. Macquarie szacuje, że łączne zapasy miedzi w USA, zarówno w magazynach giełdowych, jak i poza nimi, wynoszą obecnie około 1,6 mln ton. Od końca lutego ubiegłego roku zapasy miedzi na COMEX wzrosły o niemal 750%, przekraczając 714 tys. ton. Zapasy miedzi w magazynach LME w Nowym Orleanie i Baltimore zwiększyły się od połowy sierpnia o 44%, do niemal 130 tys. ton. Łączne zapasy miedzi na COMEX, Shanghai Futures Exchange i LME przekraczają 1 mln ton. Stany Zjednoczone dysponują obecnie znacznie większą ilością miedzi, niż potrzebują. Price z Panmure Liberum szacuje tegoroczne zapotrzebowanie tego kraju na 1,6 mln ton. Dane firmy statystycznej Trade Data Monitor pokazują, że w ubiegłym roku USA zaimportowały ponad 1,62 mln ton miedzi, o 80% więcej niż w 2024 r. Amerykańska Służba Geologiczna (USGS) oszacowała ubiegłoroczną produkcję krajową na 1 mln ton, co oznaczało nadwyżkę na rynku amerykańskim. Analitycy oczekują podobnej sytuacji w tym roku. Aby nadwyżka metalu została wyeksportowana, ceny na LME i Shanghai Futures Exchange musiałyby znaleźć się wyraźnie powyżej notowań na COMEX. Nastąpi to dopiero wtedy, gdy niedobory poza Stanami Zjednoczonymi staną się krytyczne. Price wskazał, że gdy traderzy dostrzegą nadwyżki w USA i poważne niedobory w innych regionach, ceny miedzi na rynku amerykańskim i na LME odpowiednio odzwierciedlą tę sytuację.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Jak poinformowała agencja Reutera Codelco podniosło oferowaną europejskim odbiorcom premię za miedź na 2027 r. do rekordowych 350 USD/t, z 325 USD/t w 2026 r. Wzrost premii odzwierciedla oczekiwania utrzymania ograniczonej dostępności metalu w Europie, m.in. w związku z wcześniejszym przepływem dużych wolumenów miedzi do USA. Jest to poziom bardzo bliski ustalonemu przez Aurubis, który podniósł europejską premię na 2027 r. do rekordowych 347 USD/t, około 10% powyżej poziomu na 2026 r.
- Produkcja miedzi górniczej w sierpniu według ICSG: Globalna produkcja miedzi z kopalń spadła w sierpniu o 1% r/r pozostając bez zmian względem poprzedniego miesiąca. Spadki produkcji w Chile (-12% r/r), DRK (-2%), Peru (-5%) i Indonezji (-25%) zostały częściowo zrównoważone m.in. przez wzrost w Chinach (+13%). Szacowany globalny popyt na miedź rafinowaną zmniejszył się o 2% r/r, podczas gdy podaż wzrosła o 2%, co oznaczało nadwyżkę na rynku w sierpniu. Od początku roku globalna produkcja miedzi z kopalń spadła o 1% r/r, w tym produkcja koncentratów o 2%, natomiast produkcja metodą SX-EW wzrosła o 3%. Rynek katod pozostał w nadwyżce.
- Demokratyczna Republika Konga wprowadzi od 1 stycznia 2027 r. nowe wymogi dotyczące udziału lokalnych firm w łańcuchach dostaw sektora wydobywczego. Najwięksi producenci miedzi i kobaltu będą podlegać corocznym audytom oraz przedstawiać trzyletnie plany zgodności, a naruszenia mogą prowadzić do sankcji i obowiązku działań naprawczych. W 2025 r. przedsiębiorstwa z większościowym udziałem kongijskim otrzymały 3,1 mld USD z 3,7 mld USD zgłoszonych kontraktów podwykonawczych, w tym 2,9 mld USD w samym górnictwie. Zaostrzenie nadzoru może wspierać miejscowych dostawców, ale dla operatorów kopalń oznacza większe obowiązki regulacyjne i potencjalnie wyższe koszty prowadzenia działalności.

Metale Szlachetne

Prognoza dla srebra po konferencji LBMA 2026

Uczestnicy konferencji LBMA 2026 prognozują wzrost ceny srebra z około 61 do 97 USD/oz w ciągu 12 miesięcy, wskazując przede wszystkim na ograniczoną podaż, utrzymujący się deficyt rynku oraz potencjalnie silny popyt inwestycyjny. Taki scenariusz wymagałby jednak łagodniejszych warunków finansowych i utrzymania napiętej sytuacji na rynku fizycznym, podczas gdy wysokie rentowności obligacji, silny dolar, spadek konsumpcji przemysłowej, wzrost recyklingu i substytucja srebra stanowią najważniejsze ryzyka.

Najbardziej uderzająca liczba, która pojawiła się podczas sesji zamykającej konferencję LBMA Global Precious Metals Conference 2026, nie dotyczyła złota powyżej 5 000 USD/oz, ale srebra po 97 USD/oz. Konferencja zgromadziła w Sorrento ponad 700 uczestników rynku metali szlachetnych. Delegaci prognozowali, że w ciągu mniej więcej kolejnych 12 miesięcy cena złota może wzrosnąć z około 4 170 do 5 013 USD/oz, srebra z około 61 do 97 USD/oz, platyny z 1 706 do 1 914 USD/oz, a palladu z 1 174 do 1 415 USD/oz. Zdecydowanie największy potencjalny wzrost dotyczy srebra: około 59%, w porównaniu z około 20% w przypadku złota, 12% platyny i 21% palladu. Ten optymizm pojawia się jednak w niezbyt sprzyjającym momencie. 7 października metale szlachetne ponownie znalazły się pod presją w związku z umacniającym się dolarem amerykańskim i wzrostem rentowności obligacji skarbowych USA. Cena złota spadła do najniższego poziomu od dwóch miesięcy, a srebro cofnęło się w kierunku 60 USD/oz. To zestawienie jest istotne. Ankieta LBMA nie opisuje tego, co wydarzy się na rynku jutro, lecz pokazuje, gdzie, zdaniem przedstawicieli branży, ceny mogą znaleźć się po zmianie obecnych restrykcyjnych warunków. Kluczowe pytanie nie brzmi zatem, czy srebro „osiągnie" 97 USD/oz, lecz co musiałoby się zmienić, aby ruch tej skali stał się prawdopodobny. Srebro zachowuje się inaczej niż złoto. Złoto jest przede wszystkim aktywem monetarnym i rezerwowym. Srebro jest zarówno metalem szlachetnym, jak i surowcem przemysłowym, dlatego przepływy inwestycyjne współgrają z popytem ze strony przetwórstwa, stanem zapasów, podażą z kopalń oraz wzrostem gospodarczym. Mniejszy i mniej płynny rynek srebra może również potęgować skalę ruchów cenowych, gdy momentum zaczyna przyspieszać. Ta wrażliwość była widoczna w całym obecnym cyklu. Cena srebra silnie wzrosła w 2025 r., po czym w 2026 r. oddała część tych wzrostów. Ankieta prognostyczna analityków LBMA na 2026 r. pokazała, jak duże były już wcześniej rozbieżności w oczekiwaniach: niektórzy analitycy spodziewali się średnich cen niewiele powyżej 60 USD, podczas gdy inni zakładali znacznie wyższe poziomy. W ich argumentacji wielokrotnie powracały kwestie popytu inwestycyjnego, ograniczonej dostępności fizycznego metalu, zastosowań przemysłowych, ograniczonej podaży oraz tendencji srebra do nadmiernych ruchów cenowych w obu kierunkach. Cel na poziomie 97 USD/oz zakłada zatem, że srebro nie będzie zachowywać się jak bardziej stabilna odmiana złota. Zakłada natomiast, że poprawiające się warunki dla metali szlachetnych sprawią, iż zmienność srebra stanie się jego atutem. Różnica pomiędzy wynikami ankiety

konferencyjnej a wcześniejszymi prognozami analityków sama w sobie jest pouczająca. Prognozy LBMA na 2026 r. obejmowały bardzo szeroki zakres opinii dotyczących srebra, od ostrożnych po skrajnie optymistyczne, przy czym część analityków wskazywała średnie ceny na poziomie około 63,50 USD/oz, a inni około 90 USD/oz. Nowa wartość 97 USD/oz wskazana przez delegatów nie jest więc uzgodnioną prognozą instytucjonalną. Jest to obraz sytuacji pokazujący, że po kolejnym roku wysokiej zmienności dominujące nastawienie branży wobec srebra pozostaje wyjątkowo pozytywne. Fundamenty srebra częściowo wspierają tę argumentację, choć nie dlatego, że światu „kończy się" srebro. Silver Institute spodziewa się, że rok 2026 będzie szóstym z rzędu rokiem deficytu na rynku, a rynek będzie musiał korzystać z istniejących zapasów naziemnych. Podaż z kopalń nie jest w stanie natychmiast zareagować na wzrost cen. Znaczna część srebra jest produkowana jako produkt uboczny wydobycia innych metali, dlatego wzrost ceny srebra nie prowadzi automatycznie do szybkiego wzrostu produkcji. Recykling reaguje na ceny szybciej, szczególnie przy ich wysokich poziomach, jednak podaż złomu również napotyka praktyczne ograniczenia. Same deficyty nie wyznaczają jednak prostej drogi do 97 USD. Znacznie ważniejszym czynnikiem przyspieszającym wzrost cen byłby popyt inwestycyjny. Prognoza Silver Institute dotycząca rynku w 2026 r. zakłada wzmocnienie fizycznego popytu inwestycyjnego w tym roku, a napięta płynność rynku londyńskiego pokazała już, w jaki sposób przepływy inwestycyjne mogą wpływać na dostępność metalu. Jeżeli zakupy nasilą się przy utrzymujących się ograniczonych zapasach, ceny mogą być zmuszone wzrosnąć do poziomu wystarczającego, aby przyciągnąć dodatkową podaż lub skłonić obecnych posiadaczy metalu do sprzedaży. To kluczowe założenie stojące za optymistycznym scenariuszem. Nie wszystkie kategorie popytu na srebro muszą gwałtownie wzrosnąć jednocześnie. Popyt inwestycyjny musi natomiast rosnąć szybciej, niż fizyczny rynek jest w stanie go bezproblemowo zaspokoić.

Srebro pozostaje istotnym surowcem dla elektroniki, pojazdów, infrastruktury energetycznej, centrów danych, sprzętu związanego ze sztuczną inteligencją oraz technologii fotowoltaicznych. Zastosowania te zapewniają mu bazę popytową, której złoto nie posiada. Jednak wysokie ceny zmieniają zachowania uczestników rynku. Silver Institute oczekuje umiarkowanego spadku przemysłowego zużycia srebra w 2026 r., przy dalszym ograniczaniu przez producentów ogniw fotowoltaicznych ilości srebra wykorzystywanego w produkcji oraz zastępowaniu go innymi materiałami tam, gdzie jest to możliwe. Popyt na biżuterię i wyroby ze srebra również jest podatny na spadek w przypadku gwałtownego wzrostu cen. Tworzy to wbudowany mechanizm hamujący. Przy niższych cenach ograniczona podaż i rosnąca liczba zastosowań mogą wzmacniać argumenty przemawiające za wzrostem cen. Przy znacznie wyższych poziomach cen producenci ograniczają zużycie metalu, rośnie recykling, inwestorzy realizują zyski, a wrażliwi cenowo konsumenci ograniczają zakupy. Srebro nadal może drożeć pomimo tych reakcji, jednak dalsza ścieżka wzrostowa staje się w coraz większym stopniu zależna od tego, czy popyt inwestycyjny będzie rósł szybciej niż zdolność rynku do dostosowania się.

Prognoza dla złota jest mniej spektakularna w ujęciu procentowym, ale pozostaje istotna dla całego kompleksu metali szlachetnych. Wzrost z około 4 170 USD/oz do 5 013 USD/oz wymagałby ponownego nabrania przez złoto momentum

pomimo rentowności obligacji skarbowych znajdujących się w pobliżu wieloletnich maksimów oraz silnego dolara. Argumenty przemawiające za złotem mają bardziej monetarny niż przemysłowy charakter. Popyt banków centralnych, ryzyko geopolityczne, obawy związane z zadłużeniem państw, niepewność fiskalna oraz dywersyfikacja portfeli wspierały złoto nawet wtedy, gdy jego tradycyjne zależności od stóp procentowych stały się mniej wyraźne. Tematy te były kluczowym elementem niedawnej analizy Bullion Exchanges dotyczącej tego, w jaki sposób LBMA 2026 zmienia dyskusję na temat roli złota jako aktywa rezerwowego. Bezpośrednią przeszkodą pozostają wysokie rentowności. Jeżeli długoterminowe stopy procentowe pozostaną na podwyższonym poziomie, a dolar nadal będzie silny, droga do 5 013 USD/oz stanie się trudniejsza. Jeśli warunki finansowe ulegną poluzowaniu albo obawy fiskalne i geopolityczne przeważą nad negatywnym wpływem wysokich stóp procentowych, złoto zyska wyraźniejszą przestrzeń do wzrostu, a srebro prawdopodobnie również skorzystałoby na takiej zmianie. Prognozy dla platyny i palladu są pozytywne, ale bardziej umiarkowane, co sugeruje, że delegaci nie stosowali po prostu tych samych optymistycznych założeń wobec wszystkich metali.

Prognozowany wzrost ceny platyny do 1 914 USD/oz oznacza stosunkowo umiarkowany potencjał wzrostowy. Rynek nadal wspierają ograniczona podaż, zainteresowanie inwestorów i procesy substytucji, ale kluczowe znaczenie nadal mają popyt motoryzacyjny oraz szerzej rozumiany popyt przemysłowy. Wzrost ceny palladu do 1 415 USD/oz jest większy w ujęciu procentowym, jednak jego długoterminowe perspektywy nadal znajdują się pod presją związaną z upowszechnianiem samochodów elektrycznych zasilanych bateriami oraz zmianami popytu na katalizatory samochodowe. Ta rozbieżność jest znacząca.

Srebro jest metalem, który w największym stopniu może połączyć monetarne momentum z ograniczoną dostępnością fizycznego metalu. Takie połączenie może prowadzić do bardzo silnych wzrostów, ale jednocześnie oznacza najszerszy zakres możliwych scenariuszy. Najbardziej oczywistym zagrożeniem jest utrzymanie się obecnego otoczenia makroekonomicznego. Trwale wysokie rentowności obligacji skarbowych USA, silny dolar oraz restrykcyjna polityka Rezerwy Federalnej wywierałyby presję na popyt inwestycyjny. Słabszy cykl przemysłowy mógłby stanowić dodatkowy czynnik negatywny. Słabszy popyt produkcyjny, rosnący recykling oraz realizacja zysków przez inwestorów mogłyby zmniejszyć napięcia na rynku, który obecnie wydaje się stosunkowo ciasny. Z samej ankiety płynie również lekcja dotycząca trafności prognoz. Podczas ubiegłorocznej konferencji LBMA delegaci przewidywali, że cena złota znajdzie się obecnie w okolicach 4 980 USD/oz. Ankiety konferencyjne odzwierciedlają oczekiwania dobrze poinformowanych uczestników rynku, a nie pewność co do przyszłości. Poziom 97 USD/oz jest zatem najbardziej użyteczny jako mapa optymistycznego scenariusza, a nie jako docelowy poziom, którego osiągnięcie inwestorzy powinni przyjmować za pewnik. Aby srebro mogło znaleźć się na tym poziomie, prawdopodobnie konieczne byłoby jednoczesne wystąpienie łagodniejszych warunków finansowych, odpornego popytu inwestycyjnego, utrzymującej się ograniczonej dostępności fizycznego metalu oraz wystarczająco silnego popytu przemysłowego, bez znaczącej reakcji podażowej, która zmniejszyłaby napięcie na rynku.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Fed pozostawia stopy procentowe bez zmian, czekając na „zgromadzenie większej ilości informacji”

Rezerwa Federalna pozostawiła główną stopę procentową bez zmian w przedziale 3,75–4,00%, czekając na kolejne dane gospodarcze, podczas gdy inflacja pozostaje podwyższona, a gospodarka USA rozwija się w silnym tempie.

Jak informuje agencja Reutera, Rezerwa Federalna pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. Zdecydowała się odłożyć ewentualne zmiany kosztu finansowania do czasu po wyborach uzupełniających w USA, jednocześnie oczekując na kolejne dane dotyczące inflacji, która, jak stwierdził bank centralny, „pozostaje podwyższona”. Decyzja podjęta stosunkiem głosów 10 do 2, aby utrzymać główną stopę procentową Fed w przedziale 3,75–4,00%, zbiegła się z podwyższeniem oceny kondycji gospodarki, która według banku centralnego rozwija się obecnie w „silnym tempie”. Przewodniczący Fed Kevin Warsh wyraził również przekonanie, że inflację można obniżyć do celu wynoszącego 2% bez konieczności „sypania piasku w tryby gospodarki”, czyli bez hamowania wzrostu lub zwiększania bezrobocia. Warsh, przemawiając na konferencji prasowej po zakończeniu dwudniowego posiedzenia poświęconego polityce pieniężnej, powiedział, że spodziewa się, iż raport dotyczący produktu krajowego brutto za trzeci kwartał wykaże wysokie inwestycje i wydatki konsumpcyjne oraz przyspieszenie wzrostu w porównaniu z pierwszą połową roku. Jednocześnie stwierdził, że nadal nie uważa, by gospodarka była „przegrzana” lub generowała inflację od strony popytowej, którą należałoby ograniczać. Podobnie jak wcześniej argumentował, że zmiany produktywności, które rozpoczęły się jeszcze przed boomem związanym ze sztuczną inteligencją, mogą pozwolić gospodarce USA rozwijać się szybciej bez równie silnego wzrostu inflacji. Jego zdaniem wyższa stopa procentowa Fed już zaczyna oddziaływać na gospodarkę poprzez nieco bardziej restrykcyjne warunki kredytowe. Mogą one na przykład ograniczyć inwestycje przedsiębiorstw, a prawdopodobnie przyczyniły się również do ostatnich spadków na rynku akcji. Spadki te mogą być kolejnym źródłem „dezinflacji”, jeżeli doprowadzą do ograniczenia wydatków zamożniejszych gospodarstw domowych. W wypowiedzi dla CNBC sekretarz skarbu USA Scott Bessent powiedział, że administracja nadal wierzy, iż Warsh „znajdzie właściwą równowagę” pomiędzy celem inflacyjnym na poziomie 2% a utrzymaniem wzrostu gospodarczego. Najnowszy komunikat Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC), odpowiedzialnego za ustalanie stóp procentowych, sugerował jednak, że konieczne mogą być kolejne podwyżki stóp. Niektórzy współpracownicy Warsha otwarcie wyrażają obawy, że popyt, napędzany rozwojem sztucznej inteligencji i wysokimi wydatkami konsumentów, zaczyna powodować wzrost cen.

FOMC stwierdził, że pomiędzy obecnym a kolejnym posiedzeniem w grudniu „zgromadzenie większej ilości informacji pomoże Komitetowi określić odpowiednie nastawienie polityki pieniężnej, które zapewni terminowy powrót inflacji do celu Komitetu wynoszącego 2%”. Gubernator Fed Lisa Cook, wobec której prezydent Donald Trump podejmuje obecnie działania zmierzające do

usunięcia jej z banku centralnego, po raz pierwszy zagłosowała przeciwko decyzji Fed w sprawie polityki pieniężnej. Opowiedziała się za podwyżką stóp o 0,25 punktu procentowego. Prezes oddziału Fed w Cleveland Beth Hammack, konsekwentnie reprezentująca bardziej „jastrzębie" stanowisko, również zagłosowała za podwyżką. Reakcja rynków była ograniczona. Amerykańskie akcje po decyzji oddały niewielką część wcześniejszych wzrostów, jednak zakończyły dzień na plusie. Rentowności długoterminowych obligacji skarbowych USA kontynuowały wzrost. Kontrakty terminowe na krótkoterminowe stopy procentowe nieco wzrosły. „Czynniki utrzymujące jastrzębie nastawienie Rezerwy Federalnej nie zniknęły. Ceny oleju napędowego i benzyny pozostają wysokie, inflacja napędzana przez sztuczną inteligencję nie słabnie, a rynek pracy pozostaje odporny" – powiedział Michael Pearce, główny ekonomista ds. USA w Oxford Economics. Wynik obecnego posiedzenia był powszechnie oczekiwany po tym, jak najwyżsi przedstawiciele Fed sygnalizowali, że nie widzą potrzeby szybkiego ponownego podnoszenia stóp po podwyżce o 0,25 punktu procentowego zatwierdzonej w ubiegłym miesiącu. Stało się tak pomimo danych o inflacji, które okazały się wyższe od prognoz, oraz obaw, że presja cenowa rozszerza się na kolejne obszary gospodarki. Koszty energii pozostają wysokie, w tym ceny oleju napędowego, który jest istotnym składnikiem kosztów transportu, rolnictwa i innych branż. Trump zarówno podczas swojej pierwszej, jak i drugiej kadencji w Białym Domu ostro krytykował Fed za to, że nie zdecydował się na znaczne obniżki stóp. Po wrześniowej decyzji o podwyższeniu stóp określił pozostałych członków władz Fed odpowiedzialnych za politykę pieniężną jako wrogo nastawionych i stronniczych. Warsh powiedział dziennikarzom, że polityka nie odegrała żadnej roli w decyzji o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian, pośrednio odrzucając zarzut Trumpa dotyczący politycznego nastawienia banku centralnego. Rynki finansowe nadal uwzględniają w wycenach możliwość dwóch kolejnych podwyżek stóp w nadchodzących miesiącach, choć po środowych wypowiedziach Warsha przekonanie inwestorów co do takiego scenariusza nieco osłabło. Wyceny rynkowe wskazują na około 80% prawdopodobieństwo podwyżki stóp na posiedzeniu Fed w dniach 8–9 grudnia, a kolejna podwyżka kosztu pieniądza jest prawdopodobna do marca. Inflacja, która obecnie znajduje się około 1 punkt procentowy powyżej celu Fed, w ostatnich miesiącach wykazuje niewielkie oznaki poprawy. Amerykański bank centralny nie realizuje swojego celu inflacyjnego już od ponad pięciu lat. Fakt ten powoduje, że część przedstawicieli Fed obawia się, iż przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe zaczynają przyzwyczajać się do szybszego wzrostu cen i mogą uwzględniać go w swoich decyzjach, co jeszcze bardziej utrudni opanowanie inflacji.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt [1]		Poprzednio	Konsensus [2]	
		Chiny						
✪	07-paź	Rezerwy walutowe (mld USD)‡	Wrz	3 400	▼	3 438	3 425	
✪✪✪✪✪	19-paź	PKB (rdr)	III kw.	4,5%	▲	4,3%	4,4%	
✪✪✪✪✪	19-paź	PKB (sa, kdk)	III kw.	1,2%	▲	0,9%	1,0%	
✪✪✪✪	19-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)	Wrz	5,5%	▲	5,2%	5,5%	
✪✪	19-paź	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Wrz	-7,2%	-	-7,2%	-7,3%	
✪✪	27-paź	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Wrz	14,4%	▲	4,2%	--	
✪✪✪	31-paź	Oficjalny PMI w przemyśle	Paź	49,3	▼	50,1	49,9	
		Polska						
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle	Wrz	49,0	▲	48,3	48,7	
✪✪✪✪	20-paź	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Wrz	4,6%	▲	4,0%	3,1%	
✪✪	20-paź	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Wrz	5,9%	▲	5,6%	6,0%	
✪	20-paź	Zatrudnienie (rdr)	Wrz	-0,8%	-	-0,8%	-0,8%	
✪	22-paź	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Wrz	12,5%	▲	11,3%	11,3%	
✪✪	23-paź	Stopa bezrobocia	Wrz	5,8%	-	5,8%	5,8%	
		USA						
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Wrz	55,9	-	55,9	57,0	
✪✪	01-paź	Indeks ISM Manufacturing	Wrz	54,5	▼	54,6	55,0	
✪✪	02-paź	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Wrz	29,0	▼	186	90,0	
✪✪	02-paź	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Wrz	7,6%	▼	7,7%	7,7%	
✪✪	02-paź	Stopa bezrobocia (główna)	Wrz	4,2%	▲	4,1%	4,1%	
✪	02-paź	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Wrz	3,0%	▼	3,1%	3,1%	
✪✪	02-paź	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne‡	Sie	-0,1%	▼	0,1%	0,0%	
✪✪✪	05-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Wrz	58,4	-	58,4	58,3	
✪✪✪	05-paź	PMI w usługach - dane finalne‡	Wrz	58,8	-	58,8	58,7	
✪✪✪✪	16-paź	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Wrz	0,7%	▲	-0,1%	0,4%	
✪	16-paź	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Wrz	76,9%	▲	76,3%	76,5%	
✪✪✪	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	--		58,4	57,6	
✪✪✪	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	--		55,9	55,5	
✪✪✪	23-paź	PMI w usługach - dane wstępne	Paź	--		58,8	58,0	
✪✪✪✪✪	28-paź	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Oct	4,00%	-	4,00%	4,00%	
✪✪✪✪✪	28-paź	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Oct	3,75%	-	3,75%	3,75%	
✪✪✪✪✪	29-paź	PKB (zanualizowane, kdk) - szacunek	III kw.	3,4%	▲	2,2%	3,2%	

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt [1]		Poprzednio	Konsensus [2]
		Strefa euro					
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	52,9	▲	52,7	52,7
✪✪	01-paź	Stopa bezrobocia‡	Sie	6,4%	▼	6,5%	6,4%
✪✪✪	05-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	53,1	▲	52,0	53,1
✪✪✪	05-paź	PMI w usługach - dane finalne	Wrz	53,0	▲	51,6	53,0
✪✪✪✪	15-paź	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Sie	-0,5%	▼	-0,3%	0,0%
✪✪✪✪	15-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sie	-1,1%	▼	-0,4%	-0,1%
✪✪✪	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	--		53,1	52,7
✪✪✪	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	--		52,9	52,8
✪✪✪	23-paź	PMI w usługach - dane wstępne	Paź	--		53,0	52,5
✪	27-paź	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Wrz	3,5%	-	3,5%	3,4%
✪✪✪✪✪	29-paź	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Oct	2,65%	-	2,65%	2,65%
✪✪✪✪✪	29-paź	Stopa depozytowa ECB	Oct	2,5%	-	2,5%	2,5%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (sa, rdr) - szacunek	III kw.	1,3%	▲	1,2%	1,1%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (sa, kdk) - szacunek	III kw.	0,4%	▼	0,6%	0,2%
		Niemcy					
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	53,9	▼	54,3	53,8
✪✪✪	05-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	53,8	▲	51,8	53,8
✪✪✪	06-paź	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Sie	2,7%	▼	14,0%	13,1%
✪✪✪✪	07-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sie	2,3%	▲	-2,1%	0,7%
✪✪✪	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	--		53,8	53,4
✪✪✪	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	--		53,9	53,5
✪✪	30-paź	Stopa bezrobocia	Paź	6,4%	-	6,4%	6,4%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (sa, rdr) - dane wstępne	III kw.	1,3%	▲	1,0%	1,2%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	III kw.	0,2%	▼	0,3%	0,1%
		Francja					
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	50,6	▼	51,1	50,3
✪✪✪	05-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	51,1	▲	48,5	51,2
✪✪✪✪	06-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sie	0,3%	▲	-0,8%	1,2%
✪✪✪	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	--		51,1	50,3
✪✪✪	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	--		50,6	50,5
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (rdr) - dane wstępne	III kw.	-0,1%	▼	0,5%	0,3%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (kdk) - dane wstępne	III kw.	-0,1%	▼	0,0%	0,1%
		Włochy					
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle	Wrz	50,4	▲	49,6	50,0
✪✪	01-paź	Stopa bezrobocia‡	Sie	6,2%	▲	6,0%	5,8%
✪✪✪	05-paź	PMI ogólny (composite)	Wrz	51,0	▼	53,6	53,2
✪✪✪✪	09-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sie	0,0%	▲	-0,1%	2,1%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (wda, rdr) - dane wstępne	III kw.	0,8%	▼	1,0%	0,9%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (wda, kdk) - dane wstępne	III kw.	0,0%	▼	0,2%	0,1%
		Wielka Brytania					
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Wrz	51,9	▲	51,7	52,0
✪✪✪	05-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	52,0	▼	52,5	51,7
✪✪✪✪	15-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sie	1,6%	▲	0,3%	0,7%
✪✪	20-paź	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Sie	4,7%	▼	4,9%	4,9%
✪✪✪	23-paź	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Paź	--		51,9	51,8
✪✪✪	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	--		52,0	51,7
		Japonia					
✪✪✪	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Wrz	54,1	-	54,1	--
✪✪✪	05-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Wrz	52,3	-	52,3	--
✪✪✪✪	15-paź	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Sie	2,7%	▼	3,4%	--
		Chile					
✪✪✪✪	01-paź	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Sie	-1,0%	▲	-1,5%	0,3%
✪✪	07-paź	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Sie	7,6%	▼	7,8%	--
		Kanada					
✪✪✪✪✪	28-paź	Główna stopa procentowa BoC	Oct	2,50%	▲	2,25%	2,50%
✪✪✪✪✪	30-paź	PKB (rdr)	Sie	1,5%	▲	1,4%	1,7%

[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

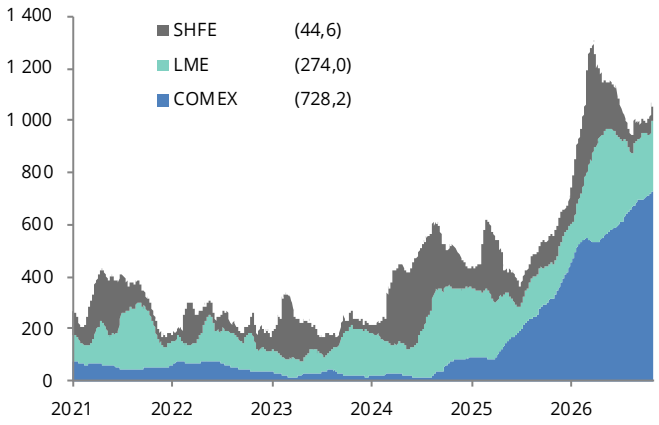
Kluczowe dane rynkowe

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

(na dzień: 30-paź-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	14 449,00	▼ -0,3%	▼ -0,3%	▲ 15,6%	▲ 32,0%	13 548,79	11 826,00	14 850,00
Molibden	33,02	▼ -1,6%	▼ -1,6%	▲ 53,6%	▲ 33,4%	29,69	22,70	33,75
Nikiel	15 240,00	▼ -3,9%	▼ -3,9%	▼ -7,6%	▲ 1,4%	17 142,25	14 885,00	19 450,00
Aluminium	3 114,00	▼ -2,8%	▼ -2,8%	▲ 4,9%	▲ 10,2%	3 300,56	2 986,00	3 855,00
Cyna	48 795,00	▼ -9,8%	▼ -9,8%	▲ 19,3%	▲ 35,5%	51 672,37	41 700,00	57 525,00
Cynk	3 955,50	▲ 0,0%	▲ 0,0%	▲ 29,1%	▲ 26,0%	3 546,29	3 010,00	4 186,00
Ołów	1 890,00	▲ 1,8%	▲ 1,8%	▼ -3,7%	▼ -4,8%	1 907,50	1 797,00	2 040,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	50,10	▼ -17,5%	▼ -17,5%	▼ -30,4%	▲ 4,0%	71,59	50,10	118,45
Złoto [2]	3 913,25	▼ -6,3%	▼ -6,3%	▼ -9,2%	▼ -2,0%	4 498,86	3 913,25	5 405,00
LPPM (USD/troz)								
Platyna [2]	1 426,95	▼ -16,8%	▼ -16,8%	▼ -29,6%	▼ -10,8%	1 911,97	1 426,95	2 811,00
Pallad [2]	974,85	▼ -20,2%	▼ -20,2%	▼ -37,8%	▼ -31,7%	1 435,36	974,85	2 106,00
Waluty[4]								
EURUSD	1,1172	▼ -1,6%	▼ -1,6%	▼ -4,9%	▼ -3,3%	1,1568	1,1130	1,1974
EURPLN	4,3955	▲ 0,6%	▲ 0,6%	▲ 4,0%	▲ 3,6%	4,2829	4,2009	4,4090
USDPLN	3,9251	▲ 2,1%	▲ 2,1%	▲ 9,0%	▲ 7,5%	3,7039	3,5045	3,9624
USDCAD	1,3960	▼ -1,6%	▼ -1,6%	▲ 1,9%	▼ -0,2%	1,3880	1,3515	1,4271
USDCNY	6,6543	▼ -0,8%	▼ -0,8%	▼ -4,8%	▼ -6,4%	6,8071	6,6543	6,9916
USDCLP	993,22	▲ 2,3%	▲ 2,3%	▲ 9,0%	▲ 5,6%	913,76	854,25	994,29
Rynek pieniężny								
3m SOFR	4,051	▼ -0,03	▼ -0,03	▲ 0,40	▲ 0,20	3,757	3,633	4,116
3m EURIBOR	2,676	▲ 0,06	▲ 0,06	▲ 0,65	▲ 0,63	2,316	1,981	2,682
3m WIBOR	3,900	▲ 0,05	▲ 0,05	▼ -0,09	▼ -0,58	3,853	3,760	3,980
5-letni swap st. proc. USD	4,441	▼ -0,37	▼ -0,37	▲ 0,98	▲ 1,04	3,925	3,224	4,810
5-letni swap st. proc. EUR	4,441	▼ -0,37	▼ -0,37	▲ 0,98	▲ 1,04	2,931	2,345	3,646
5-letni swap st. proc. PLN	4,920	▼ -0,14	▼ -0,14	▲ 1,18	▲ 0,88	4,357	3,693	5,190
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	104,12	▲ 15,2%	▲ 15,2%	▲ 81,3%	▲ 71,9%	85,10	0,00	112,95
Ropa Brent	118,77	▼ -1,2%	▼ -1,2%	▲ 90,2%	▲ 82,2%	96,66	0,00	144,46
Diesel NY (ULSD)	4,74	▼ 0,0%	▼ 0,0%	▲ 125,7%	▲ 93,4%	3,80	0,00	5,42
Pozostałe								
VIX	19,42	▲ 3,08	▲ 3,08	▲ 4,47	▲ 2,51	18,10	14,21	31,05
BBG Commodity Index	141,21	▼ -0,4%	▼ -0,4%	▲ 28,7%	▲ 32,2%	132,56	109,51	147,13
S&P500	7 580,07	▼ -0,9%	▼ -0,9%	▲ 10,7%	▲ 11,1%	7 293,46	6 343,72	7 818,93
DAX	25 818,21	▲ 2,5%	▲ 2,5%	▲ 5,4%	▲ 7,0%	24 905,95	22 300,75	26 569,99
Shanghai Composite	3 599,02	▼ -6,3%	▼ -6,3%	▼ -9,3%	▼ -9,7%	3 993,88	3 599,02	4 242,57
WIG 20	4 180,88	▼ 0,0%	▼ 0,0%	▲ 31,3%	▲ 38,0%	3 700,61	3 233,92	4 283,82
KGHM	281,60	▼ -14,6%	▼ -14,6%	▲ 0,3%	▲ 45,2%	323,82	257,20	392,00

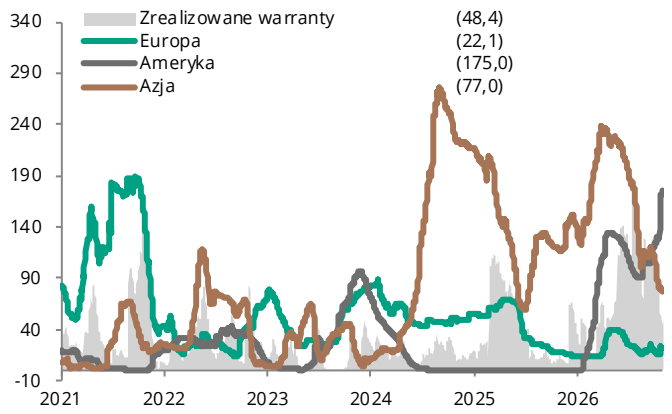
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.
[1] użyto dziennych cen na zamknięcie. [2] ostatnia kwotowana cena. [3] fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)



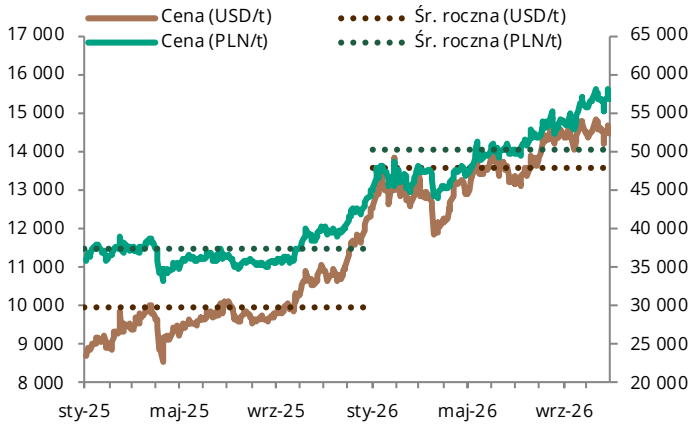
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)



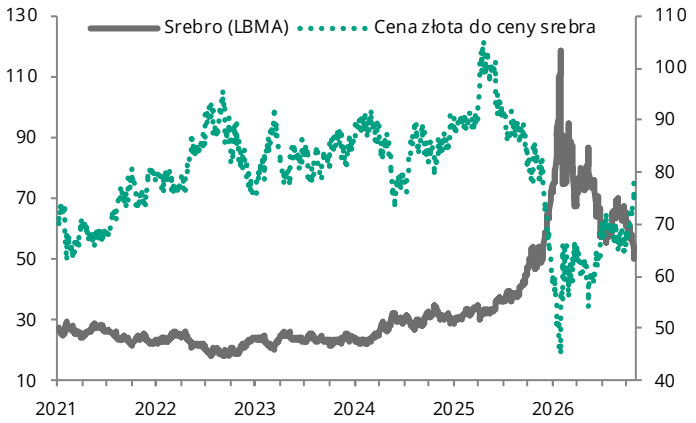
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



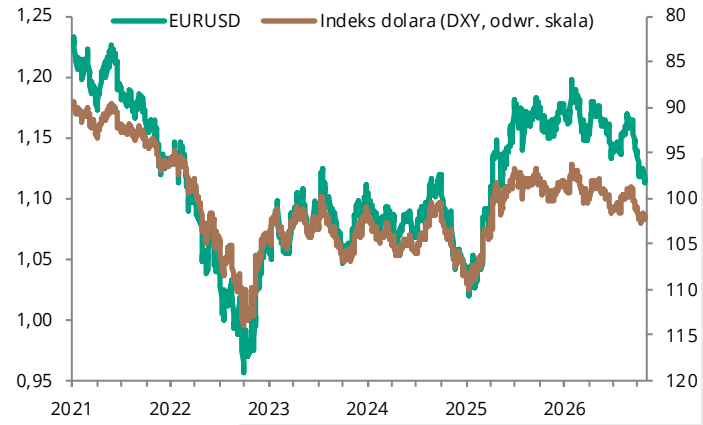
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



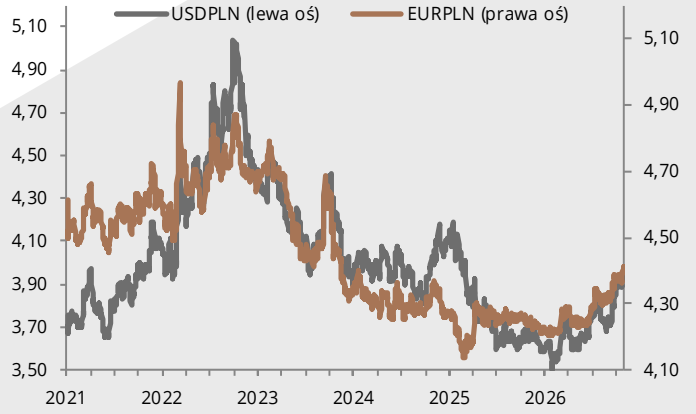
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

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