

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 29 stycznia 2018






- Miedź:** Po strajku w należącej do BHP kopalni Escondida w pierwszym półroczu 2017, wszystko wskazuje na to, że jeden z największych producentów miedzi na świecie nie będzie miał problemów z realizacją wytycznych dotyczących produkcji w 2H 2017 – 1H 2018. W świetle zbliżających się renowacji kontraktów, Cochilco podwyższa swoją prognozę cen miedzi w 2018 roku (*str. 2*).
- Metale szlachetne:** Zgodnie z opracowaniem Silver Institute szacuje się, że rynek srebra odnotuje 2018 rok z niewielkim deficytem. Wielkość zarówno podaży jak i popytu przekroczy poziom 1 mld uncji, jednakże zgodnie z wyliczeniami analityków, niedobór produkcji będzie powodował konieczność skorzystania ze zgromadzonych w ostatnich latach zapasów, które w 2017 roku wzrosły o 9% w relacji rocznej, głównie z powodu słabszego popytu w USA i Azji (*str. 4*).
- Wojny walutowe:** Prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi odniósł się krytycznie do komentarza Sekretarza Skarbu USA dotyczącego amerykańskiego dolara, mówiąc, że amerykański polityk nie przestrzega ustalonych zasad. Przemawiając we Frankfurcie, Draghi wskazał, że ostatnie ruchy euro do dolara wynikają ze słownej interwencji Steven'a Mnuchin'a na Światowym Forum Ekonomicznym w Davos, podczas którego Mnuchin wspomniął o korzystnym wpływie słabszego dolara na bilans handlowy Stanów Zjednoczonych (*str. 7*).
- Międzynarodowy Fundusz Walutowy:** Światowa aktywność ekonomiczna kontynuuje fazę wzrostową. Szacuje się, że dynamika globalnego PKB wzrosła o 3,7% w 2017 r., o 0,1 punkt procentowy szybciej niż przewidywano w 2016 roku (*str. 8*).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	7 063,50	0,6%
▲ Nikiel	13 750,00	10,8%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	17,40	1,8%
▲ Złoto	1 353,15	1,4%
Waluty		
▲ EURUSD	1,2436	3,4%
▼ EURPLN	4,1477	-0,5%
▼ USDPLN	3,3299	-3,8%
▼ USDCAD	1,2321	-1,7%
▼ USDCLP	599,33	-1,7%
Akcje		
▲ KGHM	112,45	2,8%

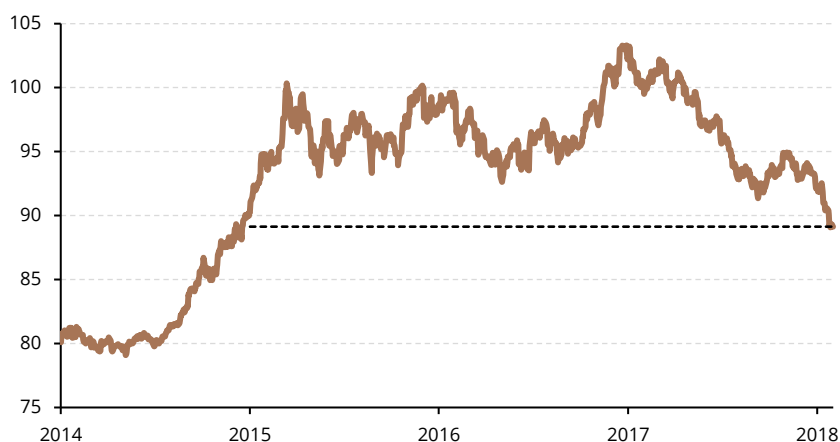
 Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na [str. 12](#))

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 PKB (rdr)	IV kw.	6,8%	-
 Prod. przemysłowa (rdr)	Gru	6,2%	▲
 Prod. przemysłowa (mdm)	Gru	0,9%	▲
 Zamów. na dobra trwałe	Gru	2,9%	▲
 Ankieta oczekiwań ZEW	Sty	31,8	▲

 Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na [str. 10](#))

Indeks amerykańskiego dolara znajduje się obecnie na poziomach najniższych od początku 2015 roku



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Grzegorz Laskowski

Michał Kamiński

Bartosz Jachnik

Wojciech Demski

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Po strajku w należącej do BHP kopalni Escondida w pierwszym półroczu 2017, wszystko wskazuje na to, że jeden z największych producentów miedzi na świecie nie będzie miał problemów z realizacją wytycznych dotyczących produkcji w 2H 2017 - 1H 2018. W świetle zbliżających się renegocjacji kontraktów, Cochilco podwyższa swoją prognozę cen miedzi w 2018 roku.

BHP zwiększa wydobyte w ostatnim kwartale o 20%, głównie dzięki rozbudowie Los Colorados

BHP udało się zwiększyć całkowite wydobyte w drugim półroczu o przeszło 17% rok-do-roku

BHP Billiton w ostatnim kwartale 2017 roku odnotował wynoszący 20,1% rok-do-roku wzrost produkcji koncentratu oraz katod miedzianych, do poziomu 429 000 ton, głównie za sprawą rozbudowy operacji Los Colorados oraz rekordowego wydobywania w kopalni Cerro Colorado (obie znajdują się w Chile), podała ostatnio spółka. W zestawieniu do poprzedniego, trzeciego kwartału 2017 roku, wzrost wyniósł około 6,2%, ponieważ w swoich znajdujących się w Chile, Peru oraz Australii operacjach przedsiębiorstwu udało się wydobyć wtedy łącznie 404 100 ton miedzi. Dobre wyniki w ostatnim kwartale pozytywnie przełożyły się na całkowitą produkcję miedzi BHP w drugim półroczu, która wyniosła łącznie 833 100 ton, co stanowi wzrost o 17,1% rok do roku. Wielkość ta stawia jednego z największych producentów metali na dobrej drodze do spełnienia swoich wytycznych dotyczących produkcji wynoszących 1,66 mln - 1,79 mln ton miedzi w okresie od lipca 2017 do czerwca 2018. Rozbudowa Los Colorados znacząco podniosła produkcję w ostatnim kwartale, podnosząc udział Escondidy w całkowitej produkcji koncentratu oraz katod BHP do poziomu 314 600 t. Stanowi to wzrost o 34,4% rok-do-roku, oraz 17,3% w zestawieniu do poprzedniego kwartału. BHP posiada 57,5% udziałów w kopalni Escondida. Produkcja miedzi Escondidy w drugim półroczu również wzrosła o 29,1% porównując do roku wcześniej do 582,800 ton, co stanowi około 70% łącznej produkcji BHP w okresie sześciu miesięcy. Spółka spodziewa się wydobyć od 1,13 mln do 1,23 mln ton miedzi z tej chilijskiej kopalni w latach 2017-2018.

Trzeci zakład wzbogacania rudy zbudowany przy kopalni Escondida zwiększył dzienną zdolność przerobu do 375 tys. ton

Projekt rozbudowy Los Colorados pozwala, będącej największą na świecie kopalnią miedzi Escondidzie, obsługiwać trzy zakłady wzbogacania rudy (ZWR) o łącznej przepustowości dziennej wynoszącej około 375 000 t, zamiast tylko dwóch ZWR, które wcześniej były w stanie przerobić 230 000 t/dobę. W drugim półroczu, BHP odnotowało również wzrost produkcji katod o 9,1% rok-do-roku z posiadanej na wyłączność operacji Pampa Norte w Chile do poziomu 126 400 t. Na wynik tej operacji wpływ miała rekordowa produkcja w kopalni Cerro Colorado, a także wcześniejsze niż przewidywano wznowienie produkcji w kopalni Spence po rozpoczętej w trzecim kwartale 2017 roku konserwacji. Produkcja katod przez Pampa Norte wzrosła w ostatnim kwartale o 17,9%

w zestawieniu do poprzedniego kwartału do poziomu 68 400 ton, co stanowi wzrost o 27,1% rok-do-roku. Produkcja katod miedzianych w należącej do BHP operacji Olympic Dam w południowej części Australii była w ostatnim kwartale bardzo ograniczona ze względu na trwający remont huty, który zakończył się wraz z końcem 2017 roku. Produkcja spadła wtedy do 12 200 ton, o 71% mniej niż w poprzednim kwartale i 67,2% mniej niż rok wcześniej. Wytapianie w Olympic Dam zostało wznowione 23 grudnia 2017 roku, ale pełną wydajność huta odzyska dopiero w drugim kwartale 2018 roku.

Wraz ze wzrostem cen, w Chile wznawiane są uprzednio porzucone projekty

Połączenie wyższych cen i perspektywa bardziej przyjaznego inwestorom rządu sprawiają, że przedstawiciele przemysłu wydobywczego w Chile zaczynają myśleć nad wznowieniem dużych projektów po latach redukcji kosztów. Przedsiębiorstwa mogą zacząć się zastanawiać nad wznowieniem pięciu lub sześciu projektów, których wartość przekracza 1 mld USD, w tym będącym największym na świecie producentem miedzi kraju, wraz z objęciem prezydentury przez Sebastiana Pinera w marcu bieżącego roku, wynika ze słów Diego Hernandeza, prezydenta chilijskiego związku górniczego Sonami. Pierwsze oznaki ożywienia dało się już odczuć w drugiej połowie 2017 roku, kiedy ceny miedzi wzrosły do poziomu najwyższego od dwóch lat, co spowodowało wzrost zatrudnienia w górnictwie oraz (pierwszy raz od czterech lat) wzrost liczby projektów zapowiedzianych na kolejną dekadę. Wtedy jednak tylko jeden większy projekt został zaakceptowany. Była to wyceniana na 2,5 mld USD rozbudowa kopalni Spence. Według Hernandeza, rok temu prawie nikt nie był gotów zainwestować miliardów w projekty wydobywcze, ale sytuacja powinna się już niebawem zmienić. Zaznaczył też, że jedna czy dwie poważne inwestycje z wysokim prawdopodobieństwem pociągną za sobą kolejne. W pierwszej kolejności realizowane będą projekty z licencjami środowiskowymi i posiadające zgodę lokalnych władz. Tak jest w przypadku ekspansji należącej do Antofagasty kopalni Centinela, projektu Santo Domingo (Capstone Mining Corp.) oraz projektu Cerro Casale (joint-venture Barrick Gold Corp oraz Goldcorp Inc.). Innymi znaczącymi projektami, które mogą wejść w życie za prezydentury Pinera, jest rozbudowa kopalni Quebrada Blanca przez Teck Resources Ltd. oraz rozbudowa należącej do Antofagasty kopalni Los Pelambres. W wywiadzie dla El Mercurio, dyrektor generalny Antofagasty Ivan Arriagada powiedział, że w bieżącym roku spółka dokona przeglądu swoich projektów w Pelambres oraz Centineli.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Cochilco, Chilijska Komisja ds. Miedzi podniosła swoje prognozy dotyczące średniej ceny czerwonego metalu w 2018 roku do poziomu 3,06 USD/lb (około 6 746 USD/t), z wcześniejszych 2,95 USD/lb (około 6 614 USD/t), wskazując na potencjalne zakłócenia produkcji mogące mieć miejsce w bieżącym roku jako główny czynnik tej zmiany. Wiceprezes Cochilco, Sergio Hernandez, zwrócił

uwagę na znaczącą liczbę renegocjacji kontraktów pracowniczych w Chile - największym na świecie producencie miedzi oraz w sąsiednim Peru. To, w połączeniu z nowymi chińskimi regulacjami dotyczącymi ochrony środowiska oraz importu złomów, może według Hernandeza spowodować wzrosty cen szybciej niż wstępnie zakładano. Zbliżające się negocjacje mogą według jego słów doprowadzić do znaczących strajków, które z kolei mogą mieć pozytywny wpływ na poziom cen. Po uwzględnieniu zagrożeń po stronie podaży, Cochilco przewiduje globalny deficyt w 2018 na rynku miedzi w wysokości 175 tys. ton. Cochilco spodziewa się, że w tym roku Chile wyprodukuje 5,74 miliona ton miedzi, co oznacza wzrost o 4,9 procent w stosunku do 2017 roku, kiedy to strajk w kopalni Escondida negatywnie przełożył się na wielkość produkcji. Według prognoz Cochilco produkcja w Chile w 2019 roku wzrośnie do poziomu 5,91 mln ton.

- Produkcja rafinatu w Chinach wzrosła w grudniu o 16,7 procent rok do roku, osiągając tym samym rekordowo wysoki poziom, ponieważ huty znacząco zwiększyły produkcję, by przerobić jak najwięcej koncentratu przed przewidywanym spadkiem premii przerobowych. W Państwie Środka wyprodukowano 865 tys. ton miedzi rafinowanej w grudniu 2017 roku, przebijając tym samym dotychczasowy rekord z grudnia 2014 roku, kiedy udało się wyprodukować 833 tys. ton, co wynika z opublikowanych ostatnio danych. Grudniowa produkcja była też o 10% większa od listopadowej. Całoroczna produkcja rafinatu sięgnęła 8,89 mln ton, co jest kolejnym rekordem. Grudniowe wyniki poddają w wątpliwość, czy huty faktycznie będą ograniczać produkcję, by spełnić zastrzone ostatnio przez rząd wymogi środowiskowe. Huty miedzi nie powinny jednak być tymi regulacjami tak dotknięte jak huty innych metali, w szczególności aluminium, ponieważ są one zlokalizowane raczej poza objętymi najsurowszymi restrykcjami północnymi dzielnicami Chin.
- Światowy rynek miedzi rafinowanej odnotował w październiku deficyt wynoszący 2 000 ton, w porównaniu do 113 000 ton deficytu we wrześniu, podało International Copper Study Group. W pierwszych 10 miesiącach 2017 roku rynek odnotował deficyt w wysokości 175 tys. ton, podczas gdy w tym samym okresie rok wcześniej na rynku panował deficyt wynoszący 143 tys. ton. Składy wolnocłowe w Chinach wykazały deficyt rzędu 12 tys. ton w październiku, w porównaniu z 128 tys. deficytu we wrześniu 2017 roku.

Metale Szlachetne

Zgodnie z opracowaniem Silver Institute szacuje się, że rynek srebra odnotuje 2018 rok z niewielkim deficytem. Wielkość zarówno podaży jak i popytu przekroczy poziom 1 mld uncji, jednakże zgodnie z wyliczeniami analityków, niedobór produkcji będzie powodował konieczność skorzystania ze zgromadzonych w ostatnich latach zapasów, które w 2017 roku wzrosły o 9% w relacji rocznej, głównie z powodu słabszego popytu w USA i Azji.

Spadek importu srebrnych sztabek, przy jednoczesnym wzroście złotych w grudniu 2017 roku

Wzrost importu sztabek złota oraz spadek srebrnych do Indii w grudniu

Import srebrnych sztabek w Indiach zanotował spadek o blisko jedną piątą w grudniu 2017 roku w stosunku do analogicznego okresu 2016 roku. Dane handlowe opublikowane przez Gems and Jewellery Export Promotion Council (GJEPC) sugerują, że nastąpił znaczny wzrost importu podczas pierwszych trzech kwartałów roku fiskalnego. W międzyczasie import srebra w omawianym miesiącu obniżył się.

Skumulowany import złotych sztabek w Indiach w pierwszych 9 miesiącach obecnego roku fiskalnego (kwi-gru 2017) odnotował wzrost rzędu 9% w relacji do analogicznego okresu poprzedniego roku fiskalnego. Import srebrnych sztabek w ciągu ostatnich 9 miesięcy wyniósł ok. 40,68 mln USD, co oznacza nieznaczny wzrost w stosunku do poprzedniego roku, w którym wartość importu wynosiła 39,52 mln USD.

Oczekuje się, że podaż nie nadąży za popytem i rynek srebra odnotuje kolejny rok deficytu produkcji

Silver Institute: Trendy na rynku srebra w 2018 roku

Oczekuje się, że zapotrzebowanie na srebro do zastosowań przemysłowych, które jest największym komponentem popytu na ten metal (ok. 60%), będzie nadal rosło w bieżącym roku. Ze względu na doskonałe właściwości przewodnictwa elektrycznego, srebro nadal będzie odgrywać istotną rolę w głównych sektorach przemysłu, które zmierzają w kierunku zwiększonej elektryfikacji, takiej jak np. motoryzacja. Pomimo stosunkowo niewielkiego wykorzystania srebra w niektórych zastosowaniach, różnorodność jest duża i oczekuje się, że ciągle rosnące ilości aplikacji ponownie będą miały pozytywny wpływ na zużycie srebra z produktów przemysłowych w tym roku.

Silny wzrost popytu na małe i duże panele słoneczne na całym świecie zwiększył popyt na srebro w zastosowaniach fotowoltaicznych w ostatnich latach, osiągając szacunkowo 92 mln uncji w 2017 roku. Silver Institute spodziewa się, że wzrost ten będzie kontynuowany w tym roku i popyt będzie ponownie rekordowy, napędzany głównie zwiększoną ilością mocy produkcyjnej paneli słonecznych, również po stronie gospodarstw domowych w Chinach.

Popyt w przypadku segmentu biżuterii ma stabilnie rosnąć w 2018 roku, a dynamika tego wzrostu ma kształtować się na poziomie 4% w relacji rocznej, czyli szybciej niż 1% wzrostu w 2017 roku. Wyroby biżuteryjne ze srebra odpowiadają za ok. 20% ogólnego popytu na metal. Zdaniem wielu osób, srebro jest lepszym materiałem na biżuterię niż złoto, ze względu na neutralność koloru, co zapewnia większą wszechstronność zastosowania dla wielu świadomych mody konsumentów.

Zapotrzebowanie na monety spadło o prawie połowę do 73 mln uncji w 2017 roku. Najsilniejszy spadek odnotowano w USA, gdzie prężny rynek akcji oraz nieprzeciętne wzrosty kryptowalut zahamowały napływ części kapitału do metali szlachetnych. Biorąc pod uwagę obecne przewartościowanie akcji i obligacji oraz poziom na jaki wywindowane zostały kryptowaluty na początku 2018 roku,

analicyści Silver Institute spodziewają się powrotu inwestorów na rynek srebra, co może pomóc w zwiększeniu wolumenu sprzedaży srebrnych monet i sztabek.

Nagromadzone w funduszach ETF srebro odnotowało pod koniec 2017 roku rekordowy wzrost, do poziomu 670 mln uncji. Od czasu wprowadzenia tego rodzaju funduszy na rynek w 2002 roku, ETFy odnotowały spadek zgromadzonego materiału jedynie dwa razy, co poniekąd potwierdza przywiązanie inwestorów do rynku kruszców (w większości może to wynikać z faktu, że przeważającą część inwestorów stanowią osoby fizyczne, a nie instytucje). Poziom zgromadzonego materiału w funduszach ETF jest stabilny od 2012 roku i pomimo różnych poziomów cenowych wycofywanie środków jest raczej znikome. Silver Institute szacuje, że ilość zgromadzonego materiału w funduszach typu ETF wzrośnie o 3% w relacji rocznej.

Import srebra do Indii odnotował bardzo silny wzrost w 2017 roku, do poziomu 183 mln uncji, dwukrotnie więcej w porównaniu do poprzedniego roku. Wzrost jest połączeniem organicznego wzrostu popytu na biżuterię oraz zmiany sposobu prowadzenia biznesu z obrotu gotówkowego w kierunku bardziej formalnych kanałów. Wdrożenie przez rząd hinduski podatku od towarów i usług (GST) miało pozytywny wpływ na rozwój rynku. Zapotrzebowanie na srebro ze strony sklepów z biżuterią, sztuciami, monetami oraz medalionami, które generalnie preferują bardziej przejrzyste środowisko biznesowe, znacznie wzrosło w ubiegłym roku. W 2018 roku Silver Institute spodziewa się, że popyt ze strony producentów biżuterii pozostanie silny i wyniesie 180 mln uncji.

Podaż srebra

Światowa podaż kopalni spadła o 1% w 2016 r., co było pierwszym spadkiem w relacji rocznej po 14 latach nieprzerwanego wzrostu. W 2017 r. tendencja ta utrzymywała się, a produkcja w kopalniach ulegnie zmniejszeniu o kolejne 2% do 870 mln uncji. Oczekuje się, że zakłócenia produkcji w Ameryce Południowej, wraz ze spadkiem wydatków kapitałowych wśród głównych producentów w ciągu ostatnich pięciu lat, ponownie ograniczą produkcję w tym roku. Jednak silna poprawa cen metali podstawowych zapewni wsparcie dla produkcji w 2018 r., szczególnie ze strony producentów produktów ubocznych wykorzystujących tę tendencję.

Produkcja srebra wytwarzana ze złomów nieznacznie poprawiła się w ubiegłym roku, głównie z powodu większej podaży materiału pochodzącego z recyklingu, generowanego w procesach produkcyjnych. Podaż złomu znacznie spadła w 2011 roku z powodu kurczącej się ilości sztuców, biżuterii oraz monet. Silver Institute oczekuje, że podaż złomu ustabilizuje się w 2018 roku na poziomie ok. 150 mln uncji, co będzie stanowiło ok. 15% przewidywanej podaży srebra.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Wojny walutowe: Mario Draghi strofuje Steven'a Mnuchin'a w globalnej "walutowej wojnie słów"

Prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi odniósł się krytycznie do komentarza Sekretarza Skarbu USA dotyczącego amerykańskiego dolara, mówiąc, że amerykański polityk nie przestrzega ustalonych zasad. Przemawiając we Frankfurcie, Draghi wskazał, że ostatnie ruchy euro do dolara wynikają ze słownej interwencji Steven'a Mnuchin'a na Światowym Forum Ekonomicznym w Davos, podczas którego Mnuchin wspominał o korzystnym wpływie słabszego dolara na bilans handlowy Stanów Zjednoczonych.

Prezes Europejskiego Banku Centralnego wstrząśnięty komentarzami administracji Trump'a

Prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi zaatakował komentarz Sekretarza Skarbu USA dotyczący dolara, mówiąc, że amerykański polityk nie przestrzega ustalonych zasad. Przemawiając we Frankfurcie, Draghi wskazał, że ostatnie ruchy euro do amerykańskiego dolara częściowo sprowadzają się do interwencji Steven'a Mnuchin'a na Światowym Forum Ekonomicznym w Davos, podczas którego powiedział, że słabszy dolar jest dobry dla bilansu handlowego USA. Według Draghi'ego spostrzeżenia Mnuchin'a naruszają zasady obowiązujące państwa członkowskie Międzynarodowego Funduszu Walutowego. "Kurs wymiany przesunął się częściowo z przyczyn endogenicznych, a mianowicie z poprawy koniunktury, a częściowo ze względu na przyczyny egzogeniczne związane z komunikacją. Ale nie z EBC, ale przez wypowiedzi kogoś innego. Ta czyjaś komunikacja nie jest zgodna z uzgodnionymi warunkami referencyjnymi." Euro umocniło się po komentarzach Draghi'ego, dotykając poziom 1,2537, najwyższy od grudnia 2014 r. Wypowiedź szefa EBC nastąpiła po przyjeździe prezydenta Donalda Trump'a do Szwajcarii na spotkanie World Economic Forum. Mnuchin odpowiedział, że jest zwolennikiem płynnego ustalania kursów walut. Tymczasem dyrektor zarządzająca Międzynarodowym Funduszem Walutowym - Christine Lagarde - wezwała Mnuchina do wyjaśnienia swoich uwag i przypomniała mu, że wartość dolara jest ustalana przez rynek. Dodała również, że nie jest to najlepszy czas na wojnę walutową.

Obawy przed wojną walutową na Światowym Forum Ekonomicznym w Davos

"Dolar ze wszystkich walut jest walutą płynną, a jego wartość określana jest przez rynki i zależy od podstaw polityki USA" powiedziała Lagarde w wywiadzie dla Bloomberg Television. Słowa Mnuchina zdominowały większość rozmów w Davos, wywołując ostrzeżenia, że wojna walutowa może zaszkodzić światowej gospodarce. Wśród tych, którzy podnieśli alarm, był Jacob Frenkel, przewodniczący JP Morgan Chase International. "Powinniśmy za wszelką cenę temu zapobiec" - powiedział. "Wojna walutowa w sferze monetarnej jest lustrzanym odbiciem protekcjonizmu w sferze realnej. Draghi zauważył również, że kilku członków Rady Prezesów EBC wyraziło zaniepokojenie uwagami Mnuchina i polityką USA. "Ta troska była szersza niż po prostu kurs wymiany i obejmowała ogólny stan stosunków międzynarodowych. Istnieje również dodatkowy problem. Gdyby wszystko to doprowadziło do niechcianego

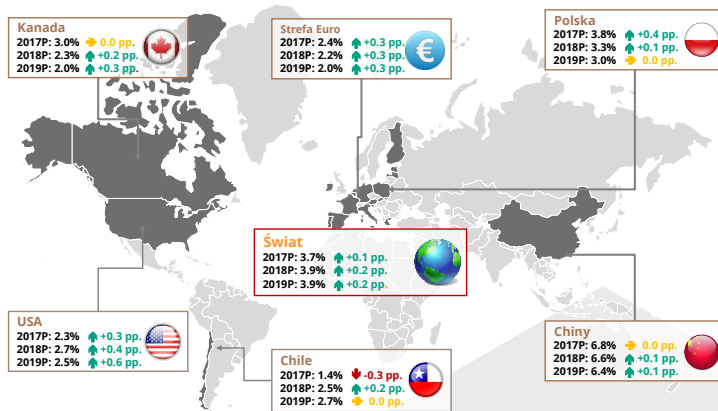
zaostżenia polityki pieniężnej, która nie jest uzasadniona, musielibyśmy pomyśleć o naszej strategii polityki pieniężnej." Draghi odniósł się także do obietnicy krajów członkowskich MFW, aby "powstrzymać się od konkurencyjnej dewaluacji" walut i uniknąć wyznaczania celów „naszych kursów wymiany z pobudek konkurencyjnych".

MFW: Lepsze perspektywy, euforia na rynkach oraz zbliżające się wyzwania dla globalnej gospodarki

Światowa aktywność ekonomiczna kontynuuje fazę wzrostową. Szacuje się, że dynamika globalnego PKB wzrosła o 3,7% w 2017 r., o 0,1 punkt procentowy szybciej niż przewidywano w 2016 r. Wzrost w największym stopniu pozytywnie zaskakiwał w Europie i Azji.

Globalne prognozy wzrostu na lata 2018 i 2019 zostały skorygowane w górę o 0,2 punktu procentowego do 3,9%. Rewizja odzwierciedla wzrost globalnego momentum i oczekiwany wpływ niedawno zatwierdzonych zmian polityki podatkowej w Stanach Zjednoczonych.

Prognozy MFW wskazują na zsynchronizowany wzrost zarówno w gospodarkach rozwiniętych, jak i wschodzących



Źródło: MFW WEO, KGHM Polska Miedź


































Oczekuje się, że zmiany w polityce podatkowej w USA będą stymulować aktywność gospodarczą, a krótkoterminowy wpływ na Stany Zjednoczone będzie głównie powodowany reakcją inwestycji na obniżki podatku dochodowego od przedsiębiorstw. Szacuje się, że wpływ na wzrost w Stanach Zjednoczonych będzie dodatni do 2020 r., kumulując kontrybucję do PKB do 1,2 punktu procentowego w ciągu tego roku, mając na uwadze potencjalne ryzyka dotyczącego tego scenariusza. Ze względu na tymczasowy charakter niektórych postanowień, przewiduje się, że pakiet polityki podatkowej obniży wzrost na kilka lat, począwszy od 2022 r. Wpływ pakietu na PKB w Stanach Zjednoczonych i jego partnerów handlowych stanowi około połowy skumulowanego globalnego wzrostu w latach 2018-19.








Ryzyka dla globalnej prognozy wzrostu wydają się zasadniczo zrównoważone w najbliższym czasie, ale w średnim okresie światową gospodarkę należy bardziej postrzegać przez pryzmat zagrożeń aniżeli szans. Z drugiej strony, cykliczne odbicie może wkrótce okazać się silniejsze, ponieważ wzrost aktywności oraz akomodacyjne warunki finansowe wzajemnie się wzmacniają. Z punktu widzenia zagrożeń dla globalnego wzrostu należy, zdaniem Międzynarodowego Funduszu Walutowego, zwrócić uwagę na rosnące wyceny aktywów i bardzo skompresowane premie na rynkach terminowych, które stwarzają możliwość korekty na rynku finansowym, co może osłabić wzrost i zaufanie. Czynnikiem, który może wywołać szybszą od oczekiwanej inflację oraz w konsekwencji wzrost stóp procentowych jest wyższy od przewidywań analityków przyrost popytu. Jeśli pozytywne nastroje na świecie utrzymają się, a inflacja się obniży, warunki finansowe mogą pozostać luźne w perspektywie średnioterminowej, prowadząc do nagromadzenia się luk finansowych zarówno w rozwiniętych, jak i wschodzących gospodarkach rynkowych. Sprzyjające rozwojowi uregulowania, napięcia geopolityczne i niepewność polityczna w niektórych krajach również stanowią ryzyko spowolnienia.

Zdaniem analityków MFW, obecna cykliczna poprawa stanowi idealną okazję do przeprowadzenia reform. Wspólne priorytety we wszystkich gospodarkach obejmują wdrażanie reform strukturalnych w celu zwiększenia potencjału gospodarczego oraz włączenia większej części społeczeństwa do partycypacji we wzroście. W warunkach optymizmu na rynku finansowym konieczne jest zapewnienie bezpieczeństwa finansowego. Niska inflacja sugeruje, że luki pozostają w wielu rozwiniętych gospodarkach, a polityka pieniężna powinna nadal pozostać akomodacyjna. Jednak poprawa dynamiki wzrostu oznacza, że polityka fiskalna powinna być w coraz większym stopniu projektowana z uwzględnieniem celów średniookresowych, zapewniając stabilność fiskalną i zwiększając potencjał produkcji. Wielostronna współpraca pozostaje kluczowa dla zapewnienia globalnego ożywienia.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny 							
☆☆☆☆☆	18-sty	PKB (rdr)	IV kw.	6,8%	-	6,8%	6,7% 
☆☆☆☆☆	18-sty	PKB (sa, kdk)‡	IV kw.	1,6%	▼	1,8%	1,7% 
☆☆☆☆	18-sty	Produkcja przemysłowa (rdr)	Gru	6,2%	▲	6,1%	6,1% 
☆☆	18-sty	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Gru	7,2%	-	7,2%	7,1% 
☆	18-sty	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Gru	9,4%	▼	10,2%	10,2% 
☆☆	26-sty	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Gru	10,8%	▼	14,9%	--
Polska 							
☆☆☆☆	15-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Gru	2,1%	▲	2,0%	--
☆☆	15-sty	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Lis	109	▼	321	500 
☆☆	15-sty	Eksport (mln EUR)‡	Lis	18 243	▲	17 927	17 846 
☆☆	15-sty	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)‡	Lis	233	▼	297	636 
☆☆☆☆	16-sty	Infl. bazowa powyż. cen żywności i energii (rdr)	Gru	0,9%	-	0,9%	0,8% 
☆☆	17-sty	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Gru	7,3%	▲	6,5%	7,1% 
☆	17-sty	Zatrudnienie (rdr)	Gru	4,6%	▲	4,5%	4,5% 
☆☆☆☆	19-sty	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Gru	2,7%	▼	9,1%	3,5% 
☆☆☆	19-sty	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Gru	6,0%	▼	10,2%	8,6% 
☆☆	19-sty	Inflacja producencka (rdr)	Gru	0,3%	▼	1,8%	0,6% 
☆	23-sty	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Gru	4,6%	▲	4,5%	4,4% 
☆☆	24-sty	Stopa bezrobocia	Gru	6,6%	▲	6,5%	6,5% 
USA 							
☆☆☆☆	17-sty	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Gru	0,9%	▲	-0,1%	0,5% 
☆	17-sty	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Gru	77,9%	▲	77,2%	77,4% 
☆☆	18-sty	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed‡	Sty	22,2	▼	27,9	25,0 
☆☆	19-sty	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Sty	94,4	▼	95,9	97,0 
☆	23-sty	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Sty	14,0	▼	20,0	19,0 
☆☆☆	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	--	54,1	--
☆☆☆	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	--	55,1	55,0
☆☆☆	24-sty	PMI w usługach - dane wstępne	Sty	--	--	53,7	54,3
☆☆☆☆☆	26-sty	PKB (zanualizowane, kdk) - szacunek	IV kw.	2,6%	▼	3,2%	3,0% 
☆☆	26-sty	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Gru	2,9%	▲	1,7%	0,8% 
Strefa euro 							
☆	15-sty	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Lis	26,3	▲	18,9	--
☆☆☆☆	17-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Gru	1,4%	▼	1,5%	1,4% 
☆☆☆☆	17-sty	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Gru	0,9%	-	0,9%	0,9% 
☆	23-sty	Ankieta oczekiwań ZEW	Sty	31,8	▲	29,0	--
☆	23-sty	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Sty	1,3	▲	0,5	0,6 
☆☆☆	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	--	58,1	57,9
☆☆☆	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	--	60,6	60,3
☆☆☆	24-sty	PMI w usługach - dane wstępne	Sty	--	--	56,6	56,4
☆☆☆☆☆	25-sty	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Sty	0,00%	-	0,00%	0,00% 
☆☆☆☆☆	25-sty	Stopa depozytowa ECB	Sty	-0,4%	-	-0,4%	-0,4% 
☆	26-sty	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Gru	4,6%	▼	4,9%	4,9% 

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy							
★★★★	16-sty	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Gru	1,6% -	1,6%	1,6%	○
★★★★	16-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Gru	1,7% -	1,7%	1,7%	○
★★★	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	58,9	58,5	
★★★	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	63,3	63,0	
★★	25-sty	Klimat w biznesie IFO	Sty	118 ▲	117	117	▲
★★	25-sty	Indeks pewności konsumentów GfK	Lut	11,0 ▲	10,8	10,8	▲
Francja							
★★★	24-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	--	59,6	59,2	
★★★	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	58,8	58,6	
Włochy							
★★★★	16-sty	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Gru	1,0% -	1,0%	1,0%	○
Wielka Brytania							
★★★★	16-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Gru	3,0% ▼	3,1%	3,0%	○
★★	24-sty	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Lis	4,3% -	4,3%	4,3%	○
★★★★★	26-sty	PKB (rdr) - szacunek	IV kw.	1,5% ▼	1,7%	1,4%	▲
★★★★★	26-sty	PKB (kdk) - szacunek	IV kw.	0,5% ▲	0,4%	0,4%	▲
Japonia							
★★★★	18-sty	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Lis	3,6% ▼	3,7%	--	
★★★	24-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	54,0	--	
★★★★	26-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Gru	1,0% ▲	0,6%	1,1%	▲
Chile							
<i>Brak istotnych danych w tym okresie</i>							
Kanada							
★★★★★	17-sty	Główna stopa procentowa BoC	Sty	1,25% ▲	1,00%	1,25%	○
★★★★	26-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Gru	1,9% ▼	2,1%	1,9%	○

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

Kluczowe dane rynkowe

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

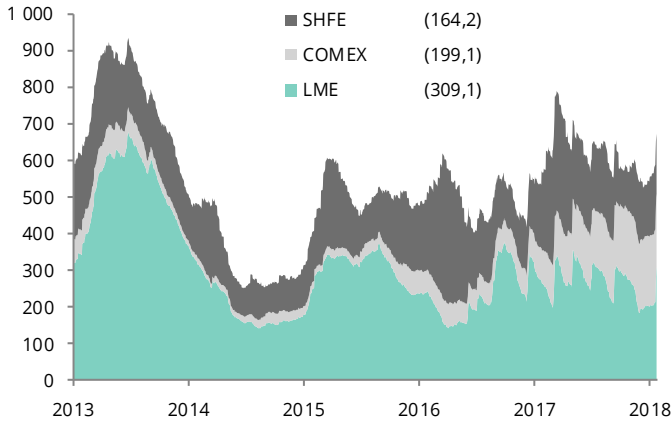
(na dzień: 26-sty-18)

	Cena	Zmiana ceny ¹				Od początku roku ³		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
LME (USD/t)								
Miedź	7 063,50	▲ 0,6%	▼ -1,3%	▼ -1,3%	▲ 19,9%	7 081,84	6 905,00	7 202,50
Molibden	16 000,00	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%	▲ 4,9%	16 000,00	16 000,00	16 000,00
Nikiel	13 750,00	▲ 10,8%	▲ 12,2%	▲ 12,2%	▲ 43,8%	12 751,05	12 415,00	13 750,00
Aluminium	2 238,00	▲ 3,0%	▼ -0,2%	▼ -0,2%	▲ 21,8%	2 211,26	2 143,50	2 256,00
Cyna	22 005,00	▲ 8,1%	▲ 10,7%	▲ 10,7%	▲ 9,0%	20 504,21	19 960,00	22 005,00
Cynk	3 526,00	▲ 2,8%	▲ 6,6%	▲ 6,6%	▲ 25,3%	3 423,95	3 350,50	3 526,00
Ołów	2 604,00	▲ 2,4%	▲ 4,4%	▲ 4,4%	▲ 9,0%	2 583,55	2 536,00	2 621,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	17,40	▲ 1,8%	▲ 3,2%	▲ 3,2%	▲ 3,2%	17,15	16,98	17,52
Złoto ²	1 353,15	▲ 1,4%	▲ 4,4%	▲ 4,4%	▲ 13,7%	1 329,62	1 311,00	1 354,95
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	1 017,00	▲ 2,3%	▲ 9,7%	▲ 9,7%	▲ 4,6%	988,24	936,00	1 020,00
Pallad ²	1 087,00	▼ -1,6%	▲ 2,9%	▲ 2,9%	▲ 51,6%	1 097,84	1 078,00	1 129,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,2436	▲ 1,7%	▲ 3,7%	▲ 3,7%	▲ 16,2%	1,2165	1,1932	1,2436
EURPLN	4,1477	▼ -0,8%	▼ -0,6%	▼ -0,6%	▼ -4,7%	4,1671	4,1477	4,1825
USDPLN	3,3299	▼ -2,6%	▼ -4,3%	▼ -4,3%	▼ -18,0%	3,4269	3,3299	3,4999
USDCAD	1,2321	▼ -0,8%	▼ -1,8%	▼ -1,8%	▼ -6,0%	1,2445	1,2321	1,2535
USDCNY	6,3283	▼ -1,8%	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▼ -8,1%	6,4449	6,3263	6,5297
USDCLP	599,33	▼ -0,8%	▼ -2,6%	▼ -2,6%	▼ -7,9%	606,14	599,33	614,75
Rynek pieniędzy								
3m LIBOR USD	1,767	▲ 0,03	▲ 0,07	▲ 0,07	▲ 0,73	1,728	1,696	1,767
3m EURIBOR	-0,328	▲ 0,00	▲ 0,00	▲ 0,00	- 0,00	-0,329	-0,329	-0,327
3m WIBOR	1,720	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ -0,01	1,720	1,720	1,720
5-letni swap st. proc. USD	2,545	▲ 0,14	▲ 0,30	▲ 0,30	▲ 0,52	2,414	2,283	2,545
5-letni swap st. proc. EUR	0,455	▲ 0,09	▲ 0,14	▲ 0,14	▲ 0,26	0,359	0,292	0,455
5-letni swap st. proc. PLN	2,690	▲ 0,26	▲ 0,19	▲ 0,19	▲ 0,06	2,481	2,400	2,690
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	66,14	▲ 3,8%	▲ 9,5%	▲ 9,5%	▲ 23,0%	63,46	60,37	66,14
Ropa Brent	70,17	▲ 1,2%	▲ 5,0%	▲ 5,0%	▲ 26,3%	69,15	66,69	70,42
Diesel NY (ULSD)	212,60	▲ 3,2%	▲ 3,0%	▲ 3,0%	▲ 32,0%	207,25	204,09	212,60
Pozostałe								
VIX	11,08	▼ -0,58	▲ 0,04	▲ 0,04	▲ 0,45	10,56	9,15	12,22
BBG Commodity Index	90,80	▲ 2,7%	▲ 3,0%	▲ 3,0%	▲ 2,9%	88,82	87,69	90,80
S&P500	2 872,87	▲ 3,5%	▲ 7,5%	▲ 7,5%	▲ 25,1%	2 782,56	2 695,81	2 872,87
DAX	13 340,17	▲ 0,7%	▲ 3,3%	▲ 3,3%	▲ 12,6%	13 275,95	12 871,39	13 559,60
Shanghai Composite	3 558,13	▲ 3,5%	▲ 7,6%	▲ 7,6%	▲ 12,6%	3 450,66	3 348,33	3 559,47
WIG 20	2 600,48	▲ 0,4%	▲ 5,7%	▲ 5,7%	▲ 25,0%	2 565,44	2 463,25	2 630,37

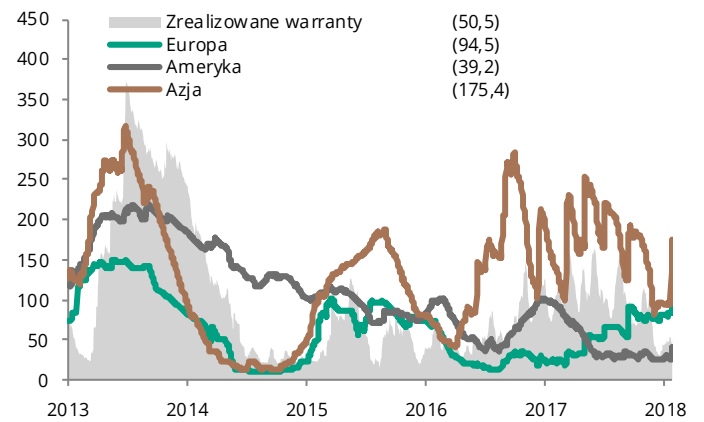
¹ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

² użyto dziennych cen na zamknięcie. ³ ostatnia kwotowana cena. ⁴ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

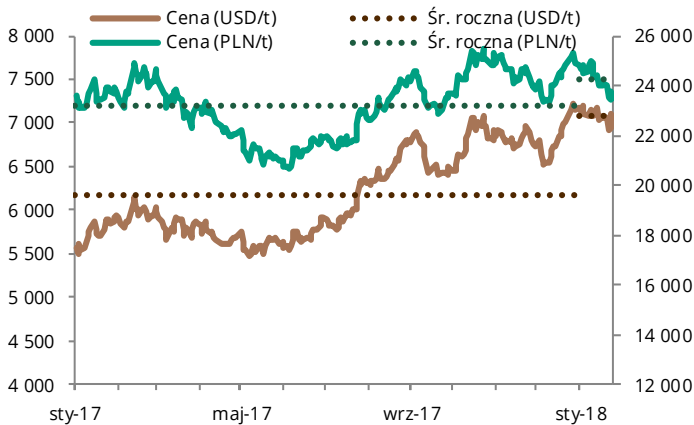
Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


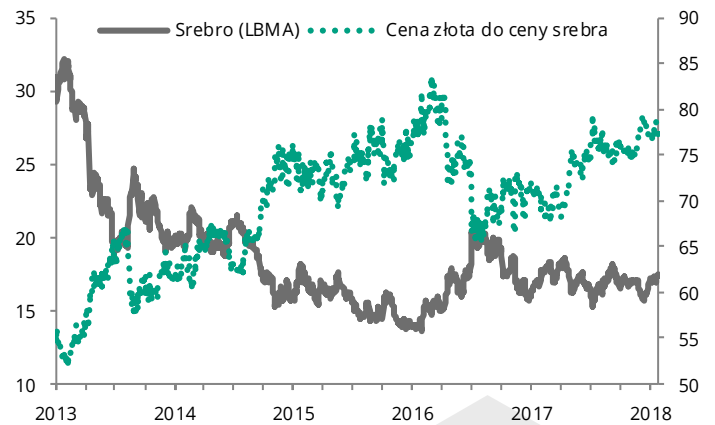
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


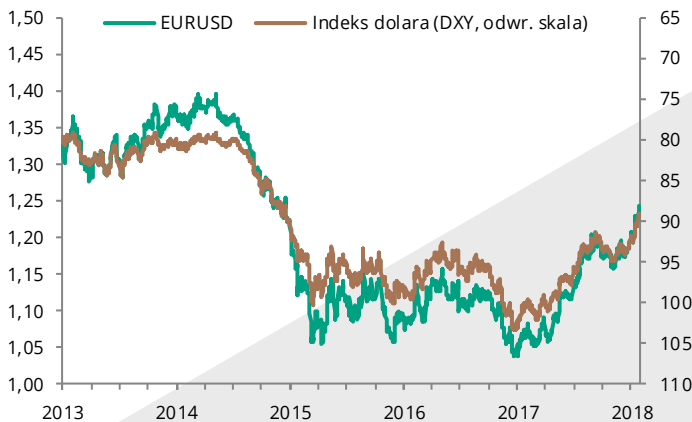
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


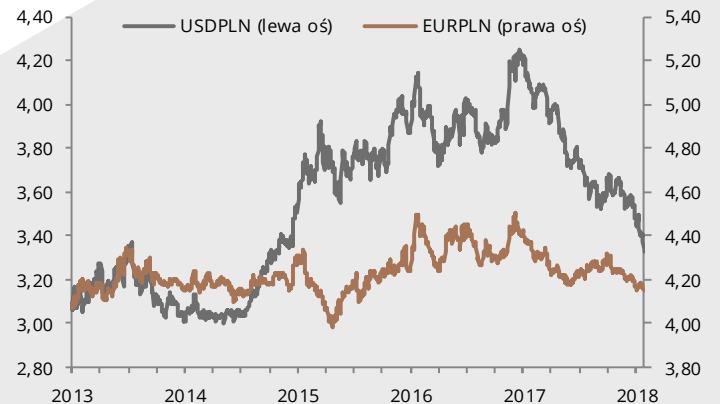
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 (p. oś) i EUR (l. oś) wg NBP


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **15 – 28 stycznia 2018.**

- 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.

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/statistics.aspx

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 i CSR KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy, bądź uwag prosimy o kontakt:

KGHM Polska Miedź S.A.
Departament Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym
Wydział Ryzyka Rynkowego
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin, Polska