

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 7 maja 2018

- Miedź:** Nowe standardy środowiskowe ujawnione ostatnio przez rząd Indonezji zostały ocenione przez prezesa Freeport-McMoRan jako "szokujące" i mogą stać się poważnym problemem podczas trwających już od ponad roku rozmów pomiędzy firmą a rządem. Przedterminowe rozmowy dotyczące nowych kontraktów w kopalni Escondida zakończyły się bez porozumienia (str. 2).
- Metale szlachetne:** Ceny złota spadły do najniższego w ostatnich dwóch tygodniach poziomu ze względu na wzrost rentowności amerykańskich obligacji do najwyższego pułapu od stycznia 2014 roku, co wpłynęło na umocnienie USD. Silver Institute opublikował swój szandarowy raport roczny – World Silver Survey, w którym oprócz podsumowania 2017 roku, pojawiła się również informacja dotycząca rankingu największych producentów srebra (str. 4).
- Rynek towarowy:** Przyspieszenie globalnego wzrostu, a wraz z nim rosnący popyt są ważnymi czynnikami stojącymi za podwyżkami cen oraz prognoz większości towarów, o czym przeczytać można w najnowszej publikacji Banku Światowego o rynkach surowcowych (str. 6).
- Europa:** Ożywienie gospodarcze w gospodarkach europejskich może zwalniać, co pokazały ostatnie odczyty indeksów PMI. Europejski Bank Centralny (EBC) postanowił poczekać z oceną, czy trend ten jest tymczasowy, czy oznacza zmianę fundamentalną (str. 8).

## Top10 producentów srebra, źródło z przypisami:

<https://www.silverinstitute.org/wp-content/uploads/2018/04/WSS-2018.pdf>

Top 10 - producenci srebra		Produkcja (mt)	
		2017	2016
1.	Fresnillo plc.	1687	1421
2.	KGHM Polska Miedź SA (Grupa)	1244	1207
3.	Glencore plc.	1174	1215
4.	Goldcorp Inc.	890	874
5.	Polymetal International plc.	834	908
6.	Cia. De Minas Buenaventura S.A.A.	822	767
7.	Pan American Silver Corp.	777	791
8.	Hochschild Mining plc.	595	538
9.	Volcan Cia. Minera S.A.A.	538	684
10.	Hindustan Zinc Ltd.	526	436


Źródło: World Silver Survey 2018 – Silver Institute, KGHM Polska Miedź

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	5 849,00	-0,7%
▼ Nikiel	9 875,00	-3,2%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▲ Srebro	18,06	3,8%
▲ Złoto	1 244,85	1,2%
<b>Waluty</b>		
▼ EURUSD	1,0691	-0,4%
▼ EURPLN	4,2198	-1,9%
▼ USDPLN	3,9455	-1,2%
▼ USDCAD	1,3322	-0,4%
▲ USDCLP	662,66	0,2%
<b>Akcje</b>		
▼ KGHM	115,80	-8,8%

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

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PKB (zanual., kdk)	IV kw.	2,1% ▲
 Inflacja bazowa (rdr)	Mar	0,7% ▼
 Oficjalny PMI przemysł.	Mar	51,8 ▲
 PMI ogólny (composite)	Mar	57,0 ▲
 Prod. przemysłowa (rdr)	Lut	4,8% ▲

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

**Wydział Ryzyka Rynkowego**

marketrisk@kghm.com

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

**Nowe standardy środowiskowe ujawnione ostatnio przez rząd Indonezji zostały ocenione przez prezesa Freeport-McMoRan jako "szokujące" i mogą stać się poważnym problemem podczas trwających już od ponad roku rozmów pomiędzy firmą a rządem. Przedterminowe rozmowy dotyczące nowych kontraktów w kopalni Escondida zakończyły się bez porozumienia.**

#### Akcje Freeport tracą na wartości po zaostreniu przez rząd Indonezji regulacji środowiskowych

**Według prezesa Freeport-McMoRan kontynuowanie wydobycia w zgodzie z nowymi dekretami jest fizycznie niemożliwe**

Freeport-McMoRan Inc. oświadczył, że kontynuowanie wydobycia w należącej do niego drugiej co do wielkości kopalni miedzi na świecie Grasberg nie byłoby możliwe, gdyby zostały przyjęte nowe standardy środowiskowe ujawnione przez rząd Indonezji w kwietniu. Richard Adkerson, prezes firmy, podczas prezentacji wyników za pierwszy kwartał bieżącego roku ocenił oświadczenie Ministerstwa Środowiska jako „szokujące i rozczarowujące”, dodając, że wydobycie rudy w zgodzie z tymi dekretami byłoby fizycznie niemożliwe.

Od dwudziestu lat największy na świecie publicznie notowany producent miedzi odprowadzał część swoich odpadów do rzeki, którą spływały one do specjalnie przygotowanego obszaru. Takie rozwiązanie dotyczące odpadów przerobowych zostało wypracowane w latach 90. XX wieku po rozmowach pomiędzy Freeportem, jego partnerem join-venture oraz Indonezyjskim rządem, powiedział Adkerson podczas rozmowy. Dodał również, że od początku swojego istnienia system był kontrowersyjny, niemniej funkcjonował przez wiele lat bez żadnych nieoczekiwanych negatywnych konsekwencji dla środowiska. Kopalnia Grasberg produkuje 10 000 ton odpadów przerobowych na godzinę, z czego połowa jest odprowadzana rzekami.

Spadek wartości akcji Freeport przyspieszył w trakcie trwania konferencji i zakończył dzień na poziomie 16,08 USD na giełdzie w Nowym Jorku, z 15% stratą. Był to największy spadek, jaki spółka odnotowała od stycznia 2016 roku i spowodował, że firma osiągnęła najgorszy wynik w indeksie S&P 500. Jeremy Sussman, analityk w Clarksons Platou Securities ocenił, że informacja została zinterpretowana przez rynek jako zagrożenie dla trwających rozmów pomiędzy Freeportem a rządem dotyczących zbycia części udziałów w kopalni, spekulując że może to jeszcze bardziej przedłużyć negocjacje. Podkreślił również, że firma obniżyła swoje założenia dotyczące produkcji na lata 2018-19 i podniosła założenia dotyczące kosztów w bieżącym roku.

Rząd Indonezji nalega, aby Freeport sprzedał część udziałów w jednostce PT-FI lokalnym nabywcom w ramach umowy umożliwiającej kontynuację prowadzenia działalności w Indonezji. Negocjacje trwają już od ponad roku, skomplikowane dodatkowo przez posiadane przez Rio Tinto prawa do produkcji. Na czas trwania rozmów PT-FI działa na podstawie tymczasowych licencji górniczych – obecna

### Ministerstwo chce zwiększyć odsetek odpadów z kopalni składowanych na lądzie do 90%

wygaśnie z końcem czerwca 2018 r. Ostatnie zezwolenie eksportowe PT-FI wygasa w lutym 2019 r., poinformowała we wtorek firma.

Kluczowym aspektem nowych norm środowiskowych wydaje się być kwestia ilości odpadów z kopalni, które ostatecznie zostaną odprowadzone w dół rzeki. Do tej pory połowa odpadów kopalni musiała być składowana na lądzie, ale ministerstwo chce zwiększyć tę wartość do 90%. Jest to wielkość, którą Adkerson ocenił jako nieosiągalną, niezależnie od czasu jaki firma miałaby dostać na spełnienie wymagań. Na omówienie tych problemów z ministerstwem środowiska firma ma sześć miesięcy, podał Eric Kinneberg, rzecznik prasowy Freeport. Adkerson dodał, że Freeport już skontaktował się z indonezyjskimi urzędnikami w celu omówienia tej kwestii. Wraz z Kathleen Quirk, dyrektorem finansowym firmy dodał, że przypisany wyrządzonym środowisku szkodom koszt ma charakter akademicki i nie niesie za sobą żadnych konkretnych roszczeń, czy grzywny w stosunku do firmy.

Według Adkersona, spowodowana składowaniem odpadów degradacja środowiska, za którą teraz firma ma odpowiadać była nieunikniona, w związku z koniecznością przetworzenia dwóch i pół miliarda rudy, z której odpady trzeba było gdzieś zdeponować. Podkreślił, że odpady są chemicznie nieszkodliwe, woda pitna w tym rejonie spełnia lokalne standardy i nie ma zagrożenia dla "kwitnącego" w tym regionie przemysłu krabów błotnych.

Adkerson powiedział także, że nowe standardy wydają się być umotywowane politycznie i nie wpływają na postrzeganie przez spółkę wartości aktywów, ponieważ "nie ma możliwości", że zakłócą one działalność. „Po prostu nie można po dwudziestu latach zmienić całkowicie struktury działalności” podsumował Adkerson.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Nie udało się osiągnąć porozumienia we wcześniejszych rozmowach dotyczących renegotjacji kontraktów pracowniczych w kopalni Escondida – oświadczyli ostatnio właściciele operacji. Kolejna tura negocjacji rozpocznie się w pierwotnie zaplanowanym oficjalnym terminie w czerwcu. Informacje, że prawdopodobnie nie uda się osiągnąć porozumienia w tej sprawie podawali już wcześniej członkowie związku reprezentującego pracowników kontrolowanej przez BHP największej na świecie kopalni miedzi. Związek przyjął propozycję rozpoczęcia wcześniejszych negocjacji w marcu z brytyjsko-australijskim producentem, aby uniknąć kolejnego strajku w znajdującej się w północnym Chile kopalni. Po trwającym 44 dni przestoju na początku zeszłego roku pracownicy postanowili przedłużyć poprzednią umowę o 18 miesięcy, do 31 lipca.
- Światowy rynek miedzi rafinowanej na świecie wykazał nadwyżkę w wysokości 33 000 ton w styczniu, w zestawieniu do 14 000 ton nadwyżki w grudniu, podała ostatnio International Copper Study Group (ICSG) w swoim najnowszym biuletynie miesięcznym. W styczniu ubiegłego roku rynek wykazał nadwyżkę w wysokości 37 000 ton, podało ICSG. Światowa produkcja

miedzi rafinowanej w styczniu wyniosła 2,05 mln ton, a konsumpcja 2,02 mln ton. Magazyny wolnocłowe miedzi w Chinach wykazały nadwyżkę 28 000 ton w styczniu w porównaniu do 11 000 ton deficytu w grudniu.

- Produkcja miedzi firmy Glencore w pierwszym kwartale wzrosła o 6,6% rok do roku do 345 400 t, co było skutkiem uruchomienia pierwszego etapu projektu Katanga w Demokratycznej Republice Konga w grudniu 2017 roku. W zestawieniu z czwartym kwartałem 2017 roku produkcja spadła o 4,9%, wynika z opublikowanego ostatnio raportu produkcyjnego spółki. Kopalnia Katanga wyprodukowała w pierwszym kwartale bieżącego roku 27 700 ton po tym jak Glencore wznowił operację po zakończeniu dwuletniego programu konserwacji i modernizacji jednostki. Odpowiada ona za prawie 30% z 92 200 ton miedzi wyprodukowanej w pierwszym kwartale z afrykańskich operacji Glencore (obok kopalni Mutanda w DRK i Mopani w Zambii). Wzrost produkcji w Katandze został jednak zrekompensowany przez spowodowaną remontem niższą produkcję w hucie Mount Isa w Queensland w Australii oraz oczekiwany spadek produkcji w Argentyńskiej kopalni Alumbra. Spółka utrzymuje swój docelowy poziom produkcji w 2018 roku na wysokości 1,465 mln ton.

## Metale Szlachetne

**Ceny złota spadły do najniższego w ostatnich dwóch tygodniach poziomu ze względu na wzrost rentowności amerykańskich obligacji do najwyższego pułapu od stycznia 2014 roku, co wpłynęło na umocnienie USD. Silver Institute opublikował swój sztanarowy raport roczny - World Silver Survey, w którym oprócz podsumowania 2017 roku, pojawiła się również informacja dotycząca rankingu największych producentów srebra.**

### W marcu obroty złotem na LBMA spadły o 1,5% miesiąc do miesiąca

**Spadek obrotów złotem na LBM o 1,5% w relacji miesięcznej**

Ilość złota i srebra przetransferowana między rachunkami członków London Bullion Market Association spadła w marcu. LBMA publikuje comiesięczne statystyki rozliczeń pokazując ilość wolumenu netto złota i srebra przetransferowaną pomiędzy rachunkami członków dając obraz poziomu aktywności handlowej. Według danych LBMA dzienny transfer uncji złota spadł w marcu o 1,5% w porównaniu z lutym, do 18,7 miliona uncji, chociaż w porównaniu do podobnego okresu roku ubiegłego był to wzrost o 3,4%. Ponieważ średnia cena złota w marcu spadła o 0,5%, wartość dziennego transferu uncji spadła o 2% do 24,8 mld USD, jednak jest to wciąż poziom o 12% wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Liczba transferów wyniosła 2 704 dziennie, podobnie jak w lutym, przy czym pośrednicy rozliczali transakcje na średnio 6 921 uncji. Tymczasem ilość dziennie transferowanych uncji srebra spadła w marcu o 14,8% miesiąc do miesiąca do 198,8 miliona, jest to spadek rok do roku o 0,2%.

Wartość dziennych transferów srebra była o 15,9% niższa w marcu niż przed miesiącem i wyniosła 3,27 mld USD. Liczba transferów w marcu wyniosła 834, czyli o 12,5% mniej niż w poprzednim miesiącu, przy czym pośrednicy rozliczali transakcje na średnio 238,275 uncji. LBMA podało, że średni wskaźnik ceny złota do srebra w marcu wynosił 80,4, co stanowi najwyższą średnią miesięczną w okresie ostatnich dwóch lat. LBMA poinformowało również, że całkowita ilość fizycznego złota i srebra przechowywanych w londyńskich skarbcach na koniec stycznia wyniosła 7 828 ton i 34 482 tony. Natomiast wartość wyniosła odpowiednio 338,5 mld USD i 19,1 mld USD.

### **Kolejny rok deficytu, podaż srebra spada drugi rok z rzędu**

### **World Silver Survey 2018**

Zapotrzebowanie przemysłu na srebro, napędzanego rekordowym rozwojem fotowoltaiki, wzrosło w 2017 r. po raz pierwszy od 2013 r. Silniejsza gospodarka światowa doprowadziła do organicznego rozwoju popytu na rynku półprzewodników, co spowodowało większą absorpcję srebra w zastosowaniach elektrycznych i elektronicznych, a także stopów lutowniczych i spoiwach lutowniczych. Z opracowania World Silver Survey 2018 przygotowanego przez Silver Institute przy współpracy z Thomson Reuters GFMS wynika, że sektor biżuterii i sztućców również odnotował znaczący wzrost w 2017 r.

Po stronie podaży, warto zauważyć, że globalna produkcja górnicza spadła drugi rok z rzędu, co nastąpiło po nieprzerwanym, 13-letnim okresie wzrostów zakończonych w 2015 r. Dostawy złomu srebra zniżkujące od 2012 r. odnotowały kolejny spadek. Czynniki te doprowadziły do zachwiania równowagi między podażą a popytem, co w 2017 r przyczyniło się do piątego z rzędu deficytu rocznego w wysokości 26 milionów uncji.

Światowy popyt przemysłu na srebro powrócił w 2017 r. do trendu wzrostowego zwiększając się o 4% do 599,0 mln uncji. Wzrost ten został wzmocniony przez kolejny rok rosnącego zapotrzebowania na energię fotowoltaiczną, który wzrósł o 19% w 2017 r., co stanowi 24% wzrostu liczby instalacji paneli słonecznych w skali globalnej. Stopy lutownicze i produkcja stopów lutowniczych srebra odnotowały 4% roczny wzrost do 57,5 mln uncji, wzmocniony głównie przez solidny popyt z Chin i Japonii.

Rozwój elektroniki, w szczególności produkcji półprzewodników, doprowadził do pierwszego od 2010 r. wzrostu konsumpcji w segmencie elektrycznym i elektronicznym, z zużyciem na poziomie 242,9 mln uncji w 2017 roku. Zapotrzebowanie na srebro do produkcji tlenku etylenu spadło o jedną trzecią w porównaniu do 2016 r., osiągając poziom 6,9 mln uncji, głównie ze względu na niższą liczbę nowych instalacji. GFMS przewiduje, że użycie srebra w przemyśle fotograficznym, które spadło w zeszłym roku o 3%, jest obecnie ustabilizowane w efekcie ponownego zainteresowania technikami fotograficznymi zużywającymi srebro.

## Rynek towarowy

**Przyspieszenie globalnego wzrostu, a wraz z nim rosący popyt są ważnymi czynnikami stojącymi za podwyżkami cen oraz prognoz większości towarów, o czym przeczytać można w najnowszej publikacji Banku Światowego o rynkach surowcowych.**

**Zdaniem Banku Światowego średnia ceny ropy naftowej w 2018 roku ma być wyższa niż w 2017**

### Raport Banku Światowego (BŚ) na temat rynku towarowego

Zgodnie z założeniami analityków Banku Światowego przewiduje się, że ceny ropy naftowej wyniosą średnio 65 USD za baryłkę w 2018 r., co oznaczałoby wyższą cenę ze średniego poziomu 53 USD za baryłkę w stosunku do 2017 roku. Głównymi argumentami za realizacją takiego scenariusza jest silny popyt ze strony konsumentów oraz ograniczenia podaży przez największych wytwórców czarnego złota.

Zgodnie z kwietniowymi prognozami BŚ ceny metali mają wzrosnąć o 9% w tym roku również ze względu na wzrost popytu i ograniczeń podaży. Ceny surowców energetycznych - w tym ropy naftowej, gazu ziemnego i węgla - mają wzrosnąć o 20% w 2018 r., co stanowi 16% korekty w górę w stosunku do perspektywy październikowej. Oczekuje się, że indeks metali wzrośnie pomimo 9% spadku cen rudy żelaza. Spadek ten zostanie zrekompensowany wzrostem cen metali nieszlachetnych głównie za sprawą rynku niklu, który według prognoz ma wzrosnąć w tym roku o 30%. Przewiduje się, że w tym roku ceny artykułów rolnych, w tym artykułów żywnościowych i surowców, wzrosną o ponad 2% przy zmniejszonych perspektywach sadzenia. Oczekuje się, że zakłócenia związane z warunkami atmosferycznymi będą minimalne.

Zdaniem Shantayanan Devarajan, dyrektora Banku Światowego ds. Ekonomii rozwoju i głównego ekonomisty, przyspieszanie globalnego wzrostu i rosący popyt są ważnymi czynnikami stojącymi za szeroko zakrojonymi podwyżkami cen większości towarów i prognozą wyższych cen towarów. Dodatkowo, zdaniem Devarajan, toczące się obecnie wydarzenia polityczne zwiększają niepewność realizacji sporządzonych założeń.

Oczekuje się, że ceny ropy naftowej wyniosą średnio 65 USD/bbl również w 2019 roku. Chociaż przewiduje się, że ceny spadną z poziomu z kwietnia 2018 r., powinny one znaleźć wsparcie dzięki ciągłemu ograniczaniu produkcji przez OPEC i producentów spoza OPEC oraz silny popyt. Scenariusz, w którym ceny ropy mogą wzrosnąć wyżej niż prognozy BŚ zakłada możliwe ograniczenia dotyczące wydobycia ropy łupkowej w USA, ryzyko geopolityczne w kilku krajach produkujących i obawy, że USA nie zniosą sankcji wobec Iranu. Do czynników, które mogą negatywnie wpłynąć na cenę można zaliczyć brak porozumienia w OPEC oraz nieprzestrzeżenie nałożonych na kraje ograniczeń wydobycia (lub alternatywnie całkowite wygaśnięcie porozumienia), wzrost produkcji z Libii i Nigerii oraz szybszy niż oczekiwano wzrost wydobycia ropy z łupków.

John Baffes, starszy ekonomista i główny autor kwietniowego opracowania Banku Światowego wspomina, że od osiągnięcia dołka w 2016 roku, ceny ropy

wzrosły ponad dwukrotnie, ze względu na fakt, że większość zakumulowanych zapasów zostało znacznie zredukowane. Co więcej, silny popyt na ropę naftową i większa zgodność ze strony producentów OPEC i spoza OPEC z uzgodnionymi zobowiązaniami do wydobycia pomogły w wywołaniu na rynku deficytu.

W scenariuszu pozytywnym dla prognoz cen metali można zaliczyć bardziej zdecydowane globalne zapotrzebowanie niż oczekiwano. Podaż może być w dalszym ciągu ograniczana przez powolny rozruch kolejnych projektów górniczych, sankcje handlowe wobec eksporterów metali i działania polityczne w Chinach. Ryzyko zmaterializowania się niższych cen to wolniejszy niż oczekiwano wzrost na głównych rynkach wschodzących, ponowne uruchomienie niewykorzystanych mocy produkcyjnych i złagodzenie polityki związanej z zanieczyszczeniami w Chinach. Szacuje się, że metale szlachetne wzrosną w tym roku o 3% czego ograniczeniem ma być głównie wzrost stóp procentowych w USA i wyższe oczekiwania inflacyjne.

Oczekuje się, że ceny produktów rolnych oraz olei wzrosną w 2018 r., głównie z powodu niższych intencji do zasiewu. Łagodny przebieg La Nina, który wpłynął jedynie na produkcję bananów w Ameryce Środkowej oraz produkcję soi w Argentynie i nie wpłynął znacząco na równowagę rynkową tych upraw na świecie. Ewentualne wprowadzenie przez Chiny ceł wyrównawczych w odpowiedzi na wzrost taryf celnych w USA może mieć wpływ na rynek soi.

W dodatku specjalnym do raportu, analitycy Banku Światowego skupiają się na konsekwencjach załamania się cen ropy naftowej, a w konsekwencji zmniejszonych wpływów budżetowych, cięć wydatków rządowych, które uwydatniły spowolnienie aktywności sektora prywatnego w wielu regionach. Nierówny rozkład dochodów i niestabilność polityczna również osłabiły zdolność niektórych gospodarek eksportujących ropę naftową do przetrwania okresu niskich cen surowca.

Ayhan Kose, dyrektor Banku Światowego ds. Perspektyw Ekonomicznych stwierdził, że eksporterzy ropy z elastycznymi reżimami walutowymi, relatywnie dużymi buforami fiskalnymi i bardziej zdywersyfikowanymi gospodarkami radzą sobie lepiej niż inni po załamaniu cen ropy naftowej. Niemniej jednak, większość eksporterów czarnego złota nadal boryka się z poważnymi wyzwaniami fiskalnymi w obliczu perspektyw przychodów, które osłabły począwszy od 2014 r.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Europa

**Ożywienie gospodarcze w gospodarkach europejskich może zwalniać, co pokazały ostatnie odczyty indeksów PMI. Europejski Bank Centralny (EBC) postanowił poczekać z oceną, czy trend ten jest tymczasowy, czy oznacza zmianę fundamentalną.**

#### Strefa euro zwalnia - czy tylko przejściowo?

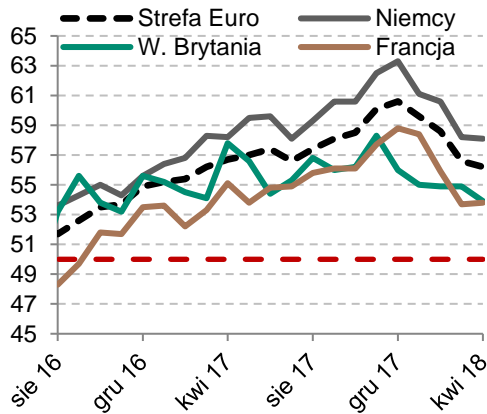
Ożywienie w strefie euro od czasu ustąpienia kryzysu związanego z długiem publicznym było jednym z bardziej zaskakujących i pozytywnych wydarzeń w światowej gospodarce. Region, często żartobliwie opisywany jako "strefa katastrofy gospodarczej", utrzymywał silną ekspansję przez ponad pięć lat, odnotowując w 2017 roku najszybszą stopę wzrostu od dekady. Negatywną niespodzianką dla uczestników rynków finansowych były ostatnie rozproszone odczyty, w tym wyniki produkcyjne i wskaźniki koniunktury, sugerujące, że ożywienie gospodarcze może słabnąć na sile. Tym bardziej, że wiele wskazuje na dalsze osłabienie w maju po tym, jak aktywność sektora prywatnego zwolniła trzeci miesiąc z rzędu według kwietniowych odczytów. Indeks PMI za kwiecień wyniósł 55,1, poniżej szacunków na poziomie 55,2 i był to wynik najniższy od stycznia 2017r. Za spadek odpowiadał głównie sektor usług, w których wskaźnik spadł bardziej niż przewidywane 54,7 (odczyty powyżej 50 oznaczają ekspansję). Wśród największych gospodarek regionu, indeksy dla Niemiec, Włoch i Hiszpanii spadły, a Francja odnotowała wzrost. IHS Markit, który publikuje wskaźnik PMI, skomentował, że wzrost w strefie euro pozostaje "solidny", ale odnotowano dwa wskaźniki wyprzedzające - opóźnienia realizacji prac oraz malejące oczekiwania biznesowe. "Każde dalsze pogorszenie może powodować przyrost obaw decydentów odnośnie perspektyw gospodarczych", powiedział Chris Williamson, główny ekonomista IHS Markit.

#### EBC nie zmienia swojej polityki, przynajmniej na razie.

Ostatnie odczyty z gospodarki stanowią kolejne z wielu rozczarowujących raportów, które skłoniły Europejski Bank Centralny do powstrzymania się od dyskusji na temat końca programów stymulacyjnych. Decydenci EBC wskazują, że potrzeba czasu aby ocenić, czy trend jest tymczasowy, czy też oznacza fundamentalny spadek popytu. Z wypowiedzi przedstawicieli ECB wynika, że przyjęli do wiadomości ostatnie sygnały gospodarcze, jednak wyrażają przekonanie, że wzrost nie jest poważnie zagrożony. Szef Europejskiego Banku Centralnego, Mario Draghi, ostrożnie skomentował perspektywę wzrostu strefy euro, mówiąc, że gospodarka regionu znalazła się w mniej korzystnym momencie, na skutek ograniczonego zaufania inwestorów spowodowanego obawami o światowy konflikt handlowy. Dodał, że wskaźniki gospodarcze rzeczywiście sugerują pewne spowolnienie tempa wzrostu od początku roku, jednak może po części odzwierciedlać spadek w stosunku do wysokiego tempa wzrostu obserwowanego pod koniec ubiegłego roku, jak i odzwierciedlać czynniki tymczasowe. Draghi powiedział, że szereg czynników jednorazowych, takich jak niekorzystne warunki pogodowe, strajki pracownicze i termin Świąt



### Odczyty PMI w Europie








Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Wielkanocnych, przyczynił się do słabości obserwowanej w wielu odczytach w strefie euro w ostatnich tygodniach. Szef EBC oczekuje jednak, że wzrost

pozostanie solidny i całościowy, a inflacja w strefie euro powinna w tym roku wynieść średnio 1,5%. Według Marchela Alexandrovich'a, europejskiego ekonomisty finansowego w Jeffries, głównym przesłaniem wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego jest to, że nic się nie zmieniło w stanowisku politycznym EBC i pozostanie ono niezmienione do końca bieżącego roku.

# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Chiny</b> 							
☉☉☉	31-mar	Oficjalny PMI w przemyśle	Mar	51,8 ▲	51,6	51,7	▲
☉☉☉	01-kwi	PMI w przemyśle wg Caixin	Mar	51,2 ▼	51,7	51,7	●
<b>Polska</b> 							
☉☉	23-mar	Stopa bezrobocia	Lut	8,5% ▼	8,6%	8,6%	●
☉☉☉☉	31-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Mar	2,0% ▼	2,2%	2,3%	●
<b>USA</b> 							
☉☉☉	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	53,2 ▼	54,1	--	●
☉☉☉	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	--	54,2	54,8	●
☉☉☉	24-mar	PMI w usługach - dane wstępne	Mar	52,9 ▼	53,8	54,0	●
☉☉	24-mar	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Lut	1,7% ▼	2,3%	1,4%	▲
☉	27-mar	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Mar	16,9 ▼	24,5	22,0	●
☉	28-mar	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Mar	22,0 ▲	17,0	15,0	▲
☉	28-mar	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Sty	193 ▲	192	--	●
☉☉☉☉☉	30-mar	PKB (zanalizowane, kdk) -	IV kw.	2,1% ▲	1,9%	2,0%	▲
☉☉☉☉	31-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Lut	0,2% ▼	0,3%	0,2%	●
☉☉☉☉	31-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)‡	Lut	1,8% -	1,8%	1,7%	▲
☉☉	31-mar	Dochód osobisty (sa, mdm)‡	Lut	0,4% ▼	0,5%	0,4%	●
☉☉	31-mar	Wydatki osobiste (sa, mdm)	Lut	0,1% ▼	0,2%	0,2%	●
☉☉	31-mar	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Mar	96,9 ▼	97,6	97,6	●
<b>Strefa euro</b> 							
☉☉	20-mar	Koszty pracy (rdr)‡	IV kw.	1,6% ▲	1,4%	--	●
☉	23-mar	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Mar	- 5,0 ▲	- 6,2	- 5,9	▲
☉☉☉	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	56,7 ▲	56,0	55,8	▲
☉☉☉	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	--	55,4	55,3	●
☉☉☉	24-mar	PMI w usługach - dane wstępne	Mar	56,5 ▲	55,5	55,3	▲
☉	27-mar	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Lut	4,7% ▼	4,8%	4,9%	●
☉	30-mar	Indeks pewności ekonomicznej	Mar	108 ▼	108	108	●
☉	30-mar	Indeks pewności przemysłowej	Mar	1,2 ▼	1,3	1,4	●
☉	30-mar	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Mar	- 5,0 -	- 5,0	- 5,0	●
☉	30-mar	Wskaźnik klimatu biznesowego	Mar	0,8 -	0,8	0,9	●
☉☉☉☉	31-mar	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Mar	0,7% ▼	0,9%	0,8%	●
☉☉☉☉	31-mar	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Mar	1,5% ▼	2,0%	1,8%	●
<b>Niemcy</b> 							
☉☉	23-mar	Indeks pewności konsumentów GfK	Kwi	9,8 ▼	10,0	10,0	●
☉☉☉	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	57,0 ▲	56,1	56,0	▲
☉☉☉	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	--	56,8	56,5	●
☉☉	27-mar	Klimat w biznesie IFO‡	Mar	112 ▲	111	111	▲
☉☉☉☉	30-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Mar	1,5% ▼	2,2%	1,9%	●
☉☉☉☉	30-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Mar	1,6% ▼	2,2%	1,8%	●
☉☉☉	31-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Lut	-2,1% ▼	2,7%	0,4%	●
☉☉	31-mar	Stopa bezrobocia	Mar	5,8% ▼	5,9%	5,9%	●

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Francja</b>						
☆☆☆☆☆	24-mar	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	1,1% ▼	1,2%	1,2% ◡
☆☆☆☆☆	24-mar	PKB (kdk) - dane finalne	IV kw.	0,4% -	0,4%	0,4% ○
☆☆☆	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	57,6 ▲	55,9	55,8 ▲
☆☆☆	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	--	52,2	52,4
☆☆☆☆	31-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Mar	1,4% -	1,4%	1,4% ○
☆☆☆☆	31-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Mar	1,1% ▼	1,2%	1,2% ◡
<b>Włochy</b>						
☆☆☆☆	31-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Mar	1,3% ▼	1,6%	1,6% ◡
<b>Wielka Brytania</b>						
☆☆☆☆	21-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	2,3% ▲	1,8%	2,1% ▲
☆☆☆☆☆	31-mar	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	1,9% ▼	2,0%	2,0% ◡
☆☆☆☆☆	31-mar	PKB (kdk) - dane finalne	IV kw.	0,7% -	0,7%	0,7% ○
<b>Japonia</b>						
☆☆☆	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	--	53,3	--
☆☆☆☆	31-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	0,3% ▼	0,4%	0,2% ▲
☆☆☆☆	31-mar	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Lut	4,8% ▲	3,7%	3,9% ▲
<b>Chile</b>						
☆☆☆☆☆	20-mar	PKB (rdr)‡	IV kw.	0,5% ▼	1,8%	0,5% ○
☆☆☆	30-mar	Produkcja miedzi ogółem (tony)‡	Lut	376 948 ▼	452 480	--
☆☆☆	30-mar	Produkcja wytwórcza (rdr)‡	Lut	-1,0% ▲	-1,4%	-2,8% ▲
<b>Kanada</b>						
☆☆☆☆	24-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	2,0% ▼	2,1%	2,1% ◡
☆☆☆☆☆	31-mar	PKB (rdr)‡	Sty	2,3% ▲	2,1%	1,9% ▲

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

<sup>2</sup> 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

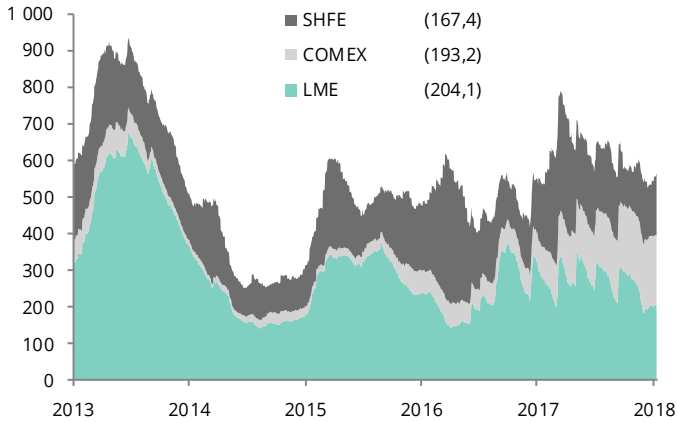
(na dzień: 12-sty-18)

	Cena	Zmiana ceny <sup>1</sup>				Od początku roku <sup>3</sup>		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t)</b>								
Miedź	7 070,50	▼ -1,5%	▼ -1,2%	▼ -1,2%	▲ 22,9%	7 122,94	7 070,50	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	12 670,00	▼ -0,2%	▲ 3,3%	▲ 3,3%	▲ 27,0%	12 626,67	12 450,00	12 900,00
Aluminium	2 215,00	▼ -1,8%	▼ -1,2%	▼ -1,2%	▲ 23,9%	2 200,72	2 143,50	2 256,00
Cyna	20 275,00	▲ 0,6%	▲ 2,0%	▲ 2,0%	▼ -3,9%	20 099,44	19 960,00	20 275,00
Cynk	3 420,00	▲ 1,3%	▲ 3,4%	▲ 3,4%	▲ 25,5%	3 390,44	3 350,50	3 420,00
Ołów	2 536,00	▼ -0,3%	▲ 1,6%	▲ 1,6%	▲ 15,8%	2 573,89	2 536,00	2 608,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	17,12	▲ 0,4%	▲ 1,5%	▲ 1,5%	▲ 1,2%	17,11	17,01	17,17
Złoto <sup>2</sup>	1 326,80	▲ 1,1%	▲ 2,3%	▲ 2,3%	▲ 10,1%	1 317,68	1 311,00	1 326,80
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna <sup>2</sup>	991,00	▲ 5,9%	▲ 6,9%	▲ 6,9%	▲ 1,0%	966,22	936,00	991,00
Pallad <sup>2</sup>	1 098,00	▲ 1,0%	▲ 4,0%	▲ 4,0%	▲ 44,9%	1 093,00	1 078,00	1 108,00
<b>Waluty<sup>4</sup></b>								
EURUSD	1,2137	▲ 0,6%	▲ 1,2%	▲ 1,2%	▲ 13,7%	1,2028	1,1932	1,2137
EURPLN	4,1669	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▼ -4,7%	4,1674	4,1515	4,1784
USDPLN	3,4366	▼ -0,5%	▼ -1,3%	▼ -1,3%	▼ -16,4%	3,4685	3,4366	3,4999
USDCAD	1,2504	▼ -0,1%	▼ -0,3%	-	-	1,2487	1,2403	1,2535
USDCNY	6,4690	▼ -0,4%	▼ -0,6%	▼ -0,6%	▼ -6,2%	6,4990	6,4690	6,5297
USDCLP	608,04	▼ -1,1%	▼ -1,2%	▼ -1,2%	▼ -9,5%	607,76	604,00	614,75
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	1,722	▲ 0,02	▲ 0,03	▲ 0,03	▲ 0,70	1,707	1,696	1,722
3m EURIBOR	-0,329	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ 0,00	-0,329	-0,329	-0,329
3m WIBOR	1,720	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ -0,01	1,720	1,720	1,720
5-letni swap st. proc. USD	2,395	▲ 0,11	▲ 0,15	▲ 0,15	▲ 0,48	2,339	2,283	2,395
5-letni swap st. proc. EUR	0,378	▲ 0,06	▲ 0,07	▲ 0,07	▲ 0,29	0,321	0,292	0,378
5-letni swap st. proc. PLN	2,460	▼ -0,06	▼ -0,04	▼ -0,04	▲ 0,07	2,451	2,400	2,520
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	64,30	▲ 6,5%	▲ 6,4%	▲ 6,4%	▲ 21,3%	62,42	60,37	64,30
Ropa Brent	70,03	▲ 5,0%	▲ 4,8%	▲ 4,8%	▲ 26,0%	68,64	66,69	70,03
Diesel NY (ULSD)	208,20	▲ 1,1%	▲ 0,9%	▲ 0,9%	▲ 25,8%	206,96	204,09	208,93
<b>Pozostałe</b>								
VIX	10,16	▲ 0,39	▼ -0,88	▼ -0,88	▼ -1,38	9,65	9,15	10,16
BBG Commodity Index	88,76	▲ 0,4%	▲ 0,7%	▲ 0,7%	▲ 0,3%	88,29	87,69	88,76
S&P500	2 786,24	▲ 3,4%	▲ 4,2%	▲ 4,2%	▲ 22,7%	2 741,89	2 695,81	2 786,24
DAX	13 245,03	▲ 2,9%	▲ 2,5%	▲ 2,5%	▲ 15,0%	13 202,20	12 871,39	13 385,59
Shanghai Composite	3 428,94	▲ 2,4%	▲ 3,7%	▲ 3,7%	▲ 9,9%	3 399,38	3 348,33	3 428,94
WIG 20	2 539,29	▲ 3,2%	▲ 3,2%	▲ 3,2%	▲ 25,5%	2 523,51	2 463,25	2 548,61

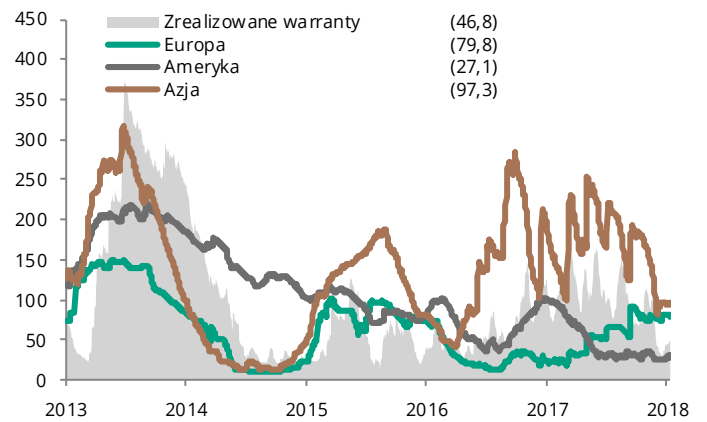
° KGHM zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. od początku kwartału; pocz. roku od początku roku; 1 rok = jednoroczna

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

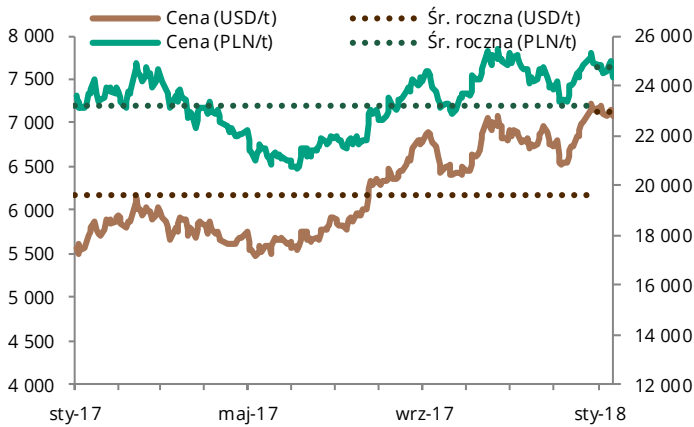
Źródło: Bloomberg, KGHM

**Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)**


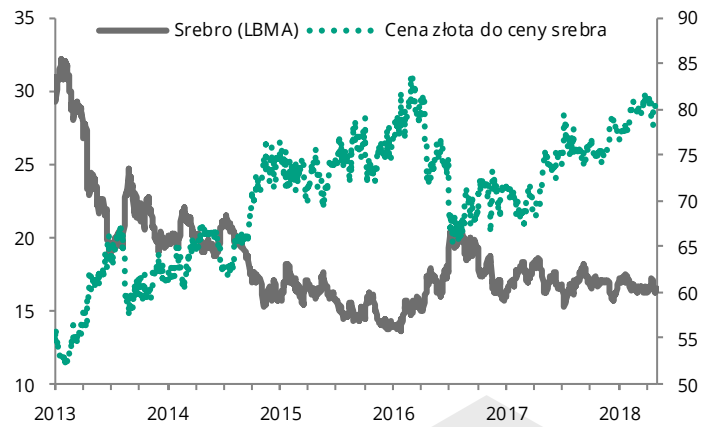
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)**


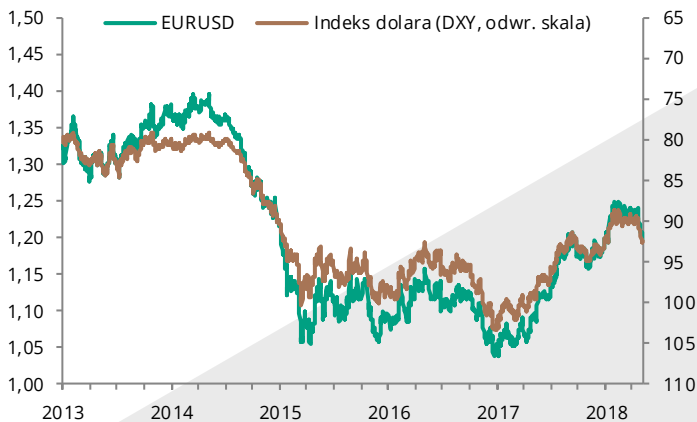
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


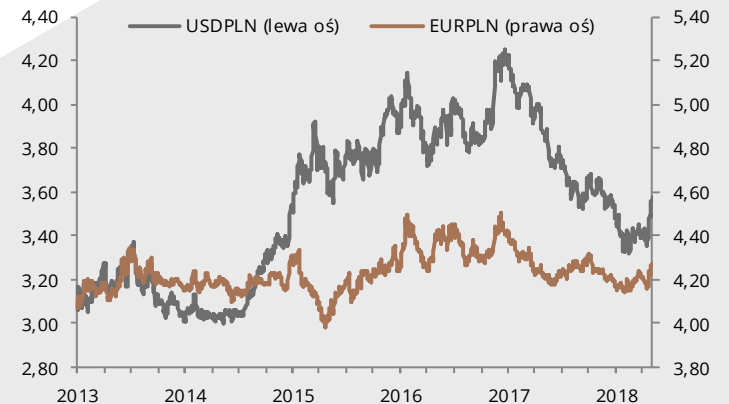
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**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: **23 kwietnia – 6 maja 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, ▪ 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](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: [www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics](http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics)
- platyna oraz pallad: [www.lppm.com/statistics.aspx](http://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