

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 22 października 2018






- Miedź:** Według większości prelegentów LME Week – jednego z największych na świecie wydarzeń na rynku metali przemysłowych – ostatnie spadki cen miedzi były spowodowane głównie pozycjonowaniem inwestorów. Perspektywy wzrostu popytu na czerwony metal wciąż pozostają silne, z prognozowaną dynamiką wzrostu zapotrzebowania w Chinach w roku bieżącym wynoszącą blisko 5% rdr, co byłoby jednym z najlepszych wyników w ostatnich latach (str. 2).
- Metale szlachetne:** Polska podniosła rezerwy złota do najwyższego poziomu od co najmniej 35 lat. Kraj zwiększył ilość rezerw o kolejne 4,4 tony, do około 117 ton we wrześniu, czyli najwięcej od stycznia 1983 roku. W przypadku srebra, analitycy rynku zwracają uwagę, że ostatnie obniżenie prognoz przez MFW oraz wojna handlowa nie powinny mieć większego wpływu na popyt przemysłowy srebra (str. 4).
- World Economic Outlook:** Zgodnie z ostatnimi projekcjami Międzynarodowego Funduszu Walutowego, globalny wzrost w latach 2018-19 utrzyma się na stabilnym poziomie zbliżonym do tego z 2017 roku, jednakże jego tempo jest mniej dynamiczne niż przewidywano w kwietniu i stało się mniej zrównoważone. W ciągu ostatnich sześciu miesięcy pojawiły się kolejne zagrożenia dla globalnego wzrostu, a potencjał do pozytywnych niespodzianek makroekonomicznych spadł. Wzrost PKB prognozowany jest na 3,7 procent w latach 2018-19, o 0,2 punktu procentowego niżej, niż przewidywano w kwietniu (str. 6).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	6 191,50	0,4%
▲ Nikiel	12 470,00	0,6%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	14,61	1,0%
▲ Złoto	1 227,85	3,4%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1470	-0,1%
▼ EURPLN	4,3049	-0,1%
▲ USDPLN	3,7601	0,1%
▲ USDCAD	1,3104	1,3%
▲ USDCLP	674,68	0,3%
Akcje		
▼ KGHM	84,64	-2,5%

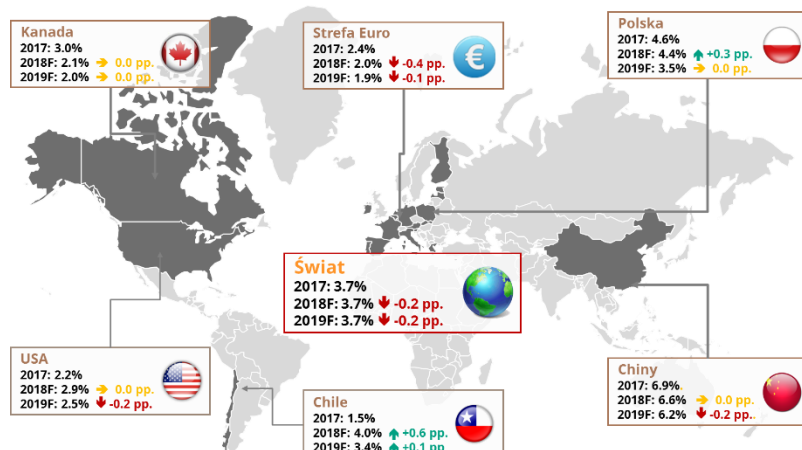
Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 12)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PKB (rdr)	III kw.	6,5% ▼
 CPI (rdr)	Wrz	2,3% ▼
 Stopa procentowa BCCh	Paź	2,75% ▲
 Prod. przem. (wda, rdr)	Sie	-0,1% ▼
 Ankieta oczekiwań ZEW	Paź	-19,4 ▼

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

Raport IMF wskazuje na desynchronizację globalnego wzrostu



Źródło: MFW, KGHM Polska Miedź

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Według większości prelegentów LME Week – jednego z największych na świecie wydarzeń na rynku metali przemysłowych - ostatnie spadki cen miedzi były spowodowane głównie pozycjonowaniem inwestorów. Perspektywy wzrostu popytu na czerwony metal wciąż pozostają silne, z prognozowaną dynamiką wzrostu zapotrzebowania w Chinach w roku bieżącym wynoszącą blisko 5% rdr, co byłoby jednym z najlepszych wyników w ostatnich latach.

Fundamenty rynku miedzi pozostają silne

Według większości analityków ostatnie negatywne zmiany cen miedzi były głównie spowodowane pozycjonowaniem inwestorów, brak jest większych zmian w solidnych fundamentach rynku. Wyniki ankiet przeprowadzanych wśród uczestników mających miejsce podczas LME Week licznych seminariów wskazywały zwykle miedź oraz nikiel jako metale mające największy potencjał do wzrostu.

Analitycy rynku miedzi prognozują dość dynamiczny wzrost popytu na ten metal w Chinach w bieżącym roku na poziomie blisko 5% rdr, co jest jednym z najwyższych poziomów w ostatnich latach. Głównym powodem zwiększenia popytu w 2018 r. mają być inwestycje w sieci energetyczne oraz budowa linii kolejowych. Zakaz importu złomu kategorii 7 dodatkowo przekłada się na wzmożony popyt na miedź rafinowaną. Prawdopodobne jest rozszerzenie zakazu importu złomów do Chin począwszy od 2020 roku, co mogłoby mieć znaczne konsekwencje dla rynku miedzi. Ograniczenie importu złomów do Państwa Środka znacznie poprawiło sytuację na rynku europejskim – konsumenci złomu mówią o większej dostępności złomu pochodzącego z USA.

Produkcja górnicza w 2018 roku znacznie przekroczyła oczekiwania, głównie za sprawą niezrealizowania się scenariusza strajków związanych z renegocjacją kontraktów pracowniczych w Chile. Jednakże, większość zatwierdzanych ostatnio projektów to stosunkowo niewielkie operacje, a największe - Chuquicamata oraz Grasberg Block Cave – mają raczej na celu utrzymanie poziomu produkcji. Akceptacja projektów nastąpiła przy cenie powyżej 7000 USD/t, co wydaje się poziomem długoterminowym, ceną zachęcającą do inwestycji w nowe złoża. Firmy górnicze potrzebują stabilizacji, a w ciągu ostatnich dwóch miesięcy cena spadła o ponad 1000 USD/t, więc zdaniem niektórych uczestników rynku kolejna fala nowych projektów na razie czeka na bardziej stabilną sytuację na rynku. Utrzymanie się atmosfery niepewności dotyczącej kierunków i zakresu zmian w gospodarce światowej może powstrzymać realizację projektów górniczych, a produkcja z istniejących kopalni ma tendencję spadkową ze względu na wyczerpywanie złóż. Ponieważ realizacja nowych projektów, od podjęcia decyzji zajmuje zwykle od 5 do 10 lat w zależności od wielkości projektu i etapu jego

Wzrost popytu na miedź w Chinach powinien być stymulowany przez inwestycje w sieci energetyczne oraz budowę linii kolejowych

rozwoju, dłuższy okres niskich cen i niepewności w gospodarce zwiększa prawdopodobieństwo dłużej trwającego i głębszego deficytu na rynku miedzi w kolejnej dekadzie.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Chiny mają zwiększyć moc hutniczą o 780 tys. ton w 2019 roku, oraz o kolejne 600 tys. ton w roku 2020, wynika z danych opublikowanych w raporcie z 3 kwartału spółki Jiangxi Copper Corp.. Dwie nowe linie produkcyjne o mocy 200 tys. i 250 tys. ton rocznie mają powstać w mieście Chongzuo (rejon Guangxi) oraz Chifeng (Mongolia Wewnętrzna) w pierwszym półroczu 2019, podczas gdy placówki o mocach 150 tys. ton, 100 tys. ton i 80 tys. ton w regionach Heilongjiang, Xinjiang oraz Fujian rozpoczną produkcję w ostatnim kwartale przyszłego roku. W 2020 roku zostaną uruchomione kolejne placówki w mieście Chifeng (200 tys. ton rocznie, w Mongolii Wewnętrznej), Yantai (200 tys. ton, prowincja Shandong) oraz w Ganqimao (200 tys. ton, Mongolia Wewnętrzna). Jiangxi Copper w swoim raporcie jednak zaznaczyła, że mające miejsce w roku bieżącym zwiększenie chińskich mocy hutniczych o 850 tys. ton nie przełożyło się jak dotąd zbyt mocno na zwiększenie krajowej produkcji miedzi rafinowanej, co powinno jednak się zmienić w ostatnim kwartale tego roku i mieć spore przełożenie na produkcję w roku kolejnym. Jiangxi Copper Corp przewiduje, że w 4Q bieżącego roku produkcja miedzi rafinowanej w Chinach wyniesie 2,22 mln ton, co stanowi nieznaczny wzrost w odniesieniu do poprzedniego kwartału (2,21 mln ton), oraz spadek importu tego metalu do 800 tys. ton, z 830 tys. ton w kwartale trzecim.
- Produkcja miedzi w Chile spadła w sierpniu o 7% w zestawieniu z tym samym miesiącem w roku ubiegłym, ze względu na spadek produkcji w państwowej firmie wydobywczej Codelco, oraz kopalni Escondida, podała agencja rządowa Cochilco. W sierpniu w Chile wyprodukowano 462 tys. ton miedzi, w porównaniu z 497 tys. w tym samym miesiącu w roku ubiegłym. Prowadzona przez BHP Billiton Ltd kopalnia Escondida, wyprodukowała 84 600 ton, co stanowi spadek o 13,5% w stosunku do sierpnia zeszłego roku, podczas gdy produkcja Codelco zmniejszyła się o 12% do 141,500 ton, a spadki wydobywania dotknęły prawie wszystkich jej operacji. Druga co do wielkości kopalnia w kraju pod względem produkcji Collahuasi, należąca do Anglo American i Glencore Plc, zwiększyła produkcję o 4,1% do 45 400 ton.
- Największy producent miedzi Codelco wstrzyma operacje hutnicze w swojej kopalni Chuquicamata na 60 dni, począwszy od 13 grudnia z powodu opóźnienia w modernizacji instalacji koniecznej do spełnienia nowych norm emisji, podał przewodniczący jednego ze związków zawodowych i koordynator huty Rolando Milla, dodając że opóźnienia związane z pracami wynoszą już od 45 do 60 dni. W okresie przestoju, Codelco ma wykonać również inne prace konserwacyjne i modernizacyjne zaplanowane na końcówkę roku. Nie jest jednak wciąż jasne, jak przestój wpłynie na produkcję katod. Huta ma osiągnąć pełnię mocy produkcyjnych z początkiem marca, podał Milla. Obecnie nie pracuje ona z pełną wydajnością z powodu awarii przeszło 50 letniej dmuchawy w zakładzie odsiarczania. Milla zasugerował

również, że w poczynieniu niezbędnych napraw i modernizacji Codelco powinno skorzystać z pomocy pracowników, zamiast wynajmować zewnętrzne firmy.

- Koszty obróbki wstępnej i rafinacji (TC/RC) dla importowanych koncentratów miedzi w chińskich hutach wzrosły do 90-95 USD/t, oraz 9-9,5 centa/lb w pierwszym tygodniu października, o 1 USD/t i 0,1 centa/lb, z poprzedniego tygodnia, przy słabym popycie na koncentraty, podają chińskie źródła. Jiangxi Copper Corp w swoim cotygodniowym raporcie dotyczącym miedzi podało, że produkcja w chińskich hutach jest wstrzymywana na czas remontów, co prawdopodobnie doprowadzi do osłabienia popytu na koncentraty, a także ewentualnego podwyższenia opłat w najbliższym czasie. Producent jednak zauważył, że wyższe opłaty nie przełożyły się na atmosferę w jakiej prowadzone były negocjacje pomiędzy chińskimi hutnikami oraz zagranicznymi kopalniami dotyczące opłat TC/RC na rok 2019. State Development and Investment Corp podał, że opłaty spot wzrosły z poziomu 73-75 USD/t obserwowanego w pierwszym kwartale do 93 USD/t i 9,3 centa/lb we wrześniu, co stanowi kontrast w zestawieniu ze spadkami na rynku kontraktów terminowych na rok bieżący, gdzie opłaty spadły do 82,25 USD/t oraz 8,225 c/lb z poziomu 92,5 USD/t oraz 9,25 c/lb za rok 2017, co jest odzwierciedleniem przewidywanego zacieśnienia na rynku koncentratów pod koniec 2017 roku. Według Jiangxi Copper wzrost importu koncentratów we wrześniu wynikał z niższej dostępności złomu w trzecim kwartale a także wysokich TC/RC, co skłoniło chińskie huty do uzupełnienia zapasów koncentratu oraz zwiększenia ich udziału we wsadach.

Metale Szlachetne

Polska podniosła rezerwy złota do najwyższego poziomu od co najmniej 35 lat. Kraj zwiększył ilość rezerw o kolejne 4,4 tony, do około 117 ton we wrześniu, czyli najwięcej od stycznia 1983 roku. W przypadku srebra, analitycy rynku zwracają uwagę, że ostatnie obniżenie prognoz przez MFW oraz wojna handlowa nie powinny mieć większego wpływu na popyt przemysłowy srebra.

Bank centralny Polski podnosi rezerwy walutowe do najwyższego poziomu w historii

Rezerwy złota w Polsce najwyższe od stycznia 1983 roku

Polska podniosła rezerwy złota do najwyższego poziomu od co najmniej 35 lat poziomu, co wynika z danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Kraj zwiększył ilość rezerw o kolejne 4,4 tony, do około 117 ton we wrześniu, czyli najwięcej od stycznia 1983 roku.

Zdaniem Georga Gero, dyrektora zarządzającego RBC Wealth Management, W ostatnich miesiącach fundusze typu ETF, których celem inwestycyjnym jest gromadzenie złota i nastawienie na wzrost jego wartości, w większości pozbywały się kruszcu, podczas gdy banki centralne kupowały w celu utrzymania

odpowiedniej proporcji rezerw walutowych w środowisku zyskującego na wartości amerykańskiego dolara.

Ilości metalu przechowywane przez fundusz SPDR Gold, największy ETF na rynku złota, spadła o 4 mln uncji (ok. 124 tony) od szczytu z kwietnia bieżącego roku głównie ze względu na większą preferencję inwestorów w stosunku do dolara amerykańskiego jako bezpiecznej przystani na tle rosnących stóp procentowych i eskalacji sytuacji w handlu pomiędzy USA a Chinami. Spór o wymianę handlową i umacniający się dolar z kolei miały wpływ na rynki wschodzące, a polski złoty w tym roku spadł o ok. 6% w stosunku do dolara.

Konsekwencje wojny handlowej USA-Chiny z ograniczonym wpływem na popyt przemysłowy na rynku srebra

Zdaniem Metals Focus, rewizje globalnego wzrostu MFW będą neutralne z punktu widzenia popytu przemysłowego na srebro

W skali globalnej, wojna handlowa prawdopodobnie będzie miała ograniczony wpływ na przemysłowe wykorzystanie srebra, podała do wiadomości firma doradcza Metals Focus (MF). Analitycy MF dokonali analizy sytuacji po tym, jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy zrewidował swoją prognozę globalnego wzrostu gospodarczego w 2018 i 2019 r. głównie z powodu wojny handlowej USA-Chiny. Generalnie, inwestorzy zlekceważyli napięcia w sytuacji w światowym handlu, o czym świadczy silny rynek akcji, co podkreśla Metals Focus.

Metals Focus przewiduje, że popyt na srebro przemysłowe wzrośnie o 0,2% do 514 milionów uncji, co byłoby najwyższym konsumowanym wolumenem metalu od dekady. Pod względem ogólnej podaży i popytu, produkcja przemysłowa stanowi obecnie 54% całkowitej wartości globalnej (w porównaniu z 50% w 2010 roku). MF scharakteryzował siłę popytu w głównej mierze jako rynkowy sukces i to pomimo „wysiłków” zmierzających do bardziej powściągliwej konsumpcji metalu. Jeśli chodzi o bezpośredni wpływ wojny handlowej na przemysł konsumujący srebro, Metals Focus uważa, że w większości przypadków przynajmniej na poziomie globalnym będzie to ograniczone. Zglobalizowany łańcuch dostaw powinien umożliwić wielu producentom zmianę źródeł zaopatrzenia i produkcji w różnych regionach geograficznych. Naturalnie będą zwycięzcy i przegrani, ale cała branża powinna być w stanie dostosować się do nowego reżimu. Mimo to, firma Metals Focus stwierdziła, że w tym roku spodziewa się nadwyżki rynkowej wynoszącej 48 milionów uncji srebra, zauważając, że inne formy popytu, takie jak inwestycje fizyczne, spadły.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Międzynarodowy Fundusz Walutowy: World Economic Outlook (październik 2018)

Zgodnie z ostatnimi projekcjami Międzynarodowego Funduszu Walutowego, globalny wzrost w latach 2018-19 utrzyma się na stabilnym poziomie zbliżonym do tego z 2017 roku, jednakże jego tempo jest mniej dynamiczne niż przewidywano w kwietniu i stało się mniej zrównoważone. W ciągu ostatnich sześciu miesięcy pojawiły się kolejne zagrożenia dla globalnego wzrostu, a potencjał do pozytywnych niespodzianek makroekonomicznych spadł. Wzrost PKB prognozowany jest na 3,7 procent w latach 2018-19, o 0,2 punktu procentowego niżej, niż przewidywano w kwietniu.

MFW WEO: W ciągu ostatnich sześciu miesięcy pojawiły się kolejne zagrożenia dla globalnego wzrostu, a potencjał do pozytywnych niespodzianek makroekonomicznych spadł

Rewizja w dół odzwierciedla niespodzianki, które hamowały aktywność na początku 2018 r. w niektórych dużych gospodarkach rozwiniętych. Ponadto, we znaki dały się negatywne skutki tarif handlowych wprowadzonych lub zatwierdzonych między kwietniem a połową września, a także słabsze perspektywy dla niektórych kluczowych rynków wschodzących i rozwijających się, wynikające z czynników specyficznych dla danego kraju, zaostrzone warunki finansowe, napięcia geopolityczne i wyższe rachunki za import ropy. Po kolejnych kilku latach, gdy luki w produkcji zamkną się, a polityka monetarna zacznie się normalizować, oczekuje się, że wzrost w najbardziej rozwiniętych gospodarkach spadnie do potencjału, czyli do poziomu znacznie poniżej średnich osiągniętych przed globalnym kryzysem finansowym sprzed dziesięciu lat.

Perspektywy średniookresowe pozostają ogólnie silne na azjatyckich rynkach wschodzących, ale w niektórych gospodarkach wschodzących i rozwijających się, szczególnie w przypadku wzrostu na mieszkańca, w tym w przypadku eksporterów towarów, którzy nadal odczuwają znaczne potrzeby konsolidacji fiskalnej lub są pogrążeni w wojnie i konfliktach. Bilans zagrożeń dla prognozy globalnego wzrostu przesunął się w dół w kontekście podwyższonej niepewności geopolitycznej. Kilka czynników negatywnych, które zostały podkreślone w WEO z kwietnia 2018 r. - takie jak rosnące bariery handlowe i odwrócenie przepływów kapitałowych do rynków wschodzących z mniejszymi podstawami i wyższym ryzykiem politycznym - stały się bardziej widoczne lub częściowo zmaterializowały się. Tymczasem potencjał do pozytywnych niespodzianek makroekonomicznych spadł, biorąc pod uwagę zaostrzenie warunków finansowych w niektórych częściach świata, wyższe koszty handlu, powolne wdrażanie reform zalecanych w przeszłości i słabnące *momentum* wzrostu.

Podczas gdy warunki rynkowe pozostaną akomodacyjne w gospodarkach rozwiniętych, mogą się one gwałtownie zaostrzyć, jeżeli nasilą się napięcia handlowe i niepewność polityki, lub niespodziewanie wysoka inflacja w Stanach Zjednoczonych spowoduje silniejszą niż przewidywano reakcję polityki pieniężnej. Bardziej rygorystyczne warunki finansowe w rozwiniętych

gospodarkach mogą spowodować zakłócające dostosowania portfela, gwałtowne zmiany kursów walutowych i dalsze zmniejszenie napływu kapitału do rynków wschodzących, szczególnie tych o większej podatności. Ożywienie gospodarcze pomogło podnieść zatrudnienie i dochody, wzmocniło bilanse i dało możliwość odbudowania buforów.

Jednak przy ryzyku przesunięciem w dół, pilnie potrzebne są polityki zwiększające perspektywy silnego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu. Unikanie reakcji protekcyjnych na zmiany strukturalne i znalezienie rozwiązań opartych na współpracy, które promują stały wzrost handlu towarami i usługami, mają zasadnicze znaczenie dla zachowania i rozszerzenia globalnej ekspansji. W czasach wzrostu powyżej potencjału gospodarki w wielu gospodarkach, decydenci powinni dążyć do wprowadzenia reform, które podniosą średnioterminowe dochody z korzyścią dla wszystkich. Wraz ze zmniejszaniem się nadwyżki mocy produkcyjnych i narastającym ryzykiem spadku, wiele krajów musi odbudować bufory fiskalne i wzmocnić ich odporność na sytuacje, w których warunki finansowe mogą niespodziewanie i gwałtownie się zaostrzyć.

Desynchronizacja globalnego wzrostu?

Tegoroczne LME Week zdominowane zostało przez panele poświęcone dyskusji na temat obecnej sytuacji makroekonomicznej – w szczególności bardzo dużo uwagi poświęcono konfliktowi handlowemu na linii USA-Chiny. Opinie odnośnie globalnego tempa wzrostu PKB w kolejnych latach bardzo różniły się wśród prelegentów, coraz częściej jednak podnoszone są głosy o desynchronizacji wzrostu światowej gospodarki.

Opinie odnośnie globalnego tempa wzrostu PKB w kolejnych latach bardzo różniły się wśród prelegentów, dało się jednak słyszeć głosy, że nie uda się osiągnąć dynamiki 3%, czyli poziomu powyżej którego kształtuje się konsensus prognoz Bloomberg. 8 października IMF opublikował nowy raport dotyczący kondycji światowej gospodarki oczekując wolniejszego tempa rozwoju w 2018 i 2019 roku o 0,2pp w porównaniu do aktualizacji prognozy z lipca 2018. Potencjalne spowolnienie gospodarcze w kolejnych dwóch latach może być poprzedzone rosnącymi cenami ropy oraz dalszą eskalacją wojny handlowej. Niektórzy analitycy zwracają też uwagę na pojawiające się pierwsze oznaki przegrzewania gospodarki, wciąż jest jednak miejsce dla dalszego rozwoju. Coraz częściej podnoszone są głosy o desynchronizacji wzrostu światowej gospodarki. Szczególnie widoczne staje się umocnienie gospodarki amerykańskiej stymulowanej reformą fiskalną oraz wspieranej obietnicą pakietu inwestycji infrastrukturalnych. Kluczową datą wydaje się 6 listopada, kiedy to odbędą się wybory do Kongresu i Senatu. Od ostatecznego podziału sił pomiędzy Demokratów i Republikanów zależy możliwość i sprawność dalszego stymulowania gospodarki. Wzrost USA odbywa się jednak częściowo kosztem krajów rozwijających się, dla których normalizacja polityki monetarnej (podwyżki stóp procentowych oraz zmniejszanie bilansu Fed) podnoszą koszty

finansowania, a umacniający się dolar jest źródłem presji inflacyjnej w wielu tych krajach.














































Potencjał dalszego wzrostu w EU wydaje się ograniczony – odczuwalne staje się wyhamowanie inwestycji w ostatnich latach. Brak uzgodnień w sprawie Brexitu powoduje atmosferę niepewności. Bez uregulowania kwestii handlowych funkcjonowanie wielu obszarów pozostaje niewiadomą. Instytucje finansowe prezentują zróżnicowane podejście do tej kwestii. Część banków podjęła już działania zmierzające do przeniesienia istotnej części operacji do innych krajów europejskich. Jest to szczególnie widoczne w instytucjach o korzeniach europejskich. Instytucje z główną siedzibą w UK lub amerykańskie przygotowują infrastrukturę i dokumentację prawną na wypadek konieczności przeniesienia współpracy, ale wstrzymują się z ostateczną decyzją o przeniesieniu pracowników. Brexit będzie miał również wpływ na realną gospodarkę. Stopień uzależnienia gospodarki brytyjskiej z pozostałymi krajami UE jest na tyle wysoki, że zakłócenia w łańcuchu dostaw są zagrożeniem funkcjonowania tego kraju. Przykładowo ok. 70% żywności konsumowanej na wyspach pochodzi z importu wewnątrzspółnotowego. Poglądy dotyczące Brexitu w UK są obecnie jeszcze bardziej spolaryzowane niż podczas referendum.

Konflikt na linii USA – Chiny ma zupełnie inny charakter niż poprzednie konflikty handlowe i może być początkiem całego nurtu, który będzie kształtował stosunki międzynarodowe w kolejnych latach. Odbiega on również od dotychczasowego schematu działania administracji Trumpa w kontaktach handlowych, który można opisać frazą „talk big, act small” i w przeciwieństwie do poprzednich sporów nie będzie on raczej prosty do rozwiązania. Ma on podłoże technologiczne, inwestycyjne oraz do pewnego stopnia również militarne (konflikt na Morzu Południowochińskim). Na znaczenie tego konfliktu wskazuje również jeden z artykułów nowej NAFTAY, który uniemożliwia Kanadzie oraz Meksykowi zawarcie umowy o wolnym handlu bez zgody USA. Podpisanie tej ugody na nieznacznie różniących się od poprzedniej warunkach może wskazywać na wewnętrzne presje wywierane na D. Trumpa. W sporze tym Chiny mają coraz bardziej związane ręce - większość działań, które mogłyby podjąć, prawdopodobnie uderzyłaby również w gospodarkę Państwa Środka. Niektórzy z chińskich przedstawicieli zwracali uwagę na brak jasno wyrażonych oczekiwań ze strony administracji amerykańskiej, do których Chiny mogłyby się ustosunkować i nawet podjąć pewne działania, gdyby jasno zostały określone problemy do rozwiązania. Kolejne sankcje USA mogą ograniczyć napływ chińskiego kapitału do doliny krzemowej lub uniemożliwić chińskim studentom naukę w USA. Amerykanie mogą również próbować destabilizować RMB. Wraz z pierwszymi oznakami spowolnienia gospodarczego amerykańskie lobby biznesowe, które zainwestowało poważne kwoty w Chinach może naciskać na prezydenta Donalda Trumpa by ten zakończył spór. Do tego czasu Chiny będą starały się neutralizować wpływ amerykańskich sankcji poprzez zwiększenie wydatków na infrastrukturę, poluzowanie polityki fiskalnej, restrykcji środowiskowych oraz dalsze osłabianie RMB. Zwycięzcami konfliktu handlowego pomiędzy Chinami oraz USA mogą zostać inne kraje azjatyckie, takie jak Wietnam – już teraz widać przesunięcie części amerykańskich inwestycji do tego kraju

z Chin. Nowe taryfy celne, jeśli zostaną podtrzymane w dłuższym okresie, spowodują dostosowanie się łańcucha dostaw i przeniesienie części zakładów produkcyjnych z Chin do państw sąsiednich lub innych części świata. W wielu sektorach gospodarki wymaga to jednak czasu na budowę odpowiedniej infrastruktury i zapewnienie jakości produkcji z innych źródeł.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny 							
☉☉	12-paź	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)‡	Wrz	31,7 ▲	26,7	19,2	
☉☉	12-paź	Eksport (rdr)‡	Wrz	14,5% ▲	9,1%	8,2%	
☉☉☉☉	16-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Wrz	2,5% ▲	2,3%	2,5%	
☉☉	16-paź	Inflacja producencka (rdr)	Wrz	3,6% ▼	4,1%	3,5%	
☉	17-paź	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Wrz	1 380 ▲	1 280	1 359	
☉☉☉☉☉	19-paź	PKB (rdr)	III kw.	6,5% ▼	6,7%	6,6%	
☉☉☉☉☉	19-paź	PKB (sa, kdk)‡	III kw.	1,6% ▼	1,7%	1,6%	
☉☉☉☉	19-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)	Wrz	5,8% ▼	6,1%	6,0%	
☉☉	19-paź	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Wrz	5,4% ▲	5,3%	5,3%	
☉	19-paź	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Wrz	9,2% ▲	9,0%	9,0%	
Polska 							
☉☉☉☉	15-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	1,9% ▲	1,8%	--	
☉☉	15-paź	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Sie	- 329 ▲	- 344	- 321	
☉☉	15-paź	Eksport (mln EUR)‡	Sie	17 195 ▼	17 228	16 951	
☉☉	15-paź	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)‡	Sie	- 549 ▲	- 750	- 442	
☉☉☉☉	16-paź	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Wrz	0,8% ▼	0,9%	0,9%	
☉☉	16-paź	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Wrz	6,7% ▼	6,8%	7,1%	
☉	16-paź	Zatrudnienie (rdr)	Wrz	3,2% ▼	3,4%	3,4%	
☉☉☉☉	17-paź	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Wrz	2,8% ▼	5,0%	4,1%	
☉☉	17-paź	Inflacja producencka (rdr)	Wrz	2,9% ▼	3,0%	2,9%	
☉☉☉	19-paź	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Wrz	5,6% ▼	9,0%	8,1%	
USA 							
☉☉☉☉	11-paź	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Wrz	0,1% ▼	0,2%	0,2%	
☉☉☉☉	11-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Wrz	2,3% ▼	2,7%	2,4%	
☉☉	12-paź	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Paź	99,0 ▼	100	101	
☉☉	15-paź	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Wrz	-0,1% ▼	0,2%	0,4%	
☉☉☉☉	16-paź	Produkcja przemysłowa (mdm)	Wrz	0,3% ▼	0,4%	0,2%	
☉	16-paź	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Wrz	78,1% -	78,1%	78,2%	
☉☉	18-paź	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Paź	22,2 ▼	22,9	20,0	
Strefa euro 							
☉☉☉☉	12-paź	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Sie	1,0% ▲	-0,7%	0,5%	
☉☉☉☉	12-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sie	0,9% ▲	0,3%	-0,2%	
☉	16-paź	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Sie	11,7 ▼	17,6	--	
☉	16-paź	Ankieta oczekiwań ZEW	Paź	- 19,4 ▼	- 7,2	--	
☉☉☉☉	17-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	2,1% ▲	2,0%	2,1%	
☉☉☉☉	17-paź	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Wrz	0,9% -	0,9%	0,9%	
Niemcy 							
☉☉☉☉	08-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sie	-0,1% ▼	1,5%	-0,1%	
☉☉☉☉	12-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Wrz	2,2% -	2,2%	2,2%	
☉☉☉☉	12-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	2,3% -	2,3%	2,3%	
Francja 							
☉☉☉☉	10-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sie	1,6% ▼	1,9%	1,5%	
☉☉☉☉	11-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Wrz	2,5% -	2,5%	2,5%	
☉☉☉☉	11-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	2,2% -	2,2%	2,2%	

Weight	Date	Event	For	Reading ¹	Previous	Consensus ²
Italy						
★★★★	10-Oct	Industrial production (wda, yoy)	Aug	-0.8% ▲	-1.3%	-1.5% ▲
★★★★	16-Oct	Harmonized consumer inflation HICP (yoy) - final data	Sep	1.5% ▼	1.6%	1.6% ▼
UK						
★★★★	10-Oct	Industrial production (yoy)‡	Aug	1.3% ▲	1.0%	1.0% ▲
★★	16-Oct	Unemployment rate (ILO, 3-months)	Aug	4.0% -	4.0%	4.0% ○
★★★★	17-Oct	Consumer inflation CPI (yoy)	Sep	2.4% ▼	2.7%	2.6% ▼
Japan						
★★★★	15-Oct	Industrial production (yoy) - final data	Aug	0.2% ▼	0.6%	--
★★★★	19-Oct	Consumer inflation CPI (yoy)	Sep	1.2% ▼	1.3%	1.3% ▼
Chile						
★★★★	08-Oct	Consumer inflation CPI (yoy)	Sep	3.1% ▲	2.6%	3.2% ▼
★★★	08-Oct	Copper exports (USD mn)	Sep	2 808 ▲	2 742	--
★★★★★	18-Oct	BCCh overnight rate target	Oct	2.75% ▲	2.50%	2.75% ○
Canada						
★★★★	19-Oct	Consumer inflation CPI (yoy)	Sep	2.2% ▼	2.8%	2.7% ▼

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

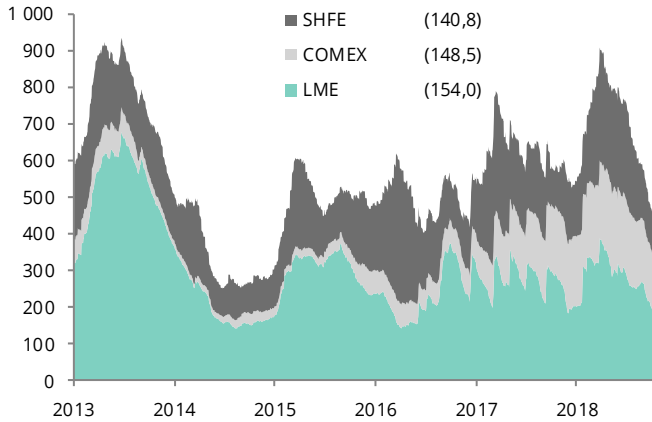
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 19-paź-18)		Zmiana ceny ¹				Od początku roku ³		
	Cena	2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
LME (USD/t)								
Miedź	6 191,50	▲ 0,4%	▲ 0,2%	▼ -13,5%	▼ -10,5%	6 611,71	5 823,00	7 262,50
Molibden	26 000,00	- 0,0%	- 0,0%	▲ 62,5%	▲ 62,5%	23 453,43	16 000,00	26 000,00
Nikiel	12 470,00	▲ 0,6%	▼ -0,1%	▲ 1,7%	▲ 6,8%	13 580,20	12 140,00	15 750,00
Aluminium	2 022,50	▼ -2,5%	▲ 0,5%	▼ -9,8%	▼ -5,0%	2 150,57	1 967,00	2 602,50
Cyna	19 160,00	▲ 0,9%	▲ 1,1%	▼ -3,6%	▼ -4,7%	20 381,23	18 675,00	22 105,00
Cynk	2 696,00	▲ 1,8%	▲ 4,8%	▼ -18,5%	▼ -15,0%	2 994,31	2 287,00	3 618,00
Ołów	1 966,00	▼ -0,8%	▼ -1,8%	▼ -21,2%	▼ -21,1%	2 311,70	1 909,00	2 683,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	14,61	▲ 1,0%	▲ 2,1%	▼ -13,4%	▼ -14,2%	15,99	14,13	17,52
Złoto ²	1 227,85	▲ 3,4%	▲ 3,4%	▼ -5,3%	▼ -4,6%	1 276,91	1 178,40	1 354,95
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	835,00	▲ 2,6%	▲ 2,5%	▼ -9,9%	▼ -9,3%	893,08	772,00	1 020,00
Pallad ²	1 086,00	▲ 1,9%	▼ -0,7%	▲ 2,8%	▲ 14,2%	994,87	849,00	1 129,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1470	▼ -0,1%	▼ -0,9%	▼ -4,4%	▼ -3,1%	1,1912	1,1321	1,2493
EURPLN	4,3049	▼ -0,1%	▲ 0,8%	▲ 3,2%	▲ 1,6%	4,2530	4,1423	4,3978
USDPLN	3,7601	▲ 0,1%	▲ 2,3%	▲ 8,0%	▲ 4,7%	3,5725	3,3173	3,7871
USDCAD	1,3104	▲ 1,3%	▲ 1,2%	▲ 4,5%	▲ 5,0%	1,2882	1,2288	1,3310
USDCNY	6,9290	▼ 0,0%	▲ 0,9%	▲ 6,5%	▲ 4,8%	6,5427	6,2690	6,9376
USDCLP	674,68	▲ 0,3%	▲ 2,0%	▲ 9,7%	▲ 7,9%	632,01	588,28	698,43
Rynek pieniężny								
3m LIBOR USD	2,477	▲ 0,06	▲ 0,08	▲ 0,78	▲ 1,11	2,217	1,696	2,477
3m EURIBOR	-0,317	▲ 0,00	▲ 0,00	▲ 0,01	▲ 0,01	-0,324	-0,329	-0,317
3m WIBOR	1,720	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ -0,01	1,708	1,700	1,720
5-letni swap st. proc. USD	3,192	▲ 0,02	▲ 0,12	▲ 0,95	▲ 1,15	2,845	2,283	3,192
5-letni swap st. proc. EUR	0,388	▼ -0,06	▼ 0,00	▲ 0,08	▲ 0,17	0,365	0,224	0,509
5-letni swap st. proc. PLN	2,620	▲ 0,04	▲ 0,10	▲ 0,12	▲ 0,18	2,478	2,280	2,740
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	69,12	▼ -7,0%	▼ -5,6%	▲ 14,4%	▲ 34,8%	67,31	59,19	76,41
Ropa Brent	80,12	▼ -4,4%	▼ -3,4%	▲ 19,9%	▲ 39,2%	73,08	62,33	86,09
Diesel NY (ULSD)	230,13	▼ -3,8%	▼ -2,0%	▲ 11,5%	▲ 29,5%	212,23	183,32	243,40
Pozostałe								
VIX	19,89	▲ 4,20	▲ 7,77	▲ 8,85	▲ 9,84	15,33	9,15	37,32
BBG Commodity Index	85,95	▼ -1,1%	▲ 0,9%	▼ -2,5%	▲ 0,6%	87,09	82,14	91,57
S&P500	2 767,78	▼ -4,0%	▼ -5,0%	▲ 3,5%	▲ 8,0%	2 767,39	2 581,00	2 930,75
DAX	11 553,83	▼ -3,3%	▼ -5,7%	▼ -10,6%	▼ -11,1%	12 524,51	11 523,81	13 559,60
Shanghai Composite	2 550,47	▼ -6,1%	▼ -9,6%	▼ -22,9%	▼ -24,3%	3 031,41	2 486,42	3 559,47
WIG 20	2 196,99	▼ -1,2%	▼ -3,9%	▼ -10,7%	▼ -11,0%	2 302,31	2 098,75	2 630,37
KGHM	84,64	▼ -2,5%	▼ -5,0%	▼ -23,9%	▼ -31,5%	95,18	82,56	115,00

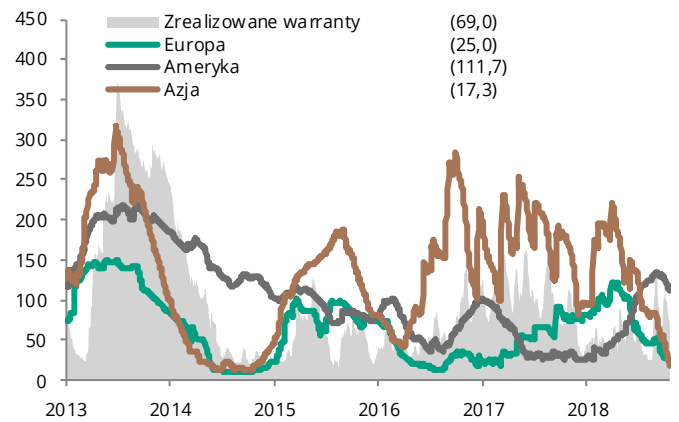
^o zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

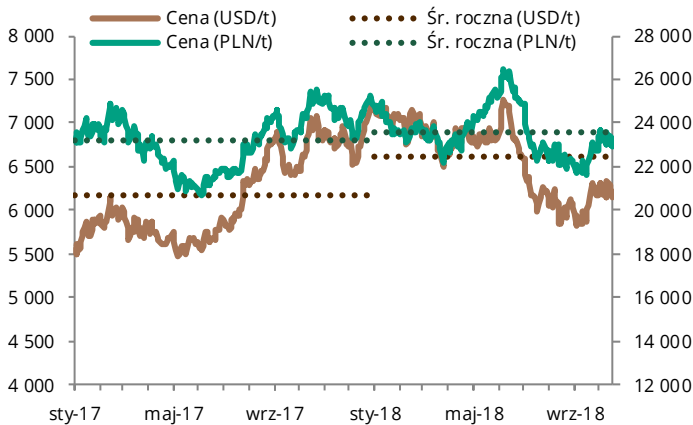
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


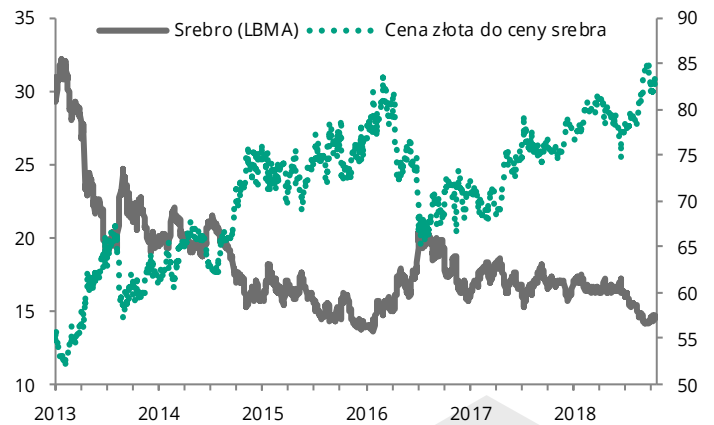
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


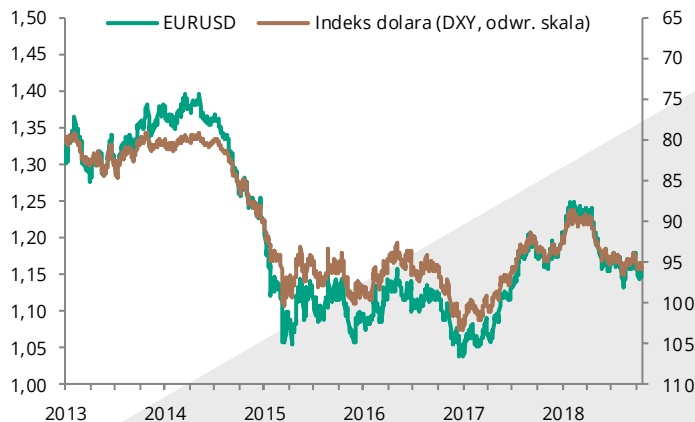
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


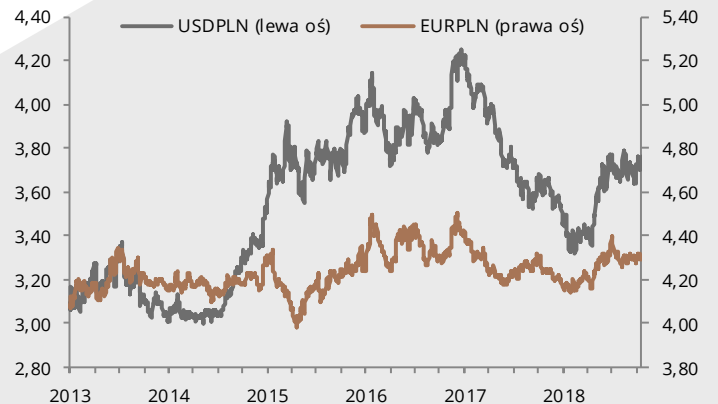
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

PLN – kurs względem USD (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: **8 – 21 października 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 (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 Ryzyka Finansowego i Rynkowego
Wydział Ryzyka Rynkowego
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin, Polska