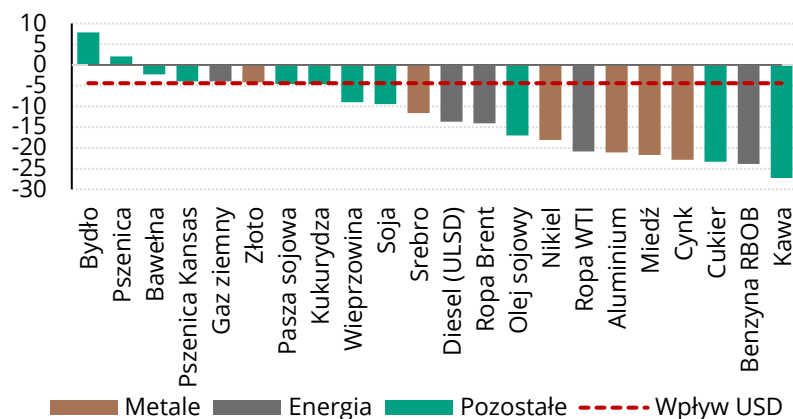


# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 31 grudnia 2018

- Miedź:** Na początku 2018 roku, cena miedzi oscylowała wokół poziomu 7 200 USD/t, po czym do końca I kwartału obniżyła się do ok. 6 600 USD/t. Drugi kwartał przyniósł więcej optymizmu na rynek metali, co pozwoliło osiągnąć pułap 7 262,50 USD/t, czyli najwyższą cenę od stycznia 2014 r. Pod koniec II kwartału wystąpiła jednak dynamiczna przecena czerwonego metalu, w wyniku której cena spadła w przeciągu kilku tygodni poniżej poziomu 6 000 USD/t tracąc ponad 20% swojej wartości (str. 2).
- Metale szlachetne:** Zarządzający funduszami inwestycyjnymi oraz inwestorzy indywidualni zwiększali zakupy złota w odpowiedzi na wyprzedaż na rynku akcji, która miała miejsce w grudniu na większości rynków, przede wszystkim - rozwiniętych. Głównym powodem przekierowania inwestycji w stronę aktywów bezpiecznych było zwiększone ryzyko polityczne oraz napięcia handlowe na linii USA - Chiny. Tymczasem, można było zauważyć deprecjację amerykańskiego dolara względem japońskiego jena oraz franka szwajcarskiego, co jest równoznaczne z ograniczeniem apetytu na ryzyko w związku z impasem politycznym (*government shutdown*) oraz naciskami na Rezerwę Federalną ze strony Białego Domu (str. 5).
- USA:** Pomimo dezaprobaty ze strony prezydenta Donalda Trumpa, Fed zdecydował się na czwartą już w 2018 roku podwyżkę kosztu pieniądza. Decyzja urzędników została uargumentowana wciąż wysoką aktywnością gospodarczą w Stanach Zjednoczonych (str. 7).

## Rok 2018 przyniósł spadki w zdecydowanej większości rynków towarowych



Źródło: KGHM Polska Miedź, Bloomberg

## Kluczowe ceny rynkowe

|                        | Cena      | 2-tyg. zm. |
|------------------------|-----------|------------|
| <b>LME (USD/t)</b>     |           |            |
| ▼ Miedź                | 6 018,00  | -1,3%      |
| ▼ Nikiel               | 10 670,00 | -2,4%      |
| <b>LBMA (USD/troz)</b> |           |            |
| ▲ Srebro               | 15,30     | 4,8%       |
| ▲ Złoto                | 1 279,00  | 3,0%       |
| <b>Waluty</b>          |           |            |
| ▲ EURUSD               | 1,1454    | 1,0%       |
| ▲ EURPLN               | 4,2969    | 0,1%       |
| ▼ USDPLN               | 3,7550    | -0,8%      |
| ▲ USDCAD               | 1,3638    | 1,8%       |
| ▲ USDCLP               | 695,69    | 1,3%       |
| <b>Akcje</b>           |           |            |
| ▼ KGHM                 | 88,88     | -1,0%      |

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 11)

## Ważne dane makroekonomiczne

| Dane                    | Za      | Zmiana (%) |
|-------------------------|---------|------------|
| Górna stopa proc. Fed   | Gru     | 2,50% ▲    |
| Prod. przemysłowa (rdr) | Lis     | 4,7% ▼     |
| PKB (rdr)               | III kw. | 1,4% -     |
| PKB (rdr)               | III kw. | 1,5% -     |
| PKB (rdr)               | Paź     | 2,2% ▲     |

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 9)

**Wydział Ryzyka Rynkowego**

marketrisk@kghm.com

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

Na początku 2018 roku, cena miedzi oscylowała wokół poziomu 7 200 USD/t, po czym do końca I kwartału obniżyła się do ok. 6 600 USD/t. Drugi kwartał przyniósł więcej optymizmu na rynek metali, co pozwoliło osiągnąć pułap 7 262,50 USD/t, czyli najwyższą cenę od stycznia 2014 r. Pod koniec II kwartału wystąpiła jednak dynamiczna przecena czerwonego metalu, w wyniku której cena spadła w przeciągu kilku tygodni poniżej poziomu 6 000 USD/t tracąc ponad 20% swojej wartości.

### Podsumowanie 2018 roku na rynku miedzi

Z perspektywy makroekonomicznej głównym powodem spadków było znaczne zaostrzenie retoryki protekcyjnej i – w konsekwencji – systematyczne wprowadzanie do międzynarodowego porządku handlowego kolejnych zapowiedzi i obietnic wyborczych prezydenta Donalda Trumpa. Rynki finansowe zareagowały bardzo nerwowo, a każda kolejna iteracja dyskusji mocarstw zwiększała awersję do ryzyka. Miało to szczególne znaczenie dla rynku towarowego, który, będąc jednym z wiodących barometrów zmienności na rynkach finansowych, jest mocno wyeksponowany na fazy *risk-on* i *risk-off*. Przesłanki po stronie handlu międzynarodowego nie mają aż tak bezpośredniego wpływu na rynek miedzi, niemniej jednak eksport i import wpływają na kalkulację PKB, szczególnie w gospodarkach otwartych takich jak Chiny czy Unia Europejska. Wydaje się zatem, że to głównie obawy o spowolnienie i/lub ograniczenie wymiany handlowej wpłynęły na przecenę na rynkach finansowych, w tym na rynku miedzi.

**Cena miedzi w 2018 roku wyniosła średnio 6 523 USD/t i była o 5,8% wyższa w porównaniu do 2017 roku**

**Czynniki makroekonomiczne miały największy wpływ na kształtowanie się cen miedzi**

Kolejnym, negatywnie oddziałującym na wyceny niektórych aktywów, czynnikiem była aprecjacja amerykańskiego dolara, którego kurs jest ujemnie skorelowany z cenami większości towarów. Amerykańska Rezerwa Federalna konsekwentnie, w stosunku do założonego pod koniec 2017 roku planu, realizowała kolejne podwyżki stóp procentowych. Łącznie skala zacieśniania wyniosła 100 punktów bazowych, a 3-miesięczny LIBOR USD na koniec roku ukształtował się na poziomie powyżej 2,80% (wobec 1,69% rok wcześniej). Oprócz „klasycznego” zacieśniania polityki pieniężnej, Fed rozpoczął realizację sprzedaży zakumulowanych od 2008 roku aktywów (*quantitative tightening*), zarówno po stronie obligacji rządowych (*US Treasuries*), jak i obligacji MBS (*Mortgage-Backed Securities*), dodatkowo wpływając na zacieśnianie warunków monetarnych.

Po stronie rynkowej, jednym z najważniejszych wydarzeń, które zapoczątkowało spadki ceny czerwonego metalu, było zamknięcie potężnej pozycji spekulacyjnej (o wartości powyżej 3 mld USD) przez chińskiego inwestora ok. połowy roku. To był prawdopodobnie jeden z najważniejszych czynników, które w okresie wakacyjnym wpłynęły na skalę przeceny na rynku.

Pod względem fundamentalnym należy zauważyć, że dynamika popytu była jedną z wyższych od kilku lat, szczególnie w Chinach. Skupiając się jednak na stronie podażowej, uczestnicy rynku mieli do czynienia z odwróceniem historycznej, niechlubnej tendencji zakłóceń produkcyjnych po stronie kopalń. W tym roku, znacznie więcej negatywnych wydarzeń miało miejsce w hutach. Na początku roku dość dużo uwagi przywiązywano do potencjalnych zakłóceń, które po 2017 roku i głośnym strajku w kopalni Escondida wydawały się być pewnym punktem w agendzie 2018 roku. Niemniej, poza problemami natury technicznej, bardziej „spektakularnych” przestojów nie odnotowano. Kontrole środowiskowe w Chinach oraz zamknięcie hut w Indiach znacznie ograniczyło potencjał produkcyjny miedzi rafinowanej i negatywnie dla firm górniczych przełożyło się na rynek koncentratów. Konsekwencją był znaczny spadek premii przerobowych TC/RC (czyli dyskonta w stosunku do ceny giełdowej LME). W Chinach realizuje się transformacja po stronie ochrony środowiska, co w konsekwencji spowodowało znaczne ograniczenie importu złomów kategorii 7 (tych gorszej jakości, o niskiej zawartości miedzi) i kolejne przemodelowanie rynku fizycznego (większa absorpcja złomów lepszej jakości z Europy, natomiast w Europie nastąpiła większa absorpcja złomów z USA w konsekwencji nałożenia ceł przez Chiny na amerykański materiał). Pod koniec września zauważalny był również wzrost premii fizycznych do katod, co było obrazem silniejszego rynku fizycznego związanego z dostosowaniem się chilijskich hut na początku 2019 roku do nowych wymogów środowiskowych i obawami o dostępność materiału. Odnośnie podaży miedzi warto również zwrócić uwagę na tendencję po stronie zapasów, które począwszy od kwietnia 2018 systematycznie obniżały się, spadając z ponad 900 tys. ton do nieco ponad 350 tys. ton na koniec grudnia, biorąc dane z oficjalnych magazynów giełdowych za źródło analizy.

Ostatni kwartał 2018 roku tchnął nieco nadziei w rynek, bowiem na spotkaniu G20 doszło do wstępnego porozumienia pomiędzy USA a Chinami w sprawie wymiany handlowej i braku dalszej eskalacji polityki celnej. Z drugiej jednak strony obawy rodzi aktywność ekonomiczna na świecie i dane makroekonomiczne, które wskazują na lekkie spowolnienie w światowej gospodarce. Wydarzenia w pierwszym kwartale 2019 roku i szybkość reakcji w polityce gospodarczej w kluczowych pod względem konsumpcji miedzi krajów będzie miało przełożenie na środowisko cenowe czerwonego metalu w 2019 roku.

### **Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:**

- Wartość akcji spółki Vedanta Ltd. wzrosły w Bombaju po tym jak działający w ramach parlamentu Indii trybunał zajmujący się kwestiami ochrony środowiska (National Green Tribunal – NGT) pozwolił firmie na ponowne otwarcie huty, która odpowiada za blisko połowę krajowej produkcji. Po tym jak w sobotę 15. grudnia Trybunał uchylił postanowienia władz stanu Tamil Nadu o zamknięciu huty, której roczna produkcja sięgała 400 tys. ton, akcje Vedanty poszybowały w górę o 6,3% w poniedziałek, częściowo równoważąc wynoszące w całym roku 37% straty. Trybunał nakazał stanowej Komisji ds. Zanieczyszczeń wydanie zgody na ponowne uruchomienie zakładu w ciągu

trzech tygodni. Jednocześnie zobligował Vedante, by ta w ciągu trzech kolejnych lat wydała 1 miliard rupii (około 14 mln USD) na pomoc społeczną, oraz do wdrożenia mechanizmu kontroli i monitorowania zanieczyszczeń. Orzeczenie Trybunału było zgodne z zaleceniami specjalnego zespołu, utworzonego w celu wydania opinii na temat huty. W myśl wydanej w zeszłym miesiącu przez ten zespół rekomendacji, zamknięcie fabryki miedzi przez rząd stanowy nie było uzasadnione i stało w sprzeczności z poczuciem sprawiedliwości.

- Collahuasi, jeden z największych na świecie producentów miedzi, ujawnił swoje plany wartej 3,2 mld USD inwestycji w celu zwiększenia produkcji w kopalni odkrywkowej w północnym Chile. Zgodnie z przygotowaną analizą potencjalnego oddziaływania na środowisko przedstawioną regionalnym władzom, projekt pozwoliłby na zwiększenie mocy produkcyjnej zakładu wzbogacania rudy ze 160 tys. ton dziennie do około 210 tys. ton, dzięki instalacji specjalnego młyna, zwiększeniu możliwości kruszenia oraz nowym podzespołom maszyn flotacyjnych. Firma uruchomi również zamknięty w 2015 roku zakład SX-EW, wykorzystujący technologię ługowania i dodatkowo rozszerzający moce produkcyjne o 60 tys. ton katod rocznie. Collahuasi zbuduje również zakład odsalania, by zmniejszyć uzależnienie od lokalnych dostawców wody. Przy pełnej wydajności, kopalnia byłaby w stanie wyprodukować rocznie ponad 700 tys. ton miedzi w koncentracji i katodach. Prezes Collahuasi Jorge Gomez powiedział, że projekt w ostatnich latach przeszedł przez kilka rewizji i był konsultowany z lokalnymi społecznościami. Akceptacja projektu, nad którym prace trwały przez blisko dekadę, została z zadowoleniem przyjęta przez chilijskie władze. Po trzyletnim wyhamowaniu inwestycji wydobywczych w Chile, w ostatnich okresie widać wyraźne ożywienie. Tylko w ubiegłym miesiącu Teck potwierdził wartość 4,7 mld USD inwestycję, która ma przekształcić kopalnię Quebrada Blanca w jedną z największych operacji na świecie, a Zarząd Antofagasta Minerals zaakceptował wydatek w wysokości 1,2 mld USD w celu zwiększenia mocy przerobowych flagowej kopalni firmy Los Pelambres.
- Największe zakłady hutnicze w Chinach ustaliły minimalną wysokość TC w pierwszym kwartale 2019 roku na poziomie 92 USD/t. Opłaty, które spółki wydobywcze płacą hutom za przetwarzanie koncentratu miedzi w rafinowany metal, zostały ustalone na spotkaniu China Smelters Purchase Team (CSPT) 27. grudnia. Nowa wysokość opłaty oznacza wzrost o 2 USD/t względem poprzedniego kwartału, co może być odzwierciedleniem większej dostępności koncentratu.
- Chiński Zhejiang Huayou Cobalt Co zainwestuje 147,2 mln USD w budowę kopalni w Demokratycznej Republice Kongo, w ramach programu rozszerzenia eksploracji swoich aktywów wydobywczych w tym kraju, podała spółka w raporcie opublikowanym na potrzeby giełdy w Szanghaju. Projekt będzie zlokalizowany w regionie Lukuni na południu DRK, a jego roczna produkcja ma docelowo osiągnąć 30 tys. ton miedzi. Huayou zbudował już dwie rafinerie kobaltu w regionie Luiswishi, po zakupieniu złoża miedzi i kobaltu od La Generale des Carrieres et des Mines w 2015 roku. Prace nad

nowym projektem mają rozpocząć się we wrześniu 2019 roku, wciąż jednak wymagane jest zatwierdzenie decyzji przez chińskie władze. Inwestycja zostanie zrealizowana poprzez zależną spółkę Congo DongFang International Mining (CDM), która głównie pozyskuje miedź i kobalt z DRK.

- Freeport-McMoRan Inc. oraz rząd Indonezji sfinalizowały umowę, dzięki której to południowoazjatyckie państwo uzyska większość udziałów w drugiej co do wielkości kopalni miedzi na świecie Grasberg, co stanowi zwińczenie blisko dwuletniego okresu negocjacji. PT Indonezja Asahan Aluminium, spółka należąca do skarbu państwa będzie teraz właścicielem 51,2 procent lokalnej jednostki Freeport, która zarządza kopalnią Grasberg, powiedział prezydent Indonezji Joko Widodo podczas spotkania z dziennikarzami w Dżakarcie. Przejęcie kontroli nad eksploatowaną przez amerykańską spółkę od pięciu dekad kopalnią, będzie bez wątpienia jednym z głównych argumentów zwolenników obecnego prezydenta w zbliżających się wyborach. Umowa zmniejsza również niepewność dotyczącą przyszłości kopalni i toruje drogę dalszym inwestycjom i rozwojowi tego aktywa.

## Metale Szlachetne

**Zarządzający funduszami inwestycyjnymi oraz inwestorzy indywidualni zwiększali zakupy złota w odpowiedzi na wyprzedaż na rynku akcji, która miała miejsce w grudniu na większości rynków, przede wszystkim - rozwiniętych. Głównym powodem przekierowania inwestycji w stronę aktywów bezpiecznych było zwiększone ryzyko polityczne oraz napięcia handlowe na linii USA - Chiny. Tymczasem, można było zauważyć deprecjację amerykańskiego dolara względem japońskiego jena oraz franka szwajcarskiego, co jest równoznaczne z ograniczeniem apetytu na ryzyko w związku z impasem politycznym (*government shutdown*) oraz naciskami na Rezerwę Federalną ze strony Białego Domu.**

### Norilsk Nickel planuje zwiększenie produkcji palladu

Niedawne ogłoszenie planów Norilsk Nickel Mining dotyczących zwiększenia produkcji palladu w ciągu najbliższych pięciu lat, może mieć niemały wpływ na cenę metalu szlachetnego. Pallad, który dla Norilsk Nickel jest produktem pobocznym przy okazji wydobycia platyny, przewyższył pod względem stopy zwrotu srebro, złoto i platynę w całym 2018 r., oferując inwestorom znaczną premię w stosunku do złota i platyny. Cena palladu wzrosła o ponad 50 procent w ciągu ostatnich czterech miesięcy. Norilsk Nickel, jest największym na świecie producentem palladu i niklu.

Pallad, podobnie jak platyna, jest wykorzystywany w katalizatorach samochodowych w celu w kontroli emisji spalin. Firma Metals Focus, zajmująca się metalami szlachetnymi, donosi, że zapotrzebowanie na pallad do produkcji katalizatorów osiągnie rekordową wartość 8,5 miliona uncji w 2018 roku. Pallad jest w większości wydobywany wraz z platyną w Południowej Afryce i Rosji.

Norilsk ogłosił, że w ciągu najbliższych pięciu lat zainwestuje ponad 12 miliardów USD w ekspansję eksploracji i produkcji palladu.

Warto wspomnieć, że na rynku palladu nie istnieje zbyt wielu wytwórców. Dla przykładu, jedynym producentem palladu w Stanach Zjednoczonych jest Sibanye-Stillwater – firma, która przejęła aktywa południowoafrykańskie i prowadzi wydobywanie w Montanie. W 2017 r. Sibanye przejęło amerykańskie przedsiębiorstwo wydobywcze Stillwater. Przewiduje się, że Sibanye-Stillwater wyprodukuje 468 tys. uncji palladu z zakładów w Montanie.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Fed podnosi stopy procentowe

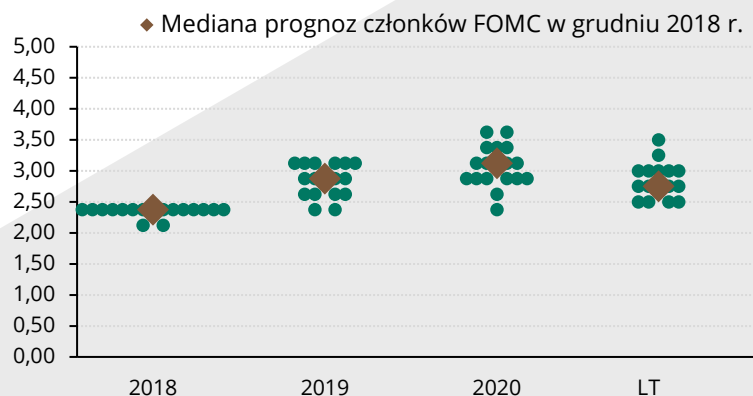
**Pomimo dezaprobaty ze strony prezydenta Donalda Trumpa, Fed zdecydował się na czwartą już w 2018 roku podwyżkę kosztu pieniądza. Decyzja urzędników została uargumentowana wciąż wysoką aktywnością gospodarczą w Stanach Zjednoczonych.**

Rezerwa Federalna podniosła koszty finansowania po raz czwarty w tym roku, przymykając oczy na ostatnie spadki na giełdzie i przeciwstawiając się presji ze strony prezydenta Donalda Trumpa, jednocześnie jednak zapowiadając mniejszą liczbę podwyżek stopy procentowej w 2019 roku. Zapowiedziane na kolejny rok dwie lub trzy podwyżki mogą oznaczać powolne odchodzenie od strategii zacieśniania polityki pieniężnej. W 2020 roku przewidywana jest jedna podwyżka stóp procentowych. Po opublikowaniu decyzji, giełda utraciła odnotowane tego dnia wzrosty, spadła rentowność 10-letnich papierów skarbowych i wzrosła wartość dolara. Inwestorzy prawdopodobnie zbyt polegali na raczej optymistycznych przewidywaniach Fedu i oczekiwali większej liczby podwyżek stóp procentowych niż rynki. Przewodniczący Jerome Powell, przemawiając na konferencji prasowej po opublikowaniu decyzji podkreślił, że polityka odbiega od pierwotnych ustaleń. Dodał również, że pojawiły się znaczące wątpliwości nie tylko odnośnie samej ścieżki, ale też celowości dalszych podwyżek stóp procentowych. Zaznaczył, że inflacja wciąż znajduje się nieznacznie poniżej dwóch procent, co sugerowałoby zachowanie cierpliwości w podejmowaniu dalszych kroków. Zwrócił też uwagę na rosnącą aktywność gospodarczą. W ocenie urzędników zagrożenia dla czynionych przez nich prognoz w dużej mierze się bilansują, zaś największym znakiem zapytania pozostaje wciąż spadek aktywności światowej gospodarki. Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) ma wciąż monitorować światowy rozwój sytuacji gospodarczej i finansowej oraz jej wpływ na perspektywy gospodarcze. Na ostatnim spotkaniu podjęto jednogłośnie decyzję o podniesieniu docelowego zakresu stopy procentowej dla funduszy federalnych w przedziale od 2,25 do 2,5 procent. Podwyżka o ćwierć punktu nastąpiła po tym, jak Trump próbował wpłynąć na decyzję Fedu wzywając go za pośrednictwem Twittera do utrzymania stałych stóp, co zostało przez wielu uznane za największy publiczny atak na niezależność Fed od dziesięcioleci. Rosną również obawy inwestorów o stan gospodarki w świetle dołującego indeksu S&P 500. Odpowiadając na pytania podczas konferencji prasowej, Powell podkreślił, że względy polityczne nie odgrywają żadnej roli w kształtowaniu polityki Fed, a naciski Białego Domu nie wpłynęły na podjęte decyzje. Zapowiedział również, że Fed zawsze będzie opierał podejmowane decyzje na podstawie własnych analiz. Urzędnicy zmienili również kluczowy zapis w swoim oświadczeniu, który mówi teraz o tym, że FOMC ocenia, że kolejne stopniowe podwyżki stóp procentowych będą prawdopodobnie *potrzebne*, podczas gdy wcześniejszy zapis jasno wyrażał oczekiwanie FOMC, że takie podwyżki będą *konieczne*. Ponadto,

mediana oszacowań wśród decydentów odnośnie wysokości tzw. stopy neutralnej w długim okresie spadła do 2,75 z 3 procent w porównaniu do poprzedniej prognozy we wrześniu. Sugeruje to, że stopy zbliżają się do punktu, w którym decydenci być może odejdą od stosowanej przez cały 2018 rok procedury ckwartalnych podwyżek stóp. Ostatnia ćwierć-punktowa podwyżka, zmiana treści oświadczenia oraz zmiany prognoz można interpretować jako dalszy wzrost zaufania, co do kondycji amerykańskiej gospodarki, ale także większą ostrożność Fedu z wprowadzaniem kolejnych podwyżek. Powell podkreślił jednak, że Rezerwa Federalna będzie działała w zgodzie z kolejnymi odczytami stanu amerykańskiej gospodarki. Inwestorzy jednak nastawieni byli dużo bardziej pesymistycznie niż Fed, przewidując zaledwie jedną podwyżkę w 2019 roku, co wynikałoby z wyceny kontraktów terminowych. W powiązonym ruchu, Fed podniósł oprocentowanie za przechowywane w banku centralnym depozyty bankowe, jednak zaledwie o 20 punktów bazowych zamiast 25, które odpowiadałyby wzrostowi docelowego zakresu funduszy federalnych.

Stopa bezrobocia w USA w listopadzie pozostała na najniższym od 1969 roku poziomie 3,7 procent. Przełożyło się to na wzrost płac, nie spowodowało jednak żadnych oznak nadmiernej inflacji. Wciąż jednak wielu prognostów spodziewa się spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w 2019 i 2020 roku, a mediana prognoz Fedu odnośnie wzrostu PKB w 2019 spadła z 2,5 do 2,3 procent. Wcześniejsze podwyżki stóp procentowych i silniejszy dolar odbiją się na gospodarce, a bodźce fiskalne zaczną słabnąć i zagraniczne gospodarki Chin i Europy również wytracą impet. Wciąż trwający spór handlowy z Chinami oraz – potencjalnie – chaotyczne wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej stanowią dodatkowe ryzyko. Rynki finansowe od tygodni są niespokojne, a indeks S&P 500 w USA spadł od końca września o 13 procent. Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych również wykazują ostatnio zwiększoną zmienność, spadając ostatnio do 2,76 procent po osiągnięciu najwyższego od siedmiu lat poziomu 3,26 procent w październiku.

**W kolejnym roku najbardziej prawdopodobne są dwie lub trzy podwyżki stóp procentowych w USA**














Źródło: KGHM Polska Miedź, Bloomberg



# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

| Ważność  | Data   | Publikacja  | Okres   | Odczyt <sup>1</sup> | Poprzednio | Konsensus <sup>2</sup> |   |
|--|--------|---|---------|---------------------|------------|------------------------|---|
| <b>Chiny</b>              |        |   |         |                     |            |                        |   |
| ☼☼   | 27-gru | Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)                     | Lis     | -1,8% ▼             | 3,6%       | --                     |   |
| <b>Polska</b>             |        |   |         |                     |            |                        |   |
| ☼☼☼☼   | 17-gru | Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)             | Lis     | 0,7% ▼              | 0,9%       | 0,7%                   | ○ |
| ☼☼   | 18-gru | Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)                | Lis     | 7,7% ▲              | 7,6%       | 7,2%                   | ▲ |
| ☼  | 18-gru | Zatrudnienie (rdr)  | Lis     | 3,0% ▼              | 3,2%       | 3,0%                   | ○ |
| ☼☼☼☼   | 19-gru | Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)                         | Lis     | 4,7% ▼              | 7,4%       | 4,2%                   | ▲ |
| ☼☼   | 19-gru | Inflacja producencka (rdr)                                    | Lis     | 2,7% ▼              | 3,2%       | 3,1%                   | ▲ |
| ☼☼☼  | 21-gru | Sprzedaż detaliczna (rdr)                                     | Lis     | 8,2% ▼              | 9,7%       | 7,9%                   | ▲ |
| ☼☼   | 21-gru | Stopa bezrobocia  | Lis     | 5,7% -              | 5,7%       | 5,8%                   | ▲ |
| ☼  | 24-gru | Podaż pieniądza M3 (rdr)                                      | Lis     | 8,8% ▲              | 8,3%       | 8,5%                   | ▲ |
| <b>USA</b>                |        |   |         |                     |            |                        |   |
| ☼☼☼☼☼  | 19-gru | Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)                      | Gru     | 2,50% ▲             | 2,25%      | 2,50%                  | ○ |
| ☼☼☼☼☼  | 19-gru | Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)                      | Gru     | 2,25% ▲             | 2,00%      | 2,25%                  | ○ |
| ☼☼   | 20-gru | Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed                | Gru     | 9,4 ▼               | 12,9       | 15,0                   | ▲ |
| ☼☼☼☼☼  | 21-gru | PKB (zanalizowane, kdk) -                                     | III kw. | 3,4% ▼              | 3,5%       | 3,5%                   | ▲ |
| ☼☼☼☼   | 21-gru | Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)                    | Lis     | 0,1% -              | 0,1%       | 0,2%                   | ▲ |
| ☼☼☼☼   | 21-gru | Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)                    | Lis     | 1,9% ▲              | 1,8%       | 1,9%                   | ○ |
| ☼☼   | 21-gru | Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne            | Lis     | 0,8% ▲              | -4,3%      | 1,6%                   | ▲ |
| ☼☼   | 21-gru | Dochód osobisty (sa, mdm)                                     | Lis     | 0,2% ▼              | 0,5%       | 0,3%                   | ▲ |
| ☼☼   | 21-gru | Wydatki osobiste (sa, mdm)‡                                   | Lis     | 0,4% ▼              | 0,8%       | 0,3%                   | ▲ |
| ☼☼   | 21-gru | Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne          | Gru     | 98,3 ▲              | 97,5       | 97,4                   | ▲ |
| ☼  | 26-gru | Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed                       | Gru     | -8,0 ▼              | 14,0       | 15,0                   | ▲ |
| ☼  | 26-gru | Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡                          | Paź     | 214 ▼               | 214        | --                     |   |
| <b>Strefa euro</b>      |        |   |         |                     |            |                        |   |
| ☼☼☼☼   | 17-gru | Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne                 | Lis     | 1,9% ▼              | 2,0%       | 2,0%                   | ▲ |
| ☼☼☼☼   | 17-gru | Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne                          | Lis     | 1,0% -              | 1,0%       | 1,0%                   | ○ |
| ☼  | 17-gru | Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)                        | Paź     | 14,0 ▲              | 13,1       | --                     |   |
| ☼  | 21-gru | Indeks pewności konsumentów - szacunek                        | Gru     | -6,2 ▼              | -3,9       | -4,3                   | ▲ |
| <b>Niemcy</b>           |        |   |         |                     |            |                        |   |
| ☼☼   | 18-gru | Klimat w biznesie IFO   | Gru     | 101 ▼               | 102        | 102                    | ▲ |
| ☼☼   | 21-gru | Indeks pewności konsumentów GfK                               | Sty     | 10,4 -              | 10,4       | 10,3                   | ▲ |
| ☼☼☼☼   | 28-gru | Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne | Gru     | 1,7% ▼              | 2,2%       | 1,9%                   | ▲ |
| ☼☼☼☼   | 28-gru | Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne                 | Gru     | 1,7% ▼              | 2,3%       | 1,9%                   | ▲ |
| <b>Francja</b>          |        |   |         |                     |            |                        |   |
| ☼☼☼☼☼  | 21-gru | PKB (rdr) - dane finalne                                      | III kw. | 1,4% -              | 1,4%       | 1,4%                   | ○ |
| ☼☼☼☼☼  | 21-gru | PKB (kdk) - dane finalne                                      | III kw. | 0,3% ▼              | 0,4%       | 0,4%                   | ▲ |
| <b>Włochy</b>           |        |   |         |                     |            |                        |   |
| <i>Brak istotnych danych w tym okresie</i>   |        |   |         |                     |            |                        |   |
| <b>Wielka Brytania</b>  |        |   |         |                     |            |                        |   |
| ☼☼☼☼   | 19-gru | Inflacja konsumencka CPI (rdr)                                | Lis     | 2,3% ▼              | 2,4%       | 2,3%                   | ○ |
| ☼☼☼☼☼  | 20-gru | Główna stopa procentowa BoE                                   | Gru     | 0,75% -             | 0,75%      | 0,75%                  | ○ |
| ☼☼☼☼   | 20-gru | Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)                          | Gru     | 435 -               | 435        | 435                    | ○ |
| ☼☼☼☼☼  | 21-gru | PKB (rdr) - dane finalne                                      | III kw. | 1,5% -              | 1,5%       | 1,5%                   | ○ |
| ☼☼☼☼☼  | 21-gru | PKB (kdk) - dane finalne                                      | III kw. | 0,6% -              | 0,6%       | 0,6%                   | ○ |

| Weight  | Date   | Event  | For | Reading <sup>1</sup> | Previous | Consensus <sup>2</sup> |
|---|--------|--|-----|----------------------|----------|------------------------|
| <b>Japan</b>   |        |  |     |                      |          |                        |
| ⦿⦿⦿⦿  | 21-Dec | Consumer inflation CPI (yoy)                   | Nov | 0.8% ▼               | 1.4%     | 0.8% ⦿                 |
| ⦿⦿⦿⦿  | 28-Dec | Industrial production (yoy) - preliminary data | Nov | 1.4% ▼               | 4.2%     | 0.6% ▲                 |
| <b>Chile</b>   |        |  |     |                      |          |                        |
| <i>No major data in the period</i>  |        |  |     |                      |          |                        |
| <b>Canada</b>  |        |  |     |                      |          |                        |
| ⦿⦿⦿⦿  | 19-Dec | Consumer inflation CPI (yoy)                   | Nov | 1.7% ▼               | 2.4%     | 1.8% ◡                 |
| ⦿⦿⦿⦿⦿   | 21-Dec | GDP (yoy)‡                                     | Oct | 2.2% ▲               | 2.0%     | 2.2% ⦿                 |

<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 Polska Miedź

## Kluczowe dane rynkowe

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

(na dzień: 28-gru-18)

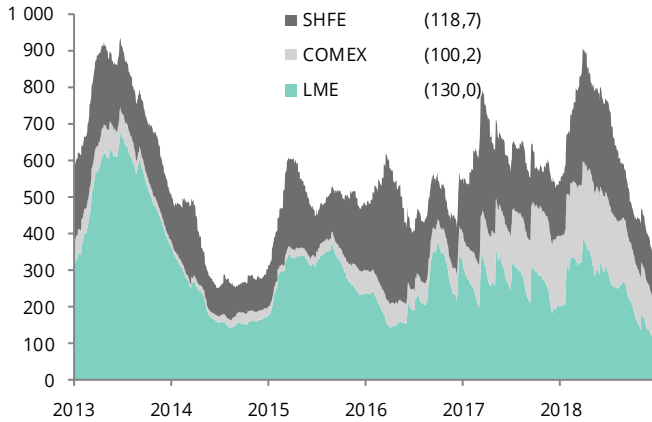
|                            | Cena      | Zmiana ceny <sup>1</sup> |           |            |          | Od początku roku <sup>3</sup> |           |           |
|----------------------------|-----------|--------------------------|-----------|------------|----------|-------------------------------|-----------|-----------|
|                            |           | 2 tyg.                   | pocz. kw. | pocz. roku | 1 rok    | Średnia                       | Min.      | Maks.     |
| <b>LME (USD/t)</b>         |           |                          |           |            |          |                               |           |           |
| Miedź                      | 6 018,00  | ▼ -1,3%                  | ▼ -2,6%   | ▼ -15,9%   | ▼ -16,6% | 6 525,25                      | 5 823,00  | 7 262,50  |
| Molibden                   | 26 000,00 | - 0,0%                   | - 0,0%    | ▲ 62,5%    | ▲ 62,5%  | 23 938,49                     | 16 000,00 | 26 000,00 |
| Nikiel                     | 10 670,00 | ▼ -2,4%                  | ▼ -14,5%  | ▼ -13,0%   | ▼ -11,8% | 13 132,30                     | 10 650,00 | 15 750,00 |
| Aluminium                  | 1 881,00  | ▼ -2,9%                  | ▼ -6,5%   | ▼ -16,1%   | ▼ -16,3% | 2 111,04                      | 1 881,00  | 2 602,50  |
| Cyna                       | 19 425,00 | ▼ -0,4%                  | ▲ 2,5%    | ▼ -2,3%    | ▼ -1,8%  | 20 155,81                     | 18 425,00 | 22 105,00 |
| Cynk                       | 2 542,50  | ▼ -1,5%                  | ▼ -1,2%   | ▼ -23,2%   | ▼ -22,7% | 2 923,59                      | 2 287,00  | 3 618,00  |
| Ołów                       | 2 033,00  | ▲ 6,3%                   | ▲ 1,5%    | ▼ -18,5%   | ▼ -19,1% | 2 243,36                      | 1 867,00  | 2 683,00  |
| <b>LBMA (USD/troz)</b>     |           |                          |           |            |          |                               |           |           |
| Srebro                     | 15,30     | ▲ 4,8%                   | ▲ 6,9%    | ▼ -9,3%    | ▼ -8,6%  | 15,71                         | 13,97     | 17,52     |
| Złoto <sup>2</sup>         | 1 279,00  | ▲ 3,0%                   | ▲ 7,7%    | ▼ -1,3%    | ▼ -0,9%  | 1 268,46                      | 1 178,40  | 1 354,95  |
| <b>LPPM (USD/troz)</b>     |           |                          |           |            |          |                               |           |           |
| Platyna <sup>2</sup>       | 788,00    | ▲ 0,8%                   | ▼ -3,3%   | ▼ -15,0%   | ▼ -14,8% | 879,71                        | 772,00    | 1 020,00  |
| Pallad <sup>2</sup>        | 1 270,00  | ▲ 1,0%                   | ▲ 16,1%   | ▲ 20,3%    | ▲ 20,2%  | 1 029,16                      | 849,00    | 1 271,00  |
| <b>Waluty<sup>4</sup></b>  |           |                          |           |            |          |                               |           |           |
| EURUSD                     | 1,1454    | ▲ 1,0%                   | ▼ -1,1%   | ▼ -4,5%    | ▼ -4,0%  | 1,1811                        | 1,1261    | 1,2493    |
| EURPLN                     | 4,2969    | ▲ 0,1%                   | ▲ 0,6%    | ▲ 3,0%     | ▲ 2,8%   | 4,2616                        | 4,1423    | 4,3978    |
| USDPLN                     | 3,7550    | ▼ -0,8%                  | ▲ 2,2%    | ▲ 7,9%     | ▲ 7,1%   | 3,6111                        | 3,3173    | 3,8268    |
| USDCAD                     | 1,3638    | ▲ 1,8%                   | ▲ 5,4%    | ▲ 8,7%     | ▲ 8,3%   | 1,2955                        | 1,2288    | 1,3641    |
| USDCNY                     | 6,8785    | ▼ -0,3%                  | ▲ 0,1%    | ▲ 5,7%     | ▲ 5,3%   | 6,6211                        | 6,2690    | 6,9757    |
| USDCLP                     | 695,69    | ▲ 1,3%                   | ▲ 5,2%    | ▲ 13,1%    | ▲ 12,8%  | 641,65                        | 588,28    | 698,56    |
| <b>Rynek pieniężny</b>     |           |                          |           |            |          |                               |           |           |
| 3m LIBOR USD               | 2,797     | ▼ -0,01                  | ▲ 0,40    | ▲ 1,10     | ▲ 1,10   | 2,305                         | 1,696     | 2,824     |
| 3m EURIBOR                 | -0,310    | ▲ 0,00                   | ▲ 0,01    | ▲ 0,02     | ▲ 0,02   | -0,322                        | -0,329    | -0,309    |
| 3m WIBOR                   | 1,720     | - 0,00                   | - 0,00    | - 0,00     | - 0,00   | 1,710                         | 1,700     | 1,720     |
| 5-letni swap st. proc. USD | 2,607     | ▼ -0,19                  | ▼ -0,46   | ▲ 0,36     | ▲ 0,34   | 2,870                         | 2,283     | 3,214     |
| 5-letni swap st. proc. EUR | 0,198     | ▼ -0,06                  | ▼ -0,19   | ▼ -0,12    | ▼ -0,12  | 0,353                         | 0,198     | 0,509     |
| 5-letni swap st. proc. PLN | 2,128     | ▼ -0,10                  | ▼ -0,39   | ▼ -0,37    | ▼ -0,37  | 2,458                         | 2,128     | 2,740     |
| <b>Paliwa</b>              |           |                          |           |            |          |                               |           |           |
| Ropa WTI Cushing           | 45,33     | ▼ -9,1%                  | ▼ -38,1%  | ▼ -25,0%   | ▼ -24,2% | 65,03                         | 42,33     | 76,41     |
| Ropa Brent                 | 51,89     | ▼ -10,3%                 | ▼ -37,4%  | ▼ -22,3%   | ▼ -21,8% | 71,24                         | 49,73     | 86,09     |
| Diesel NY (ULSD)           | 166,60    | ▼ -8,9%                  | ▼ -29,1%  | ▼ -19,3%   | ▼ -18,7% | 209,72                        | 166,60    | 243,40    |
| <b>Pozostałe</b>           |           |                          |           |            |          |                               |           |           |
| VIX                        | 28,34     | ▲ 3,82                   | ▲ 16,22   | ▲ 17,30    | ▲ 18,16  | 16,60                         | 9,15      | 37,32     |
| BBG Commodity Index        | 77,59     | ▼ -3,3%                  | ▼ -8,9%   | ▼ -12,0%   | ▼ -11,5% | 86,20                         | 77,21     | 91,57     |
| S&P500                     | 2 485,74  | ▼ -2,4%                  | ▼ -14,7%  | ▼ -7,0%    | ▼ -7,5%  | 2 747,17                      | 2 351,10  | 2 930,75  |
| DAX                        | 10 558,96 | ▼ -2,0%                  | ▼ -13,8%  | ▼ -18,3%   | ▼ -18,7% | 12 269,59                     | 10 381,51 | 13 559,60 |
| Shanghai Composite         | 2 493,90  | ▼ -4,0%                  | ▼ -11,6%  | ▼ -24,6%   | ▼ -24,3% | 2 943,15                      | 2 483,09  | 3 559,47  |
| WIG 20                     | 2 276,63  | ▼ -0,2%                  | ▼ -0,4%   | ▼ -7,5%    | ▼ -8,2%  | 2 290,39                      | 2 082,77  | 2 630,37  |

° 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).

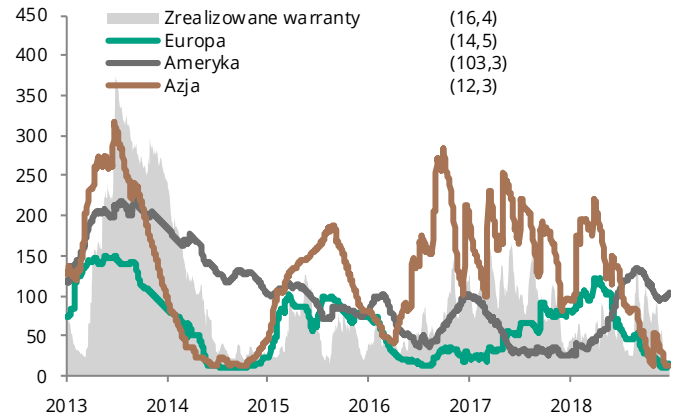
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



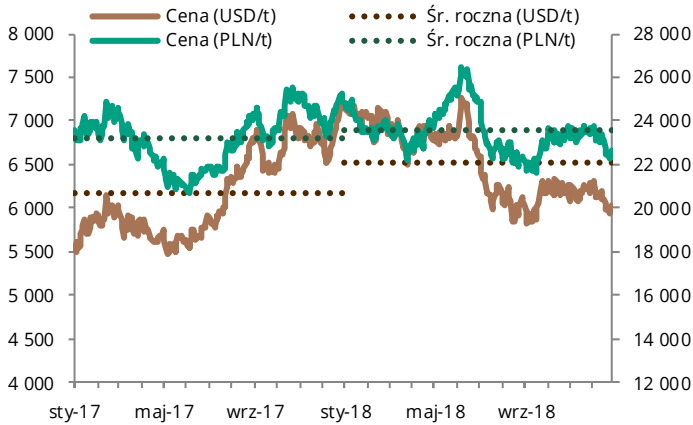
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



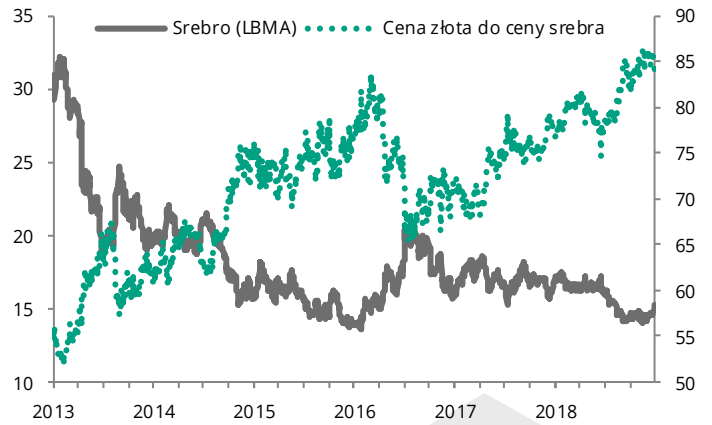
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



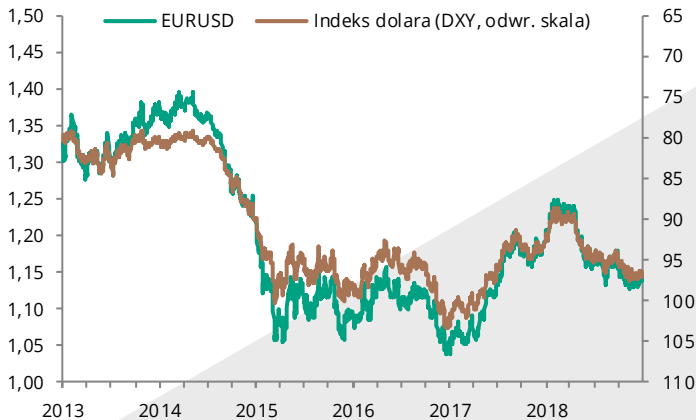
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



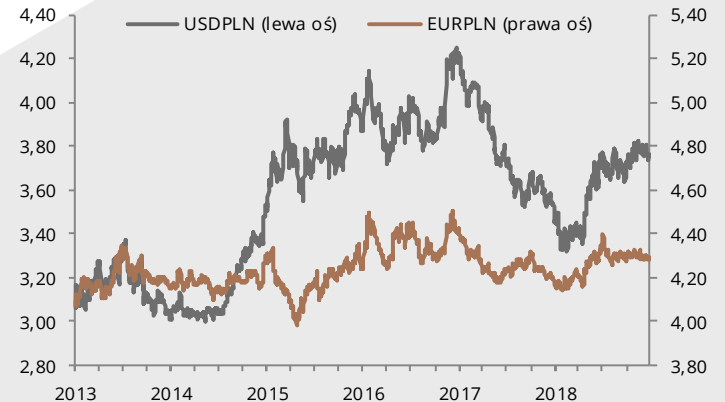
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**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: **17 – 30 grudnia 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 Ryzyka Finansowego i Rynkowego  
Wydział Ryzyka Rynkowego  
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48  
59-301 Lubin, Polska