

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 7 października 2019






- Miedź:** Niższa płynność na rynku związana z częściową nieobecnością inwestorów z Chin przełożyła się na mniej dynamiczne zmiany cen miedzi w ostatnich dwóch tygodniach. Wartość czerwonego metalu pozostaje 1,7% niższa w relacji do zamknięcia sprzed dwóch tygodni. Pomimo informacji ICSG o deficycie podaży w pierwszej połowie roku na poziomie 220 tys. ton, wzrost cen miedzi w dalszym ciągu jest hamowany słabszymi danymi makroekonomicznymi oraz niepewnością związaną z postępującą eskalacją wojny handlowej, głównie pomiędzy USA a Chinami (str. 2).
- Metale szlachetne:** Ceny metali szlachetnych uległy znacznej korekcie w ostatnich dwóch tygodniach. Szczególnych powodów spadku trudno szukać, natomiast zauważalny jest ruch w pozycjonowaniu rynku, który może wynikać z faktu potrzeby korekty na mocno „wykupionym” rynku. Inwestorzy głównie zamykali długie pozycje, co przełożyło się na cenę kruszców (str. 6).
- Odczyty makroekonomiczne:** Ostatni okres to seria pesymistycznych publikacji makroekonomicznych na świecie. Pomimo, że można dostrzec kilka pozytywnych odczytów (zaskakujący wzrost PMI w Chinach), w dalszym ciągu dane wskazują na spowolnienie tempa globalnej gospodarki. Niepewność jaką generuje eskalacja wojny handlowej oraz jej trudne do oszacowania skutki, przekładają się na oczekiwania co do stabilności wzrostu w kolejnych kwartałach, co można zauważyć w opublikowanym w ostatnim czasie poziomie wskaźnika PMI w Niemczech (str. 8).

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	5 599,00	-1,7%
▲ Nikiel	17 905,00	0,8%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	17,61	-4,2%
▼ Złoto	1 499,15	-1,5%
<b>Waluty</b>		
▼ EURUSD	1,0979	-0,1%
▼ EURPLN	4,3311	-1,3%
▼ USDPLN	3,9469	-1,3%
▲ USDCAD	1,3317	0,4%
▲ USDCPL	719,53	0,6%
<b>Akcje</b>		
▼ KGHM	74,94	-4,7%

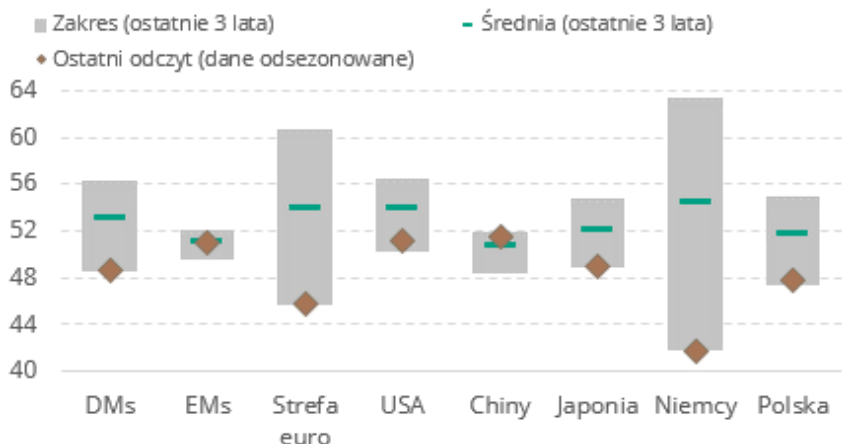
Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 12)

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 PKB (zanual., kdk)	II kw.	2,0%	-
 PMI w przemyśle (Caixin)	Wrz	51,4	▲
 PMI w przemyśle	Wrz	45,7	▲
 Aktywność ekono. (rdr)	Sie	3,7%	▲
 Zm. zatrudnienia pozaroln.	Wrz	136	▼

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

## Wskaźniki PMI odnotowały kolejny słaby miesiąc i obecnie znajdują się znacznie poniżej 3-letniej średniej



Źródło: Bloomberg, Markit, KGHM Polska Miedź

**Wydział Ryzyka Rynkowego**

marketrisk@kghm.com

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

Niższa płynność na rynku związana z częściową nieobecnością inwestorów z Chin przełożyła się na mniej dynamiczne zmiany cen miedzi w ostatnich dwóch tygodniach. Wartość czerwonego metalu pozostaje 1,7% niższa w relacji do zamknięcia sprzed dwóch tygodni. Pomimo informacji ICSG o deficycie podaży w pierwszej połowie roku na poziomie 220 tys. ton, wzrost cen miedzi w dalszym ciągu jest hamowany słabszymi danymi makroekonomicznymi oraz niepewnością związaną z postępującą eskalacją wojny handlowej, głównie pomiędzy USA a Chinami.

#### ICSG szacuje, że w pierwszej połowie roku rynek miedzi odnotował deficyt podaży na poziomie 220 tys. ton

**W pierwszej połowie 2019 produkcja górnicza miedzi spadła o 1,4% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku**

Światowy rynek miedzi rafinowanej zakończył pierwszą połowę 2019 r. deficytem po stronie podaży wynoszącym około 220 tys. ton, zgodnie ze wstępnie opublikowanymi danymi przez International Copper Study Group (ICSG). Uwzględniając zmiany w zapasach chińskich składów wolnocłowych, deficyt prawdopodobnie wyniósł 190 tys. ton. Światowa produkcja górnicza spadła o około 1,4% w 1 półroczu do prawie 9,92 miliona ton, przy spadku produkcji koncentratu o 1% i SX-EW o 3,5%. Zdaniem analityków ICSG, zmniejszona produkcja w dwóch głównych krajach produkujących, Chile i Indonezji, z nawiązką zrównoważyła wzrost w innych krajach. Produkcja w Chile, największym na świecie kraju pod względem produkcji miedzi górnicznej, spadła o 2,5%, głównie z powodu niższej zawartości miedzi w urobku. Warto zwrócić uwagę na produkcję koncentratu w Indonezji, która spadła o 55% w wyniku eksploatacji w mniej zasobnych lokalizacjach największych w kraju kopalń. Po zagregowanym wzroście o 13% w 2018 r., produkcja w Demokratycznej Republice Kongo i Zambii pozostała zasadniczo niezmienną w pierwszej połowie roku, ponieważ tymczasowe zmniejszenie produkcji w niektórych kopalniach zrównoważyło wzrost produkcji w innych operacjach. ICSG napisał w raporcie, że produkcja w Peru, Australii, Chinach i Mongolii wzrosła z powodu wyższej zawartości miedzi w urobku i niskiej bazy produkcji w 2018 roku. Według szacunków regionalnych, produkcja górnicza wzrosła o około 2% w Ameryce Północnej, 7% w Oceanii, ale spadła o 6% w Azji, 1% w Ameryce Łacińskiej oraz 3% w Europie i pozostała zasadniczo na stałym poziomie w Afryce, zgodnie z informacjami zawartymi w publikacji ICSG. Zgodnie z szacunkami analityków ICSG, światowa produkcja miedzi rafinowanej spadła o 1% w I półroczu do 11,74 mln ton, przy produkcji pierwotnej (elektrolitycznej i SX-EW) o 1,5% niższej, a produkcji wtórnej (ze złomu) wyższej o 1%. Spadek światowej produkcji rafinowanej spowodowany był głównie 38-procentowym spadkiem chilijskiej produkcji miedzi rafinowanej z powodu tymczasowego przestoju produkcji w hucie Chuquicamata podczas modernizacji mającej na celu dostosowanie do nowych przepisów ochrony środowiska. Całkowita chilijska produkcja miedzi

rafinowanej (skorygowana o produkcję SX-EW) spadła o 15%. Niższa produkcja w skali globalnej była również spowodowana 33-procentowym spadkiem produkcji w Indiach, na co negatywnie wpłynęło zamknięcie huty Tuticorin w kwietniu 2018 r.

Zambijska produkcja miedzi rafinowanej spadła w I półroczu o 28% z powodu przerw w dostawie prądu, awarii huty i wprowadzeniu 5-procentowego cła na import koncentratu miedzi ograniczającego produkcję miedzi. Na spadek wpływ miała zmniejszona produkcja w Japonii, Peru, Stanach Zjednoczonych i kilku krajach europejskich z powodu przestojów związanych z utrzymaniem huty. Niemniej jednak, te ograniczenia produkcji zostały w dużej mierze zrównoważone przez jej wzrost w Chinach i poprzez efekt bazy w krajach, które zgłaszały przestoje w 2018 r., takich jak Australia, Brazylia, Iran i Polska. Na poziomie regionalnym szacuje się, że produkcja miedzi rafinowanej wzrosła w Azji (2%) i Oceanii (15%), ale spadła w Afryce (-9%), obu Amerykach (-10%) i Europie (-1%). Wstępne dane wskazują, że popyt (*apparent demand*) na świecie spadł o 1% w I półroczu do 11,96 miliona ton, zgodnie z informacjami ICSG. Chociaż import netto miedzi rafinowanej Państwa Środka spadł o 16%, konsumpcja (*apparent demand*) w Chinach wzrosła o około 3% w wyniku wyższej produkcji w chińskich hutach. Wśród innych głównych użytkowników miedzi popyt wzrósł w Indiach i na Tajwanie (Chiny), ale spadł w UE i Japonii. Światowe wykorzystanie poza Chinami spadło w I półroczu o około 3%.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Władze Chin wydały czwartą partię kontyngentów na przywóz złomu do kraju, w tym kolejne 31 658 ton złomu miedzi wysokiej jakości. Władze Państwa Środka w dość dużym stopniu wyhamowały import złomu, co ogranicza możliwości handlu tym towarem. Ilości wwożonego materiału jest ściśle monitorowana przez firmy handlowe, które liczą na to, że w Chinach, gdzie zaostrożono ograniczenia dotyczące importu złomu od 1 lipca, może zabraknąć materiału, co pozytywnie przełoży się na cenę złomu. Złom miedzi stanowił około 10% całkowitego zużycia czerwonego metalu w Chinach w ubiegłym roku. Chińskie Biuro Gospodarki Odpadami Stałymi i Chemikaliami, jednostka krajowego Ministerstwa Ekologii i Środowiska, przyznało również zezwolenia na kolejne 32 940 ton złomu aluminiowego i 1770 ton złomu stalowego. Nie określono ram czasowych, ale z wypowiedzi urzędników chińskich wynika, że takie kontyngenty można wykorzystać do końca 2019 r. Bez oficjalnie przyznanych limitów, przedsiębiorstwa nie mają prawa importować materiału. Ostatnio przyznane wolumeny importowanego złomu trafiły głównie do firm w prowincjach Zhejiang i Guangdong, dwóch chińskich centrach recyklingu. Według obliczeń agencji Reuters, łączna ilość kwot wydanych do tej pory na złom miedzi o wysokiej jakości wyniosła 484 217 ton.
- Minister Energii i Kopalń Peru, Francisco Ísmodes, zapowiedział, że rząd Martína Vizcarra chce przyciągnąć do kraju inwestycje górnicze w wysokości 21 miliardów dolarów przed końcem swojej kadencji w 2023 r. Według

państwowej agencji prasowej Andina, podczas konwencji górniczej Perumin 34 w Arequipie Ísmodes wyliczył, że z 57 miliardów dolarów, które mają zostać sumarycznie zainwestowane w 48 średnio- i długoterminowych projektów górniczych, co najmniej 21 miliardów dolarów powinno zostać wdrożonych, zanim Vizcarra zakończy pracę w urzędzie. Inwestycje wydobywcze rosły przez cztery lata z rzędu, przy czym pierwsze siedem miesięcy 2019 r. wykazało wzrost o 25% w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku. Takie transakcje przyniosły dotychczas ponad 3 miliardy dolarów inwestycji. Cytując Ísmodes: „*W tym kontekście nie można zaprzeczyć, że jesteśmy krajem z dużymi zasobami mineralnymi. Na przykład w tym roku (2019) osiągniemy najlepszy wynik pod względem produkcji miedzi w porównaniu do poprzednich pięciu lat. Dzięki rozpoczęciu działalności komercyjnej nowych projektów, takich jak ekspansja Toquepala, w 2019 r. osiągniemy 2,5 mln ton miedzi. Do 2022 r. produkcja uruchomiona z projektów górniczych zwiększy się do 3 mln ton*”. Toquepala to kopalnia odkrywkowa Southern Copper w południowym regionie Tacna. Jej \$1,2-miliardowa ekspansja pozwoliła firmie górniczej zwiększyć zdolność przerobu koncentratu z 60 tys. ton do 120 tys. ton dziennie. Według Fraser Institute kraj zajmuje 14 miejsce pod względem atrakcyjności dla inwestorów. Warto jednak mieć na uwadze, że mimo 8 miejsca pod względem potencjału geologicznego, Peru zajmuje dopiero 37 miejsce pod względem przejrzystości i prostoty polityki gospodarczej oraz związanych z nią zasad. Zdaniem Ísmodes, kraj musi poprawić politykę publiczną i ramy regulacyjne, w celu zwiększenia konkurencyjności i stabilności sektora wydobywczego oraz awansować w hierarchii atrakcyjności inwestycyjnej.

- Kanadyjska firma First Quantum Minerals Ltd podała niedawno do publicznej wiadomości, że prowadzi rozmowy z chińską firmą Jiangxi Copper Co Ltd w sprawie potencjalnej sprzedaży mniejszościowego udziału w zambijskich aktywach miedzi. Firma stwierdziła jednak, że nie posiada informacji na temat potencjalnych ofert przejęcia. Spółka First Quantum została uwikłana w spór z rządem Zambii po tym, jak w ubiegłym roku otrzymała 5,8 miliarda dolarów kary za niezapłacone cła importowe. Decyzja rządu Zambii o powołaniu tymczasowego likwidatora do prowadzenia kopalni miedzi Konkola w Vedanta Resources, podnosząca zarzut naruszenia licencji, zwiększyła obawy o stabilność prowadzenia międzynarodowych firm górniczych, takich jak First Quantum. Z informacji pochodzących z Jiangxi Copper wynika, że firma kupiła ostatnio prawie 10% udziałów w First Quantum na rynku wtórnym, poniżej progu ujawnienia dla spółek notowanych na giełdzie w Toronto. Według analityków Scotiabank mniejszościowy udział w zambijskich aktywach First Quantum - Kansanshi i Sentinel - może przynieść około 2 miliardów dolarów. Zdaniem analityków, umowa pozwoli firmie spłacić dług w tym samym czasie, w którym ruszy produkcja w jednej z największych kopalń miedzi na świecie - Cobre Panama. Według Jefferies, dług netto First Quantum wyniósł około 7,3 miliarda dolarów na koniec drugiego kwartału. Zdaniem Christopher LaFemina, analityka branży wydobywczej, ze strategicznego punktu widzenia nadszedł dobry moment na

nabycie aktywów miedzi, ponieważ cena miedzi pozostaje niska, a implikowana wartość aktywów w akcjach wydobywczych miedzi jest teoretycznie obniżona. First Quantum wyprodukowało 605 853 ton miedzi w 2018 r., przy czym kopalnie Kansanshi i Sentinel stanowią ponad 78% całkowitej produkcji.

- Relatywnie niska zawartość miedzi w rudzie spowodowała gwałtowny spadek produkcji w największej na świecie kopalni miedzi w Chile. Zarząd kopalni Escondida poinformował, że zakład górniczy wyprodukował 569 690 ton miedzi w pierwszej połowie 2019 r., co stanowi spadek o 12% w porównaniu z rokiem poprzednim. Produkcja miedzi w koncentracie spadła o 12,5% do 444 143 ton, podczas gdy produkcja katod spadła o 9,8% do 125 817 ton. BHP jest właścicielem 57,5% i zarządza kopalnią Escondida zlokalizowaną na północnym terytorium Chile. Rio Tinto jest właścicielem z udziałem na poziomie 30%, podczas gdy japońscy inwestorzy są właścicielami reszty udziałów. Zarząd kopalni oczekiwał spadku zawartości miedzi w urobku, dlatego też w ostatnich latach firma zainwestowała znaczne środki w trzeci młyn w kopalni i nowy zakład odsalania, aby zrównoważyć spadek zawartości miedzi i ustabilizować produkcję na poziomie około 1,2 miliona ton rocznie. Spadek produkcji i niższe ceny miedzi w tym roku obniżyły przychody Escondidy o 17% do 3,537 mld USD, co częściowo skompensowane zostało 7-procentowym spadkiem kosztów do 2,381 mld USD. W rezultacie zyski spadły o 30% do 760 milionów USD. Spadek zawartości miedzi w urobku w kopalni Escondida jest tylko jedną z przyczyn spowolnienia przemysłu wydobywczego Chile w tym roku. Przystoje remontowe, ulewne deszcze i powódzie oraz dwutygodniowy strajk w państwowym kompleksie wydobywczo-hutniczym Chuquicamata w czerwcu doprowadziły do spadku produkcji o 2,7% w pierwszej połowie roku. Niemniej jednak, produkcja wydaje się wracać na ścieżkę wzrostu, osiągając 3,8 mln ton w okresie od stycznia do sierpnia, co stanowi zaledwie 0,6% spadku w porównaniu z analogicznym okresem 2018 r., podała agencja statystyczna INE.
- Największa na świecie spółka wydobywcza miedzi, Codelco, uzgodniła premię fizyczną w 2020 r. dla europejskich nabywców na poziomie 98 USD za tonę, czyli tyle samo, co w 2019 r. Premie ustalone przez chilijską spółkę za fizyczną dostawę miedzi, która ma być zapłacona ponad cenę miedzi notowaną na London Metal Exchange, są postrzegane jako punkt odniesienia dla globalnych kontraktów handlowych. Taka decyzja może oznaczać, że inni producenci prawdopodobnie ustalą warunki na identycznym poziomie. Pomimo presji ze strony uczestników rynku na obniżenie premii w tym roku, Codelco było w stanie utrzymać stawki na poziomie 98 USD za tonę, głównie ze względu na jakość produktu. Codelco zamierza również utrzymywać premię z chińskimi klientami na poziomie 88 USD za tonę. W ubiegłym roku Codelco zgodziło się sprzedać francuskiemu Nexans, chińskiemu Minmetals i amerykańskiemu Southwire od 50 000 do 100 000 ton miedzi w latach 2019-2021 w ramach długoterminowych umów („evergreen”). Codelco poinformowało, że pomimo zawarcia umów długoterminowych, warunki dotyczące premii są uzgadniane co roku.

## Metale Szlachetne

**Ceny metali szlachetnych uległy znacznej korekcie w ostatnich dwóch tygodniach. Szczególnych powodów spadku trudno szukać, natomiast zauważalny jest ruch w pozycjonowaniu rynku, który może wynikać z faktu potrzeby korekty na mocno „wykupionym” rynku. Inwestorzy głównie zamykali długie pozycje, co przełożyło się na cenę kruszców.**

### Rosja sygnalizuje chęć zainwestowania 1 miliarda dolarów w projekty górnicze w Wenezueli

**Rosja zamierza zainwestować 1 miliard dolarów w projekty górnicze w Wenezueli**

Według doniesień medialnych rosyjskiej agencji TASS, która powołała się na dokumenty rozpowszechnione przed spotkaniem prezydentów, Rosja może zainwestować do 1 miliarda dolarów w projekty wydobywcze Wenezueli ze szczególnym uwzględnieniem złota i diamentów. Prezydent Rosji Władimir Putin i prezydent Wenezueli Nicolas Maduro spotkali się w niedawno w Moskwie i rozmawiali o współpracy gospodarczej, podczas czwartej wizyty Maduro w ciągu ostatnich dwóch lat.

Ostatnie spotkanie jest wynikiem podpisanego w zeszłym roku memorandum między oboma krajami, które miało nakreślić współpracę w dziedzinie geologii i zasobów mineralnych. Memorandum otworzyło drzwi rosyjskim firmom do eksploracji złóż w Wenezueli. W międzyczasie USA zaostrzyły sankcje wobec Maduro (w sierpniu br.), aby odciąć jego reżim od globalnego systemu finansowego. Biały Dom oficjalnie poinformował, że prezydent Trump bezpośrednio atakuje tych, którzy umożliwiają nielegalny reżim Maduro i podważają Zgromadzenie Narodowe Wenezueli i tymczasowego prezydenta Juana Guaido. Sankcje nie powstrzymały Rosji od prowadzenia interesów z Wenezuelą, ponieważ oba kraje współpracują przy różnych projektach, w tym na rynku ropy naftowej i zbóż. Rosyjski Rosnieft jest obecnie zaangażowany w rozwój pięciu projektów energetycznych. Ponadto, w 2018 r. Rosja wyeksportowała ponad 254 000 ton zboża do uwikłanego w kryzys gospodarczy kraju Ameryki Południowej. Po ostatnim spotkaniu Putin zapewnił Maduro, że popiera dialog między rządem Wenezueli a grupami opozycyjnymi. Niektóre grupy w opozycji w Wenezueli zgodziły się na dialog z Maduro w zeszłym tygodniu, ale główna grupa opozycyjna kierowana przez Juana Guaido odrzuciła ten ruch.

### Szacunki nielegalnego importu złota do Indii w bieżącym roku oscylują wokół 40-50 ton

**Przemyt złota do Indii ma nie przewyższyć poziomów z 2018 roku**

World Gold Council (WGC) szacuje, że w od początku bieżącego roku do Indii przemycono około 40 do 50 ton złota. Informacja została podana do publicznej wiadomości przez indyjskiego dyrektora WGC P.R. Somasundarama. Należy

przypomnieć, że prawie 100 ton żółtego metalu zostało przemyconych do kraju przez cały 2018 r.

Według WGC przemysł złota w Indiach w ciągu całego roku 2019 nie powinien przekroczyć poziomów z 2018 r., głównie ze względu na niższy popyt na złoto w wyniku historycznie wysokiego poziomu cen (w indyjskich rupiach). Dzieje się tak pomimo przewidywanego wzrostu przemytu złota w trzecim i czwartym kwartale 2019 r., ze względu na niedawną podwyżkę cła przywozowego na złoto z poprzedniego poziomu 10% do 12,5%.

Według szacunków, przemysł złota odnotował ogromny spadek rok do roku o prawie 15% w okresie trzech miesięcy od kwietnia do czerwca tego roku. Jednak gwałtownie wzrosło w ciągu ostatnich trzech miesięcy, kiedy krajowe ceny złota w Indiach wzrosły, osiągając najwyższy poziom w historii. Szacuje się, że tylko w ciągu ostatnich dwóch miesięcy prawie 30 ton złota wpłynęło do kraju nieoficjalnymi kanałami.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

**Donald Trump ponownie otwiera front wojny handlowej z Unią Europejską**

Ostatni okres to seria pesymistycznych publikacji makroekonomicznych na świecie. Pomimo, że można dostrzec kilka pozytywnych odczytów (zaskakujący wzrost PMI w Chinach), w dalszym ciągu dane wskazują na spowolnienie tempa globalnej gospodarki. Niepewność jaką generuje eskalacja wojny handlowej oraz jej trudne do oszacowania skutki, przekładają się na oczekiwania co do stabilności wzrostu w kolejnych kwartałach, co można zauważyć w opublikowanym w ostatnim czasie poziomie wskaźnika PMI w Niemczech.

### UE przygotowuje się na nowe cła USA po wyroku dotyczącym Airbusa i w odpowiedzi obiecuje nałożenie swoich taryf

Urzednicy Unii Europejskiej tracą nadzieję na możliwość uniknięcia amerykańskich cel odwetowych w związku z brakiem pozytywnej odpowiedzi ze strony administracji Prezydenta Trumpa na prośbę zawarcia ugody w sprawie subsydiów dla sektora lotniczego. USA planują nałożenie nowych 10% taryf na samoloty importowane z Europy i 25% taryf na inne produkty, włączając w to produkty rolnicze i przemysłowe. Waszyngton poprosił o spotkanie WTO 14 października w sprawie przyjęcia nowych taryf. Jeśli zostaną zaakceptowane, to wejdą w życie już 18 października. Cła obejmą:

- samoloty i części samolotów,
- wina i alkohole produkowane przez LVMH, Remy Cointreau SA, Pernod Ricard SA i Diageo Plc,
- wyroby skórzane produkowane przez Christian Dior SE i Hermes International.

WTO dało Trumpowi pozwolenia na nałożenie taryf na dobra z Unii Europejskiej o wartości 7,5 mld USD rocznie jako odpowiedź na nielegalną pomoc rządową dla Airbusa. EU zareaguje odpowiednio, gdy WTO ogłosi z początkiem nowego roku wyrok w sprawie sporu Unii z USA na temat subsydiów dla Boeinga. Wówczas, jakkolwiek decyzja odwetowa będzie miała legalny charakter, zgodny z zasadami WTO.

Relacje Europy z US zostały nadwyrężone przez politykę zagraniczną Trumpa „America First”:

- Waszyngton zablokował powołania na stanowiska w organie odwoławczym WTO, przez co częściowo sparaliżował forum rozjemcze w grudniu 2019 r.,
- US wprowadziły kontrowersyjne podatki na hiszpańskie oliwki, co zagraża europejskiemu systemowi pomocy rolniczej,
- spory na temat subsydiów dla przemysłu lotniczego i cel na auta w ciągu najbliższych dwóch miesięcy mogą popchnąć transatlantyckich sojuszników do otwartej wojny handlowej.



Administracja Trumpa rozważa zastosowanie szczególnie szkodliwej broni handlowej zwanej „karuzelą”, która pozwoliłaby US na regularną zmianę ceł pomiędzy wybranymi towarami. To zwiększyłoby niepewność w handlu i negatywne skutki dla europejskiego biznesu. Airbus ostrzegł, w oświadczeniu, że cła na jego samoloty uderzą również w amerykański przemysł lotniczy, jako że 40% wykorzystywanych przez niego części pochodzi od amerykańskich dostawców.




### **Szokująco niski odczyt wskaźnika PMI wskazuje możliwość potencjalnej recesji w Niemczech**





Niemieckie dane PMI za wrzesień generują bardzo pesymistyczny sygnał. Na podstawie ostatniego odczytu wskaźnika, wydaje się, że produkcja znajduje się w głębokim (pogłębiającym się) załamaniu, a w ostatni publikowanych danych można również odnaleźć pewne wskazówki, że sektor usług również zaczyna zwalniać. Poziom wskaźnika sugeruje, że czwarty kwartał będzie kolejnym słabym kwartałem dla wzrostu gospodarczego. Indeks PMI dla przemysłu spadł we wrześniu do 41,4 pkt. z 43,5 pkt. w sierpniu. Odczyt ten znalazł się znacznie poniżej konsensusu na poziomie 44,0 pkt. Niemiecki sektor przemysłowy miał duży wpływ na tempo wzrostu PKB w II kwartale, a dzisiejsze dane wskazują na kolejny duży spadek w III kwartale.

Sektor usług, który był wyjątkowo odporny na zawirowania w globalnej gospodarce, zaczyna również wykazywać oznaki słabości. To duży problem dla gospodarki niemieckiej, gdyż usługi są ostatnim filarem dodatniej dynamiki wzrostu. Wskaźnik PMI sektora usług spadł do 52,5 pkt. z 54,8 pkt. w sierpniu. Zagregowany wskaźnik PMI spadł do 49,1 pkt. we wrześniu z 51,7 pkt. w sierpniu. Na podstawie prostego mapowania między danymi ankiety a wzrostem PKB szacuje się, że dane PMI za III kwartał są zgodne ze stagnacją gospodarki. Dane z września, jeśli utrzymają się w czwartym kwartale, oznaczałyby 0,2% spadku w tym kwartale. Dzisiejsze liczby stanowią coraz więcej dowodów na to, że spowolnienie w Niemczech trwa.

## Kalendarz makroekonomiczny

### Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Chiny</b> 							
☉☉	27-wrz	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Sie	-2,0% ▼	2,6%	--	
☉☉☉	30-wrz	Oficjalny PMI w przemyśle	Wrz	49,8 ▲	49,5	49,6	▲
☉☉☉	30-wrz	PMI w przemyśle wg Caixin	Wrz	51,4 ▲	50,4	50,2	▲
☉	06-paź	Rezerwy walutowe (mld USD)	Wrz	3 092 ▼	3 107	3 106	●
<b>Polska</b> 							
☉	23-wrz	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sie	9,9% -	9,9%	10,1%	●
☉☉	24-wrz	Stopa bezrobocia	Sie	5,2% -	5,2%	5,2%	●
☉☉☉☉	01-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	2,6% ▼	2,9%	2,7%	●
☉☉☉	01-paź	PMI w przemyśle	Wrz	47,8 ▼	48,8	47,9	●
☉☉☉☉☉	02-paź	Główna stopa procentowa NBP	Paź	1,50% -	1,50%	1,50%	●
<b>USA</b> 							
☉☉☉	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	--	50,7	--	
☉☉☉	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	--	50,3	50,4	
☉☉☉	23-wrz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	--	50,7	51,4	
☉	24-wrz	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Wrz	-9,0 ▼	1,0	1,0	●
☉	24-wrz	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Lip	218 ▲	218	--	
☉☉☉☉☉	26-wrz	PKB (zanalizowane, kdk) -	II kw.	2,0% -	2,0%	2,0%	●
☉☉☉☉	27-wrz	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Sie	0,1% ▼	0,2%	0,2%	●
☉☉☉☉	27-wrz	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)‡	Sie	1,8% ▲	1,7%	1,8%	●
☉☉	27-wrz	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne	Sie	0,2% ▼	2,0%	-1,1%	▲
☉☉	27-wrz	Dochód osobisty (sa, mdm)	Sie	0,4% ▲	0,1%	0,4%	●
☉☉	27-wrz	Wydatki osobiste (sa, mdm)‡	Sie	0,1% ▼	0,5%	0,3%	●
☉☉	27-wrz	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Wrz	93,2 ▲	92,0	92,1	▲
☉	30-wrz	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Wrz	1,5 ▼	2,7	1,0	▲
☉☉☉	01-paź	PMI w przemyśle - dane finalne	Wrz	51,1 ▲	51,0	51,0	▲
☉☉	01-paź	Indeks ISM Manufacturing	Wrz	47,8 ▼	49,1	50,0	●
☉☉☉	03-paź	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Wrz	51,0 -	51,0	--	
☉☉☉	03-paź	PMI w usługach - dane finalne	Wrz	50,9 -	50,9	50,9	●
☉☉	03-paź	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne	Sie	0,2% -	0,2%	--	
☉☉	04-paź	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Wrz	136 ▼	168	145	●
☉☉	04-paź	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Wrz	6,9% ▼	7,2%	--	
☉☉	04-paź	Stopa bezrobocia (główna)	Wrz	3,5% ▼	3,7%	3,7%	●
☉	04-paź	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Wrz	2,9% ▼	3,2%	3,2%	●

Weight	Date	Event	For	Reading <sup>1</sup>	Previous	Consensus <sup>2</sup>
<b>Eurozone</b> 						
🔴🔴🔴	23-Sep	Composite PMI - preliminary data	Sep	--	51.9	52.0
🔴🔴🔴	23-Sep	Manufacturing PMI - preliminary data	Sep	--	47.0	47.3
🔴🔴🔴	23-Sep	Services PMI - preliminary data	Sep	--	53.5	53.3
🔴	26-Sep	M3 money supply (yoy)‡	Aug	5.7% ▲	5.1%	5.1% 🟢
🔴	27-Sep	Economic confidence	Sep	102 ▼	103	103 🟡
🔴	27-Sep	Industrial confidence‡	Sep	-8.8 ▼	-5.8	-6.0 🟡
🔴	27-Sep	Consumer confidence - final data	Sep	-6.5 =	-6.5	-6.5 🟡
🔴	27-Sep	Business climate indicator‡	Sep	-0.2 ▼	0.1	0.1 🟡
🔴🔴	30-Sep	Unemployment rate	Aug	7.4% ▼	7.5%	7.5% 🟡
🔴🔴🔴🔴	01-Oct	Core CPI (yoy) - preliminary data	Sep	1.0% ▲	0.9%	1.0% 🟡
🔴🔴🔴🔴	01-Oct	CPI estimate (yoy)	Sep	0.9% ▼	1.0%	1.0% 🟡
🔴🔴🔴	01-Oct	Manufacturing PMI - final data	Sep	45.7 ▲	45.6	45.6 🟢
🔴🔴🔴	03-Oct	Composite PMI - final data	Sep	50.1 ▼	50.4	50.4 🟡
🔴🔴🔴	03-Oct	Services PMI - final data	Sep	51.6 ▼	52.0	52.0 🟡
🔴🔴	03-Oct	Retail sales (yoy)	Aug	2.1% ▼	2.2%	2.0% 🟢
🔴🔴	03-Oct	Producer inflation PPI (yoy)‡	Aug	-0.8% ▼	0.1%	-0.4% 🟡
<b>Germany</b> 						
🔴🔴🔴	23-Sep	Composite PMI - preliminary data	Sep	--	51.7	51.5
🔴🔴🔴	23-Sep	Manufacturing PMI - preliminary data	Sep	--	43.5	44.0
🔴🔴	24-Sep	IFO business climate	Sep	94.6 ▲	94.3	94.5 🟢
🔴🔴	26-Sep	GfK consumer confidence	Oct	9.9 ▲	9.7	9.6 🟢
🔴🔴🔴🔴	30-Sep	Harmonized consumer inflation HICP (yoy) - preliminary data	Sep	0.9% ▼	1.0%	1.0% 🟡
🔴🔴🔴🔴	30-Sep	Consumer inflation CPI (yoy) - preliminary data	Sep	1.2% ▼	1.4%	1.3% 🟡
🔴🔴🔴	30-Sep	Retail sales (yoy)‡	Aug	3.2% ▼	5.2%	2.9% 🟢
🔴🔴	30-Sep	Unemployment rate	Sep	5.0% =	5.0%	5.0% 🟡
🔴🔴🔴	01-Oct	Manufacturing PMI - final data	Sep	41.7 ▲	41.4	41.4 🟢
🔴🔴🔴	03-Oct	Composite PMI - final data	Sep	48.5 ▼	49.1	49.1 🟡
<b>France</b> 						
🔴🔴🔴	23-Sep	Composite PMI - preliminary data	Sep	--	52.9	52.6
🔴🔴🔴	23-Sep	Manufacturing PMI - preliminary data	Sep	--	51.1	51.2
🔴🔴🔴🔴	27-Sep	Harmonized consumer inflation HICP (yoy) - preliminary data	Sep	1.1% ▼	1.3%	1.3% 🟡
🔴🔴🔴🔴	27-Sep	Consumer inflation CPI (yoy) - preliminary data	Sep	0.9% ▼	1.0%	1.0% 🟡
🔴🔴🔴	01-Oct	Manufacturing PMI - final data	Sep	50.1 ▼	50.3	50.3 🟡
🔴🔴🔴	03-Oct	Composite PMI - final data	Sep	50.8 ▼	51.3	51.3 🟡
<b>Italy</b> 						
🔴🔴🔴🔴	30-Sep	Harmonized consumer inflation HICP (yoy) - preliminary data	Sep	0.3% ▼	0.5%	0.5% 🟡
🔴🔴	30-Sep	Unemployment rate - preliminary data‡	Aug	9.5% ▼	9.8%	9.9% 🟡
🔴🔴🔴	01-Oct	Manufacturing PMI	Sep	47.8 ▼	48.7	48.1 🟡
🔴🔴🔴	03-Oct	Composite PMI	Sep	50.6 ▲	50.3	50.0 🟢
<b>UK</b> 						
🔴🔴🔴🔴🔴	30-Sep	GDP (yoy) - final data	2Q	1.3% ▲	1.2%	1.2% 🟢
🔴🔴🔴🔴🔴	30-Sep	GDP (qoq) - final data	2Q	-0.2% =	-0.2%	-0.2% 🟡
🔴🔴🔴	01-Oct	Manufacturing PMI (sa)	Sep	48.3 ▲	47.4	47.0 🟢
🔴🔴🔴	03-Oct	Composite PMI	Sep	49.3 ▼	50.2	50.0 🟡

<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

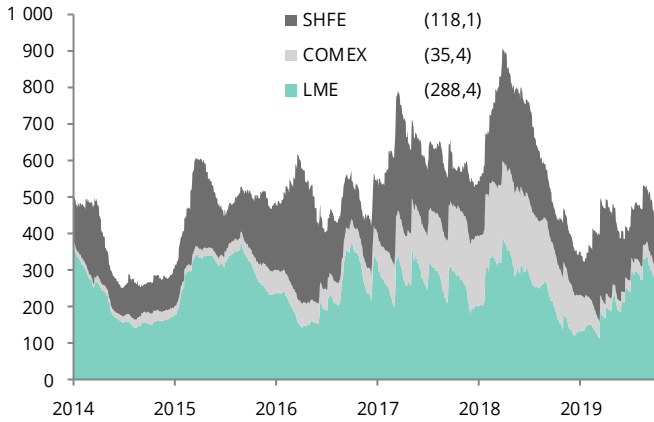
### Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 04-paź-19)		Zmiana ceny <sup>1</sup>				Od początku roku <sup>3</sup>		
	Cena	2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t)</b>								
Miedź	5 599,00	▼ -1,7%	▼ -2,3%	▼ -6,1%	▼ -11,3%	6 031,13	5 537,00	6 572,00
Molibden	-	-	-	-	-	-	-	-
Nikiel	17 905,00	▲ 0,8%	▲ 1,9%	▲ 69,0%	▲ 40,2%	13 512,33	10 440,00	18 625,00
Aluminium	1 701,50	▼ -3,1%	▼ -0,1%	▼ -9,0%	▼ -24,2%	1 802,06	1 697,00	1 923,00
Cyna	16 350,00	▼ -1,5%	▲ 1,8%	▼ -16,2%	▼ -13,9%	19 245,91	15 710,00	21 925,00
Cynk	2 345,00	▲ 1,9%	▼ -1,3%	▼ -6,6%	▼ -13,0%	2 594,65	2 211,00	3 018,00
Ołów	2 148,00	▲ 3,0%	▲ 3,0%	▲ 6,9%	▲ 6,3%	1 986,84	1 768,00	2 154,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	17,61	▼ -4,2%	▲ 2,0%	▲ 13,8%	▲ 20,3%	15,86	14,38	19,31
Złoto <sup>2</sup>	1 499,15	▼ -1,5%	▲ 0,9%	▲ 17,0%	▲ 24,6%	1 366,34	1 269,50	1 546,10
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna <sup>2</sup>	873,00	▼ -8,7%	▼ -3,0%	▲ 9,9%	▲ 5,2%	849,59	782,00	977,00
Pallad <sup>2</sup>	1 661,00	▲ 0,6%	▼ -0,8%	▲ 31,5%	▲ 56,7%	1 457,26	1 267,00	1 676,00
<b>Waluty<sup>4</sup></b>								
EURUSD	1,0979	▼ -0,1%	▲ 0,8%	▼ -4,1%	▼ -4,5%	1,1230	1,0889	1,1535
EURPLN	4,3311	▼ -1,3%	▼ -1,0%	▲ 0,7%	▲ 0,5%	4,3033	4,2406	4,3891
USDPLN	3,9469	▼ -1,3%	▼ -1,3%	▲ 5,0%	▲ 5,2%	3,8320	3,7243	4,0154
USDCAD	1,3317	▲ 0,4%	▲ 0,6%	▼ -2,4%	▲ 3,2%	1,3292	1,3038	1,3600
USDCNY	7,1483	▲ 0,4%	- 0,0%	▲ 3,9%	▲ 4,1%	6,8665	6,6872	7,1789
USDCLP	719,53	▲ 0,6%	▼ -0,8%	▲ 3,6%	▲ 9,1%	686,51	649,22	729,38
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	2,027	▼ -0,08	▼ -0,06	▼ -0,78	▼ -0,38	2,452	2,027	2,804
3m EURIBOR	-0,423	▼ -0,02	▼ -0,01	▼ -0,11	▼ -0,11	-0,343	-0,448	-0,306
3m WIBOR	1,720	- 0,00	- 0,00	- 0,00	- 0,00	1,720	1,720	1,720
5-letni swap st. proc. USD	1,341	▼ -0,20	▼ -0,16	▼ -1,23	▼ -1,82	2,066	1,254	2,715
5-letni swap st. proc. EUR	-0,427	▼ -0,02	▼ -0,02	▼ -0,62	▼ -0,87	-0,113	-0,553	0,222
5-letni swap st. proc. PLN	1,620	▼ -0,06	▼ -0,03	▼ -0,50	▼ -0,95	1,903	1,440	2,240
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	52,81	▼ -9,7%	▼ -2,3%	▲ 16,3%	▼ -29,0%	56,99	46,54	66,40
Ropa Brent	58,80	▼ -8,1%	▼ -1,8%	▲ 10,6%	▼ -30,9%	64,45	53,83	73,89
Diesel NY (ULSD)	190,20	▼ -4,8%	▼ -0,3%	▲ 13,1%	▼ -20,7%	193,42	170,01	212,40
<b>Pozostałe</b>								
VIX	17,04	▲ 2,13	▲ 0,80	▼ -8,38	▲ 2,82	15,93	12,01	25,45
BBG Commodity Index	77,93	▼ -2,4%	▲ 0,2%	▲ 1,6%	▼ -10,2%	79,53	75,97	83,06
S&P500	2 952,01	▼ -1,3%	▼ -0,8%	▲ 17,8%	▲ 1,7%	2 857,09	2 447,89	3 025,86
DAX	12 012,81	▼ -2,7%	▼ -3,3%	▲ 13,8%	▼ -1,9%	11 839,07	10 416,66	12 629,90
Shanghai Composite	2 905,19	▼ -2,4%	- 0,0%	▲ 16,5%	▲ 3,0%	2 910,47	2 464,36	3 270,80
WIG 20	2 121,16	▼ -1,2%	▼ -2,4%	▼ -6,8%	▼ -6,8%	2 275,10	2 051,44	2 414,41
KGHM	74,94	▼ -4,7%	▼ -6,3%	▼ -15,7%	▼ -15,4%	94,04	73,76	112,00

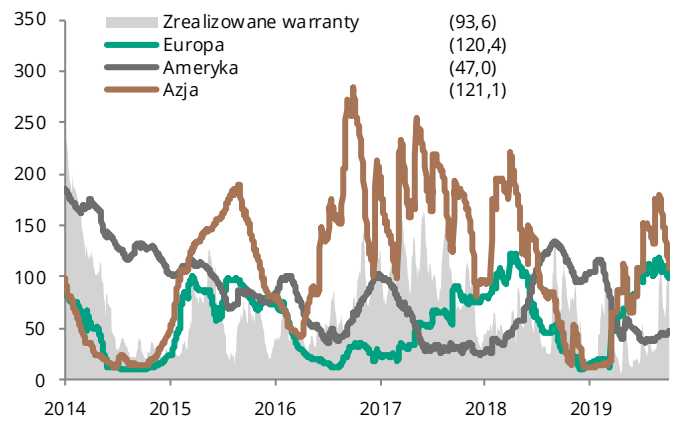
<sup>o</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

<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).

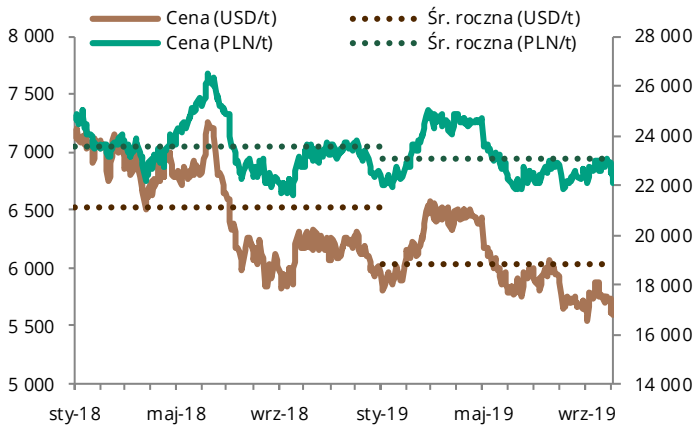
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


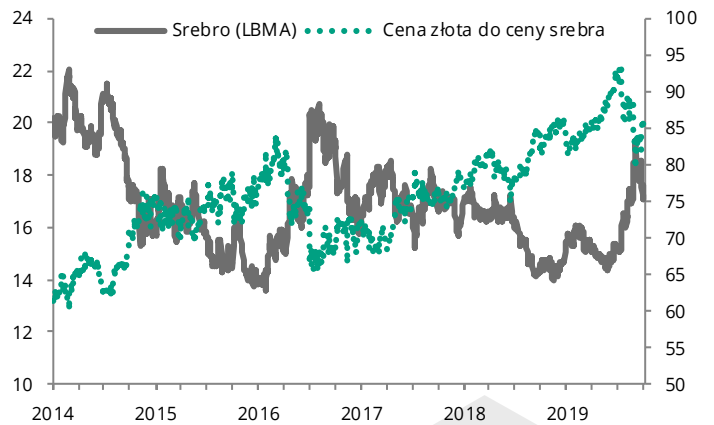
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


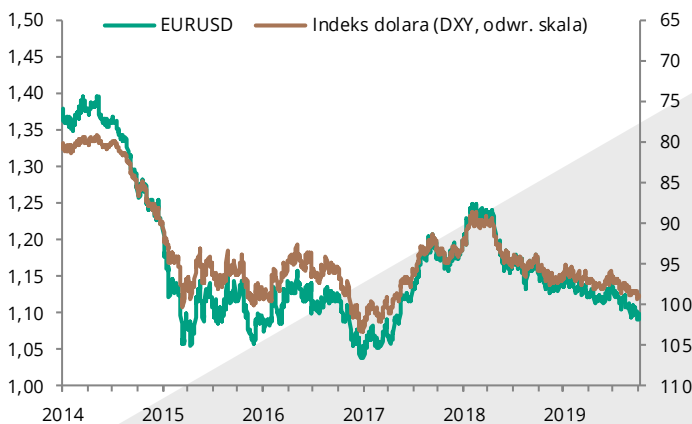
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


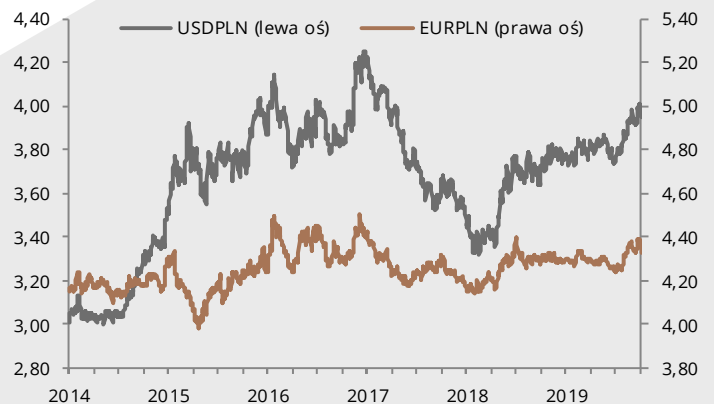
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**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: **23 września – 6 października 2019.**

- 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