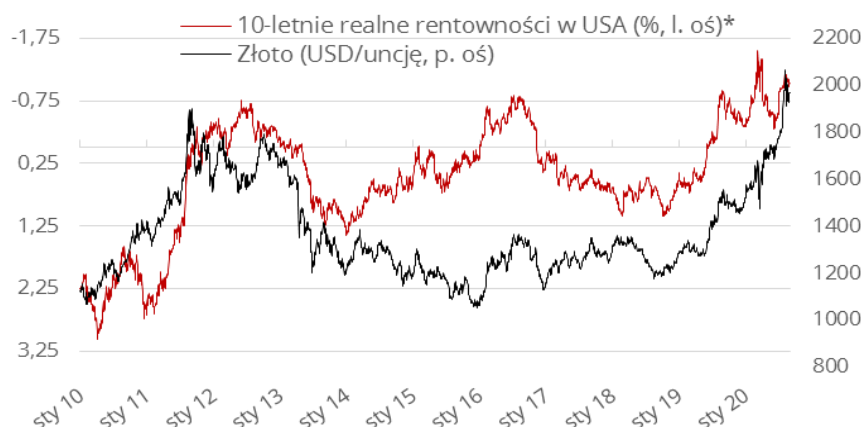


# Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** Niskie premie przerobowe związane są z zakłóceniami pracy kopalń oraz ożywieniem popytu na miedź w Chinach, gdzie nastąpiło szybkie przywrócenie działalności hut. Podczas gdy po trudnym 2020 roku, spodziewana w 2021 roku większa dostępność koncentratu miedzi powinna być wsparciem dla premii TC/RC, to na ograniczenie ich wzrostu będzie miał wpływ oczekiwany w tym samym okresie przyrost popytu ze strony hut (str. 2).
- Metale szlachetne:** W środowisku ujemnych rentowności obligacji fundusze emerytalne muszą dostosować swoje plany inwestycyjne, aby zapewnić minimalne wymagane stopy zwrotu. W samych tylko krajach OECD fundusze emerytalne zarządzają 32 bilionami dolarów, a przesunięcie choćby 1% tego kapitału w kierunku złota miałyby kolosalne konsekwencje dla dostępności i ceny żółtego metalu (str. 5).
- EBC:** Christine Lagarde ogłosiła nieznaczną poprawę prognozy wzrostu PKB w 2020 r. wynikającą ze wzrostu aktywności oraz zasygnalizowała wyższą inflację bazową. Na konferencji wybrzmiało również, że poziom 1,20 EURUSD, postrzegany w przeszłości jako kluczowy próg, teraz jest bliski kursowi równowagi i nie powinien być traktowany jako poziom, przy którym EBC musi interweniować (str. 7).

## Wyraźnym wsparciem dla dolarowej ceny złota są spadające realne rentowności w USA



\*BBG RR10CUS Index (wartości w kolejności odwrotnej)

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

na dzień: 14 września 2020

### Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▲ Miedź	6 757,50	0,4%
▼ Nikiel	14 935,00	-3,1%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	26,88	-1,7%
▼ Złoto	1 947,40	-0,5%
<b>Waluty</b>		
▼ EURUSD	1,1854	-0,7%
▲ EURPLN	4,4504	1,2%
▲ USDPLN	3,7534	1,7%
▲ USDCAD	1,3186	1,1%
▼ USDCLP	764,99	-1,9%
<b>Akcje</b>		
▼ KGHM	136,45	-0,3%

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 11)

### Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 Prod. przem. (wda, rdr)	Lip	-10,0%	▲
 Szacunek CPI (rdr)	Sie	-0,2%	▼
 PKB (rdr)	II kw.	-8,2%	-
 Eksport (rdr)	Sie	9,5%	▲
 Stopa bezrobocia U6	Sie	14,2%	▼

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 9)

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgm.com

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

Niskie premie przerobowe związane są z zakłóceniami pracy kopalń oraz ożywieniem popytu na miedź w Chinach, gdzie nastąpiło szybkie przywrócenie działalności hut. Podczas gdy po trudnym 2020 roku, spodziewana w 2021 roku większa dostępność koncentratu miedzi powinna być wsparciem dla premii TC/RC, to na ograniczenie ich wzrostu będzie miał wpływ oczekiwany w tym samym okresie przyrost popytu ze strony hut.

#### W przyszłym roku benchmark dla miedziowych premii przerobowych może spaść do najniższego od dekady poziomu

Według oczekiwań premie TC/RC w 2021 roku spadną do około 60 USD za tonę, najniższego poziomu od 2011 roku

Jak twierdzą przedstawiciele firm handlowych i analitycy, benchmarkowe premie za przerób koncentratu miedzi w przyszłym roku najprawdopodobniej spadną po raz szósty z rzędu. Według oczekiwań osiągną one około 60 USD za tonę, co w przypadku zrealizowania scenariusza byłoby najniższym poziomem od 2011 roku. Firmy górnicze, w celu przetworzenia ich koncentratu miedzi na rafinowany metal ponoszą na rzecz hut opłaty za obróbkę i rafinację (TC/RC), co następuje poprzez odjęcie premii od giełdowej ceny miedzi obniżając koszt samej rudy. Opłaty zwykle spadają, gdy podaż koncentratu jest ograniczona, a huty aby uzyskać surowiec muszą zaakceptować niższe dyskonto w stosunku do ceny miedzi na LME. Ponieważ działalność kopalni miedzi u kluczowego dostawcy, Peru, została ograniczona przez blokady związane z pandemią, w ubiegłych miesiącach tego roku w Chinach podaż koncentratu miedzi spadła. Według Colina Hamiltona analityka z BMO Capital Markets, w przyszłym roku podaż może wzrosnąć, ale dopiero w drugiej połowie roku. Jednak wzrost podaży wynikający z rozbudowy kopalni Los Pelambres należącej do chilijskiej firmy Antofagasta PLC, zlokalizowanej w Chile kopalni Spence będącej częścią BHP oraz projektu Kakula w Demokratycznej Republice Konga należącego do Ivanhoe Mines może nie zdołać zrównoważyć odrodzonego popytu w Chinach. Hamilton spodziewa się, że w przyszłym roku poziom TC/RC osiągnie 60 USD za tonę i 6 centów za funt, z możliwością lekkiego odchylenia w dół. Poziom odniesienia spadał co roku, odkąd w 2015 r. TC/RC osiągnęły 107 USD za tonę i 10,7 centa za funt. W 2020 roku wyniósł 62 USD za tonę i 6,2 USc za funt. Spot TC/RC od końca lipca tego roku wahają się w okolicy poziomu 51,5 USD za tonę i są kwotowane najniżej od listopada 2012 r. Tak niskie premie przerobowe związane są z zakłóceniami pracy kopalń oraz ożywieniem popytu na miedź w Chinach, gdzie po kryzysie wywołanym pandemią nastąpiło szybkie przywrócenie działalności hut. Podczas gdy po trudnym w 2020 roku, oczekiwana większa dostępność koncentratu miedzi powinna być wsparciem dla premii TC/RC, to na ograniczenie ich wzrostu będzie miał wpływ oczekiwany w tym samym okresie przyrost popytu ze strony hut. Chilijska firma wydobywcza Antofagasta Plc już podpisała umowy z chińską grupą Jiangxi Copper oraz Tongling Nonferrous Metals Group na dostawy

koncentratu na pierwszą połowę 2021 r. z premią ustalona na poziomie 60,8 USD za tonę.

## Ivanhoe na dobrej drodze do budowy ogromnej kopalni miedzi w DRK

**Według zapowiedzi Ivanhoe Mines, zlokalizowana w DRK kopalnia Kakula będzie pozyskiwać miedź stosując przyjazny dla środowiska proces produkcji. Kopalnia będzie zasilana hydroenergią, a około połowa wszystkich odpadów, również tych toksycznych, powstałych w procesie wydobywania, będzie składowana pod ziemią.**

**Kakula ma rozpocząć wydobywanie za około rok, z docelową roczną produkcją przekraczającą 800 000 ton miedzi**

Kanadyjska firma górnicza Ivanhoe Mines, po pozytywnych wynikach niezależnych analiz, poinformowała, że jest na dobrej drodze do produkcji przyjaznej dla środowiska miedzi w Demokratycznej Republice Konga. Według wiceprezesa Ivanhoe, Roberta Friedlanda, zlokalizowana w DRK olbrzymia kopalnia Kakula, będzie pozyskiwać miedź stosując jeden z najbardziej przyjaznych dla środowiska procesów produkcji, wliczając w to wydobywanie rudy o najwyższej zawartości metalu. Wskaźniki środowiskowe, społeczne i dotyczące ładu korporacyjnego stają się centralnym elementem strategii i operacji przedsiębiorstw górniczych oraz metalurgicznych, z naciskiem na wspieranie produkcji niskoemisyjnej. Kopalnia będzie zasilana hydroenergią, a około połowa wszystkich odpadów, również tych toksycznych, powstałych w procesie wydobywania, będzie składowana pod ziemią. Ponieważ przemysł wydobywczy kontynuuje wydobywanie minerałów potrzebnych do dekarbonizacji światowego zapotrzebowania na energię, poza produkcją na rzecz tradycyjnych gałęzi przemysłu, wynikiem netto będą góry odpadów. Po tym jak w ostatnich latach wystąpiły awarie, które spowodowały uwolnienie toksycznych odpadów, w wyniku czego zginęli ludzie i zniszczone została lokalna fauna i flora, odpady poflotacyjne są przedmiotem szczególnego monitoringu. W sierpniu Międzynarodowa Rada ds. Górnictwa i Metali wydała *Global Industry Standard on Tailings Management*, standard branżowy dotyczący zarządzania odpadami poflotacyjnymi, który można zastosować w istniejących i przyszłych zakładach przerobczych odpadów poflotacyjnych, niezależnie od tego, gdzie się znajdują i kto je obsługuje. Friedland powiedział, że Kopalnia Kakula została zaprojektowana do produkcji najbardziej przyjaznej dla środowiska miedzi na świecie, która ma kluczowe znaczenie dla dzisiejszej nowej generacji inwestorów zorientowanych na środowisko i społeczeństwo. Według niego około połowa odpadów poflotacyjnych z kopalni zostanie zmieszana z cementem i wpompowana z powrotem pod ziemię w celu wypełnienia wyrobisk, w wyniku czego ilość odpadów poflotacyjnych przechowywanych na powierzchni będzie „niewielka” w porównaniu z innymi dużymi kopalniami. Friedland powiedział również, że ostateczne studium wykonalności jest niezależną analizą przeprowadzoną przez dziewięć czołowych światowych firm inżynierskich potwierdzającą ekonomiczność projektu kopalni w Kakula. Ta zaktualizowana wstępna ocena ekonomiczna jest kolejnym potwierdzeniem potencjału Kamoakakula do szybkiego rozwoju pozwalającego stać się drugą co do wielkości

kopalnią miedzi na świecie, z roczną produkcją miedzi przekraczającą 800 000 ton. Kakula, będąca na dobrej drodze do rozpoczęcia produkcji za około rok, jest wspólnym przedsięwzięciem Ivanhoe, rządu DRK i chińskiego Zijin Mining. Oczekiwana średnia zawartość miedzi z kopalni Kakula to 6,6% miedzi, a koszt produkcji górniczej w ciągu pierwszych pięciu lat eksploatacji wynosi około 48 centów / funt. Firma brokerska Canaccord Genuity zauważyła, że w komunikacie Ivanhoe Mines nie wspomniano o strategii transportu koncentratu i katod. Należy więc założyć, że poprzednia strategia, tj. przewóz ciężarówkami do Zambii, a następnie koleją do Durbanu w RPA, pozostaje w tej chwili preferowaną opcją.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Według prognoz *China Nonferrous Metals Industry Association (CNIA)*, w 2021 roku chińska produkcja miedzi typu blister i miedzi rafinowanej wzrośnie o odpowiednio 750 tys. ton i 700 tys. ton rocznie. W obecnym, 2020 roku moce produkcyjne określone są na ponad 9 mln ton miedzi blisterowej i 13 mln ton miedzi rafinowanej rocznie. Obecny trend wzrostowy kontynuowany jest od 2008 roku. Jak podało CNIA, sektor energetyczny, główny konsument miedzi, odnotował w okresie od stycznia do lipca łączny wzrost inwestycji o 28% r/r, co wraz zżywieniem w sektorze AGD, elektroniki, transportu i budownictwie może stymulować chiński popyt na miedź. W drugim kwartale 2020 r. krajowe zapasy miedzi szybko się topniały, spadki kontynuowane były przez 15 tygodni, przy średnim tygodniowym spadku o 18 700 ton. Wraz ze wzrostem zdolności produkcyjnych w Chinach, rośnie popyt na importowaną rudę i koncentrat miedzi. W okresie styczeń-lipiec Chiny zaimportowały 12,65 mln ton rudy i koncentratu miedzi, co stanowi wzrost o zaledwie 0,2% rok do roku, wynikało to z wpływu jaki na eksport miedzi z Chile i Peru w maju i czerwcu miała pandemia. CNIA zauważyło, że chociaż chiński import rudy miedzi i koncentratu wynoszący w lipcu 1,795 mln ton spadł o 13,5% rok do roku, to jednak w porównaniu z czerwcem był o 12,6% wyższy, pokazując tym samym, że zanika pandemiczny wpływ na chiński import miedzi z Ameryki Południowej i innych krajów-dostawców.
- Jak pokazują dane chińskiego Urzędu Celnego, w lipcu import miedzi rafinowanej do Chin osiągnął poziom 554 979 ton, co oznacza wzrost o 89,9% r/r i 14,2% m/m. Nastąpiło to, gdy kilku importerów z kraju będącego największym konsumentem miedzi na świecie skorzystało z możliwości arbitrażu importowego jaka pojawiła się w czerwcu i dokonało zakupu. Wliczając lipcowe dane, import miedzi rafinowanej wyniósł w pierwszych siedmiu miesiącach 2020 roku 2,5 mln ton, co oznacza wzrost o 33,7% w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Zapasy miedzi w magazynach Shanghai Futures Exchange 28 sierpnia wzrosły do 170 086 ton, co oznacza zmianę o 10 573 ton, czyli 6,6% w porównaniu do poziomu z 31 lipca, ma to związek z sezonowym zastojem konsumpcji i rosnącą produkcją na rynku krajowym. Z drugiej strony chiński eksport miedzi rafinowanej w lipcu wyniósł 10 436 ton, co oznacza spadek o 67,4% r/r i 4,6% m/m. Całkowity eksport w okresie styczeń-lipiec wyniósł 133 789 ton, co oznacza spadek o 37,5% w porównaniu z tym samym okresem 2019 roku.

- W lipcu chilijska państwowa spółka górnicza Codelco odnotowała spadek produkcji miedzi o 4,4% r/r. Nastąpiło to w czasie kiedy koronawirus osiągnął szczyt, a wprowadzone obostrzenia i zmusiły firmę do zmniejszenia zatrudnienia, spowolnienia projektów i wyłączenia huty. Codelco wyprodukowało w lipcu 133,3 tys. ton miedzi, co łącznie w okresie pierwszych siedmiu miesięcy 2020 r. oznacza wzrost o 2,3% w porównaniu z rokiem poprzednim. Dla porównania lipcowa produkcja w należącej do BHP kopalni Escondida wzrosła o 3,8% r/r do 100,9 tys., a w będącej wspólnym projektem Anglo American i Glencore kopalni Collahuasi wzrosła o 22,8% r/r do 58 100 ton.

## Metale Szlachetne

**W środowisku ujemnych rentowności obligacji fundusze emerytalne muszą dostosować swoje plany inwestycyjne, aby zapewnić minimalne wymagane stopy zwrotu. W samych tylko krajach OECD fundusze emerytalne zarządzają 32 bilionami dolarów, a przesunięcie choćby 1% tego kapitału w kierunku złota miałyby kolosalne konsekwencje dla dostępności i ceny żółtego metalu.**

### Czy popyt ze strony funduszy emerytalnych doprowadzi do wzrostu cen złota?

W związku z tym, że fundusze emerytalne muszą dostosować swoje plany inwestycyjne, aby zapewnić minimalne wymagane stopy zwrotu w obliczu ujemnej rentowności obligacji, aktywa takie jak złoto zyskują na wartości. Analitycy już się szykują, aby uzyskać dane liczbowe dotyczące tego „nowego” popytu inwestycyjnego. Przy 32 bilionach dolarów zarządzanych przez fundusze emerytalne w krajach OECD, przesunięcie choćby 1% w kierunku złota miałyby poważne konsekwencje dla dostępności i ceny żółtego metalu. W sytuacji gdy duże fundusze inwestycyjne zwracają się w ku złotu, dzięki najnowszym znakomitym wynikom na scenę wkracza spółka Fosterville South. Warty 16 miliardów dolarów fundusz emerytalny policji i straży pożarnej Ohio niedawno zatwierdził alokację 5% środków na rynek złota. Coś, co było nie do pomyślenia kilka miesięcy temu, dziś stanowi kolejny element domina, gdy inwestorzy instytucjonalni aby chronić się przed globalną niepewnością walutową, fiskalną i geopolityczną zaczynają alokować oszczędności na rynek złota. Niedawne wejście Warrena Buffetta w rynek złota, poprzez zakup akcji Barrick Gold, przyciągnęło uwagę mediów, to należy zauważyć, że dopiero większy przepływ środków funduszy emerytalnych i instytucjonalnych może spowodować wzrost akcji głównych producentów złota, takich jak Newmount, Franco Nevada i Barrick. Podczas gdy największe światowe firmy zajmujące się złotem odnotowały w ostatnich dniach przyzwoity wzrost zainteresowania, to zwiększenie uwagi obserwuje się również w przypadku firm o mniejszej kapitalizacji rynkowej. Jedną z takich firm jest Fosterville South Exploration, która posiada prawdopodobnie najważniejszy obszar poszukiwań złota w całej prowincji Wiktorii w Australii. Fosterville South zebrał ostatnio 22 miliony

dolarów, aby zwiększyć intensywność poszukiwań na swoich gruntach. Dyrektor generalny Fosterville South, Bryan Slusarchuk, zauważył, że w ciągu ostatnich kilku miesięcy obserwuje rosnące zainteresowanie inwestorów. Stwierdził, że firma korzysta ze statusu pierwszego gracza w tym regionie i otrzymała solidne fundusze na odwierty. Jego zdaniem nie ma wątpliwości, że coraz więcej ludzi zaczyna zwracać uwagę na Fosterville South i na to, co firma robi. Bryan Slusarchuk zdaje sobie sprawę z tego jak znaczący sukces można odnieść inwestując w wysokiej jakości złoża złota. Jest on współzałożycielem i byłym prezesem K92 Mining, szybko rozwijającej się firmy wydobywającej złoto w Papui-Nowej Gwinei, która rozwinęła się z przedsięwzięcia o niewielkiej kapitalizacji jeszcze kilka lat temu, a obecnie może pochwalić się wyceną rynkową wynoszącą 1,7 miliarda dolarów, napędzaną przez niezwykle wzrost zasobów, rozwój produkcji i sukces eksploracyjny. Chociaż złoto jest dobrze znane na całym świecie, sam sektor jest bardzo mały w porównaniu z innymi branżami. Jak niedawno zauważono - kapitalizacja rynkowa samego Apple Inc. jest trzykrotnie większa niż całego sektora metali szlachetnych. W świetle nieograniczonego luzowania ilościowego, bezprecedensowych bodźców fiskalnych i monetarnych oraz w otoczeniu niskich lub ujemnych stóp procentowych, można znaleźć argumenty za wzrostem cen złota. Slusarchuk zauważał, że sytuacja nigdy nie była lepsza dla tego metalu. Tradycyjnie przy rynku byka na rynku sztabek złota, akcje firm produkujących żółty metal osiągają lepsze wyniki niż sam metal.

### **W związku z restrykcjami w Peru i Argentynie spadła produkcja srebra i złota firmy Hochschild**

**Peru, największy światowy eksporter metali, w pierwszej połowie 2020 r. odnotował spadek produkcji miedzi, złota i cynku z powodu ograniczeń związanych z koronawirusem**

Firma Hochschild Mining wydobywająca metale szlachetne poinformowała, że spodziewa się niższej rocznej produkcji niż przewidywano na początku tego roku, ponieważ zakłócenia związane z COVID-19 utrudniły działalność wydobywczą w jej aktywach w Peru i Argentynie. Firma, która zarządza dwiema kopalniami w Peru i jedną w Argentynie, stwierdziła, że w 2020 r. zamierza uzyskać całkowitą produkcję na poziomie 280-290 tys. uncji ekwiwalentnego złota lub 24-25 mln uncji ekwiwalentnego srebra. W kwietniu, po tym jak firma została zmuszona do tymczasowego zamknięcia wszystkich swoich kopalń z powodu blokad związanych z pandemią COVID-19, wycofała swoją wcześniejszą prognozę wydobycia na poziomie 422 tys. ekwiwalentnego uncji złota lub 36 milionów ekwiwalentnego uncji srebra. Hochschild, która jest notowana na londyńskiej giełdzie, poinformowała, że z powodzeniem zintensyfikowano operacje we flagowej kopalni Inmaculada w Peru i teraz funkcjonuje na poziomie pełnych mocy przerobowych. Peru, największy światowy eksporter metali, w pierwszej połowie 2020 r. odnotował spadek produkcji miedzi, złota i cynku z powodu ograniczeń związanych z koronawirusem. Hochschild spodziewa się, że koszty operacyjne nieznacznie wzrosną z powodu zmniejszonej produkcji, niższej zawartości metalu w rudzie i ograniczeń transportowych narzuconych przez rząd.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Christine Lagarde ma łagodny pogląd na wzrost i siłę euro

**Christine Lagarde ogłosiła nieznaczną poprawę prognozy wzrostu PKB w 2020 r. wynikającą ze wzrostu aktywności oraz zasygnalizowała wyższą inflację bazową. Na konferencji wybrzmiało również, że poziom 1,20 EURUSD, postrzegany w przeszłości jako kluczowy próg, teraz jest bliski kursowi równowagi i nie powinien być traktowany jako poziom, przy którym EBC musi interweniować.**

**EBC oczekuje, że PKB w strefie euro spadnie w tym roku o 8%, a w przyszłym roku wzrośnie o 5%**





Na czwartkowej konferencji (10.09) prezes Europejskiego Banku Centralnego Christine Lagarde wyraziła umiarkowanie optymistyczny pogląd na temat wychodzenia Europy z historycznej recesji i rozwiązała obawy na temat umacniającego się euro, rozczarowując brakiem zasygnalizowania dalszych programów pomocowych. Lagarde ogłosiła nieznaczną poprawę prognozy wzrostu PKB w 2020 r. w związku z silnym wzrostem aktywności i zasygnalizowała wyższą inflację bazową, ostrzegając jednocześnie, że potencjalna druga fala zarażeń koronawirusem w Europie stanowiłaby pewne utrudnienia. Wyraziła również umiarkowane podejście do waluty, sygnalizując, że bank będzie uważnie monitorował zmiany kursów walut. Niektórzy analitycy odczytali to jako najślabszy możliwy wyraz zaniepokojenia po tym, jak euro wzrosło w tym roku o 8% w stosunku do dolara amerykańskiego, osłabiając zarówno wzrost, jak i inflację w strefie. Inwestorzy spodziewali się ostrzejszego języka. Efektem takiej wypowiedzi było chwilowe umocnienie się euro, ponieważ EBC zdawał się skłaniać do uniknięcia wojny walutowej. Chociaż silne euro jest rzeczywiście przeszkodą, EBC argumentował, że poziom 1,20 EURUSD, postrzegany w przeszłości jako kluczowy próg, teraz jest bliski kursowi równowagi i nie powinien być traktowany jako poziom, przy którym EBC musi interweniować. Wyważony pogląd na kurs walutowy i wzrost prognoz osłabiły nadzieje na dalszą ekspansję programu skupu obligacji opiewającego obecnie na 1,35 bln euro. Zapytana o możliwą zmianę polityki, Lagarde powiedziała, że członkowie rady uważają, że istniejące środki są wydajne oraz skuteczne i prawdopodobnie zostaną w pełni wykorzystane. Powstrzymała się od jakichkolwiek wskazówek, które mogłyby być odebrane jako sygnał, że EBC w końcu rozszerzy stymulację, dodając, że nie omawiano żadnej zmiany w programie PEPP. Niemniej jednak rynki nadal oczekują, że EBC zwiększy zakupy obligacji, między innymi dlatego, że rządy strefy euro będą musiały w przyszłym roku zaciągnąć duże pożyczki, aby utrzymać funkcjonowanie swoich gospodarek. Zwiększy to emisję obligacji, tak więc wszelkie sugestie, że EBC wycofuje się z rynku, mogą podnieść koszty finansowania zewnętrznego. Nawet jeśli recesja związana z koronawirusem w bloku nie będzie tak głęboka, jak się obawiano, pełne ożywienie aktywności gospodarczej potrwa do końca 2022 roku. Rzeczywiście, pomimo lepszych perspektyw, EBC nadal oczekuje, że wzrost gospodarczy w 19 krajach posługujących się euro spadnie w tym roku o 8%, a w przyszłym roku wzrośnie o 5%. Ekonomista Commerzbanku Joerg Kraemer oznajmił, że na przełomie roku








EBC prawdopodobnie jeszcze poluzuje swoją politykę pieniężną - zwłaszcza jeśli euro będzie nadal się umacniać.



## Kalendarz makroekonomiczny

### Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Chiny</b> 						
★★★★	31-sie	Oficjalny PMI w przemyśle	Sie	51,0 ▼	51,1	51,2
★★★★	01-wrz	PMI w przemyśle wg Caixin	Sie	53,1 ▲	52,8	52,5
★★	07-wrz	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)	Sie	58,9 ▼	62,3	49,7
★★	07-wrz	Eksport (rdr)	Sie	9,5% ▲	7,2%	7,5%
★	07-wrz	Rezerwy walutowe (mld USD)	Sie	3 165 ▲	3 154	3 171
★★★★★	09-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	2,4% ▼	2,7%	2,4%
★★	09-wrz	Inflacja producencka (rdr)	Sie	-2,0% ▲	-2,4%	-1,9%
★	11-wrz	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Sie	1 280 ▲	993	1 250
<b>Polska</b> 						
★★★★★	31-sie	PKB (rdr) - dane finalne	II kw.	-8,2% -	-8,2%	--
★★★★★	31-sie	PKB (kdk) - dane finalne	II kw.	-8,9% -	-8,9%	--
★★★★	01-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Sie	2,9% ▼	3,0%	3,0%
★★★	01-wrz	PMI w przemyśle	Sie	50,6 ▼	52,8	52,9
<b>USA</b> 						
★	31-sie	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Sie	8,0 ▲	-3,0	0,0
★★★★	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	53,1 ▼	53,6	53,6
★★	01-wrz	Indeks ISM Manufacturing	Sie	56,0 ▲	54,2	54,8
★★	02-wrz	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne	Lip	11,4% ▲	11,2%	11,2%
★★★★	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	54,6 ▼	54,7	--
★★★★	03-wrz	PMI w usługach - dane finalne	Sie	55,0 ▲	54,8	54,7
★★	04-wrz	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Sie	1 371 ▼	1 734	1 350
★★	04-wrz	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Sie	14,2% ▼	16,5%	--
★★	04-wrz	Stopa bezrobocia (główna)	Sie	8,4% ▼	10,2%	9,8%
★	04-wrz	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Sie	4,7% -	4,7%	4,5%
★★★★	11-wrz	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Sie	0,4% ▼	0,6%	0,3%
★★★★	11-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	1,3% ▲	1,0%	1,2%
<b>Strefa euro</b> 						
★★★★	01-wrz	Inflacja bazowa (rdr) - dane wstępne	Sie	0,4% ▼	1,2%	0,8%
★★★★	01-wrz	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Sie	-0,2% ▼	0,4%	0,2%
★★★★	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	51,7 -	51,7	51,7
★★	01-wrz	Stopa bezrobocia‡	Lip	7,9% ▲	7,7%	8,0%
★★	02-wrz	Inflacja producencka (rdr)	Lip	-3,3% ▲	-3,7%	-3,3%
★★★★	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	51,9 ▲	51,6	51,6
★★★★	03-wrz	PMI w usługach - dane finalne	Sie	50,5 ▲	50,1	50,1
★★	03-wrz	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lip	0,4% ▼	1,3%	1,9%
★★★★★	08-wrz	PKB (sa, rdr) - dane finalne	II kw.	-14,7% ▲	-15,0%	-15,0%
★★★★★	08-wrz	PKB (sa, kdk) - dane finalne	II kw.	-11,8% ▲	-12,1%	-12,1%
★★	08-wrz	Nakłady na aktywa trwałe (kdk)‡	II kw.	-17,0% ▼	-5,2%	-12,5%
★★	08-wrz	Konsumpcja gospodarstw domowych (kdk)‡	II kw.	-12,4% ▼	-4,5%	-12,2%
★★★★★	10-wrz	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Wrz	0,00% -	0,00%	0,00%
★★★★★	10-wrz	Stopa depozytowa ECB	Wrz	-0,5% -	-0,5%	-0,5%

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Niemcy</b>							
⊕⊕⊕⊕	31-sie	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sie	-0,1% ▼	0,0%	0,1%	☹
⊕⊕⊕⊕	31-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Sie	0,0% ▲	-0,1%	0,1%	☹
⊕⊕⊕	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	52,2 ▼	53,0	53,0	☹
⊕⊕	01-wrz	Stopa bezrobocia	Sie	6,4% -	6,4%	6,4%	⊕
⊕⊕⊕	02-wrz	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Lip	4,2% ▼	6,7%	4,1%	☹
⊕⊕⊕	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	54,4 ▲	53,7	53,7	☹
⊕⊕⊕	04-wrz	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Lip	-7,3% ▲	-10,6%	-6,0%	☹
⊕⊕⊕⊕	07-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	-10,0% ▲	-11,4%	-7,4%	☹
⊕⊕⊕⊕	11-wrz	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Sie	-0,1% -	-0,1%	-0,1%	⊕
⊕⊕⊕⊕	11-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Sie	0,0% -	0,0%	0,0%	⊕
<b>Francja</b>							
⊕⊕⊕	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	49,8 ▲	49,0	49,0	☹
⊕⊕⊕	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	51,6 ▼	51,7	51,7	☹
⊕⊕⊕⊕	10-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lip	-8,3% ▲	-11,3%	-8,0%	☹
<b>Włochy</b>							
⊕⊕⊕⊕⊕	31-sie	PKB (wda, rdr) - dane finalne	II kw.	-17,7% ▼	-17,3%	-17,3%	☹
⊕⊕⊕⊕⊕	31-sie	PKB (wda, kdk) - dane finalne	II kw.	-12,8% ▼	-12,4%	-12,4%	☹
⊕⊕⊕⊕	31-sie	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sie	-0,5% ▼	0,8%	-0,3%	☹
⊕⊕⊕	01-wrz	PMI w przemyśle	Sie	53,1 ▲	51,9	52,0	☹
⊕⊕	01-wrz	Stopa bezrobocia - dane wstępne‡	Lip	9,7% ▲	9,3%	9,1%	☹
⊕⊕⊕	03-wrz	PMI ogólny (composite)	Sie	49,5 ▼	52,5	50,0	☹
⊕⊕⊕⊕	10-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	-8,0% ▲	-13,9%	-9,8%	☹
<b>Wielka Brytania</b>							
⊕⊕⊕	01-wrz	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Sie	55,2 ▼	55,3	55,3	☹
⊕⊕⊕	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	59,1 ▼	60,3	60,3	☹
⊕⊕⊕⊕	11-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)	Lip	-7,8% ▲	-12,5%	-8,7%	☹
<b>Japonia</b>							
⊕⊕⊕⊕	31-sie	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Lip	-16,1% ▲	-18,2%	-17,5%	☹
⊕⊕⊕	01-wrz	PMI w przemyśle - dane finalne	Sie	47,2 ▲	46,6	--	☹
⊕⊕⊕	03-wrz	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sie	45,2 ▲	44,9	--	☹
⊕⊕⊕⊕⊕	08-wrz	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane finalne	II kw.	-28,1% ▼	-27,8%	-28,5%	☹
⊕⊕⊕⊕⊕	08-wrz	PKB (kdk, sa) - dane finalne	II kw.	-7,9% ▼	-7,8%	-8,0%	☹
<b>Chile</b>							
⊕⊕⊕	31-sie	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Lip	467 913 ▼	472 172	--	☹
⊕⊕⊕	31-sie	Produkcja wytwórcza (rdr)	Lip	-7,2% ▲	-8,3%	-10,5%	☹
⊕⊕⊕⊕	01-wrz	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Lip	-10,7% ▲	-12,4%	-12,0%	☹
⊕⊕⊕⊕⊕	02-wrz	Główna stopa procentowa BCCh	Wrz	0,50% -	0,50%	0,50%	⊕
⊕⊕	04-wrz	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Lip	2,8% ▲	2,7%	--	☹
⊕⊕⊕	07-wrz	Eksport miedzi (mln USD)	Sie	2 761 ▼	3 116	--	☹
<b>Kanada</b>							
⊕⊕⊕	04-wrz	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)	Sie	246 ▼	419	250	☹
⊕⊕⊕⊕⊕	09-wrz	Główna stopa procentowa BoC	Wrz	0,25% -	0,25%	0,25%	⊕
⊕⊕⊕	11-wrz	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	II kw.	70,3% ▼	79,8%	70,7%	☹

<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

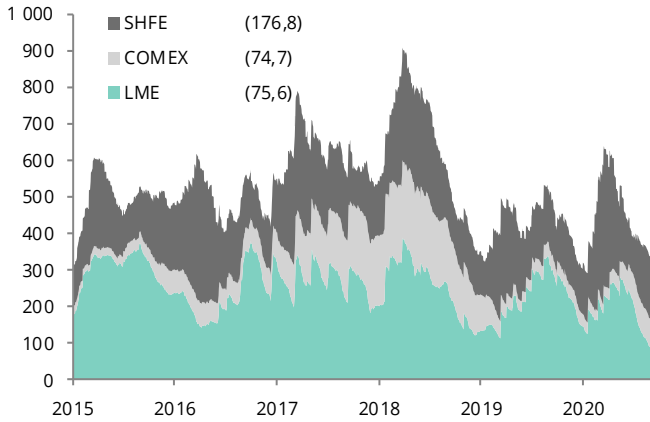
### Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 11-wrz-20)		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; Mo w USD/funt)</b>								
Miedź	6 757,50	▲ 0,4%	▲ 11,9%	▲ 9,8%	▲ 15,7%	5 785,80	4 617,50	6 790,50
Molibden	8,38	▲ 8,8%	▲ 13,6%	▼ -8,9%	▼ -28,6%	8,58	7,00	10,90
Nikiel	14 935,00	▼ -3,1%	▲ 16,8%	▲ 6,7%	▼ -17,9%	12 951,29	11 055,00	15 660,00
Aluminium	1 746,50	▼ -0,9%	▲ 9,0%	▼ -3,0%	▼ -1,6%	1 624,88	1 421,50	1 810,50
Cyna	17 885,00	▲ 0,5%	▲ 6,2%	▲ 6,1%	▲ 2,4%	16 515,40	13 400,00	18 420,00
Cynk	2 428,50	▼ -4,0%	▲ 18,1%	▲ 5,9%	▲ 3,0%	2 123,30	1 773,50	2 554,00
Ołów	1 869,00	▼ -5,4%	▲ 4,5%	▼ -2,8%	▼ -10,4%	1 796,08	1 576,50	2 027,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	26,88	▼ -1,7%	▲ 50,6%	▲ 48,9%	▲ 47,7%	18,83	12,01	28,89
Złoto <sup>2</sup>	1 947,40	▼ -0,5%	▲ 10,1%	▲ 27,9%	▲ 28,5%	1 722,78	1 474,25	2 067,15
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna <sup>2</sup>	929,00	▼ -0,1%	▲ 14,1%	▼ -4,3%	▼ -2,0%	863,03	593,00	1 017,00
Pallad <sup>2</sup>	2 301,00	▲ 5,7%	▲ 20,8%	▲ 19,8%	▲ 43,8%	2 130,36	1 557,00	2 781,00
<b>Waluty<sup>4</sup></b>								
EURUSD	1,1854	▼ -0,7%	▲ 5,9%	▲ 5,5%	▲ 8,1%	1,1213	1,0707	1,1987
EURPLN	4,4504	▲ 1,2%	▼ -0,3%	▲ 4,5%	▲ 2,5%	4,4187	4,2279	4,6044
USDPLN	3,7534	▲ 1,7%	▼ -5,7%	▼ -1,2%	▼ -4,6%	3,9453	3,6707	4,2654
USDCAD	1,3186	▲ 1,1%	▼ -3,2%	▲ 1,5%	▼ -0,1%	1,3559	1,2970	1,4496
USDCNY	6,8344	▼ -0,2%	▼ -3,3%	▼ -1,8%	▼ -3,5%	7,0081	6,8282	7,1671
USDCLP	764,99	▼ -1,9%	▼ -6,3%	▲ 2,7%	▲ 7,1%	804,27	748,74	867,83
<b>Rynek pieniędzy</b>								
3m LIBOR USD	0,250	▲ 0,01	▼ -0,05	▼ -1,66	▼ -1,87	0,834	0,234	1,900
3m EURIBOR	-0,484	▼ -0,01	▼ -0,06	▼ -0,10	▼ -0,05	-0,388	-0,493	-0,161
3m WIBOR	0,230	- 0,00	▼ -0,03	▼ -1,48	▼ -1,49	0,848	0,230	1,710
5-letni swap st. proc. USD	0,315	▼ -0,02	▼ -0,01	▼ -1,41	▼ -1,25	0,662	0,243	1,693
5-letni swap st. proc. EUR	-0,418	▼ -0,06	▼ -0,07	▼ -0,31	▼ -0,04	-0,298	-0,453	-0,090
5-letni swap st. proc. PLN	0,635	▼ -0,09	▲ 0,10	▼ -1,15	▼ -1,06	0,947	0,480	2,050
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	37,33	▼ -12,4%	▼ -4,9%	▼ -38,9%	▼ -32,2%	37,99	-37,63	63,27
Ropa Brent	39,00	▼ -12,1%	▼ -4,6%	▼ -41,3%	▼ -35,8%	41,48	17,32	69,02
Diesel NY (ULSD)	108,71	▼ -10,0%	▼ -8,1%	▼ -46,4%	▼ -42,2%	124,07	60,67	206,01
<b>Pozostałe</b>								
VIX	26,87	▲ 0,46	▼ -3,56	▲ 13,09	▲ 12,65	30,76	12,10	82,69
BBG Commodity Index	71,56	▼ -2,4%	▲ 10,1%	▼ -11,5%	▼ -8,9%	68,33	59,48	81,64
S&P500	3 340,97	▼ -4,6%	▲ 7,8%	▲ 3,4%	▲ 11,0%	3 087,24	2 237,40	3 580,84
DAX	13 202,84	▲ 2,0%	▲ 7,2%	▼ -0,3%	▲ 6,4%	12 072,34	8 441,71	13 789,00
Shanghai Composite	3 260,35	▼ -4,0%	▲ 9,2%	▲ 6,9%	▲ 7,6%	3 038,17	2 660,17	3 451,09
WIG 20	1 772,89	▼ -1,5%	▲ 0,8%	▼ -17,5%	▼ -19,0%	1 797,31	1 305,73	2 200,10
KGHM	136,45	▼ -0,3%	▲ 50,1%	▲ 42,8%	▲ 67,0%	93,81	49,40	139,35

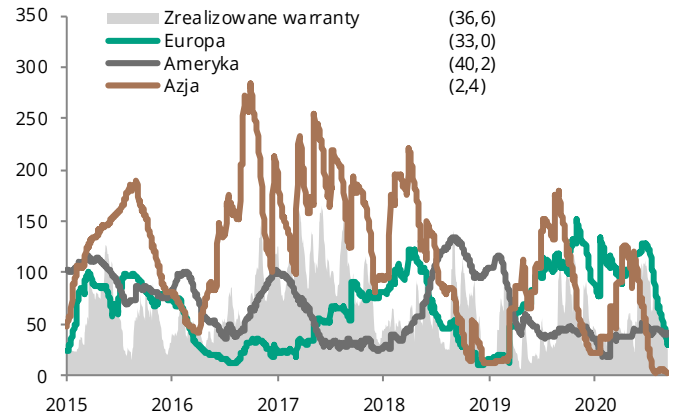
<sup>o</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

<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).

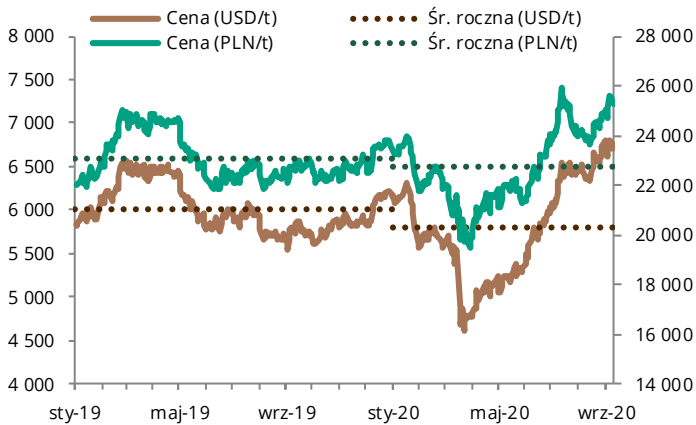
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


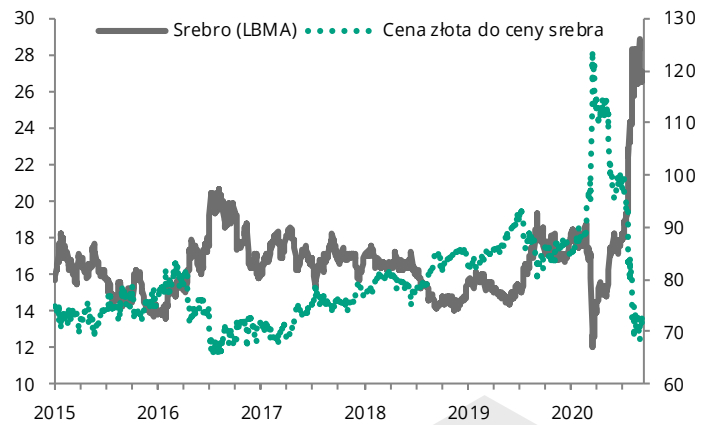
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


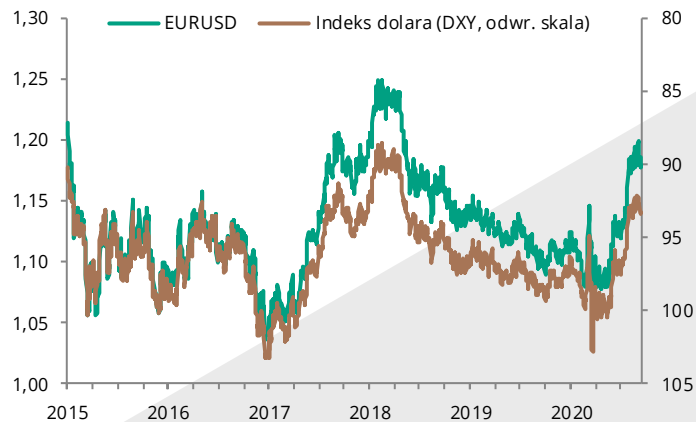
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


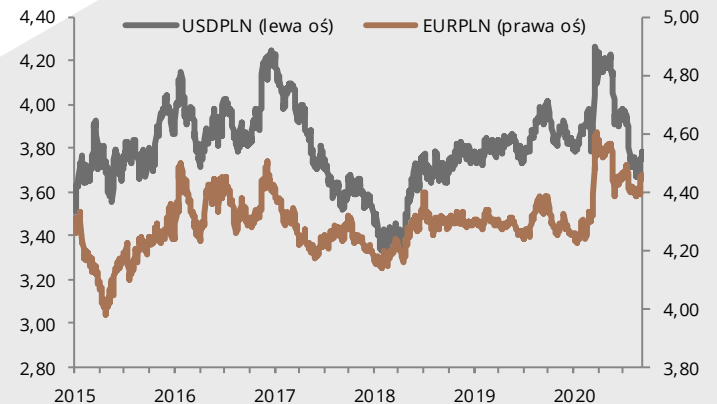
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**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 (l. oś) i EUR (p. oś) wg NBP**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **31 sierpnia – 13 września 2020**

- 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 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