

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 28 września 2020

- Miedź:** Wzrost światowych cen miedzi powyżej poziomów obserwowanych w Chinach pozwolił firmom handlowym z Państwa Środka na rzadką możliwość zyskowej sprzedaży za granicę. Otwarcie okna arbitrażowego jest tym bardziej zaskakujące, że ma miejsce w sezonie, w którym zwykle, po letniej przerwie następuje powrót do zwiększonej aktywności sektora produkcyjnego oraz budowlanego, a Chiny przewodzą światowemu ożywieniu gospodarczemu (str. 2).
- Metale szlachetne:** W okresie od stycznia do końca lipca 2020 r. banki centralne zwiększyły swoje rezerwy złota o 8,4 mln uncji. Przewiduje się, że w 2020 r. kupią 10,5 miliona uncji netto, w porównaniu z 16,2 mln uncji i 17,3 mln uncji odpowiednio w 2018 i 2019 roku. Spadek zakupów w 2020 r. ma dwie podstawowe przyczyny: wyższe ceny złota oraz mniej banków, które decydują się na zwiększenie swoich zasobów żółtego metalu (str. 5).
- UE:** Sektor produkcyjny zaraportował wzrost produkcji, który był stymulowany przez rosnący popyt i ponowne otwarcie w wielu krajach handlu detalicznego. Jednak sektor usług ponownie pogrążył się w recesji. Wraz ze spadkiem popytu firmy usługowe ograniczają zatrudnienie (str. 8).
- USA:** Wiceprezes Fed uważa, że aby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne na poziomie 2%, konieczny jest dłuższy okres, w którym wskaźnik CPI będzie się utrzymywał powyżej celu inflacyjnego. FOMC zasygnalizował, że stopy procentowe pozostaną blisko zera do 2023 r. (str. 9).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	6 529,00	-3,8%
▼ Nikiel	14 285,00	-5,3%
LBMA (USD/troz)		
▼ Srebro	22,63	-15,8%
▼ Złoto	1 859,70	-5,1%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1634	-2,0%
▲ EURPLN	4,5477	2,2%
▲ USDPLN	3,9016	4,0%
▲ USDCAD	1,3396	1,7%
▲ USDCLP	788,02	2,6%
Akcje		
▼ KGHM	118,05	-13,7%

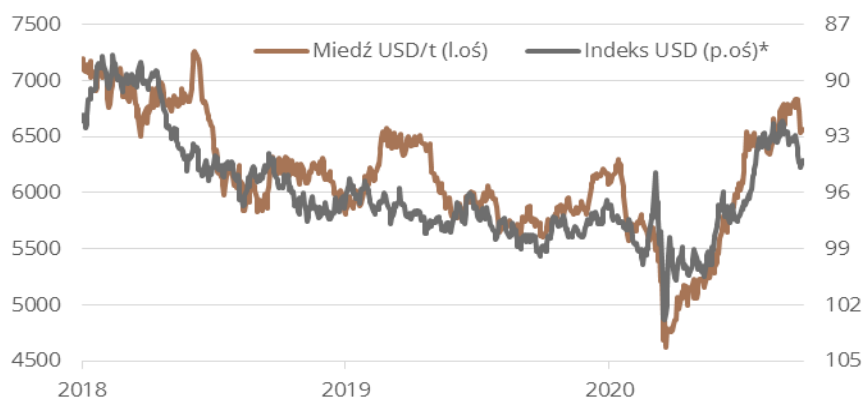
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 12)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 Prod. przem. (sa, mdm)	Lip	4,1%	▼
 Bilans w handlu zagr.	Lip	998	▼
 PMI ogólny (composite)	Wrz	54,4	▼
 Prod. przemysłowa (rdr)	Sie	5,6%	▲
 PMI w przemyśle	Wrz	56,6	▲

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 10)

Dolarowa cena miedzi zwykle podąża w kierunku przeciwnym do indeksu dolara



* BBG DXY indeks (odwrócona skala wartości)

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Wzrost światowych cen miedzi powyżej poziomów obserwowanych w Chinach pozwolił firmom handlowym z Państwa Środka na rzadką możliwość zyskowej sprzedaży za granicę. Otwarcie okna arbitrażowego jest tym bardziej zaskakujące, że ma miejsce w sezonie, w którym zwykle, po letniej przerwie następuje powrót do zwiększonej aktywności sektora produkcyjnego oraz budowlanego, a Chiny przewodzą światowemu ożywieniu gospodarczemu.

Ostatni raz, gdy otworzyło się okno arbitrażowe, eksport wyniósł około 36 000 ton przy produkcji na poziomie 740 000 ton

Zaskakujący moment na okno arbitrażowe dla chińskich hut

Światowe ceny miedzi przebiły poziomy obserwowane w Chinach, dając firmom handlowym z Państwa Środka, będącego największym konsumentem czerwonego metalu na świecie, rzadką możliwość czerpania zysków ze sprzedaży za granicę. Otwarcie okna arbitrażowego po raz pierwszy od ponad roku jest tym bardziej zaskakujące, że ma miejsce w czasie, gdy po pandemicznej zapaści Chiny przewodzą światowemu ożywieniu gospodarczemu. Co więcej, dzieje się to w sezonie, w którym chiński popyt na metal, który jest wykorzystywany m.in. do produkcji rur, okablowania i baterii, zwykle rośnie, gdyż po okresie letniej przerwy do zwiększonej aktywności wraca sektor produkcyjny oraz budowlany. Jednak jak dotąd, popyt utrzymuje się na poziomie poniżej oczekiwań, co zaskoczyło huty, które przygotowując się na jesienny wzrost zapotrzebowania zwiększyły produkcję rafinowanego metalu. Pojawiła się więc sytuacja gdzie ceny na Londyńskiej Giełdzie Metali (LME) osiągają swoje maksima natomiast eksport miedzi do Chin od czerwca przynosi straty. Według *Shanghai Metals Market*, straty te na początku września wzrosły do 1128 juanów (166 USD) za tonę. Oznaki chwiejności popytu krajowego stopniowo narastały i uzyskały potwierdzenie po tym, jak zapasy monitorowane przez *Shanghai Futures Exchange* nieoczekiwanie wzrosły do najwyższego poziomu od czterech miesięcy, przekraczając poziomy z zeszłego roku, co nastąpiło na przekór zwykłym sezonowym spadkom. Zhu Ruoyan, analityk z SMM powiedział, że niektóre huty wysłały już metal do składów celnych w celu eksportu. Zauważył też, że popyt na miedź w Chinach spada od lipca, a spodziewany sezonowy wzrost znacznie się opóźnił i obecnie w pewnej skali oczekiwany jest w październiku. Ostatnie dane z Państwa Środka potwierdzają opinię, że Chiny mogą być wyjątkiem wśród głównych gospodarek świata pod względem krzywej wychodzenia z kryzysu w kształcie litery V. Ale to niesie ze sobą wewnętrzne ryzyko, gdyż silne wsparcie polityczne jest wpisane w prognozy popytu, a jeśli Pekin oceni, że odbicie przebiega wystarczająco dobrze, może ograniczyć stymulację monetarną i fiskalną, która spowodowała wzrost cen. W każdym razie chiński przemysł hutniczy, będący największym na świecie, tylko niewielką część swojej produkcji eksportuje w oparciu o kontrakty, natomiast dodatkowe ilości materiału sprzedawane są za granicę tylko gdy ceny typu *spot* czynią to opłacalnym. Ostatni raz gdy w kwietniu 2019 r. otworzyło się

okno arbitrażowe eksport wyniósł około 36 000 ton przy produkcji na poziomie 740 000 ton.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Zgodnie z danymi pozyskanymi z obserwacji satelitarnych, w sierpniu, głównie za sprawą ożywienia w Ameryce Północnej, odnotowano wzrost aktywności w światowym sektorze hutniczym miedzi. Według serwisu satelitarnego SAVANT i brokera Marex Spectron, przerób miedzi w Chinach, będących największym producentem miedzi rafinowanej na świecie, wytracił impet, co było spowodowane pracami remontowymi prowadzonymi w zakładach przetwórczych. Zdaniem Guy'a Wolfa, przedstawiciela firmy Marex, największym zaskoczeniem było sierpniowe odbicie produkcji hut w Ameryce Północnej, gdzie od pierwszego kwartału występowały dość duże zakłęcia, przez co duża część mocy produkcyjnych czekała na ponowny rozruch. Globalny wskaźnik dyspersji Earth-i wzrósł do średnio 44,2 w sierpniu, w porównaniu z 41,5 miesiąc wcześniej. SAVANT uruchomił w czerwcu wskaźnik dyspersji, na którym granica 50 punktów wskazuje, że huty funkcjonują na średnim poziomie z ostatnich 12 miesięcy. Posiada również drugi indeks pokazujący procent aktywnych hut.
- Jak podała *International Copper Study Group (ICSG)* w swoim najnowszym miesięcznym biuletynie, światowy rynek miedzi rafinowanej wykazał w czerwcu deficyt na poziomie 192 000 ton w porównaniu z deficytem 36 000 ton w maju. Według ICSG, przez pierwsze 6 miesięcy roku na rynku występował skumulowany deficyt na poziomie 235 000 ton w porównaniu z deficytem 309 000 ton w tym samym okresie rok wcześniej. Światowa produkcja miedzi rafinowanej w czerwcu wyniosła 2,06 mln ton, a konsumpcja 2,25 mln ton. Poziom zapasów w magazynach wolnocłowych w Chinach zmniejszył się w czerwcu o 205 000 ton w porównaniu z 111 000 ton w maju.
- Kanadyjska spółka giełdowa First Quantum opublikowała zaktualizowane szacunki dotyczące rezerw mineralnych dla swojego projektu Kansanshi w Zambii, wykazując 70% wzrost od maja 2015 r. w całkowitych potwierdzonych i prawdopodobnych rezerwach miedzi. Zrewidowany model szacuje prawdopodobne rezerwy miedzi na 842,7 mln ton, przy zawartości rudy wynoszącym 0,64% miedzi w urobku ogółem, w porównaniu z 492,8 mln ton przy 0,63% wykazanych w maju 2015 r. Odkrycie to wydłużyłoby również okres życia kopalni (*life of mine*) do 24 lat. Zgodnie z opublikowanym oświadczeniem po uzyskaniu wewnętrznego zatwierdzenia, budowa mogłaby potencjalnie zostać wznowiona w 2023 r. oraz zakończona do końca 2024 r. Szacuje się, że projekt wymagałby nakładów kapitałowych w wysokości 408 mln USD, w tym 25 mln USD na modernizację i ulepszenia istniejących zakładów przetwórczych. Obecny scenariusz zakłada, że większość wydatków ma mieć miejsce między drugą połową 2023 r. a początkiem 2025 r. Termin może zostać przyspieszony lub opóźniony w zależności od dostępności kapitału, cen towarów i zambijskiego reżimu fiskalnego. Aktualizacja obejmowała istotne zwiększenie zarówno rezerw, jak i zasobów, wraz ze zwiększeniem wartości biznesowej związanej ze rozbudową o 25 milionów ton rocznie przetwarzanych w zakładzie siarczków.

- Według firmy badawczej Antaika, w Chinach w sierpniu br. produkcja miedzi rafinowanej w największych chińskich hutach spadła o 1,7% rok do roku do poziomu 725 500 ton. Produkcja w 22 hutach miedzi przebadanych przez Antaika, wzrosła w ubiegłym miesiącu o 5,6% w porównaniu z lipcem i przekroczyła oczekiwania 710 000 ton. Nastąpiło to głównie za sprawą spadku liczby postojów remontowych. Antaika odnosząc się do spadku w relacji rocznej zauważa, że opłaty za przetwarzanie koncentratu miedzi (TC/RC) były nadal na stosunkowo niskim poziomie, co będzie czynnikiem ograniczającym normalną produkcję hut. Według danych Antaika, huty o zdolnościach wytwórczych powyżej 1 miliona ton, zwiększyły w sierpniu produkcję katod o 2,4% rok do roku, głównie w Tongling Nonferrous, China Copper i Jinchuan Group. Antaika spodziewa się również, że zakładając ograniczone prace remontowe u największych przetwórców, produkcja miedzi rafinowanej będzie nadal rosła do około 730 000 ton we wrześniu.

Metale Szlachetne

Banki centralne nadal dominują w zakupach złota

W okresie od stycznia do końca lipca 2020 r. banki centralne zwiększyły swoje rezerwy złota o 8,4 mln uncji. Przewiduje się, że w 2020 r. kupią 10,5 miliona uncji netto, w porównaniu z 16,2 mln uncji i 17,3 mln uncji odpowiednio w 2018 i 2019 roku. Spadek zakupów w 2020 r. ma dwie podstawowe przyczyny: wyższe ceny złota oraz mniej banków, które decydują się na zwiększenie swoich zasobów złotego metalu.

W latach 2008-2019 korelacja pomiędzy zakupami netto złota przez banki centralne a ceną złota wyniosła -0,56

W ciągu pierwszych siedmiu miesięcy tego roku banki centralne zakupiły 8,4 mln uncji złota netto. Przewiduje się, że w 2020 r. zwiększą w sumie swój stan posiadania o 10,5 miliona uncji, w porównaniu z zakupami netto w wysokości 16,2 mln uncji i 17,3 mln uncji odpowiednio w 2018 i 2019 roku. Spadek sumarycznych zakupów dokonywanych przez banki centralne w 2020 r. ma dwie podstawowe przyczyny: wyższe ceny złota oraz mniej banków jest chętnych do kupna. Spadek zakupów netto banków centralnych w tym roku można w dużej mierze przypisać gwałtownemu wzrostowi cen złota. W przeszłości instytucje te były wrażliwe na gwałtowne wzrosty ceny złotego metalu, zmniejszając wolumen lub całkowicie zaprzestając jego kupowania. W okresie 2008-2019 korelacja pomiędzy zakupami netto złota przez banki centralne a ceną złota wyniosła -0,56. Kolejnym czynnikiem wpływającym na sumaryczne zakupy netto jest zmniejszenie liczby banków centralnych zainteresowanych zakupem złota w tym roku. Ludowy Bank Chin, który w ostatnich latach był dużym nabywcą złota, do tej pory nie zgłosił żadnych nowych zakupów w tym roku. Wiele banków centralnych, które od dawna były nabywcami netto, stało się w 2020 r. sprzedawcami netto. Wśród tej grupy najbardziej godne uwagi były banki centralne Kazachstanu i Kirgistanu. Bank centralny Rosji, który od sierpnia 2006 r. pozostawał dużym, konsekwentnym nabywcą złota, od kwietnia 2020 r. zawiesił zakupy na czas nieokreślony. Nie bez przyczyny jest gwałtowny spadek cen ropy, który zmniejszył napływ walut obcych i obniżył dochody rządowe. Ponadto rosyjskie zasoby złota jako procent całkowitych rezerw walutowych są większe niż w innych głównych gospodarkach wschodzących. Pod koniec 2019 r. złoto stanowiło 20,4% łącznych rezerw walutowych rosyjskiego banku centralnego. Biorąc pod uwagę fakt, że rosyjski bank centralny zgromadził już duże rezerwy złota, to jest mało prawdopodobne, aby spieszył się z dalszym ich budowaniem. Nie zmienia to faktu, że drugiego co do wielkości zakupu złota w 2020 r. dokonał bank centralny Rosji, który w pierwszym kwartale tego roku dodał do swoich zasobów około 900 tys. uncji złota. Największym odbiorcą złota w tym roku był natomiast bank centralny Turcji, który w ciągu pierwszych siedmiu miesięcy roku zwiększył swój stan posiadania o 7,08 mln uncji. Trzecim co do wielkości nabywcą był Bank Rezerw Indii, który w tym samym okresie dodał do swoich zasobów 850 tys. uncji złota. W nadchodzących miesiącach banki centralne Turcji i Indii prawdopodobnie będą nadal powiększać swoje rezerwy złota. Jednym z głównych motywów, dla których te dwa banki centralne

zwiększają rezerwy złota, jest słabość rodzimych walut i próba ich zabezpieczenia przez kupno denominowanego w dolarach żółtego metalu.

Szwajcaria chce segregacji złota przez organy celne dla większej przejrzystości

Szwajcaria, będąca światowym centrum rafinacji złota, chce, aby w celu poprawy przejrzystości i identyfikowalności łańcucha dostaw międzynarodowe organy celne rozróżniały złoto górnicze i bankowe.

Szwajcarzy złożyli do Światowej Organizacji Celnej (World Customs Organization - WCO) propozycję zmiany obecnej klasyfikacji złota na potrzeby międzynarodowych cel. Obecnie zharmonizowany system WCO ma jeden kod dla nieobrobionego złota (tj. złota, które wymaga dalszego procesowania). Oznacza to, że system nie jest w stanie rozróżnić, czy złoto importowane do kraju było rafinowane, czy nie. Wprowadzając wymóg rozróżniania przez urzędy celne na całym świecie między złotem górniczym a złotem bankowym, Szwajcaria dąży do poprawy identyfikowalności łańcuchów dostaw i uzyskania dokładniejszych statystyk. Jedna piąta światowego handlu złotem przechodzi przez Szwajcarię. Propozycja nie jest jednak całkowicie altruistyczna. Jeśli zostanie przyjęta, da szwajcarskim rafineriom złota równe szanse, ponieważ od przyszłego roku szwajcarscy importerzy złota będą musieli podawać dodatkowe informacje na temat rodzaju złota w formularzu zgłoszenia przywozowego. Jeśli szwajcarska propozycja zostanie zaakceptowana przez członków WCO, nowa klasyfikacja taryf celnych dla złota stanie się międzynarodowym standardem od 2027 roku.

Według LBMA, mniej niż połowa złota dostarczanego do dużych rafinerii pochodzi z kopalni

LBMA poinformowało, że w 2018 r. akredytowane rafinerie, przeprocesowały 4 836 ton złota - o obecnej wartości około 300 mld USD. Z tego 2 127 ton pochodziło z dużych kopalni przemysłowych, 26 ton z kopalni małych i rzemieślniczych, a źródłem 2 683 ton był recykling.

London Bullion Market Association (LBMA) po raz pierwszy opublikowało dane ujawniające pochodzenie kruszcu przechodzącego przez jego system. Wynika z nich, że w 2018 roku mniej niż połowa złota przetwarzanego przez główne rafinerie pochodziła z dużych kopalni. LBMA poinformowało, że akredytowane przez nie rafinerie, które dominują w branży i zaopatrują największe banki, jubilerów i producentów na świecie, w 2018 r. przeprocesowały 4 836 ton złota - o obecnej wartości około 300 mld USD. Stwierdzono, że 2 127 ton pochodziło z dużych kopalni przemysłowych, 26 ton z małych i rzemieślniczych kopalni, a źródłem 2 683 ton był recykling biżuterii, sztabek i monet. Ujawnienie informacji było częścią pierwszego rocznego sprawozdania LBMA z wdrażania wytycznych odpowiedzialnego pozyskiwania surowca, które mają na celu wyłączenie z łańcucha dostaw złota, którego produkcja jest powiązana z łamaniem praw człowieka, przestępczością lub szkodami dla środowiska. Złoto z kopalni rzemieślniczych i z recyklingu jest bardziej ryzykowne niż złoto z dużych

kopalni, ponieważ jego pochodzenie może być trudne lub niemożliwe do wyśledzenia. LBMA twierdzi, że akredytowane rafinerie przetwarzają ponad 90% złota z dużych kopalni przemysłowych i tylko niewielki ułamek z około 550 ton produkowanych każdego roku przez kopalnie rzemieślnicze. Większość złota rzemieślniczego jest przetwarzana przez rafinerie spoza systemu LBMA, które często są mniej zainteresowane jego pochodzeniem. Następnie może trafiać na rynek oznaczone jako złoto z recyklingu. LBMA stwierdziło w raporcie, że jest świadome zagrożeń związanych ze złotem pochodzącym z recyklingu, oraz, że nadal rozwija własne zasady, współpracując z władzami w krajach gdzie branża rafineryjna jest wysoce rozwinięta, co ma na celu poprawę przepisów.

W ciągu 5 lat Turcja chce osiągnąć produkcję złota na poziomie 100 ton rocznie

Turcja rozpoczęła produkcję złota w 2001 r., z wydobyciem rzędu 1,4 tony. Poziom ten systematycznie wzrastał, osiągając w ubiegłym roku rekordowy poziom 38 ton.

Minister energii i zasobów naturalnych Fatih Dönmez powiedział, że produkcja złota w Turcji osiągnęła w zeszłym roku szczyt na poziomie 38 ton, dodając, że pomimo pandemii COVID-19, w 2020 r. celem jest osiągnięcie 44-45 ton. Dönmez oświadczył również, że celem jest osiągnięcie 100 ton rocznej produkcji złota w ciągu najbliższych pięciu lat. Minister energetyki zaznaczył, że produkcja złota wymaga długofalowych badań i inwestycji, a w tym zakresie nie podejmowano żadnych działań aż do 2000 roku. Wyznaczony cel produkcji 44-45 ton w 2020 r., to wciąż za mało. Każdego roku Turcja importuje 130-160 ton złota. Kwota, którą płaci to nie mniej niż 8-10 mld USD. W tym roku koszt, jaki kraj poniósł za import złota w ciągu pierwszych sześciu miesięcy, wyniósł 11 miliardów dolarów. Dönmez dodał, że ministerstwo zintensyfikowało swoje działania poszukiwawcze na wielu polach. Turcja po raz pierwszy rozpoczęła produkcję złota w 2001 r., kiedy wydobyte wyniosło 1,4 tony. Poziom ten systematycznie wzrastał, osiągając rekordowy poziom 33,5 tony w 2013 r., gdy w krajowym sektorze produkcji złota zatrudnionych było 7500 osób. Zgodnie z danymi tureckiego Stowarzyszenia Górników Złota (AMD), wydobyte złota w Turcji spadało od 2014 do 2017 roku, ale wzrosło do 27,1 ton w 2018 roku i następnie zwiększyło się o około 40%, osiągając 38 ton w 2019 roku.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Wzrost gospodarczy we wrześniu w UE wyhamowuje, obciążeniem jest spadek w sektorze usług

Sektor produkcyjny zaraportował wzrost produkcji, który był stymulowany przez rosnący popyt i ponowne otwarcie w wielu krajach handlu detalicznego. Jednak sektor usług ponownie pogrążył się w recesji. Wraz ze spadkiem popytu firmy usługowe ograniczają zatrudnienie.





Wrześniowe wyniki ankiet PMI pokazały, że wzrost gospodarczy w strefie euro wyhamowuje. Branża usług kurczy się pod wpływem zwiększonej liczby przypadków koronawirusa, co zmusza rządy do ponownego wprowadzenia ograniczeń, a obywateli do pozostania w domu. To ponowne pogorszenie koniunktury w usługach z nawiązką zniwelowało najsilniejszy od dwóch lat wzrost produkcji. Podczas szczytu pandemii kraje wprowadziły środki ostrożnościowe, aby stłumić rozprzestrzenianie się wirusa, co doprowadziło do przestoju działalności gospodarczej. Gdy wskaźniki infekcji gwałtownie spadły, większość obostrzeń została zniesiona. Jednak liczby nowych przypadków w kluczowych gospodarkach zaczęły ponownie rosnąć, a rządy ponownie zaostrzają częściowe ograniczenia. Taka działalność spowodowała spadek wskaźnika *PMI Composite* do 50,1 pkt we wrześniu z 51,9 pkt w sierpniu. Jest to niewiele powyżej granicy 50 pkt oddzielającej rozkwit od recesji i znacznie poniżej mediany prognozowanej w sondażach Refinitiv na niewielki spadek do 51,7 pkt. Chris Williamson, główny ekonomista w IHS Markit powiedział, że nastąpił podział na gospodarkę dwóch prędkości. Sektor produkcyjny zaraportował wzrost produkcji, który był stymulowany przez rosnący popyt i ponowne otwarcie handlu detalicznego w wielu krajach, ale większy sektor usług ponownie pogrążył się w recesji. Wraz ze spadkiem popytu firmy usługowe ograniczają zatrudnienie. Producenci radzą sobie znacznie lepiej, a przemysłowy PMI wzrósł z 51,7 pkt do poziomu nieco ponad dwuletniego maksimum na poziomie 53,7 pkt. Jednak fabryki pomimo wzrostu popytu do najwyższego poziomu od lutego 2018 r. również zmniejszyły zatrudnienie. Subindeks nowych zamówień wzrósł do 57,1 pkt z 55,4 pkt, sugerując kontynuację ożywienia w produkcji. Ogólny optymizm poprawił się, a złożony subindeks przyszłej produkcji wzrósł do 60,3 pkt z 57,8 pkt, najwyższego poziomu od lutego, tuż przed odczuciem pełnych skutków pandemii. Williamson podsumował wyniki wskazując, że optymizm często opiera się na spadku wskaźników infekcji, co jest dalekie od zagwarantowania wzrostów na nadchodzące miesiące.








Według R. Claridy z Fed, podniesienie stóp procentowych możliwe będzie dopiero po miesiącach inflacji na poziomie 2%
Wiceprezes Fed uważa, że aby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne na poziomie 2%, konieczny jest dłuższy okres, w którym wskaźnik CPI będzie się utrzymywał powyżej celu inflacyjnego. FOMC zasygnalizował, że stopy procentowe pozostaną blisko zera do 2023 r.

Wiceprezes Rezerwy Federalnej Richard Clarida powiedział, że Fed nie będzie rozważał podniesienia stóp procentowych, dopóki inflacja nie osiągnie 2% i nie utrzyma się na tym poziomie przez co najmniej kilka miesięcy, a gospodarka nie zbliży się do pełnego zatrudnienia. FOMC zasygnalizował, że stopy pozostaną blisko zera do 2023 r. i dostosował swoje oświadczenie po posiedzeniu, aby oddać treść nowej strategii - umożliwienie wzrostu inflacji powyżej 2% po okresach gdy pozostawała ona poniżej celu. Jak stwierdził Clarida, celem nie jest przelotny kwartał wzrostu inflacji. Dodał, że gdy przyjdzie czas zostanie podjęta decyzja jaki jest właściwy moment na podniesienie stóp, ale nie należy oczekiwać tego w najbliższej przyszłości. Wiceprzewodniczący stwierdził, że ponieważ gospodarka wychodzi z najgłębszej recesji od czasu Wielkiego Kryzysu z lat 30 XX w., podniesienie stóp będzie możliwe dopiero za kilka lat. Powtórzył również apel Fed o dodatkowe wsparcie fiskalne, aby przyspieszyć ożywienie. Zauważył, że gospodarka szybko się odradza, ale wciąż nie wyszła z głębokiej zapaści. W dłuższej perspektywie Stany Zjednoczone muszą wrócić na zrównoważoną ścieżkę fiskalną, ale nie należy zaczynać tego w środku największego kryzysu gospodarczego od 90 lat. Clarida powiedział, że obecny zastój gospodarczy generuje inflację, która jest niższa od celów Fed. W rezultacie bank centralny musi dążyć do wyższej niż 2% inflacji, aby zrównoważyć okresy jej spadków, w przeciwnym razie oczekiwania opinii publicznej zejdą poniżej celu. Clarida uważa, że aby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne na poziomie 2%, konieczny jest okres w którym inflacja będzie się utrzymywała powyżej 2% aby zrównoważyć ten okres, w którym utrzymywała się na poziomie poniżej oczekiwanego. Podczas gdy przewodniczący Fed, Jerome Powell, w trakcie briefingu prasowego wielokrotnie podkreślał „siłę” nowych wytycznych rady monetarnej, to niejasne ich sformułowanie zaowocowało wieloma różnymi komentarzami. Evans, odpowiadając na pytania podczas wirtualnego spotkania, powiedział, że nowe wytyczne sugerują, że podnoszenie stóp mogło by się rozpocząć zanim zostanie osiągnięta średnia inflacja na poziomie 2%. W międzyczasie prezydent banku w Richmond Thomas Barkin powiedział, że nowe wytyczne oznaczają, że sam niski poziom bezrobocia nie doprowadzi do proaktywnego podnoszenia stóp procentowych.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
★★★★	15-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr)	Sie	5,6% ▲	4,8%	5,1% ▲
★★	15-wrz	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Sie	-0,3% ▲	-1,6%	-0,4% ▲
★	15-wrz	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Sie	0,5% ▲	-1,1%	0,0% ▲
★★	27-wrz	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Sie	19,1% ▼	19,6%	--
Polska 						
★★	14-wrz	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Lip	998 ▼	2 666	2 462 ◐
★★	14-wrz	Eksport (mln EUR)	Lip	19 563 ▲	18 689	19 799 ◐
★★	14-wrz	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)	Lip	1 620 ▼	2 842	2 054 ◐
★★★★★	15-wrz	Główna stopa procentowa NBP	Wrz	0,10% -	0,10%	0,10% ○
★★★★	15-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Sie	2,9% -	2,9%	--
★★★★	16-wrz	Infl. bazowa powyż. cen żywności i energii (rdr)	Sie	4,0% ▼	4,3%	4,1% ◐
★★	17-wrz	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sie	4,1% ▲	3,8%	4,0% ▲
★	17-wrz	Zatrudnienie (rdr)	Sie	-1,5% ▲	-2,3%	-1,5% ○
★★★★	18-wrz	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Sie	1,5% ▲	1,1%	3,0% ◐
★★	18-wrz	Inflacja producencka (rdr)	Sie	-1,2% ▼	-0,6%	-1,0% ◐
★★★	21-wrz	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Sie	0,4% ▼	2,7%	2,4% ◐
★	22-wrz	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sie	16,2% ▼	16,8%	16,4% ◐
★★	23-wrz	Stopa bezrobocia	Sie	6,1% -	6,1%	6,1% ○
USA 						
★★★★	15-wrz	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Sie	0,4% ▼	3,5%	1,0% ◐
★	15-wrz	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Sie	71,4% ▲	71,1%	71,4% ○
★★★★★	16-wrz	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Wrz	0,25% -	0,25%	0,25% ○
★★★★★	16-wrz	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Wrz	0,00% -	0,00%	0,00% ○
★★	16-wrz	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Sie	0,7% ▼	1,3%	1,0% ◐
★★	17-wrz	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Wrz	15,0 ▼	17,2	15,0 ○
★★	18-wrz	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Wrz	78,9 ▲	74,1	75,0 ▲
★	22-wrz	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Wrz	21,0 ▲	18,0	12,0 ▲
★★★	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	54,4 ▼	54,6	--
★★★	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	53,5 ▲	53,1	53,5 ○
★★★	23-wrz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	54,6 ▼	55,0	54,7 ◐
★★	25-wrz	Zamówienia na dobra trwałe użytku - dane wstępne‡	Sie	0,4% ▼	11,7%	1,5% ◐
Strefa euro 						
★★★★	14-wrz	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Lip	4,1% ▼	9,5%	4,2% ◐
★★★★	14-wrz	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lip	-7,7% ▲	-12,0%	-8,1% ▲
★★	15-wrz	Koszty pracy (rdr)‡	II kw.	4,2% ▲	3,7%	--
★	15-wrz	Ankieta oczekiwań ZEW	Wrz	73,9 ▲	64,0	--
★	16-wrz	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Lip	27,9 ▲	21,2	--
★★★★	17-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Sie	-0,2% -	-0,2%	-0,2% ○
★★★★	17-wrz	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Sie	0,4% -	0,4%	0,4% ○
★	22-wrz	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Wrz	-13,9 ▲	-14,7	-14,7 ▲
★★★	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	50,1 ▼	51,9	51,9 ◐
★★★	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	53,7 ▲	51,7	51,9 ▲
★★★	23-wrz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	47,6 ▼	50,5	50,6 ◐
★	25-wrz	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Sie	9,5% ▼	10,1%	10,1% ◐

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Niemcy 						
☆☆☆	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	53,7 ▼	54,4	54,0 ◡
☆☆☆	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	56,6 ▲	52,2	52,5 ◢
☆☆	23-wrz	Indeks pewności konsumentów GfK‡	Paź	- 1,6 ▲	- 1,7	- 0,8 ◡
☆☆	24-wrz	Klimat w biznesie IFO‡	Wrz	93,4 ▲	92,5	93,8 ◡
Francja 						
☆☆☆☆	15-wrz	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Sie	0,2% -	0,2%	0,2% ○
☆☆☆☆	15-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Sie	0,2% -	0,2%	0,2% ○
☆☆☆	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	48,5 ▼	51,6	51,9 ◡
☆☆☆	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	50,9 ▲	49,8	50,6 ◢
Włochy 						
☆☆☆☆	15-wrz	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Sie	-0,5% -	-0,5%	-0,5% ○
Wielka Brytania 						
☆☆	15-wrz	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Lip	4,1% ▲	3,9%	4,1% ○
☆☆☆☆	16-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	0,2% ▼	1,0%	0,0% ◢
☆☆☆☆☆	17-wrz	Główna stopa procentowa BoE	Wrz	0,10% -	0,10%	0,10% ○
☆☆☆	23-wrz	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Wrz	54,3 ▼	55,2	54,0 ◢
☆☆☆	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	55,7 ▼	59,1	56,1 ◡
Japonia 						
☆☆☆☆	14-wrz	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Lip	-15,5% ▲	-16,1%	--
☆☆☆☆	18-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	0,2% ▼	0,3%	0,2% ○
☆☆☆	23-wrz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	45,5 ▲	45,2	--
☆☆☆	23-wrz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	47,3 ▲	47,2	--
Chile 						
<i>Brak istotnych danych w tym okresie</i>						
Kanada 						
☆☆☆☆	16-wrz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	0,1% -	0,1%	0,4% ◡

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

² Różnica między odczytem a konsensem: ◢ = 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

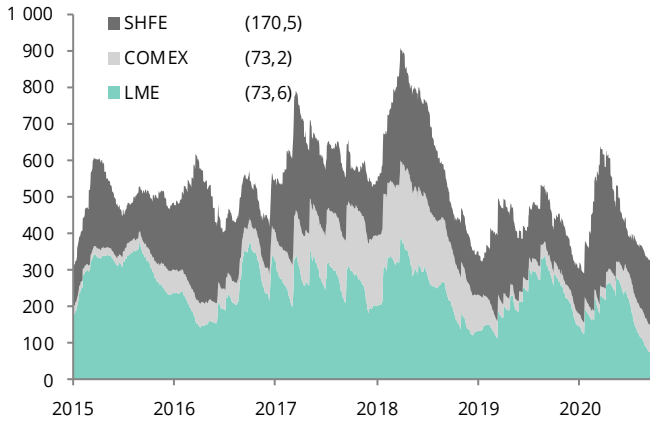
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 25-wrz-20)		Zmiana ceny ¹				Od początku roku ³		
	Cena	2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
LME (USD/t; Mo w USD/funt)								
Miedź	6 529,00	▼ -3,8%	▲ 8,1%	▲ 6,1%	▲ 13,4%	5 836,89	4 617,50	6 837,00
Molibden	8,29	▼ -0,2%	▲ 12,3%	▼ -9,9%	▼ -29,6%	8,57	7,00	10,90
Nikiel	14 285,00	▼ -5,3%	▲ 11,7%	▲ 2,0%	▼ -17,7%	13 046,65	11 055,00	15 660,00
Aluminium	1 708,50	▼ -2,3%	▲ 6,6%	▼ -5,1%	▼ -0,9%	1 630,95	1 421,50	1 810,50
Cyna	17 080,00	▼ -5,6%	▲ 1,4%	▲ 1,4%	▲ 2,3%	16 591,91	13 400,00	18 420,00
Cynk	2 365,00	▼ -3,6%	▲ 15,0%	▲ 3,1%	▲ 1,2%	2 141,10	1 773,50	2 554,00
Ołów	1 815,00	▼ -3,1%	▲ 1,5%	▼ -5,6%	▼ -13,9%	1 799,90	1 576,50	2 027,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	22,63	▼ -15,8%	▲ 26,8%	▲ 25,4%	▲ 25,9%	19,18	12,01	28,89
Złoto ²	1 859,70	▼ -5,1%	▲ 5,2%	▲ 22,1%	▲ 23,5%	1 733,15	1 474,25	2 067,15
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	841,00	▼ -11,2%	▲ 3,3%	▼ -13,4%	▼ -9,8%	865,44	593,00	1 017,00
Pallad ²	2 204,00	▼ -5,8%	▲ 15,7%	▲ 14,8%	▲ 32,5%	2 139,49	1 557,00	2 781,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1634	▼ -2,0%	▲ 3,9%	▲ 3,6%	▲ 6,4%	1,1243	1,0707	1,1987
EURPLN	4,5477	▲ 2,2%	▲ 1,8%	▲ 6,8%	▲ 3,7%	4,4220	4,2279	4,6044
USDPLN	3,9016	▲ 4,0%	▼ -2,0%	▲ 2,7%	▼ -2,7%	3,9378	3,6707	4,2654
USDCAD	1,3396	▲ 1,7%	▼ -1,7%	▲ 3,1%	▲ 1,0%	1,3544	1,2970	1,4496
USDCNY	6,8238	▲ 0,2%	▼ -3,4%	▼ -2,0%	▼ -4,3%	6,9962	6,7548	7,1671
USDCLP	788,02	▲ 2,6%	▼ -3,5%	▲ 5,8%	▲ 8,4%	802,66	748,74	867,83
Rynek pieniędzy								
3m LIBOR USD	0,218	▼ -0,02	▼ -0,08	▼ -1,69	▼ -1,89	0,802	0,218	1,900
3m EURIBOR	-0,498	▼ -0,01	▼ -0,08	▼ -0,12	▼ -0,09	-0,393	-0,508	-0,161
3m WIBOR	0,220	▼ -0,01	▼ -0,04	▼ -1,49	▼ -1,50	0,815	0,220	1,710
5-letni swap st. proc. USD	0,338	▲ 0,01	▲ 0,01	▼ -1,39	▼ -1,18	0,645	0,243	1,693
5-letni swap st. proc. EUR	-0,431	▼ -0,02	▼ -0,08	▼ -0,32	▼ -0,03	-0,305	-0,453	-0,090
5-letni swap st. proc. PLN	0,530	▼ -0,09	0,00	▼ -1,25	▼ -1,11	0,927	0,480	2,050
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	40,10	▲ 7,6%	▲ 2,1%	▼ -34,3%	▼ -28,9%	38,08	-37,63	63,27
Ropa Brent	41,14	▲ 5,8%	▲ 0,6%	▼ -38,1%	▼ -33,8%	41,46	17,32	69,02
Diesel NY (ULSD)	113,12	▲ 3,3%	▼ -4,4%	▼ -44,2%	▼ -42,2%	123,43	60,67	206,01
Pozostałe								
VIX	26,38	▲ 0,53	▼ -4,05	▲ 12,60	▲ 10,31	30,55	12,10	82,69
BBG Commodity Index	70,69	▼ -1,5%	▲ 8,8%	▼ -12,6%	▼ -10,1%	68,51	59,48	81,64
S&P500	3 298,46	▼ -2,5%	▲ 6,4%	▲ 2,1%	▲ 10,8%	3 099,89	2 237,40	3 580,84
DAX	12 469,20	▼ -5,5%	▲ 1,3%	▼ -5,9%	▲ 1,5%	12 115,55	8 441,71	13 789,00
Shanghai Composite	3 219,42	▼ -1,8%	▲ 7,9%	▲ 5,6%	▲ 9,9%	3 051,50	2 660,17	3 451,09
WIG 20	1 674,14	▼ -4,8%	▼ -4,8%	▼ -22,1%	▼ -22,9%	1 792,74	1 305,73	2 200,10
KGHM	118,05	▼ -13,7%	▲ 29,9%	▲ 23,5%	▲ 49,4%	95,67	49,40	139,35

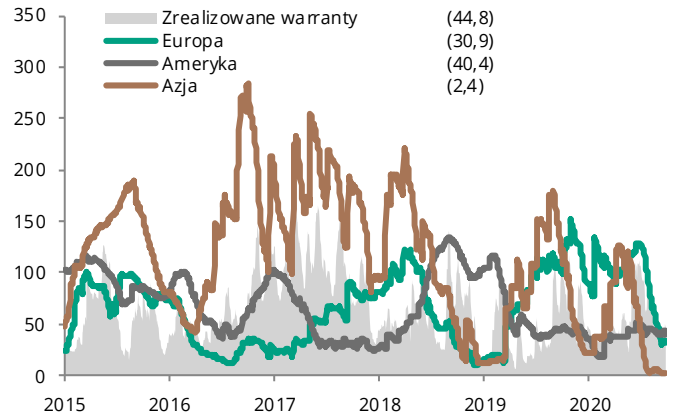
^o zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

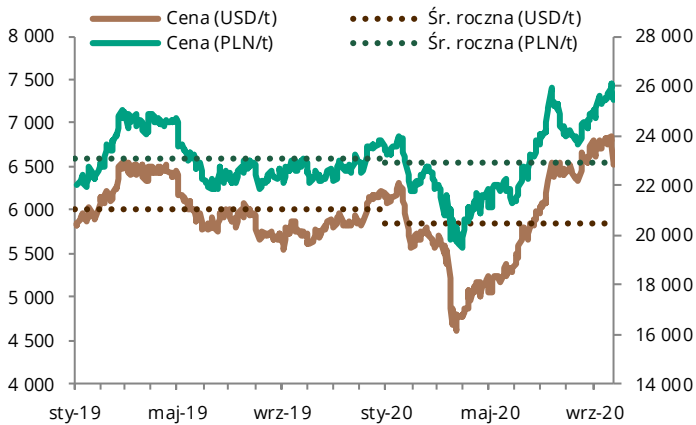
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


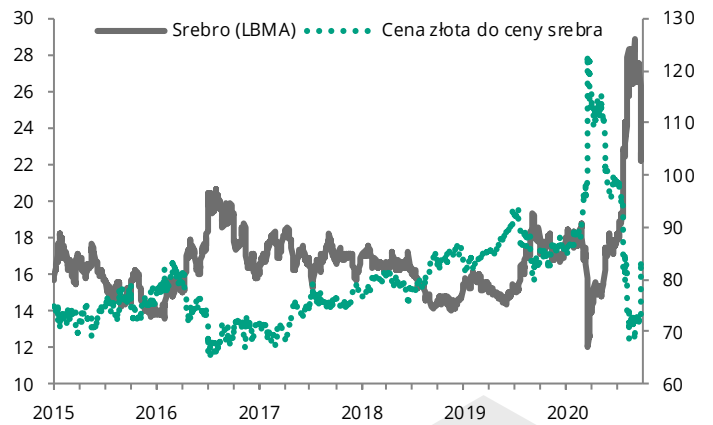
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


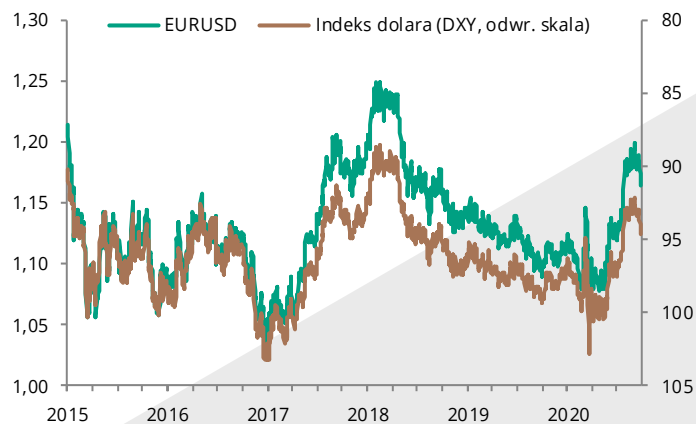
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


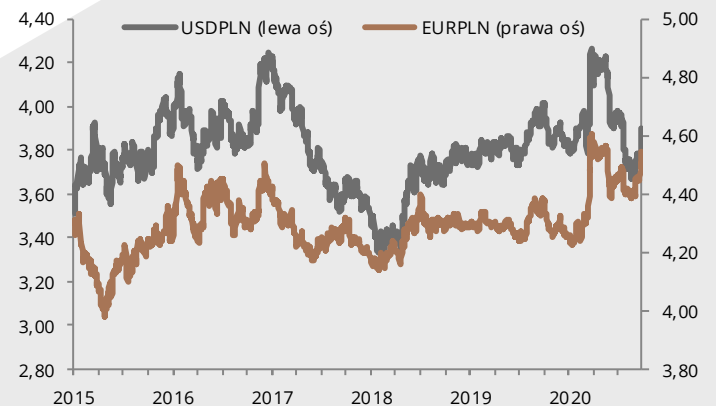
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

PLN – kurs względem USD (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: **14 – 27 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 (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna oraz pallad: www.lppm.com/statistics.aspx

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Wydziału Ryzyka Rynkowego KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji 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