

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 29 marca 2021






- Miedź:** Obserwowana w ostatnim czasie, duża wyżka ceny, nie spowoduje szybkiego wzrostu podaży. Z uwagi na trudniejszą dostępność złóż i konieczne większe zaawansowanie technologiczne oraz rosnące wymagania społeczne, polityczne i środowiskowe rozpoczęcie wydobycia z nowych projektów wymaga więcej czasu. Średni okres potrzebny do uruchomienia nowej kopalni wynosi niemalże 14 lat, co oznacza wydłużenie o 4 lata w stosunku do poprzednich cykli wzrostu cen surowców (str. 2).
- Metale szlachetne:** Czołowym krajem z największymi rezerwami złota na świecie, szacowanymi na 10 tys. ton jest Australia, za nią plasuje się Rosja z 7,5 tys. ton i Stany Zjednoczone daleko za nimi z rezerwami 3 tys. ton (str. 6).
- USA:** Powell oświadczył, że oczekuje wzrostu inflacji w ciągu tego roku, powołując się przy tym na wąskie gardła w łańcuchu dostaw oraz bardzo słabą presją cenową w zeszłym roku. Dodał jednak, że według scenariusza bazowego wpływ na inflację nie będzie ani szczególnie duży, ani trwały. Przewodniczący Fed stwierdził również, że zdecydowana większość członków FOMC nie widzi wzrostu stóp procentowych w okresie prognozy, dodając, że nie nadszedł jeszcze czas na rozmowy o ograniczeniu zakupów aktywów przez bank centralny (str. 7).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	8 929,00	-1,4%
▲ Nikiel	16 255,00	0,6%
LBMA (USD/troz)		
▼ Srebro	25,06	-1,6%
▲ Złoto	1 731,80	1,6%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1782	-1,3%
▲ EURPLN	4,6353	1,0%
▲ USDPLN	3,9307	2,0%
▲ USDCAD	1,2580	0,7%
▲ USDCPL	730,82	1,7%
Akcje		
▼ KGHM	176,80	-6,8%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PMI w przemyśle	Mar	62,4 ▲
 Bilans w handlu zagr.	Sty	845 ▲
 Prod. przemysłowa (mdm)	Lut	-2,2% ▼
 Zamów. na dobra trwałe	Lut	-1,1% ▼
 Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lut	-2,7% ▲

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

Od początku 2021 roku kurs walutowy ważony handlem ulega systematycznej deprecjacji



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Aby sprostać popytowi, światowa podaż miedzi potrzebuje wzrostu na poziomie 10 mln ton

Obserwowana w ostatnim czasie, dużawyżka ceny, nie spowoduje szybkiego wzrostu podaży. Z uwagi na trudniejszą dostępność złóż i konieczne większe zaawansowanie technologiczne oraz rosnące wymagania społeczne, polityczne i środowiskowe rozpoczęcie wydobycia z nowych projektów wymaga więcej czasu. Średni okres potrzebny do uruchomienia nowej kopalni wynosi niemalże 14 lat, co oznacza wydłużenie o 4 lata w stosunku do poprzednich cykli wzrostu cen surowców.

Sprostanie oczekiwanemu wzrostowi popytu wymagałoby zbudowania ekwiwalentu ośmiu projektów o skali największej na świecie kopalni Escondida

W ciągu dekady świat może stanąć w obliczu ogromnego niedoboru jednego z najważniejszych metali dla globalnej gospodarki – miedzi. Według szacunków CRU, przemysł miedziowy musi wydać ponad 100 mld dolarów, aby zniwelować roczny deficyt podaży w wysokości 4,7 mln ton do 2030 r., do którego przyczyni się rozwój sektorów zielonej energii i transportu. Według firmy Trafigura, jeśli nie zostaną wybudowane żadne nowe kopalnie, potencjalny niedobór może wynieść 10 mln ton. Sprostanie takiemu zapotrzebowaniu wymagałoby zbudowania ośmiu projektów o skali największej kopalni miedzi na świecie Escondida, należącej do Grupy BHP. Jeśli producenci nie poradzą sobie z deficytem, ceny będą nadal rosły i staną się wyzwaniem dla administracji prezydenta Bidena i innych światowych liderów, dążących do ogólnoświatowej transformacji energetycznej w celu zwalczania zmian klimatycznych. Wyższe ceny miedzi mogą prowadzić do zwiększonego recyklingu i wprowadzenia tańszych substytutów, takich jak aluminium, co może złagodzić niedobory. Oczywiście, nowe projekty wydobycia miedzi są w trakcie realizacji. Producenci obawiają się jednak, aby nie powtórzyć błędu nadmiernej podaży z poprzednich cykli. Budowa nowych kopalni staje się trudniejsza i droższa niż w przeszłości, a jej czas wydłuża się, co jest jednym z powodów, dla których ceny miedzi są blisko historycznych maksimów, powyżej 4 USD/lb (9 000 USD/t). Analitycy Bloomberg Intelligence (BI) Grant Sporre i Andrew Cosgrove podali w raporcie, że opóźnienia w uzyskiwaniu pozwoleń i coraz bardziej złożone technicznie projekty mogą doprowadzić do niedoboru ukończonych w latach 2025-30 projektów. Według analityków BI rozwijane są nowe projekty, które mogą złagodzić deficyty miedzi w latach 2022-2025. Wyższe ceny w dłuższym terminie powinny sprawić, że niektóre kosztowne projekty będą bardziej opłacalne, podczas gdy rozszerzenie istniejących operacji zwykle oznacza mniej uciążliwe procesy wydawania pozwoleń niż nowe lokalizacje. Wszystkie oczy skierowane są w tym roku na Indonezję, gdzie Freeport-McMoRan Inc. rozwija swoją podziemną kopalnię w Grasberg. Projekt, którego realizacja była wolniejsza niż oczekiwano, ma zostać zakończony do końca roku. Kolejny projekt, to Kamo-a-Kakula w Demokratycznej Republice Konga. W przyszłym roku w Peru, o ile stosunki z lokalnymi społecznościami nie

będą się zaostrzać, jak to miało miejsce w innych krajach, mogą rozpocząć się prace przy projekcie Quellaveco firmy Anglo American Plc. Zdolność producentów do sprostania rosnącemu zapotrzebowaniu na dostawy będzie również zależać od spółki Southern Copper Corp., która chce wykorzystać swoje rezerwy produkcyjne i niemalże podwoić produkcję do 2028 roku. Część nowej podaży w następnej dekadzie może pochodzić ze złoża Reko Diq w Pakistanie, kraju pełnego niepewności polityczno-prawnych, a także Tampakan na Filipinach. W dzisiejszych czasach firmy muszą angażować społeczności i rządy państw na znacznie wcześniejszych etapach opracowywania projektów, co wiąże się z rosnącą świadomością oraz oczekiwaniami społecznymi i środowiskowymi. W rezultacie średni czas realizacji od odkrycia do pierwszego wydobywania metalu wydłużył się od poprzednich cykli o 4 lata do prawie 14 lat. Analitycy Bloomberg Intelligence uważają, że większe skupienie się na wpływie działalności wydobywczej na środowisko sprawiło, że przemysł nie jest w stanie szybko reagować na deficyty rynkowe poprzez nową podaż, mimo że cena znacznie przewyższa średnią gwarantującą oczekiwaną przez spółki górnicze stopę zwrotu (*incentive price*). Dyrektor generalny Freeport, Richard Adkerson, stwierdził, że nawet gdyby miedź wzrosła jutro do 10 dolarów za funt, wprowadzenie nowej produkcji na rynek zajęłoby jego firmie od 7 do 8 lat.

Chilijscy ustawodawcy oczekują większego udziału w ostatniej zwyżce cen

Izba niższa parlamentu Chile zatwierdziła propozycję podatku od sprzedaży miedzi i litu. Zainicjowana w 2018 roku przez opozycyjnych parlamentarzystów propozycja w obliczu rosnących cen metali zyskała nowy impuls. Jednak parlamentarzyści z koalicji rządzącej skłaniają się ku zaskarżeniu ustawy, przedstawiając tzw. zastrzeżenie konstytucyjne.

Izba niższa chilijskiego parlamentu zatwierdziła propozycję podatku od sprzedaży miedzi i litu. Krok ten jest wynikiem starań prawodawcy o zwiększenie udziału niektórych czołowych światowych producentów w finansowaniu społecznych i środowiskowych projektów. Propozycja, która została zainicjowana w 2018 roku przez opozycyjnych parlamentarzystów w obliczu rosnących cen metali nabrała dodatkowego rozpędu, jednak z uwagi na zgłoszone potrzeby modyfikacji wróci teraz do dalszych prac w komisji. 3% podatek od miedzi i litu produkowanych przez firmy takie jak BHP Group i Albemarle Corp. mógłby zostać spożytkowany na sfinansowanie projektów rozwoju regionalnego, będąc odpowiedzią na rosnące oczekiwania wobec standardów społecznych i środowiskowych ze strony inwestorów oraz odbiorców w łańcuchu dostaw. Kraje w regionie szukają również nowych źródeł dochodów, aby pomóc obywatelom wyjść z pandemii. Jak uważa wiceprzewodniczący ugrupowania Chryścijańskich Demokratów Ivan Flores, jest to przełomowa ustawa, która zwiększy sprawiedliwość gospodarczą i społeczną oraz ukróci przywileje jakie mają duże firmy. Mimo to, nawet jeśli nawet ustawa podatkowa przejdzie przez senat, to rząd prezydenta Sebastiana Pinery może próbować zablokować ją w trybunale konstytucyjnym. Parlamentarzyści z koalicji rządzącej położyli już

podwaliny pod zaskarżenie ustawy, przedstawiając tzw. zastrzeżenie konstytucyjne. Według rządu i przedstawicieli branży propozycja jest niepotrzebna i grozi udaremnieniem inwestycji. Odpowiadając na krytykę, że Chile nie opodatkowało wystarczająco producentów podczas ostatniej zwyżki cen, minister energii i górnictwa Juan Carlos Jobet stwierdził, że ze względu na większe zyski firm obecny system opodatkowania i tak wygeneruje większe wpływy. Podczas swojej pierwszej kadencji Pinera wprowadził skomplikowany system podatkowy, który obecnie nakłada na dużych producentów zmienne obciążenia od zysku operacyjnego sięgające nawet 14%. Według Diego Hernandez, szefa towarzystwa górniczego Sonami, nowy podatek od sprzedaży nie przyniósłby więcej niż obecny system. Natomiast szef Rady Górniczej, Joaquin Villarino, ostrzegł przed pośpiesznym wprowadzaniem zmian w przepisach tylko dlatego, że przez kilka tygodni cena miedzi przekraczała 4 dolary za funt. Jak uważa Cesar Perez-Novoa analityk surowców z BTG Pactual, podczas gdy budowany jest konsensus, że wysoce rentowne sektory, takie jak górnictwo, powinny pomóc w finansowaniu ożywienia po pandemii, to większe obciążenia podatkowe zwiększyłyby i tak już szybko rosnące koszty pracownicze oraz środowiskowe.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Po tym, jak poprzednie wysiłki mające na celu ustanowienie minimalnego poziomu dla opłat rafineryjnych nie zdołały powstrzymać ich spadku, chińskie huty miedzi zrezygnowały z ustalania minimalnego poziomu opłat rafineryjnych na nadchodzący kwartał. Cena minimalna jest zwykle benchmarkiem w negocjacjach z firmami górniczymi zaopatrującymi huty w koncentrat rafinowany dalej do gotowego produktu. Zakłócenia dostaw w zagranicznych kopalniach i wzrost mocy produkcyjnych w Państwie Środka spowodowały, że nie ma wystarczająco koncentratu, aby utrzymać pełne wykorzystanie ogromnego chińskiego przemysłu hutniczego. Doprowadziło to do spadku premii rafinacyjnych do najniższego poziomu od ponad dekady, obniżając tym samym marżę hut. W tym samym czasie ceny produktu rafinowanego wzrosły do 10-letnich maksimów.
- Według firmy Mysteel zator na Kanale Sueskim, jednym z najważniejszych szlaków wodnych planety, najprawdopodobniej zaostry zakłócenia na chińskim rynku miedzi. Ponad jedna dziesiąta światowego handlu została zablokowana po tym, jak ogromny kontenerowiec utknął w Kanale. Nawet jeśli blokada zostanie usunięta w ciągu kilku dni, opóźnienia statków, które utknęły w kanale, mogą spowodować miesięczne opóźnienia w dostawach miedzi z krajów zachodnich do Chin, co dodatkowo zwiększy szacowane na miesiąc opóźnienia będące rezultatem globalnego niedoboru kontenerów. Analitycy uważają również, że opóźnienie w dostawach miedzi spowodują zmienność krajowych premii spot, które w krótkim okresie mogą wzrosnąć. Jak podaje Mysteel, jeśli chodzi o skalę transportu kanałem, Chiny zaimportowały w zeszłym roku 474 000 ton koncentratu miedzi z Meksyku i 55 000 ton anody miedzianej z Belgii. Była to również droga dostaw dla 43 000 ton złomu miedzi z Holandii i Niemiec oraz

- 150 000 ton katody miedzianej z Polski i Belgii. Ten transport stanowił 2,2% do 5,4% całkowitego importu tego kraju w wymienionych kategoriach.
- Zgodnie z zapowiedzią ministra Luhut Panjaitan 31 marca br. Freeport-McMoRan Inc podpisze umowę o wartości 2,8 miliarda dolarów z chińską grupą Tsingshan Holding na budowę huty miedzi w indonezyjskiej zatoce Weda. Zgodnie z informacją podaną przez ministerstwo, huta będzie miała moc wejściową 2,4 miliona ton koncentratu miedzi i moc wyjściową 600 000 ton rocznie. Będzie to część produkcji baterii litowych, którą firma planuje wykonać w 2023 r. Minister Luhut powiedział w zeszłym miesiącu, że huta będzie produkować miedziane rury i druty, których wartość ma wynieść 10 miliardów dolarów lub więcej. Indonezja stara się przyciągnąć więcej inwestycji ze strony firm produkujących baterie i samochody, aby wykorzystać bogate zasoby rudy niklu w tym kraju, ważnego składnika akumulatorów używanych w pojazdach elektrycznych.
 - Według analityków Citigroup Inc. rynek złomu miedzi nie będzie w stanie zareagować na czas, aby w okresie najbliższych 6 miesięcy powstrzymać poważne spadki zapasów metali. W scenariuszu bazowym analityków, m.in. Maxa Laytona, podaż złomu rafineryjnego wzrośnie w roku bieżącym o 700 tys. ton w porównaniu z poziomem z 2019 r., natomiast wzrost potrzebnych do zbilansowania rynku miedzi to około 1,4 mln ton. Między wysokimi cenami a wzrostem eksportu złomu miedzi zwykle występuje 8-miesięczne opóźnienie, dodatkowo w obecnych warunkach podaż złomu miedzianego napotyka ograniczenia logistyczne.
 - Pracownicy kopalni miedzi Los Pelambres w Chile przyjęli ofertę płacową w ramach umowy, która zapobiegła strajkowi w największej operacji Antofagasta Plc. Po długich negocjacjach obejmujących, dwa tygodnie mediacji rządowej, członkowie największego związku zawodowego zagłosowali za przyjęciem oferty. Nowy kontrakt obejmuje 3,4% podwyżki realnego wynagrodzenia i premię za podpisanie umowy w wysokości 19,5 miliona pesos (27 000 dolarów) na pracownika po opodatkowaniu. Porozumienie płacowe w kopalni, która odpowiada za około 6% produkcji miedzi w Chile, złagodzi obawy związane z ograniczeniem światowych dostaw. Chile, z którego pochodzi ponad jedna czwarta wydobywanej miedzi, stoi w tym roku w obliczu serii negocjacji zbiorowych i to w czasie, gdy wysokie ceny zachęcają związki do bardziej agresywnych negocjacji, a przedsiębiorstwa walczą o utrzymanie kosztów w ryzach. Antofagasta, należąca do najbogatszej rodziny w Chile, zdołała w zeszłym roku uniknąć strajków w dwóch innych kopalniach. Inny związek zawodowy Los Pelambres, reprezentujący 89 pracowników ZWR, wkracza w ostatnią fazę negocjacji mediacyjnych. Według danych rządowych w zeszłym roku kopalnia Los Pelambres wyprodukowała 372 100 ton miedzi.

Metale Szlachetne

Według szacunków z 2020 r. krajem o największych rezerwach złota jest Australia, następną jest Rosja i Stany Zjednoczone

Czołowym krajem z największymi rezerwami złota na świecie, szacowanymi na 10 tys. ton jest Australia, za nią plasuje się Rosja z 7,5 tys. ton i Stany Zjednoczone daleko za nimi z rezerwami 3 tys. ton.

W 2020 r. światowa produkcja złota wyniosła łącznie 3,2 tys. ton

Chiny, Australia i Rosja łącznie odpowiadają za 31% całego złota wydobytego na świecie w 2020 r. Australia zajmuje czołowe miejsce z największymi rezerwami złota szacowanymi na 10 tys. ton, za nią plasuje się Rosja z 7,5 tys. ton i Stany Zjednoczone daleko za nimi z rezerwami złota 3 tys. ton według danych US Geological Survey. Jak podaje portal finansowy Finbold, wolumen rezerw złota może się zmniejszyć z powodu zwiększonego wydobycia lub wzrosnąć po odkryciu nowych złóż. Według danych analizowanych przez Finbold, Chiny okazały się największym producentem złota w 2020 roku, odpowiadając za 380 ton, czyli 11,9% udziału w światowej produkcji złota. Finbold przypisał to sukcesowi Chin w zapanowaniu nad pandemią koronawirusa i przywróceniu normalnej działalności gospodarczej w tym kraju. Australia była drugim największym producentem złota z 320 tonami, tj. z 10% udziału w światowej produkcji, a Rosja zajęła trzecie miejsce z udziałem 9,4% (300 ton produkcji). Chiny, Australia i Rosja odpowiadają łącznie za 31% światowej produkcji złota w 2020 r, która wyniosła 3,2 tys. ton. Globalna produkcja górnictwa złota stanęła w obliczu bezprecedensowych wyzwań związanych z pandemią koronawirusa, a większość operacji wydobywczych została zawieszona po wprowadzonych na szeroką skalę lockdownach. Jednakże, gdy blokady zostały w trzecim kwartale poluzowane, produkcja w większości krajów została wznowiona. Chiny zajęły pierwsze miejsce w produkcji głównie ze względu na sposób, w jaki poradziły sobie z pandemią, skutecznie opanowując kryzys zdrowotny i dając zielone światło dla wznowienia działalności gospodarczej, w tym górnictwa. Produkcja była również stymulowana wysokim popytem Chin na złoto, zwłaszcza złotą biżuterią i ozdobami. Finbold podkreślił również, że chiński przemysł wydobywczy złota otrzymał zwiększone inwestycje zagraniczne i krajowe, przy czym kraj ten utrzymuje się na pierwszym miejscu pomimo ciężkiej i zaostrzonej krajowej polityki środowiskowej. Pomimo pandemii, złoto osiągnęło nowy rekord wszechczasów, wzrastając w sierpniu 2020 r. powyżej 2000 USD, co z kolei napędziło działalność poszukiwawczo-wydobywczą. Zainteresowanie złotem wzrosło również ze strony inwestorów poszukujących alternatywy inwestycyjnej po krachu na rynku akcji w pierwszym kwartale 2020 roku.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Powell oczekuje gwałtownego skoku inflacji jednak twierdzi, że nie wymknie się ona spod kontroli

Powell oświadczył, że oczekuje wzrostu inflacji w ciągu tego roku, powołując się przy tym na wąskie gardła w łańcuchu dostaw oraz bardzo słabą presją cenową w zeszłym roku. Dodał, że według scenariusza bazowego wpływ na inflację nie będzie ani szczególnie duży, ani trwały.

Decydenci Fed przewidują, że w 2021 r. gospodarka USA wzrośnie o 6,5%

Prezes Rezerwy Federalnej Jerome Powell stwierdził, że jeszcze w tym roku, gdy pandemia ustąpi, a Amerykanie będą mogli wyjść i wydać pieniądze nastąpi wzrost cen. Jednak uważa, że ryzyko niechcianej inflacji jest niewielkie. Przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów Powell oświadczył, że oczekuje wzrostu inflacji w ciągu tego roku, powołując się przy tym na wąskie gardła w łańcuchu dostaw oraz bardzo słabą presją cenową w zeszłym roku. Dodał, że według scenariusza bazowego wpływ na inflację nie będzie ani szczególnie duży, ani trwały. Powell pojawił się przed komisją wraz z sekretarzem skarbu Janet Yellen w ramach nadzorowania przez Kongres reakcji rządu na pandemię. Oczekuje się, że dzięki bardziej rozpowszechnionym szczepieniom przeciwko Covid-19 i pakietowi stymulacyjnemu prezydenta Joe Bidena o wartości 1,9 biliona dolarów w nadchodzących miesiącach obserwowany będzie wzrost gospodarczy. Program, który przeszedł w Kongresie bez ani jednego republikańskiego głosu poparcia, objął dodatkową pomoc dla bezrobotnych oraz czeków na 1400 dolarów dla wielu Amerykanów i nastąpił po ponad 3 bilionach dolarów wsparcia fiskalnego zatwierdzonego w zeszłym roku na podstawie ponadpartyjnej zgody. W prognozach decydenci Fed przewidzieli, że w 2021 r. gospodarka wzrośnie o 6,5%. Byłoby to najwyższa dynamika od 1983 r., gdyby zestawili czwarty kwartał z tym samym okresem w 2020 r. kiedy w wyniku pandemii nastąpił spadek o 2,4%. Inflacja, obliczona na podstawie wskaźnika cen osobistych wydatków konsumpcyjnych, jest określana w medianie prognozy Fed na koniec 2021 r. na poziomie 2,4%. W styczniu wskaźnik ten osiągnął 1,5%. Po tym, jak Powell określił ryzyko, że wzrost gospodarczy pobudzi niechcianą inflację jako niewielkie, rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA spadła. Dodał on, że doświadczenie przedłużającego się okresu niskiej inflacji na całym świecie jest jednym z czynników przyczyniających się do inercji, która będzie kontrolować presję cenową. Powell stwierdził, że żyjemy w świecie silnej presji dezinflacyjnej - tak naprawdę na całym świecie - od ćwierć wieku. Dlatego jest mało prawdopodobne by jednorazowy wzrost wydatków prowadzący do tymczasowego wzrostu cen mógłby to zakłócić. W ramach swojego zapowiadanego programu gospodarczego Biden planuje wyższe podatki dla tych, którzy zarabiają ponad 400 000 dolarów rocznie, rzuca to światło na plany administracji dotyczące rozwiązania problemu nierówności po części poprzez opodatkowanie bogatych. Odpowiadając na obawy zgłaszane przez Republikanów przedstawiciele administracji Bidena poinformowali, że rządy stanowe, które przyjmują pieniądze na pomoc w walce z pandemią

z Waszyngtonu, mogą obniżyć podatki, ale tylko wtedy, gdy dla zrównoważenia redukcji nie wykorzystają pomocy federalnej. Yellen oświadczyła, że Departament Skarbu pracuje nad wypracowaniem wytycznych w celu określenia, jakiego rodzaju obniżki podatków na poziomie stanowym nie będą naruszać przepisów prawnych dotyczących pakietów stymulacyjnych, które mówią, że stany nie mogą wykorzystywać środków z dotacji federalnych do pokrywania obniżek podatków.

Powell utrzymuje gołębią linię, a Fed sygnalizuje zerowe stawki do 2023 roku





Przewodniczący Fed oświadczył, że zdecydowana większość członków Federal Open Market Committee (FOMC) nie widzi wzrostu stóp procentowych w tym okresie prognozy, dodając, że nie nadszedł jeszcze czas na rozmowy o ograniczeniu zakupów aktywów przez bank centralny.








Pomimo poprawy perspektyw gospodarczych w USA i rosnących obaw o inflację na rynkach finansowych przewodniczący Rezerwy Federalnej Jerome Powell i jego współpracownicy nadal prognozują niemal zerowe stopy procentowe przynajmniej do 2023 r. Decyzja, która zapadła w pełnym zmienności dla inwestorów dniu, ze wzrastającą przed jej ogłoszeniem rentownością obligacji skarbowych, zamaskowała rosnącą liczbę urzędników, którzy szybciej oczekują podwyżek stóp - choć Powell podkreśla, że pozostaje to pogląd mniejszości. Stwierdził, że zdecydowana większość członków Federal Open Market Committee (FOMC) nie widzi wzrostu stóp procentowych w okresie prognozy, dodając, że nie nadszedł jeszcze czas na rozmowy o ograniczeniu zakupów aktywów przez bank centralny. Podczas ostatniego posiedzenia siedmiu z osiemnastu przedstawicieli FOMC przewidywało wyższe stopy do końca 2023 r. w porównaniu z pięcioma z siedemnastu na grudniowym posiedzeniu. Pokazuje to nieco większą grupę, która dopuszcza wcześniejszy początek wycofywania ultra luźnej polityki pieniężnej niż inni. FOMC w swoim oświadczeniu dotyczącym polityki fiskalnej stwierdził, że w ostatnim czasie pojawiają się oznaki wzrostu aktywności gospodarczej i zatrudnienia, jednak sektory najbardziej dotknięte pandemią pozostają osłabione. Inflacja nadal kształtuje się poniżej 2%. Fed oczekuje, że wzrost inflacji w tym roku będzie krótkotrwały. Według założeń preferowana przez Rezerwę Federalną miara wzrostu cen spowolni do 2% w przyszłym roku po wzroście do 2,4% w 2021 roku. Z wyłączeniem żywności i energii, prognozuje się, że inflacja osiągnie 2,2% w tym roku i spadnie do 2% w 2022 r. Po przemówieniu Powella rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych odwróciły swoje wcześniejsze wzrosty, natomiast indeksy amerykańskich akcji zamknęły się na wyższych poziomach. Ogromne wsparcie fiskalne i postępująca akcja szczepień, które pomogą ponownie otworzyć gospodarkę, wzmocniły oczekiwania inwestorów dotyczące podwyżek stóp i inflacji, napędzając wzrost rentowności obligacji skarbowych w miarę uruchamiania kolejnych bodźców stymulacyjnych. Docelowy zakres referencyjnej stopy funduszy federalnych został utrzymany na poziomie od zera do 0,25%, na którym znajduje się od marca ubiegłego roku. Decyzja FOMC była jednomyślna. Przedstawiciele Rezerwy

Federalnej pozostawili zakupy aktywów na niezmiennym poziomie 120 miliardów dolarów miesięcznie i potwierdzili, że tempo to zostanie utrzymane, dopóki nie zostanie osiągnięty dalszy znaczący postęp w zakresie ich celów związanych z zatrudnieniem i inflacją. Powell przekazał dziennikarzom, że Fed zasygnalizuje z dużym wyprzedzeniem, kiedy wspomniane cele będą na dobrej drodze do osiągnięcia. W lutym wzrosło zatrudnienie, a prezydent Joe Biden podpisał w ustawie z 11 marca dodatkową pomoc na walkę z pandemią w wysokości 1,9 biliona dolarów. Szczepienia są kontynuowane w szybkim tempie, umożliwiając poszczególnym stanom rozpoczęcie łagodzenia obostrzeń, które mogą uwolnić strumień wydatków konsumenckich. Gospodarka pozostaje jednak daleka od celów Fed. Nawet przy 379 000 etatów dodanych do listy płac w lutym, pracę ma 9,5 mln Amerykanów mniej niż rok temu, a inflacja pozostaje znacznie poniżej celu Fed, wynoszącego 2%. Powell stwierdził, że gospodarka ma jeszcze długą drogę do przejścia, zanim pojawi się jakiegokolwiek ryzyko przegrzania. Zaktualizowano również prognozy wzrostu gospodarczego i rynku pracy, przy czym mediana szacunku stopy bezrobocia spadła do 4,5% na koniec 2021 r. i 3,5% w 2023 r., podczas gdy szacunek PKB na ten rok wzrósł do 6,5% r/r w porównaniu z wcześniejszą projekcją 4,2%.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny							
🕒🕒	15-mar	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Lut	35,0%	--	40,9%	📉
Polska							
🕒🕒🕒🕒	15-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)‡	Lut	2,4% ▼	2,6%	2,6%	📉
🕒🕒🕒🕒	16-mar	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Lut	3,7% ▼	3,9%	3,7%	🕒
🕒🕒	16-mar	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Sty	845 ▲	333	858	📉
🕒🕒	16-mar	Eksport (mln EUR)	Sty	19 149 ▼	19 814	20 335	📉
🕒🕒	16-mar	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)	Sty	3 258 ▲	430	3 052	📈
🕒🕒	17-mar	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Lut	4,5% ▼	4,8%	4,9%	📉
🕒	17-mar	Zatrudnienie (rdr)	Lut	-1,7% ▲	-2,0%	-1,9%	📈
🕒🕒🕒🕒	18-mar	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Lut	2,7% ▲	0,9%	3,8%	📉
🕒🕒	18-mar	Inflacja producencka (rdr)‡	Lut	2,0% ▲	1,0%	1,5%	📈
🕒🕒🕒	19-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lut	-2,7% ▲	-6,0%	-2,5%	📉
🕒	22-mar	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lut	16,3% ▼	16,8%	16,4%	📉
🕒🕒	23-mar	Stopa bezrobocia	Lut	6,5% -	6,5%	6,5%	🕒
USA							
🕒🕒🕒🕒	16-mar	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Lut	-2,2% ▼	1,1%	0,3%	📉
🕒🕒	16-mar	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Lut	-2,7% ▼	8,3%	0,1%	📉
🕒	16-mar	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Lut	73,8% ▼	75,5%	75,5%	📉
🕒🕒🕒🕒🕒	17-mar	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Mar	0,25% -	0,25%	0,25%	🕒
🕒🕒🕒🕒🕒	17-mar	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Mar	0,00% -	0,00%	0,00%	🕒
🕒🕒	18-mar	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Mar	51,8 ▲	23,1	23,3	📈
🕒	23-mar	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Mar	17,0 ▲	14,0	16,0	📈
🕒🕒🕒	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	59,1 ▼	59,5	--	📉
🕒🕒🕒	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	59,0 ▲	58,6	59,5	📉
🕒🕒🕒	24-mar	PMI w usługach - dane wstępne	Mar	60,0 ▲	59,8	60,1	📉
🕒🕒	24-mar	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Lut	-1,1% ▼	3,5%	0,5%	📉
🕒🕒🕒🕒🕒	25-mar	PKB (zanualizowane, kdk) -	IV kw.	4,3% ▲	4,1%	4,1%	📈
🕒🕒🕒🕒	26-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)‡	Lut	0,1% ▼	0,2%	0,1%	🕒
🕒🕒🕒🕒	26-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Lut	1,4% ▼	1,5%	1,5%	📉
🕒🕒	26-mar	Dochód osobisty (sa, mdm)‡	Lut	-7,1% ▼	10,1%	-7,2%	📈
🕒🕒	26-mar	Wydatki osobiste (sa, mdm)‡	Lut	-1,0% ▼	3,4%	-0,8%	📉
🕒🕒	26-mar	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Mar	84,9 ▲	83,0	83,6	📈
Strefa euro							
🕒	16-mar	Ankieta oczekiwań ZEW	Mar	74,0 ▲	69,6	--	📈
🕒🕒🕒🕒	17-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Lut	0,9% -	0,9%	0,9%	🕒
🕒🕒🕒🕒	17-mar	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Lut	1,1% -	1,1%	1,1%	🕒
🕒🕒	18-mar	Koszty pracy (rdr)	IV kw.	3,0% ▲	1,6%	--	📈
🕒	18-mar	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Sty	6,3 ▼	29,2	--	📉
🕒🕒🕒	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	52,5 ▲	48,8	49,1	📈
🕒🕒🕒	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	62,4 ▲	57,9	57,6	📈
🕒🕒🕒	24-mar	PMI w usługach - dane wstępne	Mar	48,8 ▲	45,7	46,0	📈
🕒	24-mar	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Mar	-10,8 ▲	-14,8	-14,5	📈
🕒	25-mar	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lut	12,3% ▼	12,5%	12,5%	📉

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Niemcy 						
☆☆☆	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	56,8 ▲	51,1	51,6 ▲
☆☆☆	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	66,6 ▲	60,7	60,5 ▲
☆☆	25-mar	Indeks pewności konsumentów GfK‡	Kwi	- 6,2 ▲	- 12,7	- 12,1 ▲
☆☆	26-mar	Klimat w biznesie IFO‡	Mar	96,6 ▲	92,7	93,2 ▲
Francja 						
☆☆☆☆	16-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lut	0,8% ▲	0,7%	0,7% ▲
☆☆☆☆	16-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Lut	0,6% -	0,6%	0,4% ▲
☆☆☆	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	49,5 ▲	47,0	47,2 ▲
☆☆☆	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	58,8 ▲	56,1	56,3 ▲
Włochy 						
☆☆☆☆	16-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lut	1,0% -	1,0%	1,0% ○
Wielka Brytania 						
☆☆☆☆☆	18-mar	Główna stopa procentowa BoE	Mar	0,10% -	0,10%	0,10% ○
☆☆☆☆	18-mar	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Mar	875 -	875	875 ○
☆☆	23-mar	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Sty	5,0% ▼	5,1%	5,2% ▼
☆☆☆☆	24-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	0,4% ▼	0,7%	0,8% ▼
☆☆☆	24-mar	PMI w przemyśle (sa) - dane wstępne	Mar	57,9 ▲	55,1	55,0 ▲
☆☆☆	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	56,6 ▲	49,6	51,4 ▲
Japonia 						
☆☆☆☆	16-mar	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Sty	-5,2% ▲	-5,3%	--
☆☆☆☆	19-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	-0,4% ▲	-0,6%	-0,4% ○
☆☆☆	24-mar	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Mar	48,3 ▲	48,2	--
☆☆☆	24-mar	PMI w przemyśle - dane wstępne	Mar	52,0 ▲	51,4	--
Chile 						
☆☆☆☆☆	18-mar	PKB (rdr)‡	IV kw.	0,0% ▲	-9,0%	-0,4% ▲
Kanada 						
☆☆☆☆	17-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	1,1% ▲	1,0%	1,3% ▼

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

² Różnica między odczytem a konsensusem: ▲ = wyższy od konsensusu; ▼ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Kluczowe dane rynkowe

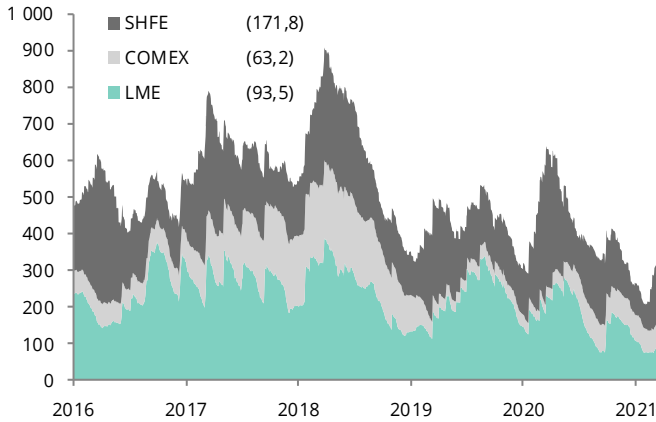
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 26-mar-21)		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	8 929,00	▼ -1,4%	▲ 15,3%	▲ 15,3%	▲ 87,0%	8 485,80	7 755,50	9 614,50
Molibden	11,74	▼ -3,4%	▲ 17,0%	▲ 17,0%	▲ 48,6%	11,41	9,95	12,50
Nikiel	16 255,00	▲ 0,6%	▼ -1,7%	▼ -1,7%	▲ 44,9%	17 637,10	15 907,00	19 689,00
Aluminium	2 260,50	▲ 5,7%	▲ 14,3%	▲ 14,3%	▲ 50,0%	2 089,77	1 951,50	2 260,50
Cyna	28 775,00	▼ -6,9%	▲ 40,1%	▲ 40,1%	▲ 103,6%	25 349,22	20 965,00	30 995,00
Cynk	2 808,00	▲ 0,4%	▲ 3,1%	▲ 3,1%	▲ 53,3%	2 746,63	2 539,00	2 894,50
Ołów	1 938,50	▼ -0,1%	▼ -1,7%	▼ -1,7%	▲ 16,8%	2 021,28	1 896,00	2 158,50
LBMA (USD/troz)								
Srebro	25,06	▼ -1,6%	▼ -5,4%	▼ -5,4%	▲ 73,8%	26,35	24,67	29,59
Złoto ²	1 731,80	▲ 1,6%	▼ -8,4%	▼ -8,4%	▲ 5,9%	1 799,03	1 687,05	1 943,20
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	1 161,00	▼ -2,1%	▲ 8,0%	▲ 8,0%	▲ 56,5%	1 159,62	1 016,00	1 294,00
Pallad ²	2 638,00	▲ 11,9%	▲ 11,3%	▲ 11,3%	▲ 16,4%	2 396,03	2 258,00	2 678,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1782	▼ -1,3%	▼ -4,0%	▼ -4,0%	▲ 7,3%	1,2063	1,1782	1,2338
EURPLN	4,6353	▲ 1,0%	▲ 0,4%	▲ 0,4%	▲ 0,9%	4,5412	4,4773	4,6358
USDPLN	3,9307	▲ 2,0%	▲ 4,6%	▲ 4,6%	▼ -6,4%	3,7657	3,6656	3,9307
USDCAD	1,2580	▲ 0,7%	▼ -1,2%	▼ -1,2%	▼ -10,6%	1,2664	1,2455	1,2828
USDCNY	6,5411	▲ 0,5%	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▼ -7,5%	6,4799	6,4283	6,5463
USDCLP	730,82	▲ 1,7%	▲ 2,8%	▲ 2,8%	▼ -13,4%	723,87	696,18	741,40
Rynek pieniędzy								
3m LIBOR USD	0,199	▲ 0,01	▼ -0,04	▼ -0,04	▼ -1,18	0,200	0,175	0,241
3m EURIBOR	-0,537	▲ 0,00	▲ 0,01	▲ 0,01	▼ -0,19	-0,543	-0,556	-0,530
3m WIBOR	0,210	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ -0,96	0,210	0,210	0,210
5-letni swap st. proc. USD	0,963	▲ 0,03	▲ 0,53	▲ 0,53	▲ 0,37	0,692	0,416	0,979
5-letni swap st. proc. EUR	-0,351	▼ -0,03	▲ 0,11	▲ 0,11	▼ -0,17	-0,385	-0,485	-0,257
5-letni swap st. proc. PLN	1,065	▼ -0,13	▲ 0,45	▲ 0,45	▲ 0,24	0,904	0,583	1,280
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	60,97	▼ -7,1%	▲ 25,7%	▲ 25,7%	▲ 169,8%	58,01	47,62	66,09
Ropa Brent	63,69	▼ -7,5%	▲ 24,5%	▲ 24,5%	▲ 143,0%	60,71	50,02	69,39
Diesel NY (ULSD)	181,00	▼ -7,9%	▲ 22,5%	▲ 22,5%	▲ 71,3%	174,52	146,07	196,50
Pozostałe								
VIX	18,86	▼ -1,83	▼ -3,89	▼ -3,89	▼ -42,14	23,37	18,86	37,21
BBG Commodity Index	84,13	▼ -2,1%	▲ 7,8%	▲ 7,8%	▲ 32,9%	83,15	78,64	87,58
S&P500	3 974,54	▲ 0,8%	▲ 5,8%	▲ 5,8%	▲ 51,1%	3 860,44	3 700,65	3 974,54
DAX	14 748,94	▲ 1,7%	▲ 7,5%	▲ 7,5%	▲ 47,5%	14 072,35	13 432,87	14 775,52
Shanghai Composite	3 418,33	▼ -1,0%	▼ -1,6%	▼ -1,6%	▲ 23,6%	3 524,31	3 357,74	3 696,17
WIG 20	1 918,71	▼ -4,4%	▼ -3,3%	▼ -3,3%	▲ 28,6%	1 968,00	1 876,85	2 074,11
KGHM	176,80	▼ -6,8%	▼ -3,4%	▼ -3,4%	▲ 197,8%	192,13	166,70	215,90

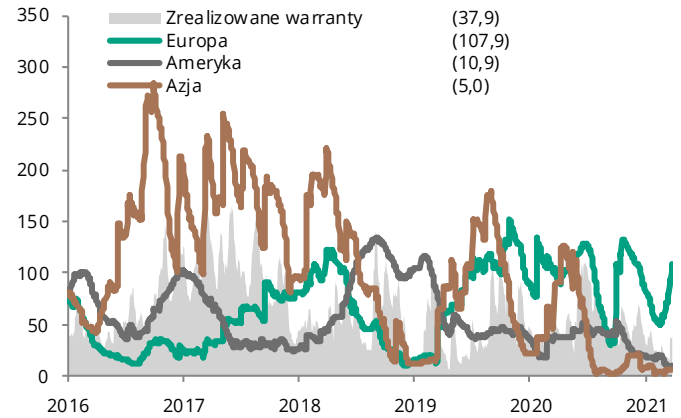
^o zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

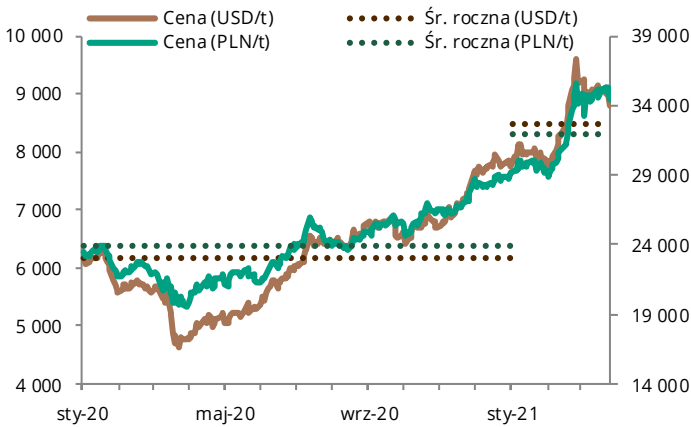
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


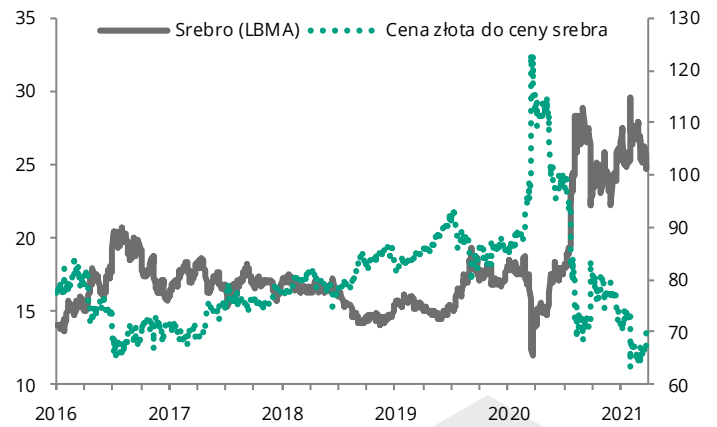
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


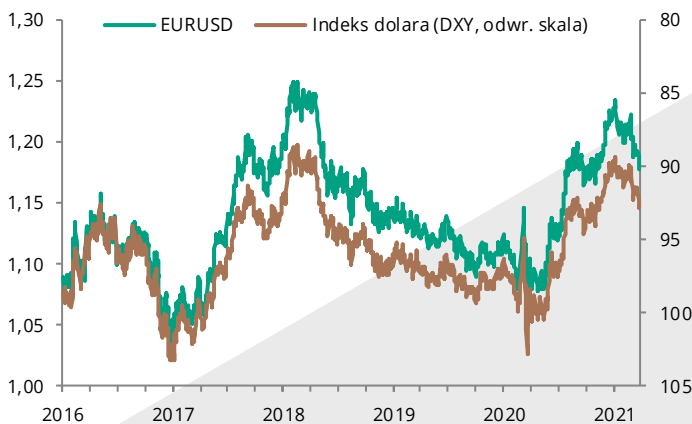
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


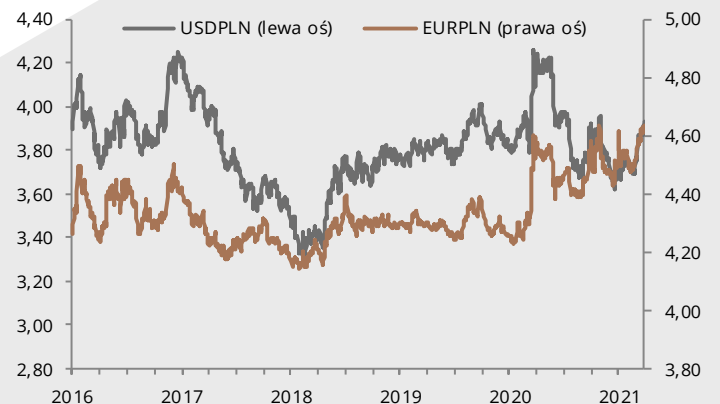
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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: **15 -28 marca 2021**

- 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