

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 18 czerwca 2018


- Miedź:** Chiński konglomerat Citic Metal Co potwierdził ostatnio, że zamierza zainwestować 555 milionów dolarów w Demokratycznej Republice Kongo, kraju, który okazał się bardzo trudny dla zachodnich inwestorów. Kopalnia miedzi Michiquillay, projekt o wartości 2,5 miliarda dolarów w Peru, ma rozpocząć działalność w 2022 roku, trzy lata wcześniej niż pierwotnie zakładano (str. 2).
- Metale szlachetne:** FOMC po raz kolejny podniosła wysokość stóp procentowych, tym razem do poziomu 1,75-2,00%, spychając ceny złota znacznie poniżej 1300 USD/troz. Poza wysokością stóp procentowych, podniosły się również oczekiwania odnośnie potencjalnej ich ścieżki wzrostu w 2018 roku – łącznie z trzech do czterech podwyżek (str. 4).
- Panel ekonomistów w Centrali KGHM:** 12 czerwca bieżącego roku pracownicy Pionu Finansów w Centrali KGHM zorganizowali panel ekonomistów. Wśród zaproszonych znaleźli się przedstawiciele czołowych instytucji w Polsce: z BZ WBK (Grupa Santander), BGŻ BNP Paribas oraz E&Y (str. 7).
- EBC:** Na ostatnim spotkaniu Europejskiego Banku Centralnego (EBC), Rada Monetarna poinformowała o potencjalnej dacie zakończenia bezprecedensowego w historii programu luzowania ilościowego w strefie euro, 10 lat po rozpoczęciu kryzysu gospodarczego na świecie. Pierwsza podwyżka stóp procentowych zdaniem szefa EBC, M. Draghiego, jest przewidywana w połowie 2019 roku (str. 7).

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	7 136,00	2,9%
▼ Nikiel	15 265,00	-0,1%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	17,23	4,8%
▼ Złoto	1 285,25	-0,8%
Waluty		
▼ EURUSD	1,1596	-1,2%
▼ EURPLN	4,2802	-0,3%
▲ USDPLN	3,6922	0,7%
▲ USDCAD	1,3177	1,9%
▲ USDCLP	633,99	0,3%
Akcje		
▼ KGHM	89,22	-4,3%

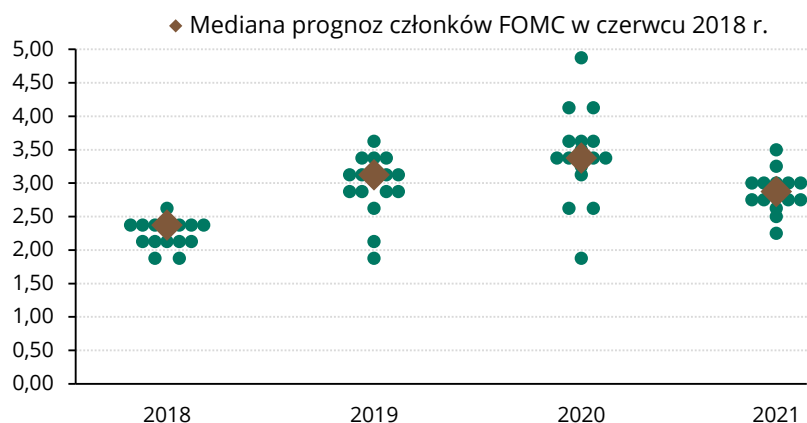
Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 12)

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 Górna stopa proc. Fed	Cze	2,00%	▲
 PKB (sa, rdr)	I kw.	2,5%	-
 Środki trwałe (skum., rdr)	Maj	6,1%	▼
 Prod. przemysłowa (rdr)	Kwi	2,6%	▲
 Wykorzystanie mocy proc	I kw.	86,1%	▲

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

FOMC już po kolejny zacieśnił politykę pieniężną oraz zaktualizował ścieżkę stóp proc.; kolejne dwie podwyżki przewidywane w 2018 roku



Źródło: Fed, KGHM Polska Miedź

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Chiński konglomerat Citic Metal Co potwierdził ostatnio, że zamierza zainwestować 555 milionów dolarów w Demokratycznej Republice Konga (DRK), kraju, który okazał się bardzo trudny dla zachodnich inwestorów. Kopalnia miedzi Michiquillay, projekt o wartości 2,5 miliarda dolarów w Peru, ma rozpocząć działalność w 2022 roku, trzy lata wcześniej niż pierwotnie zakładano.

Chiny przygotowują kolejną inwestycję w Demokratycznej Republice Konga

Chińczycy zabezpieczają zasoby w Afryce, licząc że dadzą im one przewagę w dłuższym terminie

Chiny raz jeszcze podejmują spore ryzyko wraz z kolejną inwestycją w Demokratycznej Republice Konga – kraju, w którym warunki okazały się nieprzyjazne dla zachodnich inwestorów. Na terenie DRK znajdują się ogromne złoża miedzi, jednak liczne problemy związane z bezpieczeństwem, przejrzystością regulacji oraz infrastrukturą poważnie utrudniają prowadzenie biznesu w tym kraju. Przykładem jest Glencore, największy producent miedzi w DRK, który obecnie bierze udział w trzech postępowaniach sądowych i dodatkowo zmagają się z podwyżką podatków oraz surowszymi przepisami górnictwami. Chiński konglomerat Citic Metal Co. zdecydował się ostatnio na wydanie 555 mln USD za 20% udziałów w firmie Ivanhoe Mines Ltd., będącej właścicielem projektów Kipushi oraz Kamo-a-Kakula. Inny chiński potentat, firma Zijin Mining Group Co. posiada już blisko 10% udziałów w firmie Ivanhoe. Inwestycja ta pokazuje, że Chiny – największy na świecie konsument miedzi – chcą zabezpieczyć zasoby w Afryce dające przewagę w dłuższym terminie m.in. przy ewentualnym zwiększeniu zapotrzebowania na metale pochodzącym z sektora samochodowego.

Kongo jest szóstym co do wielkości producentem miedzi na świecie

Nie jest jednak łatwo prowadzić wydobycie w DRK, które – na chwilę obecną – jest szóstym co do wielkości producentem miedzi na świecie. W ciągu ostatnich 10 lat wiele czołowych firm górniczych, takich jak Rio Tinto Group i BHP Billiton Ltd., odwróciło się od bogatych zasobów Demokratycznej Republiki Konga, podczas gdy wpływy Chin w tym kraju stale rosną. China Molybdenum Co. w zeszłym roku odkupił od Freeport-McMoRan udziały w jednej z największych kopalni miedzi i kobaltu w DRK Tenke Fungurume, w ramach umowy o wartości 3,8 miliardów dolarów. Chińskie Zhejiang Huayou Cobalt Co. rozwija kopalnię miedzi w pobliżu Kolwezi na południowym wschodzie kraju. W marcu Glencore zgodził się sprzedać około jednej trzeciej swojej produkcji kobaltu firmie GEM Co., chińskiemu producentowi chemikaliów używanych w bateriach. Kongo w zeszłym tygodniu zatwierdziło ostatnią część nowego prawa górnictwa, którego następstwem będzie wzrost kosztów wydobycia i zapewni rządowi tego kraju większe zyski. Prawo spotkało się z ostrą krytyką ze strony największych firm wydobywczych w kraju, w tym Glencore i Randgold Resources Ltd., którzy

zapowiedzieli zmniejszenie nakładów na przyszłe inwestycje w DRK. Z drugiej strony inwestycja Citic w Ivanhoe może pomóc Glencore w zapewnieniu inwestorów, że aktywa w Kongo wciąż stanowią sporą wartość, pomimo coraz bardziej uciążliwych regulacji.

Przyspieszony start projektu Michiquillay

Southern Copper Corp podało ostatnio, że planuje rozpocząć budowę kopalni miedzi Michiquillay w przyszłym roku, na co ma przeznaczyć 2,5 miliarda dolarów, i która najprawdopodobniej rozpocznie działalność w 2022 roku - trzy lata wcześniej niż pierwotnie przewidywano. Dyrektor naczelny Southern Copper Corp, Oscar Gonzalez dodał, że zanim rozpocznie się budowa, firma będzie musiała osiągnąć porozumienie z mieszkańcami w pobliżu złoża w położonym w północnych Andach regionie Cajamarca. Gonzalez szacował, że rozmowy ze społecznościami zajmą rok, a budowa potrwa jeszcze trzy lata. Kontrolowana przez Grupo Mexico Southern Copper pod koniec kwietnia stwierdziła, że produkcja w Michiquillay prawdopodobnie rozpocznie się w 2025 roku. Zgodnie z przewidywaniami, kopalnia ma produkować 225 000 ton miedzi rocznie w pierwszym okresie eksploatacji kopalni trwającym ponad 25 lat.

Zabezpieczenie tzw. licencji społecznych jest jedną z największych przeszkód w inwestowaniu w Peru, będącym drugim co do wielkości producentem miedzi na świecie oraz miejscem dziesiątek sporów dotyczących wydobycia zasobów naturalnych w ubogich prowincjach. Projekt miedzi Tia Maria o wartości 1,4 miliarda dolarów w południowym Peru jest wstrzymywany z powodu lokalnej opozycji od lat. Newmont Mining Corp zawiesił wartość 4,8 miliarda dolarów inwestycję w kopalnię złota i miedzi w Cajamarca po okupionych kilkoma ofiarami śmiertelnymi protestach w 2011 roku. Alberto Necco, szef agencji promującej inwestycje w Peru Proinversion powiedział, że mieszkańcy w pobliżu Michiquillay nie byli przeciwni wydobyciu, ale oczekiwali utworzenia miejsc pracy, dodatkowych szkoleń i innych korzyści od spółki, z których część została określona w umowie. Southern Copper wygrał aukcję publiczną o Michiquillay w lutym, oferując rządowi 400 milionów dolarów i 3 procentową opłatę licencyjną - pokonując tym samym Compania Minera Milpo.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Vedanta Resources planuje podwojenie produkcji miedzi w Kopalni miedzi Konkola w Zambii (KCM) do 200 000 ton w tym roku, podał ostatnio dyrektor generalny zambijskiej jednostki. KCM zainwestował około 5 miliardów dolarów w kopalnię miedzi w tym południowoafrykańskim kraju od 2004 roku, wliczając w to pakiet inwestycyjny o wartości 1 miliarda dolarów, ogłoszony w ubiegłym roku w celu przebudowy i modernizacji niektórych kopalń. "W ubiegłym roku wyprodukowaliśmy prawie 100 000 ton i chcę, abyśmy w tym roku osiągnęli 200 000 ton" - powiedział Desedne Naidoo w wywiadzie dla Reutersa, dodając, że KCM jest na dobrej drodze do wyprodukowania 400 000 ton miedzi rocznie w ciągu najbliższych kilku lat. Vedanta planuje także zainwestować 300 milionów dolarów w elektrownię

węglową o mocy 300 megawatów w Zambii i rozpoczęła już w związku z tym wstępne badania.

- Produkcja miedzi w Chile wzrosła w kwietniu o 6,4 procent w porównaniu z tym samym miesiącem rok wcześniej, podała w czwartek chilijska komisja Cochilco. Wzrost spowodowany został przede wszystkim dzięki zwiększeniu wydobycia w dużych, prywatnych kopalniach. W kwietniu Chile wyprodukowało 496 900 ton miedzi, podało Cochilco, podczas gdy ogólnokrajowa produkcja w okresie od stycznia do kwietnia osiągnęła 1,864 miliona ton, co stanowi wzrost o 15,6 procent w porównaniu z tym samym okresem w 2017 roku. Kwietniowy wynik produkcyjny był wspomagany niską bazą z zeszłego roku spowodowaną przez historyczny strajk w kopalni Escondida. Produkcja Escondidy wzrosła w kwietniu o 70 procent do poziomu 109 200 ton, podało Cochilco. Collahausi, należące do Anglo American Plc i Glencore Plc oraz druga co do wielkości kopalnia w kraju również zwiększyły produkcję o 40 procent do 43 500 ton. W kwietniu wydobycie państwowego producenta Codelco spadło o 3,2 procent do 138 600 ton miedzi, wynika z danych statystycznych agencji.
- Kopalnia miedzi Toromochu, jedyny duży projekt typu greenfield w Peru, zwiększy roczną zdolność produkcyjną o 45% w 2020 roku, podał właściciel operacji - Aluminium Corp of China (Chinalco). Państwowa firma planuje wydać 1,3 miliarda dolarów na rozruch, który zwiększy roczną produkcję koncentratu do równowartości 2 miliardów dolarów rocznie, podał przewodniczący Chinalco Ge Hoglein podczas ceremonii w peruwiańskiej stolicy Limie w piątek, 1 czerwca. Docelowa wysokość produkcji nie została jednak ujawniona w oświadczeniu.

Metale Szlachetne

FOMC po raz kolejny podniosła wysokość stóp procentowych, tym razem do poziomu 1,75-2,00%, spychając ceny złota znacznie poniżej 1300 USD/troz. Poza wysokością stóp procentowych, podniosły się również oczekiwania odnośnie potencjalnej ich ścieżki wzrostu w 2018 roku - łącznie z trzech do czterech podwyżek. W 2019 roku natomiast członkowie FOMC przewidują kolejne 3 podwyżki, doprowadzając poziom stóp procentowych do tych, które są przewidywane w długim terminie. Pomimo umocnienia się amerykańskiego dolara w ostatnich tygodniach, ankieta przeprowadzona przez agencję informacyjną Reuters wskazuje na to, że aprecjacja dolara ma wkrótce zostać wyhamowana przez zmianę oczekiwań co do kierunku polityki monetarnej w innych bankach centralnych.

Korea Południowa domaga się od Indii zniesienia ograniczeń importowych dotyczących złota oraz srebra

Administracja Korei Południowej zwróciła się do Indii z wnioskiem o uwolnienie handlu złotem oraz srebrem

Korea Południowa zwróciła się do administracji Indii o zniesienie ograniczeń dotyczących importu złota i srebra, które zostały nałożone w celu ograniczenia nadużyć wynikających z umowy o wolnym handlu, skutkujących znaczącym spadkiem importu tych towarów. W sierpniu 2017 r. Indie ograniczyły przywóz złota i srebra z Korei Południowej w celu sprawdzenia tymczasowych gwałtownych wzrostów dostaw metali szlachetnych z tego kraju. W ramach ograniczeń importerzy muszą uzyskać licencję Dyrekcji Generalnej ds. Handlu Zagranicznego (DGFT) na import złota i srebra z Korei Południowej. Oba kraje wdrożyły umowę o wolnym handlu w styczniu 2010 r. Zgodnie z paktem podstawowe cła na złoto zostały zniesione. Ponadto cło wyrównawcze w wysokości 12,5% na przywóz złota zostało wliczone w podatek od towarów i usług (GST). W związku z tym import skutkuje obecnie tylko 3% zintegrowanym podatkiem VAT. Z drugiej strony import złota z krajów spoza strefy wolnego handlu objęty jest cłem w wysokości 10% wartości towaru. Tymczasem eksporterzy kamieni i biżuterii również podnieśli, aby nie znosić ograniczeń, ponieważ wpłynęłoby to na ich sprzedaż. Przedstawiciel Rady ds. Promocji Kamieni Szlachetnych i Biżuterii (GJEPC) powiedział, że złagodzenie norm ponownie doprowadziłoby do znacznego wzrostu importu żółtego metalu w Indiach z Korei. Po nałożeniu ograniczeń żaden importer nie ubiegał się o pozwolenie z DGFT na przywóz. Przywóz złota z Korei Południowej zanotował skok do wartości 338,6 milionów USD w lipcu 2017 r. Tymczasem przywóz w latach 2016-17 wyniósł jedynie 70,46 miliona USD z tego kraju. Indie są drugim największym na świecie konsumentem złota po Chinach. Import głównie zaspokaja popyt ze strony przemysłu jubilerskiego.

Rosja planuje podwojenie produkcji złota, zyskując drugie miejsce w rankingu krajów producentów złota na świecie

Rosja podwoi produkcję złota

Główne rosyjskie firmy wydobywające złoto planują prawie dwukrotny wzrost produkcji. Wzrost ten może sprawić, że Rosja stanie się drugim na świecie producentem tego szlachetnego metalu. Kraj jest obecnie trzeci w globalnym rankingu krajów producentów złota po Australii i Chinach. Jednak, według Michaiła Leskova, zastępcy dyrektora naczelnego Instytutu Geotechnologii w Moskwie, cytowanego przez *Vedomosti*, może się to zmienić w mniej niż dekadę. W 2017 roku Rosja pozyskała 8,8 miliona uncji, co stanowi 8,3% całkowitej światowej produkcji, według danych brytyjskiej firmy doradczej *Metals Focus*, cytowanej przez media. Nowo odkryte złoża złota prawdopodobnie pozwolą firmom górniczym zwiększyć wydobycie o połowę w ciągu siedmiu lat. Do 2030 r. oczekuje się, że wydobycie wzrośnie o prawie osiem milionów uncji. Na początku tego roku państwowa firma eksploracyjna *Rosgeo* oświadczyła, że nowe odkrycie, zawierające około 900 ton srebra i złota, zostało odnalezione w Republice Baszkirii. Według wstępnych szacunków w okolicy znajduje się około 87 ton złota. Zasoby srebra szacuje się na 787 ton. Rosyjski przemysł wydobywczy złota niemal podwoił wielkość wydobycia w ciągu ostatnich dwóch dekad. Według rosyjskiego Związku Producentów Złota, producenci w tym kraju wydobyli 2 189 ton złota w ciągu ostatnich 10 lat. W Rosji jest wiele regionów wydobycia złota, w tym uważane za najbardziej perspektywiczne na świecie. Region Krasnojarski w centralnej Rosji posiada dwie główne operacje - Olimpiada

i Blagodatkoye. Region Chukotka na Dalekim Wschodzie Rosji jest miejscem działalności jednej z największych rosyjskich firm górniczych - Dvoinoye i operacji Kupol. Ponadto regiony Amur i Magadan są najszybciej rozwijającymi się regionami produkcji złota, podczas gdy syberyjskie miasto Irkuck jest również jednym z najbardziej znaczących obszarów górniczych w kraju.

Scotiabank planuje ograniczenie działalności w branży metali o połowę

Scotiabank podjęła decyzję o sprzedaży połowy

Kanadyjski Bank of Nova Scotia (Scotiabank) ogranicza udzielanie pożyczek przez jednostkę obsługującą branżę metali - ScotiaMocatta, w ramach planów radykalnej restrukturyzacji, która może zmniejszyć o połowę wielkość tej gałęzi biznesu banku. Mocatta jest największym podmiotem finansującym uczestników globalnego łańcucha dostaw metali szlachetnych, udzielającym około 15-20% wszystkich kredytów dla klientów, od rafinerii i jubilerów po producentów samochodów i petrochemikaliów. Wartość umów dzierżawy, linii kredytowych i pożyczek konsygnacyjnych dla uczestników rynku metali szlachetnych szacowana jest na 8 mld USD. Podczas gdy rywale Scotii prawdopodobnie przejmą udział w większości rynku, jej wycofanie spowoduje, że pula gotówki dostępna dla branży zmniejszy się ponownie, po tym jak Barclays, Deutsche Bank i Commerzbank zmniejszyły lub wycofały się z rynku w ostatnich latach. Może to również sprawić, że mniejsi klienci będą pozbawieni wielu opcji finansowania co przełoży się na wyższy koszt finansowania zewnętrznego. Dziesięć niezależnych źródeł poinformowało Reutera, że ScotiaMocatta ograniczyła pożyczki dla łańcucha dostaw metali fizycznych i skupi się na głównych klientach korporacyjnych, którzy mają najszerze relacje ze Scotiabank.

Niemiecka firma Heraeus otworzy warty 100 mln USD zakład recyklingu metali szlachetnych w Chinach

Heraeus otworzy nowy zakład produkcyjny w Nanjing w Chinach

Niemiecka grupa technologiczna Heraeus otworzy we wrześniu rafinerię metali szlachetnych i zakład recyklingu w Chinach, aby wykorzystać rosnące zapotrzebowanie kraju na metale z grupy platynowców. Heraeus zainwestował prawie 100 milionów dolarów w obiekt w Nanjing o powierzchni 84 000 metrów kwadratowych, który będzie wytwarzać produkty oparte na metalach szlachetnych do zastosowania w przemyśle samochodowym, szklanym, nawozowym i innych. Celem firmy jest bezpośredni dostęp do szybko rosnącego rynku chińskiego i skorzystanie z rządowej inicjatywy na rzecz zwiększenia recyklingu i zmniejszenia zanieczyszczeń. Głównym zastosowaniem platyny i palladu są katalizatory stosowane w silnikach do redukcji emisji pojazdów. Chiny są największym na świecie rynkiem samochodowym, przy produkcji nieznaczących ilości platyny i palladu, które zużywają. Heraeus poinformował, że zakład zatrudni 300-350 osób przy pełnym wykorzystaniu mocy produkcyjnych. Dodał również, że zwiększy usługi logistyczne i finansowe dla klientów w Chinach.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Panel ekonomistów w Centrali KGHM

12 czerwca bieżącego roku pracownicy Pionu Finansów w Centrali KGHM zorganizowali panel ekonomistów. Wśród zaproszonych znaleźli się przedstawiciele czołowych instytucji w Polsce: z BZ WBK (Grupa Santander), BGŻ BNP Paribas oraz E&Y. Poza tematami z podwórka krajowego, ekonomiści analizowali również sytuację na rynkach finansowych oraz w gospodarce światowej. Główne założenia, tezy oraz wnioski panelistów na temat gospodarki Polski można znaleźć w poniższych podpunktach.

- W kwestii oczekiwanego przez część uczestników rynku spowolnienia gospodarczego w Polsce nie pojawił się konsensus - jeden z panelistów dostrzegał oznaki spowolnienia, głównie w danych odnośnie eksportu oraz potencjalnie (czego jeszcze nie widać wyraźnie) we wzroście jednostkowych kosztów pracy oraz coraz gorszą sytuacją na rynku pracy (poprzez deficyt wykwalifikowanych pracowników). Pozostali uczestnicy nie do końca byli w stanie znaleźć czynniki wpływające na znacznie spowolnienie gospodarki - zarówno po stronie wewnętrznej (inflacja) oraz zewnętrznej (bilans na rachunku obrotów bieżących). Dodatkowo, pomimo, że inwestycje pozytywnie zaskakiwały w ostatnich kwartałach, wraz z upływem czasu i poprawą danych oczekiwania rosły, co stworzyło pewien paradoks - oczekiwania wyprzedzały oczekiwania. Należy jednak zauważyć wyraźną poprawę po stronie dynamiki inwestycji, która w porównaniu do oczekiwań sprzed 3 lat znajduje się na bardzo przyzwoitym poziomie.
- Potencjał dynamiki wzrostu PKB jest szacowany na poziomie 3-3,5% w relacji rocznej; zdaniem jednego z panelistów większa dynamika nie może być utrzymana w długim terminie ze względu na niesprzyjającą demografię. Brak dostępnej siły roboczej może również wpłynąć negatywnie na branżę budowlaną, w której wysoki popyt na pracowników może w najbliższych kwartałach wygenerować poważny problem.
- Warto zwrócić uwagę na bardzo stabilną pozycję Polski w Tablicy Wyników (Scoreboard) Komisji Europejskiej. Tablica Wyników Komisji Europejskiej to analiza 14 wskaźników obejmujących najważniejsze obszary potencjalnych zaburzeń równowagi makroekonomicznej. W danych za 2017 rok, jedynym z 14 wskaźników, który jest przekroczony w bardzo niewielkim stopniu jest międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (jako % PKB).
- Ekonomiści zgodnie stwierdzili, że wewnętrznych przyczyn kryzysu gospodarczego na razie nie widać, a jedyne co może taki wywołać są czynniki zewnętrzne. Spowolnienie aktywności gospodarczej będzie miało dość szerokie konsekwencje dla finansów publicznych, gdzie większość wydatków ma charakter sztywny, trudno modyfikowalny w przyszłości. Z drugiej jednak strony należy mieć na uwadze bufor jaki w krótkim terminie daje Polsce silna pozycja fiskalna - zauważalna jest poprawa po stronie VAT i ściągłości podatków.

- W kwestii inflacji ekonomiści nie zauważają powodu, który poza czynnikami zewnętrznymi (jak np. ceny ropy naftowej) miał przełożyć się na szeroko pojęty wzrost cen. Obecnie nie ma przesłanek do tzw. efektu ketchupu - czyli nagłego i gwałtownego wzrostu cen po dłuższym okresie bez istotnych zmian. W 2017 roku dynamika cen została wyhamowana przede wszystkim przez nominalny efektywny kurs walutowy. Szacunkowo, wzrost cen został ograniczony o ok. 1 punkt proc. Stabilna sytuacja cen, pozwala prowadzić Radzie Polityki Pieniężnej (RPP) politykę monetarną zgodnie z mandatem ustawowym, jednakże w scenariuszu, w którym materializuje się efekt ketchupu jeden z ekonomistów wspomniał o możliwym opóźnieniu w działaniach ze strony RPP.

EBC: Zakończenie programu QE przewidywane wraz z końcem 2018 roku; pierwsze podwyżki stóp proc. w 2019 r.

Na ostatnim spotkaniu Europejskiego Banku Centralnego (EBC), Rada Monetarna poinformowała o potencjalnej dacie zakończenia bezprecedensowego w historii programu luzowania ilościowego w strefie euro, 10 lat po rozpoczęciu kryzysu gospodarczego na świecie. Pierwsza podwyżka stóp procentowych zdaniem szefa EBC, M. Dragiego, jest przewidywana w połowie 2019 roku.

ECB zakończy program luzowania ilościowego na koniec 2018 roku, jednak zobowiązuje się reinwestycji większości wygasających aktywów

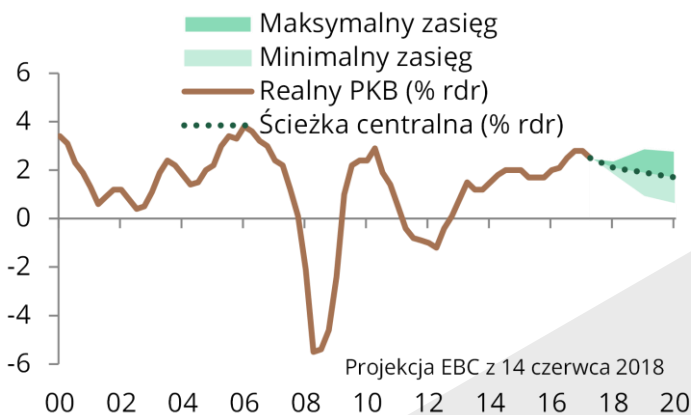
EBC zasignalizował, że ruch ten nie oznaczałby szybkiego zacieśnienia polityki w nadchodzących miesiącach. Stopy procentowe pozostaną rekordowo niskie przynajmniej do lata 2019 r., co sugeruje przedłużenie wsparcia dla gospodarki, choć na niższym poziomie. Rynki szacowały podwyżkę stóp procentowych o 10 punktów bazowych w referencyjnej stopie oprocentowania EBC (obecnie na poziomie -0,4%) do czerwca 2019 r. Chociaż pełna polityka normalizacji potrwa kilka lat, inwestorzy są przygotowani na koniec okresu łatwego dostępu do pieniądza z najlepszych banków centralnych na świecie. Jastrzębia amerykańska Rezerwa Federalna ograniczyła już znacząco zastrzyk bodźców związanych z kryzysem, a EBC rozpoczyna ten proces po pięcioletnim okresie wzrostu gospodarczego. Zgodnie z oświadczeniem EBC miesięczne tempo zakupu aktywów netto zostanie zmniejszone do 15 miliardów euro aż do końca 2018 roku, kiedy zakupy netto zostaną zakończone. Wprowadzając konkretną datę końcową dla bodźców stymulujących gospodarkę, EBC podejmuje bardziej zdecydowany krok w porównaniu do sytuacji z grudnia 2013 roku, gdy Fed rozpoczęła swoją własną ścieżkę ograniczenia wsparcia. Wtedy nie określiła końca pakietu stymulującego lub kolejnych kroków polityki monetarnej. Decyzja potwierdza oczekiwania rynku dotyczące zakupów obligacji do końca roku po krótkim okresie zwężenia i wskazuje, że stopy procentowe znów staną się podstawowym narzędziem polityki banku. Największą komplikacją dla procesu normalizacji może być mętna perspektywa gospodarcza, skomplikowana dodatkowo przez rozwijającą się wojnę handlową ze Stanami Zjednoczonymi, populistyczne wyzwanie ze strony nowego rządu Włoch i złagodzenie popytu na eksport. Jednak przedstawiciele EBC od dawna twierdzili, że ich zadaniem jest doprowadzenie inflacji do celu, a nie wspieranie wzrostu lub zwalczanie turbulencji rynkowych w danym kraju. W bieżącym miesiącu rentowności

włoskich obligacji gwałtownie wzrosły, ponieważ nowy anty-stablishment'owy rząd obiecał wyższe wydatki. To grozi konfliktem z Brukselą, która zmusza Rzym do cięcia drugiego co do wielkości długu strefy euro. Większe spowolnienie może utrudnić EBC obniżenie wsparcia, jeżeli niższy wzrost zmniejszy presję na inflację. Niższa inflacja oznaczać będzie zagrożenie dla wiarygodności banku centralnego, szczególnie że realna stopa inflacji od pięciu lat o prawie 2% odbiega od celu nakreślonego przez EBC. Podczas gdy inflacja pozostaje niska, wyższe ceny ropy naftowej, coraz wyraźniejsza presja płacowa i rekordowe zatrudnienie sugerują, że w nadchodzących latach ceny będą rosły, nawet jeśli wolniej niż początkowo oczekiwał EBC. Główny ekonomista EBC Peter Praet, sojusznik Mario Draghi'ego i jeden z najbardziej gołych członków Rady Prezesów, stwierdziły ostatnio, że poczyniono postępy w zakresie kryteriów inflacji, co stanowi wyraźną zapowiedź ograniczenia bodźców. Spadek kursu euro o 5% w stosunku do dolara od kwietnia pomaga EBC, ponieważ słabsza waluta oznacza wzrost kosztów importu i wzrost inflacji. Prawdopodobne jest odbicie, ale zaostrzenie polityki Fed'u w USA ograniczy potencjał aprecyjny euro.

ECB podniósł prognozę inflacji na lata 2018 i 2019, jednak ograniczył perspektywę wzrostu gospodarczego

Europejski Bank Centralny podniósł prognozy inflacji na ten i następne lata, ale obniżył prognozę wzrostu gospodarczego na 2018 rok. EBC, który dąży do inflacji na poziomie niewiele poniżej 2%, widzi wzrost cen o 1,7% w tym roku oraz w 2019 i 2020 roku. Wraz ze wzrostem cen ropy naftowej o ponad 60% od zeszłego roku oraz kursem europejskiej waluty w ostatnim okresie w stosunku do dolara, importowana inflacja wpływa powoli na ożywienie cen konsumpcyjnych. Jednak obawy związane z protekcjonizmem i turbulencjami w kilku kluczowych gospodarkach wpłynęły na wzrost, zmuszając EBC do ograniczenia jego prognoz. Wzrost gospodarczy w tym roku jest obecnie szacowany na 2,1% w porównaniu do wcześniejszej prognozy na poziomie 2,4%.

Według ostatnich prognoz analityków Europejskiego Banku Centralnego, dynamika PKB ma spowolnić...



Źródło: EBC, KGHM Polska Miedź





...podczas gdy inflacja HICP będzie powoli zbiegać w kierunku celu inflacyjnego ECB



Źródło: EBC, KGHM Polska Miedź

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny 							
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Maj	1,8%	-	1,8%	1,8% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)	Maj	6,8%	▼	7,0%	7,0% ◡
⊕⊕	04-cze	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)‡	Maj	24,9	▼	28,3	33,3 ◡
⊕⊕	04-cze	Eksport (rdr)‡	Maj	12,6%	-	12,6%	11,1% ◡
⊕⊕	04-cze	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Maj	6,1%	▼	7,0%	7,0% ◡
⊕⊕	04-cze	Inflacja producencka (rdr)	Maj	4,1%	▲	3,4%	3,9% ◡
⊕	04-cze	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Maj	1 150	▼	1 180	1 200 ◡
⊕	04-cze	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Maj	8,5%	▼	9,4%	9,6% ◡
⊕	04-cze	Rezerwy walutowe (mld USD)	Maj	3 111	▼	3 125	3 107 ◡
Polska 							
⊕⊕⊕⊕⊕	04-cze	Główna stopa procentowa NBP	Cze	1,50%	-	1,50%	1,50% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Maj	1,7%	-	1,7%	--
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Maj	0,5%	▼	0,6%	0,6% ◡
⊕⊕	04-cze	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Kwi	314	▲	- 317	- 76,0 ◡
⊕⊕	04-cze	Eksport (mln EUR)	Kwi	17 176	▼	18 117	17 288 ◡
⊕⊕	04-cze	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)	Kwi	- 21,0	▲	- 982	- 253 ◡
USA 							
⊕⊕⊕⊕⊕	04-cze	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Cze	2,00%	▲	1,75%	2,00% ○
⊕⊕⊕⊕⊕	04-cze	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Cze	1,75%	▲	1,50%	1,75% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Maj	0,2%	-	0,2%	0,2% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Maj	2,8%	▲	2,5%	2,8% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Maj	-0,1%	▼	0,9%	0,2% ◡
⊕⊕⊕	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	56,6	▲	55,7	--
⊕⊕⊕	04-cze	PMI w usługach - dane finalne	Maj	56,8	▲	55,7	55,7 ◡
⊕⊕	04-cze	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne	Kwi	-1,6%	▲	-1,7%	--
⊕⊕	04-cze	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Maj	0,9%	▲	0,4%	0,5% ◡
⊕⊕	04-cze	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Cze	99,3	▲	98,0	98,5 ◡
⊕	04-cze	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Maj	77,9%	▼	78,1%	78,1% ◡
Strefa euro 							
⊕⊕⊕⊕⊕	04-cze	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Cze	0,00%	-	0,00%	0,00% ○
⊕⊕⊕⊕⊕	04-cze	Stopa depozytowa ECB	Cze	-0,4%	-	-0,4%	-0,4% ○
⊕⊕⊕⊕⊕	04-cze	PKB (sa, rdr) - dane finalne	I kw.	2,5%	-	2,5%	2,5% ○
⊕⊕⊕⊕⊕	04-cze	PKB (sa, kdk) - dane finalne	I kw.	0,4%	-	0,4%	0,4% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Maj	1,9%	-	1,9%	1,9% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Maj	1,1%	-	1,1%	1,1% ○
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Kwi	-0,9%	▼	0,6%	-0,7% ◡
⊕⊕⊕⊕	04-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	1,7%	▼	3,2%	2,5% ◡
⊕⊕⊕	04-cze	Nakłady na aktywa trwałe (kdk)‡	I kw.	0,5%	▼	1,3%	0,7% ◡
⊕⊕⊕	04-cze	Konsumpcja gospodarstw domowych (kdk)	I kw.	0,5%	▲	0,2%	0,2% ◡
⊕⊕⊕	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	54,1	-	54,1	54,1 ○
⊕⊕⊕	04-cze	PMI w usługach - dane finalne	Maj	53,8	▼	53,9	53,9 ◡
⊕⊕	04-cze	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Kwi	1,7%	▲	1,5%	1,7% ○
⊕⊕	04-cze	Inflacja producencka (rdr)	Kwi	2,0%	▼	2,1%	2,4% ◡
⊕⊕	04-cze	Koszty pracy (rdr)‡	I kw.	2,0%	▲	1,4%	--
⊕	04-cze	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Kwi	16,7	▼	26,9	--
⊕	04-cze	Ankieta oczekiwań ZEW	Cze	- 12,6	▼	2,4	--

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Niemcy 						
☆☆☆☆	04-cze	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Maj	2,2% -	2,2%	2,2% ○
☆☆☆☆	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Maj	2,2% -	2,2%	2,2% ○
☆☆☆☆	04-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	2,0% ▼	3,8%	2,8% ◡
☆☆☆	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	53,4 ▲	53,1	53,1 ◢
☆☆☆	04-cze	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Kwi	-0,1% ▼	2,9%	3,6% ◡
Francja 						
☆☆☆☆	04-cze	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Maj	2,3% -	2,3%	2,3% ○
☆☆☆☆	04-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Kwi	2,1% ▲	1,9%	2,9% ◡
☆☆☆☆	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Maj	2,0% -	2,0%	2,0% ○
☆☆☆	04-cze	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Maj	54,2 ▼	54,5	54,5 ◡
Włochy 						
☆☆☆☆	04-cze	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Maj	1,0% ▼	1,1%	1,1% ◡
☆☆☆☆	04-cze	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Kwi	1,9% ▼	3,5%	3,6% ◡
☆☆☆	04-cze	PMI ogólny (composite)	Maj	52,9 -	52,9	52,8 ◢
Wielka Brytania 						
☆☆☆☆	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Maj	2,4% -	2,4%	2,4% ○
☆☆☆☆	04-cze	Produkcja przemysłowa (rdr)	Kwi	1,8% ▼	2,9%	2,7% ◡
☆☆☆	04-cze	PMI ogólny (composite)	Maj	54,5 ▲	53,2	53,4 ◢
☆☆	04-cze	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Kwi	4,2% -	4,2%	4,2% ○
Japonia 						
☆☆☆☆☆	04-cze	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane finalne	I kw.	-0,6% -	-0,6%	-0,4% ◡
☆☆☆☆☆	04-cze	PKB (kdk, sa) - dane finalne	I kw.	-0,2% -	-0,2%	-0,1% ◡
☆☆☆☆	04-cze	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Kwi	2,6% ▲	2,5%	--
☆☆☆	04-cze	PMI ogólny (composite)	Maj	51,7 ▼	53,1	--
Chile 						
☆☆☆☆☆	04-cze	Główna stopa procentowa BCCh	Cze	2,50% -	2,50%	2,50% ○
☆☆☆☆	04-cze	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Maj	2,0% ▲	1,9%	2,0% ○
☆☆☆☆	04-cze	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Kwi	5,9% ▲	4,5%	5,8% ◢
☆☆☆	04-cze	Eksport miedzi (mln USD)	Maj	3 357 ▲	3 002	--
☆☆	04-cze	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Kwi	3,0% ▼	3,7%	3,8% ◡
Kanada 						
☆☆☆	04-cze	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	I kw.	86,1% ▲	85,6%	86,4% ◡
☆☆☆	04-cze	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)	Maj	- 7,5 ▼	- 1,1	23,5 ◡

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

Kluczowe dane rynkowe

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

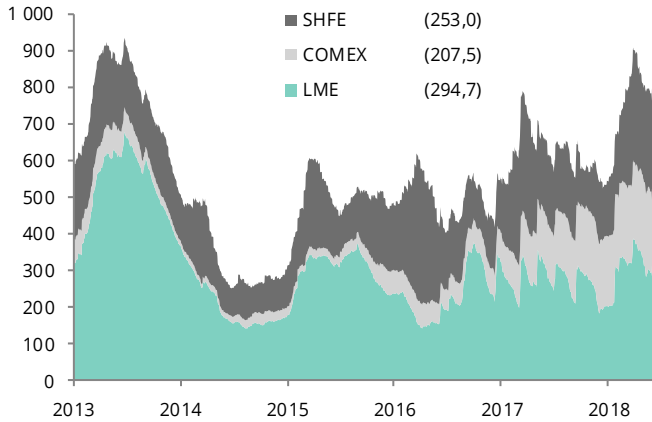
(na dzień: 15-cze-18)

	Cena	Zmiana ceny ¹				Od początku roku ³		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
LME (USD/t)								
Miedź	7 136,00	▲ 2,9%	▲ 6,7%	▼ -0,3%	▲ 26,6%	6 929,35	6 500,00	7 262,50
Molibden	26 000,00	- 0,0%	- 0,0%	▲ 62,5%	▲ 48,6%	21 482,61	16 000,00	26 000,00
Nikiel	15 265,00	▼ -0,1%	▲ 15,3%	▲ 24,5%	▲ 72,9%	13 785,39	12 415,00	15 750,00
Aluminium	2 239,50	▼ -3,7%	▲ 12,1%	▼ -0,1%	▲ 20,1%	2 211,34	1 967,00	2 602,50
Cyna	20 900,00	▲ 1,5%	▼ -1,1%	▲ 5,2%	▲ 7,2%	21 142,00	19 960,00	22 105,00
Cynk	3 189,00	▲ 3,1%	▼ -4,3%	▼ -3,6%	▲ 27,8%	3 292,23	2 968,00	3 618,00
Ołów	2 431,00	▲ 0,1%	▲ 0,8%	▼ -2,6%	▲ 17,0%	2 459,97	2 274,00	2 683,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	17,23	▲ 4,8%	▲ 5,8%	▲ 2,1%	▲ 2,2%	16,69	16,25	17,52
Złoto ²	1 285,25	▼ -0,8%	▼ -2,9%	▼ -0,9%	▲ 2,4%	1 322,29	1 285,25	1 354,95
LPPM (USD/troz)								
Platyna ²	898,00	▼ -0,9%	▼ -4,1%	▼ -3,1%	▼ -2,5%	947,81	884,00	1 020,00
Pallad ²	995,00	▼ -1,4%	▲ 2,6%	▼ -5,8%	▲ 15,6%	1 011,70	909,00	1 129,00
Waluty⁴								
EURUSD	1,1596	▼ -1,2%	▼ -5,9%	▼ -3,3%	▲ 3,9%	1,2146	1,1558	1,2493
EURPLN	4,2802	▼ -0,3%	▲ 1,7%	▲ 2,6%	▲ 1,8%	4,2106	4,1423	4,3195
USDPLN	3,6922	▲ 0,7%	▲ 8,2%	▲ 6,1%	▼ -1,5%	3,4661	3,3173	3,7299
USDCAD	1,3177	▲ 1,9%	▲ 2,2%	▲ 5,0%	▼ -0,8%	1,2738	1,2288	1,3177
USDCNY	6,4387	▲ 0,5%	▲ 2,6%	▼ -1,0%	▼ -5,4%	6,3568	6,2690	6,5297
USDCLP	633,99	▲ 0,3%	▲ 5,1%	▲ 3,1%	▼ -3,9%	609,27	588,28	637,03
Rynek pieniężny								
3m LIBOR USD	2,326	▲ 0,01	▲ 0,01	▲ 0,63	▲ 1,06	2,112	1,696	2,369
3m EURIBOR	-0,321	- 0,00	▲ 0,01	▲ 0,01	▲ 0,01	-0,327	-0,329	-0,321
3m WIBOR	1,700	- 0,00	- 0,00	▼ -0,02	▼ -0,03	1,709	1,700	1,720
5-letni swap st. proc. USD	2,940	▲ 0,01	▲ 0,23	▲ 0,70	▲ 1,10	2,750	2,283	3,036
5-letni swap st. proc. EUR	0,298	▼ -0,04	▼ -0,07	▼ -0,02	▲ 0,15	0,401	0,224	0,509
5-letni swap st. proc. PLN	2,500	▲ 0,11	▲ 0,13	- 0,00	▲ 0,33	2,479	2,280	2,740
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	65,06	▲ 0,5%	▲ 0,2%	▲ 7,7%	▲ 46,3%	65,15	59,19	72,24
Ropa Brent	72,53	▼ -2,9%	▲ 4,9%	▲ 8,5%	▲ 57,5%	70,45	62,33	79,18
Diesel NY (ULSD)	208,82	▼ -3,0%	▲ 3,5%	▲ 1,2%	▲ 48,5%	206,10	183,32	229,33
Pozostałe								
VIX	11,98	▼ -0,76	▼ -7,99	▲ 0,94	▲ 1,08	16,43	9,15	37,32
BBG Commodity Index	87,70	▼ -1,9%	▲ 0,3%	▼ -0,5%	▲ 8,4%	88,86	85,64	91,57
S&P500	2 779,66	▲ 1,2%	▲ 5,3%	▲ 4,0%	▲ 14,3%	2 716,17	2 581,00	2 872,87
DAX	13 010,55	▲ 1,9%	▲ 7,6%	▲ 0,7%	▲ 2,5%	12 672,84	11 787,26	13 559,60
Shanghai Composite	3 021,90	▼ -2,2%	▼ -4,6%	▼ -8,6%	▼ -3,5%	3 238,59	3 021,90	3 559,47
WIG 20	2 203,01	▼ -0,3%	▼ -0,3%	▼ -10,5%	▼ -4,0%	2 353,13	2 157,07	2 630,37

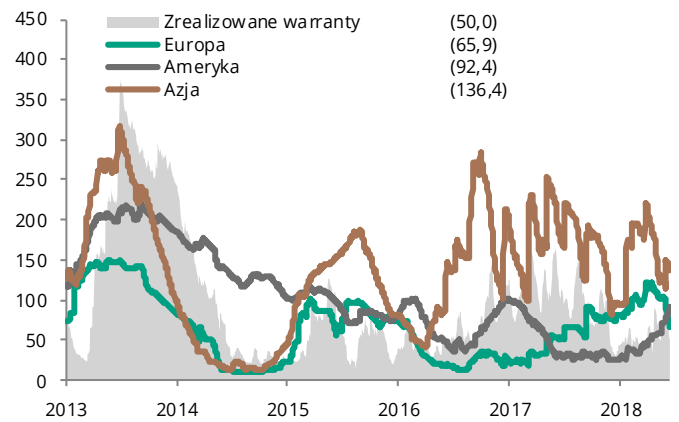
⁰ KGHM; ¹ zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

² użyto dziennych cen na zamknięcie. ³ ostatnia kwotowana cena. ⁴ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

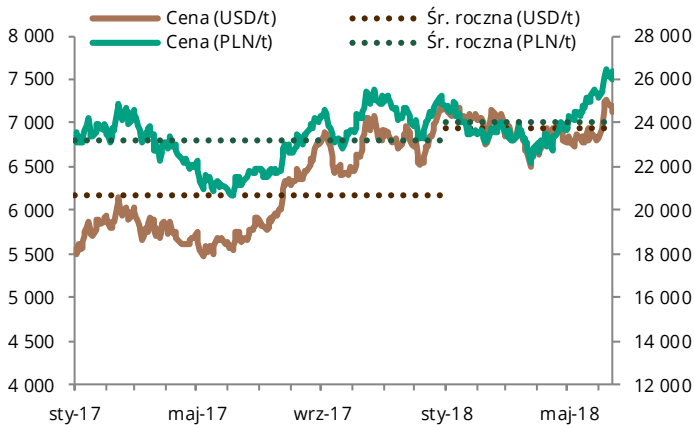
Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


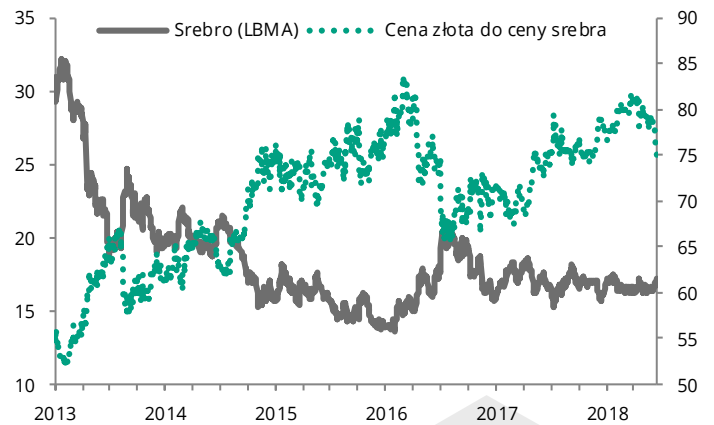
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


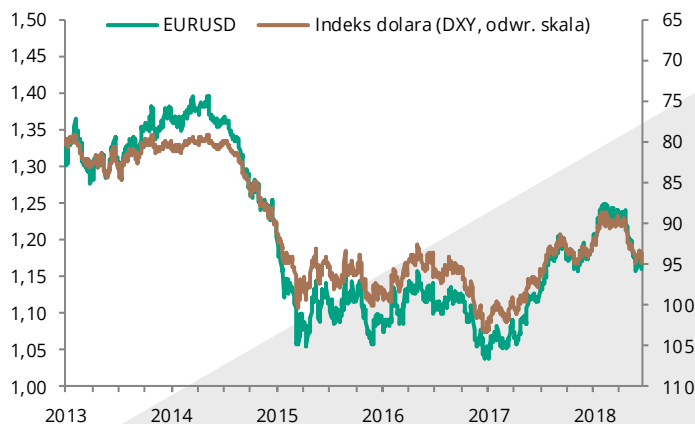
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


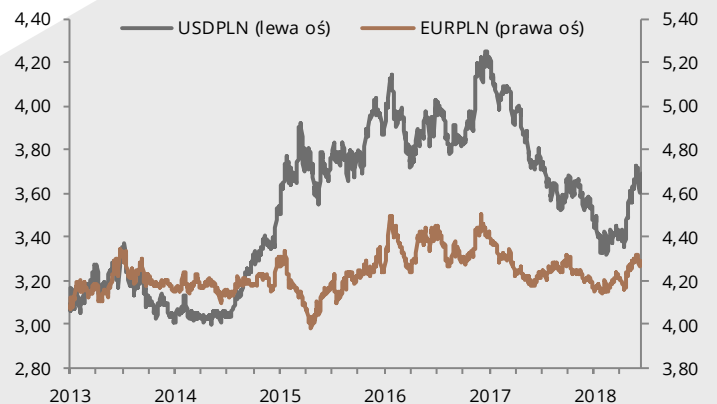
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

PLN – kurs względem USD (p. oś) i EUR (l. oś) wg NBP


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **4 – 17 czerwca 2018.**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- Gavekal Dragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ Sharps Pixley.

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: ▪ thebulliondesk.com, ▪ lbma.org.uk, ▪ lme.co.uk, ▪ metalbulletin.com, ▪ nbp.pl, a także systemów: Bloomberg oraz Thomson Reuters.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: www.lme.com/dataprices_products.asp (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 i CSR KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy, bądź uwag prosimy o kontakt:

KGHM Polska Miedź S.A.
Departament Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym
Wydział Ryzyka Rynkowego
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin, Polska