

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 19 listopada 2018

- Miedź:** W ostatnich dwóch tygodniach pracownicy Wydziału Ryzyka Rynkowego uczestniczyli w corocznej konferencji CESCO Asia Copper Week, której organizatorem była firma Metal Bulletin (Fastmarkets) oraz CESCO. Najczęściej przewijającym się motywem była opinia, że pomimo dobrych fundamentów rynku miedzi, na cenie metalu w dalszym ciągu ciąży widmo eskalacji konfliktu handlowego na linii USA-Chiny oraz niejednoznaczne dane makroekonomiczne płynące z urzędów statystycznych głównych konsumentów miedzi na świecie (str. 2).
- Metale szlachetne:** Podaż złota w Chinach była wciąż niewystarczająca, by zaspokoić zapotrzebowanie kraju na kruszec w tegorocznym okresie od stycznia do września 2018 roku. Powołując się na dane statystyczne China Gold Association, deficyt metalu wzrósł o 8,2% w stosunku do roku poprzedniego, do 476,9 ton (str. 7).
- Brexit, wybory w USA:** Premier May udało się wynegocjować wstępną wersję umowy o wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Wielu parlamentarzystów, również z jej ugrupowania, nie jest jednak zadowolonych z ustaleń. W wyborach w Stanach Zjednoczonych Demokraci odzyskują Izbę Reprezentantów, podczas gdy Republikanie utrzymują swoją większość w Senacie (str. 8).

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	6 181,00	-0,9%
▼ Nikiel	11 280,00	-3,4%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	14,29	-3,1%
▼ Złoto	1 222,40	-0,8%
<b>Waluty</b>		
▼ EURUSD	1,1346	-0,2%
▼ EURPLN	4,2950	-0,4%
▼ USDPLN	3,7876	-0,1%
▲ USDCAD	1,3154	0,4%
▼ USDCPL	678,49	-2,9%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	91,20	1,0%

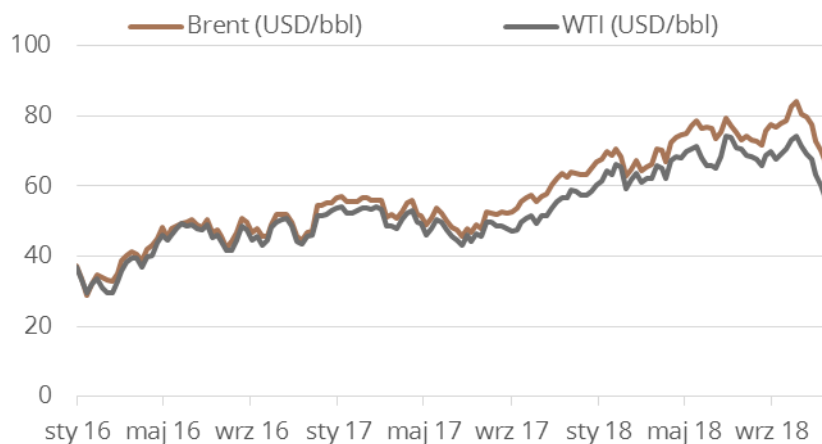
Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 13)

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
 PKB (rdr)	III kw.	5,1% -
 CPI (rdr)	Paź	2,5% ▲
 PKB (sa, rdr)	III kw.	1,7% -
 PKB (sa, rdr)	III kw.	1,1% ▼
 Aktywność ekono. (rdr)	Wrz	2,3% ▼

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 11)

## Ceny ropy naftowej odnotowały znaczny spadek w ostatnich tygodniach



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Wydział Ryzyka Rynkowego**

marketrisk@kghm.com

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

W ostatnich dwóch tygodniach pracownicy Wydziału Ryzyka Rynkowego uczestniczyli w corocznej konferencji CESCO Asia Copper Week, której organizatorem była firma Metal Bulletin (Fastmarkets) oraz CESCO. Najczęściej przewijającym się motywem była opinia, że pomimo dobrych fundamentów rynku miedzi, na cenie metalu w dalszym ciągu ciąży widmo eskalacji konfliktu handlowego na linii USA-Chiny oraz niejednoznaczne dane makroekonomiczne płynące z urzędów statystycznych głównych konsumentów miedzi na świecie.

#### Podsumowanie najważniejszych wykładów podczas CESCO Asia Copper Week

Raju Daswani, prezes Fastmarkets, przedstawił obecny stan rynku miedzi i zaprezentował wydarzenia, które kształtowały cenę w 2018 roku. W swoim wystąpieniu prelegent analizował cenę miedzi w 2018 i zwrócił uwagę, że jej spadek wynikał głównie z przyczyn makroekonomicznych. Na poparcie swojej tezy Daswani pokazał zależność liniową pomiędzy rynkami walutowymi (USD, CNY), poziomem zapasów oraz ceną miedzi. Skomentowana została również sytuacja makroekonomiczna na rynku chińskim, na którym ostatnie wydarzenia nie sprzyjają odbiciu cen czerwonego metalu. Najbardziej zauważalna jest negatywna kontrybucja ze strony segmentu sieci energetycznej (*power grid*). Zdaniem prelegenta warto zwrócić uwagę na czynniki mikroekonomiczne rynku miedzi – spadek zapasów, zmiana stanu krzywej terminowej z *contango* na *backwardation* (co może świadczyć o spadającej dostępności metalu) oraz wzrost premii fizycznych w Chinach. Te oraz inne specyficzne dla rynku miedzi czynniki przyczyniają się do pozytywnego oglądu sytuacji i oczekiwań na wzrost cen w najbliższych kwartałach.

Jian Jiao, przedstawiciel Minmetals, określił rozwój infrastruktury jako zrównoważony. Główną myślą, która dość dobrze obrazuje podejście strategiczne Chin nie tylko w przypadku rynku miedzi, było racjonalne wydobycie i procesowanie miedzi w kraju, w celu zapewnienia ciągłości produkcji tego metalu w długim terminie dla kolejnych pokoleń. Jian Jiao dostrzega bardzo dobre fundamenty rynku miedzi. Rozwój technologiczny będzie wpływał na zwiększenie wydobycia miedzi, która jest potrzebna do dalszej elektryfikacji kraju. Do głównych zagrożeń na rynku czerwonego metalu można zaliczyć: spadające zawartości miedzi w urobku, brak decyzji o budowie kolejnych kopalń, presję kosztową oraz presję lokalnych społeczności i związków zawodowych. Rozwój rynku i generalnie górnictwa w dzisiejszych czasach pociąga za sobą konieczność dzielenia się zyskami płynącymi z rozwoju biznesu z lokalną społecznością. W kwestii przyszłości – w dalszym ciągu panuje przekonanie, że Chiny były, są i będą największym silnikiem dla rynku miedzi. Prelegent

wypowiadał się również na temat obecnej sytuacji w tym kraju, w którym gospodarka spowalnia. Przedstawiciel Minmetals odniósł się również do wojny handlowej pomiędzy USA i Chinami, twierdząc, że sytuacja ma charakter krótkoterminowy, a Chiny w dalszym ciągu będą otwierać się na świat. Prelegent zwrócił też uwagę na zmianę sytuacji społeczno-ekonomicznej Chińczyków – kiedyś społeczeństwo oczekiwało nowych ubrań, samochodów oraz mieszkań – dziś natomiast w centrum uwagi znalazły się kwestie ochrony środowiska. Innym trendem, z którym mamy do czynienia jest systematyczne zamykanie się Chin na obrót gotówkowy. Obecnie większość transakcji jest przeprowadzana w internecie, bezgotówkowo.

Kolejny panel dotyczył chińskiej gospodarki oraz potencjalnych zagrożeń. Jeden z prelegentów (przedstawiciel funduszu inwestycyjnego) do głównych czynników ryzyka zakwalifikował zacieśnianie polityki monetarnej przez Fed oraz zmniejszanie dostępności kredytów (*deleveraging*). W kwestii gospodarki, która ewidentnie spowalnia (dane makroekonomiczne nie są stabilne w ostatnim okresie) należy spodziewać się próby stymulowania, głównie poprzez selektywne inwestycje. Z globalnego punktu widzenia warto zwrócić uwagę na problemy w strefie euro (Włochy) oraz zmianę w polityce monetarnej krajów G4, w których pod względem bilansu banków centralnych, dokonała się zmiana trendu – obecnie głównie dzięki Fed wielkość bilansu banków centralnych spada. Takie działania przekładają się na siłę dolara amerykańskiego, który według prelegentów ma solidne podstawy do dalszej aprecjacji. Zdaniem większości z nich, cięcia podatków w USA nie do końca przełożyły się na zwiększenie inwestycji na rynku amerykańskim – rynek pracy w dalszym ciągu pozostaje pod dużą presją (coraz większy problem ze znalezieniem rąk do pracy), natomiast nowe moce wytwórcze nie są rozbudowywane. Pod względem rynku miedzi – sentyment jest obecnie pesymistyczny. Dopiero w momencie pozytywnego rozwiązania kwestii wojny handlowej inwestorzy będą skłonni wrócić na rynek i uwierzyć w rynek, którego fundamenty wyglądają bardzo dobrze.

Kolejny panel dotyczył sytuacji na rynku miedzi w Chinach. Pod względem produkcji górniczej w Państwie Środka przewiduje się wzrost na poziomie 3% w relacji rocznej w 2019 roku. Moce hutnicze nadal rosną, jednakże biorąc pod uwagę kontrole środowiskowe, ich przyrost będzie częściowo równoważony zamknięciem części dotychczasowych, przestarzałych hut. Niedobór materiału na rynku globalnym, zdaniem panelistów, skutkował będzie kolejnym rokiem z deficytem na rynku miedzi. Przed większym deficytem na rynku uratowały firmy górnicze, które bardzo dobrze poradziły sobie w tegorocznych negocjacjach kontraktów pracowniczych i częściowo przystały na warunki dyktowane przez związki zawodowe. Pod względem wsadu hutniczego warto odnotować substytucję złomu katodami, co pokazuje jak istotne dla produkcji jest wtórny obrót miedzi. W kwestii nowej produkcji należy zauważyć nie tylko dość niewielki portfel nowych, istotnych z punktu widzenia bilansu rynku projektów górniczych, ale również tendencję silnego spadku zawartości miedzi w urobku, która redukuje ilość miedzi z bieżącej produkcji. Dodatkowo, akcjonariusze w dalszym ciągu oczekują wypłaty dywidendy od spółek górniczych, aniżeli nowych

inwestycji. Pod względem popytu na rynku chińskim, którego wzrost jest szacowany przez BGRIMM na poziomie 2-3%, bardzo dobry rok notuje sprzedaż klimatyzatorów, w przeciwieństwie do rynku samochodów, który w ostatnim czasie mocno wyhamował. Wojna handlowa pomiędzy Chinami a USA ma większy wpływ na inwestycje na rynku miedzi, niż na konsumpcję, pod względem której najbardziej dynamiczny jest rozwój samochodów elektrycznych. Dopłaty rządu chińskiego na zakup EV ulegają jednak systematycznemu zmniejszaniu, co może częściowo wpłynąć na spadek jego dynamiki w kolejnych kwartałach/latach.

### Chińskie embargo na import złomu spowoduje pogłębienie deficytu?

#### Cochilco rewiduje prognozy cen miedzi

Dążenie Chin do ograniczenia poziomu zanieczyszczenia może jednocześnie doprowadzić do pogłębienia się deficytu na rynku miedzi rafinowanej, wynika z raportu opublikowanego przez chilijską organizację rządową Cochilco. Według prognoz agencji, popyt na miedź w Państwie Środka ma wzrosnąć w przyszłym roku o 2,5%, co oznacza rewizję w górę projekcji opublikowanej w lipcu. Ma to wynikać głównie z konieczności zastąpienia używanego w produkcji rur oraz kabli metalu pochodzącego z zakazanego embargiem złomu. Przez wprowadzenie zakazu Pekin dążył do ograniczenia emisji gazów cieplarnianych z przemysłu ciężkiego. Konsumenci przygotowują się już na konieczność płacenia wyższych premii, aby zabezpieczyć dostępność metalu w przyszłości. Poziom zapasów w magazynach LME skurczył się ostatnio do najniższego od przeszło dekady poziomu, a chiński skumulowany import miedzi wzrósł do października o łącznie 17%, wynika z danych celnych Pekinu. Według Victora Garaya, dyrektora wydziału zajmującego się analizami w Cochilco, tak szybki spadek poziomu zapasów miedzi wraz z wysokim importem z Chin świadczą o wciąż mocnym popycie w Państwie Środka, a chińscy producenci gromadzą zapasy korzystając z niskich cen. Globalna konsumpcja ma w tym roku przewyższać produkcję miedzi o 67 tys. ton i ten deficyt w kolejnym roku ma się rozszerzyć do 86 tys. ton, wynika z danych opublikowanych w kwartalnym raporcie Cochilco. Prognozy dotyczące podaży zmniejszyły się od lipcowej aktualizacji, kiedy to Cochilco przewidywało wynoszącą 91 tys. ton nadwyżkę w przyszłym roku. W ostatnim czasie Agencja obniżyła prognozę cen miedzi, po tym jak w związku z obawami dotyczącymi dalszego rozwoju konfliktu na linii USA-Chiny cena miedzi spadła o 16%. Projekcje Cochilco zostały zrewidowane w dół do 2,97 USD/lb w tym, oraz 3,05 USD/lb w kolejnym roku, z poziomu odpowiednio 3,00 USD/lb oraz 3,10 USD/lb prognozowanych jeszcze w lipcu. Według prognoz Yanting Zhou oraz Sifang Liu z Wood Mackenzie, w związku z wprowadzeniem zakazu dostaw używanego sprzętu komputerowego, kabli i silników elektrycznych, które zaczną obowiązywać pod koniec bieżącego roku, analitycy oczekują, że chiński import miedzianego złomu spadnie w tym roku o 300 tys. ton.

### Kongo znosi zakaz eksportu nałożony na Glencore

Zakaz importu oraz eksportu, którym objęta była położona w Demokratycznej Republice Konga należąca do Glencore Plc kopalnia miedzi oraz kobaltu został zdjęty przez władze kraju. Jean Baptiste Nkongolo Kabila, dyrektor generalny

kongijskiej agencji celnej podkreślił, że nastąpiło to po złożeniu wniosku przez Glencore. zniesienie embarga jest tymczasowe. Kontrolowana przez Glencore Katanga Mining Ltd. oświadczyła ostatnio, że zakaz eksportu miedzi i kobaltu z kopalni zaczął obowiązywać od 9. listopada w związku ze sporem dotyczącym uregulowania płatności za wydobycie sprzed wielu lat, które – zdaniem spółki – nigdy nie miało miejsca. Zdaniem Rządu Demokratycznej Republiki Konga zaległe należności opiewają na 129,8 mln USD, których zapłaceniu odmawia Katanga. Katanga Mining wraz z jej kopalnią miedzi i kobaltu to jeden z najważniejszych projektów rozwojowych Glencore. Prognozy zakładały produkcję w 2019 roku na wysokości około 300 tys. ton miedzi i 34 tony kobaltu, co uczyniłoby z projektu największą kopalnię miedzi w Demokratycznej Republice Konga i największe na świecie źródło kobaltu. Co więcej, Katanga ostatnio została zmuszona do wstrzymania sprzedaży kobaltu po wykryciu ilości uranu przekraczającej dopuszczalne przez limity eksportowe normy. Chociaż nie planuje wznowienia eksportu do drugiej połowy przyszłego roku, ma zamiar nadal wydobywać i magazynować kobalt. Wstrzymanie eksportu na wezwanie agencji celnej było jednym z wielu wyzwań na jakie Glencore natknął się w Kongo w 2018 roku. Na początku tego roku zgodził się na zamianę wynoszącego 5,6 mld zadłużenia Katangi na udziały w przedsiębiorstwie, zmniejszając tym samym efektywnie zadłużenie spółki zależnej, której współwłaścicielem jest państwowe Gecamines. Umowa obejmowała również jednorazową płatność w wysokości 150 mln USD na rzecz Gecamines, która wzbudziła sprzeciw niektórych inwestorów i organizacji pozarządowych, a rzecznik Glencore odmówił komentarza w tej sprawie. Po ogłoszeniu wiadomości o zniesieniu embarga akcje Katangi odrobiły stratę odnotowaną z powodu jego wprowadzenia, co oznaczało wzrost ich wartości o około 18%.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Rada dyrektorów chilijskiej spółki górniczej Antofagasta zatwierdziła wartość 1,3 mld USD ekspansję flagowej kopalni miedzi Los Pelambres w Chile, podał ostatnio prezes Ivan Arriagada. Ekspansja pozwoli na wyprodukowanie dodatkowej rudy, co przełoży się na około 60 tys. ton rafinowanej miedzi rocznie w ciągu pierwszych 15 lat funkcjonowania projektu, co zwiększyłoby wydobycie po raz pierwszy od ponad dekady, dodał Arriagada. Budowa rozpocznie się w styczniu, poinformował Arriagada w wywiadzie dla agencji Reutersa. Praca wymaga budowy kolejnej instalacji do frezowania oraz odsalania. We wcześniejszych oświadczeniach, firma zakładała rozpoczęcie produkcji w 2021 roku. Komentarze pojawiają się, gdy globalne spółki zgromadziły się na corocznym Asia Copper Week w Szanghaju, gdzie negocjowane są również benchmarki TC/RC. Ekspansja Pelambres zwiększy moc przerobową z 175 tys. ton do 190 tys. ton rudy dziennie – poinformował Arriagada. 60 tys. dodatkowej produkcji miedzi przekłada się na około 15% wzrost w ujęciu rocznym, dodał.
- Chińska spółka Jiangxi Copper oraz spółka wydobywcza Antofagasta uzgodniły stawki TC/RC na 2019 rok w wysokości 80,80 USD/t oraz 8,08 centa

za funt, podaje Reuters. Jest to pierwsza większa transakcja na nadchodzący rok, która zwykle stawała się wyznacznikiem przy zawieraniu kolejnych umów. Uzgodnione opłaty znajdują się poniżej wyznacznika na rok 2018, w wysokości 82,25 USD/t oraz 8,225 c/lb. Znaczne moce hutnicze zostaną uruchomione w kolejnym roku w Chinach, podczas gdy wysokość produkcji powoli spada. TC/RC spada już czwarty rok z rzędu, po tym jak w 2015 roku jego poziom został ustalony na 107 USD/t.

- Londyńska Giełda Metali planuje podwyższyć opłaty za niektóre usługi o dwa procent od przyszłego roku, podał ostatnio dyrektor naczelny giełdy, Matt Chamberlain, ale zapewnił, że opłaty za handel i rozliczenia pozostaną niezmienione. Przychody należącej do Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd. LME wyniosły w zeszłym roku 187 mln USD, a w roku 2016 202 mln USD. Wolumeny w 2017 roku wyniosły 157 mln lotów (1 lot = 25 ton), czyli były na zbliżonym poziomie do 156 mln lotów z roku 2016.
- W ciągu kolejnych ośmiu lat, konsumpcja miedzi rafinowanej w Indiach ma się podwoić w związku ze wzrostem popytu ze strony sektorów energetycznego, motoryzacyjnego i konsumenckiego, powiedział szef jednej z największych hut miedzi w kraju. W prezentacji podczas Asia Copper w Szanghaju prezes Birla Copper J.C. Laddha zdradził, że przewiduje szybki wzrost konsumpcji miedzi w Indiach, który z poziomu 650 tys. ton w 2018 roku w 2026 ma wynosić już 1,43 mln ton. Zaznaczył jednak, że te projekcje nie uwzględniają potencjalnego zapotrzebowania, które mogłoby się pojawić wraz z rosnącą elektryfikacją przemysłu samochodowego. Laddha dodał, że dzięki dynamicznemu rozwojowi tej branży całkowity popyt może wzrosnąć nawet do 2,5 mln ton. Birla Copper, jednostka firmy Hindalco Industries jest w stanie rocznie wytopić około 430 tys. ton miedzi w zachodnim stanie Indii Gujarat. Przy wynoszącej 80% utylizacji, hinduskie huty będą w stanie wyprodukować w tym roku 833 tys. ton miedzi rafinowanej, powiedział Laddha, choć zaznaczył, że liczba ta nie uwzględnia zamknięcia huty Vedanta Ltd w maju tego roku.

## Metale Szlachetne

**Podaż złota w Chinach była wciąż niewystarczająca, by zaspokoić zapotrzebowanie kraju na kruszec w tegorocznym okresie od stycznia do września 2018 roku. Powołując się na dane statystyczne China Gold Association, deficyt metalu wzrósł o 8,2% w stosunku do roku poprzedniego, do 476,9 ton.**

### Chiński deficyt podaży złota powiększył się w okresie od stycznia do września 2018 roku

**Produkcja krajowa złota była wciąż niewystarczająca, by zaspokoić popyt na rynku lokalnym w Chinach**

W ciągu ostatnich trzech kwartałów konsumpcja złota w Chinach wzrosła o 5,1% do 849,7 ton, podczas gdy jego produkcja spadła o 0,6% w stosunku do roku poprzedniego do 372,8 ton, podaje China Gold Association. Chiny są największym na świecie dostawcą i jednocześnie konsumentem złota.

Popyt na złoto w chińskim segmencie biżuterii nadal wzrastał w okresie od stycznia do września 2018 roku, a całkowite zapotrzebowanie na złoto w tym segmencie wzrosło o 6,9% w stosunku do roku poprzedniego, osiągając poziom 538,9 ton. Niższa cena złota w tym roku pomogła zwiększyć sprzedaż w ciągu ostatnich trzech kwartałów, jak wyjaśnia Stowarzyszenie w raporcie. Chociaż chińscy konsumenci w rozwiniętych miastach tier 1 i tier 2 preferują dobrze zaprojektowane i wysoko wartościowe produkty jubilerskie ze złota, biżuteria o wysokiej zawartości tego kruszcu była popularna w mniej rozwiniętych miastach (tier 3 i tier 4).

Tymczasem, według statystyk, popyt na sztabki złota, drugiego pod względem wielkości segmentu tego metalu w Państwie Środka, spadł o 5% w skali roku do 210,9 ton w okresie od stycznia do września. Tempo spadku popytu rok do roku znacznie się zmniejszyło z 15,7% spadku popytu w okresie od stycznia do czerwca, jak wynika z danych Stowarzyszenia. Było to częściowo spowodowane zwiększonym popytem na złoto ze strony chińskich inwestorów w trzecim kwartale, kiedy stosunki handlowe między Chinami i USA uległy dalszemu pogorszeniu.

Pozytywem w ciągu dziewięciu miesięcy było utrzymujące się wysokie zapotrzebowanie na metal do użytku w urządzeniach elektronicznych, które wspierały ogólny wzrost zapotrzebowania na złoto z segmentu przemysłowego o 24,7% w skali roku do 81,9 ton.

Jeśli chodzi o podaż złota w Chinach, spadek produkcji w ciągu ostatnich trzech kwartałów był częściowo konsekwencją toczącej się w tym roku kampanii rządowej dotyczącej ochrony środowiska. Podczas działań mających na celu ochronę środowiska, niektórym kopalniom złota, które nie spełniały norm emisyjnych, polecono ograniczyć produkcję lub doprowadzić do jej całkowitego zatrzymania do momentu wyjaśnienia i przywrócenia operacji do panujących w Państwie Środka norm.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### **Wstępna umowa wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej** **Premier May udało się wynegocjować wstępną wersję umowy o wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Wielu parlamentarzystów, również z jej ugrupowania, nie jest jednak zadowolonych z ustaleń.**

Wielka Brytania oraz UE wstępnie zaakceptowały draft umowy o wyjściu z Unii Europejskiej. Premier Theresa May musi jednak uzyskać jeszcze poparcie projektu przez brytyjski parlament, w tym niektórych członków jej własnego ugrupowania, którzy twierdzą, że może on zagrażać jedności Wielkiej Brytanii. Nie wspominając o opozycyjnej Partii Pracy, której lider Jeremy Corbyn wprost określił umowę jako „nieudaną”. Podobną opinię prezentowali zresztą również przedstawiciele popierającej Brexit Partii Konserwatywnej.

W myśl wstępnej umowy, funkcjonowanie rynków finansowych ma zostać oparte o tzw. „zasadę równorzędności”, bardzo ograniczającą m.in. komercyjne pożyczki bankowe. Taka umowa umożliwiłaby podobny dostęp brytyjskich firm do UE jakie mają większe amerykańskie i japońskie przedsiębiorstwa. Jednakże, w niektórych wypadkach dostęp tego typu może zostać ograniczony w ciągu zaledwie 30 dni. Tego typu zapisy mogą skłonić mające siedziby w Londynie banki do przeniesienia placówek do UE, by ułatwić sobie dostęp do unijnych rynków.

Pozostałe punkty umowy obejmują m.in.:

- utrzymanie strefy wolnego handlu, w tym zerowych ceł i brak limitów przewozowych,
- umożliwienie Wlk. Brytanii niezależne zawieranie umów handlowych z partnerami spoza UE,
- możliwość podróżowania bez wiz w celach turystycznych i biznesowych, a w celu kontroli imigracji wprowadzony zostanie specjalny system oparty na ocenie kwalifikacji osób,
- okres przejściowy, podczas którego wymiana handlowa na niezmienionych zasadach ma funkcjonować do końca 2020 roku, z możliwością dalszego przedłużenia,
- wysokość opłaty, którą wnieść będą musieli brytyjscy podatnicy w celu opłacenia obecnych zobowiązań finansowych wobec UE, została oszacowana na od 35 do 39 mld funtów,
- zachowane zostanie prawo do pobytu blisko 3 mln obywateli UE żyjących na terenie Wlk. Brytanii,
- ewentualne spory pomiędzy UE oraz Wlk. Brytanią mają być rozstrzygane przez wspólny komitet, a w razie braku zawarcia umowy powołany zostanie niezależny „panel arbitrażowy”,



- Wlk. Brytania nie będzie objęta wspólną polityką rolną UE, zostaną podpisane również nowe umowy dotyczące zasad połowu ryb.

## **W jaki sposób wyniki wyborów mogą się przełożyć na kolejne ruchy prezydenta Trumpa?**

**W wyborach w Stanach Zjednoczonych Demokraci odzyskują Izbę Reprezentantów, podczas gdy Republikanie utrzymują swoją większość w Senacie.**

Obrany przez prezydenta Donalda Trumpa kurs na zaostrzenie polityki protekcjonistycznej może paradoksalnie znaleźć poparcie ze strony przeciwnego obozu politycznego – Demokratów. Byłby to rzadki przypadek potencjalnej współpracy dwóch rywalizujących ugrupowań, a równocześnie świetna okazja do zapoznania się z nowym partnerem negocjacyjnym, którym prawdopodobnie zostanie obecny lider Demokratów – Nancy Pelosi. Poniżej lista kluczowych punktów w polityce zagranicznej Stanów Zjednoczonych, o których dyskusje toczyć się będą w nowej, zdominowanej przez Demokratów Izbie Reprezentantów.

### **Spór handlowy z Chinami**

Do momentu rozpoczęcia kampanii prezydenckiej Donalda Trumpa, to Demokraci postulowali zajęcie twardego stanowiska w sprawie Chin. Wielu analityków widzi na tym polu potencjalne miejsce do współpracy pomiędzy republikańskim prezydentem oraz konkurencyjnym ugrupowaniem, choć z pewnością i tutaj dochodziło będzie do sporów. Demokraci będą prawdopodobnie naciskać na zajęcie bardziej zdecydowanego stanowiska w kwestii kursu walut. Podczas kampanii prezydenckiej Donald Trump przypiął Chinom łatkę manipulatora kursu, ale już w czterech ostatnich raportach dotyczących zagranicznej wymiany handlowej, publikowanych od stycznia 2017 roku, można dostrzec wyraźną zmianę retoryki. Według Scotta Paula, prezydenta organizacji Alliance for American Manufacturing, będącej koalicją krajowych producentów przemysłowych, bardziej agresywne stanowisko w kwestii walut nie byłoby szczególnie zaskakujące, choć uzyskanie potrzebnego poparcia w Izbie i Senacie zostało przez niego ocenione jako raczej mało prawdopodobne.

### **Nowa Nafta**

W agendzie Kongresu Stanów Zjednoczonych znajduje się głosowanie nad podpisaną pod koniec września nową umową handlową regulującą wymianę pomiędzy USA, Kanadą oraz Meksykiem. Trump oraz jego odpowiednicy z sąsiadujących krajów Ameryki Północnej mają podpisać umowę podczas szczytu G20 na przełomie listopada i grudnia w Buenos Aires. Według Edwarda Aldena, dziennikarza specjalizującego się m.in. w polityce handlowej USA, Demokraci mogą być nastawieni sceptycznie do niektórych zapisów umowy, w tym tych dotyczących patentów, praw pracowniczych i ochrony środowiska, ale nie powinno to prowadzić do anulowania porozumienia. Według Aldena, Trump mógłby wręcz zdecydować o wyjściu z obecnej Nafty, w przypadku jeżeli nowa

umowa nie zostanie zaakceptowana przez Kongres. Z kolei Demokraci w zamian za swój głos w sprawie porozumienia handlowego mogą dążyć do dostosowania od dawna obiecwanego przez prezydenta pakietu infrastrukturalnego do potrzeb swoich wyborców.

### **EU, Japonia**





Administracja Donalda Trumpa ma rozpocząć kolejną turę rozmów handlowych z Unią Europejską oraz Japonią na początku przyszłego roku. Biorąc pod uwagę fakt, że Demokraci mają większość w Izbie, prawdopodobnym jest, że rozmowy koncentrować się będą na kwestiach handlu samochodami oraz płodami rolnymi, co znajduje się również w kręgu ścisłych zainteresowań prezydenta Donalda Trumpa. Wydaje się zatem, że administracja Trumpa będzie szczególnie się koncentrować na powyższych kwestiach, bowiem Demokraci nie zgłaszają większych uwag w sprawie prawa pracy oraz ochrony środowiska. Większość Demokratów jest zdania, że Unia Europejska oraz Japonia są uczciwymi partnerami handlowymi, co wynika z czerwcowej ankiety przeprowadzonej przez Instytut Gallupa. Według sondażu 70% Demokratów i 42% Republikanów ocenia UE jako uczciwego partnera handlowego, a 65% Demokratów ocenia również w ten sposób Japonię. Oznacza to zmianę podejścia Demokratów, spośród których w 1993 roku tylko 51% traktowało UE, a 27% Japonię jako uczciwego partnera handlowego. Bruce Stokes, dyrektor w Pew Research Center zauważył, że kwestie handlu są odbierane bardzo stronnictwo, a wyniki ankiety mogą być bardziej odbiciem polityki partyjnej niż postawy poszczególnych Demokratów.

































### **Cła uzasadniane kwestiami bezpieczeństwa narodowego**

Donald Trump groził nałożeniem ceł na zagraniczne samochody i części samochodowe, zasłaniając się względami bezpieczeństwa narodowego. Raport Departamentu Handlu, który może stać się podstawą do nałożenia ceł, ma zostać opublikowany w lutym. Kilka wcześniejszych prób powstrzymania wprowadzenia takich ograniczeń nie powiodło się. Prawodawcy bez skutku próbowali już na przykład zablokować cła na importowaną stal i aluminium wcześniej w tym roku, które również były argumentowane względami bezpieczeństwa. Alden określił zmiany w tej kwestii jako mało prawdopodobne, ponieważ uchylenie weta Donalda Trumpa wymagałoby większości dwóch trzecich głosów, podkreślił jednak, że bardzo agresywne działania w sprawie ceł na samochody mogłyby zmienić dynamikę w Kongresie. Jednocześnie dodał jednak, że Demokraci mają bardzo obszerny program, a odwracanie ustaleń Trumpa nie jest priorytetem – głównie dlatego, że z częścią wprowadzonych przez prezydenta zapisów się zgadzają. Poprzedni doradca ekonomiczny Trumpa Gary Cohn powiedział, że nie spodziewa się, żeby sukces Demokratów miał w jakimś stopniu przyspieszyć zakończenie wojny handlowej. W jego ocenie nie istnieje natychmiastowe lekarstwo na kwestię handlu, powiedział podczas konferencji Bloomberg'a New Economy w Singapurze. Dodał również, że nie może niestety powiedzieć po wyborach, że Biały Dom i administracja rozumieją, jak istotne jest szybkie osiągnięcie porozumienia w kwestii handlu.

## Kalendarz makroekonomiczny

### Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Chiny</b> 						
⊛	07-lis	Rezerwy walutowe (mld USD)	Paź	3 053 ▼	3 087	3 059 ◡
⊛⊛	08-lis	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)‡	Paź	34,0 ▲	31,3	35,2 ◡
⊛⊛	08-lis	Eksport (rdr)‡	Paź	15,6% ▲	14,4%	11,7% ◡
⊛⊛⊛⊛	09-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Paź	2,5% -	2,5%	2,5% ○
⊛⊛	09-lis	Inflacja producencka (rdr)	Paź	3,3% ▼	3,6%	3,3% ○
⊛	13-lis	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Paź	697 ▼	1 380	905 ◡
⊛⊛⊛⊛	14-lis	Produkcja przemysłowa (rdr)	Paź	5,9% ▲	5,8%	5,8% ◡
⊛⊛	14-lis	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Paź	5,7% ▲	5,4%	5,5% ◡
⊛	14-lis	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Paź	8,6% ▼	9,2%	9,2% ◡
<b>Polska</b> 						
⊛⊛⊛⊛⊛	07-lis	Główna stopa procentowa NBP	Lis	1,50% -	1,50%	1,50% ○
⊛⊛	13-lis	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Wrz	- 449 ▼	- 376	- 107 ◡
⊛⊛	13-lis	Eksport (mln EUR)‡	Wrz	17 683 ▲	17 165	18 186 ◡
⊛⊛	13-lis	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)‡	Wrz	- 547 ▲	- 582	- 376 ◡
⊛⊛⊛⊛⊛	14-lis	PKB (rdr) - dane wstępne	III kw.	5,1% -	5,1%	4,6% ◡
⊛⊛⊛⊛⊛	14-lis	PKB (kdk) - dane wstępne‡	III kw.	1,7% ▲	1,1%	0,9% ◡
⊛⊛⊛⊛	14-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Paź	1,8% ▲	1,7%	--
⊛⊛⊛⊛	15-lis	Infł. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Paź	0,9% ▲	0,8%	0,9% ○
<b>USA</b> 						
⊛⊛⊛	05-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Paź	54,9 -	54,9	--
⊛⊛⊛	05-lis	PMI w usługach - dane finalne‡	Paź	54,8 -	54,8	54,6 ◡
⊛⊛⊛⊛⊛	08-lis	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Lis	2,25% -	2,25%	2,25% ○
⊛⊛⊛⊛⊛	08-lis	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Lis	2,00% -	2,00%	2,00% ○
⊛⊛	09-lis	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Lis	98,3 ▼	98,6	98,0 ◡
⊛⊛⊛⊛	14-lis	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Paź	0,3% ▲	0,1%	0,3% ○
⊛⊛⊛⊛	14-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Paź	2,5% ▲	2,3%	2,5% ○
⊛⊛	15-lis	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Lis	12,9 ▼	22,2	20,0 ◡
⊛⊛	15-lis	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)	Paź	0,7% ▲	-0,1%	0,5% ◡
⊛⊛⊛⊛	16-lis	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Paź	0,1% ▼	0,2%	0,2% ◡
⊛	16-lis	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Paź	78,4% ▼	78,5%	78,2% ◡
<b>Strefa euro</b> 						
⊛⊛⊛	06-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Paź	53,1 -	53,1	52,7 ◡
⊛⊛⊛	06-lis	PMI w usługach - dane finalne‡	Paź	53,7 -	53,7	53,3 ◡
⊛⊛	06-lis	Inflacja producencka (rdr)‡	Wrz	4,5% ▲	4,3%	4,3% ◡
⊛⊛	07-lis	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Wrz	0,8% ▼	2,2%	0,9% ◡
⊛	13-lis	Ankieta oczekiwań ZEW	Lis	- 22,0 ▼	- 19,4	--
⊛⊛⊛⊛⊛	14-lis	PKB (sa, rdr) - dane wstępne	III kw.	1,7% -	1,7%	1,7% ○
⊛⊛⊛⊛⊛	14-lis	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	III kw.	0,2% -	0,2%	0,2% ○
⊛⊛⊛⊛	14-lis	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Wrz	-0,3% ▼	1,1%	-0,4% ◡
⊛⊛⊛⊛	14-lis	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Wrz	0,9% ▼	1,1%	0,3% ◡
⊛	15-lis	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Wrz	13,1 ▲	12,0	--
⊛⊛⊛⊛	16-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Paź	2,2% ▲	2,1%	2,2% ○
⊛⊛⊛⊛	16-lis	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Paź	1,1% -	1,1%	1,1% ○

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Niemcy</b> 						
☆☆☆	06-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Paź	53,4 -	53,4	52,7 
☆☆☆	06-lis	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Wrz	-2,2% ▼	-1,8%	-2,8% 
☆☆☆☆	07-lis	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Wrz	0,8% ▲	0,2%	0,5% 
☆☆☆☆	13-lis	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Paź	2,4% -	2,4%	2,4% 
☆☆☆☆	13-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Paź	2,5% -	2,5%	2,5% 
☆☆☆☆☆	14-lis	PKB (sa, rdr) - dane wstępne	III kw.	1,1% ▼	2,3%	1,2% 
☆☆☆☆☆	14-lis	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	III kw.	-0,2% ▼	0,5%	-0,1% 
<b>Francja</b> 						
☆☆☆	06-lis	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Paź	54,1 -	54,1	54,3 
☆☆☆☆	09-lis	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Wrz	-1,1% ▼	1,5%	1,1% 
☆☆☆☆	14-lis	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Paź	2,5% -	2,5%	2,5% 
☆☆☆☆	14-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Paź	2,2% -	2,2%	2,2% 
<b>Włochy</b> 						
☆☆☆	06-lis	PMI ogólny (composite)	Paź	49,3 ▼	52,4	51,0 
☆☆☆☆	12-lis	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Wrz	1,3% ▲	-0,8%	0,5% 
☆☆☆☆	16-lis	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Paź	1,7% -	1,7%	1,7% 
<b>Wielka Brytania</b> 						
☆☆☆	05-lis	PMI ogólny (composite)	Paź	52,1 ▼	54,1	53,4 
☆☆☆☆☆	09-lis	PKB (rdr) - dane wstępne	III kw.	1,5% ▲	1,2%	1,5% 
☆☆☆☆☆	09-lis	PKB (kdk) - dane wstępne	III kw.	0,6% ▲	0,4%	0,6% 
☆☆☆☆	09-lis	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Wrz	0,0% ▼	1,0%	0,4% 
☆☆	13-lis	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Wrz	4,1% ▲	4,0%	4,0% 
☆☆☆☆	14-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Paź	2,4% -	2,4%	2,5% 
<b>Japonia</b> 						
☆☆☆	05-lis	PMI ogólny (composite)	Paź	52,5 ▲	50,7	--
☆☆☆☆☆	14-lis	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne	III kw.	-1,2% ▼	3,0%	-1,0% 
☆☆☆☆☆	14-lis	PKB (kdk, sa) - dane wstępne‡	III kw.	-0,3% ▼	0,8%	-0,3% 
☆☆☆☆	14-lis	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne‡	Wrz	-2,5% -	-2,5%	--
<b>Chile</b> 						
☆☆☆☆	05-lis	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Wrz	2,3% ▼	3,2%	2,0% 
☆☆☆	07-lis	Eksport miedzi (mln USD)‡	Paź	3 155 ▲	2 886	--
☆☆	07-lis	Wynagrodzenie nominalne (rdr)‡	Wrz	4,5% ▲	3,6%	2,6% 
☆☆☆☆	08-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Paź	2,9% ▼	3,1%	2,9% 
<b>Kanada</b> 						

Brak istotnych danych w tym okresie

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

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

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

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Kluczowe dane rynkowe

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

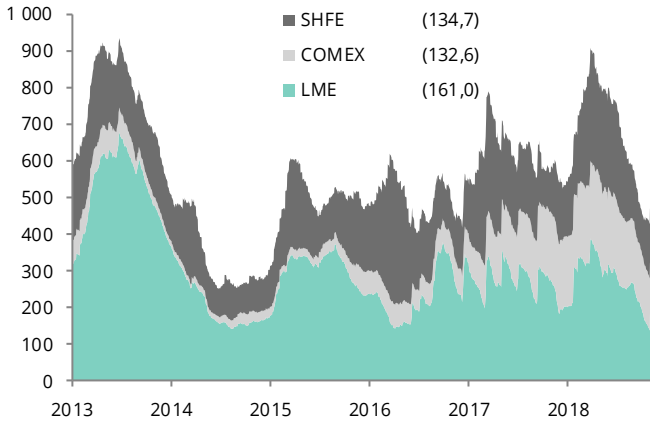
(na dzień: 16-lis-18)

	Cena	Zmiana ceny <sup>1</sup>				Od początku roku <sup>3</sup>		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t)</b>								
Miedź	6 181,00	▼ -0,9%	▲ 0,0%	▼ -13,6%	▼ -8,6%	6 572,25	5 823,00	7 262,50
Molibden	26 000,00	- 0,0%	- 0,0%	▲ 62,5%	▲ 62,5%	23 680,80	16 000,00	26 000,00
Nikiel	11 280,00	▼ -3,4%	▼ -9,6%	▼ -8,0%	▼ -2,5%	13 414,08	11 225,00	15 750,00
Aluminium	1 914,00	▼ -2,3%	▼ -4,8%	▼ -14,6%	▼ -9,1%	2 133,37	1 914,00	2 602,50
Cyna	19 450,00	▲ 1,9%	▲ 2,6%	▼ -2,1%	▼ -1,5%	20 281,07	18 675,00	22 105,00
Cynk	2 641,00	▲ 3,6%	▲ 2,6%	▼ -20,2%	▼ -17,6%	2 960,97	2 287,00	3 618,00
Ołów	1 960,00	▲ 0,6%	▼ -2,1%	▼ -21,4%	▼ -19,1%	2 279,18	1 867,00	2 683,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	14,29	▼ -3,1%	▼ -0,1%	▼ -15,3%	▼ -16,2%	15,85	13,97	17,52
Złoto <sup>2</sup>	1 222,40	▼ -0,8%	▲ 3,0%	▼ -5,7%	▼ -4,5%	1 272,11	1 178,40	1 354,95
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna <sup>2</sup>	842,00	▼ -2,4%	▲ 3,3%	▼ -9,2%	▼ -9,6%	888,83	772,00	1 020,00
Pallad <sup>2</sup>	1 178,00	▲ 4,6%	▲ 7,7%	▲ 11,6%	▲ 19,8%	1 005,77	849,00	1 178,00
<b>Waluty<sup>4</sup></b>								
EURUSD	1,1346	▼ -0,2%	▼ -2,0%	▼ -5,4%	▼ -3,6%	1,1865	1,1261	1,2493
EURPLN	4,2950	▼ -0,4%	▲ 0,6%	▲ 3,0%	▲ 1,4%	4,2575	4,1423	4,3978
USDPLN	3,7876	▼ -0,1%	▲ 3,1%	▲ 8,8%	▲ 5,3%	3,5906	3,3173	3,8268
USDCAD	1,3154	▲ 0,4%	▲ 1,6%	▲ 4,9%	▲ 3,2%	1,2903	1,2288	1,3310
USDCNY	6,9380	▲ 0,2%	▲ 1,0%	▲ 6,6%	▲ 4,6%	6,5800	6,2690	6,9757
USDCLP	678,49	▼ -2,9%	▲ 2,6%	▲ 10,3%	▲ 7,4%	636,74	588,28	698,56
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	2,645	▲ 0,06	▲ 0,25	▲ 0,95	▲ 1,21	2,249	1,696	2,645
3m EURIBOR	-0,316	▲ 0,00	▲ 0,00	▲ 0,01	▲ 0,01	-0,323	-0,329	-0,316
3m WIBOR	1,720	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▼ -0,01	1,709	1,700	1,720
5-letni swap st. proc. USD	3,023	▼ -0,15	▼ -0,05	▲ 0,78	▲ 0,90	2,870	2,283	3,214
5-letni swap st. proc. EUR	0,322	▼ -0,04	▼ -0,07	▲ 0,01	▲ 0,12	0,364	0,224	0,509
5-letni swap st. proc. PLN	2,498	▼ -0,02	▼ -0,02	▼ 0,00	▼ -0,02	2,483	2,280	2,740
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	56,46	▼ -10,5%	▼ -22,9%	▼ -6,6%	▲ 2,4%	66,90	55,69	76,41
Ropa Brent	66,32	▼ -8,1%	▼ -20,0%	▼ -0,7%	▲ 8,6%	72,97	62,33	86,09
Diesel NY (ULSD)	207,37	▼ -5,7%	▼ -11,7%	▲ 0,5%	▲ 9,2%	212,94	183,32	243,40
<b>Pozostałe</b>								
VIX	18,14	▼ -1,82	▲ 6,02	▲ 7,10	▲ 6,38	15,80	9,15	37,32
BBG Commodity Index	83,91	▼ -0,3%	▼ -1,5%	▼ -4,8%	▼ -2,0%	86,81	82,14	91,57
S&P500	2 736,27	▼ -0,1%	▼ -6,1%	▲ 2,3%	▲ 5,8%	2 763,71	2 581,00	2 930,75
DAX	11 341,00	▼ -1,3%	▼ -7,4%	▼ -12,2%	▼ -13,1%	12 424,44	11 191,63	13 559,60
Shanghai Composite	2 679,11	▲ 0,5%	▼ -5,0%	▼ -19,0%	▼ -21,2%	2 993,32	2 486,42	3 559,47
WIG 20	2 165,46	▼ -3,1%	▼ -5,2%	▼ -12,0%	▼ -10,2%	2 292,76	2 082,77	2 630,37
KGHM	91,20	▲ 1,0%	▲ 2,4%	▼ -18,0%	▼ -17,6%	94,57	82,56	115,00

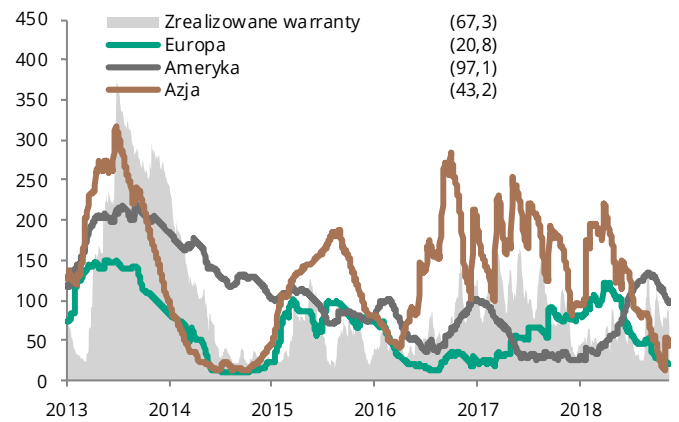
<sup>o</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

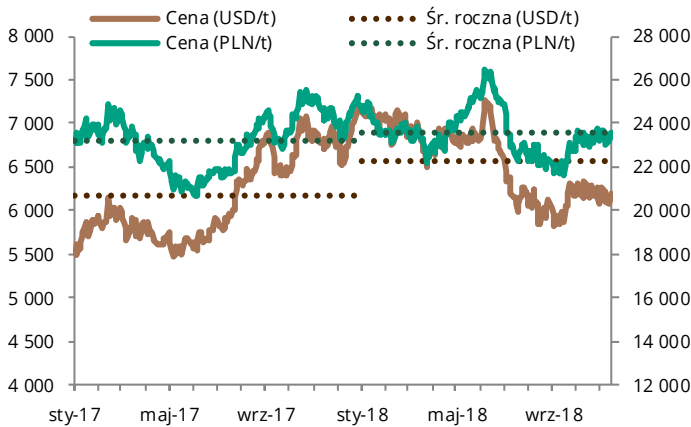
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


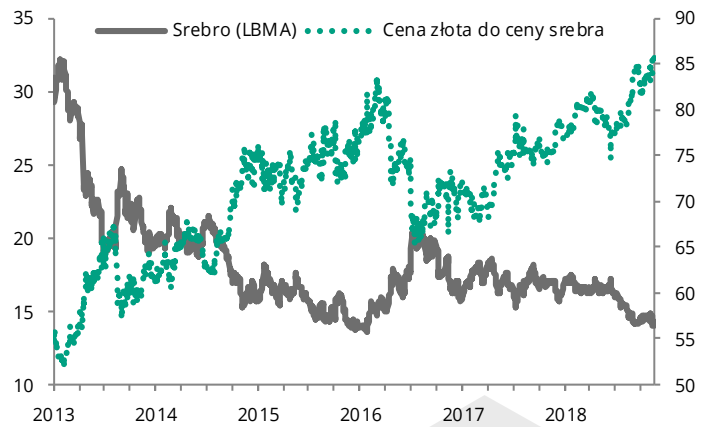
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


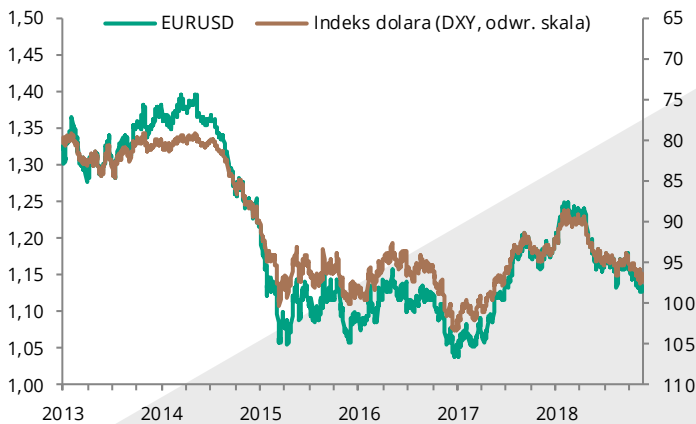
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


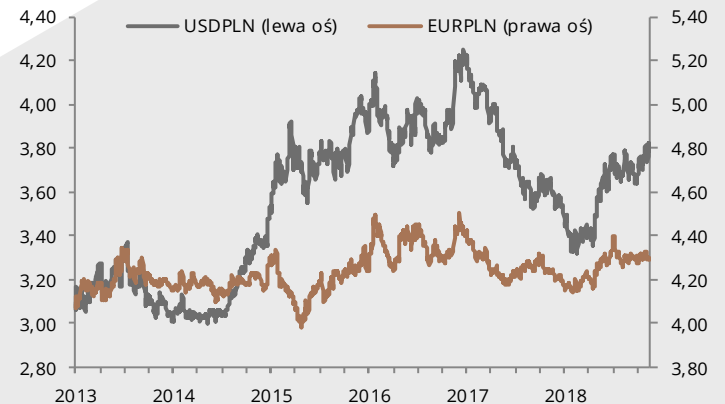
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **5 – 18 listopada 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](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: [www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics](http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics)
- platyna oraz pallad: [www.lppm.com/statistics.aspx](http://www.lppm.com/statistics.aspx)

### **ZASTRZEŻENIE**

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

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

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

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