

Tomasz Szela

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

ŚWIATOWY RYNEK MIEDZI W LATACH 2003-2004 – STAN OBECNY ORAZ PERSPEKTYWY ROZWOJU

1. Wstęp

Na światowym rynku miedzi doszło w ostatnich miesiącach do fundamentalnej zmiany sytuacji. Po sześciu latach nadwyżki metalu na rynku (1997-2002), w 2003 r. wystąpił deficyt wynikający z równoczesnego spadku globalnej produkcji i wzrostu światowej konsumpcji miedzi. Pod wpływem znacznej aktywności funduszy inwestycyjnych, uwarunkowań kursowych, a także niespodziewanych ograniczeń w podaży (wypadków losowych, trudności technicznych czy też strajków pracowników), miedź zaczęły osiągać niespotykane od ośmiu lat ceny. Tendencje te nasiliły się zwłaszcza w czwartym kwartale 2003 r. oraz na początku 2004 r.

Głównym celem niniejszego artykułu jest prezentacja poglądów pracowników najważniejszych banków oraz biur analitycznych, zajmujących się światowym rynkiem miedzi, dotyczących sytuacji cenowo-popytowo-podażowej tego metalu w 2004 r. Analiza została poprzedzona podsumowaniem wydarzeń na rynku miedzi w 2003 r.¹

2. Światowy rynek miedzi w 2003 r.

W 2003 r. niezwykle aktywnymi uczestnikami rynków towarowych (w tym miedzi) były fundusze inwestycyjne. Przekonanie o poprawie koniunktury w gospodarce amerykańskiej, japońskiej i europejskiej, a także oczekiwanie utrzymania się dotychczasowego tempa wzrostu w Azji Południowo-Wschodniej spowodowały, że inwestycje na rynku metali podstawowych były traktowane jako bardziej opłacalne niż na innych rynkach (np. akcji czy też obligacji).

¹ Niniejszy artykuł koncentruje się na latach 2003-2004. Szczegółowy opis sytuacji na rynku miedzi w latach 1970-2001 zob. [Szela 2002; 2003b, s. 9-82].

Czynnikami sprzyjającymi inwestowaniu na rynku szeroko rozumianych towarów były:

- słaby dolar (w 2003 r. aprecjacja euro do dolara wyniosła ponad 20%),
- „tani” pieniąż (stopy procentowe spadły w najważniejszych gospodarkach świata do poziomów najniższych w historii) [Briggs 2004b].

Najistotniejszy wpływ na inwestycje wywarła jednak zmiana sytuacji fundamentalnej. Po latach 2001-2002, kiedy rynek miedzi rafinowanej charakteryzował się nadwyżką metalu (odpowiednio: 755 oraz 197 tys. ton), w 2003 r. niedobór czerwonego metalu wyniósł 312 tys. ton. Podstawową przyczyną tego stanu był równoczesny spadek globalnej produkcji miedzi rafinowanej (-1%) oraz zwiększenie konsumpcji tego metalu (+2,3%) w porównaniu do poprzedniego roku [Cooper... 2004; Richardson, Reid 2004; Williamson 2004a].

Zużycie miedzi systematycznie rosło wraz z poprawą sytuacji makroekonomicznej w gospodarce światowej i rosnącą aktywnością w sektorze wytwórczym (zwłaszcza w krajach azjatyckich), np. przyrost popytu na miedź w Chinach w 2003 r. wyniósł ok. 17% w stosunku do 2002 r. Kraj ten, zużywając obecnie ok. 20% globalnej produkcji miedzi, stał się największym światowym konsumentem tego metalu, detronizując tym samym Stany Zjednoczone. Warto wspomnieć, że jeszcze pod koniec lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku udział Chin w rynku miedzi nie przekraczał 10%.

Spadek produkcji miedzi był konsekwencją decyzji podjętych w latach 2001-2002 przez jej czołowych wytwórców, mających na celu redukcję mocy wytwórczych. Cięcia produkcji dotyczyły głównie sektora górniczego (zamykanie wysokoształowych kopalń głębinowych), dlatego też rynek boryka się obecnie przede wszystkim z niedoborem koncentratów [Rowley 2004b].

Nadwyżka popytu nad podażą na rynku miedzi pokryta została z zapasów magazynów giełdowych (London Metal Exchange, New York Mercantile Exchange – Division of Comex oraz Shanghai Futures Exchange), co dodatkowo pogłębiło niepokój na rynku. Zapasy giełdowe traktowane są bowiem przez konsumentów jako alternatywne źródło zaopatrzenia w metal w przypadku problemów z bezpośrednimi dostawami od producentów (jest to tzw. miejsce dostawy ostatniej szansy – *delivery of last resort*) [Szelağ 2003a, s. 155; Crowson, Sampson 2000, s. 73]. Na przykład, na początku 2003 r. zapasy giełdowe miedzi wynosiły łącznie 1293 tys. ton, natomiast po dwunastu miesiącach już tylko 796 tys. ton (spadek wyniósł zatem aż 497 tys. ton). Największe zmniejszenie stanu zapasów dotyczyło magazynów Londyńskiej Giełdy Metali, gdzie całkowity „odpływ” czerwonego metalu w ujęciu rocznym wyniósł 425,1 tys. ton (z poziomu 855,6 do poziomu 430,5 tys. ton) [Lennon 2004; Bahr 2004].

Tabela 1. Miesięczne ceny miedzi na Londyńskiej Gieldzie Metali (w USD/t)

Miesiąc	Settlement	Miesiąc	Settlement	Miesiąc	Settlement	Miesiąc	Settlement
Styczeń	1 647,66	kwiecień	1 587,48	lipiec	1 710,00	październik	1 920,54
Luty	1 683,80	maj	1 648,28	sierpień	1 760,28	listopad	2 055,43
Marzec	1 658,98	czerwiec	1 686,50	wrzesień	1 789,52	grudzień	2 201,29

Źródło: opracowanie własne na podstawie [LME Historical... 2004].

Średnioroczna cena *settlement* na londyńskim parkiecie wyniosła w 2003 r. 1779,87 USD/t, co w porównaniu do 2002 r. oznacza ponad 14% wzrostu (średnia cena miedzi w 2002 r. ukształtowała się bowiem na poziomie 1557,50 USD/t)². Na uwagę zasługuje najniższa oraz najwyższa cena *settlement* w 2003 r. Otóż, najniższe notowania czerwonego metalu miały miejsce 2 stycznia, natomiast najwyższe – 31 grudnia. Oznacza to, że ceny miedzi w ujęciu rocznym osiągnęły minimum podczas pierwszej sesji roku, natomiast maksimum – w czasie ostatniej sesji roku, a wzrost cen w analizowanym okresie wyniósł aż 50,3%.

Tabela 2. Kwartalne ceny miedzi na Londyńskiej Gieldzie Metali (w USD/t)

Kwartał	I	II	III	IV
Settlement	1 662,90	1 641,50	1 752,38	2 054,81

Źródło: opracowanie własne na podstawie tab. 1.

Tendencję wzrostową na rynku miedzi najwyraźniej odzwierciedlają średnie notowania w ujęciu miesięcznym oraz kwartalnym. Jeszcze w kwietniu ubiegłego roku średnia cena *settlement* osiągnęła poziom 1587,48 USD/t (najniższa cena w ciągu całego roku), a w grudniu – 2201,29 USD/t (najwyższa cena, tab. 1). Z kolei w odniesieniu do poszczególnych kwartałów minimum przypadło na II kwartał (średnia cena *settlement* wyniosła w tym okresie 1641,50 USD/t), natomiast maksimum dotyczyło IV kwartału (2054,81 USD/t, tab. 2) [LME Historical... 2004].

3. Światowy rynek miedzi w 2004 r.

W styczniu 2004 r. przeprowadzone zostały badania, których głównym celem było zebranie opinii dotyczących sytuacji na światowym rynku miedzi w 2004 r. Przyjęły one formę wywiadu bezpośredniego wśród analityków i ekonomistów jedenastu biur analitycznych oraz banków działających w obszarze szeroko rozumianych towarów. Posłużono się także analizą raportów (dziennych, tygodniowych i kwartalnych), poświęconych problematyce rynku miedzi i publikowanych przez powyższe instytucje.

² Na zakończenie drugiej sesji porannej na LME (tzw. ring 2) podawane są oficjalne ceny, zwane również cenami zamknięcia. Ich wysokość zgodna jest z ostatnią ofertą kupna lub sprzedaży miedzi (niekoniecznie zrealizowaną) przed zakończeniem okresu handlu. Zdecydowanie najważniejszą ceną zamknięcia jest tzw. cena *settlement*, ponieważ producenci oraz konsumenci miedzi wykorzystują ją do określania cen w umowach kupna-sprzedaży. Więcej na ten temat zob. [Szelağ 2003a, s. 149-150].

Badaniem objęto następujące podmioty:

- Triland Metals Limited,
- Sempra Metals Limited,
- Goldman Sachs JBWare,
- Mitsui Bussan Commodities Limited,
- Société Générale,
- CRU Group,
- Standard Bank London,
- Investec Bank Limited,
- Macquarie Bank Limited,
- Barclays Capital,
- HSBC Bank.

Pracownikom każdej z powyższych firm zadane zostały trzy identyczne pytania:

1. Jaką cenę miedzi prognozuje Pan/Pani na 2004 r.?
2. Jakie czynniki w największym stopniu wpłyną na kształtowanie się cen miedzi w 2004 r.?
3. Jakie widzi Pan/Pani zagrożenia dla osiągnięcia prognozowanej ceny miedzi w 2004 r.?

Prognozy cen miedzi badanych instytucji zawarte były w przedziale 2200-2645 USD/t (różnica między krańcowymi poziomami wyniosła zatem aż 445 USD/t), przy czym największymi optymistami okazali się analitycy Macquarie Bank (2645 USD/t), natomiast najbardziej ostrożnym podejściem charakteryzowali się pracownicy CRU Group (2200-2300 USD/t), a także HSBC Bank (2204 USD/t). Warto podkreślić, że cztery firmy na jedenaście badanych (36%), zamiast podawać konkretny poziom prognozy, wyznaczyły przedział prognoz, którego rozpiętość w trzech przypadkach sięgała aż 100 USD/t. Potwierdza to niełatwą sytuację na światowym rynku miedzi, utrudniającą budowanie punktowych prognoz cenowych. Analitycy, którym w wywiadzie bezpośrednim pozwolono podać albo prognozę punktową, albo przedział prognoz, w kilku przypadkach wybrali to drugie rozwiązanie (tab. 3).

Najczęściej wymienianym przez analityków czynnikiem, mającym odegrać kluczową rolę w kształtowaniu się cen miedzi w 2004 r., był wzrost gospodarki światowej oraz wynikające z niego większe zapotrzebowanie na czerwony metal (przyrost popytu na miedź, szczególnie w Chinach). Badane osoby sformułowały go aż dziesięć razy. Dziewięciu analityków zwróciło również uwagę na deficyt na rynku miedzi, podkreślając przede wszystkim trudności z dostępnością koncentratów. Ograniczenia po stronie podaży (zwłaszcza w kopalniach Grasberg i Escondida) oraz uwarunkowania kursowe (deprecjacja dolara w stosunku do euro) wymienione zostały pięć razy, natomiast aktywność funduszy inwestycyjnych – sześć razy. Tylko trzech analityków wzięło pod uwagę spadające zapasy metalu w magazynach giełdowych oraz u producentów i przetwórców miedzi. Zdaniem autora, nie

wynika to z nieprzywiązywania wagi do tego czynnika, tylko z uwzględnienia go w ramach deficytu miedzi. Zapasy giełdowe są bowiem, o czym była już mowa, tzw. miejscem dostawy ostatniej szansy, dlatego ich poziom musi spadać w przypadku pogłębiania się deficytu na rynku i trudności z dostawą metalu od producentów [Sternby 2004c, s. 78-83; Southwood, Gray 2004b; Roberts 2004; Rowley 2004c; Briggs 20004a].

Tabela 3. Jaką cenę miedzi prognozuje Pan/Pani na 2004 r.?

Nazwa firmy	Prognoza (w USD/t)
Triland Metals Limited	2300-2400
Sempra Metals Limited	2300
Goldman Sachs JBWare	2447
Mitsui Bussan Commodities Limited	2300-2400
Société Générale	2403
CRU Group	2200-2300
Standard Bank London	2425
Investec Bank Limited	2350-2400
Macquarie Bank Limited	2645
Barclays Capital	2460
HSBC Bank	2204

Źródło: opracowanie własne.

Poza często pojawiającymi się czynnikami, które zostały opisane powyżej, warto także zwrócić uwagę na trzy raczej niekonwencjonalne (tzn. nie pojawiające się zbyt często) powody utrzymywania się cen miedzi w 2004 r. na wysokim poziomie. Ekonomiści Société Générale przewidują, że wysokie notowania metalu zachęcą związki zawodowe do podejmowania prób renegocjacji zbiorowych układów pracy. W razie odmowy ze strony zarządów przedsiębiorstw, niewykluczone są strajki, jeszcze bardziej komplikujące sytuację na rynku miedzi. Analitycy CRU Group uważają, że przetwórcy miedzi pozbyli się już wszystkich zapasów, które posiadali w magazynach. Przyjmując taką strategię, prawdopodobnie liczyli, że ceny miedzi ponownie wkroczą w trend spadkowy. Niestety tak się nie stało, dlatego teraz zmuszeni będą do dokonywania zakupów na rynku fizycznym, „windując” ceny natychmiastowe³ oraz pogłębiając *backwardation*⁴. Wreszcie, przedstawiciele Investec Bank zakładają, że dalszy

³ Cena natychmiastowa, zwana także ceną spotową lub gotówkową, oznacza zakup bądź sprzedaż miedzi z rozliczeniem za dwa dni robocze. Z kolei cena terminowa przewiduje transakcję, która rozliczona zostanie w pewnym momencie w przyszłości (np. kontrakty *futures* wystawione na miedź i notowane na LME przewidują dostawę za 3, 15, 27 oraz 63 miesiące). Więcej zob.: strona internetowa *London Metal Exchange*: www.lme.co.uk.

⁴ *Backwardation (deport)* oznacza sytuację, w której ceny na rynku terminowym są niższe niż na rynku natychmiastowym. Zjawisko to można zaobserwować w czasie ograniczenia podaży danego

wzrost zapotrzebowania na miedź w Chinach jest bardzo prawdopodobny, ponieważ przygotowania do letniej olimpiady w 2008 r. wymagają dużych przedsięwzięć inwestycyjnych i tym samym większych ilości metali, m.in. miedzi (tab. 4).

Tabela 4. Jakie czynniki w największym stopniu wpłyną na kształtowanie się cen miedzi w 2004 r.?

Nazwa firmy	Czynniki determinujące cenę miedzi
1	2
Triland Metals Limited	<ul style="list-style-type: none"> – deficyt na rynku miedzi (zwłaszcza brak koncentratów) – dalsze osłabianie się dolara w stosunku do euro – duża aktywność funduszy inwestycyjnych (choć w drugiej połowie roku ulegnie ona zmniejszeniu) – wzrost gospodarki światowej i tym samym globalnego popytu na miedź (przede wszystkim w Chinach oraz USA)
Sempra Metals Limited	<ul style="list-style-type: none"> – deficyt na rynku miedzi (zwłaszcza brak koncentratów) – duża aktywność funduszy inwestycyjnych przy relatywnie małej płynności (niewielka aktywność producentów) – wzrost gospodarki światowej (przede wszystkim kontynuacja trendu wzrostowego w Chinach)
Goldman Sachs JBWare	<ul style="list-style-type: none"> – deficyt na rynku miedzi – duża aktywność ze strony funduszy inwestycyjnych
Mitsui Bussan Commodities Limited	<ul style="list-style-type: none"> – deficyt na rynku miedzi – rosnący popyt ze strony gospodarki Chin, a także Stanów Zjednoczonych
Société Générale	<ul style="list-style-type: none"> – deficyt na rynku miedzi (zwłaszcza brak koncentratów) – wzrost zapotrzebowania na miedź ze strony Chin, Stanów Zjednoczonych oraz krajów Europy Zachodniej – dodatkowe ograniczenia po stronie podaży, wynikające z kolejnych wydarzeń losowych – strajki w kopalniach wytwarzających miedź (związki zawodowe będą wywierać naciski na renegocjację zbiorowych układów pracy w wyniku bardzo wysokich notowań miedzi)
CRU Group	<ul style="list-style-type: none"> – deficyt na rynku miedzi (zwłaszcza brak koncentratów) – problemy z produkcją w Grasberg (niekontrolowane osunięcia ziemi) oraz Escondida (problemy z dostawami wody) – rosnący popyt na miedź w Chinach oraz w Stanach Zjednoczonych – dalsza deprecjacja dolara amerykańskiego w stosunku do euro – spadające zapasy giełdowe (zwłaszcza zmiany skokowe wywołujące paniczne reakcje) – konieczność odbudowywania zapasów ze strony przetwórców miedzi i tym samym duże zlecenia kupna metalu
Standard Bank London	<ul style="list-style-type: none"> – globalny wzrost gospodarczy (przede wszystkim duże zakupy ze strony Chin) – znaczna aktywność funduszy inwestycyjnych – uwarunkowania kursowe (utrzymywanie się słabego dolara bądź też dalsza deprecjacja dolara w stosunku do euro)

towaru, podczas gdy ceny terminowe stabilizują się w wyniku przewidywania zwiększenia dostaw w przyszłości. Odwrotna sytuacja nosi nazwę *contango (report)* [Góralczyk, Kornblit 1996, s. 5-7].

1	2
Investec Bank Limited	<ul style="list-style-type: none"> - uwarunkowania kursowe (dalsza deprecjacja dolara w odniesieniu do euro) - wychodzenie gospodarki amerykańskiej z kryzysu - niskie stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych, co w dalszym ciągu zachęcać będzie fundusze inwestycyjne do aktywności na rynkach towarowych - duże zapotrzebowanie na miedź ze strony Chin, utrzymywane zakrojonymi na szeroką skalę inwestycjami związanymi z letnią olimpiadą w 2008 r. - trudności podażowe (zwłaszcza na rynku koncentratów) - spadające zapasy oraz rosnąca liczba zawieszonych warrantów na Londyńskiej Giełdzie Metali - dokonywanie przez fundusze inwestycyjne arbitrażu między LME a Shanghai Futures Exchange
Macquarie Bank Limited	<ul style="list-style-type: none"> - deficyt na rynku miedzi (zwłaszcza brak koncentratów) - trudności po stronie podażowej (Grasberg czy też Escondida) - rosnący popyt na miedź, przede wszystkim w krajach azjatyckich (Chiny, Korea Płd., Tajwan, a nawet Japonia)
Barclays Capital	<ul style="list-style-type: none"> - deficyt na rynku miedzi - rosnący popyt na miedź w Chinach, Stanach Zjednoczonych, Japonii oraz krajach Europy Zachodniej - zmniejszająca się podaź spowodowana m.in. wydarzeniami natury losowej (Grasberg czy też Escondida) - brak wyraźnych deklaracji wznowienia bądź też zwiększenia produkcji przez producentów miedzi
HSBC Bank	<ul style="list-style-type: none"> - deficyt na rynku miedzi (zwłaszcza brak koncentratów) - spadające zapasy giełdowe - rosnący popyt ze strony Chin - duża aktywność ze strony funduszy inwestycyjnych - utrzymywanie się kursu EUR/USD na dotychczasowych poziomach

Źródło: opracowanie własne.

Najważniejszymi czynnikami ryzyka, które mogą zagrozić realizacji prognoz i przyczynić się do spadku cen miedzi, są przede wszystkim uwarunkowania po stronie popytu. Badani analitycy aż siedem razy podali następujące powody: „przegrzanie” się koniunktury gospodarczej w Chinach lub wolniejsze wychodzenie z kryzysu przez gospodarkę amerykańską i kraje Europy Zachodniej. Wolniejszy rozwój gospodarczy najważniejszych konsumentów miedzi przyczyniłby się bowiem do mniejszych zakupów czerwonego metalu i tym samym do spadku cen. Druga grupa zagrożeń związana jest z działalnością funduszy inwestycyjnych na rynkach towarowych. Pięciu analityków uznało, że fundusze spekulacyjne mogą w bieżącym roku wycofać się z inwestycji na rynkach towarowych, przy czym nie zostały podane przyczyny takich decyzji. Trzy osoby zauważyły, że dla funduszy zachętą do realizacji zysków mogą być uwarunkowania kursowe (odwrócenie się trendu na rynku walutowym, czyli aprecjacja dolara w stosunku do euro), natomiast dwie osoby stwierdziły, że takim bodźcem może okazać się podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Tylko czterech analityków zwróciło uwagę na zagrożenia o charakterze podażowym. Relatywnie

szybkie przezwyciężenie problemów w indonezyjskiej kopalni Grasberg, produkcja na 100% możliwości wytwórczych w chilijskiej kopalni Escondida czy też znaczne zwiększenie produkcji przez niewielkie kopalnie, które zostały zamknięte w 2001 r. z pewnością poprawiłyby trudną sytuację fundamentalną na światowym rynku miedzi (deficyt, niedobór koncentratów) i doprowadziły do spadku notowań metalu. Wreszcie, w trzech firmach rozważane jest ryzyko obrania niewłaściwej strategii wyprzedaży zgromadzonych zapasów strategicznych miedzi. Nie chodzi tu jednakże wyłącznie o zapasy Codelco (w wysokości 200 tys. ton), ale przede wszystkim o metal zmagazynowany przez chińską instytucję, odpowiedzialną za utrzymywanie zapasów strategicznych (Strategic Reserves Bureau).

Tabela 5. Jakie widzi Pan/Pani zagrożenia dla osiągnięcia prognozowanej ceny miedzi w 2004 r.?

Nazwa firmy	Czynniki ryzyka
1	2
Triland Metals Limited	<ul style="list-style-type: none"> – większy przyrost produkcji (np. Freeport McMoran relatywnie szybko poradzi sobie z problemami indonezyjskiej kopalni Grasberg czy też chilijska kopalnia Escondida będzie wykorzystywać 100% możliwości produkcyjnych) – czynniki natury losowej (np. choroba SARS, ptasia grypa) – prawdopodobieństwo ich wystąpienia jest jednak niewielkie
Sempra Metals Limited	<ul style="list-style-type: none"> – nagła realizacja zysków ze strony funduszy inwestycyjnych (bodźcem do tego mogą okazać się wysokie notowania miedzi) – możliwość podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, co zachęcałoby fundusze inwestycyjne do przeniesienia części środków z rynków towarowych w inne obszary gospodarcze
Goldman Sachs JBWare	<ul style="list-style-type: none"> – realizacja zysków ze strony funduszy inwestycyjnych – większy przyrost podaży miedzi (przede wszystkim z kopalń Grasberg oraz Escondida) – zmniejszenie konsumpcji miedzi przez Chiny – znacznie wolniejsze wychodzenie z kryzysu gospodarki europejskiej
Mitsui Bussan Commodities Limited	<ul style="list-style-type: none"> – małe prawdopodobieństwo wystąpienia jakichkolwiek czynników ryzyka – problemy z dostawami energii w Chinach, które ograniczą możliwości przerobu koncentratu w tym kraju – choroba SARS oraz ptasia grypa
Société Générale	<ul style="list-style-type: none"> – umocnienie się waluty amerykańskiej w stosunku do euro, co zachęciłoby fundusze inwestycyjne do realizacji zysków – przesunięcie popytu na miedź ze Stanów Zjednoczonych i krajów Europy Zachodniej do Chin (determinowane niższymi kosztami produkcji – przede wszystkim pracy), które to przesunięcie w ujęciu netto nie przyczyni się do zwiększenia światowej konsumpcji miedzi – znacznie wolniejsze ożywienie gospodarcze w Stanach Zjednoczonych – szoki ekonomiczne spowodowane chorobą SARS, ptasią grypą czy też atakami terrorystycznymi – sprzedaż zapasów miedzi przez Codelco oraz chińską instytucję odpowiedzialną za utrzymywanie zapasów strategicznych (Strategic Reserves Bureau)

1	2
CRU Group	<ul style="list-style-type: none"> – odwrócenie się trendu na rynku walutowym (aprecjacja dolara w stosunku do euro) – przewyższenie problemów w kopalniach Grasberg oraz Escondida – spowolnienie gospodarcze w Chinach
Standard Bank London	<ul style="list-style-type: none"> – wolniejsze przewyższenie trudności gospodarczych w Stanach Zjednoczonych oraz krajach Europy Zachodniej – spowolnienie gospodarcze w Chinach – realizacja zysków ze strony funduszy inwestycyjnych czy też gwałtowne wycofanie się funduszy inwestycyjnych z aktywności na rynkach towarowych (w tym miedzi) – umocnienie się dolara amerykańskiego w stosunku do euro
Investec Bank Limited	<ul style="list-style-type: none"> – małe prawdopodobieństwo wystąpienia jakichkolwiek czynników ryzyka – pęknięcie „banki kredytowej” w Chinach, co przyczynić się może do trudności gospodarczych tego kraju – wystąpienie na szeroką skalę choroby SARS oraz ptasiej grypy – wycofywanie się funduszy z rynków towarowych na skutek podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych – nie wiadomo ile SRB w Chinach zgromadziło zapasów miedzi – ich duża liczba może wpłynąć destabilizująco na rynek miedzi
Macquarie Bank Limited	<ul style="list-style-type: none"> – małe prawdopodobieństwo wystąpienia jakichkolwiek czynników ryzyka – znacznie wolniejsze wychodzenie z kryzysu gospodarki amerykańskiej oraz krajów Europy Zachodniej – spowolnienie gospodarcze w Chinach – chaotyczne uwalnianie zapasów przez SRB – zwiększenie produkcji ze strony małych kopalń, które posiadają elastyczną strukturę produkcji – szybkie przewyższenie problemów produkcyjnych w kopalniach Grasberg oraz Escondida
Barclays Capital	<ul style="list-style-type: none"> – małe prawdopodobieństwo wystąpienia jakichkolwiek czynników ryzyka – wycofanie się funduszy spekulacyjnych z inwestycji na rynkach towarowych – problemy gospodarcze Chin – wolniejsze wychodzenie z kryzysu gospodarki amerykańskiej
HSBC Bank	<ul style="list-style-type: none"> – spowolnienie gospodarcze w Chinach – trudności strukturalne gospodarki Stanów Zjednoczonych – zmniejszenie aktywności funduszy inwestycyjnych

Źródło: opracowanie własne.

Nikt tak naprawdę nie wie, ile wynoszą owe zapasy (najczęściej pada liczba 220 tys. ton) i, ewentualnie, kiedy oraz na jakich zasadach rozpocznie się proces ich sprzedaży [Southwood, Gray 2004a; Williamson 2004a; Rowley 2004c]. Kończąc charakterystykę zagrożeń, które mogą mieć miejsce w 2004 r., warto również zwrócić uwagę na dość oryginalne warianty ryzyka. Wszystkie związane są w mniejszym lub większym stopniu z gospodarką chińską. Pracownicy Mitsui zauważyli, że Chiny mogą mieć w bieżącym roku problemy z dostawą energii elektrycznej, ze względu na niski potencjał energetyczny oraz słabo rozwiniętą infra-

strukturę w tym obszarze. To z kolei może spowodować trudności z przerobem koncentratów miedzi, a w aspekcie makroekonomicznym – spowolnienie gospodarki. Trudności gospodarcze największego obecnie konsumenta miedzi wynikać mogą także z pęknięcia „bańki kredytowej”. Analitycy Investec Bank doszukują się analogii między Chinami i Japonią. Załamanie się systemu bankowego na skutek złych kredytów w kraju kwitnącej wiśni doprowadziło bowiem do kryzysu gospodarczego. Wreszcie, przedstawiciele Société Générale zauważyli, że wzrost popytu na miedź ze strony Chin nie tylko uwarunkowany jest dobrą koniunkturą w tym kraju, ale jest w pewnym stopniu efektem tzw. przesunięcia popytu. Producenci amerykańscy oraz europejscy, kierując się motywami kosztowymi, przenoszą pracochłonne elementy swojej produkcji właśnie do Chin, gdzie występuje relatywnie tania siła robocza. W skali świata oznacza to przyrost popytu w jednym regionie, ale spadek w drugim, czyli w ujęciu netto wielkość konsumpcji pozostaje na tym samym poziomie (tab. 5). Niestety żadne badania nie podają udziału przesunięcia popytu w całkowitym przyroście tej kategorii w gospodarce chińskiej.

4. Zakończenie

Podsumowując przeprowadzone badania, należy podkreślić, że postrzeganie światowego rynku miedzi przez analityków zmieniło się diametralnie w styczniu 2004 r. Między 19 a 26 stycznia 2004 r. rynkiem czerwonego metalu wstrząsnęły bowiem dwie wiadomości. Indonezyjska kopalnia Grasberg poinformowała, że z powodu dwukrotnego osunięcia się ziemi (październik i grudzień 2003 r.) w 2004 r. wyprodukuje ok. 230 tys. ton miedzi mniej niż wcześniej planowano [Sternby 2004b]. W wyniku problemów z dostawą wody, największa na świecie kopalnia, chilijska Escondida, także zmuszona była zmienić założenia do planu produkcyjnego na bieżący rok. W tym przypadku produkcja będzie mniejsza o ok. 200 tys. ton. Oprócz dwóch wymienionych podmiotów, mniejszą produkcję deklarują również inne kopalnie, np. El Teniente w Chile, Ok Tedi w Papui Nowej Gwinei, Highland Valley w Kanadzie czy też Batu Hijau w Indonezji. W takiej sytuacji oświadczenie Phelps Dodge o zwiększeniu w tym roku produkcji o 110 tys. ton praktycznie w ogóle nie zostało zauważone przez rynek [Williamson 2004b; Sternby 2004a; Rowley 2004a; Fewings 2004]. Powoduje to, że w 2004 r. najprawdopodobniej wystąpi ogromny deficyt, sięgający nawet 500-550 tys. ton. Z pewnością nie pozostanie to bez wpływu na ceny miedzi. Wydają się to potwierdzać wydarzenia z pierwszych dwóch miesięcy bieżącego roku. W styczniu 2004 r. średnia cena miedzi ukształtowana na Londyńskiej Giełdzie Metali wyniosła 2424 USD/t, a w lutym wzrosła do poziomu 2759 USD/t. Natomiast stan zapasów we wszystkich magazynach LME wyniósł na koniec lutego tylko 285 tys. ton, co oznacza spadek od początku roku o prawie 150 tys. ton [LME Historical... 2004].

Literatura

- Bahr R., *Dollar Dictating Base Metals Progress*, Standard Bank, The Base Metals Report, styczeń 2004.
- Briggs S., *Commodities Review. Looking for the Turning Points*, SG Economic Research, luty 2004a.
- Briggs S., *Mea Culpa. Weekly Base Metals Economic Research*, SG Economic Research, 12 stycznia 2004b.
- Copper: Preliminary Data for 2003*, ICSG Press Release, 4 marca 2004.
- Crowson P., Sampson R., *Managing Metals Price Risk with the London Metal Exchange*, LME, London 2000.
- Fewings M., *Daily Metal Matters*, Mitsui Bussan Commodities, 26 stycznia 2004.
- Góralczyk M., Kornblit J., *Derywaty nie wykorzystaną szansą polskiej gospodarki surowcowej*, VI Konferencja „Aktualia i perspektywy gospodarki surowcami mineralnymi”, Ryto, 6-8 listopada 1996.
- Lennon J., *Shopping at the Market of Last Resort*, Macquarie Research Metals & Mining Commodities Comment, 28 stycznia 2004.
- LME Historical Data*, London Metal Exchange 2004.
- Richardson P., Reid A., *Copper Market Update*, Deutsche Bank Global Commodities Focus, 5 marca 2004.
- Roberts K., *Investec Base Metals Comment*, 13 stycznia 2004.
- Rowley A., *Copper Cuts Far Outweigh Restarts*, Macquarie Research Metals & Mining Commodities Comment, 2 lutego 2004a.
- Rowley A., *Copper Outlook. From Gloom to Boom*, Macquarie Bank Limited, styczeń 2004b.
- Rowley A., *Price Forecast Revisions – More Upgrades*, Macquarie Research Metals & Mining Commodities Comment, 26 stycznia 2004c.
- Southwood M., Gray P., *Base Metals Commentary*. Goldman Sachs JBWere Commodities Analysis, 30 stycznia 2004a.
- Southwood M., Gray P., *Copper Market Update*, Goldman Sachs JBWere Commodities Analysis, 20 lutego 2004b.
- Sternby I., *Copper Outlook Bullish Despite Capacity Restart*, Barclays Capital Research, 29 stycznia 2004a.
- Sternby I., *London Morning Briefing*, Barclays Capital Research, 21 stycznia 2004b.
- Sternby I., *The Commodity Refiner*, Barclays Capital Research, luty/marzec 2004c.
- Szeląg T., *Hedging w teorii i praktyce. Przykład światowego rynku miedzi*, Przecinek, Wrocław 2003a.
- Szeląg T., *Kształtowanie się podstawowych wskaźników charakteryzujących światowy rynek miedzi rafinowanej w latach 1970-2001*, [w:] *Strategie przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych. Implikacje dla Polski*, red. E. Najlepszy, AE, Poznań 2002.
- Szeląg T., *Zastosowanie instrumentów pochodnych w transakcjach hedgingowych przez światowych producentów miedzi rafinowanej*, AE, Wrocław 2003b (praca doktorska).
- Williamson A., *A Fistful of Renminbi. The Influence of the Dollar and China on Metal Prices in 2004 and 2005*, HSBC Bank, styczeń 2004a.
- Williamson A., *Focus on Capacity Restarts in Copper*, HSBC Daily Pgm and Base Metals Report, 22 stycznia 2004b.

THE WORLD COPPER MARKET IN 2003-2004 – CURRENT SITUATION AND FUTURE PERSPECTIVES

Summary

The fundamental situation on the world copper market has changed recently. After six years of permanent surplus of the metal (1997-2002), in 2003 one deals with a deficit, caused by a number of factors: simultaneous decline of global copper production and an increase of global copper consumption, a huge activity of investment funds, depretiation of US dollar against euro and last but not least, an unexpected supply shortages (force majeure, technical problems or strikes). As a result, copper prices have reached an eight-year historical levels.

The main purpose of this article is to present different views on copper market of people who work for banks, financial institutions and independent analytical companies that deal with the world copper market.