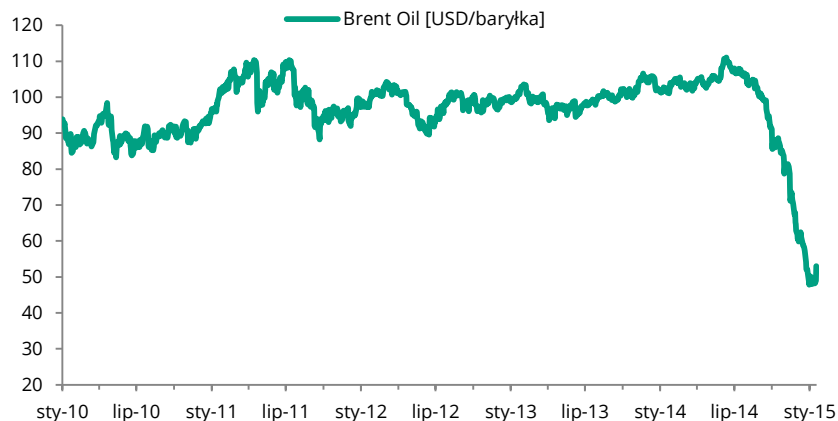


# Biuletyn Rynkowy

- Miedź:** W minionych dwóch tygodniach cena miedzi uległa kolejnej przecenie, tym razem o blisko 3%, kończąc piątkowe notowanie cash settlement na jednym z najniższych poziomów od 2009 roku. Biorąc pod uwagę niezmiennosc po stronie fundamentów rynku, obecne poziomy cenowe stają się coraz bardziej atrakcyjne dla potencjalnych konsumentów metalu.
- Metale szlachetne:** Kontynuacja trendu wzrostowego rozpoczętego na przełomie roku. W przeciągu dwóch ostatnich tygodni na ceny złota i srebra oddziaływały głównie informacje o zamiarach uruchomienia luzowania ilościowego przez ECB oraz wybory w Grecji.
- Strefa euro:** Europejski Bank Centralny ogłosił długo oczekiwane rozszerzenie programu skupu aktywów. Bank od marca będzie skupował instrumenty dłużne sektora publicznego i prywatnego o wartości 60 mld EUR miesięcznie. Rynek już od dłuższego czasu przygotowywał się na to wydarzenie, ale skala skupu będzie większa niż oczekiwano co spowodowało dalsze osłabienie euro względem dolara.
- Rosja:** Bank Centralny Rosji obciął główną stopę procentową o 200 punktów bazowych do 15%. Obniżka stopy procentowej mogła być zaskoczeniem dla rynku biorąc pod uwagę osłabienie rubla i dynamiczny wzrost inflacji w tym kraju.

## Spadek cen ropy naftowej wyhamował. Czy to tylko chwilowa korekta czy najniższe poziomy cen paliw mamy już za sobą?



Źródło: Bloomberg, KGHM

Wydział Ryzyka Rynkowego  
 na dzień: 2 lutego 2015

### Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	5 505,00	-2,7%
▼ Molibden	19 500,00	-7,1%
▲ Nikiel	14 785,00	3,0%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
- Srebro	16,92	0,0%
▲ Złoto (AM)	1 263,50	0,4%
▼ Złoto (PM)	1 260,25	-1,4%
<b>Waluty</b>		
▼ EUR/USD	1,1305	-2,4%
▼ EUR/PLN	4,2081	-2,6%
▲ USD/PLN	3,7204	0,1%
▲ USD/CAD	1,2717	6,1%
▲ USD/CLP	626,48	0,5%

Źródło: Bloomberg, KGHM

### Ważne dane makroekonomiczne

Data	For	
CH PKB (rdr)	IV kw.	7,3% -
CH Produkcja przem. (rdr)	Gru	7,9% ▲
US PKB (kdk, zannual.)	IV kw.	2,6% ▼
PL Produkcja przem. (rdr)	Gru	8,4% ▲
EZ PMI ogólny	Sty	52,2 ▲

Źródło: Bloomberg, KGHM

#### Grzegorz Laskowski

+48 76 7478 158 / g.laskowski@kghm.pl

#### Łukasz Bielak

+48 76 7478 157 / l.bielak@kghm.pl

#### Marek Krochta

+48 76 7478 792 / m.krochta@kghm.pl

#### Wojciech Demski

+48 76 7478 793 / w.demski@kghm.pl

#### Lech Chłopecki

+48 76 7478 941 / l.chlopecki@kghm.pl

## Metale bazowe i szlachetne

### Miedź

W minionych dwóch tygodniach cena miedzi uległa kolejnej przecenie, tym razem o blisko 3%, kończąc piątkowe notowanie cash settlement na jednym z najniższych poziomów od 2009 roku. Biorąc pod uwagę niezmiennosc po stronie fundamentów rynku, obecne poziomy cenowe stają się coraz bardziej atrakcyjne dla potencjalnych konsumentów metalu. Dla przykładu, na rynku pojawiają się nieoficjalne informacje o potencjalnych zakupach z strony Chińskiej Agencji Rezerw Materiałowych (SRB), która jest zainteresowana odbudowaniem zapasów strategicznych miedzi. Równocześnie, niska cena metalu zaczyna uderzać w producentów oraz projekty miedziowe, szczególnie te potencjalne, których opłacalność przy obecnych cenach jest nieakceptowalna dla akcjonariuszy.

#### SRB sonduje rynek w celu zakupu miedzi

Z nieoficjalnych informacji agencji Bloomberg wynika, że Chińska Agencja Rezerw Materiałowych (SRB – State Reserve Bureau) poszukuje dostaw miedzi rafinowanej, w celu powiększenia zapasów strategicznych. SRB planuje zakupić po ok. 20 tys. ton od różnych dostawców, jednakże żaden z producentów miedzi oficjalnie nie potwierdził takiego zapytania. Nieoficjalnie mówi się o zakupach rządu co najmniej 200-250 tys. ton miedzi, przy ok. 500 tys. ton zakupionych w roku ubiegłym. Według niektórych instytucji finansowych, ilość zakupiona w 2014 odpowiada zakładanej nadwyżce podaży nad popytem. W przypadku spadku cen do jeszcze niższych poziomów, SRB może zwiększyć zakupy. Według informacji pochodzących z agencji informacyjnej Reuters, budżet SRB z początku roku był szacowany na zakup rządu 200-500 tys. ton, jednakże po spadku cen, chińska instytucja będzie mogła pozwolić sobie na znacznie większe zakupy, co powinno mieć niemały wpływ na rynek miedzi.

Oprócz najniższych poziomów cenowych miedzi od lipca 2009 roku, zakupom czerwonego metalu w Państwie Środka pomaga stabilny w porównaniu do innych walut krajów *emerging markets* kurs USDCNY. Na przestrzeni ostatnich miesięcy juan uległ jedynie niewielkiej deprecjacji, wobec czego obecne poziomy cen miedzi wyrażone w chińskiej walucie są bardzo atrakcyjne dla SRB. W ostatnich latach uczestnicy rynku metali bazowych dość uważnie obserwują ruchy ze strony SRB, ze względu na duży potencjał oddziaływania na ceny towarów.

#### Chile obniża prognozę ceny Cu na 2015 rok do 2,85 USD/lb

Chilijska Komisja do spraw miedzi, Cochilco, obniżyła prognozy średniej 2015 roku do 2,85USD/lb, czyli ok. 6 238 USD/t. Wśród głównych przyczyn wymienia się spadki na rynkach towarowych, umacniającego się amerykańskiego dolara

**SRB planuje zakupić minimalnie 200 tys. ton miedzi w 2015 roku**

**Stosunkowo stabilny kurs renminbi sprzyja potencjalnym zakupom na rynku miedzi**

**Cochilco obniża prognozę średniej ceny miedzi na 2015 rok**

oraz obawy o trwałość popytu z Chin. W 2016 roku Cochilco prognozuje średnią cenę na poziomie 2,80 USD/lb (6 173 USD/t). Zdaniem chilijskiej instytucji zajmującej się rynkiem miedzi główny wpływ na prognozę ma mieć wzrost popytu w drugiej połowie roku, co stanie się za sprawą zmniejszenia niepewności odnośnie chińskiego stanu gospodarki oraz zwrócenia się inwestorów w stronę bardziej ryzykownych klas aktywów. Przewidywania Cochilco odnośnie produkcji w Chile wynoszą 6 milionów ton miedzi w 2015 roku, o 230 tys. ton mniej niż wcześniej prognozowano.

### Potencjalne spowolnienie gospodarcze w Chinach wpływa na rewizję oceny globalnego popytu na metale

## Ocena ryzyka po stronie popytu na rynku metali bazowych

Trudna sytuacja gospodarcza, szczególnie w Chinach i Europie, skłoniła wiele instytucji finansowych do zmiany założeń dynamiki popytu na rynku metali bazowych. Zespół analityków banku inwestycyjnego Macquarie, który jest dość mocno zaangażowany w rynkach towarowych opracował analizę scenariuszową na podstawie historycznych trendów popytu na rynku metali. W kręgu zainteresowania znalazły się głównie miedź, aluminium, cynk oraz ruda żelaza. Scenariusze dotyczyły założeń odnośnie dynamiki popytu na przestrzeni ostatnich lat dla Europy, Japonii oraz Chin.

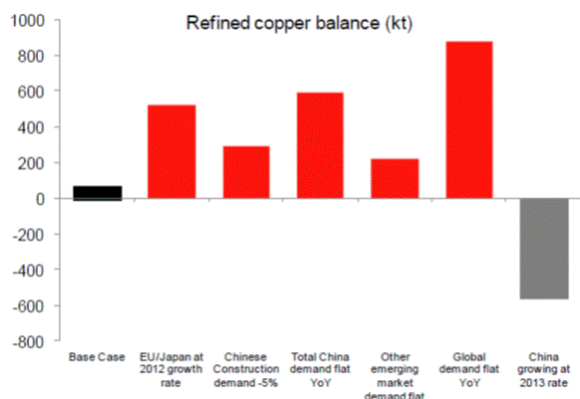
W przypadku czerwonego metalu, bilans rynku, który na 2015 rok zakładają analitycy banku jest w dość dużym stopniu wrażliwy na zmiany w globalnym popycie, zarówno po stronie Chin jak i konsumpcji ze strony rynków rozwiniętych. Na rynku aluminium, sytuacja rynkowa jest najbardziej niepewna jeśli chodzi o równowagę na rynku, natomiast w przypadku cynku, większość scenariuszy pokazuje potencjalny deficyt. Struktura popytu i podaży na rynku rudy żelaza pokazuje, że jedynie w przypadku wzrostu popytu w Chinach do analogicznego w stosunku do roku 2013 poziomu, zwiększone zużycie może spowodować deficyt na rynku implikując potencjalny wzrost cen. Warto również odnotować fakt, że w 2015 roku wrażliwość dynamiki popytu jest w największym od kilku lat stopniu uzależniona od wielkości popytu z Chin. O ile udział w dynamice popytu na nikiel wynosi ok. 36%, (co w dużym uproszczeniu oznacza, że udział Chin we wzroście globalnej konsumpcji o 100 jednostek wynosi 36 jednostek). W przypadku rudy żelaza zależność od konsumpcji w Państwie Środka wynosi 95%, natomiast dla rynku miedzi szacunki Macquarie wynoszą ok. 64%. Średnio dla rynku kluczowych towarów dla Chin (ruda żelaza, ołów, nikiel, węgiel, cynk, aluminium, miedź oraz stal), udział w zmianie popytu w stosunku do 2014 roku szacowany jest na 66%.

### Scenariusze bilansu rynku miedzi

Dla rynku miedzi przebieg scenariuszy może układać się różnie. Bazowo Macquarie zakłada popyt na poziomie 3,7% (w stosunku do estymacji na poziomie 4,1% w 2014 roku), co ma doprowadzić do niematerialnej w skali całego rynku nadwyżki. Jeśli natomiast popyt ze strony sektora konstrukcyjnego w Chinach spadnie o 5% w relacji rocznej, przy innych warunkach niezmiennych, nadwyżka na rynku miedzi może wynieść ok. 300 tys. ton. Drugi scenariusz zakłada spadek popytu z Europy i Japonii na tym samym poziomie co w 2012 roku, wtedy nadwyżka na rynku wyniesie ok. 500 tys. ton. W kolejnym scenariuszu bank zakłada popyt na tym samym poziomie co w 2014

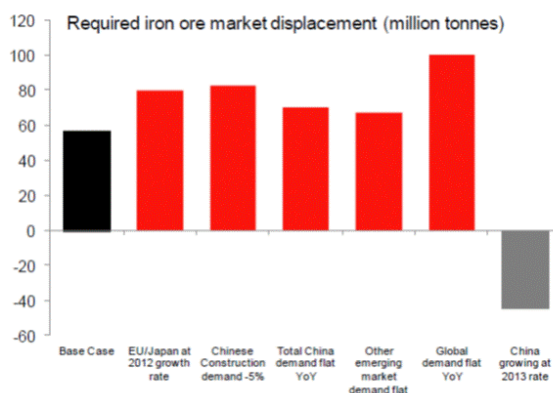
roku, co w przy zwiększonej podaży z nowych projektów górniczych może spowodować nadwyżkę na rynku na poziomie blisko 900 tys. ton, czyli w okolicach całej produkcji pochodzącej z Zambii. Ostatni scenariusz jest bardzo optymistyczny dla producentów miedzi oraz potencjału do wzrostu cen i zakłada dwucyfrowy przyrost popytu pochodzącego z Chin, a w związku z tym największy deficyt na rynku od 2004 roku.

### Scenariusze bilansu rynku miedzi w 2015 roku



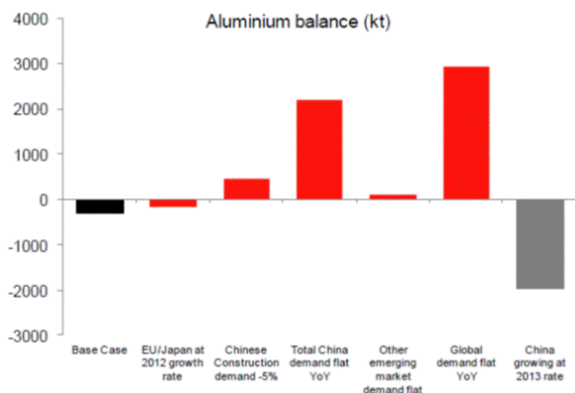
Źródło: Macquarie, KGHM Polska Miedź

### Scenariusze bilansu rynku rudy żelaza w 2015 roku



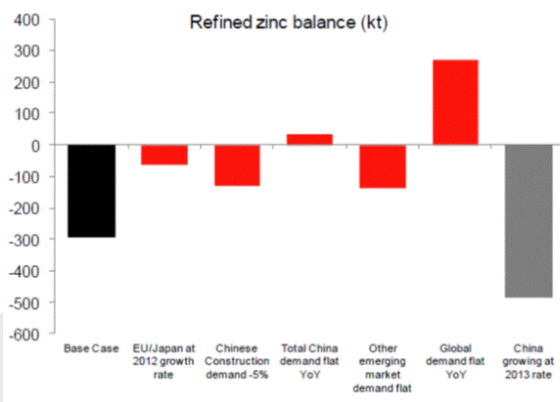
Źródło: Macquarie, KGHM Polska Miedź

### Scenariusze bilansu rynku aluminium w 2015 roku



Źródło: Macquarie, KGHM Polska Miedź

### Scenariusze bilansu rynku cynku w 2015 roku



Źródło: Macquarie, KGHM Polska Miedź

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Spółka Rio Tinto wyprodukowała 603,1 tys. ton miedzi w 2014 roku, co oznacza wzrost o 4% w skali rocznej. W kopalniach Kennecott Utah oraz Escondida produkcja pomimo spadku zawartości miedzi pozostała na

poziomie z 2013 roku, natomiast duży wzrost zanotował Oyu Tolgoi, którego produkcja miedzi wzrosła o 94% w relacji rocznej, natomiast złota o 275%.

- Amerykańska spółka Freeport McMoRan zaraportowała spadek produkcji w 4 kwartale 2014 rok o 15,4% w relacji rocznej i 5,6% spadku w całym roku w stosunku do 2013. Główną przyczyną niższej produkcji są spadające zawartości miedzi w rudzie, przerwy w wydobywaniu oraz sprzedaży aktywów w Chile. Freeport poinformował dodatkowo o planie inwestycyjnym o wartości 17 mld dolarów, które spółka ma przeznaczyć na zbudowanie huty oraz rozwój kopalni złota i miedzi w Indonezji. Z oficjalnych informacji wynika, że spółka ma zainwestować 2 mld dolarów w hutę, która docelowo ma przerabiać 2 mln ton koncentratu miedzi rocznie.
- Spółka First Quantum wyprodukowała w 2014 roku 428 tys. ton miedzi, co oznacza wzrost o 4% w relacji rocznej. W obecnym roku zakładana produkcja ma wynieść pomiędzy 410 a 440 tys. ton miedzi. Ważną informacją jest obniżenie wydatków inwestycyjnych do 600 mln dolarów na projekt Cobre Panama, jednakże jak zapowiada prezes First Quantum, redukcja Capex nie ma mieć wpływu na postęp projektu.
- Chińska huta miedzi Jinguan Copper przewiduje produkcję miedzi elektrolitycznej na poziomie 365 tys. ton w 2015 roku, czyli ok. 8 tys. ton więcej niż w 2014 roku. Inwestycja w chińską hutę zainicjowano w 2010 roku, nakładem 1,13 mld dolarów, a moce produkcyjne sięgają 400 tys. ton rocznie.
- Chińskie fundusze inwestycyjne, które są odpowiedzialne za styczniowe spadki na rynku miedzi będą szczegółowo przyglądać się konsumpcji miedzi po chińskim nowym roku, którego obchody odbędą się w lutym. Zgodnie z informacjami Reuters, zarządzający funduszami na podstawie danych o potencjalnym popycie ze strony fabryk oraz planie ich zaopatrzenia i odbudowie zapasów będą podejmowali dalsze decyzje o kontynuacji kierunku inwestycji na rynku czerwonego metalu. Z dużym prawdopodobieństwem to właśnie te fundusze odpowiadają za ostatnie trzy duże spadki na rynku miedzi, w tym ten z marca 2014 r.

## Metale szlachetne

**Kontynuacja trendu wzrostowego rozpoczętego na przełomie roku. W przeciągu dwóch ostatnich tygodni na ceny metali szlachetnych oddziaływały głównie informacje o zamiarach uruchomienia luzowania ilościowego przez ECB oraz wybory w Grecji.**

### Czynniki makro wpływające na metale szlachetne

**ECB ogłasza program luzowania ilościowego**

ECB zaskoczyło inwestorów ogłaszając dużo większy plan luzowania ilościowego niż pierwotnie zakładano. Zgodnie z informacją suma zakupów obligacji ma wynieść około 1,1 biliona Euro. W dniu podania informacji złoto drożało i osiągnęło 1308 USD/troz – najwyższy poziom w tym roku. Popyt okazał się

jednak krótkotrwały i jeszcze tego samego dnia kurs powrócił w okolice 1272 USD/troz.

### Wybory w Grecji

Korekta była też wspierana przez wydarzenia w Grecji. Okazuje się, że po wyborach, w których wygrała antyeuropejska partia Syriza nowi rządzący skłonni są do rozmów. Negocjacje z przedstawicielami Unii Europejskiej zakładające zmniejszenie oszczędnościowych cięć mają się odbyć jednak pod warunkiem, że Grecja nie zażąda kolejnych odpisów swojego zadłużenia.

### Dane makro z USA

Pod koniec miesiąca słabe dane z amerykańskiego rynku dóbr trwałego użytku zapoczątkowały obawy o możliwe spowolnienie gospodarki USA i złoto powróciło do poziomów około 1300 USD/troz, jednak na krótko. Publikacja zapisów z posiedzenia FED 28 stycznia o bardziej jastrzębim wydźwięku ponownie cofnęła notowania metali szlachetnych. W przypadku złota korekta była bardzo głęboka bo aż do poziomów 1250 USD/troz. Następnie po słabym odczycie PKB USA notowania znów powróciły do wzrostów.

## Rynek fizyczny i instrumenty pochodne

### Fundusze ETF powracają do zakupów

Aktywa funduszy ETF rosły trzeci tydzień z rzędu w styczniu osiągając poziom 53,71 milionów uncji. Jest to o około 2,3 mln uncji wyżej niż poziom zanotowany na początku roku. Tak okazałe zakupy funduszy są wyrazem pro wzrostowego nastawienia inwestorów, którego nie było widać od załamania rynku w kwietniu 2013 roku.

### Rośnie długa pozycja netto na rynku derywatów opartych o cenę srebra

Długa niekomercyjna pozycja netto na rynku opcji i futures na srebro na COMEX wzrosła o 34 mln troz do poziomu 302 mln troz w przeciągu ostatnich dwóch tygodni. Głównym czynnikiem była wzrastająca liczba pozycji długich oraz spadająca liczba pozycji krótkich. Niekomercyjna pozycja netto jest obecnie na poziomie zbliżonym do największego w 2014r.

### Banki centralne skupują złoto

Jak raportuje MFW - Holandia zwiększyła w grudniu aktywa swojego banku centralnego o około 10 ton złota. Jest to pierwszy taki ruch od 1998r. Rosja z kolei kontynuowała skupowanie złotego kruszcu dziewiąty miesiąc z rzędu i w grudniu zakupiła około 21 ton złota.

### Popyt w Chinach

Zdaniem uczestników rynku popyt na złoto w Chinach jest na zwiększonym poziomie jednak nie powinien być traktowany jako coś nadzwyczajnego. Kupcy twierdzą, że znacząca część importowanego złota to kruszec pożyczony od zachodnich banków, który ostatecznie jest spieniężany na giełdzie.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Luzowanie polityki monetarnej w strefie euro

Europejski Bank Centralny ogłosił długo oczekiwane rozszerzenie programu skupu aktywów. Bank od marca będzie skupował instrumenty dłużne sektora publicznego i prywatnego o wartości 60 mld EUR miesięcznie. Rynek już od dłuższego czasu przygotowywał się na to wydarzenie, ale skala skupu będzie większa niż oczekiwano, co spowodowało dalsze osłabienie euro względem dolara.

Po ogłoszeniu decyzji EBC kurs EURUSD zatrzymał się na poziomie 1,1098

Program ogłoszony przez EBC pozwoli dokonać dalszego skupu na rynku obligacji z sektora publicznego i prywatnego. W kontekście utrzymujących się przez dłuższy czas niskich poziomów inflacji, jest to działanie zgodne z mandatem Europejskiego Banku Centralnego, który dba o stabilność poziomu cen w strefie euro. EBC podjął decyzję o rozszerzeniu zakupów w sytuacji, gdy większość wskaźników obecnej i przyszłej inflacji w strefie euro znajduje się na historycznych dołkach. Ze względu na fakt, że ta sytuacja o rodzi obawy o powstanie efektu drugiej rundy, zdaniem banku należało podjąć nadzwyczajne działania w zakresie polityki monetarnej. Wprowadzony program obejmuje program zakupu instrumentów zabezpieczonych aktywami (ABSPP) oraz program zakupu obligacji (CBPP3), które zostały wprowadzone pod koniec ubiegłego roku. Zakupy będą oscylować w granicach 60 mld EUR miesięcznie i będą przeprowadzane do września 2016 roku, chyba że wcześniej będzie miała miejsce zauważalny trwały powrót wskaźników do lub w pobliże celu inflacyjnego, który znajduje się na poziomie 2%. Rynek oczekuje, że polityka EBC może być nawet rozszerzona jeśli będzie taka potrzeba, co powoduje, że w dalszym ciągu może być obserwowana presja na osłabienie euro. Obserwowany ostatnio poziom 1,11 jest ostatnim technicznie istotnym poziomem ponad paritetem (kurs EURUSD = 1,00).

### Bank Centralny Rosji obniżył główną stopę procentową o 200 punktów bazowych do 15%

W swoim komunikacie Bank Centralny Rosji uzasadnia swoją decyzję zmianą bilansu ryzyk pomiędzy wzrostem inflacji a spowolnieniem gospodarczym w kraju. Według banku po dynamicznych wzrostach inflacji i deprecjacji rubla względem dolara pod koniec ubiegłego roku, obecnie obserwowane trendy powinny wyhamować.

Obniżka stopy procentowej mogła być zaskoczeniem dla rynku biorąc pod uwagę osłabienie rubla i dynamiczny wzrost inflacji

Obecny wzrost inflacji jest oceniany jako przejściowy, w kontekście widma recesji gospodarki rosyjskiej. Rosyjski Bank Centralny oczekuje, że w drugim kwartale tego roku inflacja osiągnie szczyt i będzie systematycznie spadać aż do osiągnięcia poziomu 10% w styczniu 2016 roku. Niższa stopa procentowa powinna w pewnym stopniu pomóc ograniczyć spowolnienie w gospodarce rosyjskiej, choć wiele wskazuje, że BCR może być zbyt optymistyczny jeśli chodzi o przewidywaną ścieżkę inflacji. Rynek oczekuje, że ze względu na dalszą

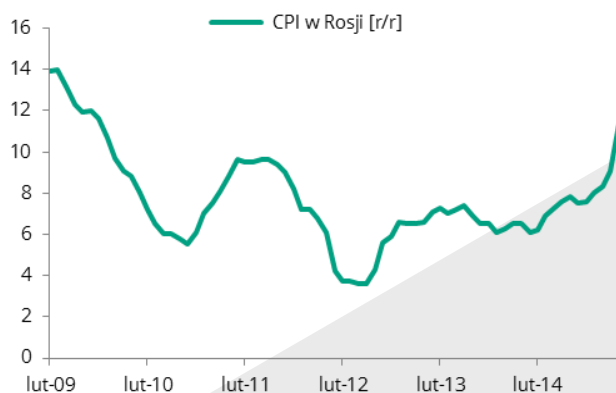
słabość rubla, inflacja nie spadnie poniżej poziomu 15% przez większą część przyszłego roku. Decyzja BCR jasno wskazuje, że w Rosji coraz większa uwaga skupiona jest na wzroście gospodarczym i może odzwierciedlać niedawne zmiany w zarządzie banku (zmiana przewodniczącego Rady Polityki Monetarnej) w odpowiedzi na krytykę przedstawicieli rządu i sektora bankowego. Poprawy sytuacji w Rosji nie przewiduje Bank Światowy, który powiększył oczekiwany spadek realnego PKB w Rosji w 2015 z -1,5% r/r do -2,9%.

### Wygrana populistycznej Syrizey w Grecji

#### Grecja chce skończyć z polityką „zaciskania pasa”

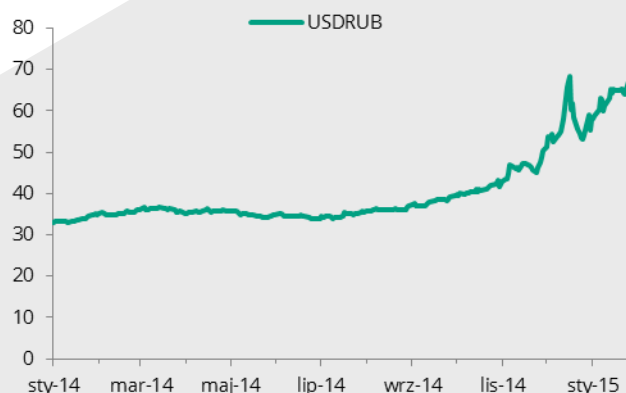
Spora niepewności na rynku wprowadziła wygrana Syrizey w Grecji. Partia planuje wprowadzić radykalną zmianę w sposobie wyjścia kraju z kryzysu finansowego. Szef partii Aleksis Cipras obiecuje, że skończy z polityką zaciskania pasa i będzie dążył do renegocjacji niekorzystnej, jego zdaniem umowy z Trojką. Przyjęty harmonogram realizacji programu pomocowego dla Grecji zakłada, że do końca lutego rząd w Atenach ma przedstawić Trojce raport odnośnie postępów w realizacji reform. Ewentualne fiasko negocjacji pomiędzy rządem Grecji a Trojką będzie oznaczało, że Grecja nie będzie miała dostępu do taniego finansowania, co w konsekwencji będzie oznaczało brak możliwości wykupu długu tego kraju. Syriza będzie chciała prawdopodobnie wykorzystać w negocjacjach kartę w postaci potencjalnego sprzeciwu na rozszerzenie sankcji Unii Europejskiej dla Rosji.

#### Wskaźnik inflacji konsumenckiej w Rosji szybuje w górę



Źródło: Bloomberg, KGHM

#### Druga połowa ubiegłego roku przyniosła gwałtowne osłabienie rubla względem dolara



Źródło: Thomson Reuters, KGHM



## Kalendarz makroekonomiczny

### Ważne publikacje danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Chiny</b>							
☆☆☆☆☆	20-sty	PKB (rdr)	IV kw.	7,3% -	7,3%	7,2%	▲
☆☆☆☆☆	20-sty	PKB (sa, kdk)	IV kw.	1,5% ▼	1,9%	1,7%	●
☆☆☆☆	20-sty	Produkcja przemysłowa (rdr)	Gru	7,9% ▲	7,2%	7,4%	▲
☆☆☆	01-lut	Oficjalny PMI w przemyśle	Sty	49,8 ▼	50,1	50,2	●
☆☆☆	23-sty	PMI w przemyśle wg HSBC - dane wstępne	Sty	--	49,6	49,5	
☆☆	27-sty	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Gru	-8,0% ▼	-4,2%	--	
☆☆	20-sty	Nakłady na środki trwałe (skumulowane, rdr)	Gru	15,7% ▼	15,8%	15,7%	●
☆	20-sty	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Gru	11,9% ▲	11,7%	11,7%	▲
<b>Polska</b>							
☆☆☆☆	21-sty	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Gru	8,4% ▲	0,3%	5,2%	▲
☆☆☆	27-sty	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Gru	1,8% ▲	-0,2%	2,2%	●
☆☆	27-sty	Stopa bezrobocia	Gru	11,5% ▲	11,4%	11,6%	●
☆☆	20-sty	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Gru	3,7% ▲	2,7%	3,1%	▲
☆☆	21-sty	Inflacja producencka (rdr)	Gru	-2,5% ▼	-1,6%	-2,1%	●
☆	20-sty	Zatrudnienie (rdr)	Gru	1,1% ▲	0,9%	1,0%	▲
☆	30-sty	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP	Sty	0,2% -	0,2%	0,1%	▲
<b>USA</b>							
☆☆☆☆☆	28-sty	Główna stopa procentowa FOMC (Fed)	Sty	0,25% -	0,25%	0,25%	●
☆☆☆☆☆	30-sty	PKB (zanualizowane, kdk) - szacunek	IV kw.	2,6% ▼	5,0%	3,0%	●
☆☆☆	27-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	54,2 ▲	53,5	--	
☆☆☆	23-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	53,7 ▼	53,9	54,0	●
☆☆☆	27-sty	PMI w usługach - dane wstępne	Sty	54,0 ▲	53,3	53,8	▲
☆☆	27-sty	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Gru	-3,4% ▼	-2,1%	0,3%	●
☆☆	30-sty	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Sty	98,1 ▼	98,2	98,2	●
☆	26-sty	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Sty	-4,4 ▼	3,5	3,0	●
☆	27-sty	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Sty	6,0 ▼	7,0	5,0	▲
☆	27-sty	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller	Lis	172,9 ▼	173,3	173,0	●
<b>Strefa euro</b>							
☆☆☆☆☆	22-sty	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Sty	0,05% -	0,05%	0,05%	●
☆☆☆☆☆	22-sty	Stopa depozytowa ECB	Sty	-0,2% -	-0,2%	-0,2%	●
☆☆☆☆	30-sty	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Sty	0,6% ▼	0,7%	0,7%	●
☆☆☆☆	30-sty	Inflacja konsumencka CPI - wstępny szacunek (rdr)	Sty	-0,6% ▼	-0,2%	-0,5%	●
☆☆☆	23-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	52,2 ▲	51,4	51,7	▲
☆☆☆	23-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--	50,6	51,0	
☆☆☆	23-sty	PMI w usługach - dane wstępne	Sty	52,3 ▲	51,6	52,0	▲
☆☆	30-sty	Stopa bezrobocia	Gru	11,4% ▼	11,5%	11,5%	●
☆	20-sty	Ankieta oczekiwań ZEW	Sty	45,2 ▲	31,8	--	
☆	29-sty	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Gru	3,6% ▲	3,1%	3,5%	▲
☆	29-sty	Indeks pewności ekonomicznej	Sty	101,2 ▲	100,6	101,6	●
☆	29-sty	Indeks pewności przemysłowej	Sty	-5,0 ▲	-5,2	-4,5	●
☆	22-sty	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Sty	-8,5 ▲	-10,9	-10,5	▲
☆	29-sty	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Sty	-8,5 -	-8,5	-8,5	●
☆	29-sty	Wskaźnik klimatu biznesowego	Sty	0,2 ▲	0,2	0,1	▲

Strefa euro - Niemcy								
🔴🔴🔴🔴	29-sty	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sty	-0,5%	▼	0,1%	-0,2%	🔴
🔴🔴🔴🔴	29-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Sty	-0,3%	▼	0,2%	-0,1%	🔴
🔴🔴🔴	23-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	52,6	▲	52,0	52,4	🟢
🔴🔴🔴	23-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--		51,2	51,7	
🔴🔴🔴	30-sty	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Gru	4,0%	▲	-1,0%	3,6%	🟢
🔴🔴	26-sty	Klimat w biznesie IFO	Sty	106,7	▲	105,5	106,5	🟢
🔴🔴	28-sty	Indeks pewności konsumentów GfK	Lut	9,3	▲	9,0	9,1	🟢
🔴🔴	29-sty	Stopa bezrobocia‡	Sty	6,5%	▼	6,6%	6,5%	⊖
Strefa euro - Francja								
🔴🔴🔴	23-sty	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sty	49,5	▼	49,7	50,1	🔴
🔴🔴🔴	23-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--		47,5	48,0	
Strefa euro - Włochy								
🔴🔴	30-sty	Stopa bezrobocia - dane wstępne‡	Gru	12,9%	▼	13,3%	13,5%	🔴
Reszta świata - Wielka Brytania								
🔴🔴🔴🔴🔴	27-sty	PKB (rdr) - szacunek	IV kw.	2,7%	▲	2,6%	2,8%	🔴
🔴🔴🔴🔴🔴	27-sty	PKB (kdk) - szacunek	IV kw.	0,5%	▼	0,7%	0,6%	🔴
🔴🔴	21-sty	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Lis	5,8%	▼	6,0%	5,9%	🔴
Reszta świata - Japonia								
🔴🔴🔴🔴	30-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Gru	2,4%	=	2,4%	2,3%	🟢
🔴🔴🔴🔴	19-sty	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Lis	-3,7%	▲	-3,8%	--	
🔴🔴🔴🔴	30-sty	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Gru	0,3%	▲	-3,7%	0,3%	⊖
🔴🔴🔴	23-sty	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sty	--		52,0	--	
Reszta świata - Chile								
🔴🔴	29-sty	Produkcja miedzi ogółem (t)	Gru	522 674,0	▲	477 432,0	--	
Reszta świata - Kanada								
🔴🔴🔴🔴🔴	21-sty	Główna stopa procentowa BoC	Sty	0,75%	▼	1,00%	1,00%	🔴
🔴🔴🔴🔴🔴	30-sty	PKB (rdr)	Lis	1,9%	▼	2,3%	2,1%	🔴
🔴🔴🔴🔴	23-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Gru	1,5%	▼	2,0%	1,6%	🔴

<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.

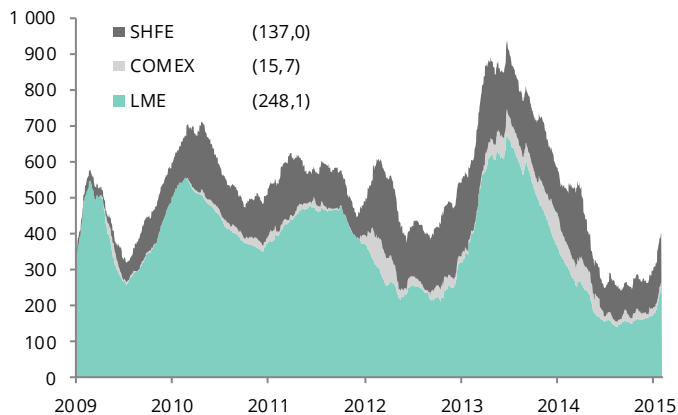
Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kluczowe dane rynkowe

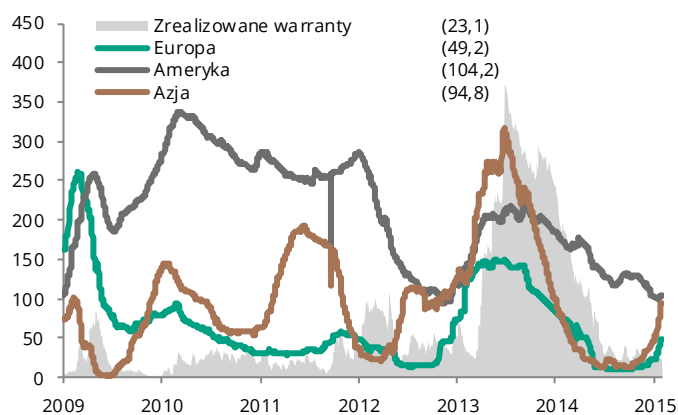
### Kluczowe ceny metali bazowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

	Kwotowanie		Zmiana ceny <sup>4</sup>				Od początku roku <sup>2</sup>			
	Cena	3m <sup>1</sup>	2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
<b>LME (USD/t)</b>										
Miedź	5 505,00	-40,00	▼ -2,7%	▼ -13,4%	▼ -13,4%	▼ -23,1%	5 815,83	5 390,50	6 309,00	
Molibden	19 500,00	0,00	▼ -7,1%	▼ -7,1%	▼ -7,1%	▼ -14,5%	20 619,05	19 500,00	21 500,00	
Nikiel	14 785,00	40,00	▲ 3,0%	▼ -1,0%	▼ -1,0%	▲ 6,7%	14 770,95	14 250,00	15 455,00	
Aluminium	1 837,50	9,50	▲ 2,2%	▲ 0,3%	▲ 0,3%	▲ 9,0%	1 808,38	1 762,00	1 867,00	
Cyna	19 250,00	-50,00	▼ -0,4%	▼ -1,3%	▼ -1,3%	▼ -13,7%	19 463,10	19 075,00	19 750,00	
Cynk	2 111,50	3,50	▲ 2,7%	▼ -2,6%	▼ -2,6%	▲ 7,5%	2 110,64	2 021,00	2 183,50	
Ołów	1 843,50	17,00	▲ 4,4%	▼ -0,5%	▼ -0,5%	▼ -12,9%	1 829,17	1 745,00	1 881,50	
<b>LBMA (USD/troz)</b>										
Srebro	16,92	0,00	-	0,0%	▲ 5,9%	▲ 5,9%	▼ -12,8%	17,10	15,71	18,23
Złoto (AM)	1 263,50	0,00	▲ 0,4%	▲ 5,4%	▲ 5,4%	▲ 0,8%	1 249,33	1 184,25	1 298,00	
Złoto (PM)	1 260,25	0,00	▼ -1,4%	▲ 4,5%	▲ 4,5%	▲ 1,4%	1 251,85	1 172,00	1 295,75	
<b>LPPM (USD/troz)</b>										
Platyna (AM)	1 230,00	0,00	▼ -2,1%	▲ 1,7%	▲ 1,7%	▼ -12,0%	1 243,14	1 208,00	1 281,00	
Platyna (PM)	1 221,00	0,00	▼ -3,2%	▲ 1,2%	▲ 1,2%	▼ -12,0%	1 243,48	1 193,00	1 285,00	
Pallad (AM)	783,00	0,00	▲ 1,3%	▼ -1,9%	▼ -1,9%	▲ 9,4%	784,86	761,00	810,00	
Pallad (PM)	775,00	0,00	▲ 2,4%	▼ -4,4%	▼ -4,4%	▲ 8,7%	784,33	757,00	817,00	
<b>Waluty<sup>3</sup></b>										
EUR/USD	1,1305	0,0010	▼ -2,4%	▼ -6,9%	▼ -6,9%	▼ -16,7%	1,1621	1,1198	1,2043	
EUR/PLN	4,2081	0,0175	▼ -2,6%	▼ -1,3%	▼ -1,3%	▼ -0,7%	4,2801	4,2081	4,3335	
USD/PLN	3,7204	0,0123	▲ 0,1%	▲ 6,1%	▲ 6,1%	▲ 19,4%	3,6849	3,5725	3,7687	
USD/CAD	1,2717	0,0014	▲ 6,1%	▲ 9,6%	▲ 9,6%	▲ 13,8%	1,2115	1,1728	1,2717	
USD/CNY	6,2506	0,1046	▲ 0,7%	▲ 0,7%	▲ 0,7%	▲ 3,1%	6,2191	6,1883	6,2556	
USD/CLP	626,48	0,06	▲ 0,5%	▲ 3,1%	▲ 3,1%	▲ 14,2%	620,91	606,75	629,09	
<b>Rynek pieniężny</b>										
3m LIBOR USD	0,2531	n/a	▼ -0,004	▼ -0,003	▼ -0,003	▲ 0,016	0,2543	0,2511	0,2571	
3m EURIBOR	0,0540	n/a	▼ -0,006	▼ -0,024	▼ -0,024	▼ -0,244	0,0627	0,0520	0,0760	
3m WIBOR	2,0000	n/a	▼ -0,030	▼ -0,060	▼ -0,060	▼ -0,700	2,0305	2,0000	2,0600	
<b>Paliwa</b>										
Ropa WTI Cushing	48,24	0,00	▼ -1,8%	▼ -10,2%	▼ -10,2%	▼ -45,6%	47,27	44,45	52,69	
Ropa Brent	50,77	2,22	▲ 1,2%	▼ -12,8%	▼ -12,8%	▼ -50,4%	48,07	45,25	55,69	
Diesel NY (ULSD)	168,68	1,40	▲ 3,1%	▼ -7,2%	▼ -7,2%	▼ -41,1%	167,70	161,84	182,82	
<b>Pozostałe</b>										
VIX	20,97	n/a	▲ 0,02	▲ 1,77	▲ 1,77	▲ 3,68	19,12	15,52	22,39	
BBG Cmty Index	100,84	n/a	▼ -2,4%	▼ -3,3%	▼ -3,3%	▼ -20,2%	102,09	98,76	104,08	
S&P500	1994,99	-6,59	▼ -1,2%	▼ -3,1%	▼ -3,1%	▲ 11,2%	2028,18	1992,67	2063,15	
WIG 20	2341,00	8,00	▲ 3,9%	▲ 1,1%	▲ 1,1%	▲ 0,2%	2308,74	2242,42	2367,65	
KGHM	105,35	n/a	▲ 2,1%	▼ -3,2%	▼ -3,2%	▼ -3,3%	106,59	100,95	113,95	

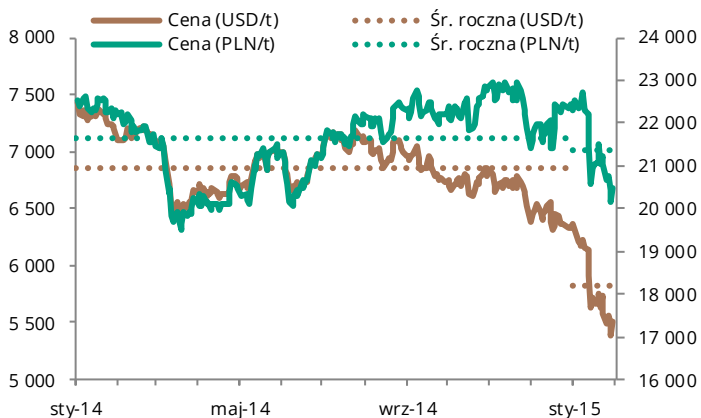
<sup>1</sup> różnica między aktualną ceną i trzymiesięcznym lub aktywnym kontraktem. <sup>2</sup> użyto dziennych cen na zamknięcie. <sup>3</sup> fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). <sup>4</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


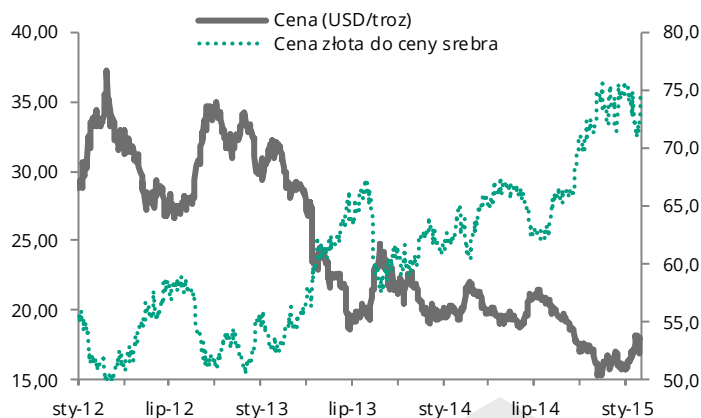
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


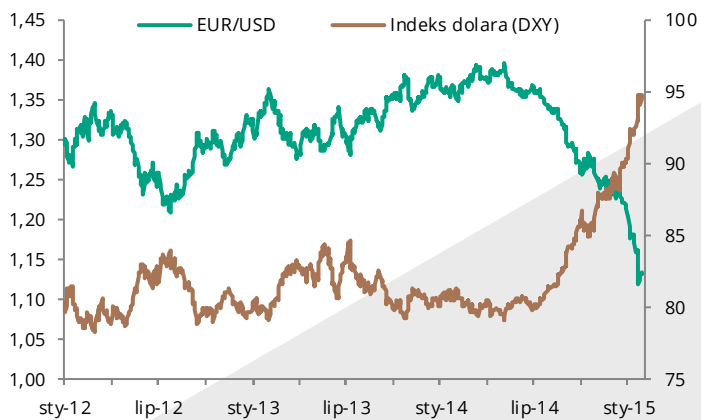
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


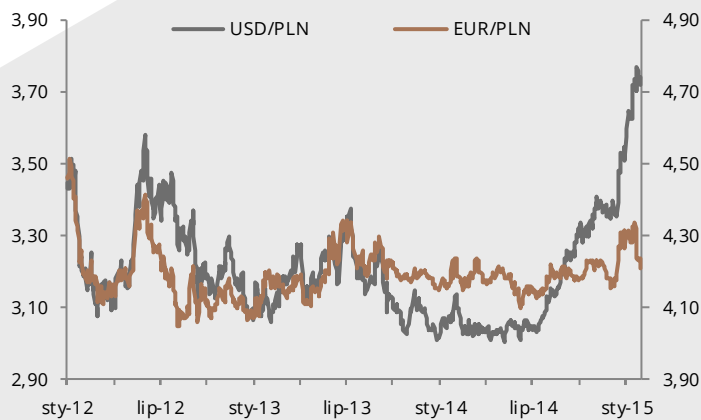
Źródło: Bloomberg, KGHM

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


Źródło: Bloomberg, KGHM

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


Źródło: Bloomberg, KGHM

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


Źródło: Bloomberg, KGHM

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **19 stycznia 2015 – 30 stycznia 2015 r.**

▪ "Commodities Comment" Macquarie Research Metals and Mining, ▪ "Commodities Daily" Standard Bank, ▪ "Commodities Weekly" Barclays Capital Research, ▪ "Metals Market Update" Morgan Stanley, ▪ "Daily Copper Wrap" Mitsui, ▪ "Base and Precious Metals Daily" JPMorgan, ▪ „Codziennik” BZ WBK, ▪ „Tygodnik Ekonomiczny” BZ WBK, ▪ „Raport dzienny” mBank, ▪ „Biuletyn Dzienny” Bank PEKAO S.A., ▪ „Dragonomics: China Research” Gavekal

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

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale bazowe: [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 Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym

Wydział Ryzyka Rynkowego

ul. M. Skłodowskiej-Curie 48

59-301 Lubin, Polska