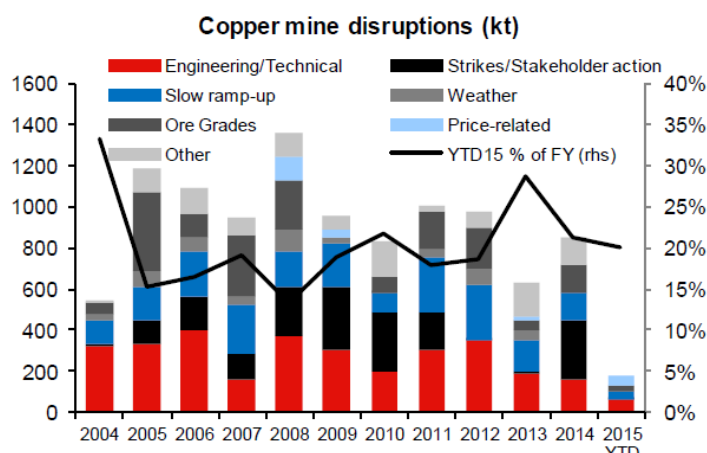


# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 2 marca 2015 r.

- Miedź:** W ostatnich dwóch tygodniach notowania na rynku miedzi wyprzedziły o ok. 2 pkt proc. indeks LME, który skupia sześć najważniejszych metali na LME. Zgodnie z wypowiedziami uczestników rynku, ruch wzrostowy był związany głównie z fundamentami czerwonego metalu. Wpływ miały zapowiedzi zmniejszonej podaży surowca płynącej z nowych projektów, wolniejszy rozruch nowych chińskich mocy hutniczych oraz wizja zamknięcia wysokokosztowych kopalni. Część instytucji finansowych powiązała bardziej zdecydowane ruchy z niższą płynnością na rynku, związaną z absencją chińskich inwestorów świętujących Nowy Rok (str. 2).
- Metale szlachetne:** Metale szlachetne w przeciągu ostatnich dwóch tygodni poruszały się w wąskim zakresie wahań przy niskiej zmienności. Inwestorzy czekają na informacje na temat dalszej polityki monetarnej płynące z EBC i Fed (str. 5).
- Polska:** PKB w 2014 roku zanotował solidny wzrost, spełniając rynkowe oczekiwania z początku okresu. Głównym motorem napędowym był popyt krajowy, a nakłady na środki trwałe przewyższyły oczekiwania (str. 7).
- Chiny:** W ostatnich kilku miesiącach trwający od dłuższego czasu spadek sprzedaży nieruchomości w Chinach wyhamował. Pomimo tego, poprawa tych danych nie przełożyła się tym razem na pobudzenie aktywności sektora konstrukcyjnego, co w przeszłości było normą (str. 7).

## Ograniczenia po stronie podaży wyniosły blisko 200 tys. ton w 2015 roku




Źródło: Macquarie, KGHM

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▲ Miedź	5 880,50	2,6%
▼ Nikiel	14 045,00	-4,7%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	16,53	-2,0%
▼ Złoto	1 214,00	-1,5%
<b>Waluty</b>		
▼ EUR/USD	1,1240	-1,2%
▼ EUR/PLN	4,1495	-0,7%
▲ USD/PLN	3,6980	1,2%
▲ USD/CAD	1,2508	0,5%
▼ USD/CLP	617,67	-1,5%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	121,00	6,4%

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

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 PKB (zanual., kdk)	IV kw.	2,2%	▼
 Oficjalny PMI przemysł.	Lut	49,9	▲
 PMI ogólny (composite)	Lut	53,5	▲
 PKB (rdr)	IV kw.	3,1%	▲
 Bezp. inwest. zagr. (rdr)	Sty	29,4%	▲

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 9)

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

**Grzegorz Laskowski** +48 76 7478 158

**Łukasz Bielak** +48 76 7478 157

**Marek Krochta** +48 76 7478 792

**Wojciech Demski** +48 76 7478 793

**Lech Chłopecki** +48 76 7478 941

## Metale bazowe i szlachetne

### Miedź

W ostatnich dwóch tygodniach notowania na rynku miedzi wyprzedziły o ok. 2 pkt proc. indeks LME, który skupia sześć najważniejszych metali na LME. Zgodnie z wypowiedziami uczestników rynku, ruch wzrostowy był związany głównie z fundamentami czerwonego metalu. Wpływ miały zapowiedzi zmniejszonej podaży surowca płynącej z nowych projektów, wolniejszy rozruch nowych chińskich mocy hutniczych oraz wizja zamknięcia wysokokosztowych kopalni. Część instytucji finansowych powiązała bardziej zdecydowane ruchy z niższą płynnością na rynku, związaną z absencją chińskich inwestorów świętujących Nowy Rok.

#### Susza w Chile utrudnia produkcję miedzi

Przedłużająca się susza w Chile podczas trwającego w tym kraju lata ogranicza produkcję miedzi – metalu, którego przetwarzanie wymaga dużego zużycia wody – i może prowadzić do kolejnych rewizji bilansu rynku surowca. Woda używana jest na wielu etapach procesu produkcyjnego, m.in. do zasilania sanitariatów dla pracowników, płukania wydobytej rudy, a nawet ograniczania zapylenia powietrza, powodowanego przez ciężki sprzęt transportowy. Lata w centralnej części Chile stają się coraz bardziej suche, a styczeń w niektórych częściach kraju był jednym z najbardziej suchych miesięcy od kiedy pomiary są prowadzone.

Najwięksi światowi producenci miedzi przyznają, że obecne warunki pogodowe negatywnie wpływają na ich procesy produkcyjne prowadzone w Chile. Braki wody mogą spowodować, że produkcja metalu w kopalni Los Bronces może obniżyć się o 30 tys. ton, co stanowi 4% rocznej produkcji metalu jej właściciela – Anglo American. Z kolei wydobyte surowca w największej na świecie kopalni Escondida, należącej do BHP Billiton, w drugiej połowie 2014 r. obniżyło się o 2%, pomimo dobrych wyników całej spółki. Wiele z chilijskich zakładów wydobywczych, podobnie jak Escondida, zlokalizowanych jest na terenie Atacamy, najbardziej suchej pustyni na świecie, co może zaważyć na sumarycznym wyniku całego kraju.

Zapotrzebowanie na wodę ze strony przemysłu miedziowego stopniowo rośnie, co związane jest ze spadającą jakością wydobywanej rudy. Dodatkowo, ograniczenia w dostępie do wody powodują powstawanie napięć między różnymi branżami, które także polegają na niej jako źródła produkcji. Z tego też powodu chilijscy wydobywcy w coraz większym stopniu polegają na droższych metodach uzyskiwania surowca, takich jak instalacje odsalające wodę morską oraz oczyszczalnie ścieków, a te z kolei podnoszą ogólne koszty produkcji miedzi. Jednym z takich projektów jest wart 3,4 mld USD projekt odsalania wody morskiej, który wspierać będzie wydobyte i przetwarzanie rudy Escondidy, a który powinien zostać oddany do użytku w 2017 r.

**W niektórych rejonach styczeń był jednym z najsuchszych okresów w historii**

**Anglo American może stracić 4% rocznej produkcji z powodu suszy**

**Kłopoty po stronie podaży zaczynają stawać się standardem na rynku; od początku roku przewidywana podaż została ograniczona o blisko 200 tys. ton**

### Ciąg dalszy ograniczeń po stronie podaży miedzi

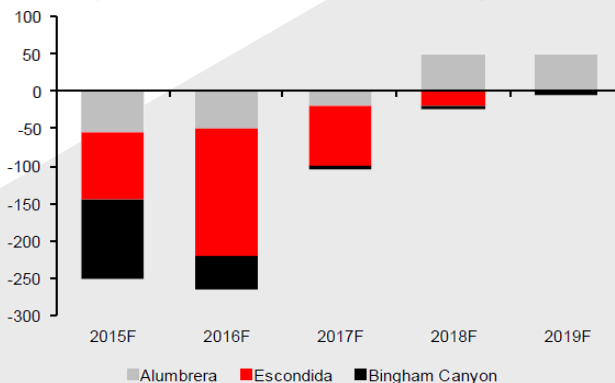
Od początku 2015 roku podażowa strona rynku miedzi po raz kolejny nie dostarczyła przewidywanego poziomu produkcji, ograniczając, poprzez serię różnych wypadków, ok. 200 tys. ton produkcji metalu w bieżącym roku. Główną przyczyną tego jest obniżenie przewidywanej produkcji przez nowe projekty górnicze, ogłoszone pod koniec ubiegłego roku. Dodatkowo, warto wymienić wolniejszy rozruch mocy produkcyjnych pośród chińskich hut oraz wizję zamknięcia wysokokosztowych kopalni. Zgodnie z analizą Macquarie, ostatnie wydarzenia na rynku miedzi po stronie podaży ograniczą bilans na rynku czerwonego ok. 85 tys. ton w stosunku do pierwotnych założeń banku, a w całym roku ogólny tonaż, który może zostać potencjalnie zakłócony wynosi ok. 900 tys. ton. Taki stan rzeczy może zdaniem analityków Macquarie doprowadzić do deficytu na rynku miedzi, który może zostać pogłębiony w przypadku wyjścia SRB na rynek w celu zwiększenia bazy zapasów. Jeśli przewidywania Macquarie sprawdzą się, a uczestnicy rynku zauważą brak dostępnego materiału na rynku, ruch cenowy w górę może być znacznie bardziej dynamiczny.

**Zagrożenia dla podaży czerwonego metalu**

Dalsze zagrożenia dla bilansu rynku mogą mieć miejsce po decyzji Zambii odnośnie podatku od kopalni, którym władze afrykańskiego kraju obciążyły operujące w kraju firmy górnicze. Coraz więcej jest również głosów dotyczących zamykania kopalni, których koszty znajdują się powyżej obecnych cen. Macquarie raportuje, że od początku roku do ograniczenia podaży miedzi w 31% przyczyniły się zamknięcia wysokokosztowych kopalni. Warto zwrócić uwagę, że w minionych czterech latach (2010-2014) z tego powodu tylko jeden projekt zaprzestał produkcji. Po stronie popytu największym potencjalnym problemem może być zapotrzebowanie na miedź ze strony chińskiej branży budowlanej, która może zachowywać się gorzej niż zakładają analitycy Macquarie.

**Dalsze problem po stronie podaży mogą przełożyć się na bardziej optymistyczny sentyment na rynku metalu**

Zmiany prognoz wydobycia największych kopalni (tys. ton)



Source: Macquarie, KGHM

### Rozpoczęcie produkcji w Las Bambas oraz redukcja zadłużenia może dać podwaliny pod kolejne przejęcie ze strony MMG

## MMG przygotowuje się na kolejne przejęcie

MMG Ltd. – spółka należąca do Chińskiego giganta miedziowego China Minmetals Corp – będzie rozglądać się za kolejnymi projektami z branży metali bazowych, które można przejąć w ciągu najbliższych kilku lat. W ubiegłym roku MMG zakupiła projekt Las Bambas w Peru od Glencore za ok. 7 mld USD. Głównym powodem zapowiadanych przejęć są aspiracje firmy do wejścia w grono spółek „mid-tier” do 2020 roku, osiągając kapitalizację rynkową na poziomie 20 mld USD. Najpierw jednak spółka chce zakończyć budowę kopalni Las Bambas, ograniczyć zadłużenie, a dopiero potem szukać potencjalnych celów do potencjalnego przejęcia.

Zgodnie z trendem historycznym w MMG oraz danymi przygotowanymi przez agencję informacyjną Bloomberg, czas jaki wyniósł pomiędzy przejęciem Anvil Mining Ltd. oraz Las Bambas, które miało miejsce 31 lipca 2014 roku, wyniósł 28 miesięcy. Michael Nossal, który odpowiada za rozwój biznesu w MMG, przewiduje, że spółka będzie skłonna do przejęcia kolejnego, dużego projektu po ok. 30 miesiącach od daty przejęcia Las Bambas. To jednak pozostaje w strefie spekulacji, gdyż oficjalnego stanowiska spółka nie podała do publicznej wiadomości.

MMG, która jest kontrolowana przez China Minmetals Corp., skupiona jest na rozwijaniu aktywów z rynku metali, głównie miedzi i cynku. Zgodnie z wypowiedzią M. Nossala, obecnie spółka rozwija projekt Las Bambas, z którego produkcja ma trafić na rynek w pierwszym kwartale 2016 roku. MMG podejmuje kolejne kroki w swoim projekcie Dugald River, którego złoża są zasobne w cynk, ołów oraz srebro. Dodatkowo, spółka będzie rozpatrywać rozwój swoich projektów miedziowych w Demokratycznej Republice Kongo.

## Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Globalny rynek miedzi rafinowanej w listopadzie znajdował się w deficycie na poziomie 42 tys. ton, w porównaniu z niedoborem w wysokości 29 tys. ton miesiąc wcześniej, podała International Copper Study Group (ICSG). W ciągu jedenastu miesięcy 2014 r. deficyt wyniósł 640 tys. ton i był o 362 tys. ton większy od zanotowanego w analogicznym okresie 2013 roku. Światowa produkcja miedzi rafinowanej w listopadzie wyniosła 2,00 mln ton, a konsumpcja 2,04 mln ton.
- Produkcja miedzi w Demokratycznej Republice Kongo wzrosła o ponad 12%, do rekordowego poziomu 1,03 mln ton w 2014 r., poinformował wiceprezydent lokalnej izby wydobywców. Kongo rywalizuje z Zambią, by stać się największym afrykańskim producentem miedzi na kontynencie.
- Według szacunków Europejskiego Instytutu Miedzi, o średnio 500 tys. ton rocznie obniżyła się konsumpcja miedzi w ostatnich 5 latach z powodu substytucji metalu innymi materiałami, np. plastikiem. W ocenie instytutu ceny miedzi na poziomie 5.500 USD nie są na tyle niskie, by odwrócić to zjawisko, szczególnie widoczne w sektorze hydraulicznym i dekar skim.

- Codelco oczekuje ograniczenia produkcji miedzi w lutym o ok. 4-5 tys. ton ze względu na pożar, który miał miejsce w kopalni El Teniente. Spółka zapowiedziała, że to negatywne wydarzenie może mieć również przełożenie na produkcję marcową, jednakże wszystko powinno wrócić do normy w kwietniu bieżącego roku.

## Metale szlachetne

**Metale szlachetne w przeciągu ostatnich dwóch tygodni poruszały się w wąskim zakresie wahań przy niskiej zmienności. Inwestorzy czekają na informacje na temat dalszej polityki monetarnej płynące z EBC i Fed.**

### Indie wprowadzają nowe instrumenty mające ograniczyć import złota do kraju

**10% podatku od importu złota pozostaje**

Nowo ogłoszona ustawa budżetowa w Indiach rozczarowała tych uczestników rynku, którzy liczyli na zmniejszenie podatku od importu złota. Jak na razie rząd pozostawia to ograniczenie mające poprawić sytuację bilansu płatniczego.

Jako środek mający zwiększyć kontrolę rynku zaoferowano inwestorom możliwość lokowania złota w depozycie bankowym, który będzie oprocentowany. Drugą stroną będą producenci biżuterii, którzy będą mieli możliwość wypożyczenia złota. Bank Centralny Indii planuje także wprowadzenie możliwości inwestowania w obligacje oparte o cenę złota bądź zakup złotych monet przez niego emitowanych. Cała operacja ma na celu zmniejszenie ilości złota jakie trafia w tym kraju do fizycznego obrotu.

Nowe propozycje wprowadzane teraz były już oferowane w latach dziewięćdziesiątych i jak wynika z raportu World Gold Council nie cieszyły się zbyt dużym zainteresowaniem. Zdaniem uczestników rynku tym razem, żeby zachęcić większą grupę inwestorów rząd będzie musiał zaoferować wyższe oprocentowanie i możliwość lokowania środków w dłuższych terminach.

### Podejrzenia o manipulowanie cenami metali szlachetnych

**Ponad 10 banków poddanych jest śledztwu**

Amerykański Departament Sprawiedliwości oraz Komisja Handlu Towarowymi Kontraktami Futures (CFTC) prowadzi śledztwo w sprawie przynajmniej 10 dużych banków podejrzanych o manipulowanie rynkami metali szlachetnych, podała Wall Street Journal.

**Nieprawidłowości dotyczą ceny złota, srebra, platyny i palladu**

Oskarżyciele Departamentu Sprawiedliwości badają nieprawidłowości w procesie ustalania cen dla złota, srebra, platyny i palladu w Londynie, podczas gdy CFTC wszczęło cywilne dochodzenie. Instytucjami, które podejrzewane są o oszustwa są: HSBC, Bank of Nova Scotia, Barclays PLC, Credit Suisse Group AG, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs Group Inc, JPMorgan Chase & Co, Societe Generale, Standard Bank Group Ltd oraz UBS AG. HSBC jest jednym z banków, które już w zeszłym roku zostały pozwane i bronią swoich interesów w amerykańskich sądach. Oprócz wspomnianych już manipulacji cenami metali

miały one też zaburzać kwotowania instrumentów pochodnych opartych o te surowce.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Polska: Stabilny PKB w całym 2014 roku

**PKB w 2014 roku zanotował solidny wzrost, spełniając rynkowe oczekiwania z początku okresu. Głównym motorem napędowym był popyt krajowy, a nakłady na środki trwałe przewyższyły oczekiwania.**

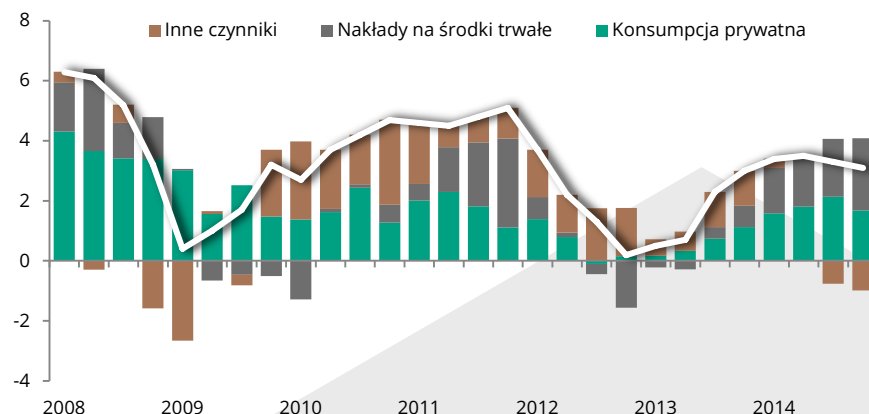
**PKB nieznacznie zwolnił w IV kwartale, lecz pozostał powyżej 3,0%**

Dynamika wzrostu podlegała stopniowemu umiarkowaniu w ciągu roku. Ostatni kwartał 2014 r. przyniósł najniższe dane w ujęciu rok do roku i kwartał do kwartału, lecz spowolnienie było nieznaczne, a sam wzrost pozostał powyżej granicy 3,0%.

**Wzrost nakładów na środki trwałe najwyższy od początku kryzysu**

Wzrost popytu krajowego przyspieszył do 4,6% rdr, z 0,2% zanotowanych w 2013 r. i był to najlepszy wynik od 2008 r. Nakłady na środki trwałe wzrosły o 9,5%, najsilniej od 2007 r. Konsumpcja prywatna zwiększyła się o 3,1% rdr, najszybciej od 5 lat. Wzrost eksportu i importu zwiększył się w ostatnim kwartale w porównaniu do dwóch poprzednich okresów, jednak w skali roku eksport netto obniżył ogólny wzrost gospodarczy o 1,3 punktu procentowego.

#### Zarówno konsumpcja prywatna jak i nakłady na środki trwałe w dużym stopniu przyczyniły się do wzrostu PKB (% , rdr)



Źródło: Bloomberg, KGHM

### Chiny: korekta rynku nieruchomości trwa

W ostatnich kilku miesiącach trwający od dłuższego czasu spadek sprzedaży nieruchomości w Chinach wyhamował. Pomimo tego, poprawa tych danych nie przełożyła się tym razem na pobudzenie aktywności sektora konstrukcyjnego, co w przeszłości było normą.

### Ilość rozpoczętych budów spada dużo szybciej niż sprzedaż (w skali roku)

Grudniowa sprzedaż spadła o 4% rdr, podczas gdy obniżka w lipcu wynosiła jeszcze aż 16%. Jednakże spadek rozpoczętych projektów budowlanych uległ dalszemu pogłębieniu, a zmiana wielkości inwestycji w nieruchomości jest na najniższym poziomie od 5 lat. Wygląda na to, że pomimo, że popyt jest względnie silny, jego wielkość nie jest wystarczająca, by zachęcić stronę podażową do wznowienia aktywności konstrukcyjnych, co z kolei może zaważyć na wzroście gospodarczym. Zamiast tego, sektor budowlany nie tylko dostosowuje się do niższego oczekiwanego przyszłego popytu, ale także do wysokich obecnie zapasów. Ta korekta najprawdopodobniej potrwa jeszcze dwa lata nim zapasy zostaną wchłonięte przez rynek. W miarę jak zjawisko to będzie trwało, tradycyjna korelacja pomiędzy sprzedażą nieruchomości mieszkalnych i innymi wskaźnikami, takimi jak zużycie stali i rozpoczętymi budowlami, będzie nieistotna.

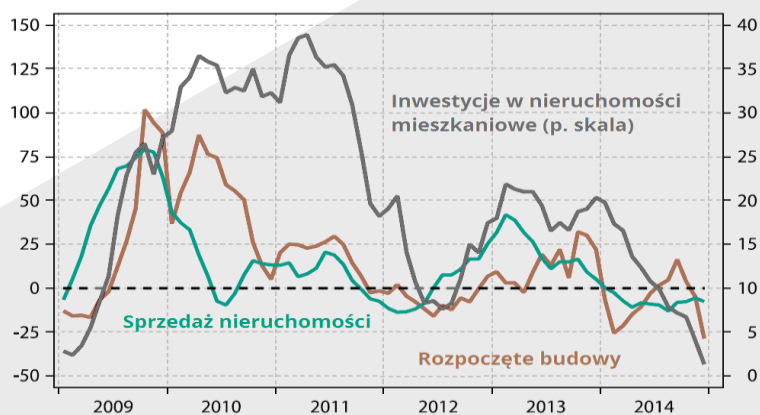
### Wsparcie rządowe tym razem nie rozciąga się na nowe projekty

Innym istotnym czynnikiem, który może zaważyć na ilości rozpoczętych budów w najbliższej przyszłości, będzie wkład rządowy w program mieszkalnictwa socjalnego. Publiczne projekty w minionych latach były regularnie używane, by zrównoważyć słabość prywatnego sektora budowlanego. Jednak biorąc pod uwagę dużą ilość gotowych mieszkań w wielu miastach, budowa dodatkowych nie byłaby dobrym rozwiązaniem. W zamian, uwaga władz centralnych kieruje się w stronę zmiany przeznaczenia już wybudowanych i niesprzedanych nieruchomości.

### Subsydiowanie mieszkań pod wynajem może częściowo zredukować zapasy

Wystosowana w styczniu przez ministerstwo mieszkalnictwa nota oficjalnie zachęca lokalne rządy do przeznaczenia funduszy wspierających mieszkalnictwo socjalne na zakup istniejących już nieruchomości i przekształcenie ich w subsydiowane mieszkania pod wynajem. Dostępne środki mogą pokryć nawet do 1 miliona mieszkań w 2015 r., czyli około 13% nowo ukończonych w 2014 r. mieszkań. Jest to sposób, by częściowo zdjąć presję z rynku, jednak wydaje się to być niewystarczające by wesprzeć wzrost nowych konstrukcji.

#### Stabilizacja sprzedaży nieruchomości mieszkalnych nie wpłynęła na ilość rozpoczętych budów (% rdr)








Źródło: Gavekal Research, KGHM



# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Chiny</b>							
☆☆☆☆	01-mar	Oficjalny PMI w przemyśle	Lut	49,9 ▲	49,8	49,7	▲
☆☆☆☆	25-lut	PMI w przemyśle wg HSBC - dane wstępne	Lut	--	49,7	49,5	
☆	16-lut	Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (rdr)	Sty	29,4% ▲	10,3%	--	
<b>Polska</b>							
☆☆☆☆☆	27-lut	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	3,1% ▲	3,0%	--	
☆☆☆☆☆	27-lut	PKB (kdk) - dane finalne	IV kw.	0,7% ▲	0,6%	--	
☆☆☆☆	18-lut	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sty	1,7% ▼	7,9%	2,4%	◡
☆☆☆☆	18-lut	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Sty	0,1% ▼	1,8%	0,9%	◡
☆☆	24-lut	Stopa bezrobocia	Sty	12,0% ▲	11,5%	12,0%	○
☆☆	17-lut	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sty	3,6% ▼	3,7%	3,3%	▲
☆☆	18-lut	Inflacja producencka (rdr)‡	Sty	-2,9% ▼	-2,7%	-2,9%	○
☆	17-lut	Zatrudnienie (rdr)	Sty	1,2% ▲	1,1%	1,5%	◡
☆	16-lut	Wykonanie budżetu państwa (skumul.)	Sty	1,3%	--	--	
☆	27-lut	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP	Lut	0,2% -	0,2%	0,2%	○
<b>USA</b>							
☆☆☆☆☆	27-lut	PKB (zanalizowane, kdk)	IV kw.	2,2% ▼	2,6%	2,0%	▲
☆☆☆☆	26-lut	Inflacja konsumencka CPI (mdm)‡	Sty	-0,7% ▼	-0,3%	-0,6%	◡
☆☆☆☆	26-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	-0,1% ▼	0,8%	-0,1%	○
☆☆☆☆	18-lut	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Sty	0,2% ▲	-0,3%	0,3%	◡
☆☆☆☆	24-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	56,8 ▲	54,4	--	
☆☆☆☆	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	54,3 ▲	53,9	53,6	▲
☆☆☆☆	24-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	57,0 ▲	54,2	54,5	▲
☆☆	26-lut	Zamówienia na dobra trwałego użytku‡	Sty	2,8% ▲	-3,7%	1,6%	▲
☆☆	19-lut	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Lut	5,2 ▼	6,3	9,0	◡
☆☆	27-lut	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Lut	95,4 ▲	93,6	94,0	▲
☆	18-lut	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Sty	79,4% -	79,4%	79,9%	◡
☆	23-lut	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Lut	-11,2 ▼	-4,4	-4,0	◡
☆	24-lut	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Lut	0,0 ▼	6,0	6,0	◡
☆	24-lut	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Gru	173 ▲	173	173	▲
<b>Strefa euro</b>							
☆☆☆☆	24-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Sty	-0,6% ▼	-0,2%	-0,6%	○
☆☆☆☆	24-lut	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Sty	0,6% -	0,6%	0,6%	○
☆☆☆☆	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	53,5 ▲	52,6	53,0	▲
☆☆☆☆	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	51,1 ▲	51,0	51,5	◡
☆☆☆☆	20-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	53,9 ▲	52,7	53,0	▲
☆	16-lut	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Gru	24,3 ▲	21,2	20,0	▲
☆	17-lut	Ankieta oczekiwań ZEW	Lut	52,7 ▲	45,2	--	
☆	26-lut	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Sty	4,1% ▲	3,8%	3,7%	▲
☆	26-lut	Indeks pewności ekonomicznej‡	Lut	102 ▲	101	102	▲
☆	26-lut	Indeks pewności przemysłowej‡	Lut	-4,7 ▲	-4,8	-4,5	◡
☆	19-lut	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Lut	-6,7 ▲	-8,5	-7,5	▲
☆	26-lut	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Lut	-6,7 -	-6,7	-6,7	○
☆	26-lut	Wskaźnik klimatu biznesowego‡	Lut	0,1 ▼	0,1	0,2	◡

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Niemcy</b> 							
*****	24-lut	PKB (sa, rdr) - dane finalne	IV kw.	1,6%	-	1,6%	1,6% ○
*****	24-lut	PKB (sa, kdk) - dane finalne	IV kw.	0,7%	-	0,7%	0,7% ○
****	27-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lut	-0,1%	▲	-0,5%	-0,5% ◐
****	27-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lut	0,1%	▲	-0,4%	-0,3% ◐
***	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	54,3	▲	53,5	54,0 ◐
***	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	50,9	-	50,9	51,5 ◑
**	23-lut	Klimat w biznesie IFO	Lut	107	▲	107	108 ◑
**	26-lut	Indeks pewności konsumentów GfK	Mar	9,7	▲	9,3	9,5 ◐
**	26-lut	Stopa bezrobocia	Lut	6,5%	-	6,5%	6,5% ○
**	24-lut	Ekspert (kdk)‡	IV kw.	1,3%	▼	2,0%	1,2% ◐
<b>Francja</b> 							
****	19-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr)	Sty	-0,4%	▼	0,1%	-0,3% ◑
****	19-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	-0,4%	▼	0,1%	-0,3% ◑
***	20-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	52,2	▲	49,3	49,8 ◐
***	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	47,7	▼	49,2	49,6 ◑
<b>Włochy</b> 							
****	20-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne‡	Sty	-0,5%	-	-0,5%	-0,4% ◑
<b>Wielka Brytania</b> 							
*****	26-lut	PKB (rdr) - dane wstępne	IV kw.	2,7%	-	2,7%	2,7% ○
*****	26-lut	PKB (kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,5%	-	0,5%	0,5% ○
****	17-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	0,3%	▼	0,5%	0,4% ◑
**	18-lut	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Gru	5,7%	▼	5,8%	5,8% ◑
<b>Japonia</b> 							
*****	16-lut	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne‡	IV kw.	2,2%	▲	-2,3%	3,7% ◑
*****	16-lut	PKB (kdk, sa) - dane wstępne‡	IV kw.	0,6%	▲	-0,6%	0,9% ◑
****	27-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	2,4%	-	2,4%	2,4% ○
****	16-lut	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Gru	0,1%	▼	0,3%	--
***	20-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--		52,2	52,5
<b>Chile</b> 							
***	27-lut	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Sty	524 296	▲	522 674	--
***	27-lut	Produkcja wytwórcza (rdr)	Sty	1,0%	▼	3,1%	1,1% ◑
<b>Kanada</b> 							
****	26-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	1,0%	▼	1,5%	0,8% ◐

<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

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

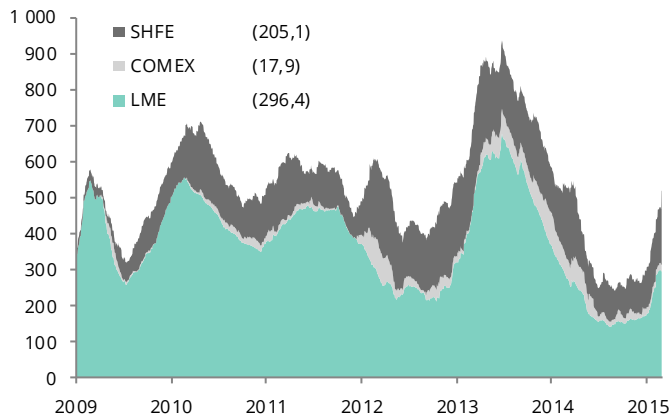
(na dzień: 27-lut-15)

	Cena	Zmiana ceny <sup>4</sup>					Od początku roku <sup>2</sup>		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
<b>LME (USD/t)</b>									
Miedź	5 880,50	▲ 2,6%	▼ -7,5%	▼ -7,5%	▼ -17,1%	5 760,34	5 390,50	6 309,00	
Molibden	17 000,00	▼ -2,3%	▼ -19,0%	▼ -19,0%	▼ -24,4%	19 157,32	16 350,00	21 500,00	
Nikiel	14 045,00	▼ -4,7%	▼ -6,0%	▼ -6,0%	▼ -1,0%	14 655,61	13 915,00	15 455,00	
Aluminium	1 794,50	▼ -2,0%	▼ -2,0%	▼ -2,0%	▲ 4,6%	1 814,43	1 762,00	1 871,50	
Cyna	17 920,00	▼ -1,8%	▼ -8,1%	▼ -8,1%	▼ -24,0%	18 891,83	17 830,00	19 750,00	
Cynk	2 060,50	▼ -4,3%	▼ -4,9%	▼ -4,9%	▼ -0,6%	2 106,98	2 021,00	2 183,50	
Ołów	1 726,00	▼ -5,9%	▼ -6,9%	▼ -6,9%	▼ -17,8%	1 817,22	1 726,00	1 881,50	
<b>LBMA (USD/troz)</b>									
Srebro	16,53	▼ -2,0%	▲ 3,5%	▲ 3,5%	▼ -22,7%	16,97	15,71	18,23	
Złoto <sup>1</sup>	1 214,00	▼ -1,5%	▲ 1,2%	▲ 1,2%	▼ -8,9%	1 239,82	1 172,00	1 295,75	
<b>LPPM (USD/troz)</b>									
Platyna <sup>1</sup>	1 177,00	▼ -2,0%	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▼ -18,7%	1 221,10	1 160,00	1 285,00	
Pallad <sup>1</sup>	808,00	▲ 2,8%	▲ 1,3%	▲ 1,3%	▲ 8,7%	785,27	757,00	817,00	
<b>Waluty<sup>3</sup></b>									
EUR/USD	1,1240	▼ -1,2%	▼ -7,4%	▼ -7,4%	▼ -17,7%	1,1489	1,1198	1,2043	
EUR/PLN	4,1495	▼ -0,7%	▼ -2,6%	▼ -2,6%	▼ -0,9%	4,2291	4,1495	4,3335	
USD/PLN	3,6980	▲ 1,2%	▲ 5,4%	▲ 5,4%	▲ 20,6%	3,6814	3,5725	3,7687	
USD/CAD	1,2508	▲ 0,5%	▲ 7,8%	▲ 7,8%	▲ 12,3%	1,2298	1,1728	1,2717	
USD/CNY	6,2694	▲ 0,5%	▲ 1,0%	▲ 1,0%	▲ 2,3%	6,2354	6,1883	6,2694	
USD/CLP	617,67	▼ -1,5%	▲ 1,7%	▲ 1,7%	▲ 10,5%	622,23	606,75	632,19	
<b>Rynek pieniężny</b>									
3m LIBOR USD	0,262	▲ 0,02	▲ 0,02	▲ 0,02	▲ 0,11	0,256	0,251	0,263	
3m EURIBOR	0,039	▼ -0,19	▼ -0,50	▼ -0,50	▼ -0,86	0,056	0,039	0,076	
3m WIBOR	1,810	▼ -0,07	▼ -0,12	▼ -0,12	▼ -0,33	1,974	1,810	2,060	
5-letni swap st. proc. USD	1,650	▼ -0,03	▼ -0,07	▼ -0,07	▲ 0,05	1,569	1,313	1,765	
5-letni swap st. proc. EUR	0,268	▼ -0,12	▼ -0,26	▼ -0,26	▼ -0,72	0,309	0,263	0,350	
5-letni swap st. proc. PLN	1,775	▲ 0,02	▼ -0,09	▼ -0,09	▼ -0,51	1,740	1,563	1,920	
<b>Paliwa</b>									
Ropa WTI Cushing	49,76	▼ -5,7%	▼ -6,6%	▼ -6,6%	▼ -51,4%	48,89	44,45	53,53	
Ropa Brent	61,81	▲ 4,0%	▲ 10,9%	▲ 10,9%	▼ -43,3%	52,88	45,25	61,81	
Diesel NY (ULSD)	233,64	▲ 17,0%	▲ 28,1%	▲ 28,1%	▼ -25,3%	182,83	161,84	233,64	
<b>Pozostałe</b>									
VIX	13,34	▼ -0,09	▼ -0,31	▼ -0,31	▼ -0,05	17,55	13,34	22,39	
BBG Commodity Index	103,44	▼ -1,0%	▼ -0,9%	▼ -0,9%	▼ -22,4%	102,41	98,76	104,47	
S&P500	2104,50	▲ 0,4%	▲ 2,2%	▲ 2,2%	▲ 13,5%	2054,49	1992,67	2115,48	
DAX	11401,66	▲ 4,0%	▲ 16,3%	▲ 16,3%	▲ 18,9%	10547,54	9469,66	11401,66	
Shanghai Composite	3310,30	▲ 3,3%	▲ 2,3%	▲ 2,3%	▲ 61,7%	3247,88	3075,91	3383,18	
WIG 20	2367,10	▲ 0,9%	▲ 2,2%	▲ 2,2%	▼ -4,1%	2328,62	2242,42	2367,65	
KGHM	121,00	▲ 6,4%	▲ 11,2%	▲ 11,2%	▲ 6,8%	110,96	100,95	122,70	

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

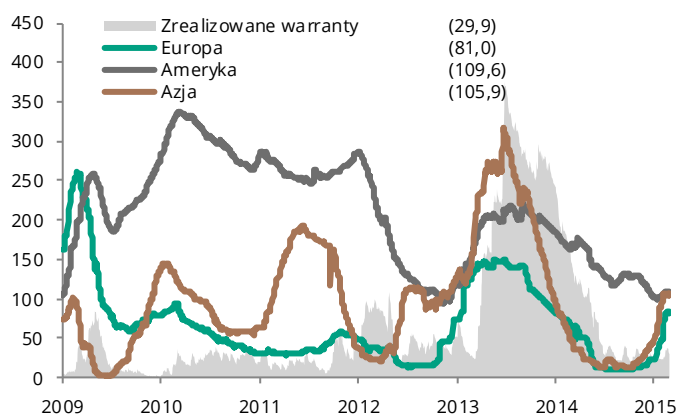
<sup>4</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. Źródło: Bloomberg, KGHM

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



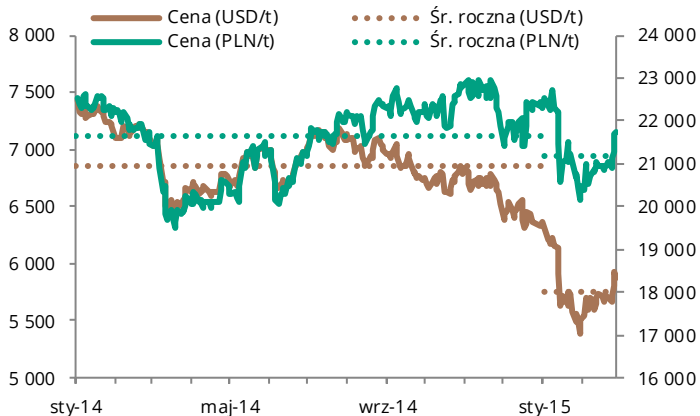
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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



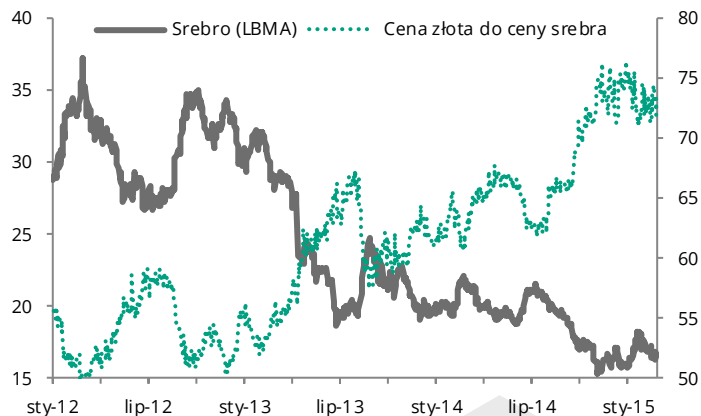
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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



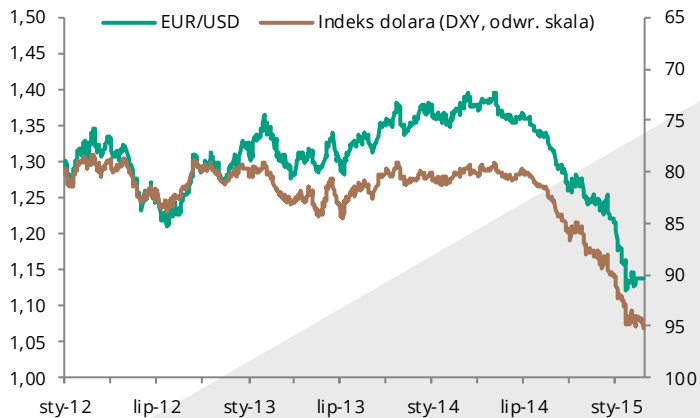
Źródło: Bloomberg, KGHM

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



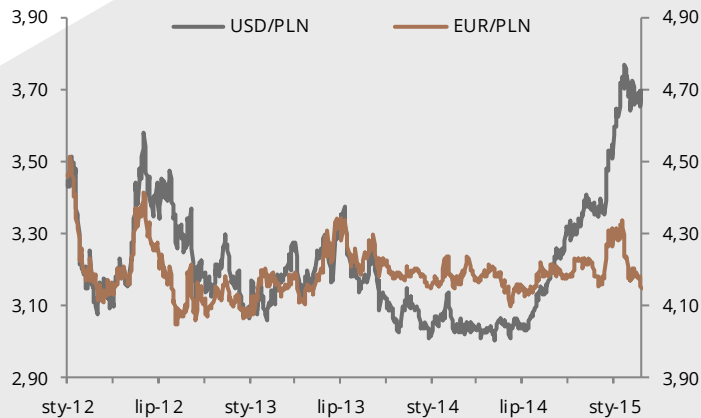
Źródło: Bloomberg, KGHM

**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: **16 lutego – 1 marca 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, ▪ nbportal.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