

Biuletyn Rynkowy

na dzień: 13 lutego 2017

- Miedź:** Kolejne wysokie ceny były w ostatnim czasie związane głównie z kłopotami po stronie podaży metalu. Po pierwsze zmaterializowało się ryzyko strajku w największej kopalni miedzi na świecie – Escondida, po drugie, kłopotów w dalszym ciągu dostarcza brak porozumienia pomiędzy rządem Indonezji oraz Freeport McMoran w sprawie eksportu materiału z kopalni Grasberg (str. 2).
- Metale Szlachetne:** W pierwszych dwóch tygodniach lutego złoto kontynuowało trend wzrostowy, jednak pod koniec tego okresu ceny przeszły w fazę korekty. Pozytywny sentyment inwestorów został stłumiony przez komentarze Donalda Trumpa o planowanych zmianach systemu podatkowego oznaczających znaczące cięcia podatków, stymulujące gospodarkę i wzmacniające dolara (str. 5).
- Nikiel:** Ceny na rynku niklu utrzymują się na relatywnie wysokim poziomie, choć w dalszym ciągu pierwsze skrzypce gra wysoki poziom niepewności, nie tylko w odniesieniu do zmian w indonezyjskich regulacjach prawnych, ale również ze względu na widmo zamknięcia kopalń na Filipinach (str. 6).
- Chiny:** Tuż przed Chińskim Nowym Rokiem, Bank Ludowy Chin (PBoC) zasilił banki komercyjne ogromnym zastrzykiem płynności, w celu zabezpieczenia zwiększonego popytu na gotówkę w okresie świątecznym. Kolejnym, rzadkim do tej pory, krokiem PBoC było podwyższenie stopy procentowej MLF 6M o 10 pkt. bazowych, co w kontekście ostatnich działań było dość niekonsekwentnym ruchem, powodującym lekką dezorientację na rynku (str. 8).

Brak porozumienia w kopalni Escondida pomiędzy stroną związkową a zarządem BHP napędza kolejne ruchy cenowe na rynku miedzi



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	5 872,00	0,4%
▲ Nikiel	10 450,00	11,4%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	17,62	5,5%
▲ Złoto	1 228,30	3,7%
Waluty		
▼ EUR/USD	1,0629	-0,5%
▼ EUR/PLN	4,3030	-0,9%
▼ USD/PLN	4,0435	-0,4%
▼ USD/CAD	1,3074	-0,3%
▼ USD/CLP	646,82	-0,2%
Akcje		
▲ KGHM	126,85	1,5%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
🇨🇳 Oficjalny PMI przemysł.	Sty	51,3	▼
🇪🇺 PMI w przemyśle	Sty	55,2	▲
🇵🇱 Produkcja miedzi (t)	Gru	503 874	▲
🇮🇹 Prod. przem. (wda, rdr)	Gru	6,6%	▲
🇵🇱 Wykonanie budżetu (skur	Gru	84,6%	▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Marek Krochta

Michał Kamiński

Bartosz Jachnik

Wojciech Demski

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Kolejne wysokie ceny były w ostatnim czasie związane głównie z kłopotami po stronie podaży metalu. Po pierwsze zmaterializowało się ryzyko strajku w największej kopalni miedzi na świecie – Escondida, po drugie, kłopotów w dalszym ciągu dostarcza brak porozumienia pomiędzy rządem Indonezji oraz Freeport McMoran w sprawie eksportu materiału z kopalni Grasberg.

Miedź: wzrost produkcji w 4 kwartale 2016 roku

Globalny wzrost produkcji w ostatnim kwartale 2016 (5.5% rdr) pokazuje, że ostatnie nagłe wzrosty cen miedzi zachęciły producentów do wykorzystywania krótkoterminowych możliwości by zwiększyć wydajność. W wyniku tego, krajowi producenci (czyli ci o najwyższym koszcie wytworzenia) wznowili produkcję, co pozytywnie przełożyło się na podaż na rynku. Zwiększyła się ona o 5.4% rok do roku, co było przede wszystkim skutkiem wzrostu produkcji rafinowanej w Chinach, głównie w ostatnich dwóch miesiącach ubiegłego roku (całoroczny wzrost chińskiej produkcji szacuje się na 9-11% w 2016). Zyskująca na wartości miedź wpłynęła również na rynek złomu – firmy handlujące materiałem zredukowały część zapasów, co przełożyło się na znaczące zwiększenie dyskonta złomów w stosunku do cen na giełdzie.

Czy ostatni wysoki cenowy zachęcił producentów krańcowych do ponownego otwarcia produkcji?

Podobnie jak w 2013, 2016 rok jest postrzegany jako okres, w którym zakłócenia podaży znajdowały się znacznie poniżej średniej

Niewielki odsetek nieplanowanych zakłóceń w wydobyciu w znaczącym stopniu przełożył się na wzrost podaży w ubiegłym roku. Oczekiwane straty z tytułu tego typu zakłóceń oscylują zwykle w granicach 5% rocznej produkcji (co odpowiada około 1 mln ton miedzi rocznie). W 2016 roku jednakże, zakłócenia te zostały w dużej mierze zniwelowane przez wykraczającą poza prognozy produkcję niektórych projektów (przede wszystkim peruwiańskiego Las Bambas oraz Cerro Verde). Zakłócenia na poziomie 5% rocznej produkcji prawdopodobnie powrócą w roku 2017. Pesymistyczne prognozy są w głównej mierze poparte niepewnością związaną z negocjacjami umów o zatrudnienie w większych kopalniach, oraz sporem o koncesję na wydobycie oraz eksport koncentratu miedzi pomiędzy Freeport, właścicielem kopalni Grasberg, oraz Indonezyjskim rządem.

Strajk w chilijskiej kopalni Escondida

Pracownicy kopalni Escondida, należącej do BHP Billiton największej kopalni miedzi na świecie, wstrzymali pracę w czwartek 09.02. rozpoczynając strajk i wzbudzając obawy o stan globalnej podaży czerwonego metalu. Wraz z rozpoczęciem strajku żaden górnik nie zgłosił się do pracy przy wydobyciu w kopalni, odpowiadającej w 2015 roku za 6% globalnej produkcji miedzi. Właściciel kopalni zapowiedział, że całkowicie wstrzyma produkcję na czas strajku, gdyż nie jest w stanie zapewnić bezpieczeństwa 80 pracownikom

wyznaczonym przez rząd Chile do wykonywania krytycznych czynności tj. podtrzymywania pracy urzędów oraz zapewnienia zgodności z protokołami środowiskowymi. Firma zadeklarowała już stan siły wyższej (*force majeure*) w kontraktach sprzedaży miedzi pochodzącej z kopalni Escondida. Na skutek tych doniesień, ceny czerwonego metalu notowane na Londyńskiej Giełdzie Metali zanotowały w piątek, 10 lutego, 4,5% wzrost (do poziomu 6083 USD/t), co stanowi największy dzienny wzrost od czerwca 2015 roku. Początek strajku następuje po trwającym kilka tygodni, napiętym okresie negocjacji pomiędzy związkami zawodowymi a właścicielem kopalni Escondida, w czasie którego stronom nie udało się dojść do porozumienia w zakresie nowego poziomu płac oraz pakietu przywilejów pozapłacowych. Znaczna różnica oczekiwań obu stron konfliktu wskazuje, że znalezienie porozumienia nie będzie proste.

Oferta BHP Billiton dla pracowników Escondida:

- kontrakt 48-miesięczny,
- bonus z tytułu zakończenia negocjacji na poziomie 8 milionów peso (ok 12,5 tys USD) na pracownika,
- brak podwyżek płac,
- pełna ochrona zdrowotna dla pracowników,
- zasiłek w kwocie 2 mln peso (ok 3100 USD) dla rodzin zmarłych pracowników
- redukcja niektórych bonusów i przywilejów,
- zróżnicowanie przywilejów dla obecnych oraz nowozatrudnianych pracowników.

Oczekiwania związków zawodowych:

- kontrakt 36-miesięczny,
- bonus z tytułu zakończenia negocjacji na poziomie 25 milionów peso (ok 39,1 tys USD) na pracownika,
- wzrost płac o 7%,
- brak redukcji dotychczasowych bonusów i przywilejów,
- brak zróżnicowania w warunkach zatrudnienia dla obecnych i przyszłych pracowników.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Indonezja tymczasowo zwolni lokalną spółkę Freeport-McMoRan Inc. z niektórych spośród nowych regulacji, co umożliwi wznowienie eksportu koncentratu miedzi. Freeport ostrzegł wcześniej, że zakaz eksportu związany z nowymi regulacjami prawnymi, wchodzącymi w życie w połowie stycznia br., może prowadzić do mocnych spadków wydobywania w kopalni Grasberg. Z początku nie było jasne, które spośród nowych regulacji, obciążających Freeport wyższymi podatkami i zmuszających firmę do pozbycia się 51% udziałów, zostaną tymczasowo wstrzymane. Minister Górnictwa Ignasius Johan, w poniedziałek 30.01.17 powiedział, że zwolnienie wejdzie w życie w ciągu jednego lub dwóch dni, podczas gdy rząd będzie decydował o wydaniu nowego zezwolenia na wydobywanie. Zaznaczył też, że zwolnienie to umożliwi Freeport ponowny eksport koncentratu. Według rzecznika Freeport

Indonesia, firma zaakceptuje nowe regulacje dopiero po zagwarantowaniu „umowy dotyczącej stabilności prawa, zapewniającej ten sam poziom pewności prawnej i fiskalnej jak w dotychczasowej licencji firmy. Freeport wystąpił z wnioskiem na zezwolenie eksportu koncentratu, na czas negocjacji umowy dot. stabilności oraz nowej licencji. Obecny kontrakt Freeport nie zakłada płacenia ceł wywozowych przy sprzedaży koncentratu oraz sprzedaży udziałów przedsiębiorstwa.” Freeport jest jednym z największych indonezyjskich podatników, który – według danych firmy - zapłacił ponad \$16 miliardów w podatkach, dywidendach i innych płatnościach w latach 1992-2015. Freeport jest również zamieszany w spór z 2011 roku o \$469 milionów podatków i kar związanych z prawem wodnym w indonezyjskiej prowincji Papua. Freeport podważa zasadność tej kwoty twierdząc, że nie powinien podlegać żadnym podatkom i karom nie uwzględnionym w licencji z 1991 roku.

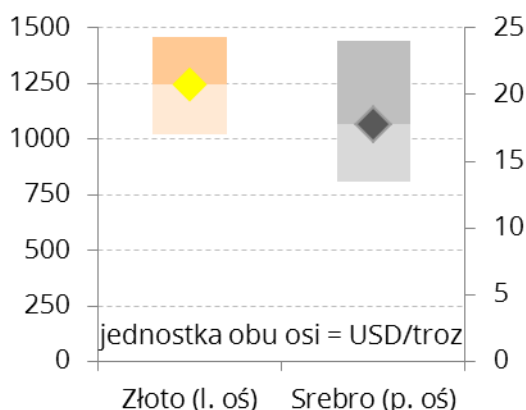
- Premie TC/RC wzrosły do najwyższego poziomu od momentu ustalenia ich benchmarku na dostawy w roku 2017, na skutek obniżonego popytu ze strony chińskich hut przed nadchodzącą przerwą świąteczną. Znaczące, potencjalne zakłócenia dostaw surowców są wciąż zagrożeniem dla światowego rynku. Należąca do Freeport kopalnia Grasberg od trzech tygodni nie ma pozwolenia na eksport koncentratu z Indonezji, a górnicy z chilijskiej kopalni Escondida pozostają w konflikcie z pracodawcą – BHP Billiton. Zainteresowanie koncentratem w Chinach w ciągu ostatniego miesiąca systematycznie malało, wraz ze zbliżającym się sezonem urlopowym. Jednak kilka umów spotowych doszło do skutku, z TC/RC na poziomie 90 \$/tonę wagi suchej koncentratu i 9 USC/lb płatnej miedzi, według ustalonej przez Chinese Copper Smelters Purchased Team (CSPT) minimalnej ceny nabycia. Cena ta jest bardzo bliska ustalonemu przez górników i hutników rocznemu benchmarkowi TC/RC na rok 2017, wynoszącemu 92,50 USD/tws i 9,25 USC/lb. Rynek spot koncentratu miedzi powinien odżyć razem z powrotem na rynek chińskich hut w drugim tygodniu lutego. Do tego czasu powinna się również wyklarować sytuacja z możliwymi zaburzeniami podaży miedzi, dotycząca kopalnie stanowiące 5-6% światowego wydobycia. Rynek koncentratu miedzi w 2016 roku charakteryzował się dużo niższymi nieplanowanymi stratami w produkcji – około 3,5%, gdzie zazwyczaj ta wartość sięga 5-6%, według analityków z Citi. W tym roku może się to jednak zmienić, a największe kopalnie już przygotowują się na przerwy w dostawach. W kopalni Escondida doszło do rozpoczęcia sytuacji strajkowej. Ponadto, eksport miedzi z kopalni Grasberg w Indonezji jest wciąż zawieszony na czas negocjacji Freeport z tamtejszym rządem dotyczących nowych regulacji górniczych i pozbycia się 51% udziałów. W 2015 eksport koncentratu miedzi został zawieszony na ponad 6 miesięcy, co przełożyło się na znaczące zmiany w rynkowym TC/RC dla koncentratu – nagły ich spadek wraz z zatrzymaniem dostaw, a później wzrost po zniesieniu zakazu eksportowego.

Metale Szlachetne

W pierwszych dwóch tygodniach lutego złoto kontynuowało trend wzrostowy, jednak pod koniec tego okresu ceny przeszły w fazę korekty. Pozytywny sentyment inwestorów został stłumiony przez komentarze Donalda Trumpa o planowanych zmianach systemu podatkowego oznaczających znaczące cięcia podatków, stymulujące gospodarkę i wzmacniające dolara. Ponadto dobre dane makroekonomiczne sprawiły, że proces podnoszenia stóp procentowych przez Fed będzie realizowany bardziej dynamicznie niż dotychczas.

Analizy odpytani przez LBMA widzą sektor metali szlachetnych w pozytywnych barwach

Wynik ostatniej ankiety LBMA (na 2017 rok)



Źródło: LBMA, KGHM Polska Miedź

Ankieta LBMA - prognozy cenowe metali szlachetnych

Analizy ankietowani w ramach badania LBMA na temat prognoz cen metali szlachetnych w 2017 r. są zgodni co do tego, że ceny wszystkich metali w sektorze powinny wzrosnąć w bieżącym roku. Zgodnie z przewidywaniami średnioroczna cena złota powinna być o 5,3% wyższa niż ta osiągnięta w styczniu. W przypadku srebra natomiast prognozy są nieco bardziej optymistyczne i przewidują wzrost o 7,1%. Niestety w zakresie metali z sektora PGM przewidywane wzrosty to odpowiednio 4,9% dla platyny i 2,4% dla palladu.

Analizy prognozują wzrost cen srebra do poziomu 17,77 USD/troz z zakresem wahań pomiędzy 15,13 USD/troz. W zakresie sektora PGM to przewidywana cena platyny powinna osiągnąć 1014 USD/troz tj. 27 USD powyżej średniej ceny w 2016 r. Zakres wahań cen powinien wynieść od 865 USD/troz do 1167 USD/troz. Metal przewodni w całym sektorze – złoto powinno osiągnąć średni poziom 1244 USD/troz, co jest poziomem wyższym niż w styczniu, ale mniej więcej takim samym jak średnia dla 2016r.

LME planuje wprowadzić kontrakty na metale szlachetne

Londyńska Giełda Metali planuje na początku czerwca uruchomienie zestawu kontraktów LMEPrecious na metale szlachetne, z zastrzeżeniem uzyskania zgody organu nadzorczego. Giełda, będąca przede wszystkim miejscem handlu metalami podstawowymi jak np. miedź, czy cynk, ogłosiła zamiar wprowadzenia kontraktów spot i futures na złoto i srebro w sierpniu. Intencje wprowadzenia kontraktów na metale szlachetne w ubiegłym roku ogłosiły również InterContinental Exchange (ICE) oraz CPM Group. Sięgający \$5 bilionów rocznie londyński rynek złota, razem z resztą londyńskiego City, po skandalu związanego ze stawkami LIBOR znalazł się pod wzmoczoną kontrolą regulacyjną. Rosnące koszty oraz strach przed utratą elastyczności powstrzymują entuzjazm związany z wprowadzeniem nowych kontraktów na LME, potencjalnie wystawiając wymianę na ryzyko rosnących obciążeń regulacyjnych.

World Gold Council raportuje spadek popytu na złoto

Raport firmy WGC obejmujący cały rok 2016 wskazuje na spadek popytu na złoto w sektorze jubilerskim (mającym największy udział w całościowym popycie). Popyt w ubiegłym roku osiągnął poziom najniższy od siedmiu lat

głównie (zdaniem analityków WGC) w związku z dynamicznym odbiciem cen metalu. Spadek popytu wyniósł 15% w porównaniu z rokiem 2015. W 80% do spadku przyczyniło się mniejsze zapotrzebowanie z Indii i Chin. Jeśli chodzi o to pierwsze państwo to do mniejszego zapotrzebowania przyczynił się strajk przemysłu jubilerskiego w związku z wprowadzonymi zmianami opłat za import złotego kruszcu. Popyt z Indii w 2016 r. ukształtował się na poziomie 514 ton (148 ton poniżej poziomu z 2015 r.). W przypadku Chin natomiast spadek popytu z sektora jubilerskiego wyniósł 17%, w samym tylko czwartym kwartale zakupy były mniejsze o 13%. Do zakupów nie zachęcił nawet odbywający się co roku w Chinach tzw. „Złoty Tydzień” (narodowe święto odbywające się w październiku) oraz spadek cen pod koniec roku. W przypadku popytu ze USA sytuacja była dużo lepsza niż w Azji, ponieważ popyt spadł jedynie o 1% do poziomu 118,3 ton. Podobnie stabilnym popytem na złoto wykazał się region Europejski z nieznacznymi spadkami odnotowanymi jedynie w Wielkiej Brytanii i Francji.

Nikiel

Ceny na rynku niklu utrzymują się na relatywnie wysokim poziomie, choć w dalszym ciągu pierwsze skrzypce gra wysoki poziom niepewności, nie tylko w odniesieniu do zmian w indonezyjskich regulacjach prawnych, ale również ze względu na widmo zamknięcia kopalń na Filipinach.

Harmonogram zamykania kopalń na Filipinach wstrzymuje kolejną dawkę niepewności na rynek

W ostatnich tygodniach sentyment na rynku niklu pozostawał pod silnym wpływem rozwoju wydarzeń po stronie podaży w Indonezji oraz na Filipinach. Perspektywa zwiększonych dostaw z Indonezji po złagodzeniu zakazu eksportu rudy i koncentratów skierowała ceny metalu w okolice minimów ze stycznia br. Następnie do czynników kształtujących cenę niklu dołączył rząd Filipin. Ministerstwo opublikowało wyniki audytu górniczego, w którym rząd nakazuje zamknięcie kilku kopalni niklu w kampanii na rzecz zwalczania degradacji środowiska. Głównym problemem po stronie podaży jest to, że kopalnie, którym został wydany nakaz zamknięcia stanowią ok. 50% rocznej produkcji niklu w kraju oraz ponad 11% globalnej podaży niklu, według wyliczeń analityków Societe Generale.

Negatywne (?) informacje z Indonezji versus pozytywne (?) z Filipin

Niepewność związana z potencjalnym ograniczeniem produkcji jest bardzo wysoka

Decyzja została podjęta po kilkumiesięcznej kontroli sektora górniczego, która rozpoczęła się w lipcu ubiegłego roku i dalszego przeglądu przez kopalnie i filipińskim Mines and Geosciences Bureau w ostatnich tygodniach. Ilość utraconej w praktyce produkcji stoi na razie pod znakiem zapytania. Według DENR (Department of Environment and Natural Resources), zakłady górnicze, które zostały zakwalifikowane do zamknięcia w dalszym ciągu mogą operować, ponieważ odwołały się od decyzji i czekają na prezydenta Duterte, do którego należeć będzie ostateczna decyzja w sprawie zamknięcia produkcji. Inna sytuacja dotyczy kopalni zawieszonych, dla których akt zawieszający będzie

oznaczał kolejne 3-6 miesięcy na wznowienie wstrzymanej produkcji. Statystycznie, roczna produkcja kopalni niklu na Filipinach wynosi około 317 tys. ton lub 17% produkcji światowej, a obecnie jest największym eksporterem rudy niklu do Chin (istotne dla chińskiego sektora NPI – surowki hutniczej). W ostatnich latach przed wejściem w życie indonezyjskiego embarga, Chińczycy zgromadzili spore zapasy rudy niklowej, która po ograniczeniu handlu była na bieżąco uzupełniana materiałem z Filipin. Niemniej jednak po okresie niższych cen, dłuższej niż normalnie pory deszczowej oraz wyczerpaniu części zasobów eksport rudy niklu do Chin uległ obniżeniu. Niedobór został w międzyczasie uzupełniony przez produkcję oraz eksport z nowo otwartej fabryki ferroniklu w Indonezji (embargo miało dotyczyć jedynie eksportu rudy różnych minerałów z Indonezji). Zgodnie z danymi celnymi w Chinach, eksport ferroniklu z Indonezji do Chin w 2016 roku osiągnął poziom 747 tys. ton, co oznacza roczny wzrost o 249%.

Kopalnia	Produkcja niklu w 2015 (tys. t)
Zawieszone	
Berong Nickel Corporation	16
Citnickel Mines and Development Corp.	17
Suma częściowa	33
Do zamknięcia	
Eramen Minerals Inc.	6
Zambales Diversified Metals Corp.	0
LNL Archipelago Minerals Inc.	2
Emir Minerals Corp.	1
AAMPHIL Natural Resources Exploration	1
Sinosteel Philippines H.Y. Mining Corp.	0
Oriental Synergy Mining Corp.	2
ADNAMA Mining Resources Corp.	9
Claver Mineral Development Corp.	0
Platinum Group Metals Corp.	54
CTP Construction and Mining Corp.	30
Carrascal Nickel Corp.	25
Marcventures Mining and Development Corp.	19
Hinatuan Mining Corp.	25
Wellex Mining Corp.	7
Libjo Mining Corp.	4
Oriental Vision Mining Philippines Corp.	7
Benguet Corporation	7
Suma częściowa	199
Suma	232
jako % globalnej produkcji niklu	11,4%

Źródło: Philippines' Department of Environment and Natural Resources (DENR)

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Chiny: zmiana polityki czy jedynie marginalne zacieśnianie?

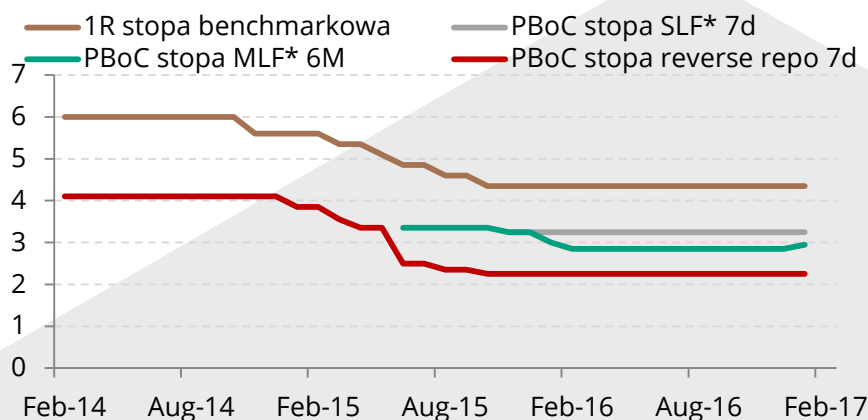
Tuż przed Chińskim Nowym Rokiem, Bank Ludowy Chin (PBoC) zasilił banki komercyjne ogromnym zastrzykiem płynności, w celu zabezpieczenia zwiększonego popytu na gotówkę w okresie świątecznym. Kolejnym, rzadkim do tej pory, krokiem PBoC było podwyższenie stopy procentowej MLF 6M o 10 pkt. bazowych, co w kontekście ostatnich działań było dość niekonsekwentnym ruchem, powodującym lekką dezorientację na rynku.

Podwyżka stóp procentowych na średnioterminowych stopach (MLF) wzbudziła spekulacje odnośnie kolejnego kroku PBoC

Niezbyt klasyczna kombinacja ruchów banku centralnego Chin zarówno w celu jednoczesnego poluzowania jak i zacieśnienia polityki monetarnej pobudziła pytania uczestników rynku o kierunek oraz cel polityki pieniężnej w 2017 roku. Gavekal Dragonomics uważa, że PBoC zamierza używać różnych narzędzi operacyjnych do marginalnego zawężania warunków monetarnych zanim przejdzie do „klasycznego” podnoszenia głównej stopy procentowej.

W ostatnim czasie PBoC w sumie wstrzyknęło do systemu międzybankowego 138 mld juanów za pośrednictwem 6-miesięcznego, średnioterminowego kredytu lombardowego (MLF) oraz kolejne 107 mld juanów w ramach kredytu rocznego. Był to pierwszy ruch stóp procentowych w górę od 2013 roku, kiedy PBoC podniósł koszt 7-dniowych operacji *reverse repo*. Podwyżka stóp została odebrana jako zmiana optyki w polityce pieniężnej i preludium do zwiększenia kosztu pożyczania pieniądza poprzez główną stopę procentową.

PBoC nie zamierza swoimi ruchami szokować rynku (*SLF = short term lending facility; MLF = medium term lending facility)



Źródło: Bloomberg, Gavekal Dragonomics, KGHM Polska Miedź





PBoC próbuje prowadzić przejrzystą komunikację z rynkiem finansowym







W związku z licznymi wątpliwościami, PBOC chce również zapewnić rynek, że te rekordowe przepływy w kierunku sektora bankowego nie wysyłają niewłaściwego sygnału. W 4 kwartale 2016 roku bank centralny wykazał

nieznaczne skrzywienie w kierunku zacieśniania polityki monetarnej, wyrażając zaniepokojenie wysokim poziomem dźwigni finansowej oraz rosnącymi cenami nieruchomości. Pomimo spadku rezerw walutowych, PBoC nie zdecydowało się obniżyć stopy rezerw obowiązkowych, prawdopodobnie w celu uświadomienia uczestników rynku, że warunki monetarne są adekwatne do warunków panujących na rynku. Niemniej jednak, operacje otwartego rynku, za którymi szły potężne strumienie pieniądza, stworzenie nowego narzędzia do udzielania kredytu lombardowego oraz spadek stóp procentowych typu repo, nie może być inaczej interpretowany niż kolejne kroki w kierunku poluzowania monetarnego. Dlatego też ostatni wzrost stóp MLF ma najprawdopodobniej na celu pokazanie, że zacieśnianie polityki jest możliwe, ale na razie działania w tym kierunku mają marginalne znaczenie. Może to być również ostrzeżenie dla instytucji finansowych, że nie powinny znacząco zwiększać dźwigni finansowej bowiem zastrzyki płynności miały przede wszystkim charakter tymczasowy.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
☆☆☆	01-lut	Oficjalny PMI w przemyśle	Sty	51,3 ▼	51,4	51,2 ▲
☆☆☆	03-lut	PMI w przemyśle wg Caixin	Sty	51,0 ▼	51,9	51,8 ◡
☆☆	07-lut	Rezerwy walutowe (mld USD)	Sty	2 998 ▼	3 011	3 004 ◡
☆☆	10-lut	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)‡	Sty	51,4 ▲	40,7	48,5 ▲
☆☆	10-lut	Eksport (rdr)‡	Sty	7,9% ▲	-6,2%	3,2% ▲
Polska 						
☆☆	31-sty	Wykonanie budżetu państwa (skumul.) - dane wstępne	Gru	84,6% ▲	50,4%	--
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle	Sty	54,8 ▲	54,3	54,0 ▲
☆☆☆☆	08-lut	Główna stopa procentowa NBP	Lut	1,50% -	1,50%	1,50% ○
USA 						
☆☆☆☆	30-sty	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Gru	0,1% ▲	0,0%	0,1% ○
☆☆☆☆	30-sty	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)‡	Gru	1,7% -	1,7%	1,7% ○
☆☆	30-sty	Dochód osobisty (sa, mdm)‡	Gru	0,3% ▲	0,1%	0,4% ◡
☆☆	30-sty	Wydatki osobiste (sa, mdm)	Gru	0,5% ▲	0,2%	0,5% ○
☆☆	30-sty	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed‡	Sty	22,1 ▲	17,7	15,0 ▲
☆☆	31-sty	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Lis	192 ▲	192	--
☆☆☆☆	01-lut	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Lut	0,75% -	0,75%	0,75% ○
☆☆☆☆	01-lut	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Lut	0,50% -	0,50%	0,50% ○
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	55,0 ▼	55,1	55,1 ◡
☆☆	01-lut	Indeks ISM Manufacturing‡	Sty	56,0 ▲	54,5	55,0 ▲
☆☆☆	03-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	55,8 ▲	55,4	--
☆☆☆	03-lut	PMI w usługach - dane finalne	Sty	55,6 ▲	55,1	--
☆☆	03-lut	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Sty	227 ▲	157	180 ▲
☆☆	03-lut	Zamówienia na dobra trwałe użytku - dane finalne	Gru	-0,5% ▼	-0,4%	-0,4% ◡
☆☆	03-lut	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Sty	9,4% ▲	9,2%	--
☆☆	03-lut	Stopa bezrobocia (główna)	Sty	4,8% ▲	4,7%	4,7% ▲
☆☆	03-lut	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Sty	2,5% ▼	2,8%	2,7% ◡
☆☆	10-lut	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Lut	95,7 ▼	98,5	98,0 ◡
Strefa euro 						
☆☆	30-sty	Indeks pewności ekonomicznej	Sty	108 ▲	108	108 ▲
☆☆	30-sty	Indeks pewności przemysłowej‡	Sty	0,8 ▲	0,0	0,2 ▲
☆☆	30-sty	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Sty	-4,9 -	-4,9	-4,9 ○
☆☆	30-sty	Wskaźnik klimatu biznesowego‡	Sty	0,8 -	0,8	0,8 ◡
☆☆☆☆	31-sty	PKB (sa, rdr) - szacunek‡	IV kw.	1,8% -	1,8%	1,7% ▲
☆☆☆☆	31-sty	PKB (sa, kdk) - szacunek‡	IV kw.	0,5% ▲	0,4%	0,5% ○
☆☆☆☆	31-sty	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Sty	0,9% -	0,9%	0,9% ○
☆☆☆☆	31-sty	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Sty	1,8% ▲	1,1%	1,5% ▲
☆☆	31-sty	Stopa bezrobocia‡	Gru	9,6% ▼	9,7%	9,8% ◡
☆☆☆	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	55,2 ▲	55,1	55,1 ▲
☆☆	02-lut	Inflacja producencka (rdr)	Gru	1,6% ▲	0,1%	1,2% ▲
☆☆☆	03-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	54,4 ▲	54,3	54,3 ▲
☆☆☆	03-lut	PMI w usługach - dane finalne	Sty	53,7 ▲	53,6	53,6 ▲
☆☆	03-lut	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Gru	1,1% ▼	2,5%	1,8% ◡

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy 							
★★★★	30-sty	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sty	1,9% ▲	1,7%	2,0%	☹
★★★★	30-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Sty	1,9% ▲	1,7%	2,0%	☹
★★★	31-sty	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Gru	-1,1% ▼	3,5%	0,5%	☹
★★	31-sty	Stopa bezrobocia	Sty	5,9% ▼	6,0%	6,0%	☹
★★★★	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	56,4 ▼	56,5	56,5	☹
★★★★	03-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	54,8 ▲	54,7	54,7	😊
★★★★	06-lut	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Gru	8,1% ▲	2,0%	4,2%	😊
★★★★	07-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Gru	-0,7% ▼	2,3%	2,5%	☹
Francja 							
★★★★★	31-sty	PKB (rdr) - szacunek‡	IV kw.	1,1% ▲	0,9%	1,1%	○
★★★★★	31-sty	PKB (kdk) - szacunek	IV kw.	0,4% ▲	0,2%	0,4%	○
★★★★	31-sty	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sty	1,6% ▲	0,8%	1,2%	😊
★★★★	31-sty	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Sty	1,4% ▲	0,6%	1,1%	😊
★★★	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	53,6 ▲	53,4	53,4	😊
★★★	03-lut	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Sty	54,1 ▲	53,8	53,8	😊
★★★★	10-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Gru	1,3% ▼	1,9%	1,4%	☹
Włochy 							
★★	31-sty	Stopa bezrobocia - dane wstępne‡	Gru	12,0% -	12,0%	11,8%	😊
★★★	01-lut	PMI w przemyśle	Sty	53,0 ▼	53,2	53,3	☹
★★★★	03-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Sty	0,7% ▲	0,5%	0,8%	☹
★★★	03-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	52,8 ▼	52,9	53,0	☹
★★★★	10-lut	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Gru	6,6% ▲	3,3%	3,2%	😊
Wielka Brytania 							
★★★	01-lut	PMI w przemyśle (sa)	Sty	55,9 ▼	56,1	55,9	○
★★★★★	02-lut	Główna stopa procentowa BoE	Lut	0,25% -	0,25%	0,25%	○
★★★★	02-lut	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Lut	435 -	435	435	○
★★★	03-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	55,5 ▼	56,7	56,0	☹
★★★★	10-lut	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Gru	4,3% ▲	2,2%	3,2%	😊
Japonia 							
★★★★	31-sty	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Gru	3,0% ▼	4,6%	3,0%	○
★★★	01-lut	PMI w przemyśle - dane finalne	Sty	52,7 ▼	52,8	--	--
★★★	03-lut	PMI ogólny (composite)	Sty	52,3 ▼	52,8	--	--
Chile 							
★★★	30-sty	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Gru	503 874 ▲	479 959	--	--
★★★	30-sty	Produkcja wytwórcza (rdr)‡	Gru	-0,3% ▲	-1,9%	-1,2%	😊
★★★★	06-lut	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Gru	1,2% ▲	0,8%	1,0%	😊
★★★	07-lut	Ekspert miedzi (mln USD)	Sty	2 319 ▼	2 943	--	--
★★	07-lut	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Gru	4,7% ▼	4,9%	4,8%	☹
★★★★	08-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	2,8% ▲	2,7%	2,5%	😊
Kanada 							
★★★★★	31-sty	PKB (rdr)‡	Lis	1,6% -	1,6%	1,4%	😊
★★★	10-lut	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)‡	Sty	48,3 ▲	46,1	-10,0	😊

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

² Różnica między odczytem a konsensusem: ☹ = wyższy od konsensusu; ☹ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

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

Źródło: Bloomberg, KGHM

Kluczowe dane rynkowe

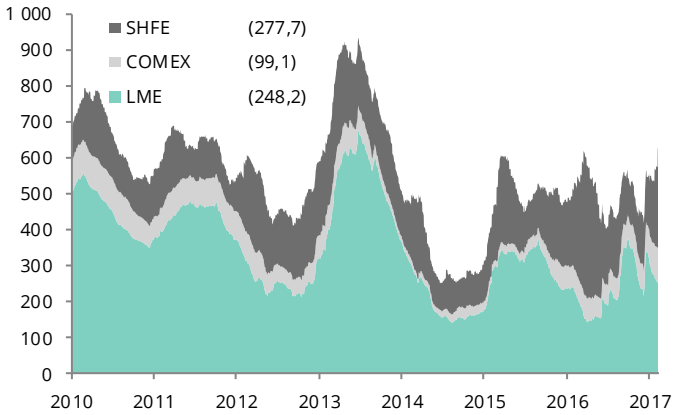
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 10-lut-17)

	Cena	Zmiana ceny °					Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
LME (USD/t)									
Miedź	5 872,00	▲ 0,4%	▲ 6,7%	▲ 6,7%	▲ 31,2%	5 770,48	5 500,50	5 931,00	
Molibden	15 250,00	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%	▲ 27,1%	15 250,00	15 250,00	15 250,00	
Nikiel	10 450,00	▲ 11,4%	▲ 4,4%	▲ 4,4%	▲ 35,5%	10 076,38	9 380,00	10 450,00	
Aluminium	1 849,00	▲ 1,2%	▲ 7,9%	▲ 7,9%	▲ 23,8%	1 799,17	1 701,00	1 870,00	
Cyna	19 210,00	▼ -3,8%	▼ -9,0%	▼ -9,0%	▲ 23,1%	20 354,14	18 760,00	21 300,00	
Cynk	2 906,00	▲ 5,2%	▲ 13,4%	▲ 13,4%	▲ 68,8%	2 744,48	2 530,00	2 906,00	
Ołów	2 406,00	▲ 1,7%	▲ 21,2%	▲ 21,2%	▲ 31,7%	2 268,59	2 007,00	2 406,00	
LBMA (USD/troz)									
Srebro	17,62	▲ 5,5%	▲ 8,5%	▲ 8,5%	▲ 12,6%	17,03	15,95	17,74	
Złoto ¹	1 228,30	▲ 3,7%	▲ 6,0%	▲ 6,0%	▼ -1,0%	1 201,75	1 151,00	1 242,10	
LPPM (USD/troz)									
Platyna ¹	993,00	▲ 2,9%	▲ 9,5%	▲ 9,5%	▲ 4,7%	980,83	929,00	1 019,00	
Pallad ¹	781,00	▲ 8,2%	▲ 15,5%	▲ 15,5%	▲ 49,9%	753,52	706,00	787,00	
Waluty ³									
EUR/USD	1,0629	▼ -0,5%	▲ 0,8%	▲ 0,8%	▼ -6,3%	1,0647	1,0385	1,0808	
EUR/PLN	4,3030	▼ -0,9%	▼ -2,7%	▼ -2,7%	▼ -3,1%	4,3500	4,2864	4,4002	
USD/PLN	4,0435	▼ -0,4%	▼ -3,2%	▼ -3,2%	▲ 3,1%	4,0831	3,9835	4,2271	
USD/CAD	1,3074	▼ -0,3%	▼ -2,6%	▼ -2,6%	▼ -6,1%	1,3165	1,3004	1,3438	
USD/CNY	6,8785	▼ -0,1%	▼ -1,0%	▼ -1,0%	▲ 4,6%	6,8892	6,8450	6,9640	
USD/CLP	646,82	▼ -0,2%	▼ -3,1%	▼ -3,1%	▼ -9,1%	656,62	639,35	673,36	
Rynek pieniężny									
3m LIBOR USD	1,036	▼ 0,00	▲ 0,04	▲ 0,04	▲ 0,42	1,028	0,999	1,043	
3m EURIBOR	-0,329	▼ 0,00	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,15	-0,327	-0,329	-0,319	
3m WIBOR	1,730	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▲ 0,04	1,730	1,730	1,730	
5-letni swap st. proc. USD	1,976	▼ -0,04	▲ 0,00	▲ 0,00	▲ 0,93	1,963	1,872	2,033	
5-letni swap st. proc. EUR	0,144	▼ -0,05	▲ 0,07	▲ 0,07	▲ 0,09	0,135	0,078	0,198	
5-letni swap st. proc. PLN	2,590	▼ 0,00	▲ 0,19	▲ 0,19	▲ 0,75	2,525	2,390	2,625	
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	53,86	▲ 1,3%	▲ 0,3%	▲ 0,3%	▲ 105,5%	52,71	50,82	53,99	
Ropa Brent	56,00	▲ 2,1%	▲ 1,1%	▲ 1,1%	▲ 80,4%	55,02	52,88	56,46	
Diesel NY (ULSD)	164,71	▲ 3,7%	▼ -3,0%	▼ -3,0%	▲ 70,6%	161,88	156,92	167,82	
Pozostałe									
VIX	10,85	▲ 0,27	▼ -3,19	▼ -3,19	▼ -17,29	11,53	10,58	12,85	
BBG Commodity Index	89,36	▲ 1,6%	▲ 2,1%	▲ 2,1%	▲ 20,8%	87,96	86,07	89,36	
S&P500	2 316,10	▲ 0,9%	▲ 3,5%	▲ 3,5%	▲ 26,6%	2 280,87	2 257,83	2 316,10	
DAX	11 666,97	▼ -1,2%	▲ 1,6%	▲ 1,6%	▲ 33,3%	11 617,09	11 509,84	11 848,63	
Shanghai Composite	3 196,70	▲ 1,2%	▲ 3,0%	▲ 3,0%	▲ 15,7%	3 143,79	3 101,30	3 196,70	
WIG 20	2 154,79	▲ 3,4%	▲ 10,6%	▲ 10,6%	▲ 22,5%	2 045,79	1 989,64	2 154,79	
° KGHM	126,85	▲ 1,5%	▲ 37,2%	▲ 37,2%	▲ 122,2%	114,71	94,00	126,85	

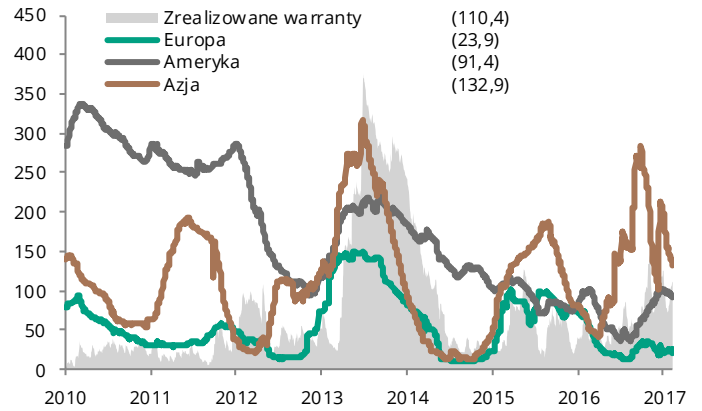
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)



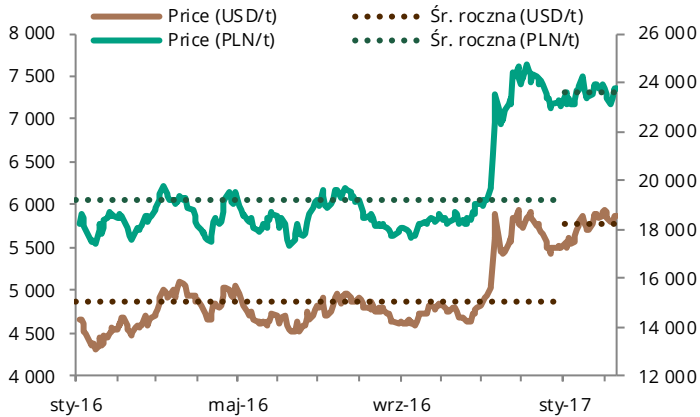
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)



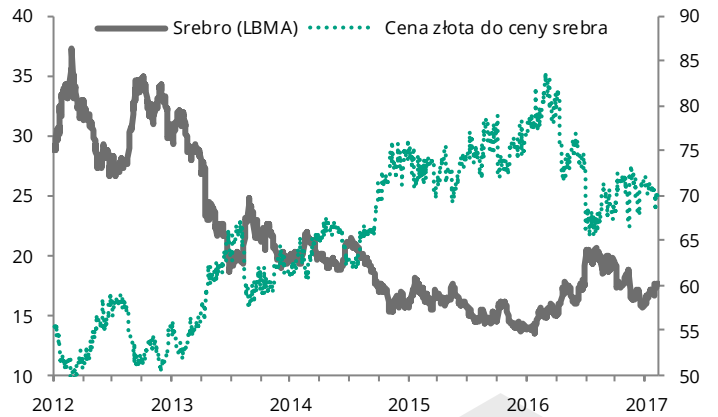
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



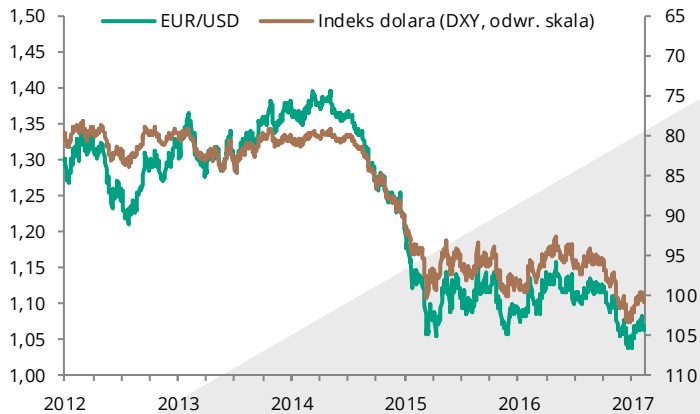
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



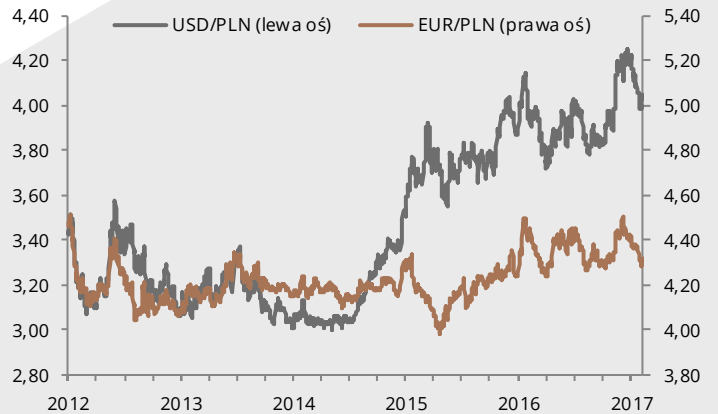
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **30 stycznia – 12 lutego 2017.**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- GavekalDragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ SNL Metals & Mining.

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

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna oraz pallad: www.lppm.com/statistics.aspx

ZASTRZEŻENIE

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

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

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

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