

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 6 marca 2017

- Miedź:** Główny wpływ na rynek miedzi w ostatnich dwóch tygodniach miał przede wszystkim strajk w największej kopalni miedzi na świecie, Escondida, oraz problemy strukturalne w drugiej największej, Grasberg, w której spółka Freeport wraz z indonezyjskim rządem nie potrafią dojść do porozumienia w sprawie długoterminowej współpracy. Cena miedzi bezskutecznie próbowała ustabilizować się powyżej poziomu 6000 USD/t, finalnie jednak spadła głównie za sprawą nadmiernej dostępności katod oraz złomów na rynku fizycznym (*str. 2*).
- Metale Szlachetne:** W ostatnich tygodniach ceny złota pozostawały w obszarze 1220 – 1260 USD/troz ze względu na umocnienie się dolara do koszyka walut po publikacji tzw. „Fed Minutes”. Treść dokumentu wskazywała na ostrożne podejście do dalszych podwyżek stóp. Z drugiej strony niektórzy przedstawiciele Fed wskazali, że podniesienie może nastąpić już niedługo, jeśli zatrudnienie i poziom inflacji w gospodarce będą nadążały za oczekiwaniami analityków. Taka retoryka nie wystarczyła jednak, aby ceny złota przełamały zakres konsolidacji w którymkolwiek kierunku (*str. 5*).
- Dolar vs. ceny metali:** Korelacja pomiędzy wartością amerykańskiego dolara a ceną metali przemysłowych kształtowała się w ostatnich miesiącach odwrotnie niż wskazywałyby zarówno logika, jak i historyczne wartości współczynnika korelacji. Poziomy w okolicach zera wskazują na zanik zależności liniowej, co w rezultacie było jedną z przyczyn wzrostu cen metali w walutach lokalnych, które w ostatnich tygodniach poruszały się w okolicach wieloletnich szczytów (*str. 7*).

## Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, Fed podniesie stopy proc. na marcowym posiedzeniu trzeci raz w przeciągu ostatniej dekady



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	5 910,00	-0,5%
- Nikiel	10 900,00	0,0%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	17,66	-1,9%
▼ Złoto	1 226,50	-1,2%
<b>Waluty</b>		
▼ EUR/USD	1,0565	-0,8%
▼ EUR/PLN	4,3078	-0,5%
▲ USD/PLN	4,0955	0,6%
▲ USD/CAD	1,3419	2,3%
▲ USD/CLP	654,11	2,5%
<b>Akcje</b>		
▼ KGHM	127,60	-0,2%

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

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
🇨🇳 Oficjalny PMI przemysł.	Lut	51,6	▲
🇵🇱 PKB (rdr)	IV kw.	2,7%	-
🇺🇸 PKB (zanual., kdk)	IV kw.	1,9%	-
🇪🇺 Szacunek CPI (rdr)	Lut	2,0%	▲
🇵🇱 Produkcja miedzi (t)	Sty	452 035	▼

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

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Marek Krochta

Michał Kamiński

Bartosz Jachnik

Wojciech Demski

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

Główny wpływ na rynek miedzi w ostatnich dwóch tygodniach miał przede wszystkim strajk w największej kopalni miedzi na świecie, Escondida, oraz problemy strukturalne w drugiej największej, Grasberg, w której spółka Freeport wraz z indonezyjskim rządem nie potrafią dojść do porozumienia w sprawie długoterminowej współpracy. Cena miedzi bezskutecznie próbowała ustabilizować się powyżej poziomu 6000 USD/t, finalnie jednak spadła głównie za sprawą nadmiernej dostępności katod oraz złomów na rynku fizycznym.

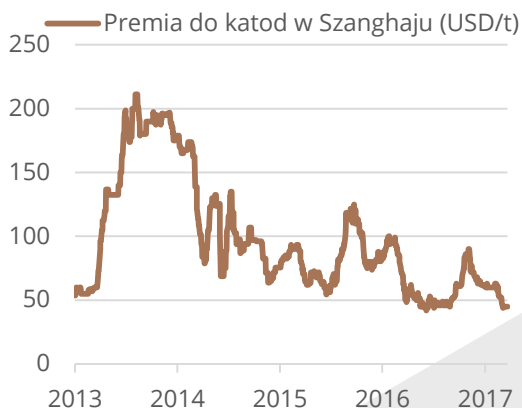
#### Spadek premii do katod w Szanghaju

Jak informuje magazyn Metal Bulletin premie katodowe na giełdzie w Szanghaju pozostają pod dalszą presją cenową ze względu na działania niektórych właścicieli magazynów w Singapurze. W efekcie zmniejszenia atrakcyjności przechowywania materiału w Malezji, większa część towaru trafia bezpośrednio na rynek Chiński, co działa negatywnie na wysokość premii. Dotychczas, niektóre firmy stosowały zachęty cenowe na poziomie 40 – 55 USD (w zależności od wielkości transakcji i długości przechowywania). Obecnie już tylko podmioty oferujące duże dostawy mogą negocjować ceny przechowania oraz opłaty transportowe. Średni czas magazynowania materiału spadł poniżej miesiąca – za krótko dla właścicieli magazynów, aby transakcja była opłacalna. Jak podaje Metal Bulletin przypadki fałszowania dokumentów Access World sprawiły, że wzrosła popularność warrantów innych firm magazynowych. Nie obyło się także bez wpływu na bardziej konserwatywne podejście banków do wystawiania akredytyw. Dopłaty do tony metalu w innych azjatyckich lokacjach, gdzie przechowywany jest metal, wynoszą obecnie 40 USD.

Przyjmowaną w ubiegłych latach dolną granicą premii katodowych w Szanghaju było 40 USD za tonę. W wypadku spadku poniżej tej granicy, handlowcy mają możliwość wysyłki towarów gdzie indziej – stosowane zachęty cenowe pokrywały koszt transportu. Chiny wyeksportowały więcej miedzi w ubiegłym roku, gdy premie oscylowały wokół 40 USD za tonę. Spowodowało to wzrost całkowitego eksportu miedzi przez Chiny w 2016 o 101%. W związku z zacieśniającą się polityką kredytową banków, zmalał popyt na miedź po Chińskim Nowym Roku w Szanghaju. Metal Bulletin ocenia, że premie CIF w Szanghaju spadły do najniższego od pół roku poziomu 45-55 USD za tonę. Skutkowało to znaczącą akumulacją zapasów w ciągu ostatnich kilku miesięcy. Znajdujące się w akredytowanych przez Shanghai Futures Exchange magazynach, zapasy katod miedzianych wzrosły o 18 071 ton (6,51%) tydzień do tygodnia, do poziomu 295,730 w piątek 17 lutego. Był to piąty z kolei tydzień przyrostu zapasów. Przed rozpoczęciem działalności eksportowej, zapasy SHFE w marcu osiągnęły rekordowy poziom 394,777 ton. Miejscami docelowymi chińskiego eksportu były przede wszystkim Singapur, Busan oraz Kaohsiung. Szacuje się,

Źródło: Metal Bulletin

#### Premie fizyczne w Szanghaju oscylują wokół najniższych poziomów od lat



Źródło: Metal Bulletin, KGHM Polska Miedź

że łączne zapasy w Szanghaju na początku lutego znajdują się na poziomie 500,000 – 505,000 ton, w ostatnim czasie zaobserwowano jednak dalsze wzrosty.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- *[Platts]* W związku z trwającym strajkiem pracowników w kopalni Escondida, chińskie premie przerobowe TC/RC dla koncentratów standardowej jakości wciąż maleją. Spotowe TC/RC, z poziomu 80-85 USD/dmt i 8,0-8,5 USD/lb spadły ostatnio do 78-83 USD/dmt i 7,8-8,3 USD/lb. Koniec strajku w największej kopalni miedzi na świecie wydaje się odległy, związkowcy domagają się spełnienia przez BHP Billiton szeregu wymagań zanim przystąpią do negocjowania dalszych warunków. Pracownicy rozpoczęli strajk 9 lutego, po fiasku miesięcznych negocjacji dotyczących nowych warunków wynagrodzeń.
- *[ICSG]* Globalny rynek rafinowanej miedzi odnotował liczący 90 000 mt deficyt w okresie od stycznia do listopada 2016 r., zgodnie z danymi opublikowanymi przez International Copper Study Group. Deficyt w tym samym okresie w roku 2015 wyniósł 122 000 mt. Po uwzględnieniu korekty wahań sezonowych światowej produkcji i zużycia metalu, w okresie od stycznia do listopada nadwyżka wyniosła 17 000 mt, podczas gdy w analogicznym okresie 2015 wynosiła ona 5 000 mt oraz była wyższa w stosunku do 3 000 mt nadwyżki w okresie od stycznia do października br. Bilans listopada wyniósł 9 000 mt niedoboru podaży w stosunku do popytu, w odniesieniu do 49 000 mt nadwyżki w październiku. Po korekcie wahań sezonowych bilans w listopadzie wykazał 40 000 mt nadwyżki, wobec 63 000 mt nadwyżki w miesiącu poprzednim. W pierwszych jedenastu miesiącach 2016 roku, światowe wydobycie miedzi wzrosło o 5%, do poziomu 18,4 milionów mt. Główną tego przyczyną jest blisko 41-procentowy wzrost wydobycia w Peru, produkcja jednak rosła również w Kanadzie, Indonezji, USA, oraz Meksyku. Wydobycie zmalało o 4,3% u największego światowego producenta – Chile, oraz o 5,5% w Demokratycznej Republice Konga.
- *[Platts]* Ulewy oraz powódzie w Chile poważnie utrudniają wydobycie w kopalniach znajdujących się na północy kraju, szczególnie w regionie Antofogasta – podają informacje rządowe. Według danych jednego z ministerstw w Chile, w regionach dotkniętych ulewami wydobycie prowadzone jest w ograniczonej skali. Kopalnie działające na północy kraju wdrożyły plany awaryjne. Operujące w regionie Antofogasta kopalnie Chuquicamata, Ministro Hales Radomiro Tomic (Codelco), El Abra (Freeport McMoRan) oraz Escondida (BHP Billiton) wyprodukowały w 2015 roku łącznie 3.1 miliona ton miedzi, co stanowiło 54% całkowitego wydobycia w Chile. Produkcja w kopalni Escondida została wstrzymana 9 lutego, wraz z rozpoczęciem strajku. Największe kopalnie działające w centralnej części kraju, wliczając w to należące do Codelco Andinę oraz El Teniente, a także Los Bronces będące własnością Anglo American, operują jednak normalnie, pomimo utrudnień w transporcie. Ruch na linii kolejowej łączącej Andinę

z portem w Ventanas został wstrzymany, podczas gdy uruchomiono działania zabezpieczające kopalnię odkrywkową El Teniente.

- *[Metal Bulletin]* Przychód Londyńskiej Giełdy Metali spadł o 10% do HK\$1,56 miliarda (201 milionów USD) w 2016 głównie za sprawą niższych opłat handlowych, zgodnie z informacją zaprezentowaną w raporcie finansowym spółki matki – Hong Kong Exchanges and Clearing (HKEX). Mające największy wpływ na przychód LME opłaty handlowe spadły w zeszłym roku o 12% do poziomu HK\$1,23 miliarda, w następstwie 8% spadku średniego dziennego obrotu kontraktami metali, zwiększenia rabatów motywacyjnych dla nowych członków oraz zmniejszeniu opłat dla transakcji krótkoterminowych typu *carry trade* począwszy od września 2016. W sierpniu ubiegłego roku, LME zapowiedziało szereg działań, obejmujących obniżenie opłat za krótkoterminowe transakcje typu *carry trade* oraz ograniczenie kosztów dla członków LME m.in. za transfer pozycji klientów, głównie w celu załagodzenia sytuacji po podwyżkach opłat w 2015 roku. Opłaty handlowe LME pozostaną bez zmian w 2017, a dodatkowo utrzymane zostaną ubiegłoroczne obniżki dla transakcji krótkoterminowych. EBITDA LME spadła o 19%, do poziomu HK\$963 milionów, wzrosły też koszty operacyjne – o 9%, do HK\$597 milionów. Wzrost wydatków spowodowany był głównie wzrostem liczby zatrudnienia w obszarze strategii – wliczając w to rozwój produktu oraz ustanowienie platformy do obrotu metalami w Chinach. Wzrost kosztów wiązał się także z wyższymi kosztami wynajmu biur w Londynie oraz Chinach, jak i wyższymi wynagrodzeniami.
- W zaprezentowanych danych za 2016 rok, Peru zostało drugim co do wielkości producentem miedzi górniczej, wyprzedzając Chiny. W pewnym stopniu przyczyniła się do tego nowa kopalnia MMG – Las Bambas, a także rozwój kontrolowanej przez Freeport McMoRan Cerro Verde. Tempo wzrostu wydobycia będzie dużo mniejsze w 2017 roku, nie zagrozi to jednak pozycji Peru jako drugiego największego producenta czerwonego metalu na świecie.
- *[Xinhua]* Chińska Rada Państwa opublikowała plan rozwoju sieci transportowej podczas 13-go planu pięcioletniego na lata 2016-2020. Zakłada on, że do roku 2020 w Państwie Środka zostanie wybudowanych 150 000 km linii kolejowych, 5 mln km dróg, 260 lotnisk oraz 2 527 miejsc postoju dla statków o ładowności powyżej 10 000 ton. Plan zakłada również rozwój sieci linii kolejowych szybkiego ruchu do 30 000 km w roku 2020, która miałaby połączyć ponad 80% miast o populacji powyżej 1 mln mieszkańców. Minister transportu Li Xiaopeng powiedział, że kraj przeznaczy 15 bilionów juanów (2,17 bilionów USD) na projekty rozwoju infrastruktury transportowej w ciągu 13-stej pięcioletki, z czego 3,5 biliona zostanie przeznaczony na koleje, 7,8 biliona na drogi i 500 biliona na transport wodny. Wydatki inwestycyjne Chin na infrastrukturę transportową w latach 2011-2015 wyniosły 13,4 biliona juanów i oznaczały wzrost rzędu 160% kwoty podczas poprzedniego planu w latach 2006 – 2010.

- *[Daily Mail]* Chiński Minister Pracy podał do publicznej wiadomości informację, że Pekin zmniejszy zatrudnienie w przemyśle ciężkim (głównie w sektorach stali oraz węgla) w tym roku o 500 tys. etatów celem redukcji mocy produkcyjnych, których nadmiar doprowadził do nadwyżki materiału na rynku, a w konsekwencji znaczącej obniżki cen na świecie. Rząd zapewni pomoc zwolnionym pracownikom w szukaniu nowej pracy, rozpoczęciu własnej działalności gospodarczej lub przejściu na emeryturę. Chiny są w trakcie wieloletniego procesu zmniejszania nadmiernie rozbudowanego przemysłu, włączając stal, węgiel, aluminium, cement i szkło, w których podaż przewyższa popyt. Niektóre firmy starają się wyeksportować nadwyżkę produkcyjną, powodując skargi USA, Europy i innych partnerów handlowych, że zagrażają tysiącom miejsc pracy. Wiadomo, że rząd gwarantując podobne warunki pomocy zwolnił w ubiegłym roku 726 tys. pracowników w przemyśle węgla i stali.
- Wydobycie miedzi przez First Quantum wzrośnie w latach 2017-19, wraz z rozpoczęciem produkcji komercyjnej kopalni Sentinel. Zarząd spółki przewiduje wydobycie 195 000 ton miedzi z ich nowego projektu w Zambii w 2017 roku, oraz 235 000 ton w 2019, w zestawieniu z wydobytymi 139 600 tonami w 2016. Według raportu finansowego First Quantum datowanego na 31 grudnia 2016 roku, spółka posiadała pozycję zabezpieczającą (*hedging*) sprzedaż 510 075 ton miedzi po średniej cenie \$2,25 za funt w 2017 (ok. 4960 USD/t). Pozycja w instrumentach zabezpieczających będzie ograniczała zysk spółki (koszt alternatywny), w przypadku gdy cena czerwonego metalu w bieżącym roku będzie utrzymywała się powyżej zabezpieczanego poziomu cenowego (obecnie ok. 17% powyżej zabezpieczonego poziomu cenowego).

## Metale Szlachetne

**W ostatnich tygodniach ceny złota pozostawały w obszarze 1220 - 1260 USD/troz ze względu na umocnienie się dolara do koszyka walut po publikacji tzw. „Fed Minutes”. Treść dokumentu wskazywała na ostrożne podejście do dalszych podwyżek stóp. Z drugiej strony niektórzy przedstawiciele Fed wskazali, że podniesienie może nastąpić już niedługo, jeśli zatrudnienie i poziom inflacji w gospodarce będą nadszły za oczekiwaniami analityków. Taka retoryka nie wystarczyła jednak, aby ceny złota przełamały zakres konsolidacji w którymkolwiek kierunku.**

### Benchmark ceny srebra LBMA – niechciane dziecko

London Bullion Market Association (LBMA) ma zamiar rozpocząć poszukiwania nowego operatora wyznaczania benchmarku ceny srebra ze względu na ostatnio ogłoszoną rezygnację Thomson Reuters i CME Group – podmiotów, które od 2014 r. były administratorami benchmarku. Obie firmy nie podały dokładnych przyczyn rezygnacji, jednak Thomson Reuters wskazał na nadchodzące zmiany regulacyjne w Unii Europejskiej, które wymuszają rewizję umów administracyjnych benchmarku srebra.

**Regulacje dotyczące benchmarków w Europie zmusiły poniekąd CME i Reuters do odstąpienia od publikacji London silver price**

Obecnie LBMA silver price to globalny wskaźnik odniesienia dla ceny srebra – tzw. benchmark. Jest on ustalany podczas aukcji elektronicznej (nadzorowanej przez Reuters i CME), a następnie publikowany na stronach LBMA. Począwszy od 2018 r. wszystkie aspekty związane z benchmarkiem takie jak dostarczanie, przetwarzania czy redystrybucja danych mają być szczegółowo regulowane przez FCA (Financial Conduct Authority). Zdaniem uczestników rynku powód rezygnacji Reutersa oraz CME z zarządzania benchmarkiem jest prosty: praca ta wiąże się z koniecznością poniesienia dużych nakładów finansowych, przy średnim zysku z działalności i bardzo dużym ryzyku regulacyjnym i reputacyjnym związanym z karami za naruszenie przepisów. Obie firmy zobowiązały się kontynuować obliczanie indeksu do czasu znalezienia podmiotów zastępczych. Zdaniem inwestorów zamieszanie związane z benchmarkiem nie wpłynie na ceny srebra. W ostateczności rynek będzie polegał na innych wskaźnikach. Tu za przykład podawane są ceny srebra wyznaczone na giełdzie w Szanghaju i denominowane w juanie. Rynek chiński jest jednym z największych na świecie, a jego benchmarki cenowe są już znane i używane w innych częściach świata np. na giełdzie złota w Dubaju.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Wartość dolara i jej wpływ na ceny metali

**Korelacja pomiędzy wartością amerykańskiego dolara a ceną metali przemysłowych kształtowała się w ostatnich miesiącach odwrotnie niż wskazywałaby zarówno logika, jak i historyczne wartości współczynnika korelacji. Poziomy w okolicach zera wskazują na zanik zależności liniowej, co w rezultacie było jedną z przyczyn wzrostu cen metali w walutach lokalnych, które w ostatnich tygodniach poruszały się w okolicach wieloletnich szczytów.**

**Obecnie, trudno szukać dowodu na statystyczną relację pomiędzy wartością amerykańskiego dolara a cenami metali przemysłowych**

Dolar i jego wartość miały zawsze kluczowe znaczenie dla uczestników rynków metali, z uwagi na fakt, że w olbrzymiej większości przypadków ceny metali kwotowane są w amerykańskiej walucie, pomimo faktu ich produkcji oraz konsumpcji na całym świecie. Z matematycznego punktu widzenia korelacja jest dość prosta – kiedy dolar zyskuje na wartości w stosunku do innych walut, cena metalu wyrażona w dolarach powinna spadać relatywnie do ceny metalu kwotowanej w innych walutach. W rzeczywistości można było jednak zaobserwować różne przypadki, zmniejszające efekt zmian kursu dolara na ceny metali lub nawet odwracające korelacje z negatywnej na pozytywną. Z tą ostatnią sytuacją mieliśmy do czynienia w listopadzie 2016 roku, po wyborach prezydenckich w USA, kiedy ceny miedzi zanotowały dynamiczne wzrosty przy jednoczesnej malejącej wartości dolara w stosunku do innych walut. Taka sytuacja nie trwała jednak długo i w okresie od grudnia do stycznia rynek wrócił do sytuacji, w której ceny metali podążają za ruchami kursu dolara w naturalnej, negatywnej korelacji. Obecnie naturalny związek kursu USD i cen metalu został ponownie zaburzony i możemy obserwować spadające ceny metali wraz ze słabnącą amerykańską walutą. Zgodnie z opinią Macquarie, odmienne od standardowej relacji sytuacje na rynku bazują na trzech głównych powodach: siła dolara jest jednym z wielu czynników wpływających na ceny metali, waluta amerykańska traci swoje znaczenie pod kątem fundamentów rynków metali (chiński juan nie ma już sztywnego kursu względem USD), a po trzecie dolar przestał być dla inwestorów przystanią bezpieczeństwa i stał się raczej walutą o zwiększonym ryzyku.

Wartość dolara będzie zawsze wpływała na ceny metali. Historycznie miała znaczący wpływ na cenę złota, ale wpływała również na metale podstawowe. Obecna wartość amerykańskiej waluty kształtuje się w historycznie górnych poziomach, szczególnie po dynamicznym umocnieniu w okresie powyborczym w czwartym kwartale ubiegłego roku. Założenie, że nowa administracja wpłynie na zwiększenie dynamiki wzrostu oraz generalnie pozytywne dane płynące z amerykańskiej gospodarki zachęciły inwestorów do zwrotu w kierunku dolara. Szczególną zachętą były zapowiadane przez Fed podwyżki stóp procentowych i w związku z tym pogłębiające się różnice w polityce monetarnej pomiędzy USA a innymi głównymi gospodarkami. Historycznie wartość dolara wzrosła prawie do poziomu szczytowego z 2002 roku. Polityka Fed może wpłynąć na dalsze

**Korelacja pomiędzy indeksem dolara oraz indeksem LME (metali przem.)**







Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź







umocnienie dolara, co w konsekwencji wywrze presję na ceny metali. Jednak, w opinii Macquarie, perspektywa znaczącego umocnienia amerykańskiej waluty jest mało prawdopodobna. Z uwagi na jedną z głównych obietnic wyborczych prezydenta Trump'a – zmniejszenie deficytu USA w obrocie handlowym – nowa administracja potrzebuje osłabienia dolara. Wielokrotnie wyrażała już stanowisko o jego obecnym przewartościowaniu. Wartość amerykańskiej waluty pozostaje bardzo istotna dla inwestorów lokujących swój kapitał na rynkach surowcowych. Jednak znaczenie tego czynnika na ceny metali może być umiarkowane, w obliczu innych sił wpływających na ceny towarów i wynikających z obecnego optymizmu rynkowego.



# 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	51,6 ▲	51,3	51,2 ▲
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle wg Caixin	Lut	51,7 ▲	51,0	50,8 ▲
<b>Polska</b> 						
☆☆	23-lut	Stopa bezrobocia	Sty	8,6% ▲	8,3%	8,7% ▼
☆☆☆☆☆	28-lut	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	2,7% -	2,7%	--
☆☆☆☆☆	28-lut	PKB (kdk) - dane finalne	IV kw.	1,7% -	1,7%	--
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle	Lut	54,2 ▼	54,8	54,8 ▼
<b>USA</b> 						
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	55,8	--
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	54,3 ▼	55,0	55,4 ▼
☆☆☆	21-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	--	55,6	55,8
☆☆	24-lut	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Lut	96,3 ▲	95,7	96,0 ▲
☆☆	27-lut	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Sty	1,8% ▲	-0,8%	1,6% ▲
☆	27-lut	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Lut	24,5 ▲	22,1	19,4 ▲
☆☆☆☆☆	28-lut	PKB (zanalizowane, kdk) -	IV kw.	1,9% -	1,9%	2,1% ▼
☆	28-lut	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Lut	17,0 ▲	12,0	10,0 ▲
☆	28-lut	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Gru	193 ▲	192	--
☆☆☆☆	01-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Sty	0,3% ▲	0,1%	0,3% ○
☆☆☆☆	01-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Sty	1,7% -	1,7%	1,7% ○
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	54,2 ▼	54,3	54,5 ▼
☆☆	01-mar	Indeks ISM Manufacturing	Lut	57,7 ▲	56,0	56,2 ▲
☆☆	01-mar	Dochód osobisty (sa, mdm)	Sty	0,4% ▲	0,3%	0,3% ▲
☆☆	01-mar	Wydatki osobiste (sa, mdm)	Sty	0,2% ▼	0,5%	0,3% ▼
☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	54,1 ▼	54,3	--
☆☆☆	03-mar	PMI w usługach - dane finalne	Lut	53,8 ▼	53,9	54,0 ▼
<b>Strefa euro</b> 						
☆	20-lut	Indeks pewności konsumentów - szacunek‡	Lut	- 6,2 ▼	- 4,8	- 4,9 ▼
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	54,4	54,3
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	55,5 ▲	55,2	55,0 ▲
☆☆☆	21-lut	PMI w usługach - dane wstępne	Lut	--	53,7	53,7
☆☆☆☆	22-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Sty	1,8% ▲	1,1%	1,8% ○
☆☆☆☆	22-lut	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Sty	0,9% -	0,9%	0,9% ○
☆	27-lut	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sty	4,9% ▼	5,0%	4,8% ▲
☆	27-lut	Indeks pewności ekonomicznej	Lut	108 ▲	108	108 ▼
☆	27-lut	Indeks pewności przemysłowej	Lut	1,3 ▲	0,8	1,0 ▲
☆	27-lut	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Lut	- 6,2 -	- 6,2	- 6,2 ○
☆	27-lut	Wskaźnik klimatu biznesowego‡	Lut	0,8 ▲	0,8	0,8 ▲
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	55,4 ▼	55,5	55,5 ▼
☆☆☆☆	02-mar	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Lut	0,9% -	0,9%	0,9% ○
☆☆☆☆	02-mar	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Lut	2,0% ▲	1,8%	2,0% ○
☆☆	02-mar	Stopa bezrobocia	Sty	9,6% -	9,6%	9,6% ○
☆☆	02-mar	Inflacja producencka (rdr)	Sty	3,5% ▲	1,6%	3,2% ▲
☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	56,0 -	56,0	56,0 ○
☆☆☆	03-mar	PMI w usługach - dane finalne	Lut	55,5 ▼	55,6	55,6 ▼
☆☆	03-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Sty	1,2% -	1,2%	1,5% ▼

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Niemcy</b>							
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	54,8	54,8	
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	57,0 ▲	56,4	56,0	▲
☆☆	22-lut	Klimat w biznesie IFO‡	Lut	111 ▲	110	110	▲
☆☆☆☆☆	23-lut	PKB (sa, rdr) - dane finalne	IV kw.	1,2% -	1,2%	1,2%	○
☆☆☆☆☆	23-lut	PKB (sa, kdk) - dane finalne	IV kw.	0,4% -	0,4%	0,4%	○
☆☆	23-lut	Indeks pewności konsumentów GfK	Mar	10,0 ▼	10,2	10,1	▼
☆☆	23-lut	Eksport (kdk)‡	IV kw.	1,8% ▲	-0,3%	1,4%	▲
☆☆☆☆☆	01-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lut	2,2% ▲	1,9%	2,1%	▲
☆☆☆☆☆	01-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lut	2,2% ▲	1,9%	2,1%	▲
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	56,8 ▼	57,0	57,0	▼
☆☆	01-mar	Stopa bezrobocia	Lut	5,9% -	5,9%	5,9%	○
☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	56,1 -	56,1	56,1	○
☆☆☆	03-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Sty	2,3% ▲	0,4%	0,7%	▲
<b>Francja</b>							
☆☆☆☆	21-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Sty	1,6% -	1,6%	1,6%	○
☆☆☆☆	21-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡	Sty	1,3% -	1,3%	1,4%	▼
☆☆☆	21-lut	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lut	--	54,1	53,8	
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	52,3 ▼	53,6	53,5	▼
☆☆☆☆☆	28-lut	PKB (rdr) - dane wstępne	IV kw.	1,2% ▲	1,1%	1,1%	▲
☆☆☆☆☆	28-lut	PKB (kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,4% -	0,4%	0,4%	○
☆☆☆☆	28-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lut	1,4% ▼	1,6%	1,7%	▼
☆☆☆☆	28-lut	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lut	1,2% ▼	1,3%	1,5%	▼
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	52,2 ▼	52,3	52,3	▼
☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	55,9 ▼	56,2	56,2	▼
<b>Włochy</b>							
☆☆☆☆	22-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne‡	Sty	1,0% -	1,0%	0,7%	▲
☆☆☆☆	28-lut	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lut	1,6% ▲	1,0%	1,3%	▲
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle	Lut	55,0 ▲	53,0	53,5	▲
☆☆	02-mar	Stopa bezrobocia - dane wstępne‡	Sty	11,9% -	11,9%	12,0%	▼
☆☆☆☆☆	03-mar	PKB (wda, rdr) - dane finalne	IV kw.	1,0% ▼	1,1%	1,1%	▼
☆☆☆☆☆	03-mar	PKB (wda, kdk) - dane finalne	IV kw.	0,2% -	0,2%	0,2%	○
☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite)	Lut	54,8 ▲	52,8	53,1	▲
<b>Wielka Brytania</b>							
☆☆☆☆☆	22-lut	PKB (rdr) - dane wstępne‡	IV kw.	2,0% -	2,0%	2,2%	▼
☆☆☆☆☆	22-lut	PKB (kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,7% ▲	0,6%	0,6%	▲
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle (sa)‡	Lut	54,6 ▼	55,7	55,8	▼
☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite)‡	Lut	53,8 ▼	55,4	55,6	▼
<b>Japonia</b>							
☆☆☆	21-lut	PMI w przemyśle - dane wstępne	Lut	--	52,7	--	
☆☆☆☆	28-lut	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Sty	3,2% -	3,2%	4,3%	▼
☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	53,3 ▼	53,5	--	
☆☆☆☆	03-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sty	0,4% ▲	0,3%	0,4%	○
☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite)	Lut	52,2 ▼	52,3	--	
<b>Chile</b>							
☆☆☆	28-lut	Produkcja miedzi ogółem (tony)‡	Sty	452 035 ▼	517 257	--	
☆☆☆	28-lut	Produkcja wytwórcza (rdr)‡	Sty	-1,1% ▼	0,5%	0,1%	▼

<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

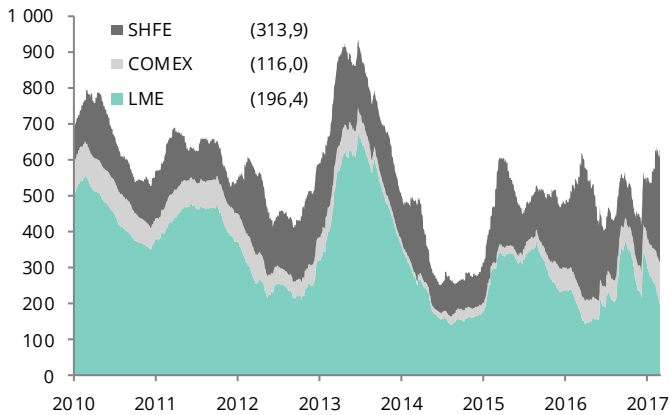
## Kluczowe dane rynkowe

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

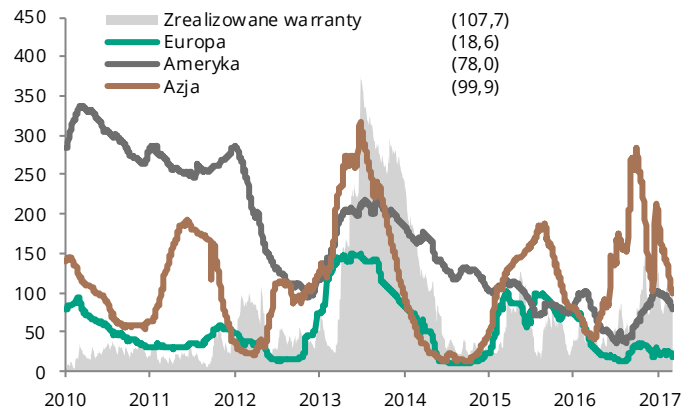
(na dzień: 03-mar-17)

	Cena	Zmiana ceny °					Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
<b>LME (USD/t)</b>									
Miedź	5 910,00	▼ -0,5%	▲ 7,4%	▲ 7,4%	▲ 22,4%	5 846,84	5 500,50	6 145,00	
Molibden	15 250,00	- 0,0%	- 0,0%	- 0,0%	▲ 25,0%	15 250,00	15 250,00	15 250,00	
Nikiel	10 900,00	- 0,0%	▲ 8,9%	▲ 8,9%	▲ 24,1%	10 337,73	9 380,00	11 045,00	
Aluminium	1 909,00	▲ 2,3%	▲ 11,4%	▲ 11,4%	▲ 19,1%	1 829,88	1 701,00	1 934,00	
Cyna	19 425,00	▼ -1,7%	▼ -7,9%	▼ -7,9%	▲ 17,0%	20 084,20	18 760,00	21 300,00	
Cynk	2 796,00	▼ -1,0%	▲ 9,1%	▲ 9,1%	▲ 52,7%	2 783,06	2 530,00	2 971,00	
Ołów	2 247,50	▼ -0,9%	▲ 13,2%	▲ 13,2%	▲ 22,7%	2 277,56	2 007,00	2 442,00	
<b>LBMA (USD/troz)</b>									
Srebro	17,66	▼ -1,9%	▲ 8,7%	▲ 8,7%	▲ 18,0%	17,38	15,95	18,34	
Złoto ¹	1 226,50	▼ -1,2%	▲ 5,8%	▲ 5,8%	▼ -1,9%	1 214,48	1 151,00	1 257,20	
<b>LPPM (USD/troz)</b>									
Platyna ¹	987,00	▼ -2,3%	▲ 8,8%	▲ 8,8%	▲ 5,0%	989,93	929,00	1 033,00	
Pallad ¹	756,00	▼ -4,7%	▲ 11,8%	▲ 11,8%	▲ 44,3%	762,09	706,00	793,00	
<b>Waluty ³</b>									
EUR/USD	1,0565	▼ -0,8%	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▼ -3,1%	1,0625	1,0385	1,0808	
EUR/PLN	4,3078	▼ -0,5%	▼ -2,6%	▼ -2,6%	▼ -0,4%	4,3358	4,2864	4,4002	
USD/PLN	4,0955	▲ 0,6%	▼ -2,0%	▼ -2,0%	▲ 2,9%	4,0798	3,9835	4,2271	
USD/CAD	1,3419	▲ 2,3%	▼ -0,1%	▼ -0,1%	▲ 0,1%	1,3169	1,3004	1,3438	
USD/CNY	6,8999	▲ 0,5%	▼ -0,6%	▼ -0,6%	▲ 5,6%	6,8837	6,8450	6,9640	
USD/CLP	654,11	▲ 2,5%	▼ -2,0%	▼ -2,0%	▼ -5,0%	652,35	638,35	673,36	
<b>Rynek pieniężny</b>									
3m LIBOR USD	1,102	▲ 0,05	▲ 0,10	▲ 0,10	▲ 0,47	1,039	0,999	1,102	
3m EURIBOR	-0,329	- 0,00	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,12	-0,327	-0,330	-0,319	
3m WIBOR	1,730	- 0,00	- 0,00	- 0,00	▲ 0,06	1,730	1,730	1,730	
5-letni swap st. proc. USD	2,125	▲ 0,11	▲ 0,15	▲ 0,15	▲ 0,87	1,988	1,872	2,125	
5-letni swap st. proc. EUR	0,191	▲ 0,06	▲ 0,12	▲ 0,12	▲ 0,23	0,134	0,078	0,198	
5-letni swap st. proc. PLN	2,510	▼ -0,09	▲ 0,11	▲ 0,11	▲ 0,70	2,536	2,390	2,625	
<b>Paliwa</b>									
Ropa WTI Cushing	53,33	▼ -0,1%	▼ -0,7%	▼ -0,7%	▲ 54,3%	52,97	50,82	54,10	
Ropa Brent	55,00	▼ -0,2%	▼ -0,7%	▼ -0,7%	▲ 50,3%	55,15	52,88	56,46	
Diesel NY (ULSD)	158,24	▼ -2,0%	▼ -6,8%	▼ -6,8%	▲ 43,0%	161,79	156,91	167,82	
<b>Pozostałe</b>									
VIX	10,96	▼ -0,53	▼ -3,08	▼ -3,08	▼ -5,74	11,58	10,58	12,92	
BBG Commodity Index	87,19	▼ -1,0%	▼ -0,4%	▼ -0,4%	▲ 13,4%	87,94	86,07	89,36	
S&P500	2 383,12	▲ 1,4%	▲ 6,4%	▲ 6,4%	▲ 19,6%	2 307,90	2 257,83	2 395,96	
DAX	12 027,36	▲ 2,3%	▲ 4,8%	▲ 4,8%	▲ 23,3%	11 706,97	11 509,84	12 067,19	
Shanghai Composite	3 218,31	▲ 0,5%	▲ 3,7%	▲ 3,7%	▲ 12,5%	3 178,34	3 101,30	3 261,22	
WIG 20	2 232,98	▲ 2,0%	▲ 14,6%	▲ 14,6%	▲ 19,0%	2 105,28	1 989,64	2 256,01	
° KGHM	127,60	▼ -0,2%	▲ 38,0%	▲ 38,0%	▲ 73,6%	120,22	94,00	135,50	

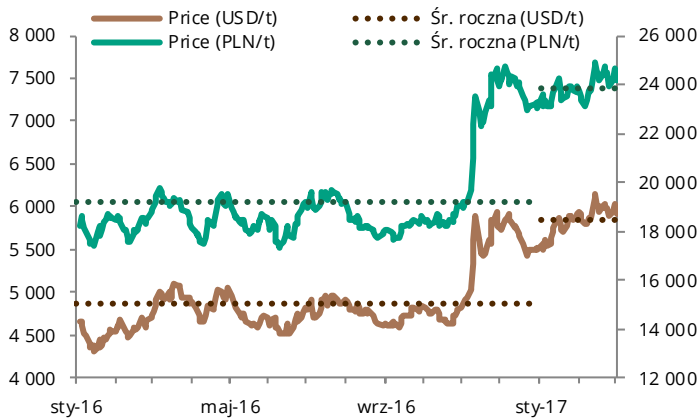
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

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


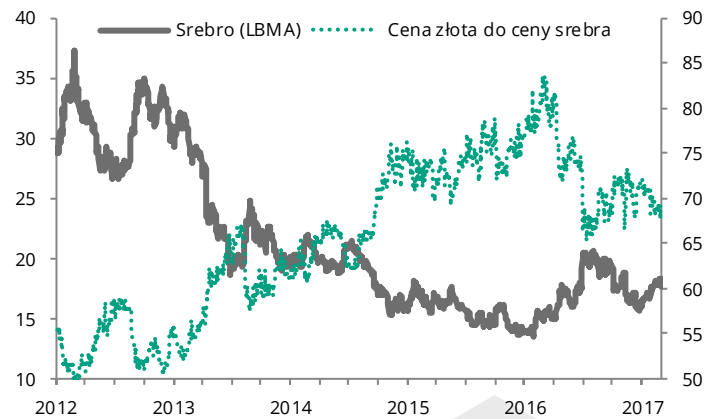
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


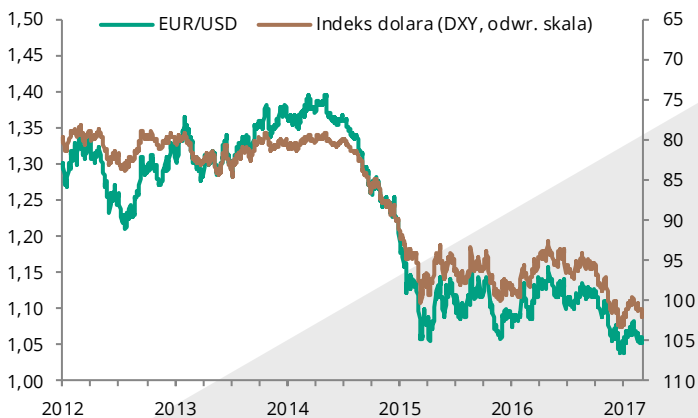
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


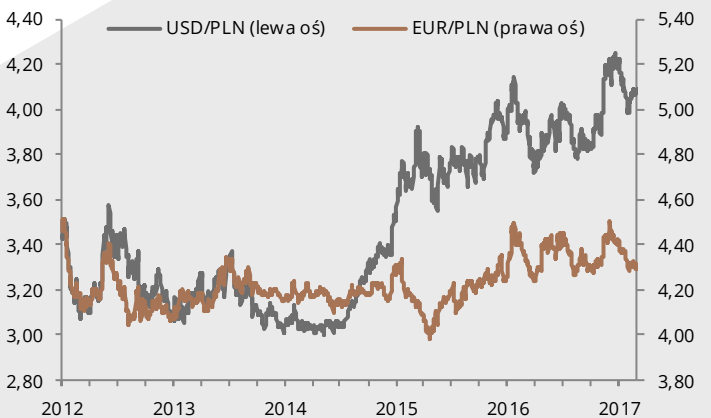
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**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: **20 luty – 5 marca 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](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