

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 1 stycznia 2018






- Miedź:** Pomimo wymuszonych rządowymi regulacjami środowiskowymi cięć produkcji w chińskich hutach w miesiącach zimowych, Jiangxi Copper Corp największy azjatycki producent prognozuje wzrost popytu na czerwony metal w nadchodzących latach. Rosnące ceny miedzi zachęcają producentów do inwestowania w nowe projekty oraz wznawianie poprzednio zamkniętych operacji (str. 2).
- Metale szlachetne:** Po spadkach, które doprowadziły wartość złota do poziomu 1240 USD/troz na początku grudnia, ceny żółtego metalu znacząco wzrosły, przekraczając pułap 1300 USD/troz. Odbicie na rynku srebra było jeszcze bardziej widoczne, biorąc pod uwagę siłę ruchu wskaźnika relacji złota do srebra, który zanotował dynamiczny spadek z poziomów bliskich 80. Ruch w górę w grupie metali szlachetnych zmaterializował się pomimo decyzji FOMC o podniesieniu stóp procentowych do 1,25-1,50%. Pozycja długa netto na giełdzie COMEX dla złota wzrosła, podobnie jak napływ do funduszy ETF oraz krajowy import, co wynika z danych opublikowanych przez MFW oraz krajowe banki centralne w listopadzie (str. 4).
- Podatki w USA:** Reforma podatków w Stanach Zjednoczonych zaproponowana przez Prezydenta Trump'a została uchwalona w ostatnich dniach 2017 roku głosami członków Senatu oraz Izby Reprezentantów. To największa od ponad 30 lat zmiana w podatkach w USA (str. 6).

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▲ Miedź	7 157,00	9,5%
▲ Nikiel	12 260,00	11,6%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▲ Srebro	16,87	6,6%
▲ Złoto	1 296,50	3,7%
<b>Waluty</b>		
▲ EURUSD	1,1993	2,1%
▼ EURPLN	4,1709	-0,8%
▼ USDPLN	3,4813	-2,8%
▼ USDCAD	1,2545	-2,4%
▼ USDCPL	615,22	-6,1%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	111,20	8,6%

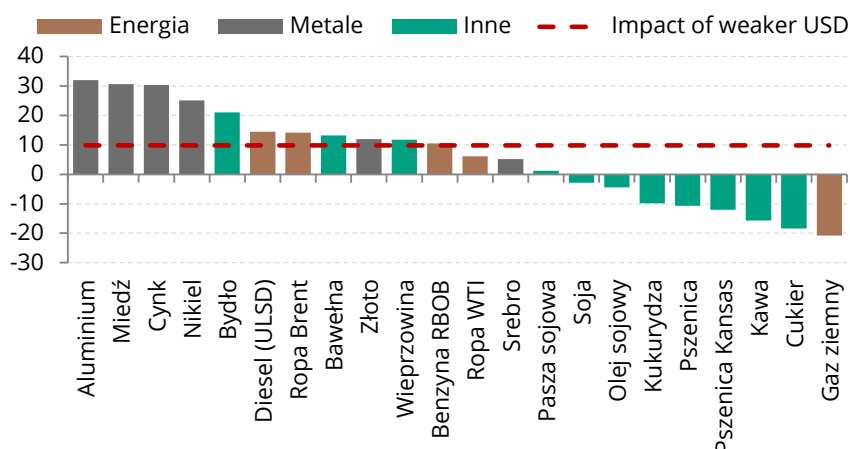
Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 11)

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 Górna stopa proc. Fed	Gru	1,50%	▲
 Oficjalny PMI przemysł.	Gru	51,6	▼
 Prod. przem. (wda, rdr)	Paż	3,7%	▲
 Inflacja bazowa (rdr)	Lis	0,9%	▲
 CPI (rdr)	Gru	1,7%	▼

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

## Metale przyniosły największe stopy zwrotu w 2017 roku



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Grzegorz Laskowski

Michał Kamiński

Bartosz Jachnik

Wojciech Demski

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

**Pomimo wymuszonych rządowymi regulacjami środowiskowymi cięć produkcji w chińskich hutach w miesiącach zimowych, Jiangxi Copper Corp największy azjatycki producent prognozuje wzrost popytu na czerwony metal w nadchodzących latach. Rosnące ceny miedzi zachęcają producentów do inwestowania w nowe projekty oraz wznowianie poprzednio zamkniętych operacji.**

#### Chiński popyt na koncentrat miedzi może wzrosnąć nawet o 400 tys. ton w 2018

**Chiny mają zwiększyć potencjalną moc produkcyjną blistrów do 2,5 mln ton do 2020 roku**

Jiangxi Copper Corp przewiduje, że w 2018 r. Chiny zwiększą zapotrzebowanie na koncentrat miedzi o 400 000 t, w związku z przewidywanym uruchomieniem nowych hut w bieżącym roku. Producent poinformował, że Chiny mają zwiększyć potencjał produkcyjny blistrów do 2,5 miliona ton rocznie w latach 2017-2020, przy czym ilość miedzi typu blister ma się zwiększyć o 440 tys. ton już w 2018 rok. Część z zakładanych mocy produkcyjnych może zostać oddana do użytku dopiero w drugiej połowie 2018 r., opóźniając w ten sposób zwiększenie popytu na koncentrat, który - według szacunków firmy - ma się w przyszłym roku zwiększyć o 400 000 ton. Jiangxi Copper przewiduje również, że zapotrzebowanie na koncentrat miedzi w Chinach wzrośnie również w 2019 r., w związku z wejściem w życie należącego do Aluminum Corp of China nowego projektu mającego produkować 400 tys. ton miedzi rafinowanej w Ningde City w prowincji Fujian w południowych Chinach, a także należącego do Yunnan Copper projektu w Chifeng City (300 tys. ton rocznie) w Mongolii Wewnętrznej w północno-zachodnich Chinach. Producent zaznaczył też, że wzrost wydobycia miedzi w Chinach, który szacuje się na 80 tys. ton w 2018 roku, nie będzie w stanie zaspokoić wszystkich potrzeb hut, co powinno przełożyć się na zmniejszenie kosztów przetwarzania i rafinacji.

**Obniżenie kosztów TC/RC prognozowane w drugiej połowie 2018 roku**

Jiangxi Copper Corp przewiduje, że obniżenia kosztów TC/RC należy się spodziewać w drugiej połowie 2018 roku. Chiny sprowadziły 15 698 miliona ton rudy i koncentratu miedzi w okresie od stycznia do listopada 2017 roku, co stanowi wzrost o 2,68% w zestawieniu do roku 2016, wynika z danych Generalnej Administracji Celnej. Tymczasem Jiangxi Copper podaje, że chińskie ograniczenie importu złomu miedziowego doprowadzi w przyszłym roku do okresowego niedoboru czerwonego metalu. Producent szacuje, że w 2018 r. Chiny nie będą mogły sprowadzić 350 000 ton złomu miedziowego kategorii siódmej w związku z rządowymi ograniczeniem importu, co najprawdopodobniej spowoduje, że zostanie on wstępnie przetworzony do kategorii szóstej (tzw. fioletowa i żółta miedź), a dopiero później sprowadzony do Chin.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Światowy rynek miedzi rafinowanej odnotował wynoszący 132 000 ton deficyt we wrześniu, w zestawieniu do wynoszącej 94 000 tony nadwyżki w sierpniu, podało w swoim najnowszym biuletynie International Copper Study Group (ICSG). Łącznie, przez pierwszych 9 miesięcy roku rynek odnotował deficyt w wysokości 181 000 ton w porównaniu z deficytem 167 000 ton w tym samym okresie rok wcześniej, twierdzi ICSG. Światowa produkcja miedzi rafinowanej we wrześniu wyniosła 1,98 mln ton, a konsumpcja 2,11 mln ton. Wolnocłowe magazyny miedzi w Chinach wykazały wynoszący 132 000 ton deficyt we wrześniu oraz 79 000 ton nadwyżki w sierpniu.
- Tongling Nonferrous Metals Group, jedna z największych chińskich firm hutniczych miedzi, zmniejszyła produkcję o ok. 20-30%, by spełnić ograniczenia produkcji zimowej, poinformował przedstawiciel firmy. Cięcia produkcji pozostaną w mocy do stycznia. Tongling Nonferrous jest w stanie w ciągu roku przetopić 900 000 ton miedzi, a rafinacji poddać 1,3 miliona ton. Rodzime miasto firmy Tongling w prowincji Anhui we wrześniu wprowadziło ograniczenie na duże firmy cementowe, hutnicze, stalowe i chemiczne, zgodnie z którym będą one musiały obniżyć produkcję o 30 procent w okresie od października do grudnia. Miasto zdecydowało się na wprowadzenie ograniczeń, pomimo że nie znajduje się na liście 28 północno chińskich miast, w których ta produkcja ma zostać ograniczona z mocy dekretu wydanego przez władze państwa w celu walki z postępującym zanieczyszczeniem środowiska.
- Rosnące ceny surowców zaczynają napędzać wydatki. W Chile, kraju będącym największym producentem miedzi na świecie, regulatorzy ochrony środowiska zatwierdzili w tym roku największą liczbę projektów surowcowych od 2011 roku, kiedy ceny miedzi osiągały historyczne szczyty, wynika z danych rządowych. Tegoroczna lista zatwierdzeń obejmuje dwa projekty energetyczne i dziewięć projektów wydobywczych o wartości 100 milionów USD lub więcej. Wśród projektów kopalnianych, którym dano zielone światło, znajduje się podziemna ekspansja Chuquicamata Codelco, której początkową wartość 2 mld USD zmniejszono do 1,4 mld USD i zatwierdzono w grudniu.
- Hindustan Copper uruchomił ponownie swoją kopalnię Kendalih, o rocznej produkcji wynoszącej 225 tys. ton rudy miedzi, podała spółka we wtorek 12 grudnia. W kopalni Kendalih znajduje się 12,85 miliona ton rudy o zawartości miedzi w wysokości 1,73%, opublikowała spółka na swojej stronie internetowej. Kopalnia miedzi, zlokalizowana w Jharkhand we wschodnich Indiach, została zamknięta „z przyczyn ekonomicznych” w lutym 2000 r., kiedy ceny miedzi na Londyńskiej Giełdzie Metali oscylowały w okolicach 1 800 USD za tonę. Za wzrostem ceny stoi ograniczona podaż metalu. Utrudniona dostępność koncentratu przełożyła się na spadek cen przerobu do 85,4 USD za tonę pod koniec listopada z 89,20 USD za tonę miesiąc wcześniej. "Biorąc pod uwagę obecne korzystne warunki rynkowe, firma zmodernizowała biznesplan kopalni" - powiedziała w oświadczeniu rzeczniczka firmy Sampa C Lahiri. Osuszanie i odbudowa infrastruktury

górnictwej zostały zakończone. Gotowe są również niezbędne zezwolenia środowiskowe, a także pozwolenie na wydobycie. Firma planuje także uruchomić ponownie swoją kopalnię Rakha, której zasoby szacuje się na 47,19 miliona ton rudy o zawartości 0,97% miedzi.

## Metale Szlachetne

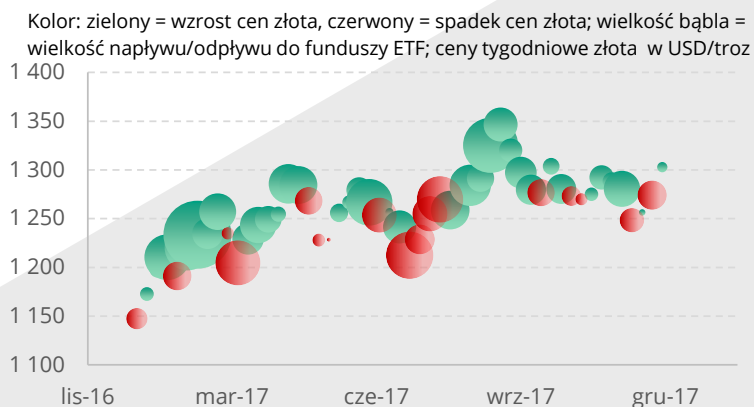
Po spadkach, które doprowadziły wartość złota do poziomu 1240 USD/troz na początku grudnia, ceny żółtego metalu znacząco wzrosły, przekraczając pułap 1300 USD/troz. Odbicie na rynku srebra było jeszcze bardziej widoczne, biorąc pod uwagę siłę ruchu wskaźnika relacji złota do srebra, który zanotował dynamiczny spadek z poziomów bliskich 80. Ruch w górę w grupie metali szlachetnych zmaterializował się pomimo decyzji FOMC o podniesieniu stóp procentowych do 1,25-1,50%. Pozycja długa netto na giełdzie COMEX dla złota wzrosła, podobnie jak napływ do funduszy ETF oraz krajowy import, co wynika z danych opublikowanych przez MFW oraz krajowe banki centralne w listopadzie.

### Do funduszy ETF napłynęło 9,1t złota w listopadzie

**Fundusze ETF zgromadziły 2347t złota w okresie od stycznia do listopada 2017, co oznacza wzrost o 8,3% w relacji rocznej**

Jak podaje World Gold Council, fundusze typu ETF odnotowały w listopadzie napływ netto złota w wysokości 9,1t, co dało łącznie 2357t zmagazynowanego surowca. W skali globalnej ruchy w kierunku funduszy były zdominowane przez europejskie ETFy, które do dotychczas zgromadzonego złota dodały 15,8t. Ameryka Północna odnotowała ujemny przepływ surowca na poziomie 5,4t, co oznaczało już drugi miesiąc z rzędu, w którym inwestorzy zdecydowali się na dezinwestycję (netto) w złoto.

**Niewielkie napływy złota do funduszy ETF (sty-lis +8,3% rdr) były jednym z czynników, które pomogły cenie powrócić powyżej 1300 USD/troz**



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Do końca listopada 2017 roku, do funduszy wpłynęło łącznie 198 ton złota, co daje łącznie ilość udziałów na poziomie 2357t i jest liczbą o 8,3% wyższą niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Fundusze europejskie przyciągnęły

uwagę 75% wpływów (143t), co stanowi łącznie 14% zarządzanych aktywów (AUM). Fundusze północnoamerykańskie odnotowały dotychczas 62,3t wpływów w ciągu roku, podczas gdy fundusze azjatyckie zanotowały odpływ na poziomie 13,7t. Pozostałe regiony nie odnotowały istotnych zmian.

### Sytuacja na rynku srebra w Indiach

Import srebra do Indii, jednego z największych konsumentów szarego metalu, ma wzrosnąć w przyszłym roku, po odnotowaniu najniższego poziomu od 4 lat w 2016 roku i znacznym odbiciu w 2017, czemu pomogły relatywnie niskie ceny srebra. Zagraniczne zakupy są szacowane na 5500 ton w 2017 roku, a zdaniem Chirag Sheth, pracownika niezależnej firmy analitycznej Metal Focus, popyt importowy szacowany jest na 6000t. Analityka Metal Focus wspomina, że w 2016 roku całkowity import Indii wyniósł zaledwie 3000t. Wzrost importu w 2017 roku był zaskakujący, niemniej jednak wydaje się, że konsumenci metalu starali się jak najszybciej zakupić towar, przed wprowadzeniem nowego podatku od towarów i usług w lipcu. Pomimo ograniczania popytu na srebro poprzez determinację premiera Narendry Modiego do zlikwidowania czarnego rynku, dotychczasowy popyt w 2017 rośnie w tempie 7%, co przekłada się na konsumpcję rządu 5338t. Indie importują srebro głównie z Wielkiej Brytanii, Chin oraz Hongkongu. Produkcja krajowa pochodzi przede wszystkim ze spółki Hindustan Zinc i wynosi ok. 450t rocznie. Zgodnie z danymi Metal Focus, na rynku można zauważyć systematyczną poprawę, głównie w segmencie biżuterii. Wśród sektorów, które rozczarowują można znaleźć stronę inwestycyjną, czego dowodem ma być cena srebra, która od dłuższego czasu utrzymuje się w relatywnie niskim oraz wąskim zakresie cenowym.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Zmiana prawa podatkowego w USA

**Reforma podatków w Stanach Zjednoczonych zaproponowana przez Prezydenta Trump'a została uchwalona w ostatnich dniach 2017 roku głosami członków Senatu oraz Izby Reprezentantów. To największa od ponad 30 lat zmiana w podatkach w USA.**

#### Zmiany w prawie podatkowym

Wprowadzenie reformy podatkowej było jedną z głównych obietnic wyborczych prezydenta Donalda Trump'a. Zatwierdzone zmiany przewidują redukcję podatków o prawie 1,5 bln USD w ciągu 10 lat. Nowe prawo przewiduje trwałe zmniejszenie od 2018 roku stawki podatku dochodowego od przedsiębiorstw z 35 do 21 proc. Ponadto na okres do 2025 roku redukuje częściowo stawki podatkowe dla osób fizycznych.

#### Główne zmiany w systemie podatkowym USA

##### Osoby prawne

Opodatkowanie dochodów przedsiębiorstw zostanie obniżone z 35% do 21%, podczas gdy niektóre odliczenia i ulgi biznesowe zostaną zredukowane lub wyeliminowane.

Alternatywny Podatek Minimalny dla przedsiębiorców zostanie zlikwidowany.

Ustawa zmienia system podatkowy z globalnego na terytorialny w odniesieniu do podatku dochodowego od osób prawnych. Zamiast konieczności zapłaty przez korporację amerykańskiej stawki podatku (35% przed zmianą prawa) dla dochodów uzyskanych w dowolnym kraju (pomniejszonej o podatki zapłacone w innych krajach), każda spółka zależna płaciłaby stawkę podatku obowiązującą w kraju, w którym posiada siedzibę prawną. W teorii ustawa ograniczy zachętę do optymalizacji podatkowej poprzez przeniesienie centrali korporacyjnej z USA do innych krajów.

Jednorazowy podatek od repatriacji zysków z zagranicznych spółek zależnych wynoszący 7,5% (14,5% w przypadku gotówki). Amerykańskie koncerny międzynarodowe zgromadziły blisko 3 bln USD poza granicami USA, w większości w rajach podatkowych. Ustawa może zachęcić firmy do sprowadzania pieniędzy do Stanów Zjednoczonych przy obniżonej stawce podatkowej.

##### Osoby fizyczne

Rozliczenie indywidualne

Przed zmianą systemu podatkowego		Po zmianie systemu podatkowego	
Stawka	Progi podatkowe	Stawka	Progi podatkowe
10%	\$0-\$9,525	10%	\$0-\$9,525
15%	\$9,525-\$38,700	12%	\$9,525-\$38,700
25%	\$38,700-\$93,700	22%	\$38,700-\$82,500
28%	\$93,700-\$195,450	24%	\$82,500-\$157,500
33%	\$195,450-\$424,950	32%	\$157,500-\$200,000
35%	\$424,950-\$426,700	35%	\$200,000-\$500,000
39.6%	> \$426,700	37%	> \$500,000

## Rozliczenie wspólne małżeństw

Przed zmianą systemu podatkowego		Po zmianie systemu podatkowego	
Stawka	Progi podatkowe	Stawka	Progi podatkowe
10%	\$0-\$19,050	10%	\$0-\$19,050
15%	\$19,050-\$77,400	12%	\$19,050-\$77,400
25%	\$77,400-\$156,150	22%	\$77,400-\$165,000
28%	\$156,150-\$237,950	24%	\$165,000-\$315,000
33%	\$237,950-\$424,950	32%	\$315,000-\$400,000
35%	\$424,950-\$480,050	35%	\$400,000-\$600,000
39.6%	> \$480,050	37%	> \$600,000

Źródło: KGHM Polska Miedz S.A., CNBC, Bloomberg

**Zróźnicowane oceny nowej legislacji**

Ekspert wskazuje, że ludzie zamożni skorzystają na reformie bardziej niż osoby o średnich i niskich dochodach, a zdaniem Demokratów reforma pogłębi przepaść między bogatymi i biednymi Amerykanami oraz spowoduje wzrost długu publicznego o 1,5 biliona dolarów w ciągu najbliższych 10 lat. Jak informuje Reuters, powołując się na waszyngtoński think-tank "Tax Policy Center", przeciętne gospodarstwo domowe z klasy średniej w przyszłym roku może zaoszczędzić 900 USD podatku, podczas gdy oszczędności 1 proc. najbogatszych Amerykanów sięgną kwoty rzędu 51 tys. USD. Należy zaznaczyć, że nowe zasady opodatkowania dotyczą w pierwszej kolejności przedsiębiorstw. To właśnie obniżenie podatku dochodowego dla przedsiębiorców do 21 proc. będzie odpowiadać za zdecydowaną większość dodatkowego zadłużenia kraju w ciągu najbliższej dekady (w całości szacowanego na 1,5 bln USD). Ponadto, obniżka dla przedsiębiorców jest bezterminowa w przeciwieństwie do ulg zaproponowanych osobom fizycznym. Krytycy ustawy wskazują również na pośpiech w jej zatwierdzeniu na wszystkich niezbędnych szczeblach. Republikanie twierdzą natomiast, że zmiany w podatkach wesprą koniunkturę gospodarczą i wzrost zatrudnienia, przynosząc w efekcie korzystny dla nich wynik wyborów do Kongresu w listopadzie przyszłego roku. Zanim propozycja Republikanów została zaakceptowana przez Senat, rzecznik Białego Domu Paul Ryan stwierdził: „Najważniejsze jest to, że typowa rodzina z zarobkami w wysokości mediany dochodów amerykańskich rodzin otrzyma w przyszłym roku obniżkę podatkową w wysokości 2059 USD”. Ponadto, wśród pozytywnych komentarzy da się usłyszeć prognozy dotyczące wzrostu płac dla pracowników, w związku z lepszą sytuacją finansową przedsiębiorstw. Wiarygodną ocenę skutków nowego prawa podatkowego dla poszczególnych grup społecznych, biznesu oraz dla budżetu USA poznamy w trakcie jego obowiązywania. Pierwsze reakcje inwestorów giełdowych są optymistyczne, na co wskazują gwałtowne wzrosty indeksów giełdowych, w nadziei na większe zyski notowanych przedsiębiorstw. Co ciekawe, ostatnie dni przyniosły również dynamiczne osłabienie amerykańskiej waluty (poziom najniższy od połowy września 2017), co pozostaje w sprzeczności

**Reakcje innych krajów w celu uniknięcia odpływu inwestycji firm z USA**




z typową reakcją rynku przy obniżce podatków i generalnie dobrej kondycji gospodarki USA.







Reforma podatkowa, która wkrótce wejdzie w życie w USA, wywołała również zagraniczne reakcje. Rządy niektórych krajów (np. Kanady) narzekają, że doprowadzi ona do odpływu inwestycji z ich krajów do Stanów Zjednoczonych. Chińskie władze postanowiły zaś obniżyć podatki dla inwestorów zagranicznych lokujących pieniądze w wybrane sektory gospodarki Państwa Środka. Rząd Chińskiej Republiki Ludowej zdecydował o zniesieniu 10 proc. podatku od zysków z inwestycji w Chinach. Ulgą tą zostaną objęte spółki zagraniczne, które będą reinwestować te zyski w jeden z sektorów gospodarki wyróżnionych przez chiński rząd. Wśród sektorów tych znajdują się zarówno nowoczesne branże technologiczne, jak i bardziej tradycyjne – np. górnictwo. Ulga wchodzi w życie retroaktywnie – licząc od 1 stycznia 2017 r. Inwestorzy zagraniczni mogą więc otrzymać zwrot podatku za 2017 r. „Ulga ta stworzy lepsze środowisko dla inwestorów zagranicznych i skłoni ich do podtrzymania inwestycji w Chinach” – mówi komunikat chińskiego Ministerstwa Handlu.



## Kalendarz makroekonomiczny

### Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Chiny</b> 						
⊕	11-gru	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Lis	1 120 ▲	663	800 ▲
⊕⊕⊕⊕	14-gru	Produkcja przemysłowa (rdr)	Lis	6,1% ▼	6,2%	6,1% ⊖
⊕⊕	14-gru	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Lis	7,2% ▼	7,3%	7,2% ⊖
⊕	14-gru	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lis	10,2% ▲	10,0%	10,3% ⊖
⊕⊕	27-gru	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Lis	14,9% ▼	25,1%	--
⊕⊕⊕	31-gru	Oficjalny PMI w przemyśle	Gru	51,6 ▼	51,8	51,6 ⊖
<b>Polska</b> 						
⊕⊕⊕⊕	11-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lis	2,5% -	2,5%	--
⊕⊕⊕⊕	12-gru	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Lis	0,9% ▲	0,8%	0,9% ⊖
⊕⊕	14-gru	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Paż	597 ▲	466	480 ▲
⊕⊕	14-gru	Eksport (mln EUR)‡	Paż	17 914 ▲	17 179	18 100 ⊖
⊕⊕	14-gru	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)‡	Paż	575 ▲	120	210 ▲
⊕⊕	18-gru	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Lis	6,5% ▼	7,4%	7,0% ⊖
⊕	18-gru	Zatrudnienie (rdr)	Lis	4,5% ▲	4,4%	4,4% ▲
⊕⊕⊕⊕	19-gru	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Lis	9,1% ▼	12,3%	9,6% ⊖
⊕⊕⊕	19-gru	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lis	10,2% ▲	8,0%	7,4% ▲
⊕⊕	19-gru	Inflacja producencka (rdr)	Lis	1,8% ▼	3,0%	2,2% ⊖
⊕⊕	22-gru	Stopa bezrobocia	Lis	6,5% ▼	6,6%	6,5% ⊖
⊕	22-gru	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Lis	4,5% ▼	5,7%	5,4% ⊖
<b>USA</b> 						
⊕⊕⊕⊕⊕	13-gru	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Gru	1,50% ▲	1,25%	1,50% ⊖
⊕⊕⊕⊕⊕	13-gru	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Gru	1,25% ▲	1,00%	1,25% ⊖
⊕⊕⊕⊕	13-gru	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Lis	0,4% ▲	0,1%	0,4% ⊖
⊕⊕⊕⊕	13-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	2,2% ▲	2,0%	2,2% ⊖
⊕⊕⊕	14-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	53,0 ▼	54,5	--
⊕⊕⊕	14-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	55,0 ▲	53,9	53,9 ▲
⊕⊕⊕	14-gru	PMI w usługach - dane wstępne	Gru	52,4 ▼	54,5	54,7 ⊖
⊕⊕	14-gru	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Lis	1,0% ▲	0,4%	0,6% ▲
⊕⊕⊕⊕	15-gru	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Lis	0,2% ▼	1,2%	0,3% ⊖
⊕	15-gru	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Lis	77,1% ▲	77,0%	77,2% ⊖
⊕⊕⊕⊕⊕	21-gru	PKB (zanualizowane, kdk) -	III kw.	3,2% ▼	3,3%	3,3% ⊖
⊕⊕	21-gru	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Gru	26,2 ▲	22,7	21,0 ▲
⊕⊕⊕⊕	22-gru	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Lis	0,1% ▼	0,2%	0,1% ⊖
⊕⊕⊕⊕	22-gru	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Lis	1,5% ▲	1,4%	1,5% ⊖
⊕⊕	22-gru	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Lis	1,3% ▲	-0,4%	2,0% ⊖
⊕⊕	22-gru	Dochód osobisty (sa, mdm)	Lis	0,3% ▼	0,4%	0,4% ⊖
⊕⊕	22-gru	Wydatki osobiste (sa, mdm)‡	Lis	0,6% ▲	0,2%	0,5% ▲
⊕⊕	22-gru	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Gru	95,9 ▼	96,8	97,2 ⊖
⊕	26-gru	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Gru	29,7 ▲	19,4	20,0 ▲
⊕	26-gru	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Gru	20,0 ▼	30,0	21,0 ⊖
⊕	26-gru	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Paż	204 ▲	203	--

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Strefa euro</b> 						
⊛	12-gru	Ankieta oczekiwań ZEW	Gru	29,0 ▼	30,9	--
⊛⊛⊛⊛	13-gru	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Paź	0,2% ▲	-0,5%	0,0% ▲
⊛⊛⊛⊛	13-gru	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Paź	3,7% ▲	3,4%	3,2% ▲
⊛⊛⊛⊛⊛	14-gru	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Gru	0,00% -	0,00%	0,00% ○
⊛⊛⊛⊛⊛	14-gru	Stopa depozytowa ECB	Gru	-0,4% -	-0,4%	-0,4% ○
⊛⊛⊛	14-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	58,0 ▲	57,5	57,2 ▲
⊛⊛⊛	14-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	60,1	59,7
⊛⊛⊛	14-gru	PMI w usługach - dane wstępne	Gru	56,5 ▲	56,2	56,0 ▲
⊛	15-gru	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Paź	18,9 ▼	26,4	--
⊛⊛⊛⊛	18-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lis	1,5% -	1,5%	1,5% ○
⊛⊛⊛⊛	18-gru	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Lis	0,9% -	0,9%	0,9% ○
⊛⊛	19-gru	Koszty pracy (rdr)	III kw.	1,6% ▼	1,8%	--
⊛	21-gru	Indeks pewności konsumentów - szacunek‡	Gru	0,5 ▲	0,0	0,2 ▲
⊛	29-gru	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lis	4,9% ▼	5,0%	4,9% ○
<b>Niemcy</b> 						
⊛⊛⊛⊛	13-gru	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lis	1,8% -	1,8%	1,8% ○
⊛⊛⊛⊛	13-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lis	1,8% -	1,8%	1,8% ○
⊛⊛⊛	14-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	58,7 ▲	57,3	57,2 ▲
⊛⊛⊛	14-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	62,5	62,0
⊛⊛	19-gru	Klimat w biznesie IFO‡	Gru	117 ▼	118	118 ◡
⊛⊛	22-gru	Indeks pewności konsumentów GfK	Sty	10,8 ▲	10,7	10,7 ▲
⊛⊛⊛⊛	29-gru	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Gru	1,6% ▼	1,8%	1,4% ▲
⊛⊛⊛⊛	29-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Gru	1,7% ▼	1,8%	1,5% ▲
<b>Francja</b> 						
⊛⊛⊛⊛	14-gru	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lis	1,2% ▼	1,3%	1,3% ◡
⊛⊛⊛⊛	14-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lis	1,2% -	1,2%	1,2% ○
⊛⊛⊛	14-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	60,0 ▼	60,3	59,6 ▲
⊛⊛⊛	14-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	57,7	57,2
⊛⊛⊛⊛⊛	22-gru	PKB (rdr) - dane finalne	III kw.	2,3% ▲	2,2%	2,2% ▲
⊛⊛⊛⊛⊛	22-gru	PKB (kdk) - dane finalne	III kw.	0,6% ▲	0,5%	0,5% ▲
<b>Włochy</b> 						
⊛⊛⊛⊛	13-gru	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Paź	3,1% ▲	2,2%	3,4% ◡
⊛⊛⊛⊛	14-gru	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lis	1,1% -	1,1%	1,1% ○
<b>Wielka Brytania</b> 						
⊛⊛⊛⊛	12-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	3,1% ▲	3,0%	3,0% ▲
⊛⊛	13-gru	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Paź	4,3% -	4,3%	4,2% ▲
⊛⊛⊛⊛⊛	14-gru	Główna stopa procentowa BoE	Gru	0,50% -	0,50%	0,50% ○
⊛⊛⊛⊛	14-gru	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Gru	435 -	435	435 ○
⊛⊛⊛⊛⊛	22-gru	PKB (rdr) - dane finalne	III kw.	1,7% ▲	1,5%	1,5% ▲
⊛⊛⊛⊛⊛	22-gru	PKB (kdk) - dane finalne	III kw.	0,4% -	0,4%	0,4% ○
<b>Japonia</b> 						
⊛⊛⊛⊛	14-gru	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Paź	5,9% -	5,9%	--
⊛⊛⊛	14-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	54,2 ▲	53,6	--
⊛⊛⊛⊛	26-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	0,6% ▲	0,2%	0,5% ▲
⊛⊛⊛⊛	28-gru	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Lis	3,7% ▼	5,9%	3,6% ▲

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

<sup>2</sup> Różnica między odczytem a konsensusem: ▲ = wyższy od konsensusu; ◡ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

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

Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kluczowe dane rynkowe

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

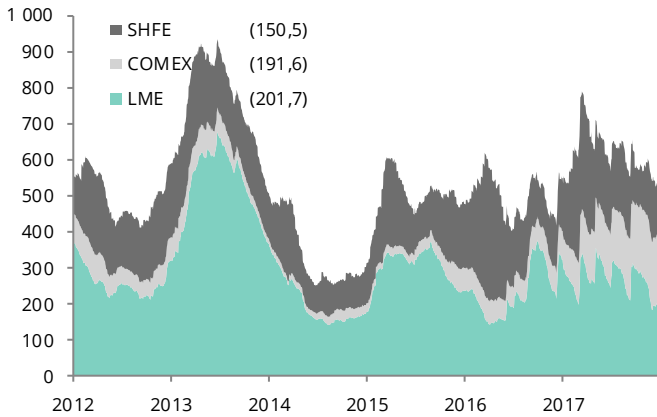
(na dzień: 29-gru-17)

	Cena	Zmiana ceny <sup>1</sup>				Od początku roku <sup>3</sup>		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t)</b>								
Miedź	7 157,00	▲ 9,5%	▲ 10,4%	▲ 30,1%	▲ 29,8%	6 165,97	5 466,00	7 216,00
Molibden	16 000,00	- 0,0%	- 0,0%	▲ 4,9%	▲ 4,9%	15 903,39	15 250,00	17 500,00
Nikiel	12 260,00	▲ 11,6%	▲ 15,8%	▲ 22,5%	▲ 22,2%	10 411,35	8 715,00	12 830,00
Aluminium	2 241,50	▲ 12,5%	▲ 6,2%	▲ 30,8%	▲ 30,9%	1 968,74	1 701,00	2 246,00
Cyna	19 875,00	▲ 1,5%	▼ -5,3%	▼ -5,8%	▼ -6,0%	20 104,70	18 760,00	21 300,00
Cynk	3 309,00	▲ 6,9%	▲ 2,9%	▲ 29,1%	▲ 30,3%	2 882,00	1,00	3 370,00
Ołów	2 495,00	▲ 2,8%	▼ -1,0%	▲ 25,7%	▲ 25,3%	2 317,46	2 007,00	2 586,50
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	16,87	▲ 6,6%	▲ 0,0%	▲ 3,8%	▲ 5,0%	17,05	15,22	18,56
Złoto <sup>2</sup>	1 296,50	▲ 3,7%	▲ 1,0%	▲ 11,9%	▲ 13,1%	1 257,34	1 151,00	1 346,25
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna <sup>2</sup>	927,00	▲ 3,9%	▲ 0,8%	▲ 2,2%	▲ 3,2%	948,26	877,00	1 033,00
Pallad <sup>2</sup>	1 056,00	▲ 4,7%	▲ 12,9%	▲ 56,2%	▲ 57,6%	870,34	706,00	1 057,00
<b>Waluty<sup>4</sup></b>								
EURUSD	1,1993	▲ 2,1%	▲ 1,6%	▲ 13,8%	▲ 14,7%	1,1300	1,0385	1,2060
EURPLN	4,1709	▼ -0,8%	▼ -3,2%	▼ -5,7%	▼ -5,5%	4,2576	4,1709	4,4002
USDPLN	3,4813	▼ -2,8%	▼ -4,7%	▼ -16,7%	▼ -17,4%	3,7765	3,4813	4,2271
USDCAD	1,2545	▼ -2,4%	▲ 0,5%	-	-	1,2986	1,2128	1,3743
USDCNY	6,5068	▼ -1,7%	▼ -2,2%	▼ -6,3%	▼ -6,5%	6,7549	6,4870	6,9640
USDCLP	615,22	▼ -6,1%	▼ -3,4%	▼ -7,8%	▼ -8,6%	649,19	615,22	679,05
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	1,694	▲ 0,15	▲ 0,36	▲ 0,70	▲ 0,70	1,263	0,999	1,695
3m EURIBOR	-0,329	▼ 0,00	- 0,00	▼ -0,01	▼ -0,01	-0,329	-0,332	-0,319
3m WIBOR	1,720	- 0,00	▼ -0,01	▼ -0,01	▼ -0,01	1,729	1,720	1,730
5-letni swap st. proc. USD	2,244	▲ 0,04	▲ 0,24	▲ 0,27	▲ 0,26	1,984	1,711	2,295
5-letni swap st. proc. EUR	0,313	▲ 0,11	▲ 0,06	▲ 0,24	▲ 0,24	0,200	0,078	0,326
5-letni swap st. proc. PLN	2,500	▲ 0,02	▲ 0,06	▲ 0,10	▲ 0,18	2,420	2,165	2,625
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	60,42	▲ 5,3%	▲ 16,9%	▲ 12,5%	▲ 12,4%	50,81	42,31	60,42
Ropa Brent	66,82	▲ 4,9%	▲ 18,2%	▲ 20,6%	▲ 20,2%	54,34	44,21	66,82
Diesel NY (ULSD)	206,43	▲ 7,4%	▲ 14,3%	▲ 21,6%	▲ 21,6%	165,58	135,85	206,43
<b>Pozostałe</b>								
VIX	11,04	▲ 1,46	▲ 1,53	▼ -3,00	▼ -2,33	11,09	9,14	16,04
BBG Commodity Index	88,17	▲ 4,9%	▲ 4,4%	▲ 0,7%	▲ 0,6%	84,91	79,36	89,36
S&P500	2 673,61	▲ 0,8%	▲ 6,1%	▲ 19,4%	▲ 18,9%	2 449,08	2 257,83	2 690,16
DAX	12 917,64	▼ -1,8%	▲ 0,7%	▲ 12,5%	▲ 12,8%	12 437,93	11 509,84	13 478,86
Shanghai Composite	3 307,17	▲ 0,5%	▼ -1,2%	▲ 6,6%	▲ 6,8%	3 249,69	3 052,79	3 447,84
WIG 20	2 461,21	▲ 2,2%	▲ 0,3%	▲ 26,4%	▲ 26,5%	2 334,30	1 989,64	2 551,78
KGHM	111,20	▲ 8,6%	▼ -5,3%	▲ 20,2%	▲ 21,3%	117,73	94,00	135,50

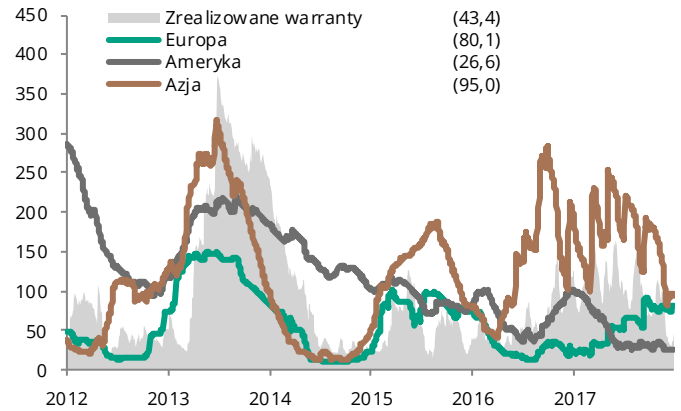
<sup>1</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

<sup>2</sup> ostatnia kwotowana cena. <sup>3</sup> fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

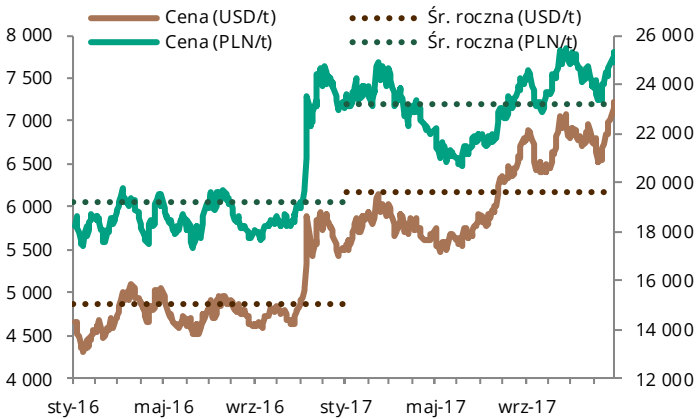
<sup>4</sup> Źródło: Bloomberg, KGHM

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


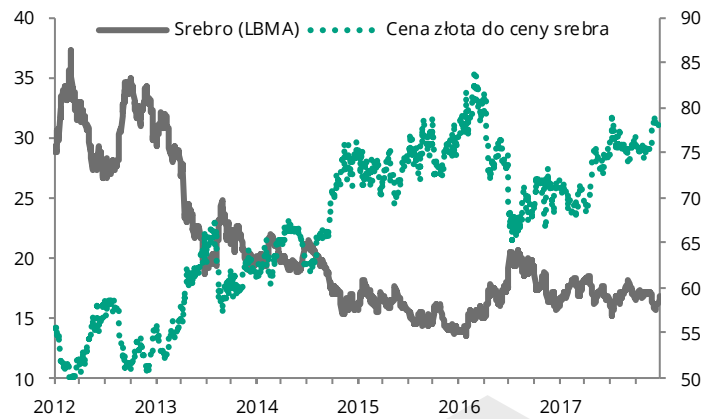
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


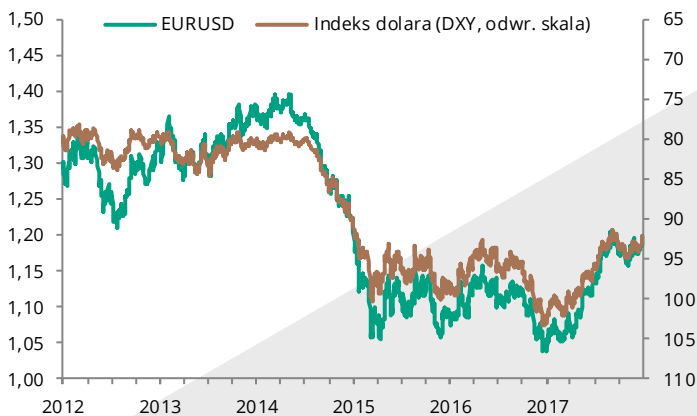
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


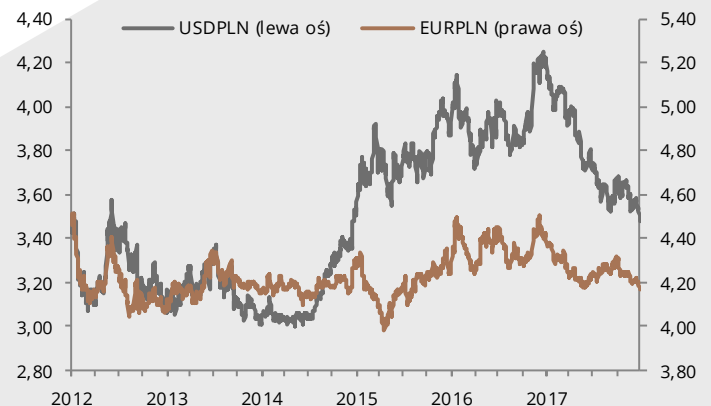
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **11 – 31 grudnia 2017.**

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

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