

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 14 marca 2022

- Miedź:** Zlokalizowana w DRK kopalnia Kamo-Kakula wytworzyła w 2021 r. 105,9 tys. ton miedzi w koncentracji, przekraczając zarówno początkowe, jak i podwyższone prognozy produkcyjne. W IV kwartale produkcja miedzi w koncentracji w Kamo-Kakula wyniosła 54,5 tys. ton, w porównaniu z 41,5 tys. ton wyprodukowanych w III kwartale 2021 r. (str. 2)
- Nikiel:** 7 marca cena niklu na LME wzrosła o 66% do 48 078 USD/t. Po dyskusji specjalny komitet LME postanowił zezwolić na kontynuowanie handlu tym metalem. Tuż po 6 rano 8 marca cena niklu przekroczyła 100 tys. USD/t. Dynamiczny ruch ceny wymusił zawieszenie handlu przez decydentów LME. O 8:15 notowania zostały wstrzymane, co prawda poniżej rekordu, ale wciąż na poziomie 80 tys. USD/t (str. 3).
- Surowce energetyczne:** 8 marca br. Stany Zjednoczone wprowadziły szeroki zakaz importu rosyjskiej ropy i gazu, a Wielka Brytania zapowiedziała, że do końca 2022 r. wycofa się z importu czarnego złota z tego kraju. Unia Europejska, która polega na Rosji, jeśli chodzi o 40% importu gazu i 27% importu ropy naftowej, jest podzielona w tej kwestii (str. 6).
- MFW - Rosja:** Kristalina Georgiewa, szefowa MFW uważa, że rosyjska niewypłacalność nie jest już „nieprawdopodobna”. Stwierdziła ona, że nie chodzi o to, że Rosja nie ma pieniędzy, ale o to, że Rosja nie może ich użyć (str. 8).

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▲ Miedź	10 145,00	2,3%
▲ Nikiel	48 226,00	95,2%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▲ Srebro	25,66	6,0%
▲ Złoto	1 978,70	5,0%
<b>Waluty</b>		
▼ EURUSD	1,0990	-2,0%
▲ EURPLN	4,7924	2,8%
▲ USDPLN	4,3694	4,8%
▼ USDCAD	1,2720	-0,2%
▼ USDCLP	806,03	-0,2%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	174,40	12,0%

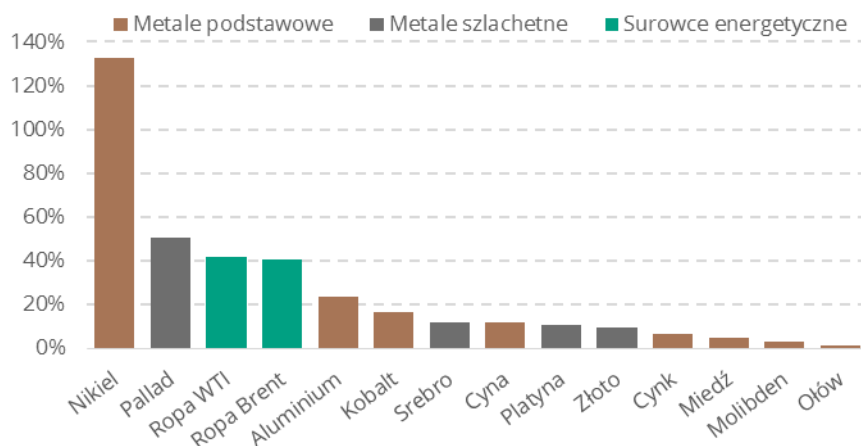
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska miedź S.A.; (więcej na str. 12)

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 PKB (rdr)	IV kw.	7,3%	-
 PMI w przemyśle (Caixin)	Lut	50,4	▲
 CPI (rdr)	Lut	7,9%	▲
 PKB (sa, rdr)	IV kw.	4,6%	-
 Produkcja miedzi (t)	Sty	429 923	▼

Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.; (więcej na str. 10)

## Zmiany wyceny niektórych surowców od początku 2022 roku



Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź S.A.

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgm.com

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

#### Wydobycie miedzi w Kamo-Kakula przekroczyło roczne wytyczne dotyczące produkcji

Zlokalizowana w DRK kopalnia Kamo-Kakula wytworzyła w 2021 r. 105,9 tys. ton miedzi w koncentracji, przekraczając zarówno początkowe, jak i podwyższone prognozy produkcyjne. W IV kwartale produkcja miedzi w koncentracji w Kamo-Kakula wyniosła 54,5 tys. ton, w porównaniu z 41,5 tys. ton wyprodukowanych w III kwartale 2021 r.

Według agencji informacyjnej Platts, kompleks kopalni miedzi Kamo-Kakula kanadyjskiej firmy wydobywczej Ivanhoe Mines w Demokratycznej Republice Kongo wyprodukował w 2021 r. 105,9 tys. ton miedzi w koncentracji, przekraczając zarówno początkowe, jak i podwyższone prognozy produkcyjne na ten rok. W IV kwartale produkcja miedzi w koncentracji w Kamo-Kakula wyniosła 54,5 tys. ton, w porównaniu z 41,5 tys. ton wyprodukowanych w III kwartale 2021 r., podała spółka Ivanhoe Mines. Odzysk miedzi podczas eksploatacji wzrósł ze średnio 81% w lipcu do rekordowego poziomu 88,5% w grudniu. Natomiast zakład wzbogacania rudy pracuje obecnie na poziomie o ponad 15% wyżej, niż jego projektowa wydajność wynosząca 3,8 mln t/rok. Pod koniec lutego, spółka Ivanhoe Mines podała, że łączne zasoby zgromadzonej na powierzchni rudy wysokiej i średniej jakości w Kamo-Kakula wyniosły około 4,65 miliona ton, przy szacowanej zawartości metalu 4,58%. Obejmowało to 1,52 miliona ton rudy o zawartości miedzi na poziomie 5,60% z kopalni Kakula, w tym 0,81 miliona ton o zawartości 6,68% z wysokogatunkowego centrum kopalni i 0,18 miliona ton o zawartości 4,05% z kopalni Kansoko. Po tym jak podczas pierwszego roku pracy zakładu wzbogacania rudy przekroczony został górny zakres podniesionych już prognoz produkcji miedzi, wynoszących 92,5-100 tys. ton, Ivanhoe Mines ogłosił wytyczne na 2022 r. na poziomie od 290 do 340 tys. ton. Zapowiadany wzrost produkcji bierze pod uwagę zakończenie drugiej fazy rozbudowy zakładu wzbogacania rudy, która ma nastąpić w kwietniu, i podwojenie zdolności przerobowej Kamo-Kakula do 7,6 mln ton rudy rocznie. Ivanhoe Mines poinformował, że jest obecnie w trakcie zapowiedzianego w lutym programu usuwania wąskich gardeł, który pozwoli na dalsze zwiększenia mocy przerobowych do łącznej sumy 9,2 mln ton rudy rocznie. Przewiduje się, że program usuwania wąskich gardeł zwiększy produkcję miedzi Kamo-Kakula do ponad 450 tys. ton rocznie do II kwartału 2023 r., pozycjonując Kamo-Kakula jako czwarte co do wielkości producenta miedzi na świecie.

## Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- W lutym produkcja katod miedzianych w Chinach wzrosła o 5,8% m/m, co według danych agencji Antaika wynika ze zwiększonej produkcji największych w kraju hut po okresie postojów konserwacyjnych. Grupa 22 hut miedzi w Chinach, które odpowiadają za około 83% całkowitej zdolności produkcyjnej kraju, wyprodukowała w zeszłym miesiącu 785,9 tys. ton miedzi, w porównaniu z 751,1 tys. ton w styczniu i o 3,5% więcej, niż w lutym 2021 roku. Antaika oczekuje, że produkcja miedzi z tych hut będzie nadal rosła, osiągając w marcu około 800 tys. ton.
- Peruwiańskie ministerstwo górnictwa poinformowało, że w styczniu wzrosła krajowa produkcja miedzi, cyny i molibdenu, co wiąże się z uruchomieniem nowych projektów górniczych, natomiast spadła produkcja cynku i ołowiu. Produkcja miedzi w styczniu wzrosła o 13% do 199,3 tys. ton z 176.737 mln ton w tym samym miesiącu rok temu, do czego przyczyniło się uruchomienie kopalni Mina Justa i wzrosty produkcji w kopalniach Antamina (+3,8%), Cerro Verde (+ 12%) i Las Bambas (+28%). Minsur zwiększył produkcję cyny o 15% do 2,4 tys. ton, podczas gdy molibden wzrósł o 0,2% do 2,7 tys. ton dzięki wzrostowi w Southern Copper i Cerro Verde. Produkcja cynku spadła o 13,2% do 106,5 tys. ton, a ołowiu o 1,8% do 20,6 tys. ton, do czego przyczyniło się zamknięcie swoich jednostek przez spółki Trevali Mining i Buenaventura.
- Według danych rządowych w styczniu chilijska produkcja miedzi spadła do najniższego poziomu od prawie pięciu lat. W styczniu kopalnie wyprodukowały 429,9 tys. ton czerwonego metalu, co oznacza spadek o 7,5% w porównaniu z tym samym miesiącem ubiegłego roku i o 14,6% w porównaniu z grudniem 2021 r. Ostatni raz miesięczna produkcja spadła do tak niskiego poziomu na początku 2017 r., kiedy strajk wstrzymał produkcję w największej na świecie kopalni miedzi Escondida. Chile jest największym światowym producentem tego metalu, produkując w 2021 r. 5,685 mln ton. W zeszłym miesiącu Chilijska Komisja Miedzi przewidywała, że kraj wyprodukuje w tym roku 5,788 mln ton, co oznaczałoby wzrost o 2,6%. Ale główni producenci, w tym Anglo American i Antofagasta, ostrzegają, że trwająca od dekady susza ogranicza dostęp do zasobów wody w niektórych zakładach. Na początku roku BHP wstrzymało produkcję w swojej kopalni Cerro Colorado po tym, jak sąd nakazał zaprzestać pozyskiwania wody z wrażliwych ekologicznie wyżynnych podmokłych terenów.

## Nikiel

### Chaotyczny handel załamał rynek niklu

**7 marca cena niklu na LME wzrosła o 66% do 48 078 USD/t. Po dyskusji specjalny komitet LME postanowił zezwolić na kontynuowanie handlu tym metalem. Tuż po 6 rano 8 marca cena niklu przekroczyła 100 tys. USD/t. Dynamiczny ruch ceny wymusił zawieszenie handlu przez decydentów LME. O 8:15 notowania zostały wstrzymane, co prawda poniżej rekordu, ale wciąż na poziomie 80 tys. USD/t.**

**Giełda postanowiła anulować wszystkie transakcje, które miały miejsce 8 marca rano. Według kalkulacji Bloombergu opiewały na 3,9 mld USD**

Kiedy w zeszłym tygodniu (7-13 marca) ceny towarów ruszyły ostro w górę, przemysł metalowy doznał zawirowań, jakich nie widziano od kryzysu cynowego z 1985 roku. 8 marca o godzinie 5:42 rano w Londynie załamał się rynek niklu. Ceny tego metalu zmieniają się zwykle o kilkaset dolarów za tonę w ciągu dnia. Przez większość ostatniej dekady wahały się między 10 tys. a 20 tys. USD/t. Jednak 7 marca wzrost osiągnął oszałamiające 66% do 48 078 USD/t. Tuż po 6 rano 8 marca cena niklu przekroczyła 100 tys. USD/t. Dla podmiotów operujących na giełdach towarowych wzrost cen niekoniecznie jest dobrą wiadomością. Firmy górnicze, handlowe oraz przetwórcy często wykorzystują rynek do zawierania krótkich pozycji, co pozwala zredukować utratę przychodów lub zabezpieczyć ryzyko rynkowe w przypadku, gdy ceny spadną. Niemniej jednak, podczas gwałtownego ruchu cen w przeciwnym kierunku, mogą zostać boleśnie uderzone wezwaniami do uzupełnienia depozytów zabezpieczających. 250-procentowy skok ceny niklu w nieco ponad 24 godziny pogrążył branżę w chaosie, powodując miliardowe straty firm handlowych, które obstawiły błędny kierunek zmiany ceny i doprowadził Londyńską Giełdę Metali (LME) do zawieszenia handlu po raz pierwszy od trzech dekad.

Było to pierwsze poważne załamanie rynkowe od czasu rosyjskiej inwazji na Ukrainę, która wstrząsnęła światowymi rynkami, pokazując, jak usunięcie jednego z największych światowych eksporterów surowców z systemu finansowego w ciągu kilku tygodni wywołuje efekt domina na całym świecie. Wzrost ten był w dużej mierze spowodowany tzw. zjawiskiem *short squeeze* skoncentrowanym na chińskim potentacie Xiang Guangda, który zajął krótką pozycję na nikiel poprzez swoją spółkę zależną Tsingshan Holding Group Co. W sytuacji *short squeeze* rosnące ceny sprawiają, że inwestorzy, którzy obstawili spadek generują straty, co zmusza ich lub brokerów i banki prowadzące interesy w ich imieniu do kupowania przedmiotowych aktywów. Transakcja ta jest znana jako domykanie krótkiej pozycji (*short covering*), a jej konsekwencją jest dalszy wzrost ceny. Inni uczestnicy rynku widząc co się dzieje i oceniając sytuację na rynku, mogą również zajmować długą pozycję, co powoduje efekt kuli śnieżnej i dalsze wzrosty. Gwałtowny wzrost cen niklu nasunął porównanie do zjawiska *short squeeze* na cenach akcji spółki GameStop Corp., który skupiał uwagę inwestorów detalicznych przez większą część zeszłego roku. Różnica polega na tym, że nikiel jest surowcem istotnym dla całej światowej gospodarki. Jest to również jeden z najważniejszych materiałów potrzebnych do produkcji akumulatorów do pojazdów elektrycznych. Xiang nie jest firmą handlową, która zawiera spekulacyjne transakcje na ruchy cen. Jest to firma, która zajmuje się fizycznym biznesem niklowym. Xiang Guangda był pionierem nowych metod produkcji niklu i stali nierdzewnej, które przemodelowały rynek i uczyniły jego spółkę zależną Tsingshan największym na świecie producentem obu. Nasuwa się pytanie, po co w takim razie obstawiać spadek ceny niklu? Xiang chciał radykalnie zwiększyć produkcję Tsingshan poprzez produkcję półproduktu niklowego (*nickel matte*) do akumulatorów pojazdów elektrycznych. Firma planowała wyprodukować 850 tys. ton niklu w 2022 r., co oznacza wzrost o 40% r/r. Zgodnie z założeniem konsekwencją pojawienia się tak dużej ilości niklu na rynku miał być spadek jego ceny. Nie wszyscy podzielali ten tok myślenia. Niektóre fundusze hedgingowe kupowały kontrakty na nikiel, obstawiając boom na rynku pojazdów

elektrycznych. Przez chwilę nie było jasne, który pogląd okaże się słuszny. Większość analityków opowiedziała się po stronie Xiang, przynajmniej w perspektywie średnioterminowej, wierząc, że produkcja niklu – prowadzona przez Tsingshan i jego konkurentów w Indonezji – przewyższy popyt. Wszystko się zmieniło, wraz z inwazją na Ukrainę. Rosja jest trzecim co do wielkości producentem niklu na świecie i największym eksporterem rafinowanego niklu o ugruntowanym na giełdzie LME standardzie. Chociaż eksport niklu z Rosji nie był objęty sankcjami, amerykańscy i europejscy nabywcy szukają alternatyw dla rosyjskich źródeł.

Cena niklu gwałtownie wzrosła w tygodniu po inwazji Rosji. Dla dużej krótkiej pozycji Xiang było to bardzo negatywna sytuacja, wymagająca szybkiego działania. Kiedy ceny rosną, inwestorzy tacy jak Xiang, którzy sprzedali kontrakty terminowe, otrzymują wezwania do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego; muszą wyłożyć więcej gotówki na pokrycie potencjalnych strat. Podczas gdy inwestorzy, którzy zajmują pozycję krótką na akcjach, liczą na spadek cen, na rynkach towarowych wielu producentów i handlowców zajmuje krótkie pozycje jako zabezpieczenie przed stratami na fizycznych towarach, które posiadają. Teoretycznie wszelkie zmiany cen na rynku kontraktów terminowych powinny zrównoważyć zmiany cen w wartości zapasów – o ile inwestorzy są w stanie odpowiedzieć na wezwanie do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego. Nie jest jasne, czy Xiang postrzegał swoją pozycję jedynie jako zabezpieczenie (hedging), czy w jakimś stopniu była to transakcja spekulacyjna. Pod koniec lutego i na początku marca Tsingshan, którego sprzedaż w zeszłym roku wyniosła 352 mld CNY (56 mld USD), uzupełnił depozyty zabezpieczające na czas. Jednak później, 7 marca, cena niklu zaczęła rosnąć parabolicznie, wzrastając z 30 tys. USD/t do ponad 50 tys. USD/t dolarów. Firma zaspokoiła przynajmniej część wezwań do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego otrzymanych w pierwszej części dnia (7 marca), ale jej zobowiązania przerosły dostępną gotówkę i kredyt bankowy. Gdy w dalszej części dnia cena w Londynie nadal rosła, Tsingshan zaczął mieć problemy z uregulowaniem swoich zobowiązań depozytu zabezpieczającego. W tym czasie cały przemysł niklowy znajdował się w kryzysie. LME zwołało swój „specjalny komitet”, niewielką grupę ekspertów ds. metali oraz prawników z uprawnieniami do wydawania przepisów kryzysowych dla rynku. W poniedziałek wieczorem przeprowadzili pospieszną rozmowę telefoniczną, ale postanowili zezwolić na kontynuowanie handlu na rynku niklu. Specjalna komisja LME przeprowadziła kolejną rozmowę około 6 rano następnego dnia. Wówczas zdali sobie sprawę, że muszą zawiesić handel. O 8:15 notowania zostały zawieszane, co prawda poniżej rekordu, ale wciąż na poziomie 80 tys. USD/t. Wielu producentów i handlowców niklu z krótkimi pozycjami na LME otrzymało wezwania do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego, wielokrotnie większe, niż byli przygotowani. LME podjęło niemal bezprecedensową decyzję. Giełda postanowiła anulować wszystkie wtorkowe transakcje, które według kalkulacji Bloomberg'a opiewały na 3,9 mld USD. Bywa, że giełdy anulują transakcje powodowane przez usterki technologiczne lub błędy ludzkie mające charakter jednorazowy. Jednakże niezwykle rzadko zdarza się, aby giełda anulowała całe sesje handlu po fakcie. Co najważniejsze, decyzja oznaczała, że inwestorzy nie będą musieli płacić wezwań do uzupełnienia depozytu na podstawie ceny niklu

wynoszącej 80 tys. USD. W efekcie decyzja ta cofnęła rynek do momentu, gdy ceny zamknęły się w poniedziałek (7 marca) na poziomie 48 078 USD/t. Nawet przy tej cenie klienci brokerów LME nie byli w stanie opłacić około 500 mln USD depozytów zabezpieczających w odniesieniu do swoich krótkich pozycji na giełdzie. Tsingshan stanowił około połowy tej kwoty. Prezes LME uzasadniając anulowanie transakcji, stwierdził, że podstawową odpowiedzialnością giełdy jest stabilność na rynku, a ceny, które były widoczne podczas sesji azjatyckiej, były oderwane od fizycznej rzeczywistości.

## Surowce energetyczne

### Z powodu inwazji na Ukrainę kraje i firmy unikają rosyjskiej ropy

**8 marca br. Stany Zjednoczone wprowadziły szeroki zakaz importu rosyjskiej ropy i gazu, a Wielka Brytania zapowiedziała, że do końca 2022 r. wycofa się z importu czarnego złota z tego kraju. Unia Europejska, która polega na Rosji, jeśli chodzi o 40% importu gazu i 27% importu ropy naftowej, jest podzielona w tej kwestii.**

**JP Morgan oszacował, że około 70% rosyjskiej ropy z odwiertów morskich ma problem ze znalezieniem nabywców**

Jak informuje Reuters, przepływy rosyjskiego gazu do Europy pozostają stabilne, ale Moskwa zaczyna mieć problemy ze sprzedażą swojej ropy naftowej i produktów ropopochodnych, ponieważ zachodnie sankcje związane z rosyjską inwazją na Ukrainę i autonomiczne działania odbiorców zaczynają odciskać swoje piętno. JP Morgan oszacował, że około 70% rosyjskiej ropy z odwiertów morskich ma problem ze znalezieniem nabywców, pomimo rekordowych obniżek oferowanych dla rosyjskiego benchmarku Urals. Stany Zjednoczone 8 marca wprowadziły szeroki zakaz importu rosyjskiej ropy i gazu, a Wielka Brytania zapowiedziała, że do końca 2022 r. wycofa się z importu czarnego złota z tego kraju. Unia Europejska, która polega na Rosji jeśli chodzi o 40% importu gazu i 27% importu ropy naftowej, jest podzielona w kwestii tego, czy pójść w ślady Stanów Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Komisja Europejska obiecała przedstawić do końca maja plan uniezależnienia UE od rosyjskich paliw kopalnych. Kanada zapowiedziała, że wprowadzi zakaz importu rosyjskiej ropy naftowej i rozważa również wprowadzenie zakazu produktów rafinacji ropy naftowej. Co prawda Kanada nie importowała żadnej rosyjskiej ropy od 2019 r., ale kupowała olej napędowy i benzynę w 2021 r. Podczas gdy debaty polityczne trwają, wydaje się, że niektórzy nabywcy już rezygnują z rosyjskiej ropy, aby uniknąć utraty reputacji lub ewentualnych problemów prawnych. Poniżej przedstawiono działania zapowiadane przez największe europejskie firmy energetyczne.

Największa polska rafineria PKN Orlen przekazała agencji Reutera, że nadal kupuje rosyjską ropę dla swoich rafinerii w Polsce, Litwie i Czechach, aby zaspokoić potrzeby energetyczne regionu, ale jest przygotowana na „każdy scenariusz”, w tym całkowite wstrzymanie dostaw ze wschodu. PKN Orlen ma umowę na kupno 200–337 tys. baryłek dziennie od Saudi Aramco, dostawy mają

rozpocząć się w tym roku. PKN Orlen jest w procesie łączenia się z polskim rywalem Lotosem. Spółka szacuje, że po fuzji ropa z Saudi Aramco pokryje do 45% całkowitego zapotrzebowania na ropę całej Grupy ORLEN w Polsce, na Litwie i w Czechach. SHELL, największa na świecie firma handlująca ropą naftową, oświadczył, że zaprzestanie kupowania rosyjskiej ropy i wycofa swoje zaangażowanie we wszystkie węglowodory z rosyjskich źródeł. Brytyjska spółka BP anulowała wszystkie dostawy oleju opałowego z rosyjskiego portu Taman nad Morzem Czarnym, do czego przyczyniły się zachodnie sankcje, które zmniejszyły atrakcyjność rosyjskich produktów.



## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### MFW już nie uważa niewypłacalności Rosji za zdarzenie nieprawdopodobne

**Kristalina Georgiewa, szefowa MFW uważa, że rosyjska niewypłacalność nie jest już „nieprawdopodobna”. Stwierdziła ona, że nie chodzi o to, że Rosja nie ma pieniędzy, ale o to, że Rosja nie może ich użyć.**

**Rosja ma zobowiązania o wartości 117 mln USD wynikające z wyemitowanych obligacji dolarowych, których termin zapadalności przypada na 16 marca**





Międzynarodowy Fundusz Walutowy dołączył do rosnącego chóru głosów, podnoszącego kwestię wzrostu ryzyka, że Rosja nie wywiąże się ze swoich zobowiązań dłużnych, ponieważ kraj pogrąża się w głębokiej recesji spowodowanej sankcjami nałożonymi za inwazję na Ukrainę. Rosyjska niewypłacalność nie jest już „nieprawdopodobna”, powiedziała dziennikarzom szefowa MFW Kristalina Georgiewa. Stwierdziła ona, że nie chodzi o to, że Rosja nie ma pieniędzy, ale o to, że Rosja nie może ich użyć. Georgiewa dodała, że bezprecedensowe sankcje wobec Rosji utrudnią krajowi zamianę aktywów rezerwowych MFW, znanych jako specjalne prawa ciągnięcia, na walutę. Agencja Fitch Ratings w tym tygodniu stwierdziła, że w wyniku środków wprowadzonych od wybuchu wojny niewypłacalność Rosji jest nieuchronna. Handel swapami ryzyka kredytowego (CDS), używanymi do zabezpieczenia przed brakiem spłaty długu, gwałtownie wzrósł i sugeruje, że istnieje 71% szans na niewykonanie zobowiązań w ciągu roku i 81% w ciągu pięciu lat. Inwestorzy i handlowcy próbują ustalić, czy swapy ryzyka kredytowego mogą zostać uregulowane, jeśli Rosja spłaci swoje zadłużenie zagraniczne w rublach po tym, jak prezydent Władimir Putin podpisał w weekend dekret zezwalający na to rządowi i rosyjskim firmom. Rosja ma zobowiązania o wartości 117 mln USD wynikające z wyemitowanych obligacji dolarowych, których termin zapadalności przypada na 16 marca, które mogą potencjalnie uruchomić swapy, jeśli zobowiązania zostaną opłacone w rosyjskiej walucie. Georgiewa stwierdziła, że chociaż jest zbyt wcześnie, aby oszacować szkody wojny i koszty odbudowy dla Ukrainy, a MFW będzie musiał poczekać do końca walk, aby dokonać oceny, już teraz jest jasne, że będą one ogromne. Inwazja Rosji spowodowała utratę lub zniszczenie ukraińskich aktywów i infrastruktury o wartości około 100 mld USD, powiedział w czwartek (10 marca) główny doradca ekonomiczny prezydenta Wołodymyra Zełenskiego, Oleg Ustenko. W środę (9 marca) MFW ogłosił, że finansowanie kryzysowe dla Ukrainy w wysokości 1,4 mld USD, zostanie wykorzystane na wypłatę pensji, emerytur i finansowanie podstawowych usług. Georgiewa stwierdziła, Rosja wkracza w „głęboką recesję”, z gwałtownym spadkiem rubla, który napędza inflację i poważnie osłabia siłę nabywczą rosyjskiego społeczeństwa. Dodała, że chociaż członkowie MFW są bardzo zaniepokojeni wojną, w zarządzie nie było dyskusji na temat zawieszenia członkostwa Rosji w funduszu. Kraj musiałby zostać wykluczony z powodu naruszenia jego zobowiązań gospodarczych wynikających z umowy MFW. Do tej pory Rosja wywiązuje się ze swoich zobowiązań, powiedziała. Szefowa MFW poinformowała, że fundusz nie ma żadnych programów pożyczkowych związanych z Rosją, jego moskiewskie biuro nie działa, instytucja nie ma również przedstawiciela w stolicy kraju. Georgiewa



zapowiedziała, że MFW prawdopodobnie obniży swoje prognozy globalnego wzrostu na ten rok, kiedy przedstawi aktualizację swoich World Economic Outlook przed wiosennymi spotkaniami pożyczkodawców w przyszłym miesiącu. W styczniu Fundusz już obniżył swoje prognozy na 2022 r. do 4,4%, gdyż pandemia Covid-19 wkraczając w trzeci rok, powoduje słabsze perspektywy dla USA i Chin oraz utrzymywanie się podwyższonej inflacji. Wojna będzie miała globalne skutki uboczne, w tym poprzez wyższe ceny towarów, takich jak pszenica, kukurydza, metale i nawozy oraz wpłynie na realne dochody poprzez inflację, powiedziała szefowa MFW. Jest to szczególnie niebezpieczne dla rodzin żyjących w ubóstwie, dla których żywność i paliwo stanowią wyższy odsetek wydatków, dodała. Według Georgiewej presja ze strony wyższych cen ropy i gazu prawdopodobnie sprawi, że warunki finansowe zacieśnią się szybciej i bardziej, niż wcześniej oczekiwano, co jest szczególnie niepokojące dla rynków wschodzących.

## 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	50,2 ▲	50,1	49,8 ▲
⊕⊕⊕⊕	01-mar	PMI w przemyśle wg Caixin	Lut	50,4 ▲	49,1	49,1 ▲
⊕	07-mar	Rezerwy walutowe (mld USD)	Lut	3 214 ▼	3 222	3 225 ▼
⊕⊕⊕⊕⊕	09-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	0,9% -	0,9%	0,9% ○
⊕⊕	09-mar	Inflacja produkcyjna (rdr)	Lut	8,8% ▼	9,1%	8,6% ▲
⊕	11-mar	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Lut	1 230 ▼	3 980	1 450 ▼
<b>Polska</b> 						
⊕⊕⊕⊕⊕⊕	28-lut	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	7,3% -	7,3%	--
⊕⊕⊕⊕⊕⊕	28-lut	PKB (kdk) - dane finalne	IV kw.	1,7% -	1,7%	--
⊕⊕⊕	01-mar	PMI w przemyśle	Lut	54,7 ▲	54,5	54,8 ▼
⊕⊕⊕⊕⊕⊕	08-mar	Główna stopa procentowa NBP	Mar	3,50% ▲	2,75%	3,25% ▲
<b>USA</b> 						
⊕	28-lut	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Lut	14,0 ▲	2,0	4,3 ▲
⊕⊕⊕⊕	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	57,3 ▼	57,5	57,5 ▼
⊕⊕	01-mar	Indeks ISM Manufacturing	Lut	58,6 ▲	57,6	58,0 ▲
⊕⊕⊕⊕	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	55,9 ▼	56,0	56,0 ▼
⊕⊕⊕⊕	03-mar	PMI w usługach - dane finalne	Lut	56,5 ▼	56,7	56,7 ▼
⊕⊕	03-mar	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne	Sty	1,6% -	1,6%	1,6% ○
⊕⊕	04-mar	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Lut	678 ▲	481	423 ▲
⊕⊕	04-mar	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Lut	7,2% ▲	7,1%	--
⊕⊕	04-mar	Stopa bezrobocia (główna)	Lut	3,8% ▼	4,0%	3,9% ▼
⊕	04-mar	Średnie zarobki godzinowe (rdr)‡	Lut	5,1% ▼	5,5%	5,8% ▼
⊕⊕⊕⊕⊕	10-mar	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Lut	0,8% ▲	0,6%	0,8% ○
⊕⊕⊕⊕⊕	10-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	7,9% ▲	7,5%	7,9% ○
⊕⊕	11-mar	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Mar	59,7 ▼	62,8	61,0 ▼
<b>Strefa euro</b> 						
⊕⊕⊕⊕	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	58,2 ▼	58,4	58,4 ▼
⊕⊕⊕⊕⊕	02-mar	Inflacja bazowa (rdr) - dane wstępne	Lut	2,7% ▲	2,3%	2,6% ▲
⊕⊕⊕⊕⊕	02-mar	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Lut	5,8% ▲	5,1%	5,6% ▲
⊕⊕⊕⊕	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	55,5 ▼	55,8	55,8 ▼
⊕⊕⊕⊕	03-mar	PMI w usługach - dane finalne	Lut	55,5 ▼	55,8	55,8 ▼
⊕⊕	03-mar	Stopa bezrobocia	Sty	6,8% ▼	7,0%	6,9% ▼
⊕⊕	03-mar	Inflacja produkcyjna (rdr)‡	Sty	30,6% ▲	26,3%	27,3% ▲
⊕⊕	04-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Sty	7,8% ▲	2,1%	9,2% ▼
⊕⊕⊕⊕⊕⊕	08-mar	PKB (sa, rdr) - dane finalne	IV kw.	4,6% -	4,6%	4,6% ○
⊕⊕⊕⊕⊕⊕	08-mar	PKB (sa, kdk) - dane finalne	IV kw.	0,3% -	0,3%	0,3% ○
⊕⊕⊕⊕	08-mar	Nakłady na aktywa trwałe (kdk)	IV kw.	3,5% ▲	-0,9%	0,5% ▲
⊕⊕⊕⊕	08-mar	Konsumpcja gospodarstw domowych (kdk)‡	IV kw.	-0,6% ▼	4,5%	-0,4% ▼
⊕⊕⊕⊕⊕⊕	10-mar	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Mar	0,00% -	0,00%	0,00% ○
⊕⊕⊕⊕⊕⊕	10-mar	Stopa depozytowa ECB	Mar	-0,5% -	-0,5%	-0,5% ○

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Niemcy</b>						
☆☆☆☆	01-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lut	5,5% ▲	5,1%	5,4% ▲
☆☆☆☆	01-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lut	5,1% ▲	4,9%	5,1% ○
☆☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	58,4 ▼	58,5	58,5 ▼
☆☆	02-mar	Stopa bezrobocia	Lut	5,0% ▼	5,1%	5,1% ▼
☆☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	55,6 ▼	56,2	56,2 ▼
☆☆☆☆	07-mar	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Sty	7,3% ▲	5,9%	5,8% ▲
☆☆☆☆	07-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Sty	10,3% ▲	1,0%	9,5% ▲
☆☆☆☆	08-mar	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sty	1,8% ▲	-2,7%	-1,7% ▲
<b>Francja</b>						
☆☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	57,2 ▼	57,6	57,6 ▼
☆☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	55,5 ▼	57,4	57,4 ▼
☆☆☆☆	04-mar	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sty	-1,5% ▼	0,0%	-3,2% ▲
<b>Włochy</b>						
☆☆☆☆	01-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lut	6,2% ▲	5,1%	5,5% ▲
☆☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle	Lut	58,3 =	58,3	58,0 ▲
☆☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite)	Lut	53,6 ▲	50,1	53,6 ○
☆☆	03-mar	Stopa bezrobocia‡	Sty	8,8% ▼	9,0%	9,0% ▼
☆☆☆☆☆☆	04-mar	PKB (wda, rdr) - dane finalne‡	IV kw.	6,2% =	6,2%	6,4% ▼
☆☆☆☆☆☆	04-mar	PKB (wda, kdk) - dane finalne	IV kw.	0,6% =	0,6%	0,6% ○
☆☆☆☆	09-mar	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sty	-2,6% ▼	4,8%	3,2% ▼
<b>Wielka Brytania</b>						
☆☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Lut	58,0 ▲	57,3	57,3 ▲
☆☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	59,9 ▼	60,2	60,2 ▼
☆☆☆☆	11-mar	Produkcja przemysłowa (rdr)	Sty	2,3% ▲	0,4%	1,9% ▲
<b>Japonia</b>						
☆☆☆☆	28-lut	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Sty	-0,9% ▼	2,7%	0,1% ▼
☆☆☆☆	01-mar	PMI w przemyśle - dane finalne	Lut	52,7 ▼	52,9	--
☆☆☆☆	03-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lut	45,8 ▲	44,6	--
☆☆☆☆☆☆	09-mar	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane finalne	IV kw.	4,6% ▼	5,4%	5,6% ▼
☆☆☆☆☆☆	09-mar	PKB (kdk, sa) - dane finalne	IV kw.	1,1% ▼	1,3%	1,4% ▼
<b>Chile</b>						
☆☆	28-lut	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Sty	429 923 ▼	503 605	--
☆☆	28-lut	Produkcja wytwórcza (rdr)	Sty	2,6% ▲	2,3%	4,0% ▼
☆☆☆☆	01-mar	Aktywność ekonomiczna (rdr)	Sty	9,0% ▼	10,1%	10,7% ▼
☆☆	07-mar	Eksport miedzi (mln USD)	Lut	3 836 ▼	3 870	--
☆☆	07-mar	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Sty	7,5% ▲	6,8%	--
<b>Kanada</b>						
☆☆☆☆	01-mar	PKB (rdr)	Gru	3,9% ▲	3,8%	3,8% ▲
☆☆☆☆	01-mar	PKB (kdk, zannualizowane)‡	IV kw.	6,7% ▲	5,5%	6,5% ▲
☆☆☆☆	02-mar	Główna stopa procentowa BoC	Mar	0,50% ▲	0,25%	0,50% ○
☆☆	11-mar	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	IV kw.	82,9% ▲	81,4%	81,9% ▲
☆☆	11-mar	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)	Lut	337 ▲	- 200	128 ▲

<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 Polska Miedź

## Kluczowe dane rynkowe

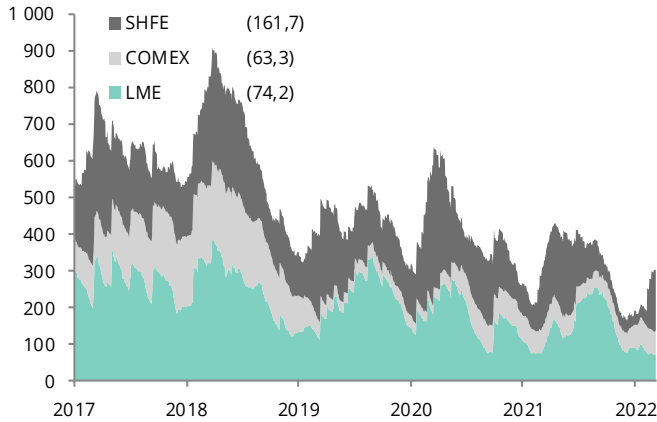
### Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 11-mar-22)		Zmiana ceny <sup>1</sup>				Od początku roku <sup>3</sup>		
	Cena	2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t; Mo w USD/funt)</b>								
Miedź	10 145,00	▲ 2,3%	▲ 4,7%	▲ 4,7%	▲ 11,9%	9 933,82	9 565,00	10 730,00
Molibden	19,26	▲ 2,8%	▲ 3,1%	▲ 3,1%	▲ 58,5%	19,01	18,69	19,26
Nikiel	48 226,00	▲ 95,2%	▲ 130,5%	▲ 130,5%	▲ 193,5%	25 600,06	20 480,00	48 241,00
Aluminium	3 472,00	▲ 3,5%	▲ 23,7%	▲ 23,7%	▲ 60,8%	3 224,12	2 815,50	3 984,50
Cyna	44 025,00	▼ -2,6%	▲ 11,1%	▲ 11,1%	▲ 42,0%	43 640,20	39 400,00	50 050,00
Cynk	3 835,00	▲ 5,4%	▲ 5,6%	▲ 5,6%	▲ 37,8%	3 690,45	3 535,00	4 248,00
Ołów	2 361,00	▲ 0,1%	▲ 1,4%	▲ 1,4%	▲ 22,0%	2 341,43	2 199,00	2 513,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	25,66	▲ 6,0%	▲ 11,1%	▲ 11,1%	▼ -2,3%	23,71	22,24	26,18
Złoto <sup>2</sup>	1 978,70	▲ 5,0%	▲ 8,7%	▲ 8,7%	▲ 14,8%	1 860,63	1 788,15	2 039,05
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna <sup>2</sup>	1 057,00	▲ 0,2%	▲ 9,9%	▲ 9,9%	▼ -12,5%	1 035,33	931,00	1 151,00
Pallad <sup>2</sup>	2 766,00	▲ 19,2%	▲ 43,5%	▲ 43,5%	▲ 17,5%	2 313,73	1 854,00	3 015,00
<b>Waluty<sup>4</sup></b>								
EURUSD	1,0990	▼ -2,0%	▼ -3,0%	▼ -3,0%	▼ -8,2%	1,1270	1,0892	1,1464
EURPLN	4,7924	▲ 2,8%	▲ 4,2%	▲ 4,2%	▲ 4,6%	4,6027	4,4879	4,9647
USDPLN	4,3694	▲ 4,8%	▲ 7,6%	▲ 7,6%	▲ 14,1%	4,0859	3,9218	4,5722
USDCAD	1,2720	▼ -0,2%	▲ 0,3%	▲ 0,3%	▲ 1,3%	1,2680	1,2474	1,2867
USDCNY	6,3393	▲ 0,3%	▼ -0,3%	▼ -0,3%	▼ -2,4%	6,3426	6,3093	6,3830
USDCLP	806,03	▼ -0,2%	▼ -4,6%	▼ -4,6%	▲ 10,6%	812,38	787,05	852,03
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	0,826	▲ 0,30	▲ 0,62	▲ 0,62	▲ 0,64	0,402	0,216	0,826
3m EURIBOR	-0,502	▲ 0,03	▲ 0,07	▲ 0,07	▲ 0,04	-0,539	-0,576	-0,491
3m WIBOR	4,220	▲ 0,63	▲ 1,68	▲ 1,68	▲ 4,01	3,228	2,590	4,220
5-letni swap st. proc. USD	2,033	▲ 0,07	▲ 0,66	▲ 0,66	▲ 1,15	1,784	1,445	2,033
5-letni swap st. proc. EUR	0,679	▲ 0,06	▲ 0,66	▲ 0,66	▲ 1,01	0,353	0,031	0,679
5-letni swap st. proc. PLN	4,950	▲ 0,81	▲ 1,21	▲ 1,21	▲ 3,84	4,105	3,780	4,950
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	109,33	▲ 18,1%	▲ 42,0%	▲ 42,0%	▲ 65,6%	92,21	76,99	123,70
Ropa Brent	116,59	▲ 19,4%	▲ 50,5%	▲ 50,5%	▲ 68,1%	96,34	79,83	133,89
Diesel NY (ULSD)	357,26	▲ 25,0%	▲ 49,1%	▲ 49,1%	▲ 82,6%	294,40	241,70	458,23
<b>Pozostałe</b>								
VIX	30,75	▲ 3,16	▲ 13,53	▲ 13,53	▲ 8,84	26,12	16,91	36,45
BBG Commodity Index	126,39	▲ 12,5%	▲ 27,5%	▲ 27,5%	▲ 46,5%	111,07	100,58	132,63
S&P500	4 204,31	▼ -4,1%	▼ -11,8%	▼ -11,8%	▲ 6,7%	4 456,64	4 170,70	4 793,54
DAX	13 628,11	▼ -6,4%	▼ -14,2%	▼ -14,2%	▼ -6,5%	15 064,76	12 831,51	16 271,75
Shanghai Composite	3 309,75	▼ -4,1%	▼ -9,1%	▼ -9,1%	▼ -3,7%	3 476,49	3 256,39	3 632,33
WIG 20	2 033,49	▲ 3,2%	▼ -10,3%	▼ -10,3%	▲ 2,0%	2 170,01	1 817,45	2 411,11
KGHM	174,40	▲ 12,0%	▲ 25,1%	▲ 25,1%	▼ -9,0%	152,63	135,05	178,20

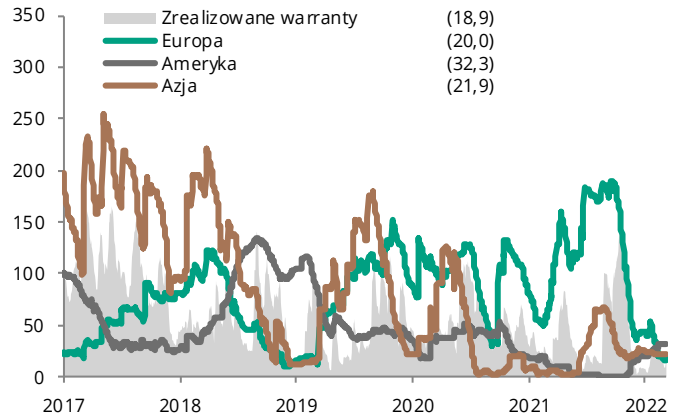
<sup>o</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

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

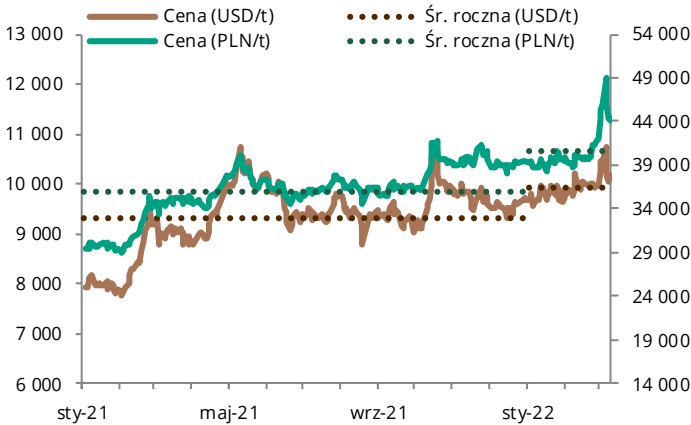
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


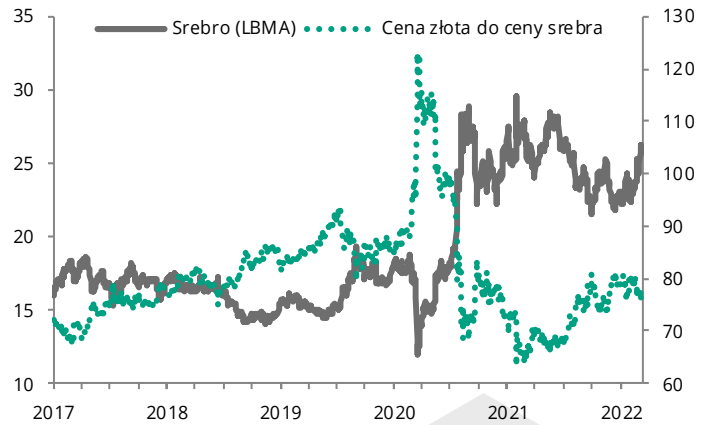
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


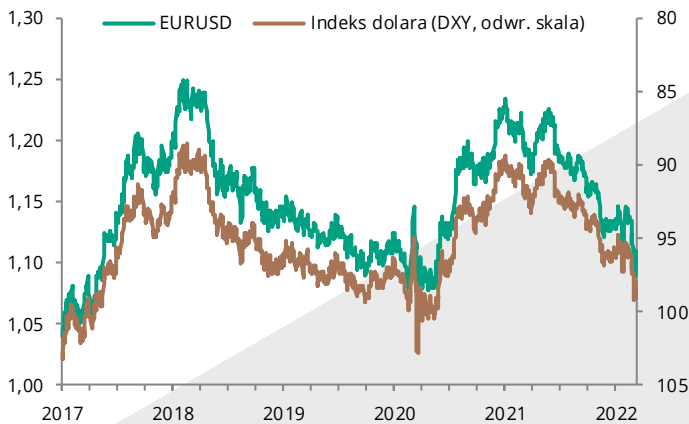
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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


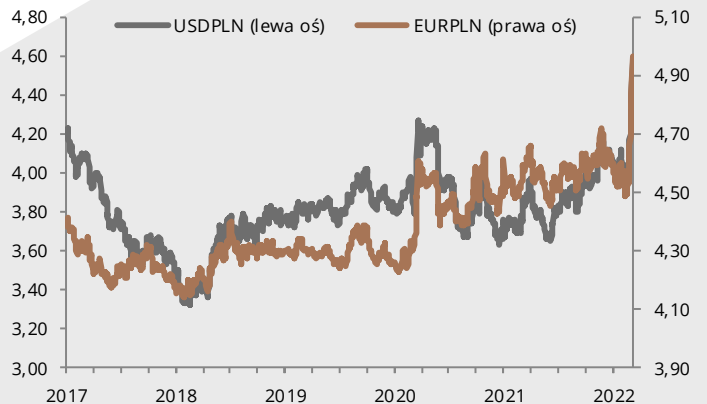
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**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 (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: **28 luty -13 marca 2022**

- 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, ▪ Sharps Pixley.

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 KGHM Polska Miedź SA.

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

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