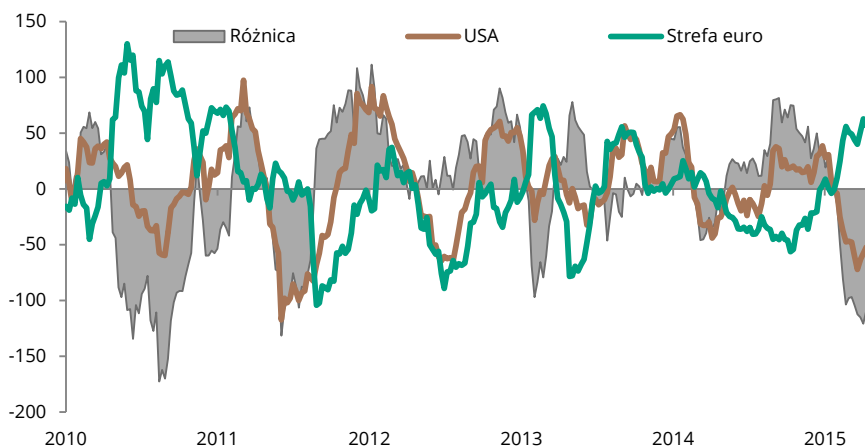


# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 13 kwietnia 2015 r.

- Miedź:** Notowania miedzi w ostatnich dwóch tygodniach oscylowały w relatywnie wąskim przedziale 5950-6125 USD/mt, przy dość niskiej zmienności. Rynek oczekiwał dalszych informacji odnośnie skutków ulewnych deszczy na pustyni Atakama. Dotychczas, Cochilco obliczyła straty w produkcji miedzi na poziomie 6 tys. ton, a dwie kopalnie – Salvador oraz Caserones – są w dalszym ciągu zamknięte. Przy wydłużonych remontach, wpływ na produkcję w Chile w 2015 może być zatem bardziej negatywny niż pierwotnie szacowano (str. 2).
- Molibden:** Słabe warunki popytowe na tlenek molibdenu w zachodnich krajach utrzymywały się w ciągu ostatnich dwóch tygodni, czemu towarzyszyła niska aktywność konsumentów oraz firm handlowych. Rynek powinien przejść w stan deficytu na przełomie drugiego i trzeciego kwartału, dzięki zamykaniu kopalni w USA i Kanadzie, a także poprawie strony popytowej (str. 4).
- Nikiel:** Spadająca produkcja stali szlachetnej oraz negatywny sentyment inwestorów sprawiają, że cena niklu wciąż znajduje się pod presją. W najbliższych tygodniach rynek wypatrywać będzie oznak poprawiającej się produkcji stali w Europie w reakcji na wprowadzone regulacje antydumpingowe na wyroby z Tajwanu i Chin (str. 5).
- Chiny:** Chińskie banki przechodzą przez najtrudniejszy dla nich okres od czasu interwencji banku centralnego w sektor pod koniec lat 90. Po 10 latach dwucyfrowych wzrostów, zyski pięciu największych banków w kraju zwiększyły się o jedynie 6,5% w 2014 r., a w samym IV kwartale spadły (str. 8).

## Zamiana ról? – Strefa euro zaskakuje pozytywnie, USA wprost przeciwnie (indeks zaskoczeń Citi)








Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	6 055,00	-1,5%
▼ Nikiel	12 590,00	-5,1%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	16,55	-3,4%
▲ Złoto	1 207,35	1,0%
<b>Waluty</b>		
▼ EUR/USD	1,0570	-2,6%
▼ EUR/PLN	4,0198	-1,9%
▲ USD/PLN	3,7894	0,0%
▲ USD/CAD	1,2595	0,1%
▼ USD/CLP	613,91	-1,1%
<b>Akcje</b>		
▼ KGHM	119,30	-0,6%

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

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 Zm. zatrudnienia pozaroln.	Mar	126	▼
 Oficjalny PMI przemysł.	Mar	50,1	▲
 Szacunek CPI (rdr)	Mar	-0,1%	▲
 PMI w przemyśle	Mar	54,8	▼
 Eksport miedzi (\$)	Mar	2 862	▲

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

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Łukasz Bielak

Marek Krochta

Wojciech Demski

Lech Chłopecki

## Metale bazowe i szlachetne

### Miedź

Notowania miedzi w ostatnich dwóch tygodniach oscylowały w relatywnie wąskim przedziale 5950-6125 USD/mt, przy dość niskiej zmienności. Rynek oczekiwał dalszych informacji odnośnie skutków ulewnych deszczy na pustyni Atakama. Dotychczas, Cochilco obliczyła straty w produkcji miedzi na poziomie 6 tys. ton, niemniej jednak należy wziąć pod uwagę fakt, że dwie kopalnie - Salvador oraz Caserones - są w dalszym ciągu zamknięte. Przy wydłużonych remontach, wpływ na produkcję w Chile w 2015 może być zatem bardziej negatywny niż pierwotnie szacowano.

#### Chiński popyt w II kwartale będzie jedynie umiarkowany

Sezonowo wyższy popyt na miedź w Chinach w drugim kwartale będzie prawdopodobnie w tym roku umiarkowany w porównaniu z analogicznymi okresami lat poprzednich, ponieważ konsumenci mają ograniczone zasoby gotówki, co, zdaniem Reuters, spowodowane jest spowolnieniem gospodarczym. Końcowi odbiorcy metalu w Państwie Środka, największym światowym konsumentem i producentem miedzi rafinowanej, zwyczajowo zwiększali zakupy surowca w drugim kwartale roku, by zabezpieczyć potrzeby rosnącej przed sezonem letnim produkcji. Jednakże wiele z nich w tym roku powstrzymuje się przed budowaniem zapasów miedzi i kupuje metal tylko po to, by zaspokoić zapotrzebowanie wynikające z bieżącej produkcji. Chińskie banki ograniczyły także wielkość dostępnego finansowania dla firm z branży w odpowiedzi na zeszłoroczne oszustwa w porcie Qingdao, ujawnione w czerwcu, co negatywnie odbija się na możliwościach finansowych branży metalowej.

#### Spadek premii fizycznych w Szanghaju ze względu na akumulację zapasów w składach wolnoctwowych

Po święcie Qingming w Chinach, premie fizyczne na rynku miedzi spadły w następstwie niskiego sentymentu do rynku metali. Większość towarów zamawianych przy użyciu konosamentów, które nie zostało na czas sprzedane, trafiło do magazynów wolnoctwowych. Zgodnie z danymi Metal Bulletin oraz nieoficjalnymi źródłami rynkowymi, wysokość premii fizycznych w Szanghaju waha się w przedziale 50-90 USD/mt przy zakupach bezpośrednio z magazynu. Jak przyznają handlarze na rynku miedzi, głównym czynnikiem jest słabszy popyt płynący z mniejszych zakładów przetwórczych i fabryk, które odkładają w czasie rozpoczęcie produkcji po obchodach Chińskiego Nowego Roku. Warto podkreślić, że zdaniem uczestników rynku, popyt płynący z dużych fabryk zachowuje się stabilnie, na podobnych poziomach jak w roku ubiegłym.

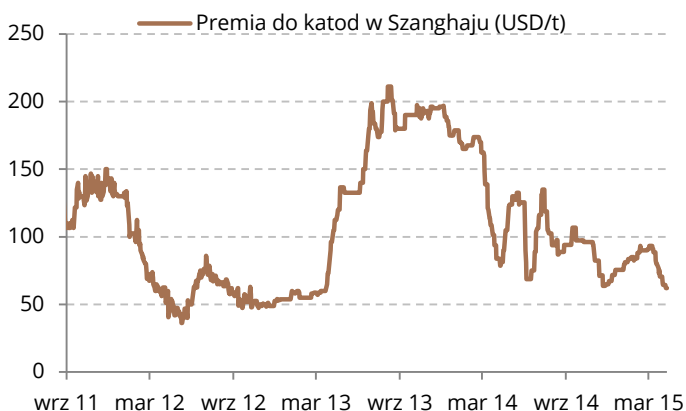
**Popyt w II kw. powinien być stabilny, lecz niższy niż początkowo oczekiwano**

**Wysokość premii fizycznych waha się w przedziale 50-90 USD/mt**

### Chińscy konsumenci spekulują na rynku, kupując część materiału na rynku spotowym

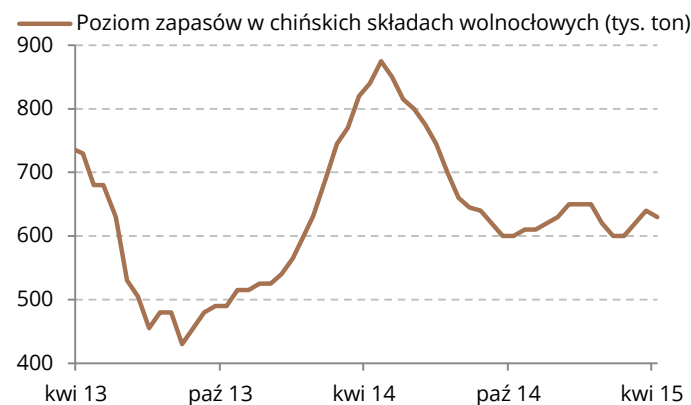
Trudności z otwieraniem akredytyw, z którymi boryka się od pewnego czasu gospodarka chińska, powodują niższy import materiału oraz rosnące zapasy w składach wolnocłowych. Do magazynów lądują niesprzedane katody miedziane, dodając ok. 50 tys. ton dodatkowego zapasu, czekającego na odbiorcę. Analizy Metal Bulletin pokazują, że pod koniec ubiegłego roku chińscy konsumenci zredukowali wolumeny w kontaktach rocznych i długoterminowych ze względu na dość dużą różnicę pomiędzy premiami na rynku spotowym oraz tych zawartych w kontaktach długoterminowych. Benchmark Codelco dla premii fizycznych w Chinach to 133 USD/mt w 2015 roku, podczas gdy chińskie huty ustaliły premię na poziomie 128 USD/mt. Nagromadzenie materiału w składach wolnocłowych wydaje się zatem być w głównej mierze spowodowane koniecznością utrzymywania pewnego poziomu zapasu, który musi być dostępny dla rynku spotowego.

#### Wysokość premii fizycznych w Szanghaju obniżyła się wobec pogorszenia nastrojów...



Źródło: Bloomberg, KGHM

#### ...jak i poprzez ostatnie nagromadzenie zapasów w chińskich składach wolnocłowych



Źródło: CRU, KGHM

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Zgodnie z informacją podaną przez China Nonferrous Metals Industry Association, nadwyżka miedzi rafinowanej na rynku chińskim w lutym wyniosła 160 tys. ton, 8 tys. ton powyżej styczniowej wartości. Produkcja w lutym w Państwie Środka wyniosła 570 tys. ton, co oznacza spadek o 8% w relacji miesięcznej, przy popycie na poziomie 650 tys. t. Zgodnie z trendem sezonowym, konsumpcja spadła o 12%, głównie z powodu obchodów Chińskiego Nowego Roku.
- Spółka Southern Copper ogłosiła, że pomimo protestów środowiskowych będzie kontynuowała prace nad wartym 1,4 mld USD projektem wydobywczym miedzi i srebra Tia Maria w Peru. Firma będzie dążyła do porozumienia z farmerami, którzy sprzeciwiają się budowie kopalni, zlokalizowanej w regionie Arequipa, w południowych Andach. Dotychczas, w trwających od 23 marca protestach, zginęła jedna osoba, a przynajmniej dziewięć zostało rannych.

- Guangdong Rising Assets Management złożyła nową ofertę zakupu wytwórcy miedzi i złota PanAust Ltd. Nowa propozycja opiewa na kwotę 850 mln USD i jest o jedną czwartą niższa od poprzedniej, złożonej 10 miesięcy temu, podkreślając panujące w przemyśle mineralnym warunki. Według analityków ponowienie oferty jest przykładem rosnącego apetytu azjatyckich przedsiębiorstw na wyjście z roli pasywnych partnerów australijskich firm i chęć przekształcenia w pełnoprawnych, wyłącznych posiadaczy aktywów. Państwowa firma Guangdong po raz pierwszy zwróciła się z propozycją zakupu PanAust w kwietniu 2014 r., a następnie podwyższyła ofertę miesiąc później. PanAust odrzuciła jednak także drugą propozycję, uważając cenę za zbyt niską. Obecnie jednak spółka ma zamiar ją rozważyć, zwracając jednak uwagę na to, że została ona złożona przy najniższych od pięciu lat cenach miedzi i złota.
- Według wyliczeń Reutera, produkcja miedzi w Japonii ma zmniejszyć się o 0,6% w pierwszej połowie roku fiskalnego 2015/16 (od kwietnia do września), w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Spadek ma być rezultatem prac naprawczych i konserwacyjnych. Japonia jest trzecim największym producentem miedzi rafinowanej na świecie.
- Skarb państwa Australii poinformował, że nie pozwoli na fuzję Glencore Plc i Rio Tinto. Informacja została opublikowana tego samego dnia, kiedy restrykcje na tę samą umowę ważne na terenie Wielkiej Brytanii straciły swoją ważność.

## Molibden

**Słabe warunki popytowe na tlenek molibdenu w zachodnich krajach utrzymywały się w ciągu ostatnich dwóch tygodni, czemu towarzyszyła niska aktywność konsumentów oraz firm handlowych. Rynek powinien przejść w stan deficytu na przełomie drugiego i trzeciego kwartału, dzięki zamykaniu kopalni w USA i Kanadzie, a także poprawie strony popytowej.**

## Zmiany podatkowe w Chinach oraz niższa produkcja w Chile kluczowe dla podaży w najbliższym czasie

Rynek uważnie śledził będzie zapowiedziane na 2 maja ogłoszenie nowych regulacji w Chinach, które najprawdopodobniej zniosą 17-procentowy podatek eksportowy na tlenek molibdenu i ferromolibden. Spekuluje się, że w miejsce zniesionej daniny wprowadzony może zostać podatek od wydobycia. Gdyby jednak to nie nastąpiło, zniesienie opodatkowania eksportu spowodowałoby wzrost opłacalności sprzedaży surowca poza Chiny, a w konsekwencji większą podaż na rynkach zachodnich.

Jednym z argumentów przeciw wprowadzeniu podatku od wydobycia jest specjalny status metalu, który dla rządu jest „zasobem strategicznym”. Podobną pozycję ma ruda żelaza, dla której producentów władza w zeszłym

**Chiny mogą wkrótce ogłosić likwidację podatku eksportowego na surowiec**

### Produkcja w Chile w styczniu i lutym spadła o 6% rdr

tygodniu ogłosiła wsparcie w postaci redukcji podatkowych. Może to być więc sygnał, że molibden zostanie potraktowany podobnie.

Zagregowana produkcja molibdenu w Chile w styczniu i lutym wyniosła 15,8 mln lbs, co oznacza spadek o 6% rdr z poziomu notowanego rok wcześniej. Niższa podaż wynika przede wszystkim z restrykcji w dostępie do wody w Chuquicamta i Los Bronces oraz problemów technicznych w Collahausi (2 tygodniowy przestój w pracy młyna) i El Teniente (pożar kruszarki w styczniu). Przewiduje się, że w całym I kw. produkcja w Chile obniży się o 10% rdr do 23,5 mln lbs ze względu na wspomniane problemy oraz niedawne ulewy, negatywnie oddziałujące na działalność Codelco.

## Nikiel

**Spadająca produkcja stali szlachetnej oraz negatywny sentyment inwestorów sprawiają, że cena niklu wciąż znajduje się pod presją. W najbliższych tygodniach rynek wypatrywać będzie oznak poprawiającej się produkcji stali w Europie w reakcji na wprowadzone regulacje antidumpingowe na wyroby z Tajwanu i Chin.**

### Czy produkcja chińskiej surówki, zwiększony popyt i negocjacje pracownicze wesprą rynek?

### Produkcja surówki hutniczej niklu zmniejszyła się w ostatnich tygodniach

Produkcja surówki hutniczej niklu (NPI) w Chinach uległa zmniejszeniu w ostatnich tygodniach. Głównym tego powodem były spadające ceny niklu, które obniżały opłacalność hut, zamykanie produkcji z powodów środowiskowych, a także zużywanie nagromadzonych w 2013 r. zapasów dobrej jakości surowca, sprowadzonych z Indonezji jeszcze przed wprowadzeniem zakazu eksportu.

Dalsze spadki ilości produkowanej surówki mogą doprowadzić do zwiększonego importu do Chin rafinowanego metalu, w szczególności jeśli utrzyma się wysokość premii jaką płać odbiorcy surowca w stosunku do ceny LME. To z kolei może pomóc ograniczyć wzrost zapasów na Londyńskiej Giełdzie Metali. W zeszłym miesiącu spadki zgromadzonego na LME metalu wyniosły 0,4%, a w magazynach pozostało 463,6 tys. ton surowca.

### Dalsza perspektywa zależna od kilku czynników

Perspektywy ceny metalu w następnych kwartałach zależą będą od tempa zużycia zapasów złomów stali szlachetnej w zachodnich krajach, produkcji surówki hutniczej w Chinach i generalnego popytu na stal szlachetną. Ważnym czynnikiem mogą też być negocjacje pracownicze w Sudbury.

## Metale szlachetne

Rynek metali szlachetnych poruszał się w trendzie bocznym w przeciagu ostatnich dwóch tygodni bez zdecydowanego wybicia w którymkolwiek z kierunków. Zmienność pozostawała na niskim poziomie, niemniej jednak sentyment panujący na rynku wskazuje na budowanie pozycji przez inwestorów przy założeniu kontynuacji krótkoterminowego trendu wzrostowego.

### Inwestorzy budują pozycje zakładając kontynuację trendu wzrostowego

Na początku roku oczekiwania inwestorów zakładały, że Fed podniesie stopy procentowe już w czerwcu, jednak po serii gorszych danych makroekonomicznych konsensus w zakresie podwyżek przesunął się na wrzesień. Zmiana układu sił powinna stanowić wsparcie dla cen złota.

Warto jednak wspomnieć, że Jeffrey Lacker, jeden z przedstawicieli Rezerwy Federalnej, powiedział w ostatnim czasie, że Fed nie powinien zwlekać z podwyżkami i wykonać ruch już w czerwcu. Zdaniem Lackera, ewentualne zawrócenie z ścieżki podwyżek, w przypadku gdyby dane makroekonomiczne potwierdzały taką potrzebę, nie stanowiłoby ujemny dla Fed.

W opinii analityków ewentualna podwyżka stóp procentowych w USA oznaczałaby dla cen złota rozpoczęcie testowania ubiegłorocznych minimów cenowych. Opóźnienie rozpoczęcia stosowania restrykcyjnej polityki monetarnej i przesunięcie startu na wrzesień powinno stanowić wsparcie dla popytu na złoty kruszec podczas tradycyjnego okresu zakupowego w Indiach.

Przedstawiciele Shanghai Gold Exchange, giełdy która jest własnością rządu Chin, podczas dorocznej konferencji metali szlachetnych w Dubaju ogłosili wprowadzenie konkurencyjnego mechanizmu ustalania ceny złota. Giełda planuje uruchomienie produktów, które będą stanowiły nowy benchmark cenowy.

Wspominany benchmark cenowy będzie ustalany codziennie i denominowany w juanach. Chiny są jeden z największych producentów złota, a zarazem jednym z największych jego konsumentów, więc ich skala predestynuje Państwo Środka do posiadania większego wpływu na rynek kruszcu.

Nowy mechanizm w sposób oczywisty stanowi konkurencję dla niedawno wprowadzonego analogicznego rozwiązania przedstawionego przez LBMA.

Eksport złota z Chin zmniejszył się o 15 procent w marcu, podczas gdy jego import zanotował największy procentowy spadek od rozpoczęcia kryzysu finansowego w 2009r. Indie z kolei podwoiły swój import złotego kruszcu do 125 ton w marcu przy 60 tonach w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Dane o pozycjach na rynku derywatów na COMEX opublikowane 10 kwietnia przez CFTC wskazują na pro-wzrostową zmianę nastawienia inwestorów - niekomercyjna pozycja netto wzrosła od ubiegłego raportu o około 21 tys.

**Uczestnicy rynku skupiają uwagę na komunikatach Fed w zakresie poziomów stóp procentowych**

**Potencjalna konkurencja dla ceny złota ustalonej przez LBMA**

**Wyraźna poprawa popytu na złoto w Indiach, kosztem Chin**

**Pozytywny wydźwięk raportu CFTC**

kontraktów. Na wzrosty złożyło się zawarcie ponad 10 tys. pozycji długich oraz redukcja o podobną liczbę pozycji krótkich. Ta zmiana sprawia, że sumaryczna niekomercyjna pozycja netto znalazła się na poziomie powyżej 100 tys. kontraktów po raz pierwszy od jej załamania w marcu.



## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Chiny: trudne czasy dla sektora bankowego

**Chińskie banki przechodzą przez najtrudniejszy dla nich okres od czasu interwencji banku centralnego w sektor pod koniec lat 90. Po 10 latach dwucyfrowych wzrostów, zyski pięciu największych banków w kraju zwiększyły się o jedynie 6,5% w 2014 r., a w samym IV kwartale spadły.**

**Wysoki przyrost zysków notowany w pierwszej dekadzie wieku powoli zanika**

Największe państwowe banki Chin na początku obecnego stulecia wytransferowały ponad 1 bilion RMB przeterminowanych kredytów do specjalnie utworzonej w tym celu firmy zarządzania aktywami, porządkując tym samym własne bilanse. W rezultacie mogły nie tylko wejść na światowe giełdy, ale także zapewnić sobie bardzo szybki przyrost aktywów i zysków. Jednakże ten wzrost zmalał z jeszcze wysokiego poziomu 30% w 2010 r. do zaledwie 6,5% w zeszłym roku. Z powodu spowalniającego wzrostu gospodarczego Państwa Środka i liberalizacji finansowej, która wpływa na redukcję marż, wydaje się, że przyrost zysków obniży się jeszcze bardziej. Małe chińskie banki co prawda mogą się wciąż pochwalić lepszymi wynikami niż ich więksi konkurenci, ale w ich przypadku także spowolnienie jest wyraźnie widoczne.

**Wskaźnik kredytów/PKB wynosi 250%, więc znaczne zwiększanie wolumenów nie będzie możliwe**

Co ważne, strukturalne zmiany w gospodarce połączone z efektami reform finansowych oznaczają, że perspektywy dla sektora są negatywne, częściowo dlatego, że wzrost wielkości udzielonych kredytów oraz podaży pieniądza znajduje się w słabnącym trendzie. Chociaż Bank Ludowych Chin (BLCh) prowadzi pro-wzrostową politykę monetarną, wielkość już udzielonych i niespłaconych kredytów jest tak duża, że bank nie może pozwolić na ich wzrost. Wskaźnik kredytów ogółem do PKB jest bliski 250%, więc bank centralny jest zmuszony powstrzymać dalszą ekspansję kredytową.

**Marże maleją, a przeterminowane kredyty podwoiły się w ciągu trzech lat**

Jeśli banki nie są w stanie zwiększyć swoich wolumenów, będą starały się wygenerować zyski w innym sposób. To jednak może także okazać się trudne, ponieważ oprocentowanie depozytów w ostatnim czasie obniżyło się mniej niż koszt kredytu, co doprowadziło do redukcji marż. W przyszłości, w miarę jak postępować będzie dalsza liberalizacja w Chinach, różnica między oprocentowaniem depozytów i kredytów zmaleje jeszcze bardziej. Dodatkowo, wskaźnik przeterminowanych pożyczek rośnie od trzech lat, a 2014 r. odznaczał się jego najszybszym przyrostem. Wartość tych kredytów wyniosła na koniec roku 842 mld RMB, prawie dwa razy więcej niż w 2011 r. Wskaźnik pożyczek przeterminowanych do udzielonych jest wciąż mały: 1,25%, lecz wielu ekspertów wskazuje, że nie odzwierciedla on prawdziwej wielkości „złych” kredytów w bilansach banków.

**Dalsze obniżenie RRR może pomóc...**

Z drugiej jednak strony wciąż istnieje niewykorzystana przestrzeń do poprawy wyników sektora. Poziom stopy rezerw obowiązkowych (required reserve ratio, RRR) dla dużych banków wynosi aż 19,5%. Ta gotówka, przetrzymywana na



kontach BLCh, oprocentowana jest jedynie 0,72%, więc każde obniżenie RRR pozwoli na odblokowanie środków, które posłużyć mogą do generowania znacznie wyższej marży.

### ...ale same banki nie są optymistyczne

Jednak same banki nie są zbyt optymistyczne patrząc w przyszłość. China Construction Bank poinformował swoich pracowników, że oczekuje 5-procentowego wzrostu zysków w tym roku, podczas gdy ICBC, największy bank Państwa Środka, postawił sobie za cel utrzymanie wyniku na zeszłorocznym poziomie.

#### Wzrost zysków banków w 2014 r. osiągnął najniższy poziom od 10 lat



Źródło: Gavekal Research, KGHM

# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>
<b>Chiny</b>						
☆☆☆	01-kwi	Oficjalny PMI w przemyśle	Mar	50,1 ▲	49,9	49,7 ▲
☆☆☆	01-kwi	PMI w przemyśle wg HSBC - dane finalne	Mar	49,6 ▲	49,2	49,3 ▲
☆☆☆☆	10-kwi	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Mar	1,4% -	1,4%	1,3% ▲
☆☆	10-kwi	Inflacja produkcyjna (rdr)	Mar	-4,6% ▲	-4,8%	-4,8% ▲
<b>Polska</b>						
☆	31-mar	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP	Mar	0,2% -	0,2%	0,2% ○
☆☆☆	01-kwi	PMI w przemyśle	Mar	54,8 ▼	55,1	55,3 ▼
<b>USA</b>						
☆☆☆☆	30-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Lut	0,1% -	0,1%	0,1% ○
☆☆☆☆	30-mar	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Lut	1,4% ▲	1,3%	1,3% ▲
☆☆	30-mar	Dochód osobisty (sa, mdm)‡	Lut	0,4% -	0,4%	0,3% ▲
☆☆	30-mar	Wydatki osobiste (sa, mdm)	Lut	0,1% ▲	-0,2%	0,2% ▼
☆	30-mar	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Mar	-17,4 ▼	-11,2	-8,8 ▼
☆	31-mar	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Sty	173 ▼	173	173 ▲
☆☆☆	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	55,7 ▲	55,3	55,3 ▲
☆☆	01-kwi	Indeks ISM Manufacturing	Mar	51,5 ▼	52,9	52,5 ▼
☆☆	03-kwi	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Mar	126 ▼	264	245 ▼
☆☆	03-kwi	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Mar	10,9% ▼	11,0%	--
☆☆	03-kwi	Stopa bezrobocia (główna)	Mar	5,5% -	5,5%	5,5% ○
☆	03-kwi	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Mar	2,1% ▲	2,0%	2,0% ▲
☆☆☆	06-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	59,2 ▲	58,5	--
☆☆☆	06-kwi	PMI w usługach - dane finalne	Mar	59,2 ▲	58,6	58,6 ▲
<b>Strefa euro</b>						
☆	30-mar	Indeks pewności ekonomicznej‡	Mar	104 ▲	102	103 ▲
☆	30-mar	Indeks pewności przemysłowej‡	Mar	-2,9 ▲	-4,6	-4,0 ▲
☆	30-mar	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Mar	-3,7 -	-3,7	-3,7 ○
☆	30-mar	Wskaźnik klimatu biznesowego‡	Mar	0,2 ▲	0,1	0,2 ▲
☆☆☆☆	31-mar	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Mar	0,6% ▼	0,7%	0,7% ▼
☆☆☆☆	31-mar	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Mar	-0,1% ▲	-0,3%	-0,1% ○
☆☆	31-mar	Stopa bezrobocia‡	Lut	11,3% ▼	11,4%	11,2% ▲
☆☆☆	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	52,2 ▲	51,9	51,9 ▲
☆☆☆	07-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	54,0 ▼	54,1	54,1 ▼
☆☆☆	07-kwi	PMI w usługach - dane finalne	Mar	54,2 ▼	54,3	54,3 ▼
☆☆	07-kwi	Inflacja produkcyjna (rdr)‡	Lut	-2,8% ▲	-3,5%	-2,9% ▲
☆☆	08-kwi	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Lut	3,0% ▼	3,2%	2,8% ▲
<b>Niemcy</b>						
☆☆☆☆	30-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Mar	0,1% ▲	-0,1%	0,1% ○
☆☆☆☆	30-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Mar	0,3% ▲	0,1%	0,3% ○
☆☆☆	31-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Lut	3,6% ▼	5,0%	3,4% ▲
☆☆	31-mar	Stopa bezrobocia	Mar	6,4% ▼	6,5%	6,5% ▼
☆☆☆	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	52,8 ▲	52,4	52,4 ▲
☆☆☆	07-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	55,4 ▲	55,3	55,3 ▲
☆☆☆	08-kwi	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Lut	-1,3% ▼	-0,3%	0,5% ▼
☆☆☆☆	09-kwi	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Lut	-0,3% ▼	0,0%	0,6% ▼

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Francja</b>							
☉☉☉	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	48,8 ▲	48,2	48,2	▲
☉☉☉	07-kwi	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Mar	51,5 ▼	51,7	52,0	▼
☉☉☉☉	10-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lut	0,6% ▲	0,5%	0,5%	▲
<b>Włochy</b>							
☉☉	31-mar	Stopa bezrobocia - dane wstępne	Lut	12,7% ▲	12,6%	12,6%	▲
☉☉☉☉	31-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Mar	-0,1% ▼	0,1%	0,1%	▼
☉☉☉	01-kwi	PMI w przemyśle	Mar	53,3 ▲	51,9	52,1	▲
☉☉☉	07-kwi	PMI ogólny (composite)	Mar	52,4 ▲	51,0	--	
<b>Wielka Brytania</b>							
☉☉☉☉☉	31-mar	PKB (rdr) - dane finalne	IV kw.	3,0% ▲	2,7%	2,7%	▲
☉☉☉☉☉	31-mar	PKB (kdk) - dane finalne	IV kw.	0,6% ▲	0,5%	0,5%	▲
☉☉☉	01-kwi	PMI w przemyśle (sa)‡	Mar	54,4 ▲	54,0	54,4	○
☉☉☉	07-kwi	PMI ogólny (composite)	Mar	58,8 ▲	56,7	--	
☉☉☉☉☉	09-kwi	Główna stopa procentowa BoE	Kwi	0,50% -	0,50%	0,50%	○
☉☉☉☉	09-kwi	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Kwi	375 -	375	375	○
☉☉☉☉	10-kwi	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Lut	0,1% ▼	1,2%	0,3%	▼
<b>Japonia</b>							
☉☉☉☉	30-mar	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Lut	-2,6% ▲	-2,8%	-0,6%	▼
☉☉☉	01-kwi	PMI w przemyśle - dane finalne	Mar	50,3 ▼	50,4	--	
☉☉☉	03-kwi	PMI ogólny (composite)	Mar	49,4 ▼	50,0	--	
<b>Chile</b>							
☉☉☉	30-mar	Produkcja miedzi ogółem (tony)	Lut	447 810 ▼	524 296	--	
☉☉☉	30-mar	Produkcja wytwórcza (rdr)	Lut	-0,1% ▼	1,0%	1,7%	▼
☉☉☉☉	06-kwi	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Lut	2,0% ▼	3,0%	1,9%	▲
☉☉☉	07-kwi	Eksport miedzi (mln USD)	Mar	2 862 ▲	2 480	--	
☉☉	07-kwi	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Lut	7,1% -	7,1%	--	
☉☉☉☉	08-kwi	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Mar	4,2% ▼	4,4%	4,4%	▼
<b>Kanada</b>							
☉☉☉☉☉	31-mar	PKB (rdr)	Sty	2,4% ▼	2,8%	2,4%	○
☉☉☉	10-kwi	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)	Mar	28,7 ▲	- 1,0	0,0	▲

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

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

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

Źródło: Bloomberg, KGHM

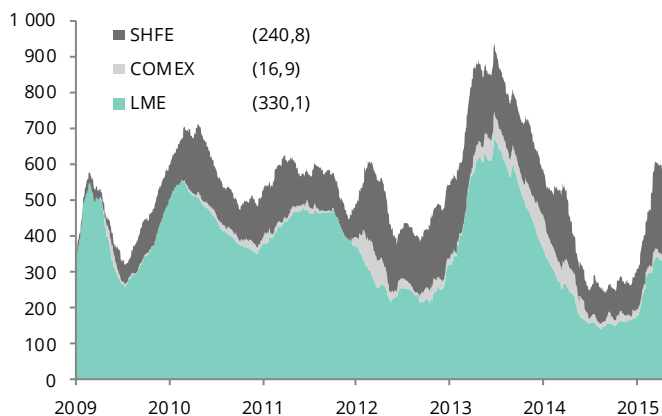
## Kluczowe dane rynkowe

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

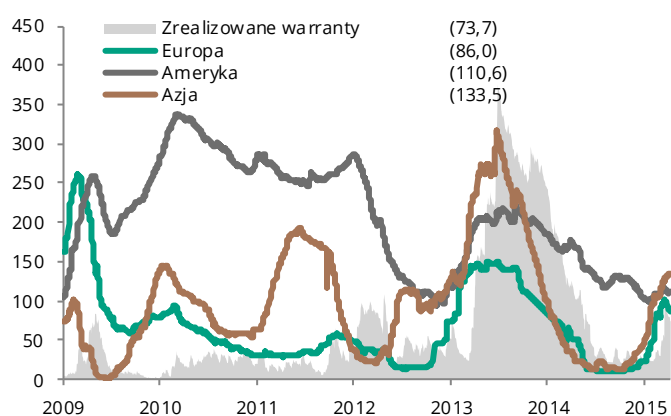
(na dzień: 10-kwi-15)

	Cena	Zmiana ceny <sup>4</sup>				Od początku roku <sup>2</sup>		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t)</b>								
Miedź	6 055,00	▼ -1,5%	▲ 0,1%	▼ -4,8%	▼ -8,8%	5 837,17	5 390,50	6 309,00
Molibden	17 650,00	▼ -4,6%	▼ -4,6%	▼ -16,0%	▼ -32,1%	18 640,58	16 350,00	21 500,00
Nikiel	12 590,00	▼ -5,1%	▲ 1,0%	▼ -15,7%	▼ -26,2%	14 187,97	12 330,00	15 455,00
Aluminium	1 773,00	▲ 0,1%	▼ -0,9%	▼ -3,2%	▼ -4,3%	1 797,55	1 742,00	1 871,50
Cyna	16 505,00	▼ -4,6%	▼ -1,3%	▼ -15,4%	▼ -29,4%	18 236,52	16 400,00	19 750,00
Cynk	2 200,00	▲ 6,3%	▲ 6,0%	▲ 1,5%	▲ 8,2%	2 084,46	1 985,00	2 200,00
Ołów	1 998,00	▲ 9,1%	▲ 10,5%	▲ 7,8%	▼ -4,3%	1 814,56	1 696,00	1 998,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	16,55	▼ -3,4%	▼ -0,3%	▲ 3,6%	▼ -18,2%	16,71	15,47	18,23
Złoto <sup>1</sup>	1 207,35	▲ 1,0%	▲ 1,7%	▲ 0,7%	▼ -8,6%	1 217,08	1 147,25	1 295,75
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna <sup>1</sup>	1 171,00	▲ 2,9%	▲ 3,7%	▼ -3,2%	▼ -19,5%	1 189,57	1 088,00	1 285,00
Pallad <sup>1</sup>	777,00	▲ 3,9%	▲ 6,6%	▼ -2,6%	▼ -1,6%	783,54	729,00	831,00
<b>Waluty<sup>3</sup></b>								
EUR/USD	1,0570	▼ -2,6%	▼ -1,8%	▼ -12,9%	▼ -23,8%	1,1219	1,0557	1,2043
EUR/PLN	4,0198	▼ -1,9%	▼ -1,7%	▼ -5,7%	▼ -3,6%	4,1783	4,0198	4,3335
USD/PLN	3,7894	▲ 0,0%	▼ -0,6%	▲ 8,0%	▲ 25,9%	3,7303	3,5725	3,9260
USD/CAD	1,2595	▲ 0,1%	▼ -0,7%	▲ 8,6%	▲ 15,4%	1,2426	1,1728	1,2803
USD/CNY	6,2087	▼ -0,1%	▲ 0,1%	▲ 0,1%	▼ -0,1%	6,2332	6,1883	6,2747
USD/CLP	613,91	▼ -1,1%	▼ -2,1%	▲ 1,1%	▲ 12,0%	623,37	606,75	642,18
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	0,277	▲ 0,01	▲ 0,02	▲ 0,08	▲ 0,22	0,262	0,251	0,277
3m EURIBOR	0,012	▼ -0,43	▼ -0,37	▼ -0,85	▼ -0,96	0,043	0,012	0,076
3m WIBOR	1,650	- 0,00	- 0,00	▼ -0,20	▼ -0,39	1,842	1,650	2,060
5-letni swap st. proc. USD	1,552	▼ -0,02	▲ 0,01	▼ -0,12	▼ -0,09	1,592	1,313	1,849
5-letni swap st. proc. EUR	0,218	▼ -0,17	▼ -0,11	▼ -0,40	▼ -0,77	0,291	0,218	0,350
5-letni swap st. proc. PLN	1,815	▼ -0,03	▼ -0,02	▼ -0,07	▼ -0,48	1,811	1,563	2,100
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	51,64	▲ 5,7%	▲ 8,5%	▼ -3,1%	▼ -50,1%	48,77	43,46	53,98
Ropa Brent	57,34	▲ 5,5%	▲ 7,5%	▲ 2,8%	▼ -46,4%	54,13	45,25	61,81
Diesel NY (ULSD)	176,86	▲ 2,2%	▲ 2,9%	▼ -3,1%	▼ -40,0%	182,36	161,84	233,64
<b>Pozostałe</b>								
VIX	12,58	▼ -0,17	▼ -0,18	▼ -0,34	▼ -0,21	16,31	12,58	22,39
BBG Commodity Index	99,47	▲ 0,1%	▲ 1,4%	▼ -4,7%	▼ -27,4%	101,26	96,96	104,47
S&P500	2102,06	▲ 2,0%	▲ 1,7%	▲ 2,1%	▲ 14,7%	2065,35	1992,67	2117,39
DAX	12374,73	▲ 4,3%	▲ 3,4%	▲ 26,2%	▲ 30,9%	11078,04	9469,66	12374,73
Shanghai Composite	4034,31	▲ 9,3%	▲ 7,6%	▲ 24,7%	▲ 89,0%	3402,66	3075,91	4034,31
WIG 20	2443,62	▲ 3,0%	▲ 2,0%	▲ 5,5%	▼ -1,1%	2346,29	2242,42	2443,62
KGHM	119,30	▼ -0,6%	▼ -0,6%	▲ 9,6%	▲ 4,5%	113,99	100,95	122,70

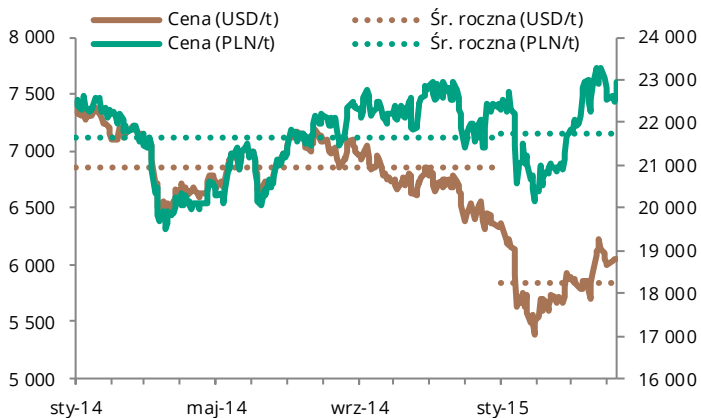
<sup>0</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. <sup>1</sup> użyto dziennych cen na zamknięcie. <sup>2</sup> ostatnia kwotowana cena. <sup>3</sup> fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

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


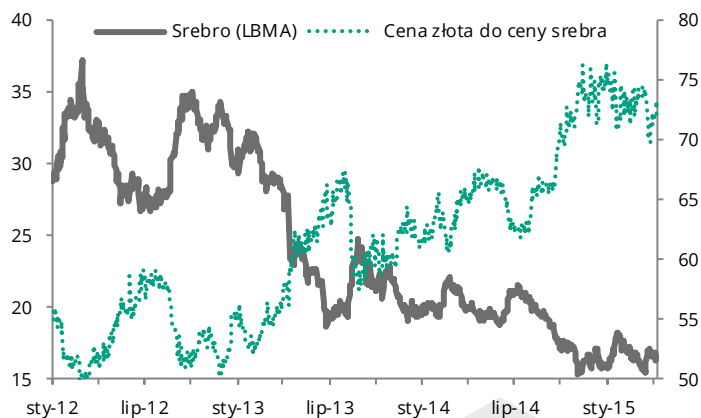
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


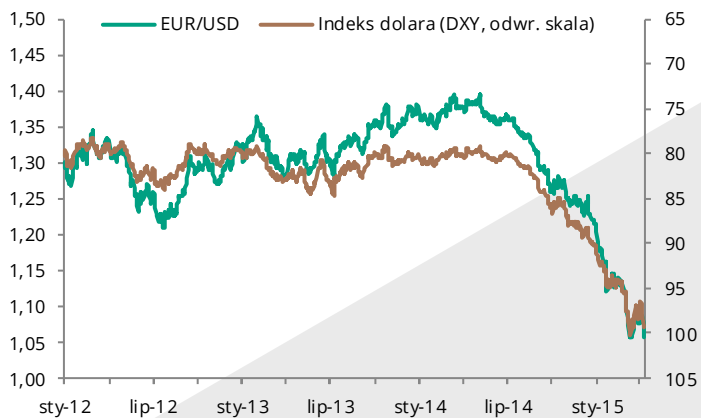
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


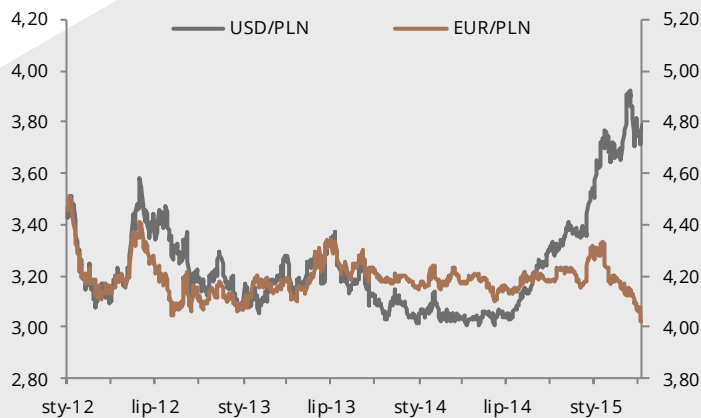
Źródło: Bloomberg, KGHM

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


Źródło: Bloomberg, KGHM

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


Źródło: Bloomberg, KGHM

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


Źródło: Bloomberg, KGHM

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **30 marca – 12 kwietnia 2015 r.**

- “Commodities Comment” Macquarie Research Metals and Mining, ▪ “Commodities Daily” Standard Bank, ▪ “Commodities Weekly” Barclays Capital Research, ▪ “Metals Market Update” Morgan Stanley, ▪ “Daily Copper Wrap” Mitsui, ▪ “Base and Precious Metals Daily” JPMorgan, ▪ „Codziennik” BZ WBK, ▪ „Tygodnik Ekonomiczny” BZ WBK, ▪ „Raport dzienny” mBank, ▪ „Biuletyn Dzienny” Bank PEKAO S.A., ▪ „Dragonomics: China Research” Gavekal

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

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale bazowe: [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: [www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics](http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics)
- platyna oraz pallad: [www.lppm.com/statistics.aspx](http://www.lppm.com/statistics.aspx)

### **ZASTRZEŻENIE**

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

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

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

KGHM Polska Miedź S.A.

Departament Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym

Wydział Ryzyka Rynkowego

ul. M. Skłodowskiej-Curie 48

59-301 Lubin, Polska