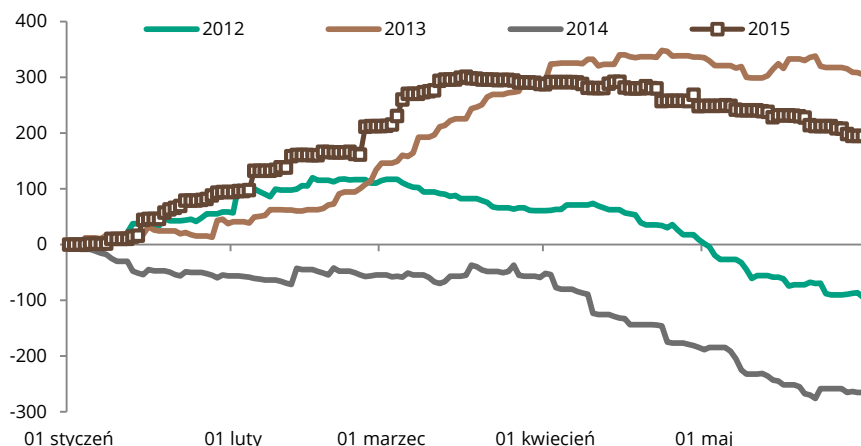


# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 8 czerwca 2015

- Miedź:** W ostatnich dwóch tygodniach cena miedzi kontynuowała osłabianie się i ostatecznie straciła 4,4%. W Chinach, Narodowa Administracja Energii wprowadziła standardy dotyczące aluminium, które mogą skłonić część konsumentów miedzi do większego zainteresowania białym metalem. W Chile, produkcja czerwonego metalu ogółem w kwietniu spadła drugi miesiąc z rzędu (str. 2).
- Metale szlachetne:** Metale szlachetne uległy przecenieniu w przeciągu ostatnich dwóch tygodni. Srebro ucierpiało najbardziej i jego notowania obniżyły się o 6,4%. Niemniej jednak segment metali szlachetnych nie wybił się z kanału konsolidacyjnego w jakim znalazł się na początku bieżącego roku. Ilość złota największego funduszu ETF złota zmalała do poziomu sprzed 7 lat, a zadłużenie firm wydobywczych wzmacnia chęć sprzedaży przez nie aktywów (str. 4).
- Inne metale:** Ceny niklu, wsparte napływającymi informacjami o poprawiającym się popycie fizycznym wzrosły o 1,2% w ciągu 2 tygodni. W tym samym czasie ceny molibdenu spadły o 2,9% i osiągnęły najniższą średnią tygodniową od lutego 2004 r., pomimo wiadomości o 7-dniowym strajku w Nos w Chile. Reuters donosi o zwiększonym zainteresowaniu amerykańskich funduszy indeksowych metalami bazowymi. W Chinach, Citi zdecydował się na wycofanie z krajowego rynku finansowania metali (str. 5).
- Chiny:** Wzrost gospodarczy Chin może rozczarowywać, lecz apetyt tej gospodarki na import ropy nie zwalnia. Tylko w zeszłym miesiącu Państwo Środka wyprzedziło USA jako największy na świecie importer tego surowca (str. 7).

**Po silnym wzroście, sezonowy spadek zapasów miedzi jest wyraźnie widoczny (kumulatywne zmiany zapasów LME od początku roku, tys. ton)**








Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kluczowe ceny rynkowe

|                        | Cena      | 2-tyg. zm. |
|------------------------|-----------|------------|
| <b>LME (USD/t)</b>     |           |            |
| ▼ Miedź                | 5 924,50  | -4,4%      |
| ▲ Nikiel               | 12 865,00 | 1,2%       |
| <b>LBMA (USD/troz)</b> |           |            |
| ▼ Srebro               | 16,15     | -6,4%      |
| ▼ Złoto                | 1 164,60  | -3,3%      |
| <b>Waluty</b>          |           |            |
| ▲ EUR/USD              | 1,1218    | 0,5%       |
| ▲ EUR/PLN              | 4,1600    | 1,5%       |
| ▲ USD/PLN              | 3,6949    | 0,7%       |
| ▲ USD/CAD              | 1,2489    | 1,6%       |
| ▲ USD/CLP              | 628,06    | 3,7%       |
| <b>Akcje</b>           |           |            |
| ▼ KGHM                 | 113,15    | -10,5%     |

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

## Ważne dane makroekonomiczne

| Dane  | Za    |         |
|---|-------|---------|
|  PKB (zanual., kdk)          | I kw. | -0,7% ▼ |
|  Zm. zatrudnienia pozaroln.  | Maj   | 280 ▲   |
|  Sprzedaż detaliczna (rdr)   | Kwi   | 1,0% ▼  |
|  PKB (kdk, zanual.)          | I kw. | -0,6% ▼ |
|  Aktywność ekonomiczna (rdr) | Kwi   | 1,7% ▲  |

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

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Łukasz Bielak

Marek Krochta

Wojciech Demski

Lech Chłopecki

przy współpracy z

Davidem Stypuła

## Metale bazowe i szlachetne

### Miedź

**W ostatnich dwóch tygodniach cena miedzi kontynuowała osłabianie się i ostatecznie straciła 4,4%. W Chinach, Narodowa Administracja Energii wprowadziła standardy dotyczące aluminium, które mogą skłonić część konsumentów miedzi do większego zainteresowania białym metalem. W Chile, produkcja czerwonego metalu ogółem w kwietniu spadła drugi miesiąc z rzędu.**

#### Czy nowe regulacje NEA zachęcą do substytucji?

Chińska Narodowa Administracja Energii (National Energy Administration, NEA) opublikowała ogólnokrajowe standardy aluminiowych kabli niskiego napięcia, które w życie wejdą 1 września 2015 r. Przed ich wprowadzeniem odbiorcy tych produktów, wykorzystywanych głównie w łączeniu instalacji budynków z transformatorami, nie mogli być pewni jakości stopów aluminium i często decydowali się na wyroby z miedzi. Teraz, gdy minimalne standardy zostały przez NEA zaakceptowane, główni konsumenci, w tym China State Grid, mogą być bardziej skłonni do stopniowego zwracania się w kierunku wyrobów z aluminium, kosztem miedzianych.

**Nowe standardy aluminium wejdą w życie 1 września**

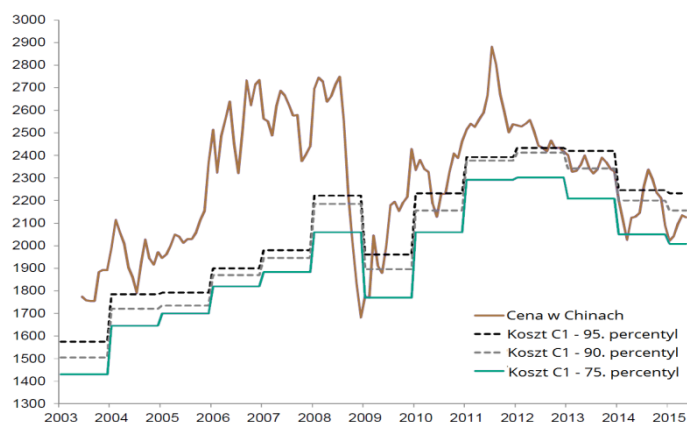
**„Niezależność metalowa” może być głównym celem NEA**

Decyzja NEA może być kolejnym krokiem w kierunku „niezależności metalowej” kraju. W ciągu ostatniej dekady Chiny przekształciły się z głównego importera aluminium, niklu i cynku w eksportera netto rafinowanej postaci tych metali oraz produkowanych z nich półproduktów. W tym samym czasie jednak Państwo Środka pozostaje w dużym stopniu uzależnione od importu miedzi rafinowanej. Co ważne, pod koniec 2014 r. państwowa spółka zajmująca się przesyłem energii State Grid oświadczyła, że większe wykorzystanie aluminium kosztem miedzi jest dla kraju ważne ze względu na niebilansowanie zasobów tych metali – braki miedzi są łatwo zauważalne, podczas gdy rezerwy aluminium są wystarczające, a lokalne huty dobrze zaopatrzone w rudę.

**Niskie marże producentów aluminium mogą doprowadzić do wzrostu ceny metalu, a to ograniczy skalę substytucji**

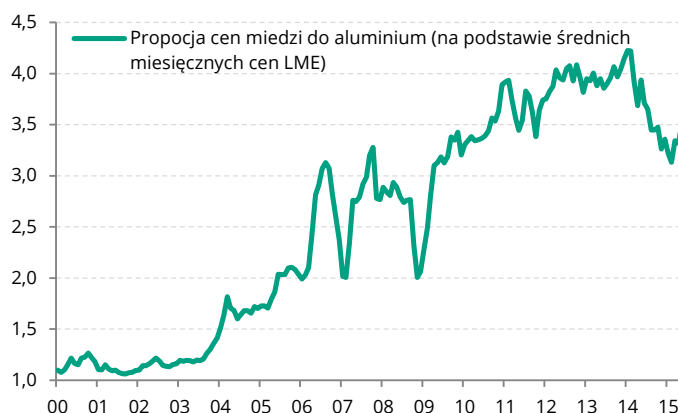
Według prognozy Goldman Sachs, konsekwencją wprowadzenia regulacji może być obniżenie przyrostu konsumpcji miedzi w Państwie Środka o 100-250 tys. ton w 2016 r. Ta strata może jednak okazać się w rzeczywistości dużo niższa, ponieważ marże wielu lokalnych producentów białego metalu są bardzo niskie. Niska opłacalność (lub w przypadku niektórych wytwórców nawet jej brak) może doprowadzić do ograniczenia produkcji aluminium, co z kolei doprowadzi do wzrostu ceny metalu. Wyższe ceny aluminium doprowadzą do dalszego spadku wskaźnika stosunku ceny obu metali, który jest głównym czynnikiem motywującym konsumentów do zmiany surowca.

### Producenci aluminium w Chinach zmagają się z niskimi marżami... (ceny aluminium i koszty produkcji)



Źródło: Goldman Sachs, KGHM

### ...podczas gdy stosunek cen miedzi i aluminium nie jest już tak wysoki jak jeszcze niedawno



Źródło: Goldman Sachs, KGHM

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Ulewy i powódzie z końca marca, które uszkodziły wiele dróg, odcięły dostęp do elektryczności i wstrzymały wydobycie w kopalniach odbiły się negatywnie na poziomie produkcji miedzi w Chile w kwietniu. Ilość wytworzonego w kraju metalu spadła drugi miesiąc z rzędu. Planowane przestoje na prace konserwacyjne w innych zakładach także przyczyniły się do tej obniżki. Ilość wyprodukowanej miedzi w Chile w kwietniu wyniosła 471.361 ton, o 0,1% niższej niż przed rokiem (-0,7% mdm). Pomimo tych problemów w południowoamerykańskim kraju od stycznia do kwietnia wytworzono 1,92 mln ton czerwonego metalu, o 2,4% więcej niż w analogicznym okresie roku 2013.
- Minera Panama, należąca do First Quantum Minerals, rozpoczęła prace konstrukcyjne nad kopalnią Cobre Panama, które uruchomienie spodziewane jest w I kw. 2018 r. Cobre Panama ma wydobywać 320 tys. ton czerwonego metalu rocznie, a jej spodziewana żywotność to 34 lata. Kopalnia, na której skonstruowanie First Quantum będzie musiało wydać 6,4 mld USD, powiększy bezpośrednio PKB Panamy o 4%.

## Metale szlachetne

Metale szlachetne uległy przecenie w przeciągu ostatnich dwóch tygodni. Srebro ucierpiało najbardziej i jego notowania obniżyły się o 6,4%. Niemniej jednak segment metali szlachetnych nie wybił się z kanału konsolidacyjnego w jakim znalazł się na początku bieżącego roku. Aktywa największego funduszu ETF złota zmalały do najniższego poziomu od bankructwa Lehman Brothers. Część z firm wydobywających złoto przeżywa problemy zadłużeniowe, co wpływa na zwiększoną ilość sprzedaży aktywów.

**Aktywa największego funduszu ETF najniższe od upadku Lehman Brothers**

### Złoto: Fundusze ETF powróciły do sprzedaży

Aktywa największego na świecie funduszu emitującego papiery wartościowe zabezpieczone złotem znalazły się na najniższym poziomie od września 2008 r., kiedy to zbankrutował bank inwestycyjny Lehman Brothers. Wszystko wskazuje na to, że okres przeceny złota jeszcze się nie zakończył, jeżeli weźmiemy pod uwagę kondycję rynków papierów wartościowych, które kuszą zyskami oraz prawdopodobieństwo podniesienia stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

**SPDR Gold Trust posiada 22,6 mln uncji, podczas gdy 3 lata temu było to 43,4 mln**

Dalszy odpływ środków z funduszy ETF może znacząco wpłynąć na kontynuację spadków na rynku złota, zwłaszcza w obecnym okresie, w którym znacząco zmalał popyt fizyczny z Azji (regionu konsumującego najwięcej złotego kruszcu). SPDR Gold Trust, funkcjonujący na giełdzie w Nowym Yorku, podał w ostatnim czasie do wiadomości, że jego zapasy złota zmalały do poziomu 704,23 ton, czyli około 22,6 miliona uncji. Od szczytu zanotowanego trzy lata temu zapasy te zmniejszyły się o połowę (z 44,43 mln uncji), głównie ze względu na cykl na rynku spowodowany realokowaniem środków na rynek papierów wartościowych. Podczas kryzysu zapoczątkowanego w 2008 r. fundusze ETF inwestujące w złoto były szczególnie popularne wśród inwestorów. Powolne wychodzenie gospodarki amerykańskiej z recesji sprawiło, że inwestorzy zaczęli szukać zysków na innych rynkach. Szczególnie duży odpływ środków miał miejsce na początku 2013 r.

**Dług wydobywców wynosi 27,6 mld USD...**

### Złoto: Problemy finansowe firm górniczych

Poza niskim zwrotem dla właścicieli, jednym z głównych problemów z jakimi boryka się branża wydobywcza złota jest dostępność finansowania oraz rozmiary obecnego zadłużenia. Cały sektor na koniec pierwszego kwartału posiadał w sumie 27,6 mld USD długu, o 2% więcej niż w poprzednim okresie. Gdyby przeliczyć to na roczną produkcję całego przemysłu złota, to na spłatę zadłużenia z każdej wyprodukowanej uncji należałoby oddać 850 USD.

**...co wpływa na zwiększoną ilość sprzedaży niekluczowych aktywów**

Biorąc pod uwagę tak wysoki poziom obciążenia, część producentów złota podjęła w ostatnim czasie próby sprzedaży aktywów nie stanowiących głównej linii biznesowej, a przychody ze sprzedaży przeznaczone mają być na spłatę części ciężącego zadłużenia. Przykładowo, Barrick Gold planuje zredukować

zadłużenie o 3 mld USD – w maju firma zgodziła się na sprzedaż kopalni Cowal w Australii firmie Evolution Mining za 550 mln USD i podpisała umowę strategicznego partnerstwa z chińskim Zijin Mining. Pierwszym krokiem współpracy będzie przejęcie udziałów Barrick w kopalni Porgea. Podobnych rozszad w stanie swoich aktywów dokonał Fresnillo.

## Inne metale

**Ceny niklu, wsparte napływającymi informacjami o poprawiającym się popycie fizycznym wzrosły o 1,2% w ciągu 2 tygodni. W tym samym czasie ceny molibdenu spadły o 2,9% i osiągnęły najniższą średnią tygodniową od lutego 2004 r., pomimo wiadomości o 7-dniowym strajku w Nos w Chile. Reuters donosi o zwiększonym zainteresowaniu amerykańskich funduszy indeksowych metalami bazowymi. W Chinach, Citi zdecydował się na wycofanie z krajowego rynku finansowania metali.**

### Amerykańskie fundusze indeksowe zainteresowane metalami bazowymi

**Amerykańskie fundusze zainwestowały 81 mln USD w zaledwie 3 tygodnie**

Amerykańskie fundusze indeksowe w ostatnich tygodniach inwestowały w kontrakty futures na metale bazowe w najszybszym od 3 lat tempie, wynika z danych Thomson Reuters Lipper. W ciągu 3 tygodni do 13 maja, ETFy i fundusze inwestycyjne kupiły kontrakty futures na nieżelazne metale, w tym miedź, aluminium, cynk, ołów i nikiel, na łączną kwotę 81 mln USD. To jest najdłuższy okres napływów środków i największa ich wartość od lutego 2012 r.

**Wartość inwestycji w kontrakty futures na metale bazowe jest najwyższa od listopada**

Świeży apetyt funduszy na metale, który stoi w wyraźnej opozycji do ciągłego wycofywania się inwestorów z surowców energetycznych i metali szlachetnych, sprawił, że wartość inwestycji ogółem w kontrakty futures na metale bazowe osiągnął poziom 381 mln USD, najwyższy od listopada. Inwestorzy zainteresowani są tymi aktywami w nadziei, że zmaterializuje się niższa podaż górnicza metali, spowodowana cięciami wydatków i produkcji, a także poprawa popytu w Chinach, co z kolei pociągnie za sobą wzrost cen tych surowców.

### Nikiel: popyt fizyczny poprawia się

Według doniesień Macquarie Research niektóre z wskaźników fizycznego rynku niklu uległy w ostatnim czasie poprawie. Bank zaznacza, że:

- Import metalu do Chin w kwietniu wyniósł 40 tys. ton, dwukrotnie więcej niż w poprzednim miesiącu i najwięcej od 2009 r.;
- Wycena złomów stali szlachetnej w Europie stopniowo rośnie w stosunku do ceny niklu z LME, co wskazuje na możliwą poprawę popytu na metal ze względu na potencjalną wyższą produkcję stali szlachetnej lub niedostateczną podaż złomów;

- Zapasy pochodzącej z Indonezji rudy niklu zgromadzone w chińskich portach spadły do 3,65 mln ton na koniec maja, choć na początku roku było to jeszcze 6,15 mln ton. Gdy te rezerwy wysokiej jakościowo indonezyjskiej rudy się wyczerpią, chińscy producenci surowki hutniczej niklu najprawdopodobniej korzystać będą z gorszej rudy z Filipin. To może doprowadzić do wzrostu kosztów wytworzenia surowki, co powinno się także przełożyć na cenę niklu.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące metali bazowych:

- **Nikiel:** International Nickel Study Group (INSG) szacuje, że światowa nadpodaż rafinowanego niklu w I kw. 2015 r. wyniosła 20 tys. ton. Według INSG, produkcja w okresie spadła o 1,7% do 478 tys. ton, podczas gdy zużycie metalu obniżyło się o 1% do 458 tys. ton. Konsumpcja niklu wzrosła w Amerykach, Japonii i Chinach, a obniżyła się w Europie, pozostałych krajach Azji oraz innych regionach.
- **Molibden:** Pomimo prognozowanego spadku produkcji tlenku molibdenu w pierwszej połowie roku o 2% do 253 mln lbs odbiorcy surowca są dobrze zaopatrzeni. Z powodu nadchodzącego lata i związanego z nim sezonu na prace naprawcze u dużych producentów stali szlachetnej rynek nie spodziewa się wzrostu popytu na molibden, więc potencjał wzrostu jego cen będzie ograniczony.
- Citigroup zdecydowało o wycofaniu się z finansowania obrotu metalami w Chinach. W zeszłym miesiącu Citi przegrał proces przed londyńskim sądem, w którym domagał się zapłaty 270 mln USD od firmy Mercuria, zajmującej się handlem metalami w Państwie Środka w ramach rekompensaty za niezabezpieczenie surowców po ujawnieniu oszustw w tamtejszych portach. Rzecznik banku potwierdził, że Citi nie prowadzi już żadnych biznesów związanych z finansowaniem metali w Chinach.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Chiny: Zakupy ropy nie zwalniają

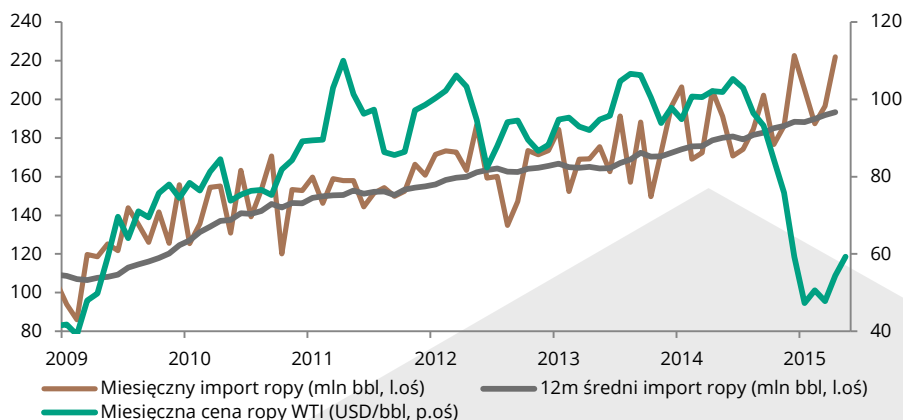
**Wzrost gospodarczy Chin może rozczarowywać, lecz apetyt tej gospodarki na import ropy nie zwalnia. Tylko w zeszłym miesiącu Państwo Środka wyprzedziło USA jako największy na świecie importer tego surowca.**

**Import ropy naftowej do Chin wzrósł o 7,5% rdr w I kw. 2015**

W I kwartale 2015 r. Chiny zaimportowały rekordowe 589 mln baryłek ropy, 7,5% więcej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. Tylko w zeszłym miesiącu Państwo Środka sprowadziło 222 mln baryłek, wyprzedzając dotychczasowego największego importera – USA, który z zagranicy zakupił 216 mln baryłek.

Na pierwszy rzut oka te liczby wydają się przeczyć dużym strukturalnym zmianom zachodzącym w Państwie Środka. Wolniejszy wzrost powinien przecież przełożyć się na bardziej umiarkowany import ropy, a trwające rebilansowanie chińskiej gospodarki, z opartej na przemyśle ciężkim i budowlanym w stronę sektora usługowego, wskazuje na zmniejszenie intensywności użycia ropy. Pomimo tego, Państwo Środka kupuje więcej ropy naftowej niż kiedykolwiek wcześniej.

#### Import ropy Chin jest niezależny od jej ceny



Źródło: Bloomberg, KGHM

**Pekin korzysta z niższych cen, by zwiększyć rezerwy strategiczne i zakwalifikować się jako członek IEA**

Najbardziej prawdopodobnym powodem tej sytuacji jest to, że chińskie państwowe przedsiębiorstwa wykorzystują niskie ceny surowca do zwiększenia strategicznych rezerw paliwa Pekinu, a także zapasów komercyjnych. Gavekal Dragonomics szacuje, że zapasy ropy w Chinach w 2014 r. wzrosły o 156 mln baryłek, w porównaniu do średniego przyrostu na poziomie 60 mln baryłek w latach 2012-13. Międzynarodowa Agencja Energii (International Energy Agency, IEA) szacuje, że ok. 100 mln baryłek z zakupów z 2014 r. powiększyło Strategiczne Rezerwy Paliwowe (Strategic Petroleum Reserve, SPR). Dodatkowym czynnikiem skłaniającym Chińczyków do zwiększonej akumulacji

paliwa może być chęć zakwalifikowania się ich kraju jako członka IEA, co może zostać osiągnięte poprzez zgromadzenie zapasów, które wyniosą ok. 1 mld baryłek lub wystarczą na przynajmniej 90 dni krajowej konsumpcji surowca. Pierwsza faza tego projektu, zakładająca zbudowanie magazynów na 91 mln baryłek została ukończona w 2013 r., ale osiągnięcie tego celu ogłoszono dopiero w listopadzie 2014 r. Drugi etap konstrukcji zbiorników na 204 mln baryłek powinien zostać zakończony w tym roku, a kolejny z podobną wielkością do 2020 r.

**Dalszy wzrost importu zależy będzie od dodatkowych możliwości gromadzenia zapasów w ramach SPR**

Przyszłość tych dużych zakupów jest więc w dużym stopniu uzależniona od stopnia zaawansowania drugiej i trzeciej fazy SPR. Niestety szczegóły dotyczące postępu prac są zagadką, choć ostatnie raporty sugerują, że SPR i chińskie rezerwy komercyjne bliskie są osiągnięciu obecnych limitów. Jeśli to prawda, import ropy do Chin powinien ulec pewnemu osłabieniu.



# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

| Ważność            | Data   | Publikacja   | Okres | Odczyt <sup>1</sup> | Poprzednio | Konsensus <sup>2</sup> |   |
|--------------------|--------|--|-------|---------------------|------------|------------------------|---|
| <b>Chiny</b>       |        |  |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆                 | 27-maj | Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)            | Kwi   | 2,6% ▲              | -0,4%      | --                     |   |
| ☆☆☆                | 01-cze | Oficjalny PMI w przemyśle                            | Maj   | 50,2 ▲              | 50,1       | 50,3                   | 📉 |
| ☆☆☆                | 01-cze | PMI w przemyśle wg HSBC - dane finalne               | Maj   | 49,2 ▲              | 49,1       | 49,2                   | 📊 |
| <b>Polska</b>      |        |  |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆                 | 26-maj | Stopa bezrobocia                                     | Kwi   | 11,2% ▼             | 11,7%      | 11,3%                  | 📉 |
| ☆☆☆☆☆              | 29-maj | PKB (rdr) - dane finalne                             | I kw. | 3,6% ▲              | 3,5%       | --                     |   |
| ☆☆☆☆☆              | 29-maj | PKB (kdk) - dane finalne                             | I kw. | 1,0% -              | 1,0%       | --                     |   |
| ☆☆                 | 29-maj | Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP                 | Maj   | 0,2% -              | 0,2%       | 0,2%                   | 📊 |
| ☆☆☆                | 01-cze | PMI w przemyśle                                      | Maj   | 52,4 ▼              | 54,0       | 53,5                   | 📉 |
| ☆☆☆☆☆              | 03-cze | Główna stopa procentowa NBP                          | Cze   | 1,50% -             | 1,50%      | 1,50%                  | 📊 |
| <b>USA</b>         |        |  |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆                 | 26-maj | Zamówienia na dobra trwałego użytku‡                 | Kwi   | -0,5% ▼             | 5,1%       | -0,5%                  | 📊 |
| ☆☆                 | 26-maj | Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡                 | Mar   | 175 ▲               | 174        | 175                    | 📈 |
| ☆☆☆                | 26-maj | PMI ogólny (composite) - dane wstępne                | Maj   | --                  | 57,0       | --                     |   |
| ☆☆☆                | 26-maj | PMI w usługach - dane wstępne                        | Maj   | --                  | 57,4       | 56,5                   |   |
| ☆☆                 | 26-maj | Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed              | Maj   | 1,0 ▲               | -3,0       | 0,0                    | 📈 |
| ☆☆                 | 26-maj | Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed     | Maj   | -20,8 ▼             | -16,0      | -12,4                  | 📉 |
| ☆☆☆☆☆              | 29-maj | PKB (zanalizowane, kdk)                              | I kw. | -0,7% ▼             | 0,2%       | -0,9%                  | 📈 |
| ☆☆                 | 29-maj | Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne | Maj   | 90,7 ▲              | 88,6       | 89,5                   | 📈 |
| ☆☆☆☆☆              | 01-cze | Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)           | Kwi   | 0,1% -              | 0,1%       | 0,2%                   | 📉 |
| ☆☆☆☆☆              | 01-cze | Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)           | Kwi   | 1,2% ▼              | 1,3%       | 1,4%                   | 📉 |
| ☆☆                 | 01-cze | Dochód osobisty (sa, mdm)                            | Kwi   | 0,4% ▲              | 0,0%       | 0,3%                   | 📈 |
| ☆☆                 | 01-cze | Wydatki osobiste (sa, mdm)‡                          | Kwi   | 0,0% ▼              | 0,5%       | 0,2%                   | 📉 |
| ☆☆☆                | 01-cze | PMI w przemyśle - dane finalne                       | Maj   | 54,0 ▲              | 53,8       | 53,8                   | 📈 |
| ☆☆                 | 01-cze | Indeks ISM Manufacturing                             | Maj   | 52,8 ▲              | 51,5       | 52,0                   | 📈 |
| ☆☆☆                | 03-cze | PMI w usługach - dane finalne                        | Maj   | 56,2 ▼              | 56,4       | 56,4                   | 📉 |
| ☆☆                 | 05-cze | Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡ | Maj   | 280 ▲               | 221        | 226                    | 📈 |
| ☆☆                 | 05-cze | Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")            | Maj   | 10,8% -             | 10,8%      | --                     |   |
| ☆☆                 | 05-cze | Stopa bezrobocia (główna)                            | Maj   | 5,5% ▲              | 5,4%       | 5,4%                   | 📈 |
| ☆☆                 | 05-cze | Średnie zarobki godzinowe (rdr)                      | Maj   | 2,3% ▲              | 2,2%       | 2,2%                   | 📈 |
| <b>Strefa euro</b> |        |  |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆                 | 28-maj | Indeks pewności ekonomicznej‡                        | Maj   | 104 -               | 104        | 104                    | 📈 |
| ☆☆                 | 28-maj | Indeks pewności przemysłowej                         | Maj   | -3,0 ▲              | -3,2       | -3,0                   | 📊 |
| ☆☆                 | 28-maj | Indeks pewności konsumentów - dane finalne           | Maj   | -5,5 -              | -5,5       | -5,5                   | 📊 |
| ☆☆                 | 28-maj | Wskaźnik klimatu biznesowego‡                        | Maj   | 0,3 ▼               | 0,3        | 0,4                    | 📉 |
| ☆☆                 | 29-maj | Podaż pieniądza M3 (rdr)                             | Kwi   | 5,3% ▲              | 4,6%       | 4,9%                   | 📈 |
| ☆☆☆☆               | 01-cze | PMI w przemyśle - dane finalne                       | Maj   | 52,2 ▼              | 52,3       | 52,3                   | 📉 |
| ☆☆☆☆☆              | 02-cze | Inflacja bazowa (rdr) - szacunek                     | Maj   | 0,9% ▲              | 0,6%       | 0,7%                   | 📈 |
| ☆☆☆☆☆              | 02-cze | Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)            | Maj   | 0,3% ▲              | 0,0%       | 0,2%                   | 📈 |
| ☆☆                 | 02-cze | Inflacja producencka (rdr)                           | Kwi   | -2,2% ▲             | -2,3%      | -2,0%                  | 📉 |
| ☆☆☆☆               | 03-cze | PMI ogólny (composite) - dane finalne                | Maj   | 53,6 ▲              | 53,4       | 53,4                   | 📈 |
| ☆☆☆☆               | 03-cze | PMI w usługach - dane finalne                        | Maj   | 53,8 ▲              | 53,3       | 53,3                   | 📈 |
| ☆☆                 | 03-cze | Sprzedż detaliczna (rdr)‡                            | Kwi   | 2,2% ▲              | 1,7%       | 2,0%                   | 📈 |
| ☆☆                 | 03-cze | Stopa bezrobocia‡                                    | Kwi   | 11,1% ▼             | 11,2%      | 11,2%                  | 📉 |
| ☆☆☆☆☆              | 03-cze | Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB            | Cze   | 0,05% -             | 0,05%      | 0,05%                  | 📊 |
| ☆☆☆☆☆              | 03-cze | Stopa depozytowa ECB                                 | Cze   | -0,2% -             | -0,2%      | -0,2%                  | 📊 |

| Ważność                | Data   | Publikacja  | Okres | Odczyt <sup>1</sup> | Poprzednio | Konsensus <sup>2</sup> |   |
|------------------------|--------|---|-------|---------------------|------------|------------------------|---|
| <b>Niemcy</b>          |        |   |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆                     | 27-maj | Indeks pewności konsumentów GfK                               | Cze   | 10,2 ▲              | 10,1       | 10,0                   | ▲ |
| ☆☆☆                    | 29-maj | Sprzedaż detaliczna (rdr)‡                                    | Kwi   | 1,0% ▼              | 4,3%       | 2,5%                   | ▼ |
| ☆☆☆                    | 01-cze | PMI w przemyśle - dane finalne                                | Maj   | 51,1 ▼              | 51,4       | 51,4                   | ▼ |
| ☆☆☆☆                   | 01-cze | Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne | Maj   | 0,7% ▲              | 0,3%       | 0,6%                   | ▲ |
| ☆☆☆☆                   | 01-cze | Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne                 | Maj   | 0,7% ▲              | 0,5%       | 0,7%                   | ○ |
| ☆☆                     | 02-cze | Stopa bezrobocia  | Maj   | 6,4% -              | 6,4%       | 6,4%                   | ○ |
| ☆☆☆                    | 03-cze | PMI ogólny (composite) - dane finalne                         | Maj   | 52,6 ▼              | 52,8       | 52,8                   | ▼ |
| ☆☆☆                    | 05-cze | Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡                            | Kwi   | 0,4% ▼              | 2,0%       | -0,6%                  | ▲ |
| <b>Francja</b>         |        |   |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆☆                    | 01-cze | PMI w przemyśle - dane finalne                                | Maj   | 49,4 ▲              | 49,3       | 49,3                   | ▲ |
| ☆☆☆                    | 03-cze | PMI ogólny (composite) - dane finalne                         | Maj   | 52,0 ▲              | 51,0       | 51,0                   | ▲ |
| <b>Włochy</b>          |        |   |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆☆☆☆                  | 29-maj | PKB (wda, rdr) - dane finalne‡                                | I kw. | 0,1% -              | 0,1%       | 0,0%                   | ▲ |
| ☆☆☆☆☆                  | 29-maj | PKB (wda, kdk) - dane finalne                                 | I kw. | 0,3% -              | 0,3%       | 0,3%                   | ○ |
| ☆☆☆☆                   | 29-maj | Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne | Maj   | 0,2% ▲              | -0,1%      | 0,1%                   | ▲ |
| ☆☆☆                    | 01-cze | PMI w przemyśle   | Maj   | 54,8 ▲              | 53,8       | 53,6                   | ▲ |
| ☆☆☆                    | 03-cze | PMI ogólny (composite)  | Maj   | 53,7 ▼              | 53,9       | 53,7                   | ○ |
| ☆☆                     | 03-cze | Stopa bezrobocia - dane wstępne‡                              | Kwi   | 12,4% ▼             | 12,6%      | 12,9%                  | ▼ |
| <b>Wielka Brytania</b> |        |   |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆☆☆☆                  | 28-maj | PKB (rdr) - dane wstępne                                      | I kw. | 2,4% -              | 2,4%       | 2,5%                   | ▼ |
| ☆☆☆☆☆                  | 28-maj | PKB (kdk) - dane wstępne                                      | I kw. | 0,3% -              | 0,3%       | 0,4%                   | ▼ |
| ☆☆☆                    | 01-cze | PMI w przemyśle (sa)‡   | Maj   | 52,0 ▲              | 51,8       | 52,5                   | ▼ |
| ☆☆☆                    | 03-cze | PMI ogólny (composite)  | Maj   | 55,8 ▼              | 58,4       | 58,4                   | ▼ |
| ☆☆☆☆☆                  | 04-cze | Główna stopa procentowa BoE                                   | Cze   | 0,50% -             | 0,50%      | 0,50%                  | ○ |
| ☆☆☆☆                   | 04-cze | Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)                          | Cze   | 375 -               | 375        | 375                    | ○ |
| <b>Japonia</b>         |        |   |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆☆☆                   | 29-maj | Inflacja konsumencka CPI (rdr)                                | Kwi   | 0,6% ▼              | 2,3%       | 0,6%                   | ○ |
| ☆☆☆☆                   | 29-maj | Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne                    | Kwi   | -0,1% ▲             | -1,7%      | -0,1%                  | ○ |
| ☆☆☆                    | 01-cze | PMI w przemyśle - dane finalne                                | Maj   | 50,9 -              | 50,9       | --                     |   |
| ☆☆☆                    | 03-cze | PMI ogólny (composite)  | Maj   | 51,6 ▲              | 50,7       | --                     |   |
| <b>Chile</b>           |        |   |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆☆                    | 29-maj | Produkcja miedzi ogółem (tony)                                | Kwi   | 471 361 ▼           | 474 507    | --                     |   |
| ☆☆☆                    | 29-maj | Produkcja wytwórcza (rdr)‡                                    | Kwi   | 0,8% ▲              | -2,9%      | -2,0%                  | ▲ |
| ☆☆☆☆                   | 05-cze | Aktywność ekonomiczna (rdr)                                   | Kwi   | 1,7% ▲              | 1,6%       | 2,3%                   | ▼ |
| ☆☆                     | 05-cze | Wynagrodzenie nominalne (rdr)                                 | Kwi   | 6,4% ▼              | 7,1%       | --                     |   |
| <b>Kanada</b>          |        |   |       |                     |            |                        |   |
| ☆☆☆☆☆                  | 27-maj | Główna stopa procentowa BoC                                   | Maj   | 0,75% -             | 0,75%      | 0,75%                  | ○ |
| ☆☆☆☆☆                  | 29-maj | PKB (rdr)‡  | Mar   | 1,5% ▼              | 1,9%       | 2,1%                   | ▼ |
| ☆☆☆☆☆                  | 29-maj | PKB (kdk, zannualizowane)‡                                    | I kw. | -0,6% ▼             | 2,2%       | 0,3%                   | ▼ |
| ☆☆☆                    | 05-cze | Zmiana zatrudnienia netto (tys.)                              | Maj   | 58,9 ▲              | -19,7      | 10,0                   | ▲ |

<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

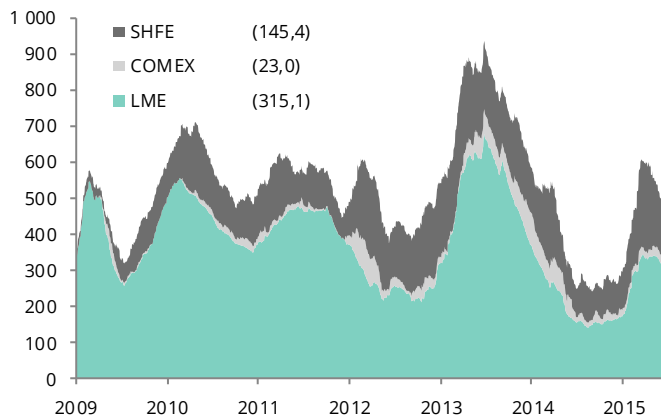
## Kluczowe dane rynkowe

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

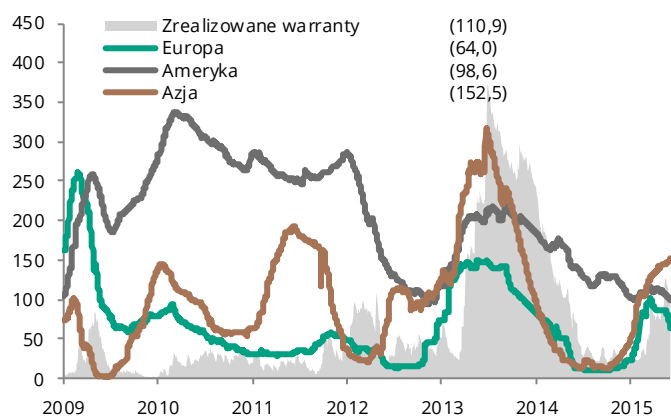
(na dzień: 05-cze-15)

|                            | Cena      | Zmiana ceny ° |           |            |          | Od początku roku ² |           |           |
|----------------------------|-----------|---------------|-----------|------------|----------|--------------------|-----------|-----------|
|                            |           | 2 tyg.        | pocz. kw. | pocz. roku | 1 rok    | Średnia            | Min.      | Maks.     |
| <b>LME (USD/t)</b>         |           |               |           |            |          |                    |           |           |
| Miedź                      | 5 924,50  | ▼ -4,4%       | ▼ -2,1%   | ▼ -6,8%    | ▼ -12,9% | 5 950,12           | 5 390,50  | 6 448,00  |
| Molibden                   | 16 800,00 | ▼ -2,9%       | ▼ -9,2%   | ▼ -20,0%   | ▼ -49,1% | 18 135,98          | 16 350,00 | 21 500,00 |
| Nikiel                     | 12 865,00 | ▲ 1,2%        | ▲ 3,3%    | ▼ -13,9%   | ▼ -32,3% | 13 829,02          | 12 260,00 | 15 455,00 |
| Aluminium                  | 1 693,50  | ▼ -1,9%       | ▼ -5,3%   | ▼ -7,5%    | ▼ -7,4%  | 1 799,43           | 1 691,50  | 1 919,00  |
| Cyna                       | 15 250,00 | ▼ -3,6%       | ▼ -8,8%   | ▼ -21,8%   | ▼ -34,4% | 17 347,57          | 14 765,00 | 19 750,00 |
| Cynk                       | 2 132,00  | ▼ -1,7%       | ▲ 2,7%    | ▼ -1,6%    | ▲ 1,8%   | 2 143,67           | 1 985,00  | 2 405,00  |
| Ołów                       | 1 902,50  | ▼ -2,1%       | ▲ 5,2%    | ▲ 2,7%     | ▼ -8,5%  | 1 882,36           | 1 696,00  | 2 140,00  |
| <b>LBMA (USD/troz)</b>     |           |               |           |            |          |                    |           |           |
| Srebro                     | 16,15     | ▼ -6,4%       | ▼ -2,7%   | ▲ 1,1%     | ▼ -14,1% | 16,64              | 15,47     | 18,23     |
| Złoto ¹                    | 1 164,60  | ▼ -3,3%       | ▼ -1,9%   | ▼ -2,9%    | ▼ -7,0%  | 1 209,59           | 1 147,25  | 1 295,75  |
| <b>LPPM (USD/troz)</b>     |           |               |           |            |          |                    |           |           |
| Platyna ¹                  | 1 092,00  | ▼ -4,5%       | ▼ -3,3%   | ▼ -9,8%    | ▼ -24,2% | 1 171,01           | 1 088,00  | 1 285,00  |
| Pallad ¹                   | 751,00    | ▼ -2,3%       | ▲ 3,0%    | ▼ -5,9%    | ▼ -10,5% | 781,25             | 729,00    | 831,00    |
| <b>Waluty ³</b>            |           |               |           |            |          |                    |           |           |
| EUR/USD                    | 1,1218    | ▲ 0,5%        | ▲ 4,3%    | ▼ -7,6%    | ▼ -17,3% | 1,1145             | 1,0552    | 1,2043    |
| EUR/PLN                    | 4,1600    | ▲ 1,5%        | ▲ 1,7%    | ▼ -2,4%    | ▲ 0,9%   | 4,1371             | 3,9822    | 4,3335    |
| USD/PLN                    | 3,6949    | ▲ 0,7%        | ▼ -3,1%   | ▲ 5,4%     | ▲ 22,0%  | 3,7164             | 3,5550    | 3,9260    |
| USD/CAD                    | 1,2489    | ▲ 1,6%        | ▼ -1,5%   | ▲ 7,7%     | ▲ 14,2%  | 1,2357             | 1,1728    | 1,2803    |
| USD/CNY                    | 6,2028    | ▲ 0,1%        | ▲ 0,1%    | ▼ 0,0%     | ▼ -0,8%  | 6,2225             | 6,1883    | 6,2747    |
| USD/CLP                    | 628,06    | ▲ 3,7%        | ▲ 0,2%    | ▲ 3,4%     | ▲ 13,7%  | 619,26             | 597,10    | 642,18    |
| <b>Rynek pieniężny</b>     |           |               |           |            |          |                    |           |           |
| 3m LIBOR USD               | 0,281     | ▼ -0,01       | ▲ 0,04    | ▲ 0,10     | ▲ 0,22   | 0,268              | 0,251     | 0,286     |
| 3m EURIBOR                 | -0,013    | ▲ 0,08        | ▼ -1,68   | ▼ -1,17    | ▼ -1,04  | 0,025              | -0,014    | 0,076     |
| 3m WIBOR                   | 1,680     | - 0,00        | ▲ 0,02    | ▼ -0,18    | ▼ -0,38  | 1,779              | 1,650     | 2,060     |
| 5-letni swap st. proc. USD | 1,865     | ▲ 0,10        | ▲ 0,22    | ▲ 0,05     | ▲ 0,09   | 1,606              | 1,313     | 1,865     |
| 5-letni swap st. proc. EUR | 0,504     | ▲ 0,25        | ▲ 1,06    | ▲ 0,40     | ▼ -0,31  | 0,308              | 0,176     | 0,549     |
| 5-letni swap st. proc. PLN | 2,533     | ▲ 0,13        | ▲ 0,37    | ▲ 0,30     | ▼ -0,20  | 1,942              | 1,563     | 2,533     |
| <b>Paliwa</b>              |           |               |           |            |          |                    |           |           |
| Ropa WTI Cushing           | 59,13     | ▲ 0,2%        | ▲ 24,2%   | ▲ 11,0%    | ▼ -42,3% | 52,20              | 43,46     | 61,26     |
| Ropa Brent                 | 62,18     | ▼ -4,0%       | ▲ 16,6%   | ▲ 11,5%    | ▼ -43,1% | 57,41              | 45,25     | 66,37     |
| Diesel NY (ULSD)           | 186,99    | ▼ -4,4%       | ▲ 8,8%    | ▲ 2,5%     | ▼ -35,0% | 186,27             | 161,84    | 233,64    |
| <b>Pozostałe</b>           |           |               |           |            |          |                    |           |           |
| VIX                        | 14,21     | ▲ 0,17        | ▼ -0,07   | ▼ -0,26    | ▲ 0,22   | 15,25              | 12,11     | 22,39     |
| BBG Commodity Index        | 100,25    | ▼ -2,2%       | ▲ 2,2%    | ▼ -3,9%    | ▼ -24,8% | 101,65             | 96,96     | 105,49    |
| S&P500                     | 2092,83   | ▼ -1,6%       | ▲ 1,2%    | ▲ 1,6%     | ▲ 7,9%   | 2080,75            | 1992,67   | 2130,82   |
| DAX                        | 11197,15  | ▼ -5,2%       | ▼ -6,4%   | ▲ 14,2%    | ▲ 12,6%  | 11289,22           | 9469,66   | 12374,73  |
| Shanghai Composite         | 5023,10   | ▲ 7,8%        | ▲ 34,0%   | ▲ 55,3%    | ▲ 146,1% | 3807,86            | 3075,91   | 5023,10   |
| WIG 20                     | 2365,58   | ▼ -6,0%       | ▼ -1,3%   | ▲ 2,1%     | ▼ -4,6%  | 2399,27            | 2242,42   | 2549,40   |
| KGHM                       | 113,15    | ▼ -10,5%      | ▼ -5,7%   | ▲ 4,0%     | ▼ -6,9%  | 117,18             | 100,95    | 131,00    |

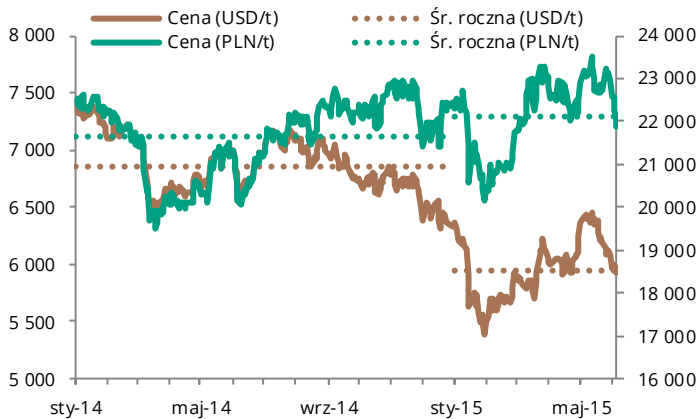
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

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


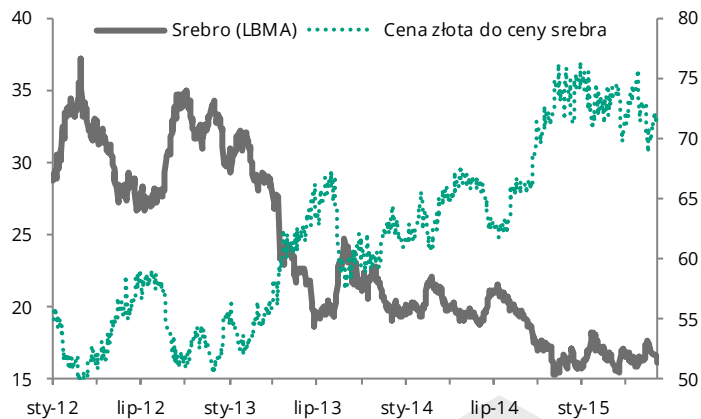
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


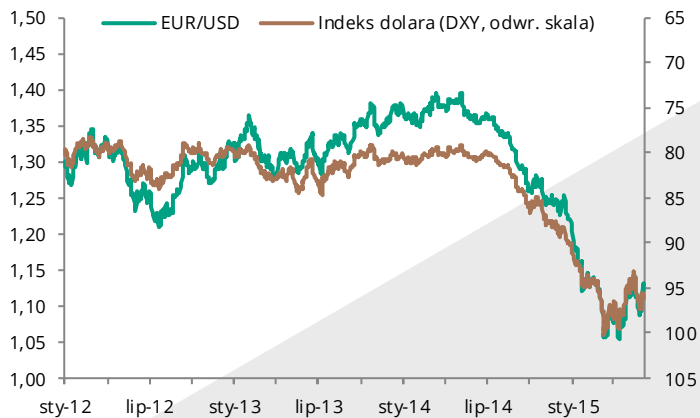
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


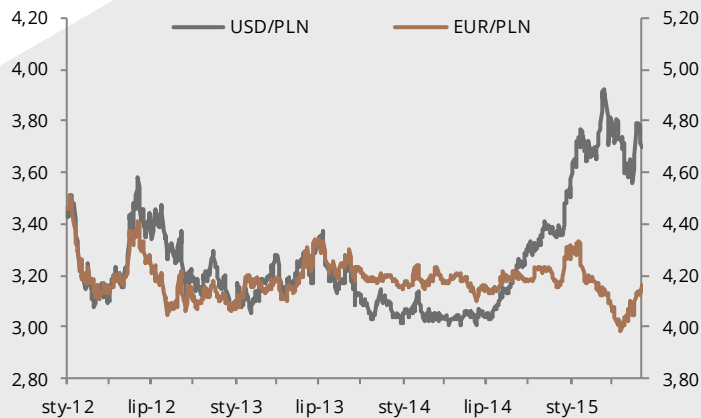
Źródło: Bloomberg, KGHM

**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: **25 maja – 7 czerwca 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, ▪ nbpportal.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