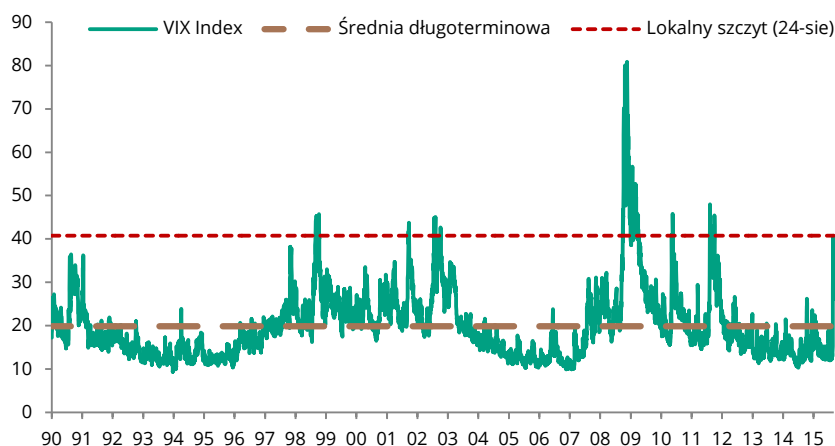


# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 31 sierpnia 2015

- Miedź:** W ciągu ostatnich czterech tygodni cena miedzi ponownie osunęła się, oscylując wokół poziomu 5000 USD/t. Analitycy rynku metali bazowych dokładnie przyglądają się Chinom, chociaż inne gospodarki wschodzące również są źródłem niepewności. Pod pewnymi względami firmy górnicze są już w gorszej sytuacji niż podczas azjatyckiego kryzysu finansowego. Freeport-McMoran jest pierwszym dużym producentem miedzi, który ogłosił znaczące oszczędności. W Zambii, niedobory wody spowodowały ograniczenia w dostawach prądu do kopalni (str. 2).
- Złoto:** Po osiągnięciu najniższego od 2010 r. poziomu, ceny złota w ostatnich czterech miesiącach zyskały 3,3%. W tym samym czasie srebro kontynuowało marsz w dół, windując wskaźnik *gold-to-silver* prawie do 80. Według analizy Citi, zachowanie USD będzie ważniejsze dla ceny złota niż same podwyżki stóp Fed. Pewną krótkoterminową presję spadkową na rynek może wywierać wyprzedaż rezerw kruszcu Wenezueli, która boryka się z niebezpieczeństwem bankructwa oraz niskimi cenami ropy (str. 6).
- Chiny:** Chiński bank centralny niespodziewanie zdecydował się na zmianę reżimu swojej waluty na oparty w większym stopniu o siły rynkowe. Dokonując tej ewolucji PBoC podejmuje próbę osiągnięcia kilku celów, jednak wydaje się, że ten ruch jest raczej dostosowaniem się do wymogów Międzynarodowego Funduszu Walutowego niż bezpośrednią stymulacją wzrostu gospodarczego (str. 8).

## Chińskie akcje zachwiały nie tylko rynkami wschodzącymi; zmienność S&P500 (VIX Index) wzrosła do rzadko notowanych wcześniej poziomów



Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	4-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	5 095,00	-2,4%
▼ Nikiel	9 835,00	-10,0%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	14,44	-0,8%
▲ Złoto	1 135,00	3,3%
<b>Waluty</b>		
▲ EUR/USD	1,1268	2,7%
▲ EUR/PLN	4,2325	2,0%
▼ USD/PLN	3,7493	-1,1%
▲ USD/CAD	1,3269	1,7%
▲ USD/CLP	699,69	4,1%
<b>Akcje</b>		
▼ KGHM	79,50	-16,3%

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

## Ważne dane makroekonomiczne

	Dane	Za	
	PKB (zanual., kdk)	II kw.	3,7% ▲
	PKB (sa, rdr)	II kw.	1,2% ▲
	Rezerwa obowiązkowa	Sie	18,0% ▼
	Prod. przemysłowa (rdr)	Lip	6,0% ▼
	PKB (rdr)	II kw.	3,3% ▼

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 | Pozostałe surowce

### Miedź

W ciągu ostatnich czterech tygodni cena miedzi ponownie osunęła się, oscylując wokół poziomu 5000 USD/t. Analitycy rynku metali bazowych dokładnie przyglądają się Chinom, chociaż inne gospodarki wschodzące również są źródłem niepewności. Pod pewnymi względami firmy górnicze są już w gorszej sytuacji niż podczas azjatyckiego kryzysu finansowego. Freeport-McMoran jest pierwszym dużym producentem miedzi, który ogłosił znaczące oszczędności. W Zambii, niedobory wody spowodowały ograniczenia w dostawach prądu do kopalni.

#### Dla metali bazowych nie tylko Chiny są ważne

Kłopoty gospodarek wschodzących ponownie negatywnie odbiły się na rynku surowców, a indeks Bloomberg Commodity Index (BCOM) spadł do poziomów notowanych ostatnio w 1999 r. Pomimo, że wydarzenia w Chinach w naturalny sposób budzą obawy co do przyszłości metali przemysłowych, najnowsze dane w zasadzie sugerują stabilizację lub nawet poprawę popytu w Państwie Środka. Jednakże rynki wschodzące poza Chinami wydają się być teraz większym zagrożeniem konsumpcji surowców, szczególnie w obliczu znaczących zmian wartości ich walut oraz odpływów kapitału.

Nie ma wątpliwości, że druga największa gospodarka jest i wciąż będzie kluczowym czynnikiem kształtującym ceny surowców – w wielu przypadkach Chiny są odpowiedzialne za prawie cały wzrost ich popytu w ciągu ostatnich dziesięciu lat, a zapotrzebowanie Państwa Środka to ponad 40% światowej konsumpcji wszystkich metali przemysłowych. Jednak, podczas gdy wszystkie rynki uważnie śledzą każdą publikację danych dotyczących chińskiej gospodarki, inne wschodzące kraje wciąż wnoszą niemały wkład do wzrostu konsumpcji *commodities* – ich udział w światowym popycie wynosi od 9% (dla niklu) do 21% (dla miedzi), a nawet 26% (dla stali).

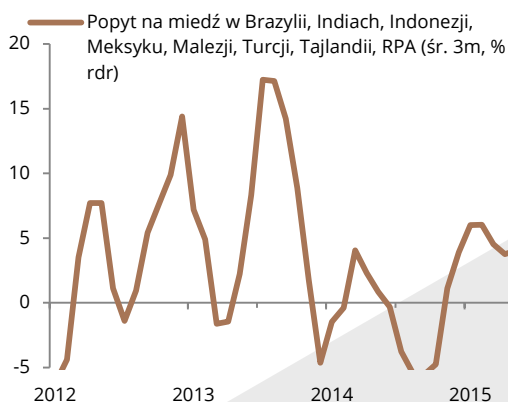
Obawy o kondycje gospodarek wschodzących utrzymują się już od pewnego czasu. Gdy więc rządy w tych krajach borykają się trudnościami we wprowadzeniu potrzebnych reform oraz z odpływami kapitału, popyt na surowce w tych państwach również odczuwa te problemy. Jednym z wyjątków są Indie, gdzie poziom zapotrzebowania pozostawał powyżej trendu dzięki stymulacyjnym działaniom władz centralnych, które były w stanie pobudzić korzystające z surowców sektory. Dla miedzi trudna sytuacja *emerging markets* z opóźnieniem przełożyła się na wyniki sprzedaży w II poł. 2014 r., kiedy to wzrost popytu na czerwony metal spadł z 10% notowanych w połowie 2013 r. do -5%. Warunki sprzedażowe co prawda poprawiły się w I połowie 2015 r., lecz obecnie obserwowane zawirowania mogą odcisnąć swoje piętno i znaleźć odzwierciedlenie z opóźnieniem, prawdopodobnie w IV kwartale.

Z drugiej strony, rynki wschodzące są także kluczowymi producentami wielu

Indeks BCOM wrócił do poziomów z 1999 r.

Popyt na metale bazowe rynków wschodzących, z wyłączeniem Chin, wynosi od 9% do 21%

#### Popyt emerging markets poza China do tej pory rósł w dobrym tempie



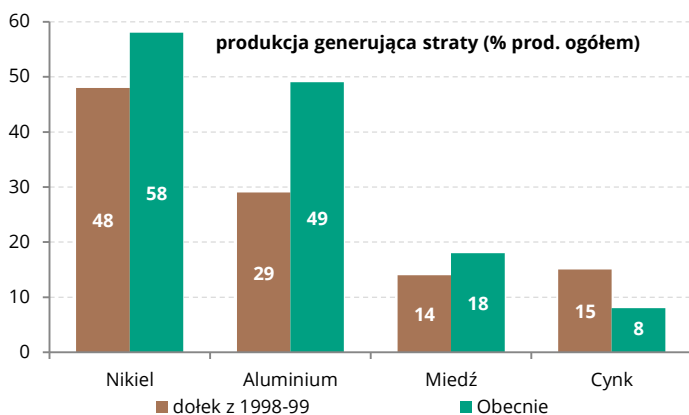
Źródło: ICSG, KGHM

surowców, a spadki wartości ich walut od połowy 2014 r. mają także wpływ na ogólną podaż *commodities*. Producenci mają naturalną tendencję do odwlekania decyzji dotyczących redukcji swoich mocy wytwórczych, a spadające koszty nie skłaniają do podejmowania takich decyzji. Większość sektorów wciąż powinna znacząco obniżyć produkcję, a więc ceny wciąż będą spadały, dopóki firmy górnicze nie dostosują się do niższego zapotrzebowania – w sposób „naturalny” lub wymuszony trudnościami finansowymi. Dalsze spadki krzywych kosztowych mogą tylko przedłużyć ten bolesny proces, a w pewnych przypadkach do cięć skłonić mogą jeszcze niższe notowania metali.

### Niektóre spółki generują straty, ale krzywa kosztowa może jeszcze spaść

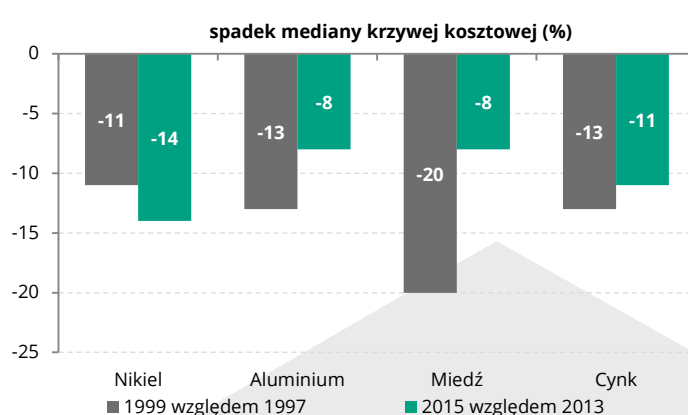
Podczas gdy ceny wielu surowców są dużo niższe niż krzywa kosztowa, nie jest jasne kiedy nastąpić mogą cięcia produkcji lub poprawa popytu. Według analizy Macquarie, w kategorii metali bazowych, straty generuje większa ilość producentów (z wyjątkiem cynku) niż miało to miejsce w czasach azjatyckiego kryzysu finansowego. Szacunki banku mówią, że obecnie 18% producentów miedzi traci (w 1999 r. było to 14%), 49% – aluminium (poprzednio 29%) oraz 58% – niklu (wcześniej 48%), więc pod tym kątem sytuacja wygląda gorzej niż w środku kryzysu z 1999 r. Z drugiej jednak strony, krzywe kosztowe w tamtych latach obniżyły się mocniej niż obecnie, szczególnie w przypadku miedzi, więc potencjał spadkowy wciąż istnieje.

#### Większość cen metali bazowych jest poniżej krzywych kosztowych w większym stopniu niż w 1999 r. ...



Źródło: Macquarie Research, KGHM

#### ... jednak krzywe te nie spadły w tak dużym stopniu jak 16 lat temu (z wyjątkiem niklu)



Źródło: Macquarie Research, KGHM

### Budżet wydobywczy został ograniczony o 25% w roku 2016; zatrudnienie w USA ma zostać zredukowane o 10%

#### Spółka Freeport jako pierwsza ogranicza produkcję miedzi

Spółka Freeport-McMoRan ogłosiła ograniczenie budżetu na wydobycie o 25% w przyszłym roku oraz 10% redukcję zatrudnienia wśród pracowników amerykańskich, co ma przyczynić się do poprawy sytuacji w spółce w związku z niskimi cenami miedzi. To już kolejna runda ograniczeń wydatków, po tym jak spółka zredukowała budżet wydobywczy o 31% w sektorze ropy naftowej oraz gazu ziemnego. Nakłady inwestycyjne w sektor wydobywczy w 2016 roku mają wynieść 2 mld dolarów, co stanowi około połowę całkowitej kwoty wydatków inwestycyjnych spółki. W 2013 roku w celu dywersyfikacji dotychczasowych operacji (miedź, złoto, molibden) spółka nabyła aktywa sektora energetycznego.

### Prognoza sprzedaży miedzi została zredukowana o 3% na 2016 rok

Freeport w ostatnim komunikacie zredukował prognozowaną sprzedaż miedzi w 2016 roku o 3%, do poziomu 5,25 mld funtów, wobec 5,4 mld szacowanych w lipcu. Plany Freeport obejmują:

- ograniczenie produkcji w dwóch amerykańskich kopalniach, które odpowiadają za 5% ogólnej produkcji w USA; wydobyte zostanie zawieszono w kopalni miedzi w Miami (Arizona – potencjał produkcyjny wynosi ok. 57 mln funtów na rok) oraz o 50% w Tyrone (Nowy Meksyk – potencjał produkcyjny wynosi ok. 94 mln funtów rocznie);
- w Ameryce Południowej, w chilijskiej El Abra wydobyte zostanie zmniejszone o połowę, z 367 mln funtów mocy wytwórczych; kopalnia odpowiada za 2,6% rocznej krajowej produkcji;
- redukcję wydatków inwestycyjnych w Tenke Fungurume o 50%, kopalni zlokalizowanej w Demokratycznej Republice Kongo.

### Sprzedaż aktywów jest możliwa w przypadku gdy pozyskanie nowego kapitału okaże się niewystarczające

Freeport planuje również pozyskanie 1 mld dolarów poprzez emisję akcji oraz IPO pakietu mniejszościowego swoich aktywów energetycznych. Jeśli jednak sentyment w stosunku do spółek górniczych utrzyma się, a emisja nowych papierów wartościowych nie będzie zadowalająca, Freeport może znaleźć się w sytuacji, w której będzie musiała sprzedać część aktywów. Wśród nich znajdują się udziały w kopalni Cerro Verde (warte ok. 4 mld USD), depozyt El Abra (ok. 1,1 mld USD) oraz kopalnia Morenci (ok. 1,6 mld USD).

### Spółki górnicze mogą importować dodatkową energię elektryczną, jednak jej wysoka cena może być problemem

#### Dostawy energii elektrycznej w Zambii zredukowane o 30%

Producenci energii elektrycznej w Zambii obniżyli dostawy do firm górniczych o 30% z powodu dużego niedoboru energii jaki kraj ten przeżywa w ostatnim czasie. Dostawcy energii doszli do porozumienia z lokalnymi oddziałami Glencore, Vedanta Resources, Barrick Gold oraz First Quantum Minerals. Na mocy tego układu spółki będą mogły importować dodatkową moc elektryczną, jednak po wyższym koszcie. Zdaniem prezesa lokalnego stowarzyszenia kopalń, większość operacji miedziowych w Zambii generuje straty przy obecnych cenach miedzi, więc ponadplanowy koszt w postaci wyższych cen energii będzie dodatkowo zmniejszał zyskowność projektów.

### Deficyt na rynku energii w Zambii wynosi ok. 24% ogólnych mocy produkcyjnych

Niedobór energii elektrycznej w Zambii wynosi ok. 560 MW i spowodowany jest głównie niskim poziomem wody w hydroelektrowniach, które są odpowiedzialne za ponad 90% dostaw oraz opóźnieniami nowych projektów energetycznych. Normalne moce produkcyjne kraju wynoszą 2300 MW, z których firmy górnicze konsumują ponad połowę. Część importowanej energii elektrycznej może pochodzić z RPA lub Mozambiku w miesiącach od września do grudnia, jednakże dostępna do sprowadzenia ilość może w następnych okresach spaść. Zgodnie z szacunkami China Nonferrous Mining, problem z deficytem energii będzie trwał do kwietnia przyszłego roku.

Część firm górniczych zadeklarowała w poprzednich tygodniach chęć ograniczenia konsumpcji energii o 10-15%, jednakże nawet takie redukcje nie zapobiegły większemu ograniczeniu dostaw.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Chinalco zdecydowało się odroczyć w czasie ekspansję projektu Toromocho, po tym jak okres rozruchu kopalni został po raz kolejny przełożony. Ostatecznie jednak zakończenie uruchomienia ma nastąpić w październiku, a jego opóźnienie było głównie spowodowane zwiększoną zawartością arsenu w koncentracie miedzi.
- Eksport koncentratu miedzi z kopalni Grasberg w Indonezji zmniejszył się w ostatnich miesiącach ze względu na dopasowywanie się do nowych zasad, na jakich kupujący metal mają płacić spółce Freeport McMoRan. Amerykański producent wynegocjował 6-miesięczne zwolnienie z nowych regulacji wprowadzonych w bieżącym roku, a dotyczących przymusu zawierania transakcji sprzedaży węgla, oleju palmowego, ropy naftowej, gazu oraz minerałów przy pomocy akredytywy wystawianej przez banki lokalne. Znaczna większość eksportu miedzi z kopalni Grasberg została wstrzymana po wygaśnięciu pozwolenia, 25 lipca. Freeport sprzedaje zagranicę ok. 60% całkowitej produkcji koncentratu z Grasberg (szacunki to ok. 2 mln ton produkcji rocznie), reszta metalu jest rafinowana w Indonezji.
- 200 mniejszych kopalni w Chile zostało zamkniętych wskutek niższych cen miedzi, zgodnie z informacjami podanymi przez Chilijską Komisję Miedzi. Kolejne 1200 kopalni nadal operuje, jednakże ich funkcjonowanie jest podtrzymywane głównie dzięki dotacjom agencji rozwojowej ENAMI, która dopłaca premię w wysokości 0,3 USD do każdego funta miedzi. Subsydia mają być podtrzymywane dopóty, dopóki cena miedzi znajduje się poniżej poziomu 2,90 USD/lb. Produkcja pochodząca z mniejszych kopalni wyniosła ok. 180 tys. ton w ubiegłym roku.
- Jak podała International Copper Study Group (ICSG) światowy rynek miedzi rafinowanej znajdował się w stanie deficytu na poziomie 62 tys. ton w maju, w porównaniu z 94 tys. ton deficytu w kwietniu. Za pierwsze 5 miesięcy 2015 roku, dane ICSG pokazały 4 tys. ton nadwyżki w porównaniu z deficytem na poziomie 537 tys. ton w 2014 roku.
- Anglo American sprzedał dwie chilijskie kopalnie miedzi Audley Capital za 300 mln USD, głównie w celu oddłużenia swojego bilansu. W umowie sprzedaży aktywów Anglo znajduje się opcja na zwiększenie ceny o 200 mln dolarów, prawdopodobnie uzależniona od przyszłej ceny miedzi. Po przeglądzie aktywów w 2014 roku, spółka zdecydowała się sprzedać wyżej wymienione kopalnie, a oprócz nich kopalnię El Soldado oraz hutę Chagres, które w sumie mogą być warte 1 mld dolarów.
- Codelco ogłosiło wprowadzenie zmian do planów ekspansji flagowego projektu kopalni Andina, głównie ze względu na niskie ceny miedzi oraz potencjalny, szkodliwy wpływ na środowisko. Projekt rozwoju kopalni zlokalizowanej niedaleko granicy z Argentyną jest jednym z głównych filarów strategii Codelco, która zakłada utrzymanie produkcji spółki na stabilnym poziomie w kolejnych latach.

- Spółka First Quantum Minerals oficjalnie uruchomiła produkcję w wartej 2,1 mld USD kopalni Sentinel, której budowa rozpoczęła się w czerwcu 2012 roku. Docelowa produkcja ma osiągnąć 280-300 tys. ton miedzi rocznie z pokładu o zawartości 0,51% metalu.
- OK Tedi Mining oficjalnie zawiesiła działalność ze względu na suszę, która panuje w zachodnich prowincjach Papui Nowej Gwinei. Kopalnia OK Tedi jest uzależniona od stanu rzeki Fly, której spółka używa do transportu koncentratu miedzi, dostaw paliwa oraz innych, niezbędnych do wydobycia produktów.

## Złoto

Po osiągnięciu najniższego od 2010 r. poziomu, ceny złota w ostatnich czterech miesiącach zyskały 3,3%. W tym samym czasie srebro kontynuowało marsz w dół, windując wskaźnik *gold-to-silver* prawie do 80. Według analizy Citi, zachowanie USD będzie ważniejsze dla ceny złota niż same podwyżki stóp Fed. Pewną krótkoterminową presję spadkową na rynek może wywierać wyprzedaż rezerw kruszcu Wenezueli, która boryka się z niebezpieczeństwem bankructwa oraz niskimi cenami ropy.

### Siła USD ważniejsza dla złota niż podwyżki Fed

W świetle zbliżającego się rozpoczęcia zacieśniania polityk monetarnej w USA, inwestorzy podejmują pozycjonowania swoich portfeli na rynku złota. Konwencjonalna zależność mówi, że podwyżki stóp przez Fed powinny być negatywne dla rynku kruszców, jednak analiza historycznych danych nie zawsze potwierdza tę prawidłowość.

Przeciwnie do popularnej relacji, w czasie ostatniego cyklu podwyżek Fed z lat 2004-2006 cena złota wzrosła o 45%, ale według Citi ten przykład może w zły sposób obrazować stawianą tezę, ze względu na kilka czynników:

- super-cykl rynku surowcowego, kiedy ceny rosły nie tylko w kategorii kruszców, ale generalnie w sektorze *commodities*, a dodatkowo wspomagane były rozwijającym się rynkiem funduszy ETF oraz produktów indeksowych, które w naturalny sposób są pasywnymi inwestorami kupującymi złoto (oraz inne surowce);
- dwucyfrowy wzrost gospodarki Chin oraz wysoki jednocyfrowy przyrost PKB Indii, generujący silne zwiększenie realnej konsumpcji żółtego metalu;
- oczekiwania średnioterminowej inflacji znacząco wyższe niż obecnie;
- amerykański dolar znacząco słabszy oraz pozostający w deprecjacyjnym trendzie zarówno na początku jak i w trakcie cyklu zacieśniania polityki.

Przyglądając się poprzednim cyklom podnoszenia stóp procentowych można zauważyć, że jeśli towarzyszyła im deprecjacja dolara, tak jak to miało miejsce w latach 1976-80, 1994-95 oraz 2004-05, ceny złota rosły. Jednak jeśli w czasie

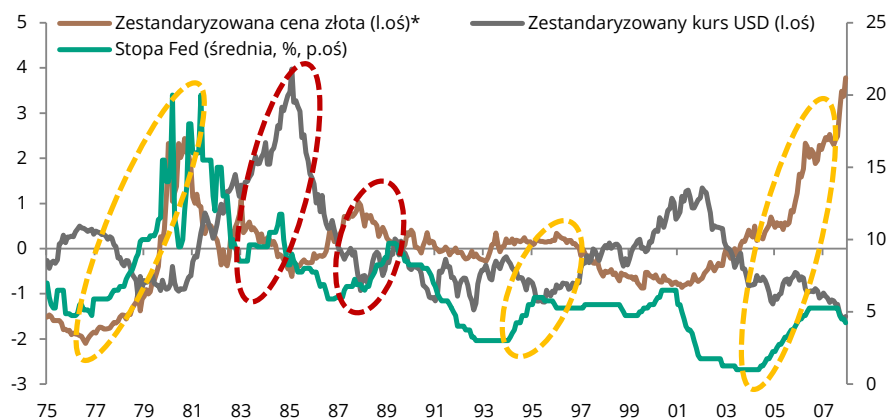
**Zacieśnianie polityki przez Fed nie zawsze oznacza spadki cen złota**

**Podczas ostatniego cyklu podwyżek stóp złoto wzrosło o 45%, ale wpływ na to miały także inne czynniki**

**Amerykański dolar jest ważniejszy niż same podwyżki stop**

zacieśniania polityki monetarnej wartość dolara także rosła, jak to się działo w latach 1982-84 i 1987-89, złoto traciło. Wygląda więc na to, że ważniejszym od decyzji Fed czynnikiem dla złotego kruszcu jest raczej trend amerykańskiej waluty.

**Gdy Fed podnosi stopy cena złota: a) rośnie, gdy USD słabnie (żółte zaznaczenie) lub b) spada, gdy USD zyskuje (czerwone zaznaczenie)**



Standaryzacja = (cena – średnia) / odchyl. standard. Źródło: Bloomberg, KGHM

**Zagrożenie bankructwem i spadek cen ropy mocno obniżył możliwości finansowania Wenezueli...**

**...więc Caracas może zdecydować się na spieniężenie swoich rezerw złota**

### Wenezuela potencjalnym czynnikiem spadkowym

Posiadająca nadany przez agencję Moody's rating Caa3 (jeden poziom powyżej bankructwa) Wenezuela jest jednym z krajów, które po mocnych spadkach ceny ropy i ogólnej słabości surowców, może negatywnie wpłynąć na cenę złota. Denominowane w USD obligacje tego kraju straciły 19,2% w ostatnich trzech miesiącach, co jest największym spadkiem wśród państw rozwijających się. Rynek obawia się, że Wenezuela nie będzie w stanie spłacić zapadającego w 2016 r. długu. Rentowności głównych papierów wartościowych wzrosły do 26,0% 6 sierpnia i jest to najwyższy poziom od lutego.

By utrzymać płynność finansową południowoamerykańskie państwo może zdecydować się na sprzedaż części zapasów złota, które w sierpniu stanowiły aż 68% rezerw kraju, co z kolei wpłynie na ceny złotego metalu. Ten ruch nie byłby bezprecedensowy, bo jeszcze w 2012 r. ówczesny prezydent Hugo Chavez zdecydował o upłynnieniu części rezerw kruszcu. Niedawno wenezuelska gazeta El Nacional podała, że narodowy bank w kwietniu zamienił na gotówkę zapasy złota warte 1 mld USD. Część analityków podejrzewa, że Caracas może prowadzić regularną sprzedaż złotego metalu w wysokości 1 mld USD miesięcznie, by zrównoważyć niskie dochody z taniej ropy naftowej.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Chiny: PBoC pozwala na deprecjację

Chiński bank centralny niespodziewanie zdecydował się na zmianę reżimu swojej waluty na oparty w większym stopniu o siły rynkowe. Dokonując tej ewolucji PBoC podejmuje próbę osiągnięcia kilku celów, jednak wydaje się, że ten ruch jest raczej dostosowaniem się do wymogów Międzynarodowego Funduszu Walutowego niż bezpośrednią stymulacją wzrostu gospodarczego.

11 sierpnia Bank Ludowy Chin (PBoC) ogłosił decyzję, która na pierwszy rzut oka wydaje się umiarkowaną zmianą, ale w rzeczywistości może przekształcić się w kluczowy czynnik rozwoju Chin – wartość juana ma być oparta o siły rynkowe i podlegać okresowym interwencjom banku centralnego.

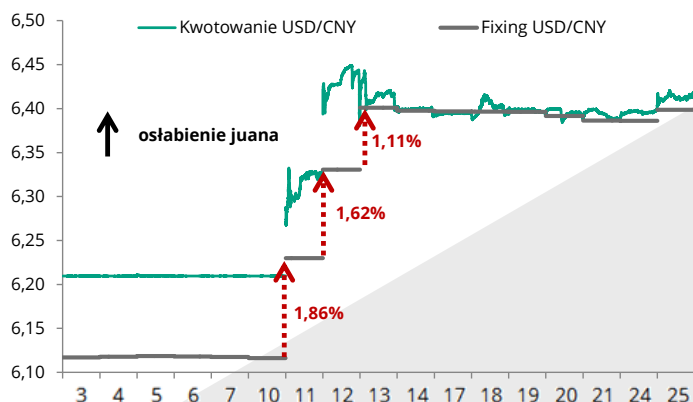
**PBoC wciąż będzie interweniował, nawet jeśli kurs nie wykroczy poza zakres**

Od tego dnia animatorzy rynku przesyłają swoje kwotowania RMB, bazując na kursie zamknięcia z dnia poprzedniego „w połączeniu z warunkami popytu i podaży na rynku oraz zmianami innymi ważnym walut”. Nowy dzienny kurs fixingu będzie średnią ważoną tych kwotowań, określoną przez agencję China Foreign Exchange Trading System, która podlega bankowi centralnemu. PBoC jednak nie zmienił zakresu wahań fixingu określonego na +/-2%. Ponadto, bank centralny będzie nadal interweniował, nawet jeśli kurs będzie pozostawał w określonych ramach.

**Większa dewaluacja może być korzystna dla Chin, ale nie dla innych krajów**

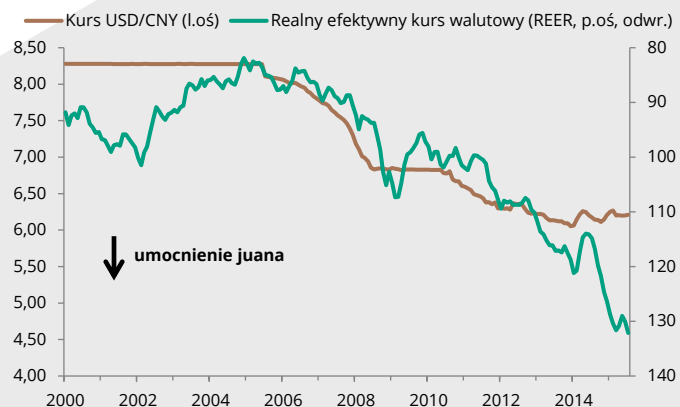
Obecnie istnieje znacząca niepewność co do poziomu równowagi kursu juana oraz ścieżki przyszłego wzrostu gospodarczego. Większa dewaluacja waluty mogłaby być umiarkowanym bodźcem dla PKB i inflacji w Chinach w krótkim i średnim terminie. Jednakże, według analizy Oxford Economic Forecasting Model oraz Citi, efektem dla innych gospodarek byłby spadek skumulowanego wzrostu w ciągu najbliższych trzech lat.

#### Decyzja PBoC ujawniła presję na osłabienie juana...



Źródło: Bloomberg, KGHM

#### ... jednak jedynie w stosunku do dolara, ponieważ juan jest mocny w stosunku do koszyka walut













































Źródło: Bloomberg, KGHM



# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Chiny</b> 							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle wg HSBC - dane finalne‡	Lip	47,8 -	47,8	48,3	
☆☆	08-sie	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)	Lip	43,0 ▼	46,5	54,7	
☆☆	08-sie	Eksport (rdr)	Lip	-8,3% ▼	2,8%	-1,5%	
☆☆☆☆	09-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	1,6% ▲	1,4%	1,5%	
☆☆	09-sie	Inflacja producencka (rdr)	Lip	-5,4% ▼	-4,8%	-5,0%	
☆	11-sie	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Lip	1 480 ▲	1 279	750	
☆☆☆☆	12-sie	Produkcja przemysłowa (rdr)	Lip	6,0% ▼	6,8%	6,6%	
☆☆	12-sie	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Lip	11,2% ▼	11,4%	11,5%	
☆	12-sie	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lip	10,5% ▼	10,6%	10,6%	
☆☆☆	21-sie	PMI w przemyśle wg HSBC - dane wstępne	Sie	--	47,8	48,2	
☆☆☆☆☆	25-sie	Poziom rezerwy obowiązkowej	Sie	18,0% ▼	18,5%	--	
☆☆	28-sie	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Lip	-2,9% ▼	-0,3%	--	
<b>Polska</b> 							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle	Lip	54,5 ▲	54,3	54,1	
☆☆☆☆	13-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	-0,7% ▲	-0,8%	-0,8%	
☆☆	13-sie	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Cze	56,0 ▼	922	849	
☆☆	13-sie	Eksport (mln EUR)‡	Cze	14 261 ▲	14 084	14 560	
☆☆	13-sie	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)‡	Cze	- 849 ▼	1 225	353	
☆	13-sie	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lip	8,6% ▲	8,3%	8,0%	
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (rdr) - dane wstępne	II kw.	3,3% ▼	3,6%	3,6%	
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (kdk) - dane wstępne	II kw.	0,9% ▼	1,0%	0,9%	
☆☆☆☆	14-sie	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Lip	0,4% ▲	0,2%	0,4%	
☆	17-sie	Wykonanie budżetu państwa (skumul.)	Lip	57,7% ▲	56,7%	--	
☆☆	18-sie	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Lip	3,3% ▲	2,5%	3,5%	
☆	18-sie	Zatrudnienie (rdr)	Lip	0,9% -	0,9%	0,9%	
☆☆☆☆	19-sie	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Lip	3,8% ▼	7,6%	4,6%	
☆☆☆	19-sie	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lip	1,2% ▼	3,8%	2,9%	
☆☆	19-sie	Inflacja producencka (rdr)‡	Lip	-1,7% ▼	-1,4%	-1,6%	
☆☆	25-sie	Stopa bezrobocia	Lip	10,1% ▼	10,3%	10,1%	
<b>USA</b> 							
☆☆☆☆	03-sie	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Cze	0,1% -	0,1%	0,1%	
☆☆☆☆	03-sie	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)‡	Cze	1,3% -	1,3%	1,2%	
☆☆	03-sie	Dochód osobisty (sa, mdm)‡	Cze	0,4% -	0,4%	0,3%	
☆☆	03-sie	Wydatki osobiste (sa, mdm)‡	Cze	0,2% ▼	0,8%	0,2%	
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Lip	53,8 -	53,8	53,8	
☆☆	03-sie	Indeks ISM Manufacturing	Lip	52,7 ▼	53,5	53,5	
☆☆☆	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Lip	55,7 -	55,7	--	
☆☆☆	05-sie	PMI w usługach - dane finalne‡	Lip	55,7 -	55,7	55,2	
☆☆	07-sie	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Lip	215 ▼	231	225	
☆☆	07-sie	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Lip	10,4% ▼	10,5%	10,5%	
☆☆	07-sie	Stopa bezrobocia (główna)	Lip	5,3% -	5,3%	5,3%	
☆	07-sie	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Lip	2,1% ▲	2,0%	2,3%	
☆☆	13-sie	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Lip	0,4% -	0,4%	0,4%	
☆☆☆☆	14-sie	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Lip	0,6% ▲	0,1%	0,3%	
☆	14-sie	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Lip	78,0% ▲	77,7%	78,0%	
☆☆	14-sie	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Sie	92,9 ▼	93,1	93,5	

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>USA</b>							
☆☆☆☆	19-sie	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Lip	0,1% ▼	0,3%	0,2%	📉
☆☆☆☆	19-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	0,2% ▲	0,1%	0,2%	📊
☆☆	20-sie	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Sie	8,3 ▲	5,7	6,5	📈
☆☆☆	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	52,9 ▼	53,8	53,8	📉
☆☆	25-sie	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡	Cze	181 ▲	179	181	📈
☆☆☆	25-sie	PMI w usługach - dane wstępne	Sie	55,2 ▼	55,7	55,1	📉
☆☆	25-sie	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed	Sie	0,0 ▼	13,0	10,0	📉
☆☆	26-sie	Zamówienia na dobra trwałego użytku‡	Lip	2,0% ▼	4,1%	-0,4%	📉
☆☆☆☆☆	27-sie	PKB (zanalizowane, kdk) -	II kw.	3,7% ▲	2,3%	3,2%	📈
☆☆	28-sie	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Sie	91,9 ▼	92,9	93,0	📉
<b>Strefa euro</b>							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Lip	52,4 -	52,4	52,2	📊
☆☆	04-sie	Inflacja producencka (rdr)	Cze	-2,2% ▼	-2,0%	-2,2%	📉
☆☆☆	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Lip	53,9 -	53,9	53,7	📊
☆☆☆	05-sie	PMI w usługach - dane finalne‡	Lip	54,0 -	54,0	53,8	📊
☆☆	05-sie	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Cze	1,2% ▼	2,6%	2,0%	📉
☆☆	11-sie	Ankieta oczekiwań ZEW	Sie	47,6 ▲	42,7	--	📈
☆☆☆☆	12-sie	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Cze	-0,4% ▼	-0,2%	-0,1%	📉
☆☆☆☆	12-sie	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Cze	1,2% ▼	1,6%	1,7%	📉
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (sa, rdr) - szacunek	II kw.	1,2% ▲	1,0%	1,3%	📈
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (sa, kdk) - szacunek	II kw.	0,3% ▼	0,4%	0,4%	📉
☆☆☆☆	14-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lip	0,2% -	0,2%	0,2%	📊
☆☆☆☆	14-sie	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Lip	1,0% -	1,0%	1,0%	📊
☆☆	17-sie	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Cze	26,4 ▲	18,8	--	📈
☆☆☆	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	54,1 ▲	53,9	53,7	📈
☆☆☆	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	--	52,4	52,2	📊
☆☆☆	21-sie	PMI w usługach - dane wstępne	Sie	54,3 ▲	54,0	54,0	📈
☆☆	21-sie	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Sie	- 6,8 ▲	- 7,1	- 6,9	📈
☆☆	27-sie	Podaż pieniądza M3 (rdr)‡	Lip	5,3% ▲	4,9%	4,9%	📈
☆☆	28-sie	Indeks pewności ekonomicznej	Sie	104 ▲	104	104	📈
☆☆	28-sie	Indeks pewności przemysłowej	Sie	- 3,7 ▼	- 2,9	- 3,2	📉
☆☆	28-sie	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Sie	- 6,9 ▼	- 6,8	--	📉
☆☆	28-sie	Wskaźnik klimatu biznesowego‡	Sie	0,2 ▼	0,4	0,3	📉
<b>Niemcy</b>							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Lip	51,8 -	51,8	51,5	📊
☆☆☆	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	53,7 -	53,7	53,4	📊
☆☆☆	06-sie	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Cze	7,2% ▲	4,5%	5,2%	📈
☆☆☆☆	07-sie	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Cze	0,6% ▼	2,4%	2,2%	📉
☆☆☆☆	13-sie	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lip	0,1% -	0,1%	0,1%	📊
☆☆☆☆	13-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lip	0,2% -	0,2%	0,2%	📊
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (sa, rdr) - dane wstępne‡	II kw.	1,6% ▲	1,2%	1,6%	📈
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	II kw.	0,4% ▲	0,3%	0,5%	📈
☆☆	21-sie	Indeks pewności konsumentów GfK	Wrz	9,9 ▼	10,1	10,1	📉
☆☆☆	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	54,0 ▲	53,7	53,6	📈
☆☆☆	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	--	51,8	51,6	📊
☆☆	25-sie	Ekspert (kdk)‡	II kw.	2,2% ▲	1,2%	1,8%	📈
☆☆	25-sie	Klimat w biznesie IFO	Sie	108 ▲	108	108	📈

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Francja</b>							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Lip	49,6	-	49,6	49,6 ○
☆☆☆	05-sie	PMI ogólny (composite) - dane finalne‡	Lip	51,5	-	51,5	51,5 ○
☆☆☆☆	07-sie	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Cze	0,6%	▼	2,5%	1,4% ◡
☆☆☆☆	13-sie	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr)	Lip	0,2%	▼	0,3%	0,3% ◡
☆☆☆☆	13-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	0,2%	▼	0,3%	0,3% ◡
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (rdr) - dane wstępne‡	II kw.	1,0%	▲	0,9%	1,1% ◡
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (kdk) - dane wstępne‡	II kw.	0,0%	▼	0,7%	0,2% ◡
☆☆☆	21-sie	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Sie	51,3	▼	51,5	--
☆☆☆	21-sie	PMI w przemyśle - dane wstępne	Sie	--		49,6	49,7
<b>Włochy</b>							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle	Lip	55,3	▲	54,1	53,9 ◡
☆☆☆	05-sie	PMI ogólny (composite)	Lip	53,5	▼	54,0	53,8 ◡
☆☆☆☆	05-sie	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Cze	-0,3%	▼	3,1%	1,4% ◡
☆☆☆☆	11-sie	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne‡	Lip	0,3%	-	0,3%	0,4% ◡
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (wda, rdr) - dane wstępne	II kw.	0,5%	▲	0,1%	0,5% ○
☆☆☆☆☆	14-sie	PKB (wda, kdk) - dane wstępne	II kw.	0,2%	▼	0,3%	0,3% ○
<b>Wielka Brytania</b>							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle (sa)	Lip	51,9	▲	51,4	51,5 ◡
☆☆☆	05-sie	PMI ogólny (composite)	Lip	56,6	▼	57,4	56,9 ◡
☆☆☆☆	06-sie	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Cze	1,5%	▼	1,9%	2,2% ◡
☆☆☆☆☆	06-sie	Główna stopa procentowa BoE	Sie	0,50%	-	0,50%	0,50% ○
☆☆☆☆	06-sie	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Sie	375	-	375	375 ○
☆☆	12-sie	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Cze	5,6%	-	5,6%	5,6% ○
☆☆☆☆	18-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	0,1%	▲	0,0%	0,0% ◡
☆☆☆☆☆	28-sie	PKB (rdr) - dane wstępne	II kw.	2,6%	-	2,6%	2,6% ○
☆☆☆☆☆	28-sie	PKB (kdk) - dane wstępne	II kw.	0,7%	-	0,7%	0,7% ○
<b>Japonia</b>							
☆☆☆	03-sie	PMI w przemyśle - dane finalne‡	Lip	51,2	-	51,2	--
☆☆☆	05-sie	PMI ogólny (composite)	Lip	51,5	-	51,5	--
☆☆☆☆	12-sie	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Cze	2,3%	▲	2,0%	--
☆☆☆☆☆	17-sie	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane wstępne‡	II kw.	-1,6%	▼	4,5%	-1,8% ◡
☆☆☆☆☆	17-sie	PKB (kdk, sa) - dane wstępne‡	II kw.	-0,4%	▼	1,1%	-0,5% ◡
☆☆☆☆	28-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	0,2%	▼	0,4%	0,2% ○
<b>Chile</b>							
☆☆☆☆	05-sie	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Cze	2,7%	▲	1,1%	2,5% ◡
☆☆	06-sie	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Cze	6,3%	▲	6,2%	6,1% ◡
☆☆☆☆	07-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	4,6%	▲	4,4%	4,6% ○
☆☆☆	07-sie	Eksport miedzi (mln USD)‡	Lip	2 398	▼	3 063	--
☆☆☆☆☆	13-sie	Główna stopa procentowa BCCh	Sie	3,00%	-	3,00%	3,00% ○
☆☆☆☆☆	18-sie	PKB (rdr)‡	II kw.	1,9%	▼	2,5%	1,7% ◡
<b>Kanada</b>							
☆☆☆	07-sie	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)	Lip	6,6	▲	- 6,4	5,0 ◡
☆☆☆☆	21-sie	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lip	1,3%	▲	1,0%	1,3% ○

<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

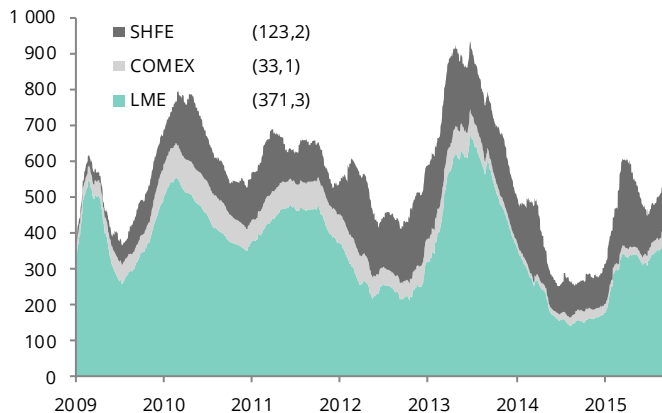
## Kluczowe dane rynkowe

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

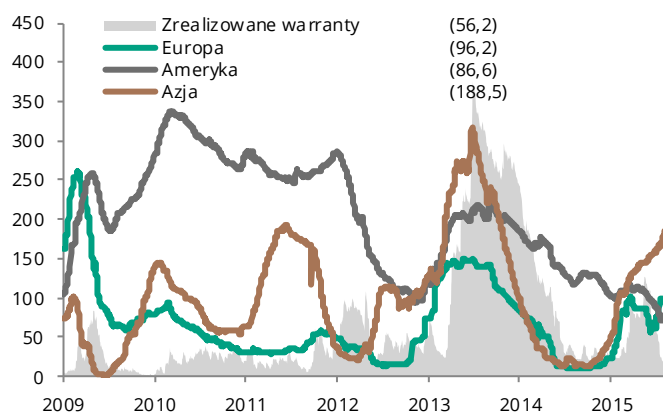
(na dzień: 28-sie-15)

	Cena	Zmiana ceny °				Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t)</b>								
Miedź	5 095,00	▼ -2,4%	▼ -10,9%	▼ -19,9%	▼ -27,6%	5 763,18	4 888,00	6 448,00
Molibden	12 950,00	▼ -4,1%	▼ -5,8%	▼ -38,3%	▼ -55,3%	16 548,20	9 250,00	21 500,00
Nikiel	9 835,00	▼ -10,0%	▼ -15,8%	▼ -34,1%	▼ -47,3%	12 966,98	9 305,00	15 455,00
Aluminium	1 550,00	▼ -2,8%	▼ -5,9%	▼ -15,4%	▼ -26,5%	1 733,74	1 485,50	1 919,00
Cyna	14 360,00	▼ -12,2%	▲ 2,7%	▼ -26,4%	▼ -34,1%	16 515,90	13 895,00	19 750,00
Cynk	1 793,00	▼ -6,6%	▼ -10,1%	▼ -17,3%	▼ -24,0%	2 076,86	1 687,50	2 405,00
Ołów	1 677,00	▼ -0,7%	▼ -4,4%	▼ -9,5%	▼ -25,6%	1 836,14	1 628,00	2 140,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	14,44	▼ -0,8%	▼ -8,0%	▼ -9,6%	▼ -26,9%	16,16	14,27	18,23
Złoto ¹	1 135,00	▲ 3,3%	▼ -3,1%	▼ -5,4%	▼ -12,2%	1 184,65	1 080,80	1 295,75
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna ¹	1 003,00	▲ 2,5%	▼ -7,0%	▼ -17,1%	▼ -29,8%	1 117,87	946,00	1 285,00
Pallad ¹	573,00	▼ -6,1%	▼ -15,4%	▼ -28,2%	▼ -36,2%	733,23	524,00	831,00
<b>Waluty ³</b>								
EUR/USD	1,1268	▲ 2,7%	▲ 0,7%	▼ -7,2%	▼ -14,5%	1,1133	1,0552	1,2043
EUR/PLN	4,2325	▲ 2,0%	▲ 0,9%	▼ -0,7%	▲ 0,7%	4,1491	3,9822	4,3335
USD/PLN	3,7493	▼ -1,1%	▼ -0,4%	▲ 6,9%	▲ 17,8%	3,7293	3,5550	3,9260
USD/CAD	1,3269	▲ 1,7%	▲ 6,4%	▲ 14,4%	▲ 22,2%	1,2512	1,1728	1,3303
USD/CNY	6,3896	▲ 2,9%	▲ 3,0%	▲ 3,0%	▲ 4,0%	6,2328	6,1883	6,4128
USD/CLP	699,69	▲ 4,1%	▲ 10,3%	▲ 15,2%	▲ 18,9%	632,72	597,10	706,24
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	0,329	▲ 0,07	▲ 0,16	▲ 0,29	▲ 0,41	0,279	0,251	0,333
3m EURIBOR	-0,033	▲ 0,43	▲ 1,36	▼ -1,42	▼ -1,20	0,009	-0,033	0,076
3m WIBOR	1,720	-	0,00	-	0,00	1,757	1,650	2,060
5-letni swap st. proc. USD	1,615	▼ -0,03	▼ -0,10	▼ -0,09	▼ -0,09	1,653	1,313	1,909
5-letni swap st. proc. EUR	0,427	▲ 0,07	▼ -0,15	▲ 0,19	▼ -0,14	0,362	0,176	0,590
5-letni swap st. proc. PLN	2,164	▼ -0,03	▼ -0,14	▲ 0,11	▼ -0,13	2,071	1,563	2,643
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	45,22	▼ -4,0%	▼ -24,0%	▼ -15,1%	▼ -52,2%	51,65	38,09	61,43
Ropa Brent	48,27	▼ -4,5%	▼ -21,3%	▼ -13,4%	▼ -51,9%	56,43	40,74	66,37
Diesel NY (ULSD)	155,39	▼ -1,9%	▼ -17,3%	▼ -14,8%	▼ -45,4%	179,75	135,84	233,64
<b>Pozostałe</b>								
VIX	26,05	▲ 1,15	▲ 0,43	▲ 0,36	▲ 1,16	15,49	11,95	40,74
BBG Commodity Index	89,36	▼ -2,6%	▼ -13,0%	▼ -14,3%	▼ -29,3%	99,45	85,14	105,49
S&P500	1988,87	▼ -5,5%	▼ -3,6%	▼ -3,4%	▼ -0,4%	2079,74	1867,61	2130,82
DAX	10298,53	▼ -8,9%	▼ -5,9%	▲ 5,0%	▲ 8,8%	11227,34	9469,66	12374,73
Shanghai Composite	3232,35	▼ -11,8%	▼ -24,4%	▼ -0,1%	▲ 47,2%	3883,50	2927,29	5166,35
WIG 20	2145,12	▼ -3,7%	▼ -7,5%	▼ -7,4%	▼ -11,4%	2344,77	2056,38	2549,40
KGHM	79,50	▼ -16,3%	▼ -25,4%	▼ -27,0%	▼ -40,0%	110,45	71,31	131,00

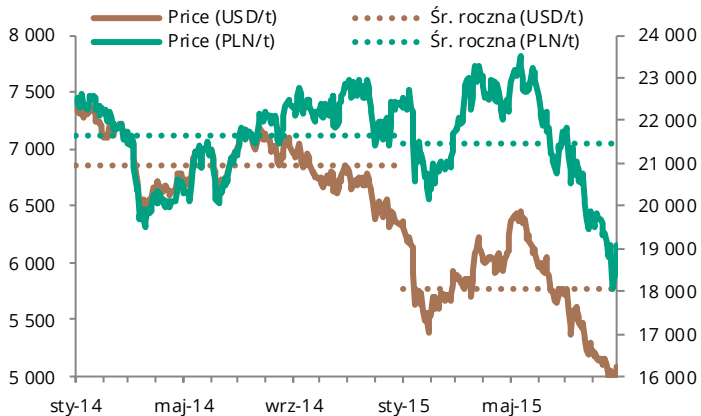
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

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


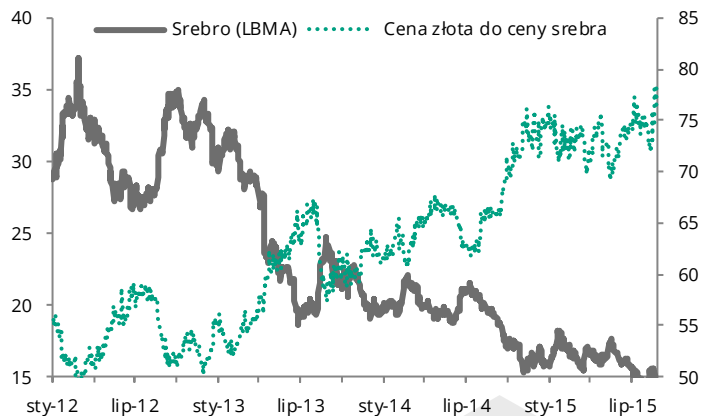
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


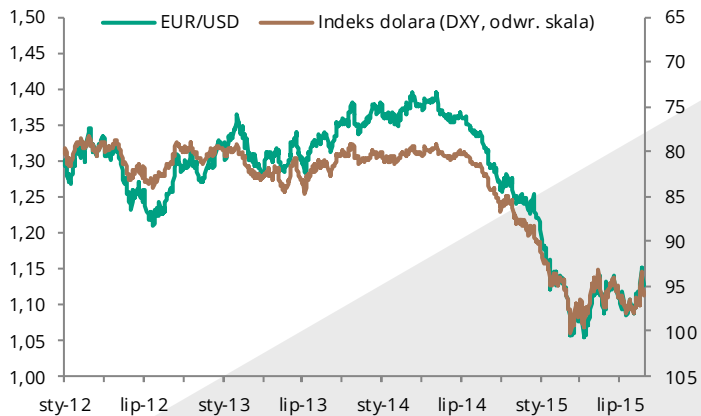
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


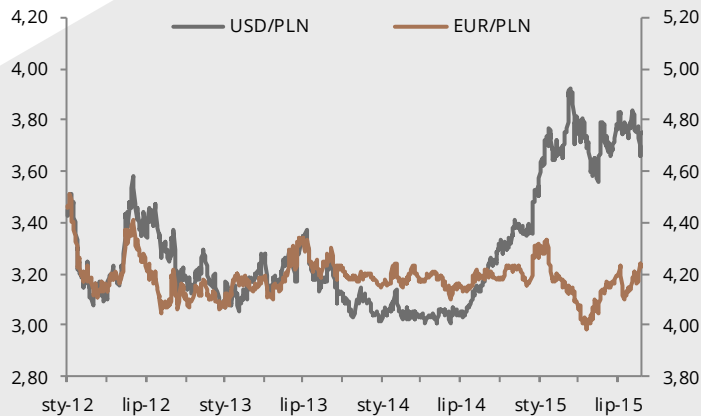
Źródło: Bloomberg, KGHM

**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: **3 sierpnia – 30 sierpnia 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