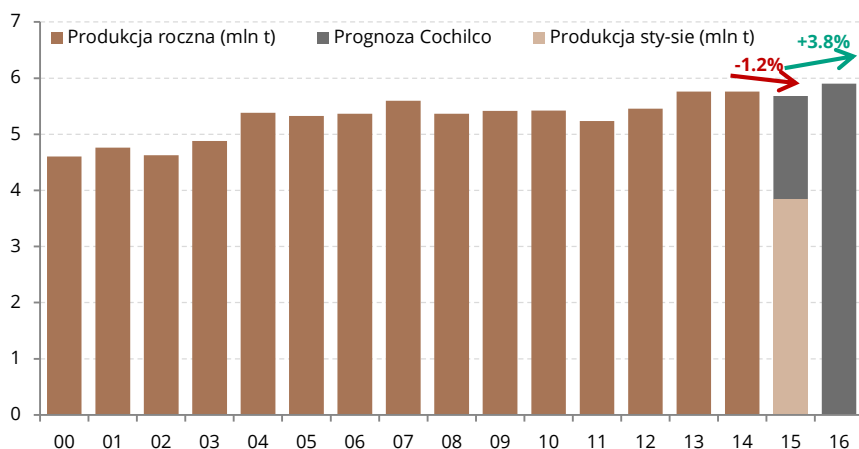


# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 26 października 2015

- Miedź:** Podczas LME Week cena miedzi poruszała się w zakresie 5200-5350 USD/t, by w późniejszym czasie spaść do poziomu 5150 USD/t. Do najważniejszych informacji minionych dwóch tygodni można zaliczyć dalsze cięcia produkcji przez Freeport McMoRan oraz opublikowanie przez Aurubis i Codelco wysokości premii fizycznych na 2016 rok na poziomie 92 USD/t (str. 2).
- Metale szlachetne:** W przeciągu ostatnich dwóch tygodni metale szlachetne zyskiwały na wartości. Głównymi czynnikami mającymi wpływ na notowania były zmienne informacje o podnoszeniu stóp procentowych w USA oraz poprawa popytu fizycznego (str. 5).
- Pozostałe metale:** Ceny większości metali bazowych obniżyły się w ciągu ostatnich dwóch tygodni, a notowania ropy naftowej zanotowały dwucyfrowe spadki. Przemysł metali przygotowuje się do sezonu El Nino, który może być pozytywnym czynnikiem dla producentów cyny, niklu i boksytów, lecz nie dla miedzi (str. 7).
- Chiny:** Po publikacjach słabych makroekonomicznych danych za III kwartał Bank Ludowy Chin (BLCh) zdecydował się na obniżkę obu głównych stóp procentowych, a także stopy wymaganych rezerw. BLCh porzucił również ograniczanie stopy depozytowej dla banków komercyjnych, co znacząco zbliża Chiny do zakończenia trwającej blisko dekadę liberalizacji stóp (str. 8).

## Produkcja miedzi w Chile ma zmniejszyć się w tym roku i nie osiągnie poziomu 6 mln ton przynajmniej do 2017 r. (więcej na str. 3)



Źródło: Bloomberg, Cochilco, KGHM

## Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
<b>LME (USD/t)</b>		
▼ Miedź	5 295,00	-0,5%
▼ Nikiel	10 600,00	-1,0%
<b>LBMA (USD/troz)</b>		
▼ Srebro	15,98	-0,1%
▲ Złoto	1 161,25	0,8%
<b>Waluty</b>		
▼ EUR/USD	1,1084	-2,4%
▲ EUR/PLN	4,2520	0,8%
▲ USD/PLN	3,8200	2,6%
▲ USD/CAD	1,3172	1,7%
▲ USD/CLP	691,62	1,5%
<b>Akcje</b>		
▲ KGHM	98,20	2,8%

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

## Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
PKB (rdr)	III kw.	6,9% ▼
Rezerwa obowiązkowa	Paź	17,5% ▼
Prod. przem. (wda, rdr)	Sie	0,9% ▼
PMI w przemyśle	Paź	51,6 ▼
Stopa procentowa BCCh	Paź	3,25% ▲

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

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgHM.com

Grzegorz Laskowski

Łukasz Bielak

Marek Krochta

Wojciech Demski

Lech Chłopecki

przy współpracy z

Tracy Gao

## Metale bazowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

Podczas LME Week cena miedzi poruszała się w zakresie 5200-5350 USD/t, by w późniejszym czasie spaść do poziomu ok. 5150 USD/t. Do najważniejszych informacji minionych dwóch tygodni można zaliczyć dalsze cięcia po stronie produkcji przez Freeport McMoRan oraz opublikowanie przez Aurubis i Codelco wysokości premii fizycznych na 2016 rok na poziomie 92 USD/t.

#### Konferencja Antaika – rynek miedzi

Tydzień po londyńskim LME Week wielu chińskich oraz międzynarodowych uczestników rynku miedzi spotkało się w Nanning (w regionie autonomicznym Kuangsi) w celu omówienia bieżącej sytuacji na rynku miedzi oraz perspektywy wzrostu gospodarki Państwa Środka w nadchodzących latach.

Jednym z najciekawszych wykładów zaprezentowanych podczas konferencji była próba oceny przyszłej kondycji chińskiej gospodarki. Zgodnie z tezami prowadzącego wykład Hu Yuyue, kierownika w firmie Securities and Futures Institute, Chiny znajdują się obecnie w fazie spowolnienia przypominającą literę „L”, co oznacza, że okres wzrostu dwucyfrowego dobiegł prawdopodobnie końca. Zgodnie z przedstawionymi przez Hu Yuyue danymi, inwestycje w ostatnich kwartałach spowalniają, masowa urbanizacja wyhamowała a jej trend kończy się, natomiast wiele reform pozostaje wciąż w fazie przygotowywania. W zakresie polityki monetarnej, Hu Yuyue zauważa, że jest jeszcze pole do dalszego luzowania stóp procentowych oraz rezerw obowiązkowych, czego inwestorzy doświadczyli kilka dni temu. Obecnie mamy do czynienia z nowym ładem gospodarczym, co oznacza dojrzałość chińskiej gospodarki przy jednoczesnym przejściu gospodarek USA i Unii Europejskiej w fazę „menopauzy”. Hu Yuyue wyraził również obawy o końcu złotej ery dla rynku towarów masowych (np. rudy żelaza) z powodu słabnącego popytu z Chin, które odpowiadają łącznie za ponad 80% globalnego zapotrzebowania.

He Xiaohui, starszy analityk Beijing Antaika Information Development Co.,Ltd. opowiedział o rozwoju chińskiego rynku miedzi. Zgodnie z prognozami Antaika, dynamika konsumpcji miedzi w nadchodzących latach będzie niższa niż przez ostatnie lata i spadnie poniżej poziomu 5% rdr. Niemniej jednak, Państwo Środka nadal będzie głównym motorem napędowym na globalnym rynku miedzi. W przypadku podaży czerwonego metalu w tym kraju, branża miedziowa jest jedną z nielicznych, która nie cechuje się nadmiernymi mocami produkcyjnymi. Obecnie prowadzonych jest wiele projektów górniczych, jednakże skala ich prognozowanej produkcji jest niewielka. Ponadto, większość z nich jest w trakcie budowy i nie wystartuje w 2015 roku. Wśród największych można wymienić Tibet Qulong (ok. 120 tys. ton rocznie) oraz Tibet Xietongmen Xiongkun (ok. 40 tys. ton rocznie).

**Październik obfituje w różne wydarzenia dotyczące rynku miedzi**

**Chińska gospodarka będzie w fazie spowolnienia w kształcie litery „L” do końca pierwszego półrocza 2016; strategia „one belt one road” będzie próbą wyeksportowania chińskich mocy produkcyjnych do krajów, które ich nie mają**

**Prognozy Antaika pokazują na spowolnienie wzrostu w nadchodzących latach do 5,3% w 2015 oraz w przedziale 4-4,5% w 2016 roku (równowartość 500 tys. ton miedzi rocznie, czyli niewiele mniej niż produkcja KGHM)**

**Strategia „one belt one road” jest największą nadzieją ekspansji infrastrukturalnej Chin**

Jednym z najbardziej popularnych tematów na konferencji, oprócz wytycznych, w nadchodzącym trzynastym planie pięcioletnim jest strategia „one belt one road”, które zrzeszać będzie szereg państw na trzech kontynentach. Zdaniem Yang Changhua, głównego analityka Beijing Antaike Information Development, projekt ten m.in. rozszerzy możliwości kanałów dystrybucyjnych dla rynku koncentratów miedziowych. Obecnie ok. 60% materiału jest sprowadzane z Ameryki Południowej, natomiast jednym z zamierzeń projektu jest zwiększenie udziału procentowego wsadu miedziowego z krajów zaangażowanych w strategię. Dlatego też chińskie firmy miedziowe będą miały większą możliwość współpracy z innymi krajami w zakresie eksploracji, górnictwa, hutnictwa, rafinacji oraz przetwarzania czerwonego metalu.

**Codelco zaoferował premie w Europie o 20 USD niższe, więc podobnej obniżki rynek oczekuje w Azji...**

### Oferty premii terminowych na 2016 r. znacząco niższe

Według doniesień Metal Bulletin, Codelco zaoferował swoim europejskim kontrahentom premię w wysokości 92 USD na 2016 r. Propozycja ta jest o 20 USD niższa od stawki na 2015 r., jednak bliska premii jaką na początku miesiąca przedstawił Aurubis. Źródła rynkowe oceniają, że Codelco zdecyduje również o obniżeniu premii dla Azji o podobną wielkość – ze 133 USD na 2015 r. do 110 USD.

**...podczas gdy japońskie huty dla chińskim konsumentom oferują stawki niższe o 10 USD**

Japońscy producenci natomiast zaproponowali chińskim konsumentom ustalenie wysokości premii w 2016 r. na poziomie 105 USD, o 8,7% niższym niż 115 USD w bieżącym roku. Oferta ta znajduje się w przedziale obecnie notowanych stawek na rynku natychmiastowym: 100-110 USD, jednak według części opinii jest wyższa niż spodziewane przez Chińczyków 100 USD.

**Cochilco prognozuje spadek produkcji miedzi w Chile w tym roku o 1,1%**

### Chile nie osiągnie produkcji 6 mln ton w tym roku

Według szacunków Chilijskiej Komisji Miedzi (Cochilco), południowoamerykański kraj wyprodukuje w tym roku jedynie 5,68 mln ton miedzi, czyli o 1,2% mniej niż w 2014 r., czego powodem najniższe od 6 lat ceny metalu. Wcześniej oczekiwano, że ten największy na świecie producent czerwonego metalu przekroczy próg produkcji 6 mln ton rocznie, w czym pomóc miało uruchomienie trzech wielkich kopalń. Jednak w lipcu Cochilco, z powodu powodzi i suszy, które negatywnie wpłynęły na miedziowy przemysł w północnej i centralnej części kraju, obniżyła prognozy do mniej niż 5,9 mln ton.

**Ostatnia rewizja prognoz spowodowana jest głównie przez El Abra oraz Collahuasi**

Najnowsza redukcja przewidywań komisji odzwierciedla decyzję Freeport McMoRan o obniżeniu kosztów poprzez zredukowanie działalności kopalni El Abra oraz o zatrzymaniu produkcji katod w Collahuasi, kontrolowanej przez Anglo American i Glencore. Podaż miedzi w przyszłym roku ma powrócić na ścieżkę wzrostową i zwiększyć się o 3,8% do 5,90 mln ton, dzięki dodatkowej produkcji Caserones oraz Sierra Gorda, a także rozpoczęciu działalności kopalni Antucoya, które zrównoważyć mają niższą produkcję kopalni Escondida.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Freeport McMoRan zapowiedział, po ogłoszeniu przewyższających oczekiwania, dalsze ograniczenie produkcji miedzi i molibdenu. Amerykańska spółka zmniejszy o połowę prace w kopalni Sierrita w Arizonie – roczne wydobycie zostanie zmniejszone o 100 mln lbs miedzi oraz 10 mln lbs molibdenu. W grę wchodzi także całkowite zamknięcie projektu. W sumie z poprzednimi cięciami roczna produkcja będzie więc niższa o 250 mln lbs miedzi i 20 mln lbs molibdenu. Podstawowym strategicznym celem Freeport jest „znacząca” redukcja 20,7 mld USD zadłużenia spółki.
- Chilijski rząd nie planuje przeznaczyć więcej środków na działalność Codelco po tym, jak zagwarantował już finansowanie w wysokości 4 mld USD do 2020 r., pomimo, że potrzeby spółki w następnych 5 latach wynoszą aż 25 mld USD, poinformowała minister górnictwa Aurora Williams podczas LME Week. Pani Williams dodała, że w ciągu następnych 5 lat dofinansowanie nie może przekroczyć 4 mld USD, ponieważ taki poziom został ustalony przez chilijski kongres.
- Globalny bilans rynku miedzi rafinowanej w lipcu wyniósł 8 tys. ton nadwyżki, w porównaniu z 16 tys. ton deficytu w czerwcu, podała International Copper Study Group. W ciągu siedmiu miesięcy obecnego roku nadpodaż wyniosła również 8 tys. ton., podczas gdy w analogicznym okresie poprzedniego roku rynek znajdował się w deficycie 563 tys. ton. Deficyt zapasów w wolnocłowych magazynach w Chinach w lipcu wyniósł 16 tys. ton.
- Zambia obniżyła prognozy krajowej prognozy produkcji miedzi o 26% z powodu niskich cen oraz niedoboru energii elektrycznej, podało lokalne ministerstwo finansów. Z jednej strony drugi największy w Afryce producent metalu stara się dostarczyć choć połowę potrzebnej przemysłowi energii elektrycznej, a z drugiej niektóre ze zlokalizowanych w kraju kopalni wstrzymują działalność, co odbija się na całej gospodarce. Aż 70% eksportu Zambii stanowi sprzedaż miedzi, więc problemy przemysłu czerwonego metalu spowodowały spadek wartości lokalnej waluty, kwachy, względem amerykańskiego dolara aż o 46%.
- 20 października zakończył się 12-dniowy strajk w chilijskiej kopalni miedzi Radomiro Tomic. Strajkująca kadra kierownicza zawarła z władzami spółki dwuletni kontrakt, na mocy którego powstanie robocza komisja ds. zdrowia i wydatków. Codelco, właściciel kopalni, nie poinformował o stratach produkcyjnych powstałych w wyniku strajku.

## Metale szlachetne

**W przeciągu ostatnich dwóch tygodni metale szlachetne zyskiwały na wartości. Głównymi czynnikami mającymi wpływ na notowania były zmienne informacje o podnoszeniu stóp procentowych w USA oraz poprawa popytu fizycznego.**

### Silny popyt na złoto w trzecim kwartale

Jak podają analitycy Reuters GFMS w swoim cyklicznym raporcie Gold Survey 2015 - popyt na złote monety i sztabki wzrósł w ubiegłym kwartale o 26% w stosunku do analogicznego kwartału ubiegłego roku.

Działania inwestorów detalicznych były szczególnie zauważalne u największych konsumentów złota (Indie, Chiny i Niemcy), gdzie zakupy wzrosły odpowiednio o 30%, 26% oraz 19%. Tylko te trzy rynki odpowiadały w ubiegłym kwartale za 26 ton dodatkowego popytu. Gwałtowna przecena w lipcu, która sprowadziła notowania złota do najniższego od sześciu lat poziomu, była zdaniem GFMS głównym motorem napędowym zwiększonych zakupów w trzecim kwartale.

Zdaniem Reuters GFMS złoto pozostanie pod presją do momentu wyjaśnienia sytuacji w zakresie polityki FED. Warunkiem koniecznym ich zdaniem jest sprecyzowanie skali i harmonogramu normalizacji polityki monetarnej.

Wykorzystanie złota w wytwórstwie biżuterii, jednym z największych segmentów popytu, spadło w ubiegłym kwartale o jeden procent do poziomu 510 ton. Europejski popyt na biżuterię obniżył się o 23% głównie z uwagi na załamanie popytu w Rosji oraz Turcji. Chiński popyt natomiast poprawił się o 0,5% rdr, podczas gdy popyt z Indii wzrósł w tym samym czasie o 5%. Kraj ten tym samym przejął ponownie pozycję lidera w konsumpcji złota i utrzymał ją przez pierwsze trzy kwartały bieżącego roku. Całościowa konsumpcja Indii wyniosła 642 tony a chińska osiągnęła 579 ton.

### Kolejne wymogi regulacyjne uderzają w rynek

Przedstawiciele giełdy LME podczas dorocznego LME Seminar zasygnalizowali obawy o nowe zamiary dalszego regulowania rynków finansowych w Europie. Pośród zmian, które już mają miejsce lub zostały w ostatnim czasie wdrożone, nowa edycja Dyrektywy Unijnej na temat Rynków i Instrumentów Finansowych „Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II)” może bezpośrednio dotknąć większej ilości firm działających na rynku. Co prawda regulacja ma na celu ograniczenie ryzyka na rynkach finansowych, ale zdaniem niektórych praktyków część z nowych zasad nie pasuje do specyfiki działalności rynków metali (w tym metali szlachetnych). Taki brak dostosowania i utrudnienia w prowadzeniu biznesu, jakie będą się z nim wiązały, może skłonić część firm do ograniczenia działalności bądź jej całkowitego przeniesienia poza obszar Unii Europejskiej.

### **Banki Centralne zwiększają rezerwy w złocie**

Jak podaje Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Kazachstan 36. miesiąc z rzędu był po stronie kupujących złoto do swoich rezerw. Podobnie, do kupujących należały Rosja i Ukraina. Kazachstan zakupił w ubiegłym miesiącu 3,22 tony złota i w sumie posiada już 213,46 ton. Rosja zwiększyła rezerwy do poziomu 1 352,22 ton. Ukraina z kolei osiągnęła poziom 27,06 ton. Do sprzedających należał Meksyk, który wyprzedaje swoje zasoby już od piętnastu miesięcy oraz Turcja, która zmniejszyła stan posiadania do 504,5 ton. Chiny natomiast zwiększyły rezerwy złota do poziomu 1 709 ton. W lipcu tego roku Państwo Środka po raz pierwszy od sześciu lat podało do publicznej wiadomości stan swoich rezerw ukazując ich ponad 57% wzrost. Jak się okazało obecne rezerwy Chin znajdują się na piątym miejscu na świecie.

### **Mitsui zamyka działalność na rynku metali szlachetnych**

Bank Mitsui w grudniu tego roku zamknie swoje londyńskie i nowojorskie biura świadczące usługi w zakresie metali szlachetnych. Bank był obecny na rynku od 1970 roku i jest kolejnym podmiotem, który wychodzi z tego biznesu w ostatnim czasie. Do tej pory Mitsui był odpowiedzialny za handel na giełdzie w Tokio - Tokyo Commodity Exchange (TOCOM), posiadał także swe biura w Hong Kongu. Firma uczestniczy w codziennym (porannym i popołudniowym) ustalaniu ceny srebra na nowej platformie - powstałej w ubiegłym roku przy współpracy COMEX i Reuters. Jego odejście pozostawi już tylko 5 banków, które będą odpowiedzialne za codzienne kwotowania.

## Pozostałe metale

**Ceny większości metali bazowych obniżyły się w ciągu ostatnich dwóch tygodni, a notowania ropy naftowej zanotowały dwucyfrowe spadki. Przemysł metali przygotowuje się do sezonu El Nino, który może być pozytywnym czynnikiem dla producentów cyny, niklu i boksytów, lecz nie dla miedzi.**

### El Nino pozytywny dla producentów niklu, lecz nie miedzi

Zjawiska pogodowe określane mianem El Nino, które w tym roku mają być najsilniejsze od prawie 20 lat, według niektórych ekspertów w najbliższych kilku miesiącach mogą być zagrożeniem dla kopalń miedzi, ale jednocześnie poprawić wyniki producentów boksytów, niklu oraz cyny.

Mechanizmy pogodowe El Nino prowadzą do wyższej temperatury wód zachodniego Oceanu Spokojnego, co przekłada się na wyższe opady w Ameryce Południowej oraz niższe w Australii i Południowowschodniej Azji. Krótszy okres monsunowy w Indonezji, Filipinach i Malezji może wspomóc producentów cyny, niklu i boksytów – kluczowych dla sektora konstrukcyjnego, transportowego i elektronicznego materiałów. W Indonezji, największym producencie cyny, często obserwowany spadek produkcji metali w grudniu i styczniu spowodowany jest intensywnymi ulewami, więc bardziej suche miesiące są dla tego kraju korzystne. Podobnie jest w Malezji, gdzie szacuje się, że krótszy sezon deszczowy może zwiększyć produkcję boksytów o 10%-20%, a kraj ten jest drugim największym dostawcą surowca do Chin. Filipińskie kopalnie niklu również mają nadzieję, że sucha pogoda pozwoli im prowadzić działalność do końca roku, a australijscy eksporterzy rudy żelaza i węgla oczekują zmniejszenia ryzyka pojawiania się cyklonów.

Podczas gdy silny El Nino pomaga kopalniom wspomnianych metali, oddziałuje on negatywnie na górnictwo miedzi, ponieważ niedostatek deszczu w Azji oznacza jego nadmiar w Ameryce Południowej. Kopalnia Ok Tedi Mining w Papui Nowej Gwinei była zmuszona zawiesić działalność po tym jak susza uniemożliwiła transport rzeczny, a Freeport McMoRan obarczył El Nino winą za niższą wydajność przerobu rudy miedzi w indonezyjskich zakładach spółki. Z kolei w Chile echem odbiły się skutki tegorocznych ulew, które zniszczyły część infrastruktury elektrycznej i podtopiły niektóre szyby wydobywcze.

**El Nino ma być najsilniejszy od prawie 20 lat**

**Podczas gdy gorętszy zachodni Pacyfik jest sprzyja producentom cyny, niklu i boksytów...**

**... jest zazwyczaj niekorzystny dla kopalń miedzi**

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Chiny: BLCh ponownie tnie i liberalizuje stopy procentowe

Po publikacjach słabych makroekonomicznych danych za III kwartał Bank Ludowy Chin (BLCh) zdecydował się na obniżkę obu głównych stóp procentowych, a także stopy wymaganych rezerw. BLCh porzucił również ograniczanie stopy depozytowej dla banków komercyjnych, co znacząco zbliża Chiny do zakończenia trwającej blisko dekadę liberalizacji stóp.

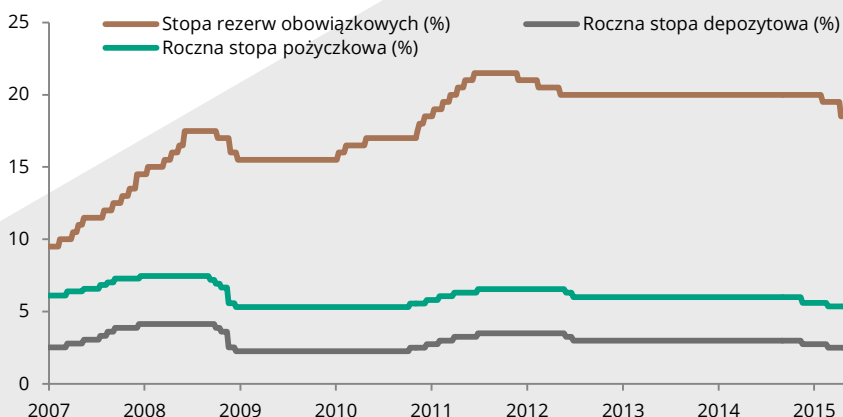
**BLCh obniżył stopy po raz 6 w ciągu ostatnich 12 miesięcy**

**Banki komercyjne będą nadal odnosić się do stóp BLCh dopóki nowa główna stopa nie zostanie wprowadzona**

Decyzja o zmianie stóp procentowych była szóstą obniżką w ciągu ostatnich 12 miesięcy i sprowadziła on roczną stopę depozytową i pożyczkową do najniższych w nowoczesnej historii Chin poziomów, odpowiednio, 1,50% oraz 4,35%. Cięcia są odpowiedzią na słabe dane makroekonomiczne, które wskazują na problemy Państwa Środka z przyśpieszeniem wzrostu oraz spowolnieniem inwestycji, a wyraźny spadek wskaźnika cen producentów sprawia, że firmy wydobywcze i produkcyjne mają problemy z obsługą swojego zadłużenia. W konsekwencji współczynnik przeterminowanych kredytów zwiększył się, a część krajowych obligacji zagrożonych było niewypłacalnością.

Wraz z usunięciem ograniczenia stopy depozytowej banki komercyjne będą miały całkowitą wolność w ustalaniu własnych stawek depozytowych i pożyczkowych, jednak BLCh wciąż będzie punktem odniesienia dla rynku – obecnie banki wyceniają pożyczki i depozyty w oparciu o stopy banku centralnego, oferując dodatkowo premię lub dyskonto. W rezultacie BLCh będzie nadal publikować stopę depozytową i pożyczkową mimo, że bank centralny pracuje nad nową główną stopą, która ma być wprowadzona w przeciągu 3-6 miesięcy. Kiedy już nowa główna stopa zostanie wybrana – najbardziej prawdopodobnymi „kandydatami” jest stopa *overnight* lub 7-dniowa stopa operacji repo – prawdopodobne dalsze cięcia będą odnosiły się już do tej nowej stopy.

### Ludowy Bank Chin podjął kolejną próbę stymulacji gospodarki



































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>							
☉☉	13-paź	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)	Wrz	60,3 ▲	60,2	48,2	
☉☉	13-paź	Eksport (rdr)	Wrz	-3,7% ▲	-5,5%	-6,0%	
☉☉☉☉	14-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Wrz	1,6% ▼	2,0%	1,8%	
☉☉	14-paź	Inflacja producencka (rdr)	Wrz	-5,9% -	-5,9%	-5,9%	
☉	15-paź	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Wrz	1 050 ▲	810	900	
☉☉☉☉☉	19-paź	PKB (rdr)	III kw.	6,9% ▼	7,0%	6,8%	
☉☉☉☉☉	19-paź	PKB (sa, kdk)‡	III kw.	1,8% -	1,8%	1,8%	
☉☉☉☉	19-paź	Produkcja przemysłowa (rdr)	Wrz	5,7% ▼	6,1%	6,0%	
☉☉	19-paź	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Wrz	10,3% ▼	10,9%	10,8%	
☉	19-paź	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Wrz	10,9% ▲	10,8%	10,8%	
☉☉☉☉☉	23-paź	Poziom rezerwy obowiązkowej	Paź	17,5% ▼	18,0%	--	
<b>Polska</b>							
☉☉	14-paź	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)‡	Sie	- 91,0 ▲	- 747	- 505	
☉☉	14-paź	Eksport (mln EUR)‡	Sie	12 764 ▼	13 977	12 500	
☉☉	14-paź	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)‡	Sie	- 864 ▲	- 1 212	- 1 009	
☉	14-paź	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Wrz	8,4% ▲	7,3%	7,6%	
☉☉☉☉	15-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	-0,8% -	-0,8%	--	
☉	15-paź	Wykonanie budżetu państwa (skumul.)	Wrz	67,6% ▲	56,1%	--	
☉☉☉☉	16-paź	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Wrz	0,2% ▼	0,4%	0,3%	
☉☉	16-paź	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Wrz	4,1% ▲	3,4%	3,3%	
☉	16-paź	Zatrudnienie (rdr)	Wrz	1,0% -	1,0%	1,0%	
☉☉☉☉	19-paź	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Wrz	4,1% ▼	5,3%	4,0%	
☉☉☉	19-paź	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Wrz	0,1% ▲	-0,3%	1,3%	
☉☉	19-paź	Inflacja producencka (rdr)	Wrz	-2,9% ▼	-2,7%	-2,8%	
☉☉	23-paź	Stopa bezrobocia‡	Wrz	9,7% ▼	9,9%	9,9%	
<b>USA</b>							
☉☉	14-paź	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Wrz	-0,3% ▼	-0,1%	-0,1%	
☉☉☉☉	15-paź	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Wrz	-0,2% ▼	-0,1%	-0,2%	
☉☉☉☉	15-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Wrz	0,0% ▼	0,2%	-0,1%	
☉☉	15-paź	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Paź	- 4,5 ▲	- 6,0	- 2,0	
☉☉☉☉	16-paź	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Wrz	-0,2% ▼	-0,1%	-0,2%	
☉	16-paź	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	Wrz	77,5% ▼	77,8%	77,3%	
☉☉	16-paź	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Paź	92,1 ▲	87,2	89,0	
☉☉☉	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	54,0 ▲	53,1	52,7	

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt <sup>1</sup>	Poprzednio	Konsensus <sup>2</sup>	
<b>Strefa euro</b>							
⊕	13-paź	Ankieta oczekiwań ZEW	Paź	30,1 ▼	33,3	--	
⊕⊕⊕⊕	14-paź	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Sie	-0,5% ▼	0,8%	-0,5%	○
⊕⊕⊕⊕	14-paź	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sie	0,9% ▼	1,7%	1,8%	◡
⊕⊕⊕⊕	16-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	-0,1% -	-0,1%	-0,1%	○
⊕⊕⊕⊕	16-paź	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Wrz	0,9% -	0,9%	0,9%	○
⊕	16-paź	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Sie	11,2 ▼	31,4	20,0	◡
⊕⊕⊕⊕⊕	22-paź	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Paź	0,05% -	0,05%	0,05%	○
⊕⊕⊕⊕⊕	22-paź	Stopa depozytowa ECB	Paź	-0,2% -	-0,2%	-0,2%	○
⊕	22-paź	Indeks pewności konsumentów - szacunek	Paź	- 7,7 ▼	- 7,1	- 7,4	◡
⊕⊕⊕	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	54,0 ▲	53,6	53,4	◢
⊕⊕⊕	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	52,0 -	52,0	51,7	◢
⊕⊕⊕	23-paź	PMI w usługach - dane wstępne	Paź	54,2 ▲	53,7	53,5	◢
<b>Niemcy</b>							
⊕⊕⊕⊕	13-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Wrz	-0,2% -	-0,2%	-0,2%	○
⊕⊕⊕⊕	13-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	0,0% -	0,0%	0,0%	○
⊕⊕⊕	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	54,5 ▲	54,1	53,7	◢
⊕⊕⊕	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	51,6 ▼	52,3	51,7	◡
<b>Francja</b>							
⊕⊕⊕⊕	14-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr)	Wrz	0,1% -	0,1%	0,1%	○
⊕⊕⊕⊕	14-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Wrz	0,0% -	0,0%	0,1%	◡
⊕⊕⊕	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	52,3 ▲	51,9	51,6	◢
⊕⊕⊕	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	50,7 ▲	50,6	50,2	◢
<b>Włochy</b>							
⊕⊕⊕⊕	14-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Wrz	0,2% -	0,2%	0,2%	○
<b>Wielka Brytania</b>							
⊕⊕⊕⊕	13-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Wrz	-0,1% ▼	0,0%	0,0%	◡
⊕⊕	14-paź	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Sie	5,4% ▼	5,5%	5,5%	◡
<b>Japonia</b>							
⊕⊕⊕⊕	15-paź	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Sie	-0,4% ▼	0,2%	--	
⊕⊕⊕	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	52,5 ▲	51,0	50,5	◢
<b>Chile</b>							
⊕⊕⊕⊕⊕	15-paź	Główna stopa procentowa BCCh	Paź	3,25% ▲	3,00%	3,25%	○
<b>Kanada</b>							
⊕⊕⊕⊕⊕	21-paź	Główna stopa procentowa BoC	Paź	0,50% -	0,50%	0,50%	○
⊕⊕⊕⊕	23-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Wrz	1,0% ▼	1,3%	1,1%	◡

<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

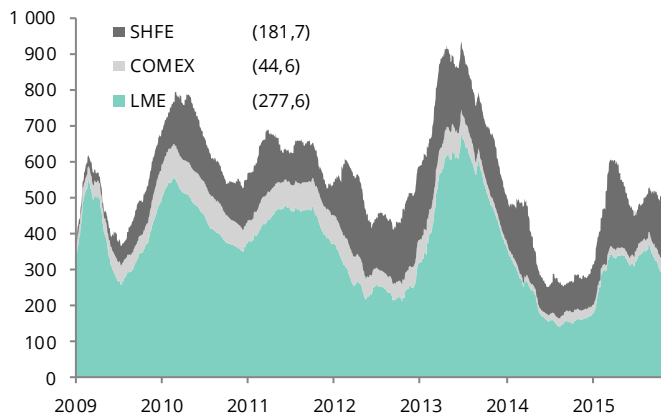
## Kluczowe dane rynkowe

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

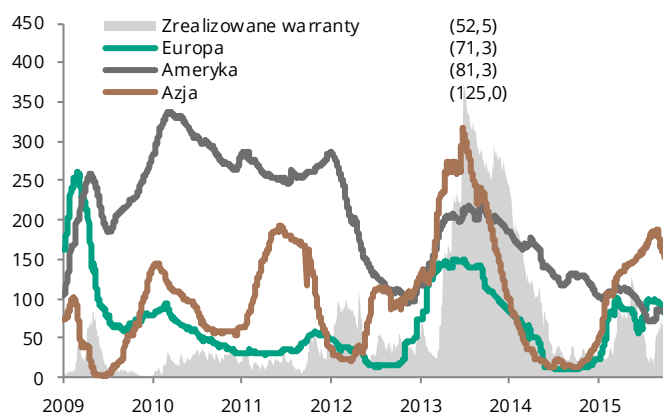
(na dzień: 23-paź-15)

	Cena	Zmiana ceny °				Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
<b>LME (USD/t)</b>								
Miedź	5 295,00	▼ -0,5%	▲ 4,0%	▼ -16,7%	▼ -21,2%	5 660,18	4 888,00	6 448,00
Molibden	10 200,00	▼ -4,7%	▼ -15,7%	▼ -51,4%	▼ -50,2%	15 675,73	9 250,00	21 500,00
Nikiel	10 600,00	▼ -1,0%	▲ 5,3%	▼ -29,0%	▼ -29,1%	12 421,75	9 305,00	15 455,00
Aluminium	1 480,50	▼ -7,9%	▼ -5,2%	▼ -19,2%	▼ -25,4%	1 702,78	1 480,00	1 919,00
Cyna	16 075,00	▼ -1,5%	▲ 3,3%	▼ -17,6%	▼ -17,7%	16 363,35	13 895,00	19 750,00
Cynk	1 750,00	▼ -4,1%	▲ 5,6%	▼ -19,2%	▼ -21,5%	2 010,40	1 586,50	2 405,00
Ołów	1 757,00	▼ -0,8%	▲ 6,1%	▼ -5,2%	▼ -12,4%	1 810,63	1 619,00	2 140,00
<b>LBMA (USD/troz)</b>								
Srebro	15,98	▼ -0,1%	▲ 9,1%	▲ 0,1%	▼ -6,4%	15,96	14,27	18,23
Złoto ¹	1 161,25	▲ 0,8%	▲ 4,2%	▼ -3,2%	▼ -5,8%	1 176,10	1 080,80	1 295,75
<b>LPPM (USD/troz)</b>								
Platyna ¹	1 006,00	▲ 2,9%	▲ 10,8%	▼ -16,9%	▼ -20,2%	1 089,55	908,00	1 285,00
Pallad ¹	699,00	▼ -3,3%	▲ 5,7%	▼ -12,4%	▼ -9,6%	716,71	524,00	831,00
<b>Waluty ³</b>								
EUR/USD	1,1084	▼ -2,4%	▼ -1,1%	▼ -8,7%	▼ -12,5%	1,1156	1,0552	1,2043
EUR/PLN	4,2520	▲ 0,8%	▲ 0,3%	▼ -0,2%	▲ 0,6%	4,1645	3,9822	4,3335
USD/PLN	3,8200	▲ 2,6%	▲ 1,2%	▲ 8,9%	▲ 14,4%	3,7341	3,5550	3,9260
USD/CAD	1,3172	▲ 1,7%	▼ -1,7%	▲ 13,5%	▲ 17,2%	1,2635	1,1728	1,3413
USD/CNY	6,3506	▲ 0,1%	▼ -0,1%	▲ 2,3%	▲ 3,8%	6,2560	6,1883	6,4128
USD/CLP	691,62	▲ 1,5%	▼ -1,9%	▲ 13,9%	▲ 18,4%	643,21	597,10	706,24
<b>Rynek pieniężny</b>								
3m LIBOR USD	0,323	▲ 0,01	▼ -0,01	▲ 0,26	▲ 0,38	0,288	0,251	0,345
3m EURIBOR	-0,061	▲ 0,24	▲ 0,53	▼ -1,78	▼ -1,72	-0,001	-0,061	0,076
3m WIBOR	1,730	- 0,00	- 0,00	▼ -0,16	▼ -0,13	1,751	1,650	2,060
5-letni swap st. proc. USD	1,425	▼ -0,01	▲ 0,03	▼ -0,20	▼ -0,15	1,620	1,282	1,909
5-letni swap st. proc. EUR	0,274	▼ -0,25	▼ -0,20	▼ -0,24	▼ -0,43	0,362	0,176	0,590
5-letni swap st. proc. PLN	1,853	▼ -0,04	▼ -0,08	▼ -0,05	▼ -0,06	2,061	1,563	2,643
<b>Paliwa</b>								
Ropa WTI Cushing	43,65	▼ -12,0%	▼ -3,2%	▼ -18,1%	▼ -47,0%	50,57	38,09	61,43
Ropa Brent	46,04	▼ -11,5%	▼ -2,3%	▼ -17,4%	▼ -46,4%	54,82	40,74	66,37
Diesel NY (ULSD)	143,69	▼ -7,5%	▼ -3,9%	▼ -21,2%	▼ -42,6%	174,06	135,84	233,64
<b>Pozostałe</b>								
VIX	14,46	▼ -0,15	▼ -0,41	▼ -0,25	▼ -0,13	16,62	11,95	40,74
BBG Commodity Index	87,45	▼ -3,9%	▼ -0,4%	▼ -16,2%	▼ -25,4%	97,43	85,14	105,49
S&P500	2075,15	▲ 3,0%	▲ 8,1%	▲ 0,8%	▲ 6,4%	2059,47	1867,61	2130,82
DAX	10794,54	▲ 6,9%	▲ 11,7%	▲ 10,1%	▲ 19,3%	10990,88	9427,64	12374,73
Shanghai Composite	3412,43	▲ 7,2%	▲ 11,8%	▲ 5,5%	▲ 48,2%	3767,72	2927,29	5166,35
WIG 20	2107,43	▼ -1,7%	▲ 2,0%	▼ -9,0%	▼ -13,4%	2302,06	2036,32	2549,40
KGHM	98,20	▲ 2,8%	▲ 19,8%	▼ -9,8%	▼ -21,8%	105,65	71,31	131,00

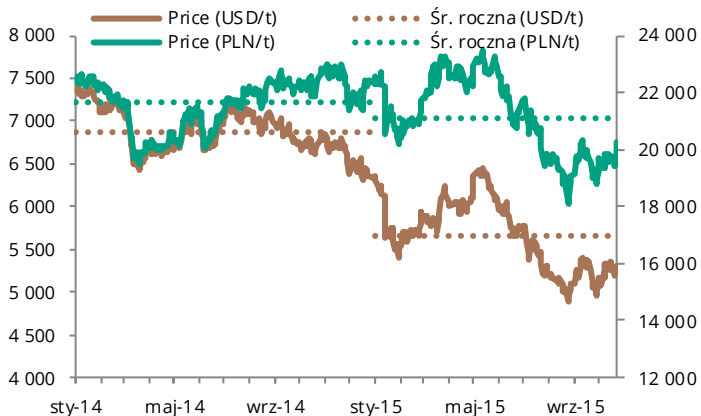
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

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


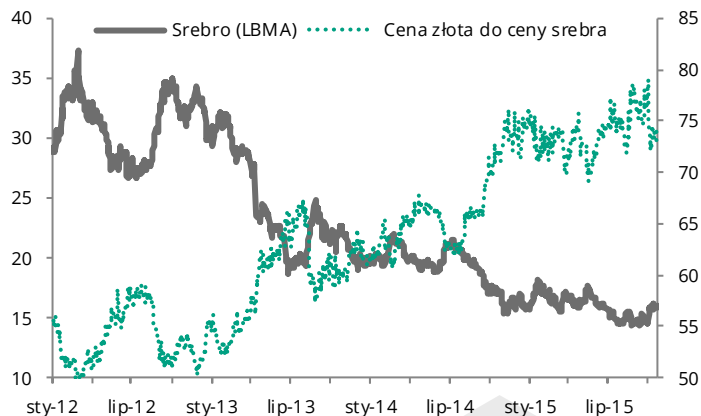
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


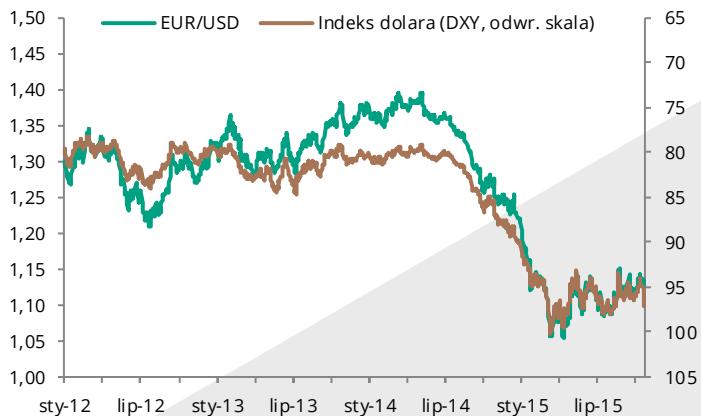
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


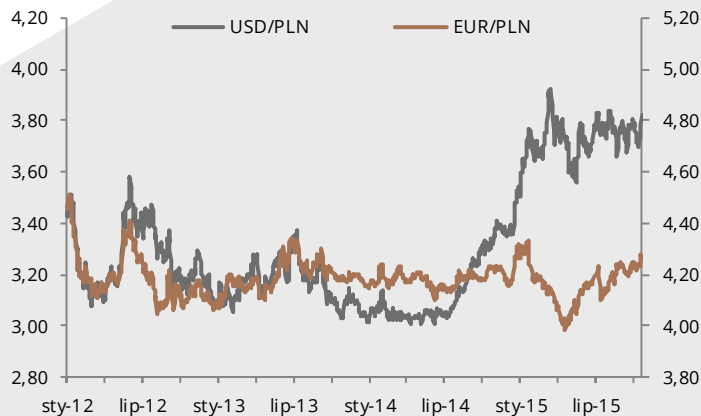
Źródło: Bloomberg, KGHM

**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: **12 – 25 października 2015 r.**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- GavekalDragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology, ▪ SNL Metals & Mining, ▪ Wood Mackenzie.

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

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale 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