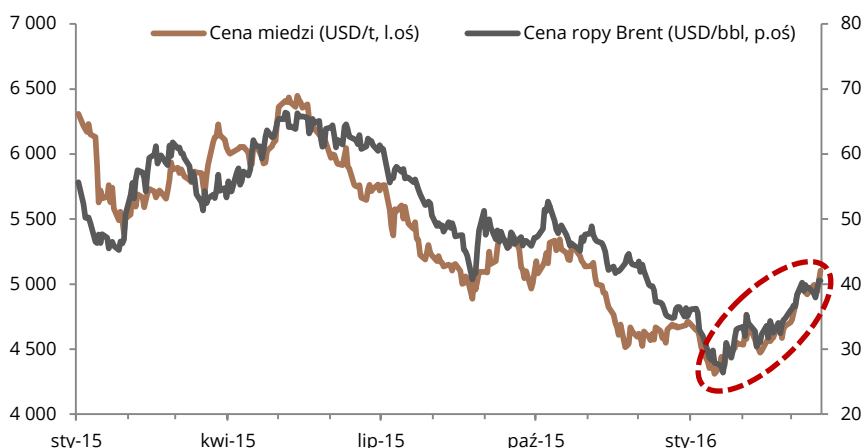


Biuletyn Rynkowy

na dzień: 21 marca 2016

- Miedź:** Miedź zakończyła kolejny udany dwutygodniowy okres, rosnąc 3,8%. Ceny czerwonego metalu w tym roku wydają się być bardzo związane ze zmianami notowań ropy, choć analiza historyczna dowodzi, że to zjawisko nie powinno trwać długo. W Chinach, huty lobbują za wprowadzeniem regulacji pozwalających na przerób bardziej zanieczyszczonych koncentratów (str. 2).
- Metale szlachetne:** Miniony dwutygodniowy okres zakończył się wzrostami cen srebra o 3,3% przy jednoczesnym spadku wartości złota o 2%. Członkowie Fed zrewidowali oczekiwaną ilość podwyżek stóp w tym roku z czterech do dwóch. Rząd indyjski stara się walczyć z deficytem w rachunku bieżącym wywołanym w dużej mierze znaczącym importem złota. Chiny z kolei coraz silniej zaznaczają swoją obecność na rynku metali szlachetnych (str. 5).
- Chiny:** Relatywnie wysoka skala zwolnień w sektorze przemysłowym w Chinach nie powinna martwić międzynarodowych inwestorów głównie poprzez fakt, że proces dostosowywania w przemyśle postępuje od ponad dwóch lat. Ponadto, Chiny powinny być przygotowane na zmiany na rynku pracy, dzięki restrukturyzacji gospodarki w kierunku sektora usług, co powinno pomóc zaabsorbować dodatkową siłę roboczą (str. 7).
- Strefa euro:** Głównymi zmianami po ostatnim spotkaniu ECB było obniżenie stóp procentowych (stopa operacji refinansujących o -0,05%, depozytowa -0,1% i pożyczkowa -0,05%). Ponadto, miesięczna wartość skupowanych aktywów wzrosła z €60 mld do €80 mld i obejmie także obligacje (w EUR) spoza sektora bankowego.

Podążanie miedzi za ropą nie jest nowością, ale skala tego zjawiska w bieżącym roku jest zaskakująco silna (więcej na str. 2)



Źródło: Bloomberg, KGHM

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▲ Miedź	5 103,00	3,8%
▼ Nikiel	8 855,00	-2,2%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	15,94	3,3%
▼ Złoto	1 252,10	-2,0%
Waluty		
▲ EUR/USD	1,1279	2,8%
▼ EUR/PLN	4,2705	-1,5%
▼ USD/PLN	3,7882	-4,2%
▼ USD/CAD	1,2982	-2,7%
▼ USD/CLP	672,06	-2,1%
Akcje		
▼ KGHM	76,12	-0,1%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za		
 Główna stopa proc. ECB	Mar	0,00%	▼
 Stopa depozytowa ECB	Mar	-0,4%	▼
 Górna stopa proc. Fed	Mar	0,50%	-
 Eksport (rdr)	Lut	-25,4%	▼
 PKB (rdr)	IV kw.	1,3%	▼

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Łukasz Bielak

Marek Krochta

Wojciech Demski

Lech Chłopecki

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Miedź zakończyła kolejny udany dwutygodniowy okres, rosnąc 3,8%. Ceny czerwonego metalu w tym roku wydają się być bardzo związane ze zmianami notowań ropy, choć analiza historyczna dowodzi, że to zjawisko nie powinno trwać długo. W Chinach, huty lobbują za wprowadzeniem regulacji pozwalających na przerób bardziej zanieczyszczonych koncentratów.

Jak długo miedź podążać będzie za ropą?

Ceny miedzi od dołków z połowy stycznia wzrosły już o 15% i utrzymują się powyżej 5 000 USD/t, jednak sytuacja fundamentalna w zasadzie się nie zmieniła. Podczas gdy zapasy materiału na giełdzie LME szybko obniżają się, ich znaczący wzrost notowany jest w Chinach, a premie w Szanghaju spadają. Cięcia produkcji górniczej spowodowane cenami wyhamowały, dzięki agresywnym obniżkom kosztów, co poprawia wysokość marż, jednak spadające na rynku natychmiastowym opłaty TCRC sugerują pewnie ograniczenia globalnej podaży.

Z drugiej jednak strony, styczniowe zobowiązanie chińskiego Państwowego Biura Rezerw strategicznych (SRB), by skupować metal od ośmiu dużych krajowych hut mogło poprawić w pewnym stopniu rynkowy sentyment. Dodatkowo, pewne uspokojenie nastrojów w światowej gospodarce działa wspierająco, co szczególnie widoczne było w cenowym wysoku rudy żelaza i stali, zainicjowanym wyższą niż oczekiwana konsumpcją tych towarów w Państwie Środka. Lepsze perspektywy aktywności ekonomicznej mogą też być jednym z powodów wzrostu cen ropy, któremu towarzyszy podobna reakcja ze strony miedzi w tym roku – 66-dniowy współczynnik korelacji tych dwóch surowców znajduje się w okolicach poziomu 0,9.

Macquarie Research zidentyfikował trzy podobne wzrosty tego współczynnika korelacji po rozpoczęciu ostatniego kryzysu, odnosząc je dodatkowo do wskaźnika zależności pomiędzy ceną ropy Brent a sześcioma głównymi metalami LME:

1. Wrzesień 2011: Miedź, ropa oraz cały kompleks metali LME straciły na wartości względem szczytów z początku tego roku, ze względu na pogarszające się dane, które zachwiały wiarę inwestorów w tempo wzrostu chińskiego PKB. Znacząco wzrosła także awersja do ryzyka, podsycana kryzysem fiskalnym strefy euro.
2. I poł. 2013 r.: Przecena dotknęła zarówno miedzi jak i ropy, chociaż notowania aluminium, cynku oraz innych metali zachowywały się dużo lepiej. Pojawiła się również pewna presja aprecjacyjna dolara.
3. IV kw. 14 – I kw. 15: Od końca 2013 r. korelacja między surowcami uległa obniżeniu – podczas kiedy miedź znajdowała się w spadkowym trendzie,

Ostatnie wzrosty miedzi nie wydają się być uzasadnione fundamentalnie...

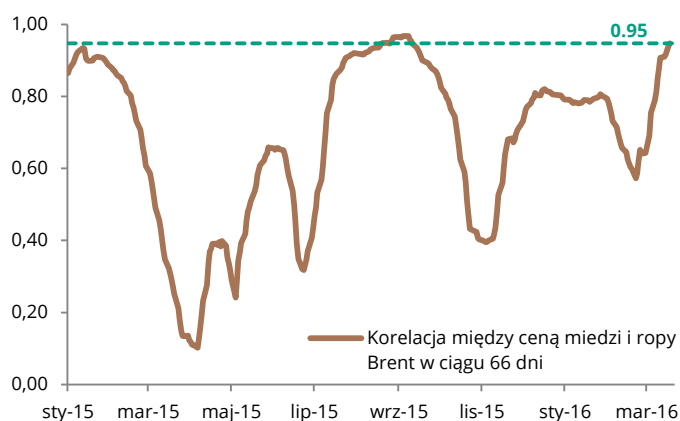
...jednak, choć w części, wydają się być konsekwencją droższej ropy

Miedź podążająca za ceną ropy nie jest zjawiskiem niezwykłym...

ropa okazała się odporna na dekoniunkturę aż do końca 2014 r., kiedy nastąpiła jej gwałtowna przecena. Kluczowym czynnikiem tych ruchów był także wzrost wartości USD. Ten szok cenowy na ropie był ważnym sygnałem wycofywania się inwestorów z surowców, wydłużając okres wysokiej korelacji tych dwóch towarów.

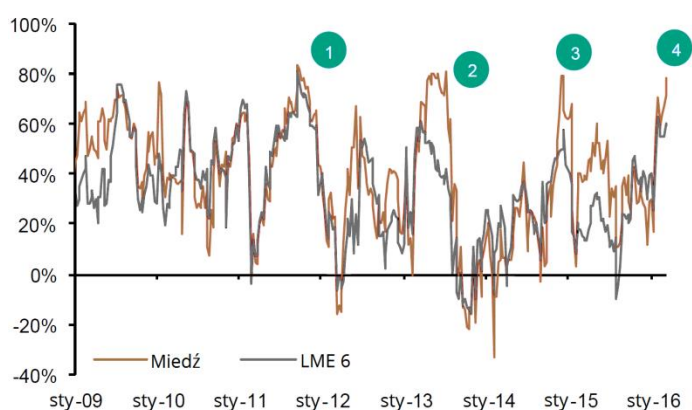
4. I kw. 2016: Wyprzedaży w pierwszych dniach nowego roku uległy wszystkie surowce, w reakcji na pogorszenie sentymentu rynkowego w stosunku do Chin. Następujące po tym odbicie początkowo było spowodowane dobrymi danymi dotyczącymi importu Państwa Środka – cenowemu ruchowi w górę przewodził cynk, ołów i cyna, a miedź i nikiel pozostawały w tyle. Jednak gdy notowania ropy ruszyły, miedź dołączyła do trendu.

Korelacja między ceną miedzi i ropy silnie wzrosła w ostatnim czasie



Źródło: Bloomberg, KGHM

Podobne wartości korelacji notowano już w przeszłości, jednak współczynnik ten szybko się obniżał



Źródło: Macquarie Research, KGHM

...ale zwykle krótkotrwałym

Poprzednie wzrosty korelacji między czerwonym metalem a „czarnym złotem” były więc krótkotrwałe. Co ważne, ostatnie dwa wysokie wskaźniki nastąpiły na przełomie roku – w okresie kiedy fundusze weryfikują kompozycje swoich portfeli. Według Macquarie silny wpływ zmian cen ropy na miedź wraz z upływem czasu będzie zanikał, szczególnie, że światowa gospodarka wkraczać będzie w okres silnego sezonowo popytu na metale, a jednocześnie mniejszego zapotrzebowania na surowce energetyczne.

Chińskie huty proponują mieszanie koncentratów w portach

Chińskie huty chcą przetwarzać niższej jakości surowiec

Chiński przemysł miedziowy apeluje do rządu o dopuszczenie mieszania importowanych koncentratów miedzi już w portach, co pozwoli na sprowadzanie tańszego, choć bardziej toksycznego materiału. Według China Nonferrous Metals News, Li Baomin, przewodniczący rady nadzorczej Jiangxi Copper, działający jako członek Narodowego Kongresu Ludowego (chińskiego parlamentu), zaproponował wprowadzenie możliwości przeprowadzania operacji mieszania materiałów w „specjalnych obszarach administracyjnych” w portach, by ustabilizować dostawy koncentratów miedzi do kraju oraz obniżyć koszty ich zakupów.

Rozwiązanie pozwoliłoby na zakup koncentratów z większą zawartością arsenu...

Jeżeli rozwiązanie zostałoby zaakceptowane, huty mogłyby sprowadzać koncentraty z większą zawartością arsenu, toksycznego pierwiastka często towarzyszącego rudzie miedzi. Obecne przepisy zabraniają przerobu koncentratów zawierających ponad 0,5% arsenu. Dzięki mieszanemu w portach Chin mogłyby obniżyć zakupy koncentratu, obecnie mieszanego za granicą. Huty w Państwie Środka widzą potrzebę nowych rozwiązań, ponieważ w ostatnich dwóch-trzech latach znacząco wzrosła ilość materiału z wysoką zawartością arsenu, szczególnie z chilijskich kopalń Codelco i peruwiańskiej Chinalco Mining. W rezultacie, producenci zmuszeni są do importu większej ilości koncentratów powstających ze zmieszania rudy zanieczyszczonej arsenem i standardowej.

...co powinno poprawić zyskowność chińskich hut

Ponieważ możliwość wykorzystywania koncentratów z wysoką zawartością arsenu jest w Chinach mocno ograniczona, huty żądają za nie wyższych premii przerobowych (TCRC) niż w przypadku standardowych lub mieszanych rud. Przy większych opłatach TCRC koszty importu natomiast są niższe, co mogłoby istotnie wpłynąć na wyniki finansowe producentów miedzi w Państwie Środka. Premia przerobowa w przypadku mieszanej rudy Codelco wynosi ok. 10 USD/t i 1 USc/lbs powyżej standardowej, jednak już 20-30 USD/t i 2-3 USc/lbs za materiał, która zwiera więcej zanieczyszczeń niż ten z Codelco.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Szwedzka górnicza i hutnicza grupa Boliden zdecydowała o zakupie należącej do First Quantum Minerals fińskiej kopalni Kevitsa za 712 mln USD. Boliden uważa, że kupno kopalnia niklu, miedzi, złota oraz platyny wpisuje się pod względem operacyjnym i geograficznym w strategię nordyckiej części spółki.
- Chińska spółka MMG Ltd zanotowała stratę 1,05 mld USD w zeszłym roku, głównie ze względu na niskie ceny wydobywanych towarów i zdecydowała się na odpis aktywów na kwotę 784,3 mln USD. Przychody tej zagranicznej spółki, należącej do największego w Chinach państwowego producenta miedzi i cynku, obniżyły się o 21% do 1,95 mld USD w 2015 r., pomimo osiągnięcia rekordowej wielkości produkcji czerwonego metalu.
- Glencore jest coraz bliżej sprzedaży kopalni miedzi Lomas Bayas, znajdującej się na chilijskiej pustyni Atakama, po otrzymaniu dwóch znaczących ofert zakupu aktywa. Wśród potencjalnych nabywców lokalne media wymieniają spółkę byłego prezesa Barrick Gold Aarona Regenta oraz chilijską firmę energetyczną Copec.
- Ekwador, w ramach projektu częściowego uniezależnienia gospodarki od wydobywania ropy, rozważa oferty australijskich i kanadyjskich spółek w zakresie poszukiwania złóż miedzi i złota w kraju. Państwowa firma wydobywcza Enami otrzymała zaproszenie do udziału w kilku takich projektach. Równocześnie, władze południowoamerykańskiego kraju przyjmować będą także oferty na eksplorację nowych terenów, a pierwsze

licencje w tym zakresie mają być przyznane w połowie roku. Rząd Ekwadoru oczekuje, że eksport surowców mineralnych do 2025 r. osiągnie 4 mld USD.

- Według najnowszych prognoz International Copper Study Group (ICSG) światowy rynek miedzi rafinowanej ma pozostawać „w zasadzie zbilansowany” w 2016 r., chociaż jeszcze w październiku organizacja przewidywała nadwyżkę 175 tys. ton. „Rewizje w dół zostały poczynione zarówno po stronie produkcyjnej jak i popytowej ze względu na gorszy sentyment ekonomiczny, opóźnienia nowych projektów oraz cięcia wydobycia związane z niższymi cenami”, poinformowała instytucja. Bilans rynku według ICSG ma wynieść -56 tys. ton w obecnym i 20 tys. ton w przyszłym roku. Produkcja górnicza wzrosnąć ma o 1,5% w 2016 r. i 2,5% w 2017 r., podczas gdy podaż rafinowanej miedzi wzrośnie w tym roku jedynie o 0,5%.
- Katanga Mining wstrzymała działalność odkrywkowej kopalni KOV, znajdującej się w Demokratycznej Republice Kongo, po zawaleniu się ścian. W wypadku ucierpiało łącznie siedem osób – wciąż poszukiwane są cztery osoby, a trzy pozostałe zginęły.

Metale szlachetne

Miniony dwutygodniowy okres zakończył się wzrostami cen srebra o 3,3% przy jednoczesnym spadku wartości złota o 2%. Członkowie Fed zrewidowali w dół oczekiwaną ilość podwyżek stóp procentowych w tym roku z czterech do dwóch. W międzyczasie rząd indyjski stara się walczyć z deficytem w rachunku bieżącym wywołanym w dużej mierze znaczącym importem złota. Chiny z kolei coraz silniej zaznaczają swoją obecność na rynku metali szlachetnych: wprowadzając własny *benchmark* ceny złota oraz stając się jednym z podmiotów ustalających londyńską cenę srebra.

Ostatnie wydarzenia na rynku złota

Ceny złota wzrosły o ponad 17 procent w tym roku, w dużej mierze dzięki zmianom oczekiwań w zakresie podwyżek stóp procentowych w USA. Członkowie Fed zmniejszyli oczekiwaną ilość podwyżek z czterech do dwóch. Pomimo mniej jastrzębich wypowiedzi członków rady FOMC oraz umiarkowanego tempa wzrostu gospodarki USA wskaźniki rynkowe zaczynają sygnalizować zwiększone oczekiwania inflacyjne, które praktycznie nie istniały w okresie po wybuchu kryzysu z 2008 r. W międzyczasie, stan aktywów złota utrzymywanych przez fundusze ETF stabilnie wzrastał będąc odzwierciedleniem większego zainteresowania kruszcem.

Fed mniej jastrzębi niż oczekiwał tego rynek

Kolejne obciążenie dla handlarzy złotem w Indiach

Indyjscy producenci biżuterii zakończyli strajk

Indyjscy jubilerzy zakończyli trwający 19 dni strajk, rozpoczęty jako wyraz protestu przeciwko wprowadzeniu przez rząd Indii akcyzy na biżuterię zawierającą złoto. Jednoprocentowy podatek został przywrócony po czterech latach przerwy.

Danina ta ma być kolejnym środkiem mającym na celu ograniczenie deficytu w rachunku bieżącym, wywołanego w dużej mierze przez import złota (około ćwierć sumy deficytu), osłabiającego walutę i sprawiającego, że aktywa są wykupywane przez podmioty zagraniczne. Inne metody walki z uciążliwym importem złota obejmują wprowadzony w 2013 roku 10-procentowy podatek od importu oraz forsowane niedawno próby monetyzacji kruszcu, czyli emisji papierów wartościowych w zamian za depozyty metalu w bankach.

Nowy chiński benchmark ceny złota będzie konkurował z indeksem LBMA

Nowy chiński benchmark ceny złota od 19 kwietnia

Shanghai Gold Exchange's planuje w najbliższym czasie wprowadzić nowy *benchmark* ceny złota, który ustalany będzie w Państwie Środka. Głównym celem nowego indeksu jest potrzeba przyciągnięcia większej ilości inwestorów oraz uczestników rynku z zagranicy. Razem z nowym *benchmarkiem* podmioty spoza Chin będą miały również możliwość rozliczania kontraktów o niego opartych w tym azjatyckim kraju. Co więcej, klienci zagranicznych banków będą pozostawali anonimowi, operując w Chinach (podobnie jak to ma miejsce w Londynie), przy jednoczesnym ujawnianiu nazw „graczy” chińskich. Pomimo kilku różnic w sposobie ustalania ceny, mechanizmu aukcji kontraktów oraz godzin kwotowań, nowy *benchmark* będzie stanowił znaczącą konkurencję dla dotychczasowej londyńskiej ceny odniesienia.

China Construction Bank szóstym podmiotem ustalającym cenę srebra LBMA

Chiny będą miały głos przy ustalaniu ceny srebra

Chiny od wielu już lat, jako największy konsument metali na świecie, nieoficjalnie znacząco wpływają na ich ceny. Stawiając kolejny krok naprzód, w ubiegłym tygodniu Państwo Środka dodatkowo dołączyło także do grona uczestników, którzy zajmują się ustalaniem dziennych oficjalnych kwotowań ceny srebra.

Jak podaje CME Group, która zawiaduje procesem ustalania ceny srebra w Londynie, nowym bankiem biorącym udział w codziennym „fixingu” będzie China Construction Bank. Poza chińskim podmiotem do tego grona należą także: HSBC, JP Morgan Chase, Bank of Nova Scotia, Toronto Dominion Bank oraz UBS.

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

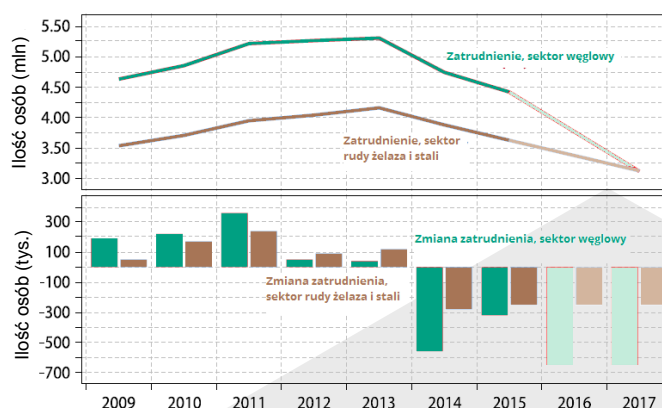
Chiny: reorganizacja rynku pracy

Relatywnie wysoka skala zwolnień w sektorze przemysłowym w Chinach nie powinna martwić międzynarodowych inwestorów głównie poprzez fakt, że proces dostosowywania w przemyśle postępuje od ponad dwóch lat. Ponadto, Chiny powinny być przygotowane na zmiany na rynku pracy, dzięki restrukturyzacji gospodarki w kierunku sektora usług, co powinno pomóc zaabsorbować dodatkową siłę roboczą.

Redukcja 1,8 miliona miejsc pracy nie jest niczym nadzwyczajnym w Chinach

W ostatnim czasie chiński minister pracy ogłosił, że plan restrukturyzacji sektora wydobywania węgla oraz produkcji stali może doprowadzić do ograniczenia zatrudnienia aż o 1,8 mln miejsc pracy. Zgodnie z analizą Gavekal Dragonomics, tego typu program zwolnień miał już miejsce pod koniec lat 90-tych, podczas kryzysu azjatyckiego, zatem realokacja siły roboczej do innych gałęzi gospodarki nie jest dla chińskich władz czymś nadzwyczajnym. Rynek pracy Państwa Środka jest bowiem od dwóch lat w okresie dostosowywania się do spowolnienia na rynku nieruchomości, dzięki czemu chińskie władze mają większe doświadczenie w tym procesie.

Plan rządu nie jest wcale rewolucją, ale raczej kontynuacją trendu



Wykres przedstawia szacunki zatrudnienia (2016-2017) z ankiety sektora przemysłowego. Źródło: Gavekal Dragonomics, KGHM

Sektor węglowy oraz przemysł stalowy są w największych tarapatach...

Zarówno sektor wydobywania węgla jak i przemysł stalowy na przestrzeni lat przyczyniły się do powstania wielu milionów nowych miejsc pracy, głównie dzięki rozkwitowi rynku nieruchomości, który napędzał popyt na produkty stalowe. Wyhamowanie dynamiki wzrostu sektora mieszkaniowego było równoznaczne z ograniczeniem aktywności w przemyśle stalowym. Przez ostatnie dwa lata zlikwidowano 1,4 mln miejsc pracy, a kolejne dwa lata mają zmniejszyć ilość pracowników w tej gałęzi przemysłu o kolejne 1,8 mln. Jak na razie, większość zwolnień zostało dokonanych w mniejszych spółkach z sektora

prywatnego. Tymczasem w większych firmach zmiany następują po stronie ilości godzin pracy oraz wynagrodzeń, ponieważ lokalne samorzady boją się niepokojów społecznych. Częściowym rozwiązaniem tego problemu jest przeznaczenie 100 miliardów juanów na odprawy w spółkach, którym kondycja finansowa nie pozwala ich wypłacać.








...jednakże rozwijający się dynamicznie sektor usług powinien zaabsorbować dodatkowy zasób siły roboczej

Zdaniem Gavekal Dragonomics, restrukturyzacja chińskiej gospodarki oznacza, że zwolnienia w sektorze przemysłowym nie powinny stanowić wielkiego wyzwania dla władz Państwa Środka, zwłaszcza, że sektor usług ma generować ok. 20 mln etatów rocznie, pełniąc rolę "poduszki powietrznej" dla pracowników zmieniających profesję. Według Gavekal, zwolnienia w przemyśle nie zwiększą bezrobocia, a raczej tylko zmniejszą dynamikę wzrostu wynagrodzeń, bowiem w sektorze usługowym zarobki są niższe niż w przemysłowym.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Chiny							
⊛	07-mar	Rezerwy walutowe (mld USD)	Lut	3 202 ▼	3 231	3 190 ▲	
⊛⊛	08-mar	Bilans w handlu zagranicznym (mld USD)	Lut	32,6 ▼	63,3	51,0 ◐	
⊛⊛	08-mar	Eksport (rdr)	Lut	-25,4% ▼	-11,2%	-14,5% ◐	
⊛⊛⊛⊛	10-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	2,3% ▲	1,8%	1,8% ▲	
⊛⊛	10-mar	Inflacja producencka (rdr)	Lut	-4,9% ▲	-5,3%	-4,9% ◐	
⊛	11-mar	Nowe kredyty w juanie (mld CNY)	Lut	727 ▼	2 510	1 200 ◐	
⊛⊛	12-mar	Nakłady na środki trwałe (skumul., rdr)	Lut	10,2% ▲	10,0%	9,3% ▲	
Polska							
⊛⊛⊛⊛⊛	11-mar	Główna stopa procentowa NBP	Mar	1,50% -	1,50%	1,50% ◐	
⊛	14-mar	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lut	10,0% ▼	10,2%	10,0% ◐	
⊛⊛⊛⊛	15-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)‡	Lut	-0,8% ▲	-0,9%	-0,7% ◐	
⊛⊛	15-mar	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Sty	576 ▲	373	973 ◐	
⊛⊛	15-mar	Eksport (mln EUR)	Sty	13 275 ▼	13 849	13 794 ◐	
⊛⊛	15-mar	Bilans na rachunku bieżącym (mln EUR)	Sty	764 ▲	- 410	395 ▲	
⊛⊛⊛⊛	16-mar	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Lut	-0,1% -	-0,1%	0,1% ◐	
⊛⊛	16-mar	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Lut	3,9% ▼	4,0%	3,9% ◐	
⊛	16-mar	Zatrudnienie (rdr)	Lut	2,5% ▲	2,3%	2,4% ▲	
⊛	16-mar	Wykonanie budżetu państwa (skumul.)	Lut	5,7%	--	--	
⊛⊛⊛⊛	17-mar	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Lut	6,7% ▲	1,4%	5,3% ▲	
⊛⊛⊛	17-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Lut	3,9% ▲	0,9%	3,2% ▲	
⊛⊛	17-mar	Inflacja producencka (rdr)	Lut	-1,4% ▼	-1,2%	-1,3% ◐	
USA							
⊛⊛	15-mar	Sprzedaż detaliczna z wył. samochodów (mdm)‡	Lut	-0,1% ▲	-0,4%	-0,2% ▲	
⊛⊛⊛⊛	16-mar	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Lut	-0,2% ▼	0,0%	-0,2% ◐	
⊛⊛⊛⊛	16-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	1,0% ▼	1,4%	0,9% ▲	
⊛⊛⊛⊛	16-mar	Produkcja przemysłowa (mdm)‡	Lut	-0,5% ▼	0,8%	-0,3% ◐	
⊛	16-mar	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Lut	76,7% ▼	77,1%	76,9% ◐	
⊛⊛⊛⊛⊛	16-mar	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Mar	0,50% -	0,50%	0,50% ◐	
⊛⊛⊛⊛⊛	16-mar	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Mar	0,25% -	0,25%	0,25% ◐	
⊛⊛	17-mar	Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed	Mar	12,4 ▲	- 2,8	- 1,5 ▲	
⊛⊛	18-mar	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Mar	90,0 ▼	91,7	92,2 ◐	
Strefa euro							
⊛⊛⊛⊛⊛	08-mar	PKB (sa, rdr) - dane wstępne‡	IV kw.	1,6% -	1,6%	1,5% ▲	
⊛⊛⊛⊛⊛	08-mar	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	IV kw.	0,3% -	0,3%	0,3% ◐	
⊛⊛⊛	08-mar	Nakłady na aktywa trwałe (kdk)‡	IV kw.	1,3% ▲	0,4%	0,6% ▲	
⊛⊛⊛	08-mar	Konsumpcja gospodarstw domowych (kdk)‡	IV kw.	0,2% ▼	0,5%	0,3% ◐	
⊛⊛⊛⊛⊛	10-mar	Główna stopa procentowa (refinansowa) ECB	Mar	0,00% ▼	0,05%	0,05% ◐	
⊛⊛⊛⊛⊛	10-mar	Stopa depozytowa ECB	Mar	-0,4% ▼	-0,3%	-0,4% ◐	
⊛⊛⊛⊛	14-mar	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)‡	Sty	2,1% ▲	-0,5%	1,7% ▲	
⊛⊛⊛⊛	14-mar	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sty	2,8% ▲	-0,1%	1,6% ▲	
⊛⊛⊛⊛	17-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lut	-0,2% -	-0,2%	-0,2% ◐	
⊛⊛⊛⊛	17-mar	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Lut	0,8% ▲	0,7%	0,7% ▲	
⊛	17-mar	Bilans w handlu zagranicznym (mln EUR)	Sty	6,2 ▼	24,3	10,0 ◐	
⊛⊛	18-mar	Koszty pracy (rdr)	IV kw.	1,3% ▲	1,1%	--	

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Niemcy 							
☆☆☆	07-mar	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Sty	1,1% ▲	-2,2%	0,0%	▲
☆☆☆☆	08-mar	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)‡	Sty	2,2% ▲	-1,3%	-1,6%	▲
☆☆☆☆	11-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lut	-0,2% -	-0,2%	-0,2%	○
☆☆☆☆	11-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lut	0,0% -	0,0%	0,0%	○
Francja 							
☆☆☆☆	10-mar	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sty	2,0% ▲	-0,2%	0,1%	▲
☆☆☆☆	15-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lut	-0,1% -	-0,1%	-0,1%	○
☆☆☆☆	15-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lut	-0,2% -	-0,2%	-0,2%	○
Włochy 							
☆☆☆☆	11-mar	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Sty	3,9% ▲	-1,0%	--	○
☆☆☆☆	15-mar	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lut	-0,2% -	-0,2%	-0,2%	○
Wielka Brytania 							
☆☆☆☆	09-mar	Produkcja przemysłowa (rdr)‡	Sty	0,2% ▲	-0,2%	0,0%	▲
☆☆	16-mar	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Sty	5,1% -	5,1%	5,1%	○
☆☆☆☆☆	17-mar	Główna stopa procentowa BoE	Mar	0,50% -	0,50%	0,50%	○
☆☆☆☆	17-mar	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Mar	375 -	375	375	○
Japonia 							
☆☆☆☆☆	08-mar	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane finalne	IV kw.	-1,1% ▲	-1,4%	-1,5%	▲
☆☆☆☆☆	08-mar	PKB (kdk, sa) - dane finalne	IV kw.	-0,3% ▲	-0,4%	-0,4%	▲
☆☆☆☆	15-mar	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Sty	-3,8% -	-3,8%	--	○
Chile 							
☆☆☆☆	07-mar	Aktywność ekonomiczna (rdr)‡	Sty	0,3% ▼	1,7%	0,2%	▲
☆☆☆	07-mar	Eksport miedzi (mln USD)	Lut	2 268 ▲	2 054	--	○
☆☆	07-mar	Wynagrodzenie nominalne (rdr)	Sty	5,8% ▲	5,2%	5,0%	▲
☆☆☆☆	08-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	4,7% ▼	4,8%	4,6%	▲
☆☆☆☆☆	17-mar	Główna stopa procentowa BCCh	Mar	3,50% -	3,50%	3,50%	○
☆☆☆☆☆	18-mar	PKB (rdr)	IV kw.	1,3% ▼	2,2%	1,6%	▲
Kanada 							
☆☆☆☆☆	09-mar	Główna stopa procentowa BoC	Mar	0,50% -	0,50%	0,50%	○
☆☆☆	10-mar	Wykorzystanie mocy produkcyjnych‡	IV kw.	81,1% ▼	81,6%	81,7%	▲
☆☆☆	11-mar	Zmiana zatrudnienia netto (tys.)	Lut	-2,3 ▲	-5,7	10,0	▲
☆☆☆☆	18-mar	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lut	1,4% ▼	2,0%	1,5%	▲

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

² 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

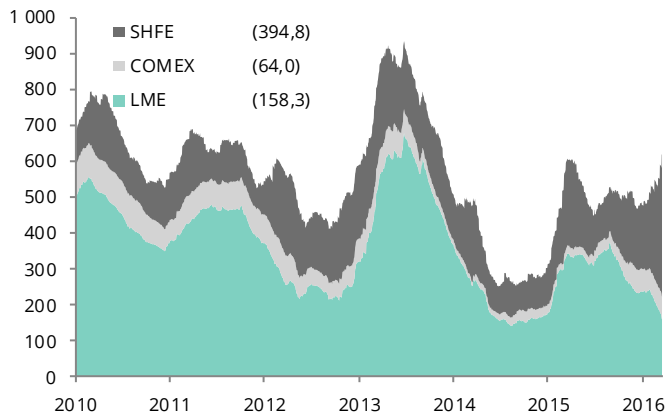
Kluczowe dane rynkowe

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

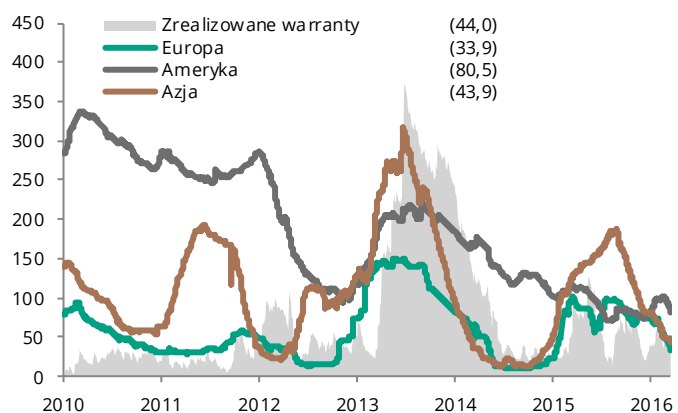
(na dzień: 18-mar-16)

	Cena	Zmiana ceny °					Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.	
LME (USD/t)									
Miedź	5 103,00	▲ 3,8%	▲ 8,5%	▲ 8,5%	▼ -12,5%	4 632,41	4 310,50	5 103,00	
Molibden	12 200,00	- 0,0%	▲ 1,7%	▲ 1,7%	▼ -34,1%	12 068,18	11 750,00	12 200,00	
Nikiel	8 855,00	▼ -2,2%	▲ 2,2%	▲ 2,2%	▼ -35,0%	8 494,45	7 710,00	9 375,00	
Aluminium	1 498,00	▼ -5,6%	▼ -0,6%	▼ -0,6%	▼ -16,0%	1 520,35	1 453,00	1 621,50	
Cyna	17 155,00	▲ 1,2%	▲ 17,5%	▲ 17,5%	▲ 2,1%	15 284,55	13 235,00	17 350,00	
Cynk	1 847,50	▲ 0,5%	▲ 15,5%	▲ 15,5%	▼ -7,6%	1 661,48	1 453,50	1 847,50	
Ołów	1 820,50	▼ -1,5%	▲ 1,0%	▲ 1,0%	▲ 7,3%	1 741,05	1 597,00	1 896,50	
LBMA (USD/troz)									
Srebro	15,94	▲ 3,3%	▲ 15,3%	▲ 15,3%	▲ 0,4%	14,77	13,58	15,94	
Złoto ¹	1 252,10	▼ -2,0%	▲ 17,9%	▲ 17,9%	▲ 7,4%	1 176,06	1 077,00	1 277,50	
LPPM (USD/troz)									
Platyna ¹	972,00	▲ 1,3%	▲ 11,5%	▲ 11,5%	▼ -12,8%	908,42	814,00	1 005,00	
Pallad ¹	593,00	▲ 7,8%	▲ 8,4%	▲ 8,4%	▼ -23,0%	517,36	470,00	593,00	
Waluty ³									
EUR/USD	1,1279	▲ 2,8%	▲ 3,6%	▲ 3,6%	▲ 5,6%	1,0991	1,0742	1,1347	
EUR/PLN	4,2705	▼ -1,5%	▲ 0,2%	▲ 0,2%	▲ 3,6%	4,3805	4,2705	4,4987	
USD/PLN	3,7882	▼ -4,2%	▼ -2,9%	▼ -2,9%	▼ -1,8%	3,9825	3,7882	4,1475	
USD/CAD	1,2982	▼ -2,7%	▼ -6,2%	▼ -6,2%	▲ 1,9%	1,3824	1,2982	1,4589	
USD/CNY	6,4716	▼ -0,6%	▼ -0,3%	▼ -0,3%	▲ 4,4%	6,5462	6,4716	6,5948	
USD/CLP	672,06	▼ -2,1%	▼ -5,4%	▼ -5,4%	▲ 4,7%	705,54	672,06	730,31	
Rynek pieniężny									
3m LIBOR USD	0,624	▼ -0,01	▲ 0,01	▲ 0,01	▲ 0,36	0,624	0,612	0,642	
3m EURIBOR	-0,235	▼ -0,02	▼ -0,10	▼ -0,10	▼ -0,26	-0,180	-0,235	-0,132	
3m WIBOR	1,670	- 0,00	▼ -0,05	▼ -0,05	▲ 0,02	1,690	1,670	1,720	
5-letni swap st. proc. USD	1,275	▼ -0,02	▼ -0,46	▼ -0,46	▼ -0,34	1,301	1,045	1,709	
5-letni swap st. proc. EUR	0,040	▲ 0,04	▼ -0,29	▼ -0,29	▼ -0,21	0,098	-0,035	0,309	
5-letni swap st. proc. PLN	1,760	▼ -0,05	▼ -0,23	▼ -0,23	▼ -0,17	1,855	1,735	2,040	
Paliwa									
Ropa WTI Cushing	39,44	▲ 9,8%	▲ 6,5%	▲ 6,5%	▼ -10,3%	32,59	26,21	40,20	
Ropa Brent	40,54	▲ 5,6%	▲ 13,4%	▲ 13,4%	▼ -22,7%	33,65	26,39	40,56	
Diesel NY (ULSD)	123,91	▲ 7,9%	▲ 15,2%	▲ 15,2%	▼ -29,3%	105,35	86,44	125,32	
Pozostałe									
VIX	14,02	▼ -2,84	▼ -4,19	▼ -4,19	▼ -0,05	21,42	14,02	28,14	
BBG Commodity Index	80,76	▲ 3,0%	▲ 2,8%	▲ 2,8%	▼ -17,6%	76,31	72,88	81,29	
S&P500	2 049,58	▲ 2,5%	▲ 0,3%	▲ 0,3%	▼ -1,9%	1 936,51	1 829,08	2 049,58	
DAX	9 950,80	▲ 1,3%	▼ -7,4%	▼ -7,4%	▼ -16,4%	9 618,28	8 752,87	10 310,10	
Shanghai Composite	2 955,15	▲ 2,8%	▼ -16,5%	▼ -16,5%	▼ -17,5%	2 891,32	2 655,66	3 361,84	
WIG 20	1 961,97	▲ 4,7%	▲ 5,5%	▲ 5,5%	▼ -17,7%	1 800,87	1 674,57	1 961,97	
KGHM	76,12	▼ -0,1%	▲ 19,9%	▲ 19,9%	▼ -35,1%	62,70	52,29	76,76	

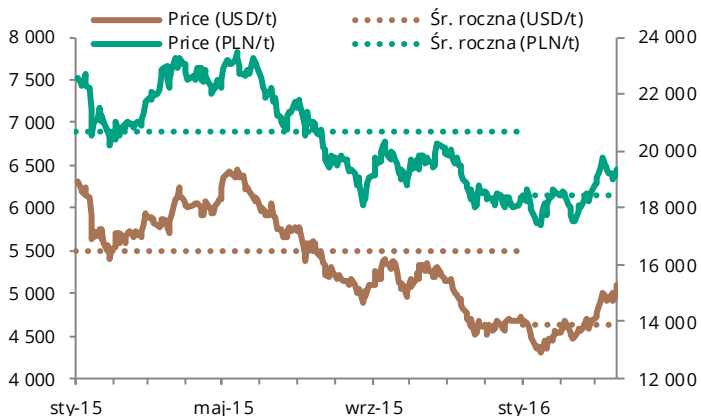
° zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)


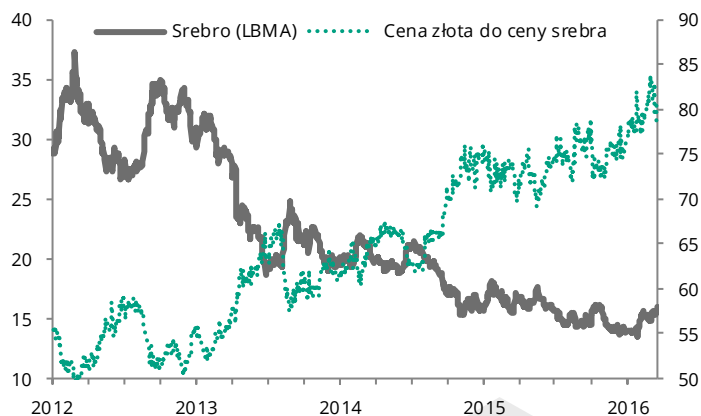
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)


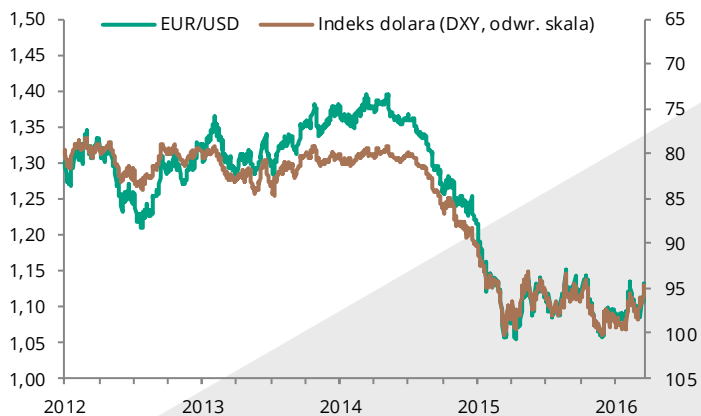
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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


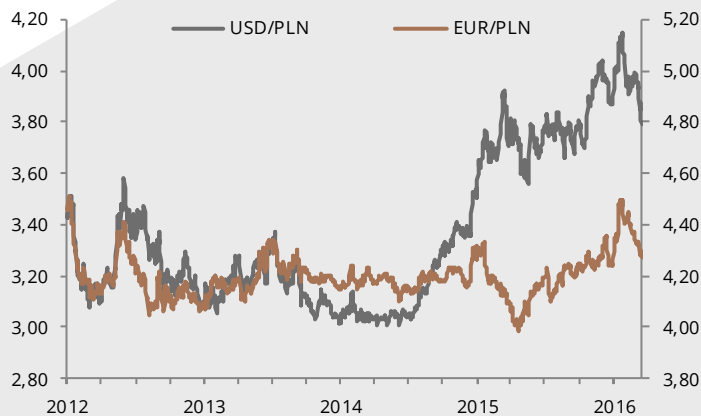
Źródło: Bloomberg, KGHM

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: **7 – 20 marca 2016 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 podstawowe: www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna oraz pallad: 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