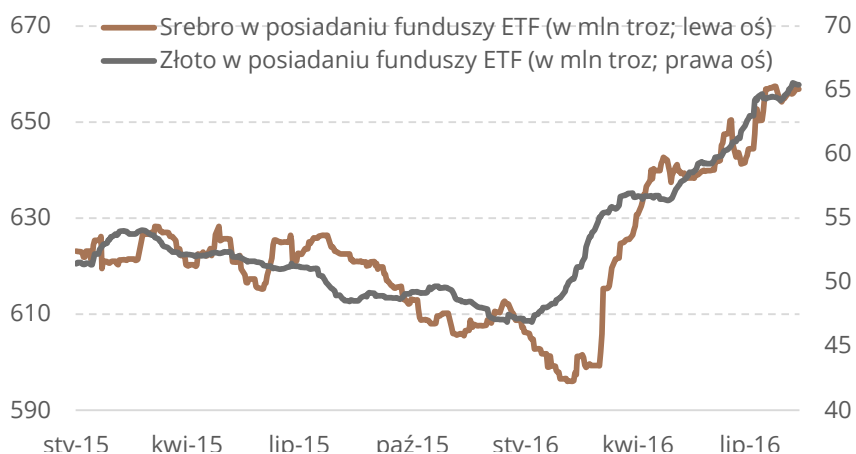


Biuletyn Rynkowy

na dzień: 8 sierpnia 2016

- Miedź:** Sezon publikowania wyników spółek górniczych coraz bardziej się rozpędza, a pierwsze raporty pokazują, że skala zakłóceń produkcyjnych na rynku miedzi była w pierwszej połowie wyższa niż spodziewano się tego po raportach z 1 kwartału. Z drugiej strony, zdaniem analityków ICSG podaż płynąca z nowych projektów górniczych pozostanie stabilna w nadchodzących latach, a dynamika jej wzrostu w latach 2016-2019 jest szacowana na 4% rocznie (str. 2).
- Metale szlachetne:** W całym segmencie metali szlachetnych w ostatnim czasie możemy obserwować trend rosnący. Przedstawiciele Fed wręcz pomagają cenom rosnąć dzięki wypowiedziom o przedłużającej się fazie powolnego wzrostu amerykańskiej gospodarki. Inwestorzy interpretują to jako prognozę utrzymania stóp procentowych na niskim poziomie, dłużej niż wcześniej sądzono. W międzyczasie platyna i pallad są dodatkowo wspierane przez strajki i problemy ze związkami zawodowymi w RPA (str. 6).
- Brexit:** Bank Anglii (BoE) obniżył główną stopę procentową o 25 punktów bazowych do poziomu 0,25% oraz rozszerzył pakiet luzowania ilościowego, mającego na celu dodatkowe stymulowanie monetarne w konsekwencji czerwcowego wyniku referendum za wyjściem Wielkiej Brytanii (Brexit) z Unii Europejskiej (str. 8).

Ilości złota oraz srebra w magazynach ETF wciąż przybywa licząc przepływ kruszcu od początku roku



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Kluczowe ceny rynkowe

	Cena	2-tyg. zm.
LME (USD/t)		
▼ Miedź	4 792,50	-3,3%
▼ Nikiel	10 580,00	-0,7%
LBMA (USD/troz)		
▲ Srebro	20,22	2,6%
▲ Złoto	1 340,40	1,5%
Waluty		
▲ EUR/USD	1,1156	1,3%
▼ EUR/PLN	4,2975	-1,4%
▼ USD/PLN	3,8542	-2,4%
▲ USD/CAD	1,3180	0,0%
▲ USD/CLP	657,36	1,1%
Akcje		
▲ KGHM	79,34	3,0%

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

Ważne dane makroekonomiczne

Dane	Za	
Stopa procentowa BoE	Sie	0,25% ▼
Wielkość skupu aktywów	Sie	4 350 ▲
PKB (zanual., kdk)	II kw.	1,2% ▲
PMI w przemyśle	Lip	50,3 ▼
PMI w przemyśle (Caixin)	Lip	50,6 ▲

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

Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kgbm.com

Grzegorz Laskowski

Marek Krochta

Wojciech Demski

przy współpracy z:

Michałem Kamińskim

Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

Miedź

Sezon publikowania wyników spółek górniczych coraz bardziej się rozpędza, a pierwsze raporty pokazują, że skala zakłóceń produkcyjnych na rynku miedzi była w pierwszej połowie wyższa niż spodziewano się tego po raportach z 1 kwartału. Z drugiej strony, zdaniem analityków ICSG podaż płynąca z nowych projektów górniczych pozostanie stabilna w nadchodzących latach, a dynamika jej wzrostu w latach 2016-2019 jest szacowana na 4% rocznie.

Zakłócenia produkcji wyższe od pierwotnych szacunków, jednakże wciąż poniżej długoterminowej średniej rocznej

Wyniki za pół roku wykazały, że niemedialny charakter zakłóceń produkcji przeważał nad tymi bardziej medialnymi. Oznacza to, że mniej przestojów produkcyjnych było spowodowane trzęsieniami ziemi, strajkami, etc., które z założenia są bardziej zauważalne w doniesieniach prasowych. Wśród tych niemedialnych można wymienić głównie niższe zawartości miedzi w rudzie czy też problemy czysto techniczne. Pomimo licznych zakłóceń produkcji, z którymi branża górnicza borykała się od początku roku, ilość przestojów w 2016 roku na tle poprzednich lat jest wciąż niska. Raporty produkcyjne podsumowujące 1H'16 pokazały jednak wyższą eskalację przestojów w stosunku do niskich oczekiwań po pierwszym kwartale (w kierunku długoterminowej średniej). Warto mieć na uwadze, że zakłócenia produkcji od wielu lat wpisują się w charakter rynku miedzi. Należy jednak wspomnieć, że nie wszystkie kopalnie miały problem z dostarczeniem zakładanej ilości surowca na rynek. Przykładem wyższej niż zakładanej pierwotnie produkcji jest zakład górniczy Las Bambas, który pomimo niechlubnych w branży opóźnień, rozpoczął 1 lipca bieżącego roku produkcję komercyjną zgodnie z planem.

Zakłócenia produkcji o charakterze niemedialnym zdominowały raporty produkcyjne w 1 połowie 2016 roku

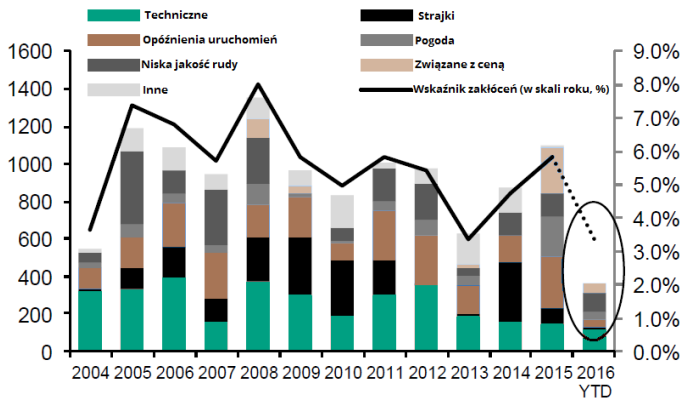
Po pierwszej połowie roku zakłócenia produkcji wyniosły 367 tys. ton

Według analizy banku inwestycyjnego Macquarie, zmaterializowana ilość zakłóceń produkcji wyniosła 367 tys. ton. Największy ubytek produkcji zaliczyły kopalnie: Escondida (40 tys. t), Grasberg (45 tys. t), Los Bronces (35 tys. t), Bingham Canyon (20 tys. t), Centinela (24 tys. t) oraz Los Pelambres (10 tys. t). Oprócz tego odnotowano także mniejsze straty w mniejszych kopalniach. Wśród największych graczy na rynku, zakłócenia były głównie spowodowane niższą zawartością miedzi w rudzie, warunkami atmosferycznymi w Los Pelambres (śnieg) oraz awaria młyna w kopalni Grasberg.

Ciekawym przykładem jest przypadek kopalni Grasberg, której założenia produkcyjne z początku roku zostały w drugim kwartale zredukowane do 590 tys. ton rocznie, jednakże po pierwszej połowie roku zakład górniczy wyprodukował jedynie 169 tys. ton. Wygląda jednak na to, że w drugiej połowie roku założenia nie zmieniają się głównie ze względu na fakt, że spółka zarządzająca musiała przebić się przez rudę o niższej zawartości po to by dostać

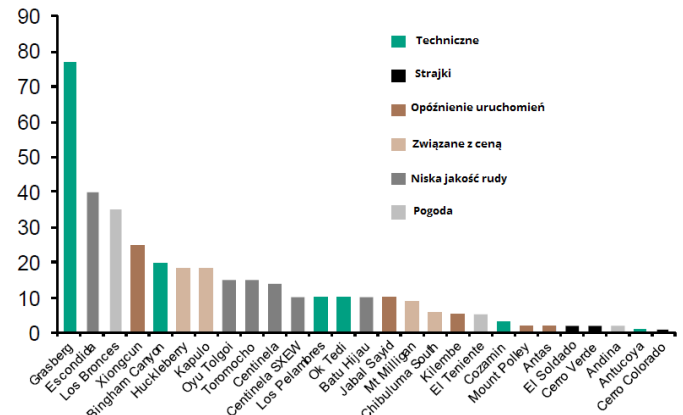
materiał o większej kaloryczności czerwonego metalu, która zdaje się być jedynym powodem, dla którego założenia produkcyjne na drugą połowę roku się nie zmieniły.

Zakłócenia produkcji były wyższe od oczekiwań, głównie za sprawą mniej „medialnych” doniesień



Źródło: Macquarie, KGHM Polska Miedź

Problemy techniczne oraz gorsza jakość rudy były głównymi winowajcami niższej od założeń produkcji



Źródło: Macquarie, KGHM Polska Miedź

W związku z cięciami produkcji (zdaniem banku Macquarie, niektóre cięcia mogą zaszkodzić funkcjonowaniu kopalń) jakie mają miejsce w spółkach górniczych, zwiększa się ryzyko dalszych problemów z produkcją głównie o charakterze technicznym. W okresie niskich cen różne grupy społeczne również starają się nie doprowadzać do zakłóceń. W operacjach dociera się do złóż o znacznie wyższej zawartości miedzi w rudzie, co może doprowadzić do okresowego zwiększenia produkcji.

Wzrost dynamiki produkcji do 2019 roku wyniesie 4%

Produkcja miedzi ma rosnąć w tempie 4% rocznie do 2019 r.

Zgodnie z analizą przeprowadzoną przez analityków ICSG, zdolność mocy produkcyjnych do 2019 roku wzrośnie średniorocznie o ok. 4% do poziomu 26,5 mln ton, co oznacza wzrost o 3,9 mln ton (17%) w stosunku do wydobycia z 2015 roku. W skład nowej produkcji wchodzi miedź pochodząca z koncentratów, które odpowiadają za 83% wzrostu (3,2 mln ton) oraz produkcja SXEW (ługowanie), której udział we wzroście nowej podaży wyniósł 17% (670 tys. ton). Pierwotne estymacje odnośnie nowej podaży miedzi w nadchodzących latach zgodnie z założeniami ICSG zostały zredukowane na lata 2018 oraz 2019 o odpowiednio 200 oraz 500 tys. ton, głównie z powodu opóźnień w rozpoczęciu komercyjnej produkcji w nowych oraz ekspansji dotychczasowych zakładów górniczych. W okresie 2015-2019 produkcja miedzi w koncentracie ma wzrosnąć o 4% średniorocznie i wynieść 21 mln ton w 2019 roku, podczas gdy produkcja SXEW ma rosnąć w tempie 3% średniorocznie i wynieść 5,5 mln ton w tym samym roku. Spośród wszystkich krajów, największą kontrybucją do wzrostu podaży ma pochwalić się Peru, które będzie odpowiadało za 25% całości nowej podaży. Wśród innych krajów, które mają istotnie przyczynić się do wzrostu wydobycia czerwonego metalu można wymienić Zambię,

Nowa podaż miedzi będzie pochodzić z krajów, które nigdy wcześniej jej nie wydobywały, mianowicie z: Afganistanu, Ekwadoru, Etiopii, Fiji, Grecji, Izraela, Panamy, Sudanu czy też w Tajlandii

65% wzrostu światowych mocy wytwórczych do 2019 roku ma pochodzić z Chin

Demokratyczną Republikę Kongo (DRK), Chiny oraz Meksyk. Wymienione pięć państw odpowiada za 65% nowej podaży do 2019 roku.

Ciekawostką pozostaje fakt, że nowe projekty górnicze są planowane w krajach, które dotychczas nie produkowały miedzi, czyli w Afganistanie, Ekwadorze, Etiopii, Fidzi, Grecji, Izraelu, Panamie, Sudanie czy też w Tajlandii. ICSG spodziewa się, że do 2019 roku, podaż pochodząca z tych krajów wyniesie ok. 330 tys. ton. Możliwe jest, że produkcja będzie znacznie większa i wyniesie ponad milion ton, jednakże jej wielkość będzie zależała od finalnej oceny obecnie badanych projektów w fazie studium wykonalności. Kraje, które rozpoczęły działalność górniczą miedzi w ostatnich 10 latach produkują obecnie blisko 400 tys. ton rocznie, w porównaniu z brakiem operacji górniczych w 2000 roku. Dynamika wzrostu produkcji rafinowanej szacowana jest średniorocznie na 3% w relacji rocznej do poziomu 22,8 mln ton w 2019 roku, co oznaczałoby wzrost o 2,4 mln ton, czyli o 12% w stosunku do 2015 roku.

W raporcie ICSG analitycy twierdzą, że Chiny będą kontynuowały ekspansję hutniczych mocy produkcyjnych, co będzie odpowiadało za 65% ogólnoświatowego wzrostu. Moce produkcyjne Państwa Środka z zakresu hutnictwa miedzi wzrosły pięciokrotnie w latach 2000-2015, do ok. 4,7 mln ton rocznie. Do 2019 roku produkcja hutnicza ma zostać zwiększona o kolejne 1,5 mln ton. Poza Chinami nowa huta powstała w ubiegłym roku w Zambii, a inne mają zostać zbudowane w Indiach, Indonezji, Iranie, Kazahstanie, Meksyku oraz Mongolii. Pomimo olbrzymich planów rozszerzania mocy wytwórczych, bilans rynku będzie dość mocno uzależniony od stopnia ich wykorzystania. Zgodnie z kalkulacjami ICSG, moce wytwórcze osiągną poziom 29,7 mln ton w 2019 roku, co oznaczać będzie wzrost o 2,4 mln ton (9%) w stosunku do 2015 roku. Około 1,7 mln ton będzie pochodziło z ekspansji rafinerii, natomiast pozostałe moce mają wzrosnąć o 700 tys. ton w ramach SXEW. Jeśli chodzi o wzrost mocy wytwórczych w rafineriach to ma on wynieść ok. 2% średniorocznie i będzie powiązany głównie z mocami produkcyjnymi w hutach. Około połowy wzrostu mocy wytwórczych w rafineriach ma pochodzić z Chin, 25% (ok. 600 tys. ton) z DRK, Meksyku, Birmy oraz Zambii.

Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Nowo założona niemiecka firma Metalprodex planuje uruchomienie platformy handlowej dla zakupu i sprzedaży fizycznej metali. Głównym celem firmy, według jej dyrektora zarządzającego Janko Linhart'a, jest wdrożenie i uruchomienie usługi handlu metalami od września tego roku oraz umożliwienie dostawy fizycznej metalu w ciągu dwóch dni roboczych od zawarcia transakcji. Platforma ma umożliwić oferowanie usług komplementarnych, które nie są dostępne na innych rynkach np. na giełdzie LME (Londyńska Giełda Metali). Nowa usługa położy nacisk na obsługę producentów i przetwórców, bardziej niż klientów finansowych obracających materiałem w celach spekulacyjnych. Uczestnicy rynku będą dostarczać metale stanowiące przedmiot transakcji, a platforma uniemożliwi transakcje tzw. „krótkiej sprzedaży” poprzez konieczność posiadania przez

sprzedających metalu w gotowości do wysyłki natychmiast po dokonaniu transakcji. Początkowo nowa platforma obejmie aluminium, miedź, ołów oraz cynk w postaci standardowych 25-tonowych lotów. Główne lokalizacje dla dostaw obejmą Rotterdam, Hamburg, Szczecin, Barcelonę, Genuę oraz Istantbul. Holenderska firma C. Steinweg zapewni obsługę magazynową. Handel prowadzony będzie w euro, a ceny ustalane na poziomie regionalnym.

- Według informacji podanej przez Bloomberg, chilijski państwowy producent miedzi Enami chce zapewnić dostosowanie huty Paipote do wymogów środowiskowych, co będzie wiązało się z dwukrotnie wyższym kosztem niż planowano. Początkowa inwestycja, warta 65 milionów USD zapewni Enami zgodność z nowymi przepisami, przewidującymi konieczność przechwytywania przez huty 95% emisji gazów cieplarnianych do końca 2018 roku. Drugi etap inwestycji wymaga zaangażowania środków w wysokości 700 mln USD i będzie bazował na technologii oraz finansowaniu z Chin, co pozwoli na rozbudowę huty oraz dodatkowe ograniczenie emisji (przechwytywanie 99% emisji do końca 2020 roku). Nowa wycena inwestycji jest prawie dwukrotnie wyższa niż planowano na koniec 2015 roku, kiedy budżet projektu szacowano na 416 mln USD. Technologia hutnictwa w Chile jest przestarzała i wymaga doinwestowania w celu zwiększenia konkurencyjności w stosunku do hut pochodzących z Japonii, Chin oraz Europy. Inwestycjom nie sprzyjają obecne ceny metali, wymuszające restrukturyzację kosztową. Ponadto, czynnikiem komplikującym wyzwania środowiskowe w Chile (kraj o największej światowej produkcji miedzi) jest produkcja koncentratów coraz bardziej zanieczyszczonych arsenem. Według wiceprezesa Enami - Jaime Perez'a - inwestycja jest niezbędna, gdyż handel i obrót koncentratami z tak dużą zawartością arsenu na rynku światowym jest prawie niemożliwy. Chilijska firma planuje restrukturyzację obecnego modelu opartego o eksport surowca w postaci koncentratów miedzi i inwestycje w kierunku przetwórstwa koncentratów w Chile. Enami, przetwarzające głównie koncentraty pochodzące z kopalń małej i średniej wielkości, prowadzi analizy podwojenia swoich mocy przerobowych do 700 tysięcy ton koncentratu rocznie.
- Według raportu Chilean Copper Commission (Cochilco) koszty produkcji sektora górniczego w Chile, odpowiadającego za jedną trzecią światowej podaży miedzi, maleją w efekcie programów restrukturyzacyjnych wprowadzanych przez producentów w bieżącym okresie niskich cen czerwonego metalu. Raport podaje, że koszty na poziomie C1 w 19 największych chilijskich kopalniach zmniejszyły się do średnio 1,285 \$/lb w pierwszym kwartale bieżącego roku (13% niżej niż w pierwszym kwartale 2015). Analiza objęła kopalnie należące do BHP Billiton, Antofagasta Minerals, Codelco oraz Teck, reprezentujące 88% produkcji w analizowanym okresie. Cochilco podało, że największy wpływ na ograniczenie kosztów produkcji miały pozytywne zmiany w zarządzaniu kopalniami oraz niższe ceny energii i usług, równoważone jednak niższymi cenami produktów towarzyszących oraz niższą zawartością miedzi w rudzie. W 14 z badanych

kopalń, reprezentujących 84% produkcji miedzi w danym okresie zanotowano ograniczenie kosztów produkcji, jednak w 5 pozostałych zakładach górniczych koszty wzrosły.

- Chiński Minister Handlu poinformował w komunikacie na stronie internetowej, że rząd Państwa Środka przyznał trzem hutom licencję na import koncentratów Cu oraz eksport miedzi rafinowanej i jej produktów. Huty, którym przyznano licencję to: Yuguang Gold and Lead Group Co. w centralnej prowincji Henan, Zhejiang Jiangtong Fuye Heding Copper Co. we wschodniej prowincji Zhejiang oraz Chifeng Yunnan Copper's – spółka JV w Regionie Autonomicznym Mongolii Wewnętrznej. Chiny są w większości uzależnione od importowanego koncentratu miedzi z uwagi na niską jakość rudy wydobywanej w kraju (ok. 0,87% Cu, co stanowi mniej niż jedną trzecią średniej zawartości Cu w rudzie największych światowych kopalni). W pierwszej połowie 2016 roku, Państwo Środka wyeksportowało 203 050 ton miedzi rafinowanej, co stanowi wzrost o 70% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku. Główne kraje docelowe eksportu to Korea Południowa, Tajwan oraz Singapur.
- Londyńska Giełda Metali (LME) zamierza ograniczyć opłaty i zaoferować dodatkowe zachęty dla uczestników największej światowej giełdy metali, w celu zwiększenia obrotów dokonywanych poprzez LME. Według komunikatu, giełda począwszy od 1 września bieżącego roku obniży o 44% ceny transakcji typu carry trade, które polegają na zakupie i odsprzedaży metalu w horyzoncie do 15 dni. Pozostałe zmiany polegają na ograniczeniu opłat za transfer pozycji oraz redukcję kosztów depozytu zabezpieczającego (margin). Po przejęciu LME przez Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd w 2012 roku, opłaty zostały podwyższone o 34% w ubiegłym roku oraz wprowadzono stawki za użytkowanie danych udostępnianych przez giełdę. W rezultacie wartość obrotów na konkurencyjnych giełdach w Chinach oraz Stanach Zjednoczonych wzrosła, przy zmniejszeniu obrotów na LME.

Metale szlachetne

W całym segmencie metali szlachetnych w ostatnim czasie możemy obserwować trend rosnący. Przedstawiciele Fed wręcz pomagają cenom rosnąć dzięki wypowiedziom o przedłużającej się fazie powolnego wzrostu amerykańskiej gospodarki. Inwestorzy interpretują to jako prognozę utrzymania stóp procentowych na niskim poziomie, dłużej niż wcześniej sądzono. W międzyczasie platyna i pallad są dodatkowo wspierane przez strajki i problemy ze związkami zawodowymi w RPA.

Rynek londyński zostanie wzbogacony o nowe kontrakty futures na metale szlachetne

Nowe kontrakty będą owocem współpracy pomiędzy WGC oraz LME

World Gold Council oraz giełda London Metal Exchange (LME), wspólnie z bankami inwestycyjnymi Goldman Sachs, ICBC Standard Bank, Morgan Stanley,

Natixis, Societe Generale oraz firmą OSTC, ogłosiły niedawno wspólne plany wprowadzenia na rynek zestawu nowych produktów opartych o ceny metali szlachetnych. Kontrakty te będą znajdowały się w obrocie giełdowym i będą rozliczane centralnie.

Inicjatywa wynikała z potrzeby zapewnienia rynkowi instrumentów o większej przejrzystości aby nadążyć za trwającymi zmianami regulacyjnymi. Dodatkowo nowe realia wymagają aby rynek został wzmocniony poprzez szerszy dostęp różnych uczestników oraz poprawę efektywności wykorzystania kapitału używanego przy zawieraniu transakcji.

Informacja jest zwieńczeniem długiego procesu współpracy pomiędzy obecnymi głównymi uczestnikami rynku oraz potencjalnymi użytkownikami nowych produktów. Usługa LMEprecious została wstępnie uzgodniona pomiędzy głównymi graczami na rynku metali szlachetnych i jest obecnie konsultowana z instytucjami na nim działającymi, które jak dotąd zademonstrowały silne wsparcie dla inicjatywy.

Zbiorcza nazwa LMEprecious będzie oznaczała nowe spotowe, dzienne i miesięczne kontrakty futures, jak również opcje oraz kontrakty umożliwiające stosowanie tzw. strategii „calendar spread”. Pierwotnie dostępnymi aktywami bazowymi będą złoto i srebro a w przyszłości planowane jest rozszerzenie oferty także na platynę i pallad. Całość handlu będzie rozliczana centralnie na platformie LME Clear, najnowszej izbie rozliczeniowej giełdy LME działającej w czasie rzeczywistym. Wykorzystanie tego rozwiązania daje prestiż i przewagę obecnej, londyńskiej infrastrukturze służącej do zawierania transakcji. Nowe produkty uzupełnią rynek kontraktów bilateralnych tzw. over-the-counter (OTC) poprzez podobną elastyczność zawierania i dodatkowo wzbogacą o korzyści płynące z możliwości centralnego rozliczania transakcji. Uczestnicy rynku będą mogli dodatkowo korzystać z szybkiego, giełdowego ustalania ceny oraz zmaksymalizować efektywność zaangażowanego kapitału.

Banki uczestniczące w handlu będą miały za zadanie działać jako animatorzy i zapewniać dodatkową płynność kontraktów. LMEprecious wystartuje w pierwszej połowie 2017r., po uprzednim przeprowadzeniu złożonego procesu integracji oraz testowania systemów pomiędzy uczestnikami i akceptacji wyników przez regulatorów rynku.

Wszystkie kontrakty będą rozliczane centralnie

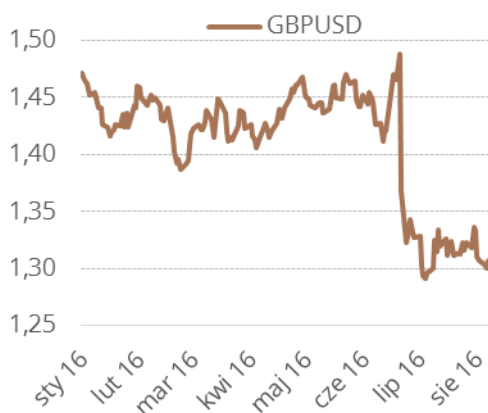
Płynność będzie zapewniona przez takich graczy jak: Goldman Sachs, ICBC Standard Bank, Morgan Stanley, Natixis oraz OSTC

Gospodarka światowa | Rynki walutowe

Bank Anglii obniża stopę procentową o 25 pkt i rozszerza pakiet luzowania ilościowego

Bank Anglii (BoE) obniżył główną stopę procentową o 25 punktów bazowych do poziomu 0,25% oraz rozszerzył pakiet luzowania ilościowego, mającego na celu dodatkowe stymulowanie monetarne w konsekwencji czerwcowego wyniku referendum za wyjściem Wielkiej Brytanii (Brexit) z Unii Europejskiej.

Funt kontynuuje ruch deprecjacyjny zapoczątkowany czerwcowym „Brexit”






Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź







Na spotkaniu rady monetarnej Banku Anglii (BoE) 3 sierpnia 2016 roku podjęta została decyzja o uruchomieniu kolejnego pakietu luzowania ilościowego w celu podtrzymania wzrostu gospodarczego oraz próby skierowania inflacji w stronę celu. Zgodnie z komunikatem, Bank Anglii obniżył stopę procentową o 25 punktów bazowych do poziomu 0,25% oraz uruchomił pakiet tzw. *Term Funding Scheme*, który ma na celu pomoc w transmisji obniżki stopy procentowej do sektora bankowego. Dodatkowo BoE zobowiązał się do skupu 10 mld funtów obligacji korporacyjnych miesięcznie, co łącznie z rozszerzeniem skupu obligacji rządowych o 60 mld funtów da sumę skupu na poziomie 435 mld funtów. Ostatnie trzy z wymienionych wyżej elementów zostaną sfinansowane z emisji rezerw banku centralnego.

W następstwie wyniku referendum za wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, kurs funta w stosunku do szerokiego koszyka walut, w tym do dolara amerykańskiego, znacznie spadł. Zgodnie z przewidywaniami banku centralnego, deprecjacja funta będzie miała przełożenie na wzrost inflacji, co może pomóc dynamice cen nie tylko w powrocie do celu inflacyjnego na poziomie 2%, ale także w jego przekroczeniu w horyzoncie prognozy rady monetarnej Banku Anglii. W późniejszym czasie kurs walutowy ma się ustabilizować, co zniesie efekt transmisji osłabienia waluty na dynamikę cen. W realnej gospodarce pomimo słabszej aktywności gospodarczej w średnim terminie, spowodowanej głównie negatywną rewizją podaży mocy produkcyjnych, popyt w krótkim terminie będzie jeszcze słabszy, co przy chwilowym momentum nierównowagi w gospodarce może spowodować wzrost stopy bezrobocia. Taki obraz sytuacji, zdaniem analityków banku centralnego, jest zgodny z ostatnio opublikowanymi ankietami dotyczącymi aktywności biznesowej, wskaźnikami zaufania oraz optymizmu, które sugerują niewielki wzrost gospodarczy w Wielkiej Brytanii w drugiej połowie roku.

Kalendarz makroekonomiczny

Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²
Chiny 						
☆☆☆	16-sty	Oficjalny PMI w przemyśle	Lip	49,9 ▼	50,0	50,0 ◡
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle wg Caixin	Lip	50,6 ▲	48,6	48,8 ◢
☆☆	27-lip	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Cze	5,1% ▲	3,7%	--
Polska 						
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle	Lip	50,3 ▼	51,8	51,6 ◡
☆☆	25-lip	Stopa bezrobocia	Cze	8,8% ▼	9,1%	8,8% ○
☆☆☆☆	29-lip	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lip	-0,9% ▼	-0,8%	-0,8% ◡
USA 						
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	52,9 -	52,9	52,9 ○
☆☆	16-sty	Indeks ISM Manufacturing	Lip	52,6 ▼	53,2	53,0 ◡
☆☆☆☆	16-lut	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Cze	0,1% ▼	0,2%	0,1% ○
☆☆☆☆	16-lut	Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Cze	1,6% -	1,6%	1,6% ○
☆☆	16-lut	Dochód osobisty (sa, mdm)	Cze	0,2% -	0,2%	0,3% ◡
☆☆	16-lut	Wydatki osobiste (sa, mdm)	Cze	0,4% -	0,4%	0,3% ◢
☆☆☆	16-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	51,8 ▲	51,5	--
☆☆☆	16-mar	PMI w usługach - dane finalne	Lip	51,4 ▲	50,9	51,0 ◢
☆☆	16-kwi	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane finalne	Cze	-3,9% ▲	-4,0%	-4,0% ◢
☆☆	16-maj	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)‡	Lip	255 ▼	292	180 ◢
☆☆	16-maj	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Lip	9,7% ▲	9,6%	--
☆☆	16-maj	Stopa bezrobocia (główna)	Lip	4,9% -	4,9%	4,8% ◢
☆	16-maj	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Lip	2,6% -	2,6%	2,6% ○
☆	25-lip	Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed	Lip	- 1,3 ▲	- 18,3	- 10,0 ◢
☆	26-lip	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller	Maj	188 ▲	187	190 ◡
☆☆☆	26-lip	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lip	--	51,2	--
☆☆☆	26-lip	PMI w usługach - dane wstępne	Lip	--	51,4	52,0
☆	26-lip	Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed‡	Lip	10,0 ▲	- 10,0	- 5,0 ◢
☆☆	27-lip	Zamówienia na dobra trwałego użytku - dane wstępne‡	Cze	-4,0% ▼	-2,8%	-1,4% ◡
☆☆☆☆	27-lip	Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)	Lip	0,50% -	0,50%	0,50% ○
☆☆☆☆	27-lip	Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)	Lip	0,25% -	0,25%	0,25% ○
☆☆☆☆	29-lip	PKB (zanualizowane, kdk) - szacunek‡	II kw.	1,2% ▲	0,8%	2,5% ◡
☆☆	29-lip	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Lip	90,0 ▲	89,5	90,2 ◡

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt ¹	Poprzednio	Konsensus ²	
Strefa euro							
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	52,0 ▲	51,9	51,9	▲
☆☆	16-lut	Inflacja producentka (rdr)‡	Cze	-3,1% ▲	-3,8%	-3,4%	▲
☆☆☆	16-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	53,2 ▲	52,9	52,9	▲
☆☆☆	16-mar	PMI w usługach - dane finalne	Lip	52,9 ▲	52,7	52,7	▲
☆☆	16-mar	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Cze	1,6% -	1,6%	1,8%	●
☆	27-lip	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Cze	5,0% ▲	4,9%	5,0%	○
☆	28-lip	Indeks pewności ekonomicznej	Lip	105 ▲	104	104	▲
☆	28-lip	Indeks pewności przemysłowej	Lip	-2,4 ▲	-2,8	-3,3	▲
☆	28-lip	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Lip	-7,9 -	-7,9	-7,9	○
☆	28-lip	Wskaźnik klimatu biznesowego	Lip	0,4 ▲	0,2	0,2	▲
☆☆☆☆☆	29-lip	PKB (sa, rdr) - szacunek	II kw.	1,6% ▼	1,7%	1,5%	▲
☆☆☆☆☆	29-lip	PKB (sa, kdk) - szacunek	II kw.	0,3% ▼	0,6%	0,3%	○
☆☆☆☆	29-lip	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Lip	0,9% -	0,9%	0,8%	▲
☆☆☆☆	29-lip	Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)	Lip	0,2% ▲	0,1%	0,1%	▲
☆☆	29-lip	Stopa bezrobocia	Cze	10,1% -	10,1%	10,1%	○
Niemcy							
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	53,8 ▲	53,7	53,7	▲
☆☆☆	16-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	55,3 -	55,3	55,3	○
☆☆☆	16-maj	Zamówienia w przemyśle (wda, rdr)‡	Cze	-3,1% ▼	0,0%	-1,5%	●
☆☆	25-lip	Klimat w biznesie IFO	Lip	108 ▼	109	108	▲
☆☆	27-lip	Indeks pewności konsumentów GfK	Sie	10,0 ▼	10,1	9,9	▲
☆☆	28-lip	Stopa bezrobocia	Lip	6,1% -	6,1%	6,1%	○
☆☆☆☆	28-lip	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lip	0,4% ▲	0,2%	0,3%	▲
☆☆☆☆	28-lip	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lip	0,4% ▲	0,3%	0,3%	▲
☆☆☆	29-lip	Sprzedaż detaliczna (rdr)‡	Cze	2,7% ▼	2,8%	1,5%	▲
Francja							
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Lip	48,6 -	48,6	48,6	○
☆☆☆	16-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	50,1 ▲	50,0	50,0	▲
☆☆☆☆☆	29-lip	PKB (rdr) - szacunek	II kw.	1,4% ▲	1,3%	1,6%	●
☆☆☆☆☆	29-lip	PKB (kdk) - szacunek‡	II kw.	0,0% ▼	0,7%	0,2%	●
☆☆☆☆	29-lip	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lip	0,4% ▲	0,3%	0,4%	○
☆☆☆☆	29-lip	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lip	0,2% -	0,2%	0,3%	●
Włochy							
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle	Lip	51,2 ▼	53,5	52,5	●
☆☆☆	16-mar	PMI ogólny (composite)	Lip	52,2 ▼	52,6	52,4	●
☆☆☆☆	16-maj	Produkcja przemysłowa (wda, rdr)	Cze	-1,0% ▼	-0,6%	1,0%	●
☆☆	29-lip	Stopa bezrobocia - dane wstępne	Cze	11,6% ▲	11,5%	11,4%	▲
☆☆☆☆	29-lip	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lip	-0,1% ▲	-0,2%	-0,2%	▲
Wielka Brytania							
☆☆☆	16-sty	PMI w przemyśle (sa) - dane finalne	Lip	48,2 ▼	49,1	49,1	●
☆☆☆	16-mar	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lip	47,5 ▼	47,7	47,7	●
☆☆☆☆☆	16-kwi	Główna stopa procentowa BoE	Sie	0,25% ▼	0,50%	0,25%	○
☆☆☆☆	16-kwi	Wielkość skupu aktywów BoE (mld GBP)	Sie	4 350 ▲	3 750	3 750	▲
☆☆☆☆☆	27-lip	PKB (rdr) - szacunek	II kw.	2,2% ▲	2,0%	2,1%	▲
☆☆☆☆☆	27-lip	PKB (kdk) - szacunek	II kw.	0,6% ▲	0,4%	0,5%	▲
Japonia							

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

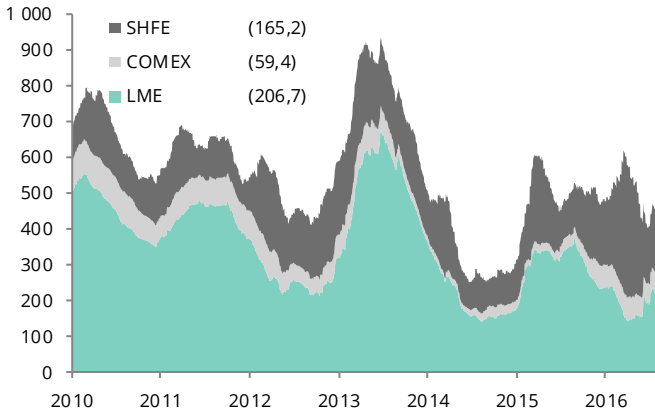
Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

(na dzień: 05-sie-16)

	Cena	Zmiana ceny °				Od początku roku ²		
		2 tyg.	pocz. kw.	pocz. roku	1 rok	Średnia	Min.	Maks.
LME (USD/t)								
Miedź	4 792,50	▼ -3,3%	▼ -0,7%	▲ 1,9%	▼ -7,2%	4 726,89	4 310,50	5 103,00
Molibden	16 000,00	▲ 4,9%	▼ -5,9%	▲ 33,3%	▲ 16,8%	13 705,63	11 750,00	17 000,00
Nikiel	10 580,00	▼ -0,7%	▲ 12,4%	▲ 22,1%	▼ -2,2%	8 948,58	7 710,00	10 795,00
Aluminium	1 628,00	▲ 1,8%	▼ -0,4%	▲ 8,0%	▲ 4,8%	1 558,65	1 453,00	1 682,00
Cyna	18 410,00	▲ 3,4%	▲ 7,9%	▲ 26,1%	▲ 18,8%	16 510,40	13 235,00	18 410,00
Cynk	2 271,00	▲ 0,4%	▲ 8,0%	▲ 41,9%	▲ 21,0%	1 868,29	1 453,50	2 281,00
Ołów	1 795,00	▼ -2,7%	▲ 0,8%	▼ -0,4%	▲ 5,2%	1 748,20	1 597,00	1 901,00
LBMA (USD/troz)								
Srebro	20,22	▲ 2,6%	▲ 10,1%	▲ 46,3%	▲ 38,6%	16,55	13,58	20,71
Złoto ¹	1 340,40	▲ 1,5%	▲ 1,5%	▲ 26,2%	▲ 23,0%	1 241,95	1 077,00	1 366,25
LPPM (USD/troz)								
Platyna ¹	1 146,00	▲ 4,9%	▲ 14,7%	▲ 31,4%	▲ 20,9%	983,79	814,00	1 175,00
Pallad ¹	699,00	▲ 2,2%	▲ 18,7%	▲ 27,8%	▲ 16,7%	565,63	470,00	721,00
Waluty ³								
EUR/USD	1,1156	▲ 1,3%	▲ 0,5%	▲ 2,5%	▲ 2,5%	1,1147	1,0742	1,1569
EUR/PLN	4,2975	▼ -1,4%	▼ -2,9%	▲ 0,8%	▲ 2,8%	4,3708	4,2355	4,4987
USD/PLN	3,8542	▼ -2,4%	▼ -3,2%	▼ -1,2%	▲ 0,4%	3,9213	3,7193	4,1475
USD/CAD	1,3180	▲ 0,0%	▲ 1,3%	▼ -4,8%	▲ 0,2%	1,3263	1,2544	1,4589
USD/CNY	6,6603	▼ -0,3%	▲ 0,2%	▲ 2,6%	▲ 7,3%	6,5610	6,4536	6,7045
USD/CLP	657,36	▲ 1,1%	▼ -0,6%	▼ -7,4%	▼ -3,7%	684,27	650,09	730,31
Rynek pieniężny								
3m LIBOR USD	0,792	▲ 0,07	▲ 0,14	▲ 0,18	▲ 0,48	0,647	0,612	0,792
3m EURIBOR	-0,298	▼ 0,00	▼ -0,01	▼ -0,17	▼ -0,27	-0,236	-0,299	-0,132
3m WIBOR	1,710	- 0,00	- 0,00	▼ -0,01	▼ -0,01	1,688	1,670	1,720
5-letni swap st. proc. USD	1,184	▲ 0,01	▲ 0,20	▼ -0,55	▼ -0,56	1,222	0,928	1,709
5-letni swap st. proc. EUR	-0,128	▼ -0,02	▼ -0,07	▼ -0,46	▼ -0,54	0,014	-0,183	0,309
5-letni swap st. proc. PLN	1,880	▲ 0,01	▲ 0,09	▼ -0,11	▼ -0,44	1,874	1,735	2,118
Paliwa								
Ropa WTI Cushing	41,80	▼ -3,9%	▼ -13,5%	▲ 12,9%	▼ -6,4%	40,33	26,21	51,23
Ropa Brent	43,26	▼ -2,6%	▼ -10,7%	▲ 21,0%	▼ -11,8%	40,99	26,39	51,33
Diesel NY (ULSD)	130,32	▼ -1,6%	▼ -11,6%	▲ 21,1%	▼ -15,3%	125,17	86,44	156,18
Pozostałe								
VIX	11,39	▼ -0,63	▼ -4,24	▼ -6,82	▼ -2,38	17,19	11,39	28,14
BBG Commodity Index	83,85	▼ -0,9%	▼ -5,6%	▲ 6,7%	▼ -7,4%	81,56	72,88	89,94
S&P500	2 182,87	▲ 0,4%	▲ 4,0%	▲ 6,8%	▲ 4,8%	2 037,67	1 829,08	2 182,87
DAX	10 367,21	▲ 2,2%	▲ 7,1%	▼ -3,5%	▼ -10,5%	9 846,97	8 752,87	10 435,73
Shanghai Composite	2 976,70	▼ -1,2%	▲ 1,6%	▼ -15,9%	▼ -18,7%	2 929,97	2 655,66	3 361,84
WIG 20	1 825,45	▲ 1,8%	▲ 4,3%	▼ -1,8%	▼ -16,9%	1 823,34	1 674,57	1 999,93

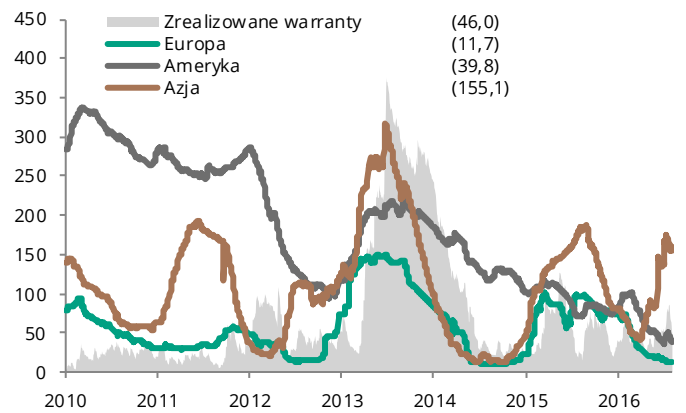
° KGHM zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna. ¹ użyto dziennych cen na zamknięcie. ² ostatnia kwotowana cena. ³ fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY). Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź - oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)



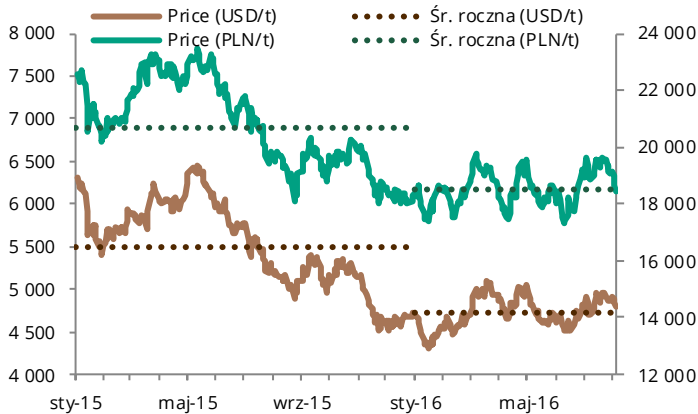
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

Miedź - oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)



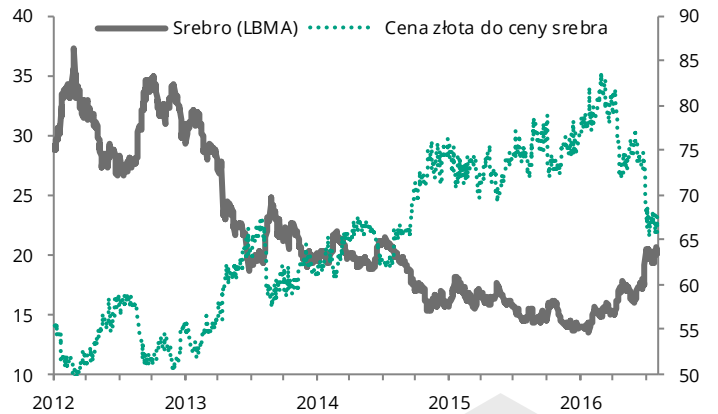
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM

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



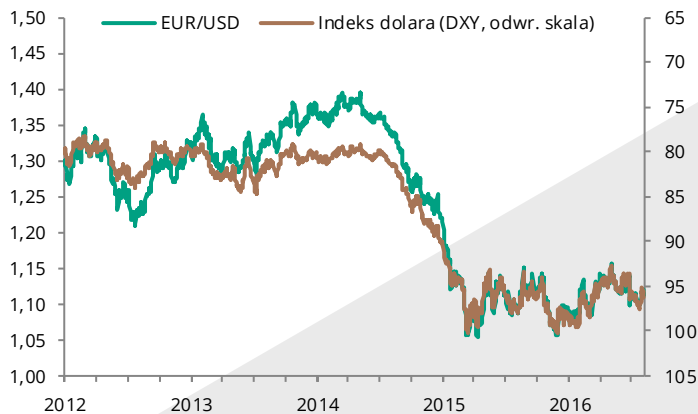
Źródło: Bloomberg, KGHM

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



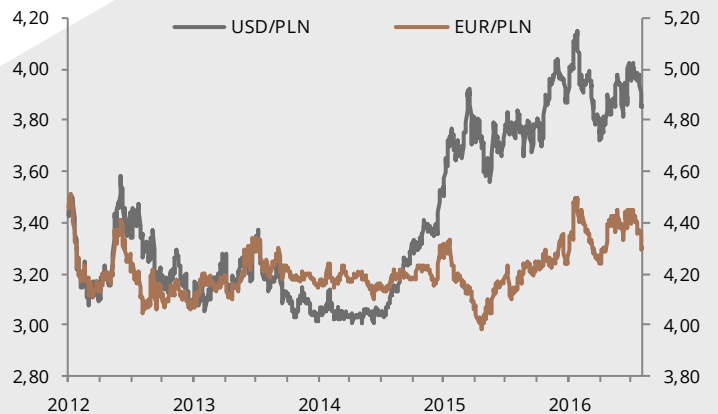
Źródło: Bloomberg, KGHM

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



Źródło: Bloomberg, KGHM

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



Źródło: Bloomberg, KGHM

Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **25 lipca – 7 sierpnia 2016.**

- 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.

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