

## Raport z rynku surowców

17.01.2012

W dzisiejszym raporcie z rynku surowców przedstawiamy bieżącą sytuację na rynku ropy oraz scenariusze (nawet te skrajne) rozwoju sytuacji fundamentalnej. Na kolejnych stronach tradycyjnie prezentujemy aktualny obraz fundamentalno –technicznych rynku innych surowców – złoto, miedź i zboża.

W ostatnim tygodniu na ogólną sytuację na rynkach surowców największy wpływ miały:

□ **Dane z Chin** – inflacja w grudniu spadła do 4,1 r/r i była najniższa od 15 miesięcy, dynamika wzrostu PKB w IV kwartale 2011 r. spadła do 8,9% r/r i była najniższa od 9 kwartałów, lecz wyższa od rynkowych oczekiwań od 0,2 pkt. procentowe

□ **Raport Amerykańskiego Departamentu Rolnictwa** – wzrost prognoz łącznego bilansu na rynkach pszenicy, kukurydzy i soi miał duży wpływ na notowania surowców rolnych w ostatnim tygodniu, tylko w czwartek rynki po ogłoszeniu raportu spadały o ponad 5%

□ **Obniżka ratingów krajów strefy euro przez agencję S&P** - decyzja agencji nie miała znaczącego bezpośredniego wpływu na rynki finansowe, dlatego też nie wywołała dynamicznego napływu kapitału do dolara, który mógłby potencjalnie skutkować spadkiem cen surowców

	ROPA BRENT
Zmiana zapasów w USA(mln brk.)	+4,9
Cena(\$) za baryłkę	111,75
Tyg. zmiana ceny	-0,8%
	MIEDŹ
Zmiana zapasów na LME( tys. ton)	-10,800
Cena(\$) za tonę	8189
Tyg. zmiana ceny	+7,4%
	ZŁOTO
Cena(\$) za uncję	1642,59
Tyg. zmiana ceny	+1,9%

Źródło: Bloomberg, EIA, XTB

Sezon 2011/2012	Pszenvica	Kukurydza	Soja	Bawełna*
Zapasy w mln ton	210,02	128,14	63,43	58,67
Bilans w mln ton	10,07	0,08	-2,3	12,85
Cena za 100 buszli/ funtów*(%)	608,53	607,48	1175	96,32
Tygodniowa zmiana ceny	-5%	+4,9%	-4,5%	b.z.
Roczna zmiana ceny	-26%	-6%	-16%	-41%

Źródło: USDA, XTB

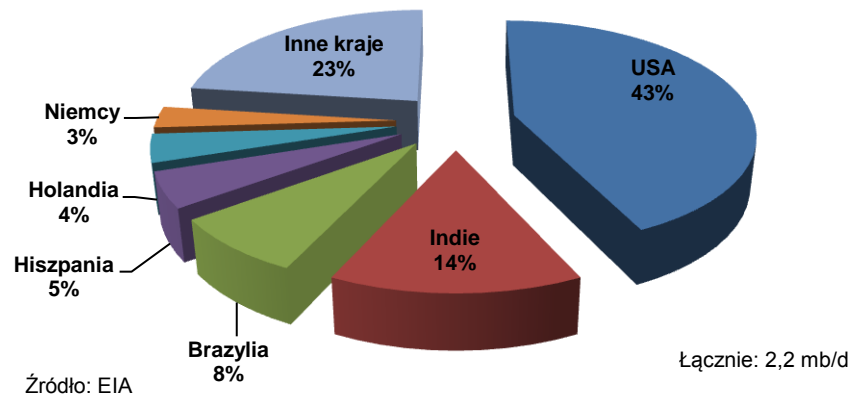
## Rynek ropy pełen zagrożeń

Ceny ropy rozpoczęły 2012 r. od wzrostów na giełdach towarowych na całym świecie. Pod wpływem zaostrzenia konfliktu na linii kraje Zachodu – Iran i informacji o protestach związków zawodowych w Nigerii notowania baryłki ropy Brent wzrosły o blisko 5% w stosunku do zamknięcia z dnia 30 grudnia 2011 r.

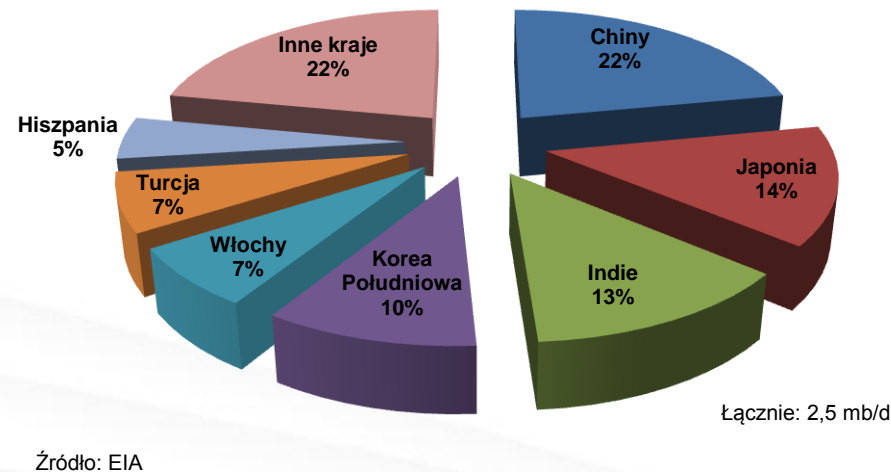
Wzrost niepokoju wokół dużych eksporterów surowca jakimi są zarówno Nigeria oraz Iran wpłynął na ceny ropy poprzez wzrost premii związanej z ryzykiem oraz wzrost kosztów ubezpieczenia transportów z surowcem. Zachęcił on również europejskie rafinerie do zintensyfikowanego poszukiwania alternatywnych źródeł surowca w związku z coraz bardziej prawdopodobnym embargiem na ropę z Iranu i sankcjami USA na instytucje finansowe współpracujące z Teheranem. Oliwy do ognia dołączyły także władze Arabii Saudyjskiej, które zapowiedziały że ceny ropy w okolicach 100 USD są jednym z warunków zbilansowania ich budżetu.

Od strony popytu, ostatnie tygodnie nie przynoszą żadnych większych zmian prognoz tempa rozwoju największych konsumentów ropy. W cenach surowca są już relatywnie dobre dane z USA, słabe z Europy oraz lekko pogarszające się z Chin. Dlatego też z dużym prawdopodobieństwem oczekiwać można, że to czynniki podażowe będą odgrywały najważniejszą rolę w najbliższych miesiącach, podobnie jak to miało miejsce w 2011 r. Według najbardziej aktualnych statystyk w poprzednim roku na rynku brakowało ok. 0,8 mb/d w celu zbilansowania popytu i podaży. Szacunkowy deficyt rynkowy w tym roku w naszym scenariuszu bazowym wynosi 0,1 mb/d, co sprzyjałoby spadkom cen ropy. Jednakże, na skutek realizacji niektórych ze skrajnych scenariuszy mógłby ulec on dość dużym zmianom.

Najwięksi importerzy ropy z Nigerii



Najwięksi importerzy ropy z Iranu



## Scenariusze rozwoju sytuacji

**Bazowy** – Zakładając brak problemów Iranu ze sprzedażą swojego surowca oraz ustabilizowanie się sytuacji na linii Waszyngton – Teheran, rosnące wydobycie w Libii, Iraku i USA w dużej części zbilansuje wzrost globalnego zapotrzebowania w wyniku czego deficyt wyniesie ok. **0,1 mb/d**.

**A-** Zakładając wspólną deklarację sojuszników USA (UE, Japonia, Indie, Korea) o zmniejszeniu konsumpcji surowca z Iranu (UE – całkowity zakaz importu, inne kraje – lekki spadek popytu po ok. 0,1 mb/d) i obietnice Chin o nie zwiększaniu zakupów ropy od władz od Teheranu, wielkość deficytu mogłaby wzrosnąć do poziomu z 2011 r. tj. ok. **0,8 mb/d**. W tym kontekście otwartą kwestią byłaby reakcja Arabii Saudyjskiej, która mogłaby próbować ulżyć rynkowi poprzez zwiększenie produkcji, tak jak to miało miejsce w przypadku wojny w Libii. W tym scenariuszu ceny ropy mogłyby się utrzymywać w okolicach 110 – 120 USD za baryłkę.

**B-** Zakładając brak sukcesu USA w skoordynowanym zmniejszeniu konsumpcji irańskiej ropy oraz wystąpienie krótkiego konfliktu zbrojnego w rejonie Zatoki Perskiej ograniczającego się do ataków na instalacje nuklearne i zablokowania Cieśniny Ormuz przez wojska irańskie, tydzień konfliktu z całkowitym brakiem dostaw surowca z Zatoki skutkowałby wzrostem deficytu do ok. **0,6 – 0,7 mb/d** w całym 2012 r.. Jednakże wzrost cen w tym przypadku mógłby być większy niż w scenariuszu A ze względu na psychologiczny aspekt konfliktu zbrojnego. W tym scenariuszu bardzo prawdopodobna byłaby również decyzja Międzynarodowej Agencji Energetycznej o uwolnieniu zapasów ropy w krajach największych konsumentów (nawet ok. 14 mb/d), co chwilowo (przez kilkanaście dni) mogłoby zamortyzować brak dostaw z Bliskiego Wschodu. Łączna ilość zapasów krajów zrzeszonych w OECD i MAE to ok. 4,2 mld baryłek, z czego 40% zgromadzonych jest w USA.

**C** – Zakładając dłuższy konflikt w rejonie Zatoki Perskiej (trwający miesiące), połączone z kłopotami z dostawą surowca przez Cieśninę Ormuz na rynku mogłoby brakować **nawet kilka milionów baryłek dziennie**, a uwalniane nawet w szybkim tempie zapasy mogłyby nie pokryć braku dostaw z Bliskiego Wschodu. Ten problem szczególnie dotkliwy byłby dla gospodarki Japonii. Dlatego też scenariusz ten wiąże się z najwyższym wzrostem cen i globalną recesją. W związku z tym taki rozwój wydarzeń jest najmniej prawdopodobny.

## Wnioski

W scenariuszu bazowym cały czas oczekujemy spadku cen w ciągu najbliższych miesięcy do ok. 90 – 95 USD za baryłkę ropy Brent. Naszym zdaniem jest on najbardziej prawdopodobny. Jednakże biorąc pod uwagę determinację USA do rozwiązania problemów z irańskim programem nuklearnym, scenariusz A wydaje się być również dość prawdopodobny. W tym przypadku, decydująca będzie deklaracja krajów azjatyckich odnośnie ograniczenia konsumpcji irańskiej ropy (a z tym może być trudno, szczególnie w przypadku Chin). Ostatnie sygnały z Europy o przesunięciu nałożenia embarga o 6 miesięcy pokazują, że również UE nie jest skłonna do szybkiego ograniczenia konsumpcji irańskiego surowca, co mogłoby sprzyjać kolejnym problemom z marżami w europejskim przemyśle rafineryjnym.

Dwa ostatnie scenariusze wydają się mało prawdopodobne, gdyż żadnej ze stron nie zależy na konflikcie zbrojnym. Jednakże, napięta sytuacja może nawet przez przypadek doprowadzić do tak skrajnych rozwiązań.

W naszych scenariuszach nie uwzględniamy rozwoju konfliktu w Nigerii, gdzie problem protestów pracowników sektora naftowego powinien w najbliższych dniach zostać rozwiązany.

## Ropa

### Analiza Techniczna:

- ❑ Notowania baryłki typu Brent wybroniły w ostatnim czasie wsparcie wyznaczone przez poprzedni wierzchołek 109,50.
- ❑ Jeśli poziom ten wciąż będzie powstrzymywać sprzedających wtedy też możemy spodziewać się ponownego ataku popytu na lokalny szczyt w rejonie 116,44 USD. Na taki ruch wskazuje również wcześniejsze zakończenie korekty prostej „abc” oraz wyjście górą z kanału spadkowego.
- ❑ Natomiast pokonanie wsparcia 109,50 mogłoby sprowadzić opisywany rynek do poziomu 106,50 bądź nawet 102,36 USD.

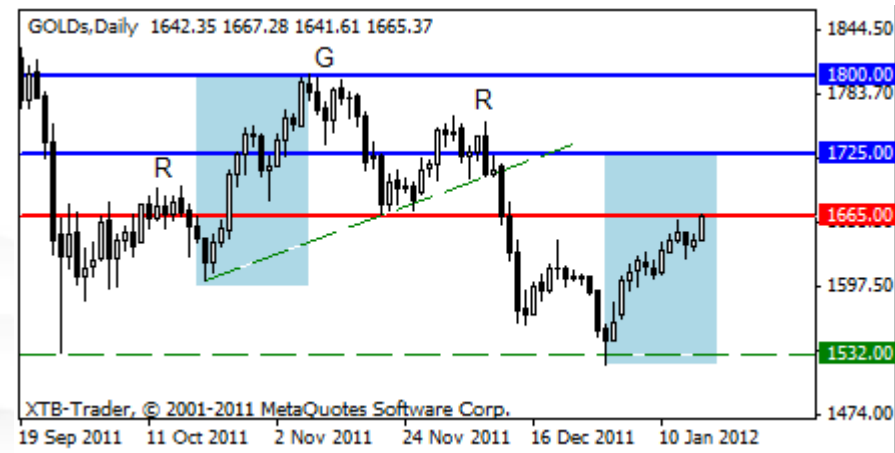


## Złoto: ceny rosną już trzeci tydzień z rzędu

Władze Hong Kongu poinformowały, że import ze strony Chin tylko w listopadzie wyniósł 103 tony i był wyższy o 20% m/m. Pomimo, że import kruszcu tradycyjnie rośnie w ostatnich miesiącach roku, pod wpływem zbliżającego się Nowego Roku w Chinach, to tak duży wzrost pokazują siłę chińskiego popytu na kruszcze. Czynniki ten poza tradycyjnym efektem styczni sprzyja notowaniom cen kruszcu

### Analiza Techniczna:

- ❑ Cena złota testuje obecnie opór w postaci poprzedniego dołka przy poziomie 1665 USD
- ❑ Jeśli to miejsce zostałyby przez byki pokonane, wtedy też rynek mógłby zmierzać do 1725 USD
- ❑ Główne wsparcie jest obecnie dość daleko od rynku gdyż wypada w rejonie dołków 1532 USD



## Miedź: dane z Chin sprzyjają wzrostom

Najniższa od 15 miesięcy inflacja i wyższy od rynkowych oczekiwań wzrost PKB w Chinach sprzyjają wzrostom cen czerwonego metalu. Jednakże czynniki te nie zmieniają skali ryzyk, z którymi wiąże się dynamiczny rozwój Państwa Środka. W najbliższych tygodniach inwestorzy oczekiwali będą na decyzję władz monetarnych o rozluźnieniu polityki monetarnej. Rynek oczekuje że Ludowy Bank Chin obniży stopę rezerw obowiązkowych o łącznie 2 pkt. procentowe w całym 2012 r.

### Analiza Techniczna:

- ❑ Miedź przez dłuższy czas pozostawała w konsolidacji co od strony klasycznej analizy technicznej powinno prowadzić do większego ruchu trendowego
- ❑ Tak też się stało, notowania po wybiciu linii oporu ruszyły zdecydowanie na północ dodatkowo potwierdzając zakończenie korekty prostek ABC
- ❑ Obecnie lokalny bariera dla wzrostów wypada w rejonie 8510 USD



## Kukurydza: inwestorzy wreszcie wrócili do fundamentów

Bardzo korzystny dla konsumentów surowców rolnych raport Amerykańskiego Departamentu Rolnictwa wpłynął na dynamiczny spadek notowań pszenicy, kukurydzy i soi w ubiegły czwartek. Prognozy USDA wskazują na rosnącą podaż surowców oraz demontując plotki o dużym wpływie suszy w Ameryce Południowej na fundamenty rynków rolnych. W nadchodzących miesiącach na rynki duży wpływ mogą mieć prognoz poszczególnych krajów odnośnie zbiorów w sezonie 2012/2013, które dla wielu producentów powinny okazać się rekordowe. Pierwsza prognoza USDA odnośnie nowego sezonu zaprezentowana zostanie dopiero w maju.

### Analiza Techniczna:

- ❑ Koniec zeszłego tygodnia przyniósł silny spadek ceny kukurydzy
- ❑ Zgodnie z oznaczeniami Teorii Elliott'a obecnie na rynku powinna powstać spadkowa fala trzecia, a następnie korekcyjna fala czwarta
- ❑ Opór wyznaczają okolice górnego ograniczenia kanału spadkowego (620,00)
- ❑ Po zakończeniu korekty rynek mógłby zniżkować ponownie testując dołek 597,30 bądź nawet 575.70



### **Dział Analiz**

dr Przemysław Kwiecień, Główny Ekonomista, [przemyslaw.kwiecien@xtb.pl](mailto:przemyslaw.kwiecien@xtb.pl), nr tel. (22) 201 95 78

Marcin Kiepas, [marcin.kiepas@xtb.pl](mailto:marcin.kiepas@xtb.pl)

Daniel Kostecki, [daniel.kostecki@xtb.pl](mailto:daniel.kostecki@xtb.pl)

Paweł Kordala, [pawel.kordala@xtb.pl](mailto:pawel.kordala@xtb.pl)

### **Obsługa klienta**

nr tel. (22) 201 95 60

Dom Maklerski X-Trade Brokers nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zamieszczonych w niniejszym opracowaniu. Żadna z zamieszczonych informacji nie może być traktowana jako wytyczna, dyspozycja, obietnica czy zobowiązanie że inwestor osiągnie zysk lub zmniejszy swoje straty wykorzystując zamieszone na stronie informacje. Transakcje na instrumentach inwestycyjnych, w szczególności instrumentach wykorzystujących dźwignię finansową są z natury rzeczy spekulacyjne i mogą w efekcie przynieść straty i zyski, przekraczające zaangażowany przez inwestora kapitał początkowy.