

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

W przeciągu ostatnich dwóch tygodni banki centralne znów zdominowały rynki finansowe. Szef Banku Japonii zatwierdził olbrzymi zastrzyk finansowy (US\$ 1,4 bln), który ma na celu pobudzenie pogrążonej od dwóch dekad w stagnacji gospodarce Kraju Kwitnącej Wiśni. Z kolei wypowiedź Mario Draghiego spowodowała znaczne wahania na rynku EURUSD. Prezes Europejskiego Banku Centralnego obiecał stymulowanie gospodarki, jeśli publikacje makroekonomiczne będą poniżej oczekiwań.

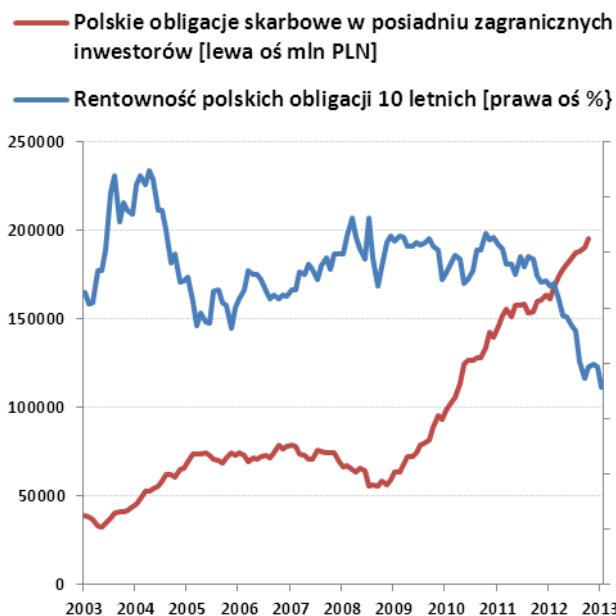
Banki centralne w centrum uwagi

Informacje napływające z Banku Japonii spowodowały dalsze osłabienie jena i pośrednio przełożyły się na napływ kapitału azjatyckiego na polski rynek długu i obniżenie rentowności polskich obligacji. Z kolei w trakcie wypowiedzi Prezesa EBC dotyczącej mniej optymistycznej opinii o wroście w strefie euro, kurs EURUSD zaczął gwałtownie spadać, po czym wystąpił gwałtowny wzrost po deklaracji o chęci utrzymania strefy euro w całości. Kurs ciągnęły w górę również kolejne informacje o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w USA. Dane rozczerowały rynek, który spodziewał się ponad dwukrotnie większej liczby nowych etatów niż opublikowane 88 tys. Odczyt był najniższym wynikiem od czerwca 2012 roku. Informacje z końca tygodnia

powodowały gwałtowne umacnianie się euro i złotego względem dolara.

Dla rynku metali bazowych istotne znaczenie miały dane o zaostrzeniu regulacji w Chinach. Pekin oraz Szanghaj wprowadziły ograniczenia dotyczące zakupu drugiego lokalu mieszkalnego dla mieszkańców oraz zapowiedziały uszczelnienie poboru 20% podatku od zysków ze sprzedaży nieruchomości. Chiński rząd wprowadził również regulacje dotyczące produktów inwestycyjnych (*wealth management products* – WMP). Wpływy z produktów, które są alternatywą dla lokat bankowych, są źródłem finansowania dla części inwestycji prywatnych w Państwie Środka.

Wyraźnie rośnie zainteresowanie polskimi obligacjami przez zagranicznych inwestorów. Rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadły do rekordowo niskiego poziomu 3,633%, natomiast 5-letnie osiągnęły rentowność 3,160%. Należy pamiętać, że jeszcze na początku 2012 roku rentowność 10-letnich obligacji wynosiła niemal 6%. Rekordowo niskie rentowności obserwowane na polskim rynku obligacji mogą być między innymi związane z zaakceptowaniem przez Bank Japonii zastrzyku finansowego (US\$ 1,4 bln), który ma na celu pobudzenie pogrążonej od dwóch dekad w stagnacji gospodarce Kraju Kwitnącej Wiśni. Kapitał z Azji, po ostatnim podniesieniu ratingu dla Polski przez Japan Credit Rating Agencji, wybrał Polskę na jeden ze swoich celów lokowania środków. Należy również zauważyć, że od 2009 inwestorzy zagraniczni wyraźnie zwiększają swoją ekspozycję na polskie obligacje skarbowe.



Źródło: Bloomberg

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 331,3 – 7 710,0 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w poniedziałek 25 marca, a minimalna w czwartek 4 kwietnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 26 marca i wyniosła ona 7 631 USD/t, a najniższą 4 kwietnia – 7 336 USD/t. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 82 075 ton do poziomu 147 025 ton.

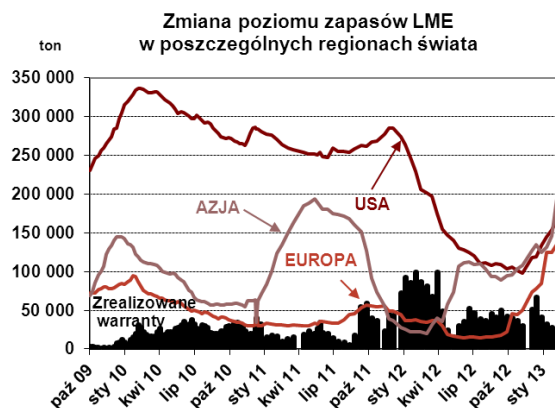
Duży wzrost zrealizowanych warrantów

Rośnie prawdopodobieństwo wzrostów premii fizycznych za katody, pomimo że stan zapasów na LME znajduje się na najwyższym poziomie od dekady. Liczba zrealizowanych warrantów na LME wzrosła do poziomu 147 025 ton. Jest to najwyższa wartość od 1997 roku. Stan zapasów na LME wzrastał przez ostatnie 35 sesji i obecnie wynosi 579 600 ton, co z kolei jest najwyższym wynikiem od października 2003 roku. W Azji liczba zrealizowanych warrantów wzrosła 6-krotnie w przeciągu ostatnich 4 tygodni oraz podwoiła się w przeciągu ostatnich 5 sesji. Nagły wzrost może przełożyć się na wyższe poziomy premii za natychmiastową dostawę katod.



Zapasy miedzi LME nadal rosną na wszystkich kontynentach

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach aż o 17 125 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 579 600 ton. Wzrost zapasów zanotowany został we wszystkich lokalizacjach: w Europie (o 3 225 ton), w USA (9 550 ton) oraz w magazynach azjatyckich (4 350 ton). W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 82 075 ton do poziomu 147 025 ton.

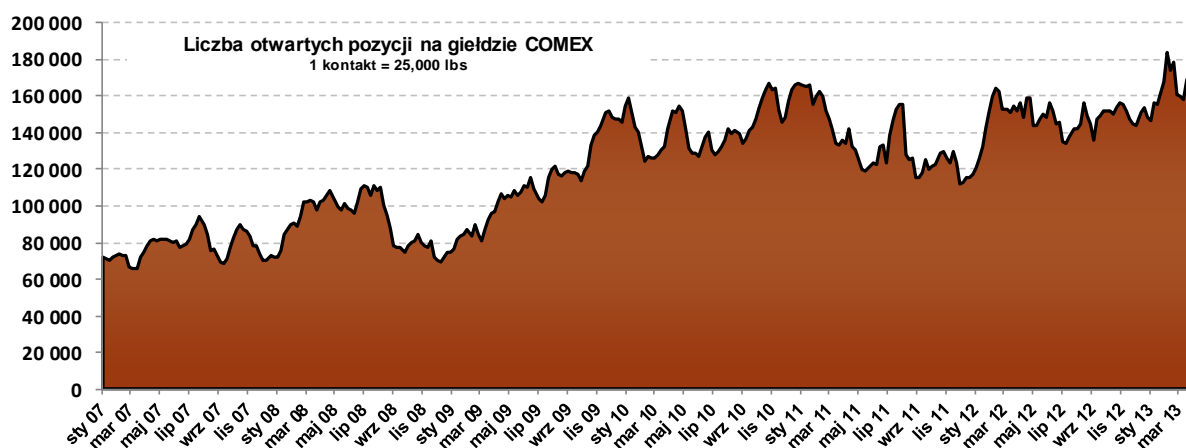
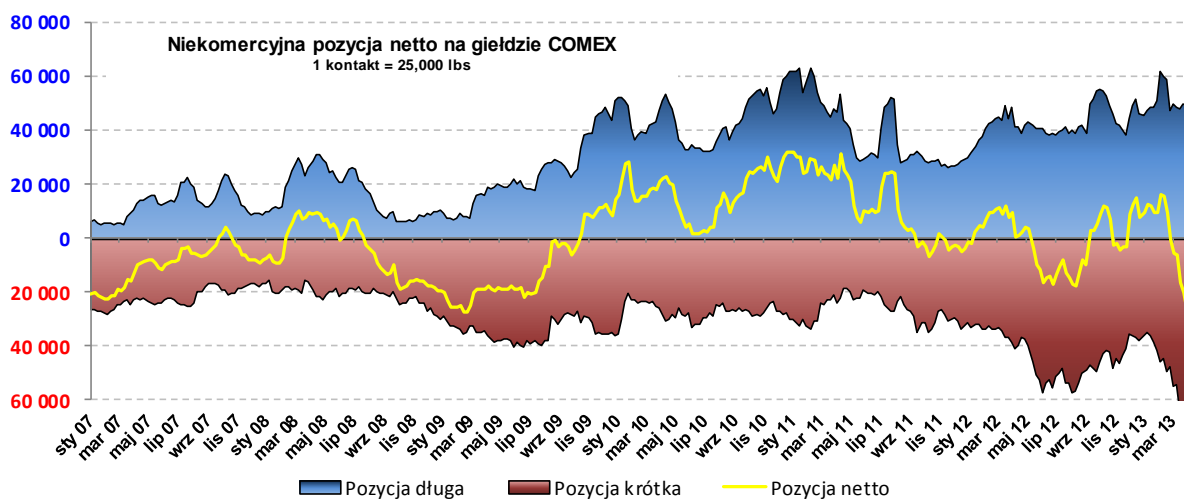
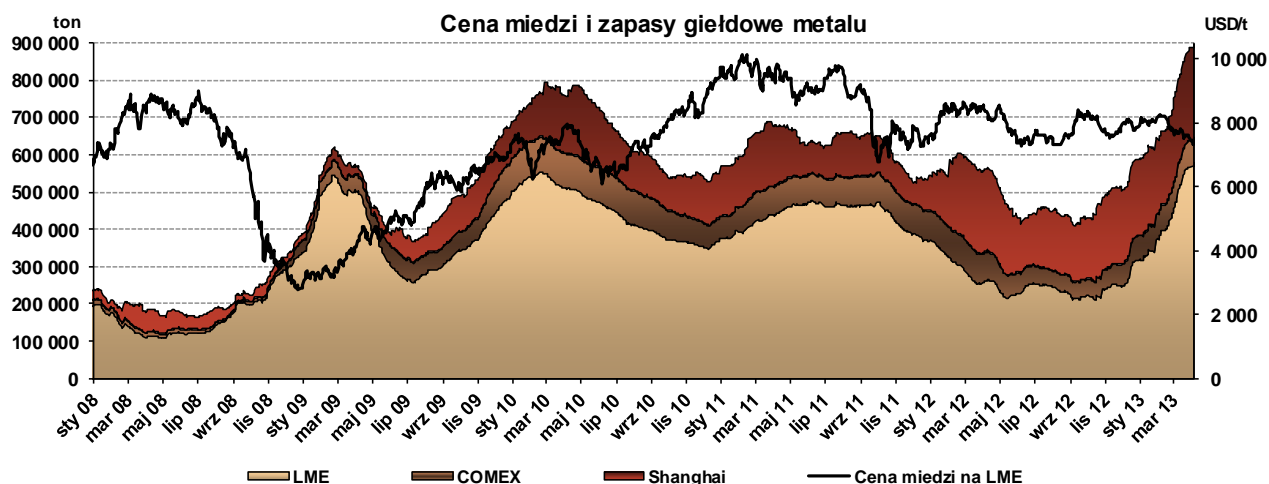


Dalszy wzrost zapasów w Szanghaju i na giełdzie COMEX

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 8 318 ton i wyniósł 247 591 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zwiększył się o 2 092 ton i wyniósł 70 837 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 27 353 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 898 748 tony.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ



Glencore wydłużył termin finalizacji przejęcia Xtraty ze względu na trwające rozmowy ze stroną Chińską

Glencore International Plc – jedna z największych na świecie firm dostarczających surowce mineralne, zmieniła termin realizacji przejęcia międzynarodowej firmy wydobywczej Xtrata. Termin finalizacji przedmiotowej transakcji, która będzie opiewać na 33 mld USD zmieniono na 2 maja. Jako uzasadnienie opóźnienia firma podaje konieczność przeprowadzenia dodatkowych uzgodnień ze stroną chińską. Jak napisano w opublikowanym raporcie - rozmowy są w ostatniej fazie finalizacji. W wyniku połączenia firma uplasuje się na czwartym miejscu pod względem zdolności produkcyjnych w międzynarodowym rankingu spółek wydobywczych (a na trzecim miejscu pod względem wydobycia miedzi). W portfelu

oferowanych towarów nowopowstałej spółki poza ropą naftową znaczące pozycje posiadały będą także miedź, węgiel, nikiel, cynk oraz bawełna. Strona chińska reprezentowana przez chińskie ministerstwo handlu szczególną uwagę przykłada do wpływu połączonej spółki na rynek koncentratów miedziowych, szczególnie ważnych dla tamtejszej gospodarki. Z raportu opublikowanego w The Times powołującego się na nieoficjalne informacje rynkowe wynika, że w zamian za zgodę na połączenie obu spółek Glencore odsprzeda stronie chińskiej własne kopalnie zlokalizowane w Peru. Transakcja szacowana jest na 6,5 mld USD i obejmuje projekty realizowane w Las Bambas i Antapaccay.

Produkcja miedzi w bazowych kopalniach Coldeco spadła o 5,1% w 2012 r.

Największy światowy producent miedzi – Coldeco w 2012r. wyprodukował 1 647 miliona ton (za wyłączeniem produkcji pochodzącej z Anglo Sur i El Abra, w których Coldeco jest mniejszościowym udziałowcem), co jest wynikiem o 5,1% mniejszym niż rok wcześniej. Główną przyczyną spadku jest coraz niższa zawartość miedzi w wydobywanym urobku wraz z postępującą eksploatacją kopalni położonych w północnym Chile, konieczność sięgania po coraz niżej położone złoża oraz zwiększająca się twardość skał, która występuje na tych poziomach i spowalnia wydobycie. Najgorsze wyniki zanotowały kopalnie Chuquicamata, Salvador oraz Radomiro Tomic. Kopalnie „Small Gaby”, El Teniente oraz Andina zanotowały co prawda wzrosty wydobywania, ale były one niewystarczające do pokrycia spadków w pozostałych. Pomimo powyższego Coldeco

zanotował EBT o 7 procent wyższy niż rok wcześniej osiągając poziom 7,5 mld USD, głównie dzięki zakupowi udziałów w Anglo American. Jak podaje spółka w swoim raporcie - koszty bezpośrednie wzrosły o 40% w porównaniu z rokiem poprzednim do poziomu 1,635 USD na funt. Przyczyny takiego stanu to wzrastające koszty materiałów oraz pensji pracowników. Chilijski producent miedzi wdrożył ostatnio ambitny, długoterminowy plan rozwoju, który zakłada zwiększenie produkcji do poziomów powyżej 2 mln ton do 2021r. i poniesienie w tym celu wydatków na kwotę do 28 mld USD. Częścią tego planu była właśnie dokonana ostatnio transakcja zakupu udziałów w kopalniach Anglo Sur oraz El Abra, która pozwoliła spółce na osiągnięcie sumarycznej produkcji na poziomie 1 758 miliona ton rocznie.

Poniżej zaprezentowane zostały pozostałe najistotniejsze dane dotyczące rynku miedzi w ubiegłych dwóch tygodniach:

- Chilijski producent energii elektrycznej AES Gerner podpisał z koreańsko – japońskim konsorcjum instytucji finansowych umowę o finansowanie budowy elektrowni węglowej w rejonie Antofagasta. Instytucje finansowe zgodziły się udzielić finansowania do kwoty 1 mld USD. Zgodnie z projektem koszt budowy elektrowni szacowany jest na 1,35 mld USD i jej zdolności produkcyjne mają wynosić 532 MW. Jednym z głównych odbiorców energii z nowopowstałej elektrowni ma być kopalnia KGHM na Sierra Gorda. Realizacja projektu jest, zatem kluczowa ze względu na wpływ na koszty działania oraz zapewnienie stabilnych dostaw energii.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

- Właściciel huty – indyjska firma Sterlite Industries Ltd wstrzymała produkcję oraz dostawy metalu w związku z zarzutami przekroczenia dozwolonych limitów emisyjnych. Wstrzymanie produkcji oznaczać będzie również zaprzestanie realizacji zawartych kontraktów zakupu koncentratów. Firma w celu uniknięcia odpowiedzialności za niewywiązanie się ze zobowiązań ogłosiła zajście przypadku „siły wyższej”, przez który rozumie nakaz wstrzymania produkcji wydany przez podmioty rządowe regulujące rynek. Powyższa sytuacja może oznaczać, poza potencjalnymi stratami dostawców - także znaczące zmniejszenie podaży w regionie (Sterlite odpowiada za połowę podaży metalu w Indiach) i może prowadzić do zwiększenia premii, jaka wymagana jest do sprowadzenia metalu z bardziej odległych źródeł dostaw.
- Z analizy przeprowadzonej przez właściciela Oyu Tolgoi - Turquoise Hill Resources (kontrolowanego przez Rio Tinto) wynika, że koszty drugiej fazy projektu pozostaną na poziomie 5,1 mld USD pomimo rezygnacji z planów budowy elektrowni węglowej (wycenianej wcześniej na 1,16 mld USD) oraz rezygnacji z rozbudowy zakładu wzbogacania rud w celu zwiększenia jego zdolności przerobowych. W sumie firma szacuje, że bezpośrednie koszty budowy jej kopalni wzrosły o 30%.

NOTOWANIA Z OKRESU 25.03.2013-05.04.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (25.03.2013-05.04.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 376,00	-2,69%	7 415,00	-2,77%
Sn	22 725,00	0,13%	22 735,00	-0,07%
Pb	2 042,50	-6,48%	2 068,50	-6,34%
Zn	1 848,00	-3,65%	1 883,00	-3,49%
Al	1 845,00	-3,00%	1 875,00	-3,20%
Ni	15 930,00	-5,46%	16 005,00	-5,55%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 05.04.2013).

² Notowanie 3-miesięczne ustalone na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali (oferta sprzedaży – tzw. Sellers' Price).

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (25.03.2013-05.04.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Cu	7 710,00	7 331,25	8 346,00	7 331,25

¹ Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Giełdzie Metali.

² Najwyższa oferta zakupu w notowaniach ciągłych (High Bid).

³ Najniższa oferta sprzedaży w notowaniach ciągłych (Low Offer).

⁴ Od początku roku kalendarzowego.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (25.03.2013-05.04.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
Cu	7 898,55	8 242,50	7 336,50
Sn	24 045,53	25 200,00	22 555,00
Pb	2 286,02	2 448,00	2 037,50

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Zn	2 021,13	2 187,50	1 834,00
Al	1 993,20	2 123,00	1 833,50
Ni	17 242,50	18 600,00	15 930,00

^{1,2,3} Od początku roku kalendarzowego.

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIELDY METALI (25.03.2013-05.04.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	579 600	22 150	320 500	259 100
Sn	14 400	350	12 800	1 600
Pb	260 400	-9 575	317 700	-57 300
Zn	1 154 500	-41 325	1 220 725	-66 225
Al	5 212 800	-17 025	5 210 350	2 450
Ni	166 284	3 996	141 690	24 594

METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w czwartek 4 kwietnia (1545,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w środę 27 marca (1603,00 USD/uncję).

Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 26,65 – 28,92 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w czwartek 25 marca, a minimalną w czwartek 4 kwietnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w piątek 26 marca (28,83 USD/uncję), a najniższą w czwartek 4 kwietnia (26,80 USD/uncję).

Konferencja Precious Metals w Dubaju

W miniony weekend odbyła się już po raz drugi doroczna konferencja Precious Metals w Dubaju organizowana z inicjatywy Dubai Multi Commodities Centre, rządowej organizacji mającej za zadanie promowanie Dubaju jako globalnego rynku towarowego. Uczestnicy konferencji reprezentowali niemalże wszystkie sektory związane z handlem metalami szlachetnymi. Z przeprowadzonych ankiet (zarówno przed konferencją jak i po niej) wynika, że większość uczestników prognozuje wzrost cen złota zarówno w średnim jak i długim terminie. Mediana głoszących uczestników (ok. 20%) opowiedziała się za wzrostem ceny złota do poziomu 1750 USD/oz do końca 2013r. natomiast w badaniu, w którym uczestnicy mieli do wyboru ceny złota na koniec 2014r. na poziomie 1000 USD/oz bądź 3000 USD/oz większość (63%) opowiedziała się za drugą opcją. Pośród panelistów biorących udział w rozmowach sentyment był mieszany.

Prelegenci opowiadający się za wzrostem cen złota argumentowali swoje zdanie trwającą kumulacją zadłużenia gospodarek światowych oraz bardzo luźną polityką monetarną opartą na zwiększaniu bilansów banków narodowych poprzez skup obligacji rządowych, stosowaną przez największe gospodarki takie jak USA, Japonia czy Wielka Brytania. Wskazywano także na wysokie koszty obsługi długu, brak podaży ze strony konsumentów, którzy kupili złoto fizycznie (zarówno jako biżuterię jak i w celach inwestycyjnych), a także zmniejszającą się podaż i wzrastające koszty strony wydobywczej. Zwolennicy rynku niedźwiedzia wskazywali natomiast, że inwestorzy porzuca złoto na rzecz innych aktywów, które w ostatnim czasie przynosiły zyski - w przeciwieństwie do złota. Zdaniem tych analityków na rynku złota istnieje nadpodaż w wysokości około 2200 ton. Zwrócono uwagę na fakt, że wzrost cen złota w ostatnich latach był spowodowany głównie popytem inwestorskim, napędzanym obawami przed wysoką inflacją, recesją i bankructwem państw i nie był generowany przez popyt biżuteryjny czy kolekcjonerski. Wskazano też, że wychodząca z recesji gospodarka USA, stabilny poziom inflacji oraz zwiększony

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

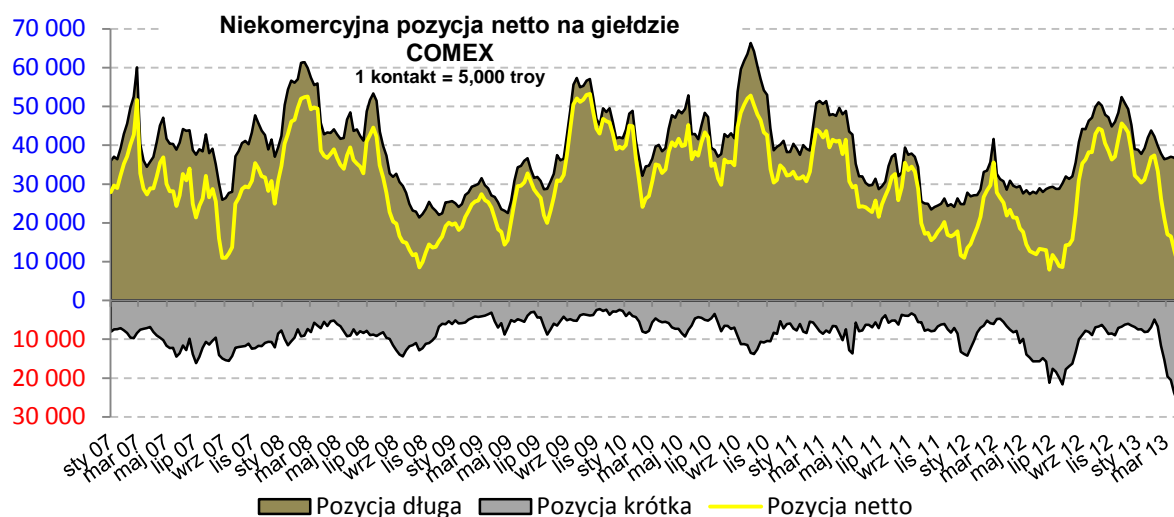
popyt na ryzyko inwestorów sprawi, że rynek złota czeka załamanie.

ZŁOTO

W przeciągu minionych dwóch tygodni złoto po załamaniu ceny spowodowanym wstępnym uzgodnieniem warunków pakietu ratunkowego dla cypryjskiego sektora bankowego i kontynuowaniem wzrostów na amerykańskim rynku akcji powróciło do wzrostów na fali publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy, które okazały się gorsze od oczekiwań. Z informacji płynących z rynku wynika, że dalsze decyzje inwestycyjne dotyczące alokacji części aktywów w złoto uzależnione są publikacją tzw. „minutes” – zapisu przebiegu posiedzenia FOMC, które mogą dać więcej wskazówek co do dalszej polityki Urzędu Rezerwy Federalnej USA i jego poglądów na gospodarkę kraju.

SREBRO

Rynek srebra w przeciągu ostatnich dwóch tygodni poruszał się podobnie jak rynek złota reagując na dane makroekonomiczne i odnotował wzrosty z lokalnych minimów. Zdaniem analityków dalsze wzrosty na rynku srebra mogą być w najbliższym czasie utrudnione ze względu na występującą dużą koncentrację metalu w magazynach giełd. Jak widać na poniższym wykresie rynek srebra odnotowuje w ostatnim czasie także rekordowo wysoką liczbę niekomercyjnych krótkich pozycji, co odzwierciedla negatywny sentyment inwestorów.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

NOTOWANIA Z OKRESU 25.03.2013-05.04.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (25.03.2013-05.04.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	26,97	-6,71%	-16,81%
Au	AM FIX	1 552,75	-3,48%	-6,69%
	PM FIX	1 568,00	-2,84%	-6,53%
Pt	AM FIX	1 527,00	-3,48%	-6,66%
	PM FIX	1 531,00	-3,28%	-6,70%
Pd	AM FIX	728,00	-4,08%	10,98%
	PM FIX	720,00	-5,39%	9,76%

¹ Fixing dla srebra ustalany jest raz dziennie (godz. 12.00 GMT), natomiast dla złota, platyny i palladu – dwa razy dziennie (godz. 10.30 oraz 15.00 GMT), poziomy z dnia 05.04.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (25.03.2013-05.04.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
Ag	AM FIX	29,9384	32,2300	26,8000
Au	AM FIX	1628,48	1692,50	1545,25
	PM FIX	1627,92	1693,75	1546,50
Pt	AM FIX	1628,97	1730,00	1525,00
	PM FIX	1629,23	1736,00	1526,00
Pd	AM FIX	739,16	774,00	672,00
	PM FIX	740,05	774,00	673,00

^{1,2,3} Od początku roku kalendarzowego.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (25.03.2013-05.04.2013)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Ag	29,20	26,65	32,48	26,65

¹ Podstawowa cena kwotowana na Londyńskim Rynku Kruszców.

² Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

³ Najniższa oferta sprzedaży (Low Offer).

⁴ Od początku roku kalendarzowego.

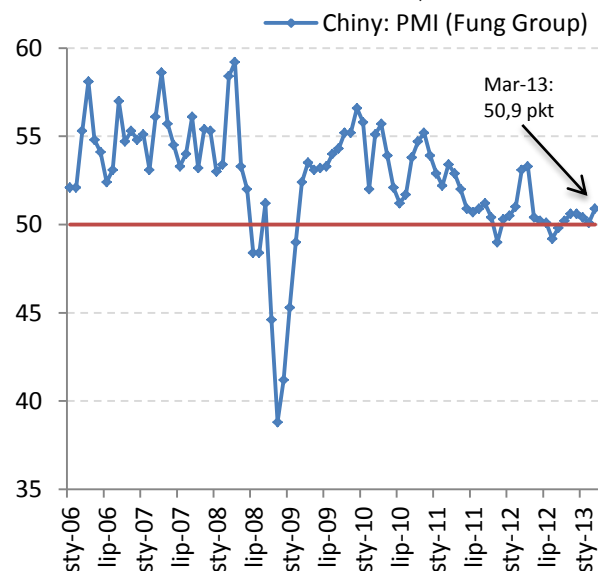
CHINY

Ostatnie dwa tygodnie nie dostarczyły nam zbyt wielu danych makroekonomicznych płynących z Państwa Środka. Spośród strzępu informacji warto jednak wymienić wskaźnik PMI, który wciąż unosi się powyżej 50 pkt., czyli w teoretycznym obszarze ekspansji gospodarczej. Chiny są również w trakcie wprowadzania restrykcyjnych zmian na rynku nieruchomości, które miały zostać wprowadzone pod koniec marca, co w znacznym stopniu wpłynęło na pogląd analityków dotyczący przyszłości chińskiego rynku nieruchomości.

Regulowania rynku ciąg dalszy

Jak wynika z najnowszych informacji, chińskie miasta rozpoczęły wprowadzanie ograniczeń na zakup nieruchomości na rynku wtórnym w celach inwestycyjnych. Podjęcie działań przez ośrodki municypalne są pochodną decyzji jakie zalecił chiński regulator. Największe restrykcje wprowadził Pekin oraz Szanghaj, głównie ze względu na znacznie większą markę oraz otwartość na inwestorów zagranicznych. Władze mniej popularnych miast, z inwestycyjnego punktu widzenia, tj.: Guangzhou, Tianjin, Dalian oraz Qingdao zapowiedziały, że ceny nieruchomości nie będą rosły szybciej niż średni wzrost wynagrodzenia. W przypadku, gdy ceny nieruchomości będą rosły zbyt szybko, lokalne władze muszą wprowadzić dodatkowy 20-procentowy podatek oraz zwiększyć opłaty za kolejną nabytą nieruchomość. Kolejne restrykcje w Chinach dotyczą produktów finansowych szeroko rozumianego *wealth management products*. Nowe regulacje jakie wprowadziła China Banking Regulatory Commission (CBRC) narzucają ograniczenia na pozabilansową ekspozycję inwestycyjną sektora bankowego. Nowe przepisy mają również na celu zwiększenie transparentności posiadanych aktywów oraz przepływów pieniężnych. Jednakże głównym powodem, dla którego podjęte zostały działania regulacyjne, to

obawa o ryzyko kredytowe sektora bankowego (przede wszystkim o jakość kredytów oraz ich potencjalną spłatę) oraz zmienność na rynkach spowodowaną napływem strumieni gotówki pochodzącej z nieraportowanego źródła (warto zauważyć, iż wg Reuters w minionym roku wartość aktywów China Trustee Association wzrosła o 55% do US\$ 1,21 bln).



Źródło: Bloomberg

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin opublikowane w minionym tygodniu:

- PMI publikowany przez firmę Fung Group wyniósł w marcu 50,9, poniżej oczekiwań (51,2 pkt.). Miesiąc wcześniej wskaźnik wyniósł 50,1 pkt.
- Odczyt PMI pochodzący z banku HSBC został opublikowany zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi i wyniósł w marcu 51,6 pkt. wobec 50,4 pkt. miesiąc wcześniej.

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Minione dwa tygodnie na rynkach finansowych grały pod batutą banków centralnych oraz rozczarowujących danych z amerykańskiego rynku pracy. Haruhiko Kuroda, szef Banku Japonii, zatwierdził olbrzymi zastrzyk finansowy (US\$ 1,4 bln), który ma na celu pobudzenie pogrążonej od dwóch dekad w stagnacji gospodarce Kraju Kwitnącej Wiśni. Mario Draghi, stojący na czele Europejskiego Banku Centralnego, obiecał stymulowanie gospodarki, jeśli publikacje makroekonomiczne będą poniżej oczekiwań. Dodatkowo, w ocenie prezesa EBC, akomodacyjna polityka monetarna będzie kontynuowana tak długo, jak będzie to konieczne. Wypowiedź Dragiego w tandemie ze słabszymi od oczekiwań danymi amerykańskimi, pozwoliły powrócić kursowi eurodolara do poziomu 1,30.

Wzrost za wszelką cenę

Nowa polityka luzowania ilościowego w Japonii ma na celu stymulację wzrostu gospodarczego, pozostającego w stagnacji od ponad dwóch dekad. Środkiem do celu ma być program skupu aktywów finansowych z rynku, który w przeciwieństwie do działań innych banków centralnych, nie wyklucza skupu bardziej ryzykownych aktywów, takich jak np. fundusze ETF. Pierwotny cel, jakim było ustalanie stóp procentowych, zostanie zastąpiony manipulowaniem wielkością bazy monetarnej, której wielkość ma się podwoić do US\$ 2,9 bln do końca 2014 roku.

Na europejskim biegunie, Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie 0,75%. To co było kluczowe, zostało zakomunikowane przez Mario Dragiego na konferencji po spotkaniu członków EBC. Prezes banku centralnego powiedział, że okres słabej aktywności

gospodarczej w strefie euro wydłużył się i wciąż był widoczny na początku tego roku. EBC spodziewa się ożywienia gospodarczego w drugiej połowie roku, choć, jak zapowiedział Draghi, istnieje ryzyko pogorszenia się obecnych prognoz gospodarczych. Szef EBC ocenił, że ryzyko inflacyjne w strefie euro jest zbilansowane. Dodał również, co wpłynęło na zmienność na rynku eurodolara, że akomodacyjna polityka monetarna będzie utrzymywana tak długo, jak będzie to konieczne.

Rozczarowanie amerykańską gospodarką spowodowały dane z rynku pracy. Pomimo spadku stopy bezrobocia o 0,1 pkt proc. do poziomu 7,6%, znacznie gorsze od konsensusu dane o zatrudnieniu w pozarolniczym sektorze prywatnym (*nonfarm payrolls*; 88 tys. nowych etatów wobec 190 tys. oczekiwanych) kompletnie zawiodły inwestorów zza oceanu.

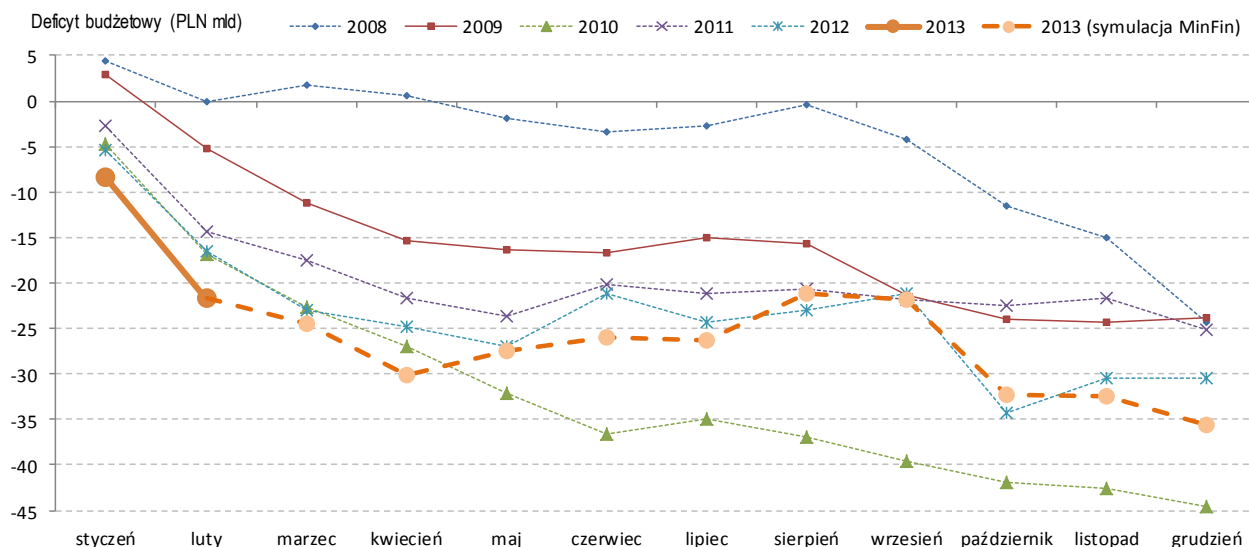
Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA opublikowane w minionym tygodniu:

- Wskaźnik ISM dla przemysłu wyniósł w marcu 51,3 pkt., znacznie poniżej oczekiwań (54,0 pkt.) i poprzedniej wartości 54,2 pkt.
- Zamówienia przemysłowe wzrosły w lutym o 3,0% m/m, wobec oczekiwanych 2,9% m/m.
- Dane z rynku pracy, mierzone m.in. poprzez wskaźnik zatrudnienia ADP dość mocno rozczarowały konsensus rynkowy (+200 tys.) i wyniosły +158 tys. nowych etatów w marcu. W lutym w gospodarce USA przybyło 198 tys. etatów. Dane na temat zatrudnienia w sektorze pozarolniczym za marzec (*nonfarm payrolls*) również negatywnie zaskoczyły konsensus rynkowy (+190 tys.) i pokazały wzrost zatrudnienia jedynie o 88 tys. etatów (w lutym +268 tys.).
- Stopa bezrobocia wyniosła w marcu 7,6%, 0,1 pkt. proc. poniżej oczekiwań rynkowych.
- Deficyt bilansu handlowego w lutym wyniósł US\$ 43,08 mld, nieco lepiej od oczekiwań rynkowych (US\$ 44,6 mld)

Poniżej zaprezentowane zostały najistotniejsze dane dotyczące gospodarki strefy euro ogłoszone w zeszłym tygodniu:

- EBC pozostawił stop procentowe bez zmian na poziomie 0,75%, zgodnie z oczekiwaniami.
- Ceny producentów w Unii Europejskiej wzrosły o 1,3% r/r oraz 0,2% w ujęciu miesięcznym, nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego (w ujęciu miesięcznym, dane były zgodne z oczekiwaniami). Wartą zauważenia jest rewizja poprzednich wartości o 0,2 pkt. proc. w dół do 1,7% r/r oraz 0,4% m/m.

- Dynamika sprzedaży detalicznej spadła o 1,4% w ujęciu rocznym oraz o 0,3% m/m. Mediana oczekiwań rynkowych oscylowała wokół -1,2% r/r oraz -0,4% r/r.



RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Gradualne osłabienie złotego, z jakim mieliśmy do czynienia na rynku EUR/PLN oraz USD/PLN od kilku(nastu) tygodni, zostało w minionych dniach raptownie wyhamowane i odwrócone. Wydaje się, że brak znaczących danych makro w Polsce, relatywnie słabe dane z USA oraz kolejne niuanse w polityce monetarnej największych gospodarek na świecie, zdeterminowały ruchy na polskim złotym. Za jedno euro, inwestorzy płacili ok. 4,16 natomiast cena jednego dolara oscylowała wokół 3,19.

Dług w centrum uwagi

Jednym z głównych tematów minionych dwóch tygodni była wizja korekty budżetu państwa na 2013 rok. Wiceminister finansów, H. Majszczyk wstępnie oszacowała, że w marcu deficyt osiągnął poziom PLN 25 mld, co stanowi 70% tegorocznego planu. Przyszłe szacunki Ministerstwa Finansów pokazują pogłębienie deficytu i dojście do poziomu ponad PLN 30 mld, czyli 84,5% planu. Niemniej jednak, bardziej optymistyczna wygląda symulacja deficytu na kolejne miesiące, która wg Ministerstwa Finansów pokazuje powrót do przeszło PLN 21 mld w sierpniu, a następnie ponowne pogłębienie w ostatnich miesiącach roku. Przepuszczenia ekonomistów odnośnie wysokiego deficytu osiągniętego już w pierwszym kwartale 2013 roku, wskazują na spadek wpływów z podatków, głównie VAT. Taki stan rzeczy wynika m.in. ze słabszej konsumpcji, która w 4 kwartale 2012 roku zanotowała pierwszy od lat spadek w ujęciu rocznym. Biorąc pod

uwagę wynik budżetu oraz wypowiedź premiera D. Tuska, obniżka VAT w przyszłym roku staje się coraz mniej realna. Ministerstwo Finansów opublikowało również dane na temat długu publicznego za 2012 rok. Według metodologii krajowej, państwowy dług publiczny wyniósł na koniec minionego roku PLN 840,47 mld, natomiast w relacji do PKB 52,7%, czyli o 0,8 pkt. proc. mniej niż w roku 2011. Manewry banków centralnych na rynkach finansowych oraz napływ kapitału azjatyckiego do polski doprowadziły do obniżenia rentowności polskich obligacji, które spadły do najniższego poziomu w historii. W najbliższy czwartek, MinFin przeprowadzi aukcję polskich obligacji na kwotę pomiędzy PLN 3-5 mld. Dla rynku złotego dość kluczowa będzie decyzja RPP w środę, a przede wszystkim retoryka wypowiedzi członków Rady dotycząca kształtu polityki monetarnej w najbliższych miesiącach.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Poniżej zaprezentowane zostały najistotniejsze dane dotyczące polskiej gospodarki ogłoszone w zeszłym tygodniu:

- Oczekiwania inflacyjne spadły w marcu po raz kolejny, do 1,6% r/r, nieco poniżej oczekiwań i znacznie poniżej wartości z poprzedniego miesiąca (2,2%).
- PMI przemysłu w marcu wyniósł 48 pkt. wobec oczekiwanych 48,7 pkt.

KURSY WALUT (zmienność w okresie 25.03.2013-05.04.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
USD/PLN	3,2358	-0,09%	3,2850	3,1933	3,2850	3,0383
EUR/PLN	4,1820	0,04%	4,1987	4,1561	4,2140	4,0575
EUR/USD	1,2944	0,26%	1,3048	1,2746	1,3711	1,2746

¹ Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku

² Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

³ Najniższa oferta zakupu (Low Bid).

⁴ Od początku roku kalendarzowego.

KURSY WALUT (fixingi NBP, z okresu 25.03.2013-05.04.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1536	3,2773	3,0563
EUR/PLN	4,1569	4,2028	4,0671
EUR/USD	1,3185	1,3644	1,2768

¹ USDPLN i EURPLN – fix NBP, EURUSD – fix ECB

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu:
25 marca – 05 kwietnia 2013:

“Commodities Comment” *Macquarie Research Metals and Mining*

“Commodities Daily” *Standard Bank*

“Commodity Daily Briefing” *Barclays Capital Research*

“Global Commodities Daily” *Deutsche Bank*

“Daily Copper Wrap” *Mitsui*

“Base and Precious Metals Daily” *JPMorgan*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Daily Letter” *BRE Bank*

„Biuletyn Dzienny” *Bank PEKAO S.A.*

Gazeta Giełdy „Parkiet”

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

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto www.lbma.org.uk/stats/silvfixg
- platyna i pallad www.lppm.org.uk/statistics_cover.html

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Departamentu Zabezpieczeń 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.

W razie pytań, komentarzy bądź uwag prosimy o kontakt.

KGHM Polska Miedź S.A.
Departament Zabezpieczeń
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin

Grzegorz Laskowski	g.laskowski@kgmh.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kgmh.pl	tel. 76 7478 157
Maciej Matuszewski	m.matuszewski@kgmh.pl	tel. 76 7478 862
Marek Krochta	m.krochta@kgmh.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kgmh.pl	tel. 76 7478 793