

### BIULETYN RYNKOWY

#### PODSUMOWANIE

Ostatnie dwa tygodnie przyniosły korektę na światowych parkietach, która szczególnie mocno widoczna była na rynku towarowym. Cena złota spadła o ponad 10%, miedzi o 8,5%, a srebro straciło na wartości aż 16%. Do spadków na giełdach przyczyniły się w dużej mierze, słabsze od oczekiwań dane z Chin (wzrost PKB i PMI). W pozostałych obszarach sytuacja gospodarcza nie uległa znaczącej poprawie: w USA po dobrych ostatnich miesiącach nastroje nieco słabną, a strefa euro w dalszym znajduje się pod presją słabszej produkcji przemysłowej i rosnącego bezrobocia.

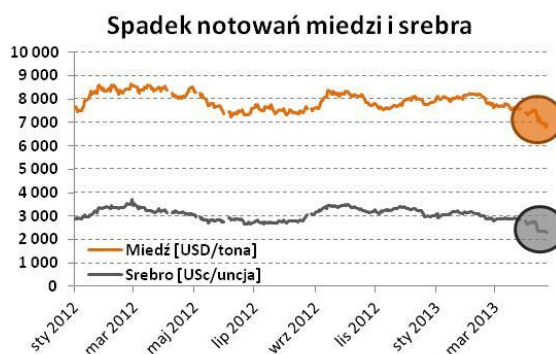
#### Korekta na rynku metali

Pierwsza połowa kwietnia przyniosła znaczącą korektę na rynku metali, w tym także na rynku miedzi i srebra. Do spadków przyczyniły się rozczarowujące dane dotyczące tempa wzrostu gospodarczego w Chinach, co przekłada się na konsumpcję metali. Na rynku miedzi od wielu miesięcy obserwowany jest wzrost zapasów na oficjalnych giełdach – obecnie zapasy znajdują się na poziomie najwyższym od dekady. Według informacji rynkowych może to być częściowo wynik gry spekulacyjnej największych firm tradingowych, które akumulują materiał w trzech magazynach (Nowy Orlean, Antwerpia i Johor. W przypadku srebra przecena miała podłoże głównie w malejącym zainteresowaniu inwestorów posiadaniem metali szlachetnych w swoich portfelach inwestycyjnych, na fali informacji o

prawdopodobnym szybszym wygaszeniu operacji quantitative easing w USA.

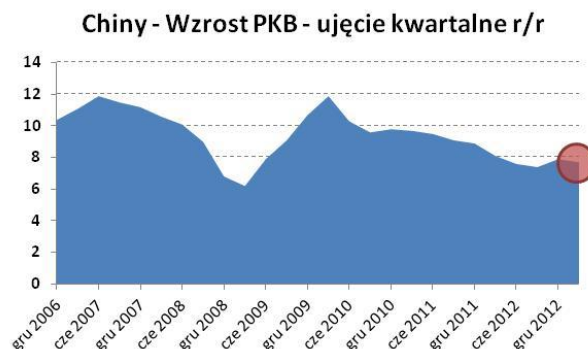
Oprócz słabych danych z Chin, w dalszym ciągu nienajlepiej wygląda sytuacja w Europie. Prezes Mario Draghi po raz kolejny będzie musiał się zmierzyć w wyzwaniach związanymi z polityką monetarną strefy euro. Skala działalności polityki akomodacyjnej EBC jest znacznie mniejsza niż niekonwencjonalne rozwiązania polityki monetarnej prowadzonej przez Fed lub Japoński Bank Centralny. Oczekiwania rynkowe na najbliższe posiedzenie EBC wskazują na obniżenie stóp procentowych do 0,50% z obecnego poziomu 0,75%, co z pewnością pociągnie za sobą daleko idące konsekwencje dla krajów Unii Europejskiej.

**Korekta notowań metali.** Ceny miedzi i srebra od początku roku systematycznie spadają, jednakże w ostatnich tygodniach dynamika przeceny wzrasta. Od końca marca notowania czerwonego metalu obniżyły się o 7 pct., a kurs srebra o 19 pct.



Źródło: Bloomberg

**Dane z gospodarki chińskiej rozczarowały.** Wzrost gospodarczy za pierwszy kwartał tego roku wyniósł 7,7 proc. r/r, podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu na poziomie 8,0 proc. Spadkowa tendencja obserwowana jest także w dynamice produkcji przemysłowej, która wskazała na wzrost o 8,9% w ujęciu rocznym, wobec oczekiwanych 10,1%.



Źródło: Bloomberg

### RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 800 – 7 645,3 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana we wtorek 8 kwietnia, a minimalna w czwartek 18 kwietnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 10 kwietnia i wyniosła ona 7 547 USD/t, a najniższą 18 kwietnia – 6 962,50 USD/t. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 6 350 ton do poziomu 153 375 ton.

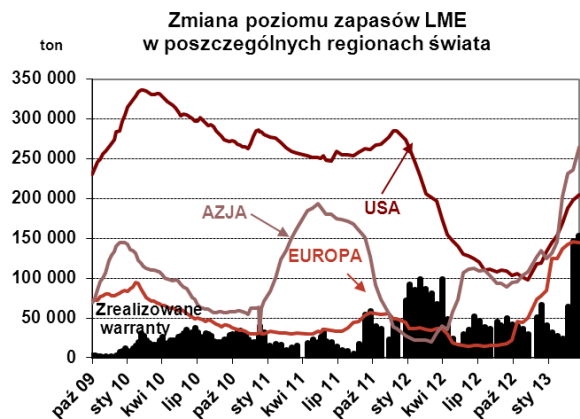
#### Konferencja CESCO

Na corocznej konferencji CESCO w Chile, odczuwalny był umiarkowanie-pesymistyczny sentyment uczestników. Mogło to wynikać z ostatnich spadków cen oraz ze względu na opinie największych instytucji analitycznych, które wskazywały w swoich opracowaniach, że w latach 2013 – 2015 możemy się spodziewać na rynku nadwyżki miedzi rafinowanej. Sytuacja po stronie podaży może odwrócić się po roku 2015, ponieważ obecne anulowanie lub przekładanie inwestycji może mieć przełożenie na wydobywanie miedzi w kolejnych latach. Część instytucji finansowych

wskazywało na możliwe wzrosty cen czerwonego metalu w przeciągu następnych miesięcy, jednak opinie były oparte o bardzo optymistyczne założenia dotyczące kształtowania się popytu. Ostatnie dane z Chin mogą jednak wskazywać na możliwy niższy poziom konsumpcji w Państwie Środka niż powszechnie zakładano. Potwierdza to również tezę instytucji CRU, która twierdzi że udział Chin w światowej konsumpcji miedzi będzie systematycznie wzrastał, jednakże dynamika nie będzie już tak wysoka jak w ostatniej dekadzie.

#### Zapasy miedzi LME nadal rosną w USA i Azji

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach aż o 34 750 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 614 350 ton. Wzrost zapasów zanotowany został w USA (7 525 ton) oraz w magazynach azjatyckich (28 775 ton). Natomiast w Europie zapasy spadły o 1 550 ton. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 6 350 ton do poziomu 153 375 ton.

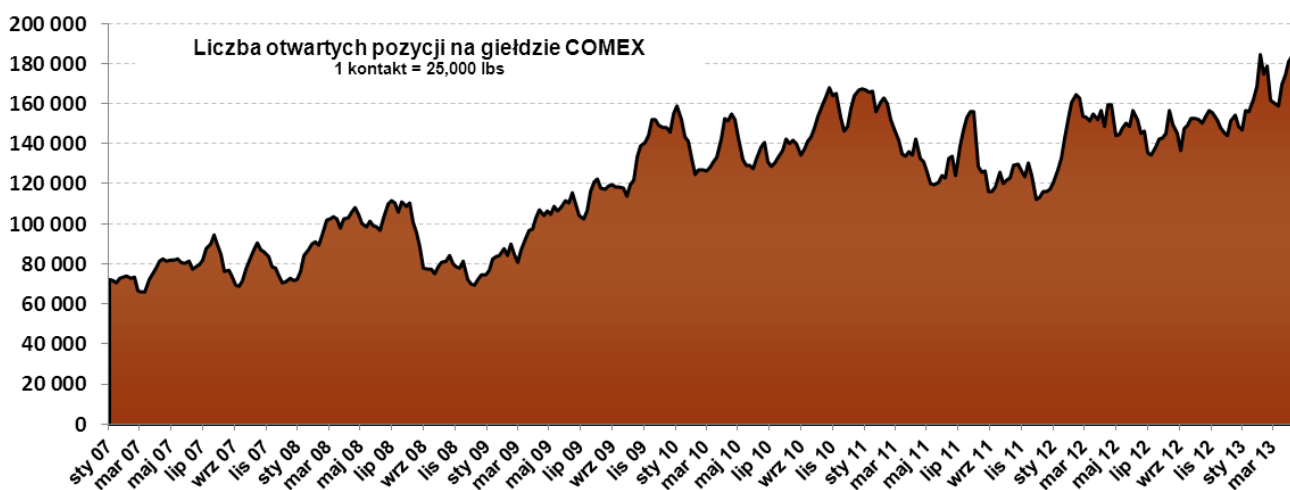
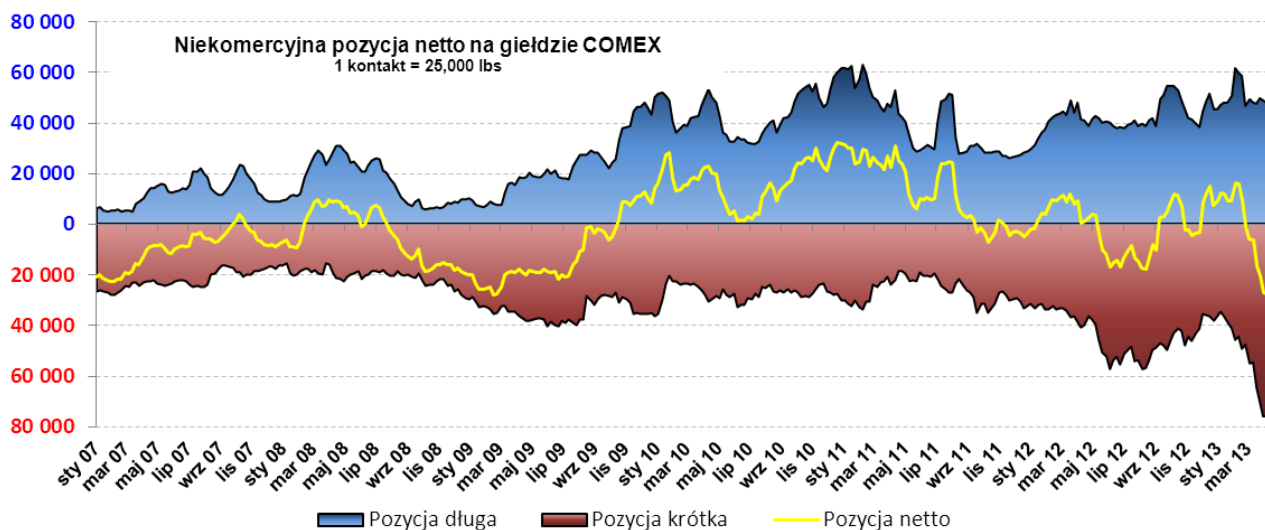
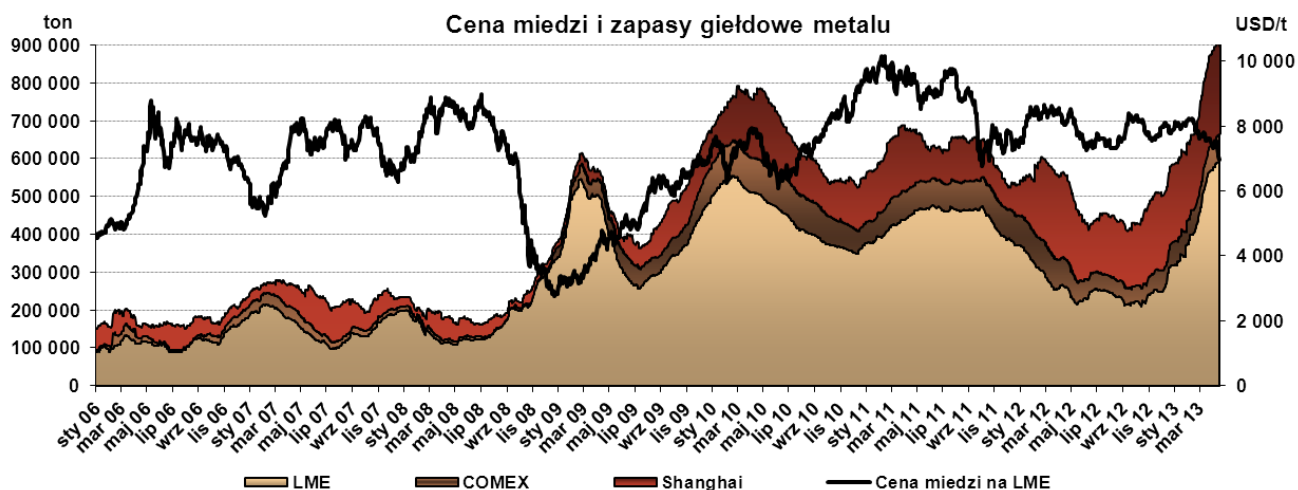


#### Spadek zapasów w Szanghaju i wzrost na giełdzie COMEX

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 23 928 ton i wyniósł 223 663 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zwiększył się o 5 121 ton i wyniósł 75 958 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 15 943 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 913 971 tony.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ



### ***Zmiany struktury złóż w północnym Chile wymagają modyfikacji procesu produkcyjnego***

Ze względu na pogarszającą się jakość złóż należących do BHP Billiton firma planuje dodatkowe zwiększenie produkcji oraz rozszerzenie oferowanego asortymentu. Wdrażany obecnie projekt zakłada rozpoczęcie produkcji koncentratów miedziowych w kopalni Spence w północnym Chile, gdzie (zgodnie z oszacowaniami) zdolności produkcyjne będą na poziomie około 200 tys. ton rocznie gotowego do sprzedaży koncentratu utrzymując jednocześnie produkcję katod miedziowych na obecnym poziomie 100 tys. ton rocznie. BHP Billiton w poinformował, że zamierza zakupić i zainstalować w kopalni Spence część linii produkcyjnej odpowiedzialną za kruszenie rudy oraz przygotowywanie koncentratu. Dotychczas w kopalni produkowano tylko katody miedziowe. Strategiczne zmiany przeprowadzane przez BHP Billiton sa, poza dostosowaniem do jakości złóż, także odpowiedzią na planowane zwiększenie zakupów samych koncentratów przez Chiny – największego światowego konsumenta czerwonego metalu.

Obecnie kopalnie zlokalizowane w północnym Chile zmagają się z nie tyle z pogarszającą się jakością złóż co ze zmianą ich składu, a co za tym idzie ze zwiększającymi się kosztami wydobycia, gdyż konieczna jest modyfikacja dotychczasowych procesów produkcyjnych. W przypadku kopalni produkujących katody miedziowe bezpośrednio z wydobytej rudy (metodą SX/EW), aby osiągnąć dobrą jakość produktu, wymagana jest wysoka zawartość tlenu w rudzie. Rudy bogate w tlen znajdują się zazwyczaj bliżej powierzchni, ich zasoby wyczerpują się wraz z głębokością wydobycia oraz czasem użytkowania kopalni i taki rodzaj rud stopniowo zastępowany jest poprzez rudy ze zwiększoną zawartością siarczanów, które utrudniają wyżej wymieniony proces produkcyjny. Zgodnie z analizami przeprowadzonymi przez chilijskie spółki wydobywcze pogarszająca się jakość rud miedzi w Chile w przeciągu dziesięciu lat zrówna się z tą, która obecnie cechuje złoża zlokalizowane w Ameryce Północnej co sprawi, że premie za wydobycie w Chile będą już znacznie mniejsze.

### ***Goldman Sachs przymierza się do sprzedaży swoich magazynów metali Metro International LLC***

Agencja informacyjna Reuters poinformowała, że Bank Goldman Sachs rozpoznaje rynek pod kątem możliwości sprzedaży magazynów metali Metro International, które nabyła trzy lata temu za kwotę 550 mln USD. Magazyny Metro zlokalizowane w Detroit zwróciły ostatnio na siebie uwagę regulatorów rynku po skargach zgłaszanych przez dużych konsumentów metali (m.in. Coca-Cola), którzy twierdzą, że firma swoimi działaniami celowo prowadziła do zaburzeń na rynkach (głównie aluminium). Bank zaprzecza oskarżeniom, wskazując że nie złamał żadnego prawa i jednocześnie informuje, że jest zadowolony z wyników generowanych przez tą część swojego biznesu, która okazała się bardzo dochodowa, gdy zapasy aluminium znacząco wzrosły. Źródła na które powołuje się Reuters wskazują, że bank może ostatecznie

postanowić, że zatrzyma wspomniane magazyny jest jednak gotów rozpatrzyć przedstawione ewentualne oferty kupna. Sprzedaż (gdyby do niej doszło) wskazywałaby natomiast na to, że Goldman Sachs wycofuje się z ambitnego planu rozwoju swojej dywizji surowcowej, której przychody zmniejszyły się od 2009 r. o niemalże 90% do poziomu 575 mln USD w ubiegłym roku. Goldman Sachs prowadzi także rozmowy z przedstawicielami Rezerwy Federalnej rozpatrując swoje prawo do fizycznego posiadania aktywów surowcowych, takich jak magazyny towarów czy rurociągi. Zgodnie z prawem federalnym USA banki inwestycyjne mają zakaz posiadania takich aktywów, gdyż mają realną możliwość wpływania na ceny towarów, którymi handlują.

### ***Planowany wzrost produkcji Codelco do rekordowych poziomów w 2013r.***

Codelco planuje osiągnięcie rekordowo wysokiego poziomu produkcji w 2013 roku,

głównie dzięki większemu wydobyciu ze złóż w kopalni Los Bronces oraz uruchomieniu

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

wydobycia w kopalni Ministro Hales. Poprzedni rekord zanotowano w 2011r. i wyniósł on 1,796 mln ton (za Reuters). Większe wykorzystanie złoża Los Bronces było przedmiotem sporu, który miał miejsce w zeszłym roku pomiędzy Codelco a większościami udziałowcami Anglo American (posiadającym 50,1% udziałów kopalni). Codelco walczy w ten sposób o utrzymanie udziału w światowej produkcji

miedzi na wysokim – jedenastoprocentowym poziomie. Głównymi problemami firmy są starzejące się złoża, zwiększające się koszty wydobywania oraz coraz częstsze strajki pracowników. Strajki w ostatnim czasie nasilają się ze względu na zbliżające się listopadowe wybory prezydenckie, które są postrzegane przez pracowników jako lepsza możliwość zwrócenia uwagi na swoje postulaty.

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

- Jak podaje Dow Jones zdaniem m.in. Tomasa Kellera z Codelco zapotrzebowanie Chin na miedź będzie wystarczające, aby obecnie występująca nadpodaż na rynku zmniejszyła się znacznie do końca roku (a nawet spadła do zera). Keller kwestionuje tym samym oszacowania analityków zdaniem których nadmiar metalu na rynku może być na poziomie nawet do kilkuset tysięcy ton i dodaje, że w nadchodzących latach produkcja będzie się stopniowo zmniejszać ze względu na obniżającą się jakość złóż oraz brak uruchamiania nowych projektów. Do tego poglądu przychyliła się także BHP Billiton wskazując na silny popyt z sektora produkcyjnego, budowlanego oraz remontowego. Codelco z kolei upatruje dodatkowy popyt na miedź między innymi w segmentach wykorzystujących jej właściwości antybakteryjne np. w szpitalach do budowy powierzchni zwalczających niektóre szczepy bakterii, także te odporne na antybiotyki.
- Grupa Rio Tinto zakłada uruchomienie produkcji z kopalni Oyu Tolgoi w Mongolii już latem 2013. Jak informuje spółka - projekt jest obecnie na etapie pozyskiwania wymaganych zezwoleń rządowych. Operacje w kopalni Oyu Tolgoi (zarówno przygotowanie wydobywania jak również późniejsza produkcja) będą miały wiodący wpływ na gospodarkę Mongolii, której PKB w 2011r. kształtowało się na poziomie 8,8 mld USD (za World Bank). Zgodnie z obecnymi prognozami do 2020r. produkcja generowana przez Oyu Tolgoi ma osiągnąć poziom zbliżony do jednej trzeciej PKB całego kraju. Grupa Rio Tinto kontroluje 66% tego 6,6 mld USD projektu, pozostałe udziały należą do mongolskiego rządu.
- World Bureau of Metal Statistics - firma zajmująca się zbieraniem danych dotyczących rynków metali podała w ubiegłym tygodniu najnowsze podstawowe statystyki dotyczące rynku miedzi na początku 2013 roku (okres styczeń - luty):
  - o na rynku panowała w tym okresie nadwyżka metalu na poziomie 129 tys. ton. W tym samym okresie ubiegłego roku rynek był w deficycie ok. 67 tys. ton a średnio w 2012 roku na rynku występowała nadwyżka na poziomie 34 tys. ton.
  - o światowa konsumpcja wyniosła 3,2 mln ton z czego 1,3 mln ton pochodziło z Chin (o 7,5% mniej w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego) i stanowiło około 41% całego popytu.
  - o globalna produkcja miedzi rafinowanej w badanym okresie 2013 r. wynosiła 3,3 mln ton (o 1,8% więcej niż rok wcześniej). Największe wzrosty produkcji zanotowano w Chinach, USA i Japonii.
  - o chilijska produkcja zmniejszyła się w tym okresie z poziomu 493 tys. ton zanotowanego w roku ubiegłym do 403 tys. ton.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

## NOTOWANIA Z OKRESU 08.04.2013-19.04.2013

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (08.04.2013-19.04.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. <sup>2</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]
<b>Cu</b>	<b>6 975,00</b>	<b>-5,44%</b>	<b>7 010,00</b>	<b>-5,46%</b>
<b>Sn</b>	21 000,00	-7,59%	21 000,00	-7,63%
<b>Pb</b>	2 008,50	-1,66%	2 023,00	-2,20%
<b>Zn</b>	1 857,50	0,51%	1 894,50	0,61%
<b>Al</b>	1 871,50	1,44%	1 900,50	1,36%
<b>Ni</b>	15 230,00	-4,39%	15 310,00	-4,34%

<sup>1</sup> Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 19.04.2013).

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

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (08.04.2013-19.04.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX	MIN
<b>Cu</b>	7 645,25	6 800,00	8 346,00	6 800,00

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Giełdzie Metali.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu w notowaniach ciągłych (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży w notowaniach ciągłych (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (08.04.2013-19.04.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
<b>Cu</b>	<b>7 817,87</b>	<b>8 242,50</b>	<b>6 962,50</b>
<b>Sn</b>	23 762,37	25 200,00	20 305,00
<b>Pb</b>	2 252,63	2 448,00	1 982,50
<b>Zn</b>	1 999,11	2 187,50	1 813,50
<b>Al</b>	1 975,21	2 123,00	1 804,00
<b>Ni</b>	17 045,00	18 600,00	15 230,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (08.04.2013-19.04.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
<b>Cu</b>	<b>614 350</b>	<b>34 750</b>	<b>320 500</b>	<b>293 850</b>
<b>Sn</b>	14 545	145	12 800	1 745
<b>Pb</b>	259 850	-550	317 700	-57 850
<b>Zn</b>	1 110 650	-43 850	1 220 725	-110 075
<b>Al</b>	5 186 075	-26 725	5 210 350	-24 275
<b>Ni</b>	172 296	6 012	141 690	30 606

### METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym we wtorek 16 kwietnia (1378,00 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w środę 10 kwietnia (1581,50 USD/uncję).

Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 22,04 – 28,07 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w czwartek 9 kwietnia, a minimalną we wtorek 16 kwietnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w środę 10 kwietnia (27,74 USD/uncję), a najniższą w środę 17 kwietnia (23,31 USD/uncję).

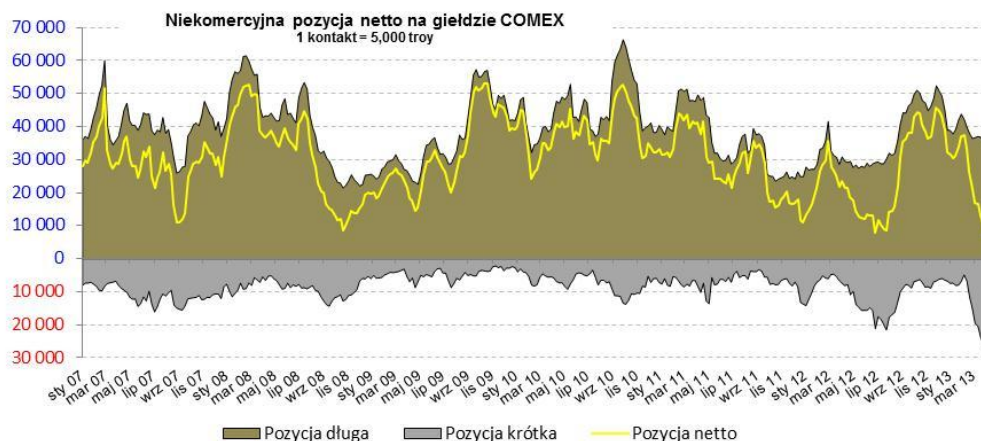
### ZŁOTO

W piątek 12 kwietnia na rynku złota rozpoczęła się nagła wyprzedaż, która w notowaniach ciągłych doprowadziła do spadku ceny do poziomu 1321,35 USD/troz – ostatnio obserwowanego w styczniu 2011r. W przeciągu trzech kolejnych dni złoty kruszec potaniał o około 16%.

Kurs złota wykazywał słabość już od początku kwietnia, pomimo rozpoczęcia miesiąca z ceną 1600 USD/troz metal gwałtownie potaniał do poziomu o 50 USD mniejszego – głównie na fali informacji o prawdopodobnym szybszym wygaszeniu operacji *quantitative easing* w USA. Następnie po publikacji rozczarowujących danych z rynku pracy powrócił na kilka dni do wzrostów osiągając poziomy ok. 1585 USD/oz. W kolejnych dniach informacje o planach Cypru co do sprzedaży swoich rezerw metalu w celu ratowania budżetu stanowiły podłoże do spekulacji na temat tego, że do podobnych ruchów będą musiały uciec się pozostałe kraje peryferyjne (w szczególności Włochy, Portugalia i Hiszpania – posiadające odpowiednio 2,5 tys. ton, 382 tony oraz 281 ton złota w rezerwach banków centralnych) i przekonały one część inwestorów do wyprzedaży metalu. Nastroje dodatkowo pogorszył niższy niż oczekiwano odczyt wzrostu chińskiej gospodarki opublikowany w poniedziałek 15 kwietnia. Duży wpływ na przecenę na rynku miały działania niektórych funduszy inwestycyjnych, które wykorzystwały mieszane nastroje do rozpoczęcia zdecydowanych ruchów sprzedażowych. Aktualny negatywny sentyment inwestorów obrazują też zmiany w aktywach funduszy ETF posiadających fizyczne zasoby metalu. W okresie 5 -12 kwietnia podaż ETF wyniosła około 50 ton złota a w następnym tygodniu 12-19 sprzedano kolejne 55,5 tony.

### SREBRO

Rynek srebra w przeciągu ostatnich dwóch tygodni podążał za rynkiem złota, spadek ceny był jednak dużo większy. W przeciągu czterech dni (10 – 16 kwietnia) metal potaniał aż o 22%, głównie za sprawą transakcji spekulacyjnych, które narastały znacząco w ostatnich tygodniach. Jak widać na poniższym wykresie liczba niekomercyjnych krótkich pozycji ostatnio spadła lecz nadal znajduje się na rekordowo wysokich poziomach. Spadek liczby krótkich pozycji odzwierciedla realizację zysków niektórych inwestorów, którzy zarobili na ubiegłotygodniowych spadkach ceny metalu. Warto zwrócić także uwagę na nieznaczny wzrost ilości pozycji długich, co podtrzymuje negatywny sentyment inwestorów. W okresie 5 - 19 kwietnia podaż srebra ze strony funduszy ETF wyniosła około 50 ton.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

## NOTOWANIA Z OKRESU 08.04.2013-19.04.2013

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (08.04.2013-19.04.2013)

USD/troz	Fixing <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>23,66</b>	<b>-12,27%</b>	<b>-24,46%</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1 414,00	-8,94%	-14,21%
	PM FIX	1 405,50	-10,36%	-14,97%
<b>Pt</b>	AM FIX	1 439,00	-5,76%	-8,40%
	PM FIX	1 425,00	-6,92%	-9,24%
<b>Pd</b>	AM FIX	679,00	-6,73%	5,60%
	PM FIX	677,00	-5,97%	4,96%

<sup>1</sup> 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 19.04.2013.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (08.04.2013-19.04.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>29,3507</b>	<b>32,2300</b>	<b>23,3100</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1609,19	1692,50	1378,00
	PM FIX	1608,38	1693,75	1380,00
<b>Pt</b>	AM FIX	1610,17	1730,00	1430,00
	PM FIX	1610,12	1736,00	1425,00
<b>Pd</b>	AM FIX	733,90	774,00	672,00
	PM FIX	734,64	774,00	670,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (08.04.2013-19.04.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX	MIN
<b>Ag</b>	<b>28,08</b>	<b>22,07</b>	<b>32,48</b>	<b>22,07</b>

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskim Rynku Kruszców.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.



### CHINY

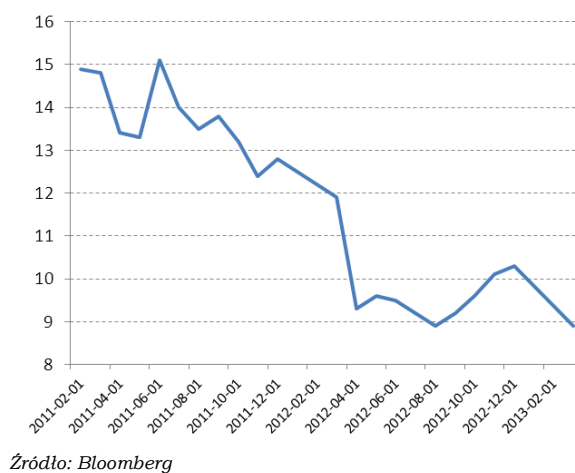
PKB Chin w pierwszym kwartale tego roku wzrósł o 7,7% rok do roku, co okazało się dużym rozczarowaniem dla inwestorów, którzy spodziewali się wzrostu na poziomie 8%. Okazało się również, że produkcja przemysłowa była niższa od prognozowanej, co łącznie wywołało spadki na rynku metali bazowych.

#### *Tempo wzrostu stopniowo ograniczane na rzecz jakości*

Niższe od zakładanego tempo wzrostu PKB Chin jest „normalne”, ponieważ kraj poświęca wzrost na rzecz reform strukturalnych – twierdzi Zhou Xiaochuan z Chińskiego Banku Ludowego. „Wzrost na poziomie 7,7% jest wciąż wyższy niż cel ustalony przez rząd na poziomie 7,5% - dodaje. Inwestorzy bacznie obserwują sytuację w Państwie środka, gdzie tempo wzrostu gospodarki może być ograniczone przez starzenie się społeczeństwa, wzrost kosztów produkcji oraz problemami z zanieczyszczeniem środowiska. Natomiast niższy wzrost PKB może mieć wpływ na szereg firm na świecie, od producentów samochodów po kopalnie rudy żelaza. Premier Chin, Li Keqiang w jednym z wywiadów dodał, że wskaźniki krótkoterminowe muszą być oceniane na podstawie ich długoterminowego wpływu na rozwój kraju. Negatywnym sygnałem może być również fakt, że firmy

kontrolowane przez państwo osiągnęły spadek zysków w pierwszym kwartale roku o blisko 8% rok do roku.

Produkcja przemysłowa w Chinach [wzrost % r/r]



#### **Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin opublikowane w minionym tygodniu:**

- Dynamika wzrostu realnego PKB w pierwszym kwartale wyniosła 7,7% w ujęciu rocznym (1,6% kw/kw) poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 8%.
- Dane o produkcji przemysłowej wskazały na wzrost o 8,9% w ujęciu rocznym, wobec oczekiwanych 10,1%.
- Dynamika sprzedaży detalicznej w marcu wzrosła o 12,6% r/r, zgodnie z konsensem.
- Dynamika wzrostu cen konsumentów zwolniła w marcu do 2,1% w ujęciu rocznym (konsensus: 2,5%) wobec 3,2% w lutym. Inflacja PPI zanotowała spadek o 1,9% r/r, zgodnie z oczekiwaniami.
- Bilans handlu zagranicznego w marcu wyniósł USD -0,88bln (oczekiwano USD 15,15bln). W ujęciu rocznym eksport wzrósł o 10%, przy wzroście importu o 14,1%.
- Podaż pieniądza M2 wzrosła w skali roku o 15,7% w marcu, wobec oczekiwanych 14,6%.

### RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Publikacje danych w dalszym ciągu sugerują spowolnienie w strefie euro, z którym mamy do czynienia od dłuższego czasu. Sprawy cypryjskie co prawda zeszły na dalszy ton, jednakże dane o produkcji przemysłowej, czy te dotyczące sentymentu w dalszym ciągu sugerują słabą aktywność. Sugerowana możliwość obniżki stóp procentowych przez EBC spowodowała odwrót inwestorów od wspólnej waluty strefy euro oraz zejście w stosunku do dolara do 1,31 na zamknięciu w piątek, przez co euro umocniło się o 1,36% w ciągu minionych dwóch tygodni.

#### *Gołębi ton EBC*

Prezes Mario Draghi po raz kolejny będzie musiał się zmierzyć w wyzwaniach związanych z polityką monetarną strefy euro. Skala działalności polityki akomodacyjnej EBC jest znacznie mniejsza niż niekonwencjonalne rozwiązania polityki monetarnej prowadzonej przez Fed lub Japoński Bank Centralny. Oczekiwania rynkowe na najbliższe posiedzenie EBC wskazują na obniżenie stóp procentowych do 0,50% z obecnego poziomu 0,75%, co z pewnością pociągnie za sobą daleko idące konsekwencje dla krajów Unii Europejskiej. Lutowe dane płynące z niemieckiej gospodarki były nieco bardziej

pozytywne od tych w miesiącu poprzednim, jednakże nie zmienia to faktu, że niemiecka machina gospodarcza dalej drecze w miejscu. Wdrażana pomoc dla Cypru (pożyczka w wysokości EUR 10 mld) zeszła na drugi plan, gdyż kolejny kraj strefy euro – Słowenia – jest w sytuacji nierównowagi makroekonomicznej, co może doprowadzić do kolejnej interwencji Trojki. W piątek, rynki finansowe doczekały się również obniżenia ratingu dla Wielkiej Brytanii do poziomu AA+ z poprzedniego poziomu AAA. Perspektywa oceny kredytowej kraju jest stabilna.

#### **Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA opublikowane w minionym tygodniu:**

- Dynamika inflacji CPI w ujęciu rocznym wyniosła 1,5% (-0,2% m/m) wobec oczekiwań na poziomie 1,6% r/r (0% m/m) w marcu. Po wyłączeniu cen żywności oraz energii, dynamika wzrostu cen wyniosła 1,9% r/r oraz 0,1% m/m.
- Inflacja producencka (PPI) zanotowała w marcu spadek miesiąc do miesiąca o 0,6%, (rynek oczekiwał -0,2%). W ujęciu rocznym PPI wyhamował do 1,1%, wobec konsensusu 1,4%.
- Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu miesięcznym w marcu spadła o 0,4% wobec konsensusu na poziomie 0%.
- Liczba nowych budów w marcu wyniosła 1,036mln (7% m/m), znacznie więcej niż oczekiwane 0,93mln (1,4% m/m).
- Indeks nastroju konsumentów Uniwersytetu Michigan wyniósł 72,3 pkt. znacznie poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 78,6 pkt. (dane wstępne).

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

- Dynamika produkcji przemysłowej skorygowana o ilość dni roboczych w lutym spadła o 3,1% w ujęciu rocznym wobec oczekiwań rynku na poziomie -2,5%.
- Inflacja CPI w marcu wzrosła o 1,7% r/r oraz 1,2% m/m zgodnie z oczekiwaniami rynku. Dynamika inflacji bazowej wyniosła 1,5% w ujęciu rocznym, nieco powyżej konsensusu (1,4%).
- Bilans handlowy w lutym wyniósł EUR 10,4mld wobec oczekiwań rynkowych na poziomie EUR 5mld. Bilans na rachunku bieżącym zanotował nadwyżkę na poziomie EUR 16,3mld.
- Indeks sentymentu ZEW spadł w kwietniu do 24,9 pkt. z 33,4 pkt. miesiąc wcześniej.

### RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Umocnienie się złotego w stosunku do dolara i euro przeszło relatywnie bez echa w kontekście przyszłości polityki fiskalnej i monetarnej. Słaba aktywność gospodarki na pewno nie pomoże w redukcji deficytu budżetowego, co więcej coraz częściej słychać głosy namawiające do rewizji budżetu z docelowym powiększeniem deficytu o kolejne PLN 5-10 mld. RPP pomimo zadeklarowanego nastawienia *wait and see*, będzie musiała wziąć pod uwagę najnowsze dane, które wspierają kolejne cięcia stóp procentowych.

#### Co robi RPP?

Kwietniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (RPP) zakończyło się utrzymaniem głównej stopy procentowej na niezmiennym poziomie 3,25% oraz przejście w tryb *wait and see*, co potwierdził opis po spotkaniu. RPP będzie czekać na kolejne dane makroekonomiczne, które będą punktem odniesienia do jej dalszych działań. Wydaje się, że rynek „kupił” tę informację, bowiem prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy procentowej implikuje (na dzień 19 kwietnia) 20-procentową szansę na obniżkę stóp procentowych na najbliższym spotkaniu (8 maja). Jednakże pomimo kalkulacji probabilistycznych, wydaje się, że możliwość dalszej obniżki stóp procentowych wzrasta wraz z pojawieniem się nowych danych dotyczących aktywności polskiej gospodarki w pierwszym kwartale. Poza spadkiem produkcji

przemysłowej w relacji rocznej o 2,9%, mamy również do czynienia z wyhamowaniem dynamiki wzrostu cen do 1%, która drugi miesiąc z rzędu znajduje się poniżej dolnej granicy celu inflacyjnego (1,5%), głównego narzędzia polityki monetarnej NBP. Niektórzy ekonomiści uważają jednak, że RPP powstrzyma się przed dalszymi krokami aż do czasu kolejnych projekcji inflacji i PKB.

Wartą zwrócenia uwagi jest również informacja na temat wstępnego wykonania budżetu w marcu. Ministerstwo Finansów pokazało deficyt na poziomie PLN 24,4 mld, co stanowi 68,8% całorocznego wykonania. Co prawda dochody z tytułu podatku VAT się poprawiają, jednakże w 1 kwartale wpływy do kasy państwa wyniosły 2 mld mniej niż rok temu. W świetle powyższych danych oraz dość optymistycznych założeń w ustawie budżetowej, wizja korekty ustawy budżetowej staje się coraz bardziej realna.

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

- RPP utrzymała główną stopę procentową na niezmiennym poziomie 3,25%, zgodnie z oczekiwaniami analityków.
- Dynamika produkcji przemysłowej spadła w relacji rocznej o 2,9%, przy wzroście na bazie miesięcznej o 9,2%. Ceny producentów spadły o 0,6% r/r i 0,2% m/m.
- Dynamika inflacji konsumenckiej CPI spadła do 1,0% w relacji rocznej oraz 0,2% m/m, poniżej konsensusu na poziomach odpowiednio 1,1% r/r oraz 0,3% m/m. Wskaźnik inflacji bazowej wyniósł 1,0% r/r, zgodnie z konsensem.
- Bilans budżetu sektora finansów publicznych zanotował deficyt na poziomie PLN 24,4 mld, co stanowi 68,6% całorocznego wykonania.
- Podaż pieniądza M3 wzrosła 1,3% m/m, wobec konsensusu na poziomie 0,6%.
- Bilans na rachunku bieżącym zanotował deficyt na poziomie PLN 845 mln, wobec oczekiwanej wartości na poziomie -1.525 mln. Bilans handlowy wykazał nadwyżkę na poziomie PLN 602 mln. Wartość eksportu wyniosła PLN 12.09 mld, wobec importu na poziomie PLN 11.488 mld. Konsensus rynkowy oscylował wokół PLN 241 mld deficytu handlowego.
- Średnie zarobki miesięczne w sektorze przedsiębiorstw wzrosły 1,6% w ujęciu rocznym (3,3% m/m), jednakże zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,9% r/r (0,2% m/m).
- W marcu upadło 75 firm, co oznacza wzrost wobec lutego o 1,4 proc. oraz wzrost wobec marca 2012 r. również o 1,4 proc.
- Ministerstwo Finansów sprzedało ponad PLN 5 mld obligacji DS1023 oraz WZ0124.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

## DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

### KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 08.04.2013-19.04.2013)

waluta	notowania oficjalne <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne <sup>4</sup>	
			MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX	MIN
<b>USD/PLN</b>	<b>3,1409</b>	-2,93%	3,2068	3,1111	3,2850	3,0383
<b>EUR/PLN</b>	<b>4,1118</b>	-1,68%	4,1629	4,0930	4,2140	4,0575
<b>EUR/USD</b>	<b>1,3115</b>	1,32%	1,3202	1,2962	1,3711	1,2746

<sup>1</sup> Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta zakupu (Low Bid).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### KURSY WALUT (fixingi NBP, z okresu 08.04.2013-19.04.2013)

waluta	średnia roku fix <sup>1</sup>	najwyższy w roku fix <sup>1</sup>	najniższy w roku fix <sup>1</sup>
<b>USD/PLN</b>	3,1532	3,2773	3,0563
<b>EUR/PLN</b>	4,1519	4,2028	4,0671
<b>EUR/USD</b>	1,3172	1,3644	1,2768

<sup>1</sup> 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:  
**8 kwietnia – 19 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](http://lme.co.uk), [lbma.org.uk](http://lbma.org.uk), [economy.com/dismal](http://economy.com/dismal), [thebulliondesk.com](http://thebulliondesk.com), [lbma.org.uk/stats](http://lbma.org.uk/stats), [crumonitor.com](http://crumonitor.com), [metabulletin.com](http://metabulletin.com), [nbpportal.pl](http://nbpportal.pl), [nbp.pl](http://nbp.pl), a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto [www.lbma.org.uk/stats/silvfixg](http://www.lbma.org.uk/stats/silvfixg)
- platyna i pallad [www.lppm.org.uk/statistics\\_cover.html](http://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

<b>Grzegorz Laskowski</b>	<a href="mailto:g.laskowski@kgmh.pl">g.laskowski@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 158
<b>Łukasz Bielak</b>	<a href="mailto:l.bielak@kgmh.pl">l.bielak@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 157
<b>Maciej Matuszewski</b>	<a href="mailto:m.matuszewski@kgmh.pl">m.matuszewski@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 862
<b>Marek Krochta</b>	<a href="mailto:m.krochta@kgmh.pl">m.krochta@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 792
<b>Wojciech Demski</b>	<a href="mailto:w.demski@kgmh.pl">w.demski@kgmh.pl</a>	tel. 76 7478 793