

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Minione dwa tygodnie przyniosły kolejną falę odwrótu od euro do dolara. Przy czyniły się do tego mieszane dane gospodarcze z krajów strefy euro jak i z USA, a także oczekiwania, że Ben Bernanke na nadchodzącym wystąpieniu przed Kongresem powie coś więcej na temat potencjalnego ograniczenia QE. Presję na wspólną walutę wywarła także wypowiedź Dragiego, który wspomniał ponownie o możliwości obniżenia stopy depozytowej poniżej zera. Na tej fali straciły na wartości metale szlachetne.

Notowania metali szlachetnych w dół

Złoto powróciło do trendu spadkowego po korekcyjnych wzrostach jakie miały miejsce w drugiej połowie kwietnia. Silny popyt fizyczny na metal ze strony inwestorów indywidualnych z Chin i Indii, kupujących złote sztabki i monety a także produkty biżuteryjne okazał się niewystarczający aby przeciwstawić się wyprzedaży metalu z funduszy ETF, które nieprzerwanie od końca ubiegłego roku redukują swoje aktywa w złocie. Za ceną złota podażyło srebro, jednak dynamika spadku dla tego metalu była już mniejsza.

Cena miedzi oscylowała wokół istotnego poziomu technicznego - 7 300 USD/t, a ostatnią zwyżkę można nadal traktować jako

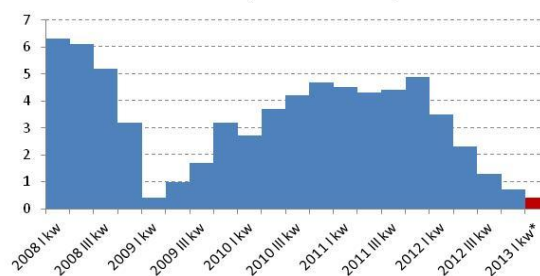
korektę poprzednich spadków. Dopiero potencjalne, mocne wybiecie powyżej 7500 / 7600 USD/t dawałoby podstawy do założeń, że mamy do czynienia z odwróceniem trendu na wzrostowy.

Obawy o kondycję chińskiej gospodarki są nadal aktualne wśród analityków, jednak ostatnie dwa tygodnie pokazały, że dynamika wzrostu jest nadal satysfakcjonująca. Kołem ratunkowym dla rynku miedzi okazuje się być bardzo ograniczona podaż złomów, co zmusza chińskie rafinerie do korzystania z zapasów, a to z kolei rodzi nadzieje na wyższe zapotrzebowanie i wzrosty cen surowca.

Według wstępnych danych GUS w pierwszym kwartale obecnego roku **wzrost gospodarczy w Polsce spowolnił do 0,4% r/r**, najniższego poziomu od I kw. 2009. Wynik był znacząco poniżej założeń analityków, a na podstawie dostępnych danych można ocenić, że za tak słaby rezultat odpowiada bardzo słaby popyt wewnętrzny. Publikacja regularnych, ostatecznych danych o o PKB za I kw. nastąpi 29 maja.

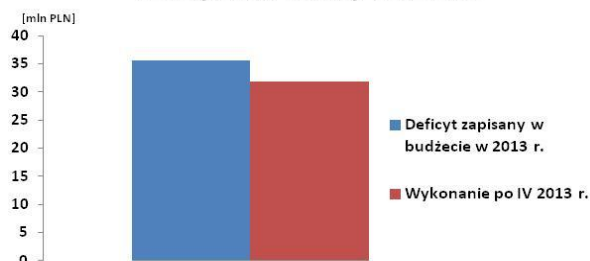
Deficyt budżetowy państwa osiągnął w kwietniu 90 proc. poziomu, który przewidywano dla całego roku. Ministerstwo Finansów zakładało, że deficyt budżetowy na koniec tego roku powinien wynosić 35,56 mld zł. Tymczasem już w kwietniu osiągnął on poziom 30,05 mld zł, czyli 90 proc. założeń rocznych. Wyższy deficyt to efekt niższych od zakładanych wpływów z podatków – resort finansów liczył na 88,6 mld zł, a do kasy państwa wpłynęło 86,86 mld zł.

Kwartalny wzrost PKB r/r



Źródło: Bloomberg * Dane wstępne

Deficyt budżetowy w Polsce



Źródło: Ministerstwo Finansów

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 101 – 7 480 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana we wtorek 8 maja, a minimalna w środę 15 maja. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 10 maja i wyniosła ona 7 390,5 USD/t, a najniższą 15 i 16 maja – 7 095,5 USD/t. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 63 875 ton do poziomu 222 775 ton.

Stabilizacja notowań na rynku metali

Notowania metali w ostatnich dwóch tygodniach nie charakteryzowały się dużą zmiennością. Najwięcej zyskała cyna (ponad 4%), miedź uplasowała się na drugim miejscu z wzrostem ponad 2,5%. Cena czerwonego metalu oscylowała wokół istotnego poziomu technicznego - 7 300 USD/t i nadal można ostatnią zwyżkę traktować jako korektę poprzednich spadków. Dopiero potencjalne, mocne wybiecie powyżej 7 500/7 600 USD/t dawałoby podstawy do założeń, że mamy do czynienia z odwróceniem trendu na wzrostowy.

Premie do katod w Europie w dalszym ciągu utrzymują się na poziomach powyżej 100 USD/t, ze względu na zbliżające się postoje remontowe w kilku europejskich hutach oraz zwiększonego zainteresowania ze strony magazynów giełdowych, które oferują konkurencyjne kwotowania w stosunku do standardowych odbiorców fizycznej miedzi na rynku.

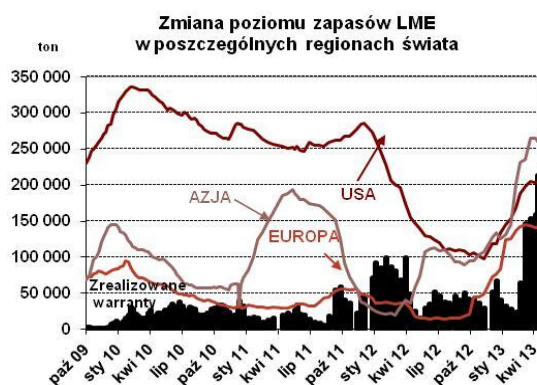
Rio Tinto poszukuje koncentratu dla huty Konneccott

Po kwietniowym zapadnięciu się ściany w kopalni Bigham Canyon w stanie Utah w USA dostawy koncentratu do huty Konneccott są zagrożone. Właściciel kopalni, firma górnicza Rio Tinto, wznowił co prawda dostawy surowca do huty jeszcze pod koniec kwietnia, ale jednocześnie ostrzegł, że wypadek ograniczy produkcję koncentratu o blisko 150 tys. ton. Konneccott już poszukuje zastępczego materiału na rynku, trwają rozmowy z firmami

handlowymi i innymi producentami miedzi górniczej. Niektórzy traderzy kwestionują, czy na rynku jest wystarczająca ilość materiału, aby zaspokoić nagłą potrzebę huty Konneccott, tym bardziej, że duża część obecnych na rynku koncentratów została sprzedana w kontraktach rocznych. Ta sytuacja może wpłynąć na potencjalne obniżenie poziomu TC/RC w kontraktach spotowych po drugiej stronie Atlantyku.

Przyrost zapasów we wszystkich lokalizacjach

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 21 250 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 629 950 ton. Zapasy przyrosły we wszystkich lokalizacjach: w USA (+2 800 ton), w Europie (+8 900 ton) oraz w magazynach azjatyckich (9 550 ton). W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 63 875 ton do poziomu 222 775 ton.



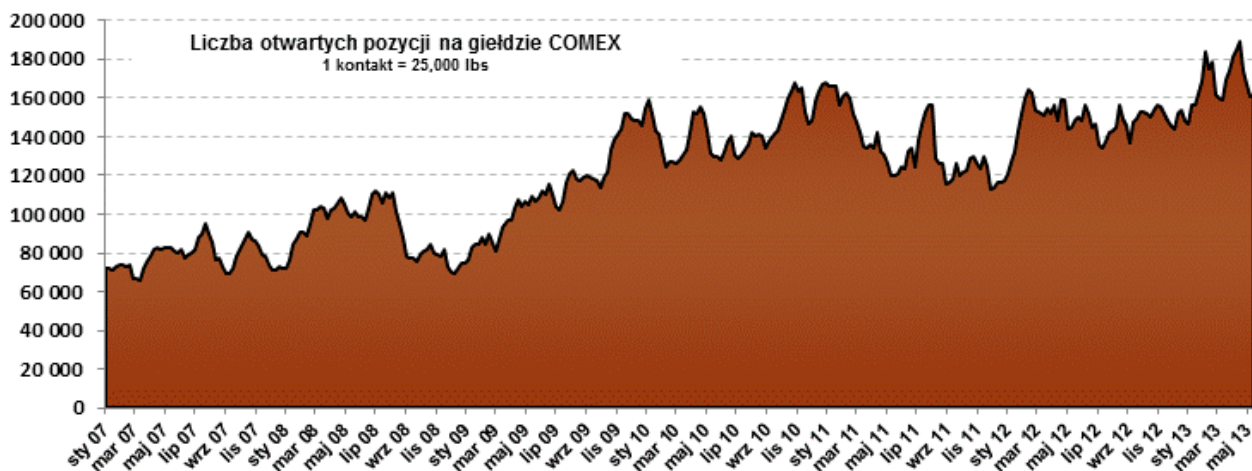
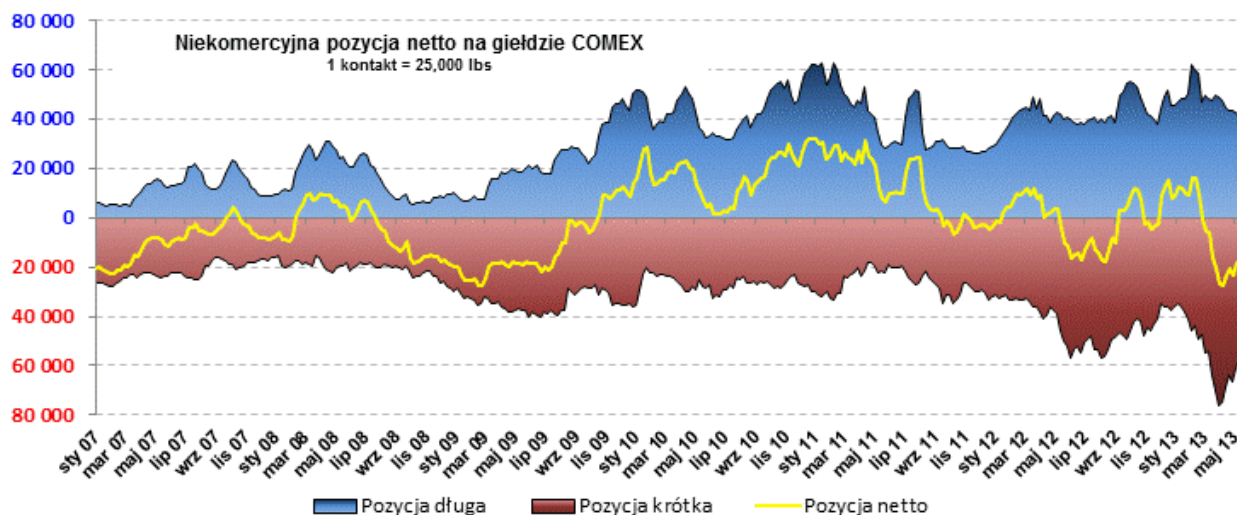
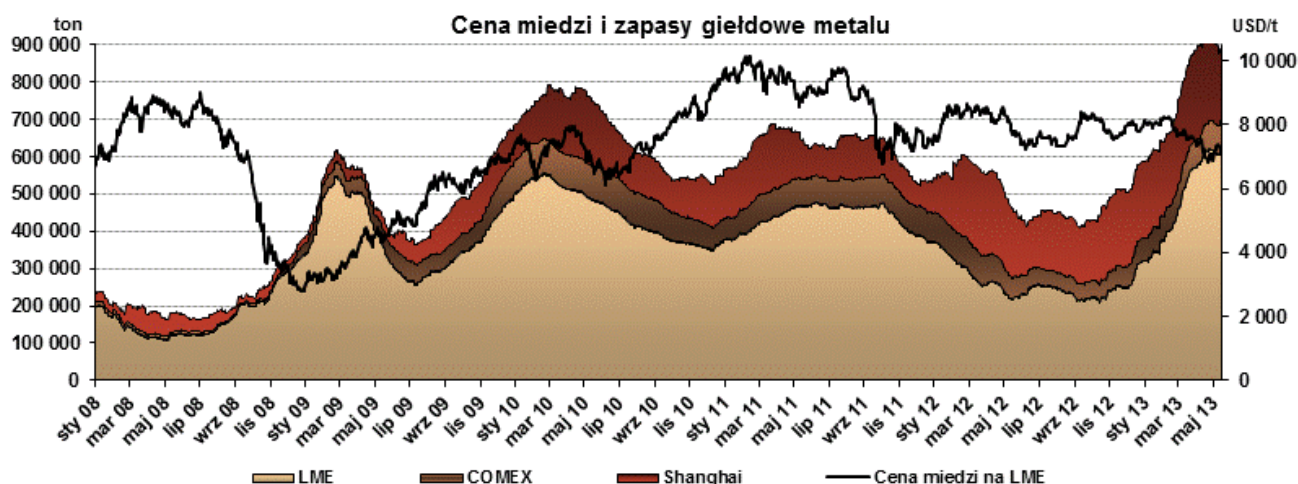
Spadek zapasów w Szanghaju i wzrost na giełdzie COMEX

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 23 452 ton i wyniósł 213 782 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

o 2 180 ton i wyniósł 75 977 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 4 382 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 896 277 ton.



Deficyt miedziowych złomów w Chinach

Ponad 30% chińskiego popytu na czerwony metal to popyt na miedź pochodząca z recyklingu. Źródło to ma zatem znaczący wpływ na równowagę popytu i podaży na rynku. Szacuje się, że obecnie występujący w Chinach deficyt miedziowych złomów zmniejszy w tym roku tamtejszą produkcję miedzi rafinowanej o co najmniej 100 tys. ton, co mogłoby zdaniem analityków przesunąć sumaryczny bilans światowego rynku miedzi w obszar deficytu z obecnie prognozowanej nadwyżki. Taki stan pozytywnie wpływałby na ceny miedzi, które od początku tego roku zanotowały ok. 7% spadek. Zdaniem przedstawicieli Jiangxi Copper Company Ltd, wstępnie prognozowany przez rządową agencję Antaika wzrost chińskiej produkcji miedzi rafinowanej o 500 tys. ton (8%) może okazać się dużo mniejszy. W samym tylko drugim kwartale 2013r. spadek produkcji miedzi rafinowanej wyniesie 40 tys. ton, co już zostało potwierdzone przez czołowe huty należące do Jiangxi Copper, Yantai Penghui Copper Industry Co Ltd oraz North Copper. Przyczyną spadku podaży złomów pozyskiwanych z rozbiórek domów, starych kabli i generatorów elektrycznych jest przede wszystkim ogólnoswiatowe spowolnienie gospodarcze. Taki stan dodatkowo potęgują spadki cen miedzi. Dostawy złomów zazwyczaj maleją w okresie zmniejszających

się cen, ponieważ kupcy, którzy kupili materiał przy wyższych cenach wolą zwiększyć zapasy w oczekiwaniu na powrót wzrostów i nie realizować bieżącej straty. Deficyt na rynku widać także w samych cenach. W ostatnim czasie dyskonto do oficjalnych cen LME, z jakim zakupywane były miedziane złomy o zawartości 94% metalu zmniejszyło się o jedną czwartą z poziomu 200USD/t do poziomu 150USD/t. Kolejnym czynnikiem ograniczającym podaż złomów są wprowadzone w Chinach nowe regulacje celne, które mają za zadanie zmniejszyć o jedną piątą import złomów o niskiej zawartości miedzi ze względu na zakładany plan ograniczania zanieczyszczeń. Słabe zaopatrzenie rynku złomów wpływa na decyzje przetwórców produkujących półprodukty miedziane, którzy zastępują używane złomy miedzią rafinowaną. Takie posunięcie zmniejsza ryzyko zaburzeń dostaw materiałów kosztem większej ceny, jaką należy za nie zapłacić. Większe koszty nie są jednak problemem, ze względu na to, że ceny czystej miedzi elektrolitycznej w ostatnim czasie spadły dużo bardziej niż wynosiło dotychczas dyskonto miedzianych złomów (spadek ceny o 500 USD/t *versus* dyskonto 200USD/t). Zmiana sposobu produkcji nie wpłynie zatem na zwiększenie jej sumarycznych kosztów.

W Europie rosną premie za zakup miedzi

Rosną premie doliczane do oficjalnej, giełdowej ceny London Metal Exchange - LME, jakie europejscy kupcy muszą zapłacić za dostawę metalu. Standardowo premia to cena, jaką należy doliczyć za transport towaru i jego ubezpieczenie, jednak w okresach niedoborów bądź bardzo silnego popytu premia znacząco przewyższa w/w koszty.

Obecnie zmniejszona ilość bieżących dostaw towaru wynika ze słabej podaży miedzianych złomów, która zmniejsza się w okresie spadku cen. Mniejsza podaż na rynku europejskim wynika także z zamknięcia na czas remontu kilku hut w Szwecji i Finlandii należących do firmy Boliden. Do tzw. „*supply squeeze*”, czyli technicznych niedoborów produktu na rynku znacząco przyczyniły się też trwające w ostatnim czasie strajki w Chile. W kwietniu protestujący chilijscy pracownicy blokowali porty handlowe,

efektywnie uniemożliwiając firmom wydobywczym dostarczenie surowca do Europy. Jak podaje Codelco, jedna z najbardziej dotkniętych protestami firm – w jej przypadku zaburzenia w dostawach dotyczyły około 60 tys. ton.

Taką sytuację panującą na rynku wykorzystują firmy zajmujące się handlem metalami bazowymi. Przykładowo jedna z nich - Trafigura, oferuje obecnie premie w wysokości od 80 do 100 USD za każdą tonę miedzi dostarczoną do swoich magazynów zlokalizowanych w Antwerpii. Dla porównania jeszcze w lutym premie wynosiły około 50 USD/t. Większe niż średnie premie oferowane przez brokera nie wynikają jednak wyłącznie z obecnych niedoborów. W magazynach w Antwerpii (należących do tego i innych domów handlowych) już teraz znajdują się duże zapasy metalu, których pobranie zajmuje dużo czasu i zapewnia ich

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

właścicielom zwiększone przychody z tytułu opłat za przechowanie.

Gra, jaką prowadzą międzynarodowe domy handlowe jest szczególnie frustrująca dla producentów półproduktów miedziowych. Wynika to z tego, że odbiorcy miedzi przy

obecnej nadpodaży metalu na rynku i słabnącym popycie swoich klientów muszą ponosić dodatkowe koszty za bezpośrednią dostawę od producenta (z pominięciem magazynów LME).

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

- Minister ds. energii i wydobywania Peru, Jorge Merino poinformował, że zgodnie z dostępnymi prognozami uwzględniającymi aktualnie rozwijane projekty, do 2016r. Peru ma możliwość podwojenia rocznej produkcji miedzi. Zwiększenie produkcji z poziomu 1,3 mln ton rocznie do poziomu 2,8 mln ton rocznie będzie możliwe dzięki uruchomieniu projektów Las Bambas, Antapaccay, Toromocho raz zwiększeniu produkcji kompleksu kopalń Antamina. Taki scenariusz umożliwiłby Peru powrót na drugie miejsce w światowym rankingu wydobywania miedzi. Minister Merino poinformował także o wsparciu, jakie rząd gotowy jest udzielić (w szczególności w negocjacjach z lokalnymi samorządami) w celu wcześniejszego zakończenia procesu uruchamiania produkcji realizowanego w ramach dużych projektów górniczych. Peru zależy na stworzeniu jak najlepszych warunków inwestycyjnych, które przyciągną zagraniczny kapitał a także zwiększą konkurencyjność państwa w regionie.
- Zgodnie z informacjami przekazanymi przez przedstawicieli firmy Rio Tinto negocjacje z mongolską stroną rządową na temat szczegółów dotyczących eksportu miedzi z kopalni Oyu Tolgoi są już na ukończeniu. Obecnie koncentraty miedzi wyprodukowane przez kopalnię składowane są na miejscu w oczekiwaniu na niezbędne pozwolenia. Firmie bardzo zależy na jak najszybszym uruchomieniu transportu ze swojego mongolskiego projektu (kosztującego 6,2 mld USD), co pozwoliłoby rozpocząć sprzedaż i częściowo zrekompensować znaczny ubytek przychodów firmy, jaki będzie miał miejsce z powodu obsunięcia się ziemi w kopalni Bingham Canyon. Agencja informacyjna Reuters szacuje, że wypadek, ze względu na brak możliwości prowadzenia wydobywania, zmniejszy przychody firmy o około 700 mln USD.
- Przedstawiciele rządu Demokratycznej Republiki Konga (DRK) przewidują, że nowo wdrożone regulacje mające na celu całkowite wstrzymanie eksportu koncentratów miedziowych wejdą ostatecznie w życie na przełomie lipca i sierpnia. Działania rządu mają na celu zmuszenie producentów do przerabiania koncentratów w kraju i tym samym efektywniejsze wykorzystanie posiadanych zasobów surowca. Zdaniem przedstawicieli branży działających w tym rejonie DRK nie ma wystarczających zasobów aby przetwarzać całość produkcji koncentratów w obrębie swoich granic. Szczególnie dużym problemem są braki w dostawach energii elektrycznej. Nowo wprowadzone zakazy dotkną w szczególności kazachską firmę Eurasian Natural Resources Corporation (ENRC), której proces produkcyjny opiera się na eksporcie koncentratów do pobliskiej Zambii. Pozostałe duże firmy wydobywcze takie jak Freeport McMoRan czy Glencore Xtrata, jako że przetwarzają materiał na miejscu nie powinny odczuć negatywnych skutków nowych regulacji.
- Powstała w wyniku połączenia surowcowych gigantów firma Glencore Xtrata poinformowała, że sumaryczne wydobywanie miedzi z jej kopalń (po połączeniu) leżących w Afryce zwiększyło się o 16% w pierwszym kwartale 2013r. wydobywanie wzrosło do poziomu 321 tys. ton z poziomu 273 tys. ton rok wcześniej. Firma szacuje, że w przeciągu najbliższych trzech lat wyda na zwiększenie produkcji poprzez rozbudowę bądź zakup nowych operacji około 29 mld USD. Po 2015 r. nakłady inwestycyjne mają zostać ograniczone do 4 – 5 mld USD rocznie.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

NOTOWANIA Z OKRESU 06.05.2013-17.05.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (06.05.2013-17.05.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 329,50	2,91%	7 350,00	2,78%
Sn	20 900,00	4,63%	20 855,00	4,41%
Pb	2 003,00	1,68%	2 010,50	1,51%
Zn	1 813,00	-0,47%	1 844,00	-0,62%
Al	1 840,50	0,68%	1 863,50	0,11%
Ni	14 855,00	-0,37%	14 905,00	-0,43%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 17.05.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (06.05.2013-17.05.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Cu	7 480,00	7 101,00	8 346,00	6 762,25

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 (06.05.2013-17.05.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
Cu	7 676,04	8 242,50	6 811,00
Sn	23 124,26	25 200,00	19 775,00
Pb	2 201,83	2 448,00	1 949,00
Zn	1 966,53	2 187,50	1 790,00
Al	1 948,52	2 123,00	1 788,50
Ni	16 655,84	18 600,00	14 770,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (06.05.2013-17.05.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	629 950	21 250	320 500	309 450
Sn	14 075	245	12 800	1 275
Pb	240 875	-11 325	317 700	-76 825
Zn	1 113 875	57 475	1 220 725	-106 850
Al	5 238 500	70 725	5 210 350	28 150
Ni	177 948	-390	141 690	36 258

METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym w piątek 17 maja (1368,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w czwartek 9 maja (1469,50 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 22,09 – 24,42 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano we wtorek 6 maja, a minimalną w czwartek 16 maja. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w czwartek 9 maja (24,07 USD/uncję), a najniższą w czwartek 16 maja (22,26 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 6 do 17 maja złoto powróciło do trendu spadkowego po korekcyjnych wzrostach jakie miały miejsce w drugiej połowie kwietnia. Główną przyczyną zmniejszonego zainteresowania złotym kruszczem były silne wzrosty amerykańskiego rynku akcji od dłuższego czasu cieszącego się rosnącym zainteresowaniem inwestorów oraz zadowalające odczyty amerykańskich wskaźników gospodarczych. Silny popyt fizyczny na metal ze strony inwestorów indywidualnych z Chin i Indii, kupujących złote sztabki i monety a także produkty biżuteryjne okazał się niewystarczający aby przeciwstawić się wyprzedaży metalu z funduszy ETF, które nieprzerwanie od końca ubiegłego roku redukują swoje aktywa w złocie. Do spadku cen przyczyniły się także:

- umocnienie się amerykańskiej waluty w stosunku do konkurencji (aprecjacja indeksu dolara), głównie w stosunku do Euro i Jena,
- spekulacje rynku o szybszym niż oczekiwane zakończeniu operacji *Quantitative Easing*, która wpływała osłabiająco na USD oraz
- działania Indii mające na celu ograniczenie importu złotego kruszcu, który znacząco osłabia konkurencyjność tamtejszej gospodarki.

Indie starają się ograniczyć import złota, który ciąży gospodarce

Bank Centralny Indii (The Reserve Bank of India - RBI) podjął decyzję o zaostrzeniu regulacji dotyczących importu złota przez banki komercyjne.

Przyczyną działań RBI jest pogarszająca się sytuacja wymiany handlowej, którą odzwierciedlają obserwowane od dłuższego już czasu negatywne wskazania bilansu obrotów bieżących. Wskaźnik ten po wejściu w obszar deficytu w 2004r. nieprzerwanie notuje coraz wyższe (co do wartości bezwzględnej) odczyty. W 2012r. deficyt obrotów bieżących Indii w relacji do PKB wyniósł 5,5%, co stanowi historyczne maksimum. Źródłem problemów (według RBI) jest rosnąca wartość importu złota,

znacząco przewyższająca rzeczywiste zapotrzebowanie konsumentów. Taki stan wynika z tego, że banki komercyjne pośredniczące w imporcie sprowadzają złoty kruszec z wyprzedzeniem, zanim znajdą odbiorców i ustalą cenę sprzedaży. Zgodnie z rozporządzeniem RBI po wejściu w życie nowych przepisów banki będą mogły importować złoto jedynie w odpowiedzi na realne zapotrzebowanie producentów i sprzedawców.

Powyższe działania ograniczające popyt uzupełniają systematyczne podwyżki podatków jakie należy zapłacić importując złoty kruszec. Podatki ostatnio zmieniono w styczniu, podnosząc je do poziomu 6%.

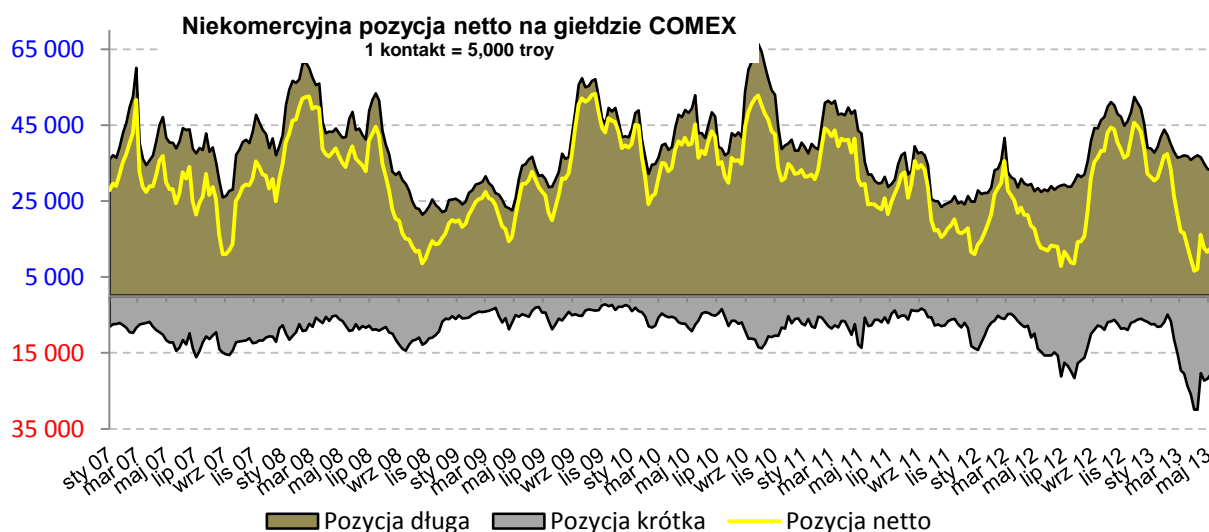
SREBRO

Rynek srebrnego metalu w przeciągu ostatnich dwóch tygodni wykazywał się nieco większą odpornością niż złoty kruszec, jednak w drugiej połowie maja silna fala spadków ceny złota pociągnęła za sobą także srebro. Fundusze ETF, które zgromadziły ilość metalu odpowiadającą około 80% rocznego wydobycia, w odróżnieniu od ich odpowiedników w złocie, nie decydowały się na większe wyprzedaże. Spadki były zatem głównie przyczyną działań spekulacyjnych. Inwestorzy długoterminowi postanowili nie redukować swojego posiadania, gdyż wzrostowy potencjał metalu upatrują w jego popycie przemysłowym. W szczególności pozytywnym bodźcem są oczekiwania

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

wykorzystania srebra w rozwijających się gałęziach przemysłu takich jak produkcja paneli słonecznych generujących energię elektryczną.



Japonia szansą dla rynku srebra

Dowa Holdings Co., największy japoński producent srebra planuje zwiększenie produkcji o 40% do poziomu 500 ton rocznie w celu zaspokojenia zwiększonego zapotrzebowania na ten metal. Wzrastający popyt na srebro jest wynikiem reperkusji po awarii w elektrowni Fukushima, która wpłynęła na zmianę polityki rządu Japonii. W 2011 podjęto decyzje o wyłączeniu 20 spośród 22 elektrowni jądrowych co sprawiło, że kraj stał się bardziej zależny od energii pochodzącej z paliw kopalnych i doprowadziło do wzrostu jej ceny. Kontynuując zmiany strukturalne rząd planuje zwiększenie udziału konsumpcji

energii pochodzącej ze źródeł odnawialnych, w tym energii słonecznej. Taka sytuacja stanowi szansę i wsparcie dla rynku srebra, które wykorzystywane jest w budowie ok. 90% standardowo produkowanych modeli ogniw fotowoltaicznych (w pozostałych 10% wykorzystuje się inne metale szlachetne). Zgodnie z analizami przeprowadzonymi przez Bloomberg New Energy Finance (analityczną dywizję międzynarodowej agencji informacyjnej) Japonia już w tym roku może stać się największym graczem na rynku paneli słonecznych wyprzedzając w tym Chin.

PLATYNOWCE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni w Londynie odbyła się konferencja „Platinum Week”, podczas której firma Johnson Matthey Plc, zajmująca się wykorzystaniem metali szlachetnych grupy platyny (Platinum Group Metals - PGMs) do produkcji prefabrykatów wykorzystywanych w przemyśle, zaprezentowała swój najnowszy raport na temat fundamentalnej sytuacji na rynku w 2012r. i na początku 2013r. Poniżej zebrane zostały najistotniejsze fakty dotyczące metali z grupy PGM, jakie w 2012r kształtowały rynek:

- PLATYNA – Słaby popyt Europy był rekompensowany większymi zakupami USA, Japonii, Indii i Chin, pochodzącymi z przemysłu samochodowego i biżuteryjnego. Zapotrzebowanie z sektora autokatalizatorów ukształtowało się na poziomie 3,24 mln troy a z sektora biżuterii na poziomie 2,78 mln troy (o 12 % więcej niż przed rokiem). Sumaryczny światowy popyt na platynę w 2012r. ukształtował się na poziomie 8,05 mln troy (0,6% mniej niż rok wcześniej) i przewyższył podaż o 375 tys. troy. Główną przyczyną deficytu były strajki pracowników kopalń w Republice Południowej Afryki, która jest największym światowym producentem tego metalu. W wyniku blokad operacji górniczych oraz zamykania kolejnych

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

szybów, do których zmuszeni są producenci, roczne wydobycie metalu spadło o 13% do poziomu 5,64 mln troz, najmniejszego od 12 lat.

- PALLAD – Rynek palladu znajdował się w deficycie na poziomie 1 mln troz. Taki stan wynikał ze zwiększonego popytu sektora samochodowego oraz akumulacji metalu przez fundusze typu ETF, które zwiększyły swoje posiadanie metalu. Na deficyt na rynku największy wpływ miała jednak strona podaźowa. Producenci z Rosji i RPA zmniejszyli wydobycie odpowiednio o 3% i 9% w porównaniu z poprzednim rokiem. Do zmniejszenia ilości dostępnego metalu na rynku przyczynił się spadek sprzedaży metalu na rynku wtórnym pochodzącego z rosyjskich rezerw. Rosjanie w 2012r. sprzedali ze swoich rezerw tylko 250 tys. troz palladu, co stanowi aż 60% spadek w porównaniu z rokiem 2011.
- RUTEN i IRYD – Popyt na ruten zmalał w 2011r. do poziomu 679 tys. troz (32% mniej niż rok wcześniej), głównie ze względu na zmniejszone zapotrzebowanie producentów twardego dysku oraz producentów katalizatorów chemicznych. Rynek Irydu skurczył się o 46% do poziomu 178 tys. troz, co było efektem mniejszego zainteresowania sektora elektronicznego.
- ROD – Popyt na Rod wzrósł o 6% w 2012r. do poziomu 966 tys. troz przy nieznacznie słabszej podaży górniczej na poziomie 722 tys. troz, wynikającej ze strajków w RPA uzupełnianej podażą pochodzącą z odzysku metalu z katalizatorów na poziomie 259 tys. troz.

NOTOWANIA Z OKRESU 06.05.2013-17.05.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (06.05.2013-17.05.2013)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	22,52	-7,13%	-20,51%
Au	AM FIX	1 376,75	-6,76%	-11,92%
	PM FIX	1 368,75	-6,84%	-12,18%
Pt	AM FIX	1 472,00	-2,39%	1,45%
	PM FIX	1 470,00	-2,07%	1,52%
Pd	AM FIX	736,00	4,99%	24,53%
	PM FIX	736,00	6,05%	22,26%

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 17.05.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (06.05.2013-17.05.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
Ag	AM FIX	28,1884	32,2300	22,2600
Au	AM FIX	1575,68	1692,50	1376,75
	PM FIX	1574,51	1693,75	1368,75
Pt	AM FIX	1583,92	1730,00	1416,00
	PM FIX	1583,73	1736,00	1417,00
Pd	AM FIX	726,32	774,00	670,00
	PM FIX	726,89	774,00	670,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (06.05.2013-17.05.2013)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Ag	24,45	22,14	32,48	22,07
-----------	--------------	--------------	--------------	--------------

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

Obawy o kondycję chińskiej gospodarki nie schodzą z pierwszych stron światowej prasy. Minione dwa tygodnie ponownie pokazały, że gospodarka chińska rozwija się w bardzo dobrym tempie, jednakże znacznie poniżej oczekiwań analityków. Kołem ratunkowym dla rynku miedzi okazuje się być bardzo ograniczona podaż złomów, co zmusza chińskie rafinerie do korzystania z zapasów, a to z kolei rodzi nadzieje wyższe zapotrzebowanie i wzrosty cen surowca.

Obawy o zacieśnianie polityki monetarnej przedwczesne

Rynki zareagowały nerwowo na wiadomość o sprzedaży bonów podczas operacji otwartego rynku na kwotę RMB 10mld zaoferowanych przez bank centralny, po raz pierwszy od 17 miesięcy. Inwestorzy odebrali tę informację jako zapowiedź zacieśniania polityki monetarnej, jednakże analitycy światowych instytucji finansowych przekonują, że działanie PBoC miało jedynie charakter stabilizujący stopy na rynku pieniężnym. Poza działaniami o charakterze stabilizacyjnym, bank centralny uniknął użycia innego instrumentu monetarnego jakim jest podwyższenie stopy rezerw częściowych, który w znacznie większym stopniu przypominają powrót do konserwatywnej polityki banku centralnego.

Rozpatrując gospodarkę chińską z perspektywy danych, które zostały opublikowane w minionych dwóch tygodniach, inwestorzy zmieniali swoje nastawienie kilkakrotnie. Wskaźniki PMI, które pokazują sytuację w przemyśle, po raz kolejny zanotowały niższy poziom niż w ubiegłym miesiącu. Produkcja przemysłowa, pomimo, że wciąż bardzo dynamiczna (9,3% r/r), okazała się być poniżej oczekiwań analityków. Z drugiej strony, jedną z nielicznych publikacji, która pozytywnie nastroiła inwestorów były dane o inflacji CPI, które wyniosły 2,4% w relacji rocznej, delikatnie powyżej oczekiwań, co poniekąd zostało odebrane jako wizję poprawy konsumpcji w Państwie Środka.

Deficyt złomów winduje premie

Według agencji Thomson Reuters deficyt złomów miedziowych w Państwie Środka doprowadzi do zmniejszenia ilości wyprodukowanej miedzi rafinowanej o 100 tys. ton w całym roku. Brak podaży czerwonego metalu pochodzącego z chińskich fabryk może z niewielkiej nadwyżki doprowadzić do deficytu na rynku miedzi w

2013 roku. Warto zwrócić uwagę na fakt, że przeszło 30% całkowitej chińskiej produkcji pochodzi właśnie ze złomów. Analitycy mówią również o stopniowym wykorzystywaniu zapasów z chińskich składów celnym, co bezpośrednio przekłada się na wzrost spreadu pomiędzy ceną spotową na ceną futures na kolejny miesiąc.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- W kwietniu oficjalny indeks PMI spadł do 50,6 punktu z 50,9 punktu w marcu. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług (HSBC), wyniósł w kwietniu 2013 roku 51,1 pkt. wobec 54,3 pkt. na koniec poprzedniego.
- Eksport wzrósł w kwietniu o 14,7% r/r, import o 16,8% r/r.
- Inflacja w kwietniu 2013 r. wzrosła do 2,4 proc. rdr z 2,1 proc. w marcu.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 9,3 proc. rdr, po wzroście o 8,9 proc. w marcu. Analitycy spodziewali się wzrostu produkcji o 9,4 proc.

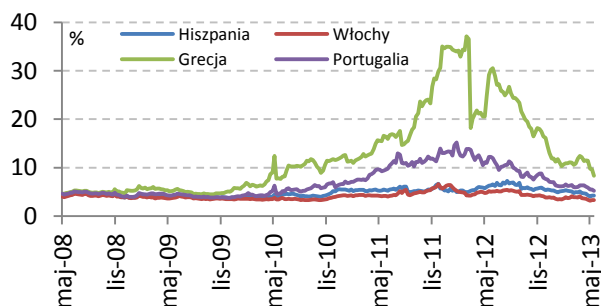
RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Minione dwa tygodnie to fala odwrotu od euro do dolara. Kiepskie dane płynące z gospodarki strefy euro wraz z bardzo gołym nastawieniem prezesa Draghiego, który jest gotowy podjąć zarówno standardowe jak i niestandardowe metody pobudzania gospodarki strefy euro, zdeprecjonowały kurs eurodolara w przeciągu dwóch tygodni o 1,82%.

Eurodolar pod presją

Mieszane dane zarówno z krajów strefy euro jak i z USA wpływały znacznie na zmienność na rynku eurodolara. Presję na wspólną walutę wywarła jednakże wypowiedź Draghiego, który wspominał ponownie o możliwości obniżenia stopy depozytowej poniżej zera. Na plus dla euro oddziaływał wybór premiera we Włoszech oraz pozytywnie zakończona aukcja obligacji w Hiszpanii (dzięki tej ostatniej Hiszpanie pokryli 46% rocznych potrzeb pożyczkowego). W Stanach z kolei w minionych dwóch tygodniach liczba nowych bezrobotnych (dane tygodniowe) była najniższa od 2008 roku oraz znacznie lepszy odczyt Indeksu Uniwersytetu Michigan, który jak wynika ze wstępnych danych wzrósł do poziomu 83,7 pkt. Rentowności w krajach peryferyjnych kontynuowały tendencję spadkową, co

oznacza, że inwestorzy nieco spokojniej podchodzą do trudnej sytuacji, która panuje w strefie euro.



Źródło: Bloomberg

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Stopa bezrobocia w kwietniu 2013 roku wyniosła 7,5%, wobec 7,6% w marcu. Liczba nowych miejsc pracy wyniosła w kwietniu 165 tys.
- Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 0,1% miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio spadła o 0,5% po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w kwietniu 2013 r. spadła o 0,5% mdm, w marcu wskaźnik wzrósł o 0,3% mdm po korekcie.
- Ceny konsumpcyjne w kwietniu 2013 r. spadły o 0,4% w ujęciu miesiąc do miesiąca.
- Indeks Uniwersytetu Michigan, obrazujący nastroje amerykańskich konsumentów, wzrósł w maju do 83,7 punktu z 76,4 punktu miesiąc wcześniej.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks PMI composite wyniósł w kwietniu 2013 r. 46,9 pkt. wobec 46,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług wyniósł w kwietniu 2013 r. 47,0 pkt. wobec 46,4 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,2% w marcu 2013 r., licząc miesiąc do miesiąca, a rok do roku wzrosły o 0,7%
- W marcu sprzedaż detaliczna spadła o 2,4 procent rok do roku i o 0,1 procent miesiąc do miesiąca wobec spadku o odpowiednio 1,7 procent i 0,2 procent w lutym po korekcie.
- Wskaźnik zaufania wśród inwestorów Sentix na maj 2013 r. wzrósł do minus 15,6 pkt. z minus 17,3 pkt. miesiąc wcześniej.
- Produkcja przemysłowa w marcu 2013 r. wzrosła o 1,0% mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,3%, po korekcie.
- Inflacja wyniosła w kwietniu 2013 r., w ujęciu rdr 1,2%
- Nadwyżka handlu w marcu 2013 r. wyniosła 22,9 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych, wobec nadwyżki 10,1 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.

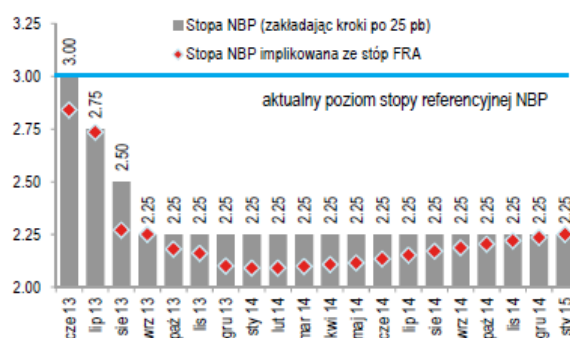
RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Dane, które w minionych dwóch tygodniach negatywnie zaskakiwały inwestorów, pokazały po raz kolejny słabość polskiej gospodarki. Eksperymentalny odczyt PKB na poziomie 0,4% w ujęciu rocznym, zaskakująca konsensus obniżka stóp procentowych o 25pb oraz słaby złoty potwierdziły, że krajowa gospodarka dalej odczuwa negatywne konsekwencje zawirowań finansowych na świecie. W relacji do dolara złoty stracił 2,76%, natomiast w stosunku do euro – 0,86%.

Kopanie koniunkturalnego dołka

Opublikowany po raz pierwszy przez GUS eksperymentalny odczyt przyspieszonego PKB, okazał się być znacznie poniżej oczekiwań inwestorów. Minorowe nastroje przełożyły się m.in. na rynek walutowy, który pomimo potencjalnie zdyskontowanych obniżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach, kontynuował falę deprecjacyjną złotego. Co prawda, wstępny odczyt nie odsłonił gdzie tkwi problem, ale szerokie gremium analityków zgodnie estymuje, że w dalszym ciągu konsumpcja prywatna jest epicentrum kłopotów. Problemy ze spożyciem indywidualnym widać również w danych Ministerstwa Finansów, które opublikowało dane na temat wstępnego wykonania budżetu za kwiecień. Liczby pokazują, że wzrostowa tendencja przychodów podatkowych zapoczątkowana w marcu uległa wyhamowaniu, co może świadczyć o potencjalnie niższym odczycie sprzedaży detalicznej za kwiecień. W odpowiedzi na słabe dane płynące z polskiej gospodarki oraz dalsze luzowanie polityki monetarnej przez EBC, Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się obniżyć stopy procentowe o 25 pkt. bazowych, do rekordowego poziomu 3,00%. Komentarz po posiedzeniu został nadal gołębi, jednakże ostatnie wypowiedzi członków RPP w dalszym ciągu pozostawiają furtkę do dalszego obniżenia stóp. Obniżka okazała się zaskoczeniem dla większości konsensusu rynkowego, którego mediana mówiła o kolejnej po kwietniu pauzie. Obecnie,

prawdopodobieństwo wyliczone na podstawie krótkiej stopy procentowej pokazuje, że kolejne posiedzenie być może zakończy się kolejnym cięciem stóp o kolejne 25pb. Zakładając scenariusz, który narzuca rynek, koniec cyklu luzowania polityki monetarnej zniósłby stopy do poziomu 2,25% we wrześniu. Analitycy oceniają jednak, że taki scenariusz, że przesadzony i należy spodziewać się cięć na poziomie 25-50pb oraz zakończenie cyklu w lipcu. Biorąc pod uwagę najnowsze odczyty wskaźnika cen konsumenckich (0,8% r/r), teza o dalszych obniżkach stóp procentowych wydaje się być wysoce prawdopodobna. Trend dezinflacyjny, z którym mamy do czynienia od kilku miesięcy dalej hamuje dynamikę cen co pośrednio można traktować jako spowolnienie konsumpcji, jednakże należy mieć na uwadze efekt bazy z poprzedniego roku.



Źródło: Citi Handlowy, Bloomberg

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- W kwietniu 2013 roku liczba zarejestrowanych aut nieznacznie wzrosła rok do roku o 0,58%, ale wobec marca spadła o 4,15%. IBRM SAMAR: Produkcja samochodów osobowych i dostawczych w kwietniu 2013 roku wyniosła 54.303 sztuki, co oznacza wzrost o 0,89% rdr i wzrost o 5,93% mdm.
- RPP zdecydowała na zakończonym w środę posiedzeniu, że obniża stopy procentowe o 25 punktów bazowych, w tym główną z nich, referencyjną, do 3,00% z 3,25%.
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-marzec 2013 roku wyniósł 522,9 mln euro.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

- Przeciętne wynagrodzenie w I kwartale 2013 roku wyniosło 3.740,05 zł, co oznacza wzrost w ujęciu rocznym o 2,6%.
- Produkt Krajowy Brutto w I kwartale 2013 r. wzrósł o 0,4% rdr oraz wzrósł o 0,1% kdk - wyniku z flash szacunku GUS. Zdaniem urzędu statystycznego ewentualna rewizja PKB za I kwartał nie będzie duża.
- Podaż pieniądza (M3) w kwietniu wzrosła o 0,1% mdm, czyli o 1.188,1 mln zł i wyniosła 933.193,6 mln zł.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu wzrosły o 0,8% w stosunku do kwietnia 2012 r., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,4%. Największy wpływ na wzrost cen w kwietniu o 0,4% miały wzrosty cen w dziale rekreacja, odzież i obuwiu oraz wzrost cen nowalijek.
- Deficyt w obrotach bieżących w marcu 2013 roku wyniósł 200 mln euro wobec 757 mln euro deficytu w lutym i wobec 94,4 mln euro deficytu oczekiwanego przez ekonomistów
- Deficyt budżetu państwa po kwietniu 2013 roku wyniósł 31.746,4 mln zł, co daje 89,3% deficytu planowanego na 2013 rok na poziomie 35.565,5 mln zł.
- Ministerstwo Finansów w miniony czwartek sprzedało obligacje DS1023 za 3,1 mld zł przy popycie 4,1 mld zł i rentowności 3,29%, obligacje WZ0124 za 2,3 mld zł przy popycie 2,5 mld zł oraz obligacje WS0428 za 152,9 mln zł przy popycie 756,1 mln zł i rentowności 3,464%.

KURSY WALUT (zmienność w okresie 06.05.2013-17.05.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
USD/PLN	3,2520	2,76%	3,2642	3,1302	3,2850	3,0383
EUR/PLN	4,1834	0,86%	4,1920	4,1208	4,2140	4,0575
EUR/USD	1,2869	-1,82%	1,3194	1,2797	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 06.05.2013-17.05.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1594	3,2773	3,0563
EUR/PLN	4,1516	4,2028	4,0671
EUR/USD	1,3144	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:
6 maja – 17 maja 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, metabulletin.com, nbpportal.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