

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Kolejna decyzja o ograniczaniu programu *quantitative easing* oraz obawy o trwałość wzrostu gospodarczego na świecie, przy trwającym w dalszym ciągu scenariuszu mieszanych danych makroekonomicznych, to główne wydarzenia fundamentalne minionych dwóch tygodni. W rezultacie waluty krajów *Emerging Markets* uległy znacznej deprecjacji do dolara, co przy dużych dziennych odchyleniach spowodowało wzrost zmienności na rynkach walutowych. Ceny metali po grudniowych wzrostach, straciły kilka procent na wartości.

Konsolidacja brokerów na rynku surowcowym

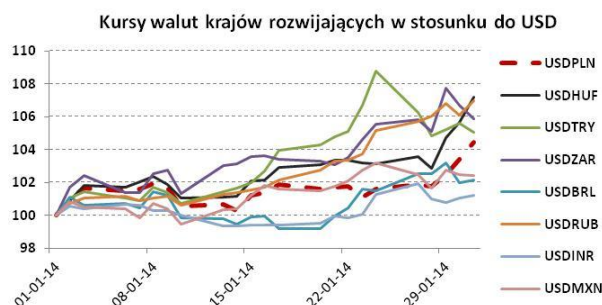
Amerykańska Rezerwa Federalna w ubiegłych dwóch tygodniach po raz kolejny ograniczyła wielkość skupu obligacji o \$10 mld miesięcznie. To już druga z rzędu obniżka sumy skupowanych aktywów w ramach programu *quantitative easing*, która świadczy, że zapoczątkowana pod koniec ubiegłego roku przez Bena Bernanke ścieżka ograniczania QE, będzie kontynuowana. Budzi to obawy o perspektywy wzrost gospodarczego na świecie.

W styczniu na rynku pojawiła się informacja, że bank inwestycyjny JP Morgan Chase rozpoczął rozmowy z firmą tradingową Mercuria w sprawie sprzedaży części biznesu związanego z obrotem towarami. Sfinalizowanie transakcji może być dla Mercurii szansą na przesunięcie się do listy czołowych, zdywersyfikowanych firm handlowych, takich jak Glencore Xtrata, czy Trafigura. Decyzja o sprzedaży dywizji surowcowej przez JP Morgan jest pokłosiem wprowadzanych w USA nowych regulacji, które w znaczący sposób ograniczają możliwość działania banków inwestycyjnych na fizycznym rynku *commodities*. Rozmowy pomiędzy JP Morgan a Mercuria obrazują także szerszą tendencję obserwowaną na rynku towarowym już od dobrych kilkunastu

miesiący. W ostatnim roku liczba aktywnych brokerów oferujących usługi finansowe stopniowo zmniejszała się. Zamknięte zostały m. in. deski Credit Agricole, UBS czy co najbardziej zaskoczyło rynek desk Deutsche Banku. Wprowadzane obecnie regulacje dotyczące obrotu na rynku fizycznym i na rynku instrumentów pochodnych oraz stosunkowo stabilne ceny surowców w ubiegłym roku spowodowały, że wolumen przeprowadzanych transakcji znacząco się zmniejszył, co wymusza większą konkurencję, a w konsekwencji konsolidację na rynku.

Kłopoty sektora *shadow-banking* w Chinach mogą mieć szersze przełożenie na gospodarkę Państwa Środka niż na początku zakładano. Z szacowań różnych instytucji finansowych wynika, że skala działalności sektora parabankowego wynosi 30-40 bln juanów, podczas, gdy wielkość gospodarki w 2013 roku według wstępnych szacowań wyniosła 56,9 bln. Według wielu analityków sektor *shadow-banking* jest bardzo mocno powiązany z rynkiem nieruchomości, tak bardzo istotnym dla całej chińskiej gospodarki.

Ubiegły miesiąc był wyjątkowo niekorzystny dla walut z rynków rozwijających się, w tym także dla złotego. Inwestorzy obawiają się, że dalsze ograniczanie QE3 przez FOMC będzie wywierać negatywną presję na kraje, które są mocno zależne od napływu kapitału z zagranicy. Rosnące zaniepokojenie inwestorów tym, że niektóre z gospodarek wschodzących mogą nie poradzić sobie w warunkach słabnącego wzrostu i zmniejszania skali stymulacji przez Fed,



Źródło: Thomson Reuters, 100 = 1 stycznia

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

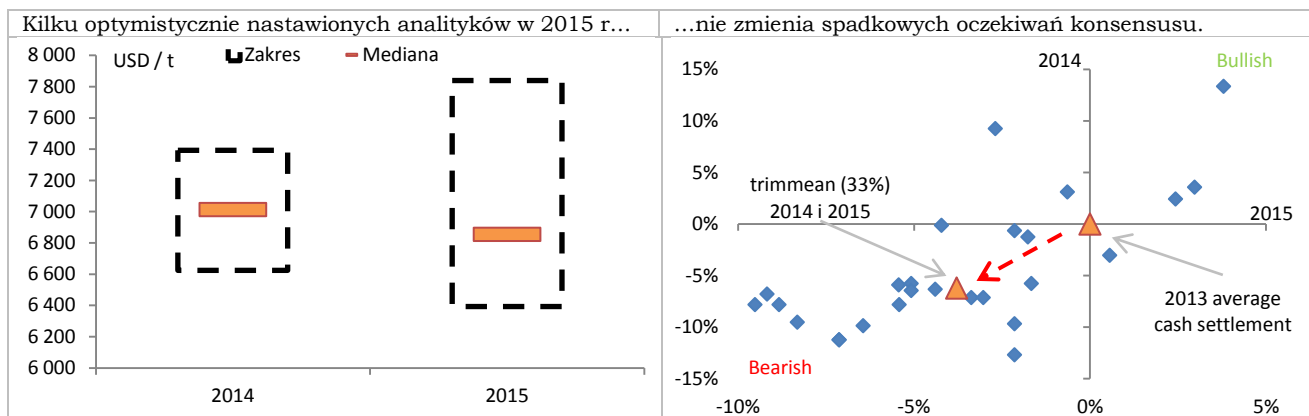
W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięciem) poruszała się w przedziale 7 065 – 7 339 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w poniedziałek 20 stycznia, a minimalna w piątek 31 stycznia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 20 stycznia i wyniosła ona 7 340 USD/t, a najniższą 31 stycznia – 7 091 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 6 325 ton do poziomu 185 900 ton.

Reuters Poll wskazuje na spadek cen miedzi w latach 2014 i 2015

Opublikowany w minionych dwóch tygodniach Reuters Poll pokazał przewidywania analityków odnośnie cen metali w horyzoncie najbliższych dwóch lat. Z ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynku metali wynika, że czerwony metal nie wróci do łask inwestorów ani w tym, ani w kolejnym roku. Pomimo pozytywnego nastawienia kilku instytucji finansowych, konsensus rynkowy przewiduje cenę o odpowiednio 3,8% i 6,2% niższą w 2014 i 2015 roku (w stosunku do średniej z cen settlement z 2013), biorąc pod uwagę średnią odciętą (próba zawężona do 66% ogółu obserwacji). Jeśli chodzi o bilans rynku,

konsensus rynkowy prognozuje nadwyżkę w ilości odpowiednio 260,5 tys. oraz 235,5 tys. ton miedzi w latach 2014 i 2015.

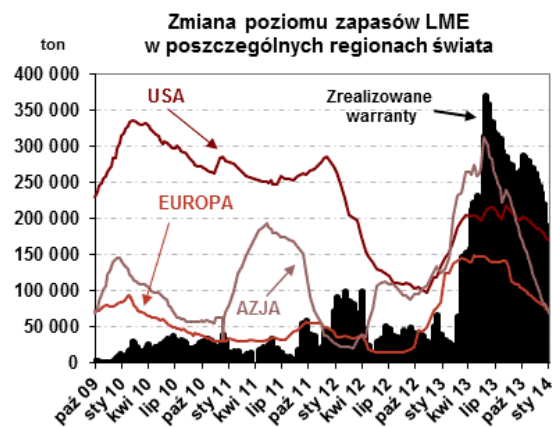
Za spadkowym obrazem rynku prognozowanych przez instytucje finansowe przemawia głównie duża ilość dostępnego koncentratu na rynku w konsekwencji rozruchu wielu nowych projektów górniczych. Dodatkowo, wciąż niepewna sytuacja gospodarcza na świecie oraz coraz większe obawy o chińskie zadłużenie oraz rynek nieruchomości mogą z pewnością ciążyć na bardziej śmielszych ruchach prognostycznych w najbliższy miesiącach.



Źródło: Thomson Reuters, KGHM Polska Miedź

Spadek zapasów w Europie, Azji i USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 21 250 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 314 525 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (12 275 ton), europejskich (3 750 ton) oraz USA (5 225 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 6 325 ton do poziomu 185 900 ton.



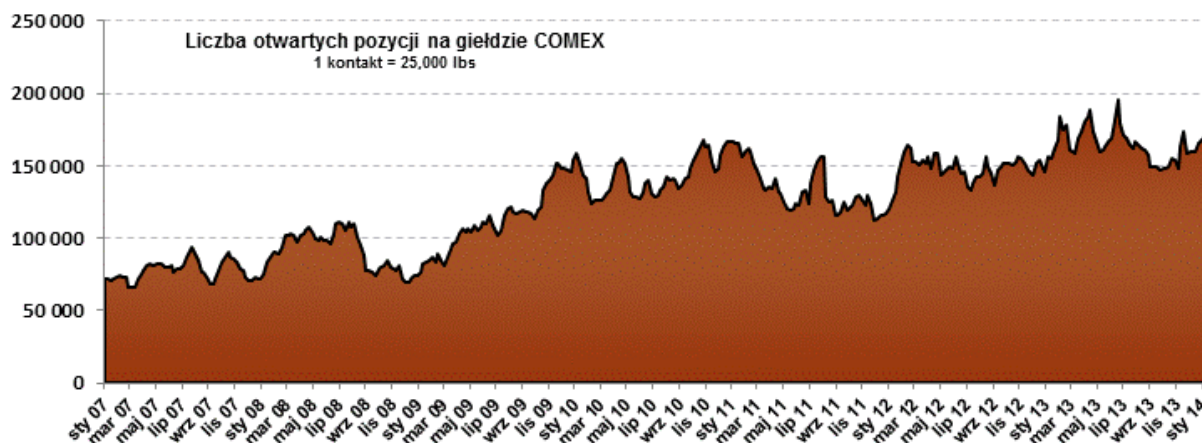
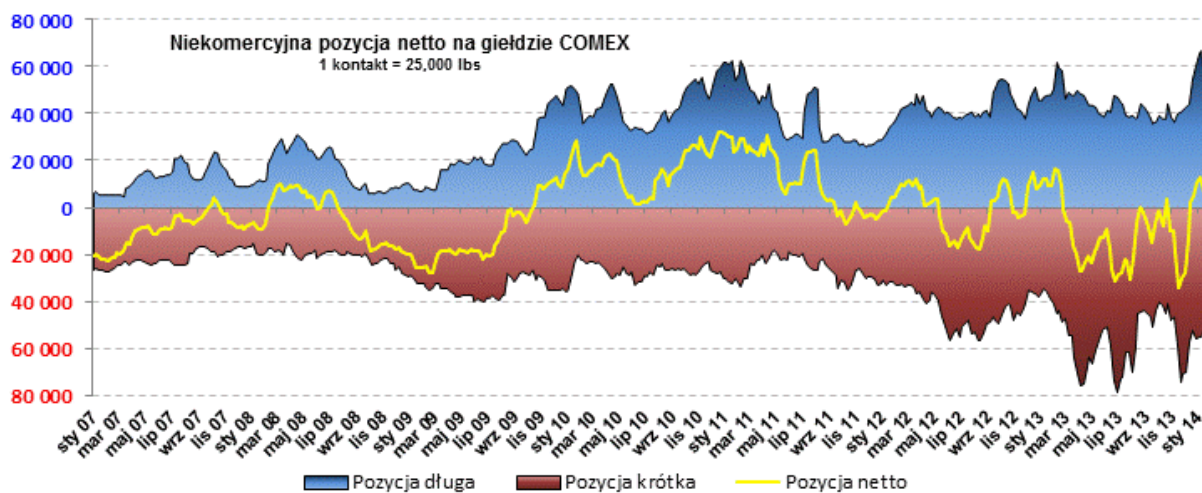
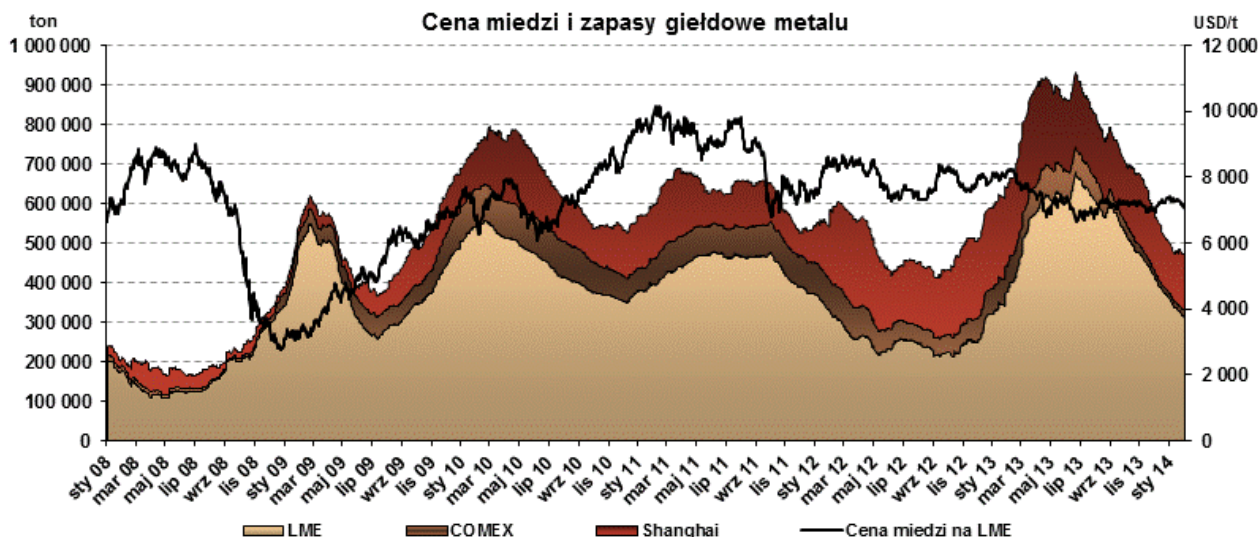
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów na giełdach w Szanghaju i Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 9 350 ton i wyniósł 140 913 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zwiększył się o 2 679 ton i wyniósł 14 516 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 9 221 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 472 633 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Fala strajków w chilijskich portach

Transport produktów rolnych, metali oraz innych towarów eksportowych w Chile ucierpiał w ostatnim miesiącu w związku ze strajkiem 14 portów w kraju. Serię protestów rozpoczął w grudniu port w Angamos, gdzie robotnicy domagali się większych praw w organizacji związków zawodowych. Później strajki wybuchły w innych portach, na co niewątpliwie wpływ miała, według doniesień związkowców, brutalność policji wobec pracowników. Robotnicy w portach Antofagasta oraz Iquique, które są głównymi drogami eksportu miedzi, wstrzymali pracę, nie informując jednocześnie jak długo potrwa akcja protestacyjna. Port w Antofagasta, który znajduje się w północnym Chile w 2012 roku wyeksportował 1,1 miliona ton katod

miedzianych oraz około 235 tys. ton koncentratu miedzi. Robotnicy pracujący w tym porcie do strajku przystąpili 6 stycznia bieżącego roku. Tego samego dnia do strajku dołączyła załoga portu w Iquique, na który przypadło około 166 tys. ton miedzi w okresie od stycznia do listopada. Pozostałe porty dotknięte strajkami, znajdujące się w południowej części Chile mają marginalne znaczenie dla eksportu metalu. Większość miedzi wyprodukowanej w Chile jest eksportowana poprzez porty znajdujące się w centralnej i północnej części kraju, skąd w dużej mierze towar trafia do Chin. Według danych Ministerstwa Górnictwa w Chile, państwowe porty odpowiadają za około połowę eksportu krajowego.

Kolejne zmiany właścicielskie na rynku towarowym

Standard Bank zamierza sprzedać 60% udziałów w swojej londyńskiej spółce chińskiemu ICBC za 765 milionów dolarów. To element szerszej strategii, według której największy afrykański pożyczkodawca zamierza skupić się na swoim głównym rynku. Zapowiedź transakcji jest świadectwem rosnących ambicji Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), jak również chęci rządu centralnego do rozwoju chińskiej obecności w handlu surowcami na światowych rynkach. Chiński bank przejmie

kontrolę nad londyńską częścią Standard Banku skupioną na surowcach, instrumentach o stałym dochodzie, walutach, instrumentach kredytowych oraz kapitałowych.

ICBC otrzyma także pięcioletnie prawo do wykupienia dodatkowych 20% udziałów londyńskiej spółki za 500 milionów dolarów. Gdyby ten scenariusz się spełnił, Standard Bank będzie miał możliwość żądania wykupienia przez ICBC pozostałych udziałów za kwotę 600 milionów dolarów.

Pojawiły się pierwsze analizy sytuacji panującej na rynku miedzi w 2013r.

Według badania przeprowadzonego przez biuro WBMS (World Bureau of Metal Statistics) w okresie od stycznia do listopada 2013 nadwyżka na rynku miedzi wyniosła 375 tys. ton, co oznacza wzrost w porównaniu z całym rokiem 2012, w którym jej poziom wyniósł 244 tys. ton. Światowa produkcja górnicza w okresie od stycznia do listopada ubiegłego roku wyniosła 16,6 miliona ton, co oznacza 7,36% wzrost rok do roku. Produkcja miedzi rafinowanej wzrosła o 6,4% osiągając 19,6 miliona ton. Duża część wzrostu przypada na Chiny, gdzie produkcja miedzi rafinowanej wzrosła aż o 975 tys. ton, co z nawiązką pokrywa spadek w produkcji

chilijskiej 130 tys. ton oraz indyjskiej 77 tys. ton. Na rynku miedzi wzrósł również popyt. W 2013 roku w okresie od stycznia do listopada popyt wyniósł 19,3 miliona ton, co w porównaniu do 18,5 jest wzrostem o 4,3%. Chińska konsumpcja z magazynów wzrosła o 845 ton do 8,9 miliona ton, co odpowiada 46% światowego popytu na czerwony metal na świecie. Również zapotrzebowanie ze strony przemysłu zlokalizowanego w państwach Unii Europejskiej wzrosło o 2,5% do 2,9 miliona ton. W listopadzie 2013 roku produkcja miedzi rafinowanej wyniosła 1,9 miliona ton a popyt ukształtował się na poziomie 1,9 miliona ton.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

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

- Jak podaje Aurubis AG, największa firma hutnicza miedzi, w Europie wzrastają poziomy złomów będące skutkiem ożywienia gospodarczego. Obrót na rynku złomów wzrósł w pierwszych tygodniach nowego roku. Według firmy analitycznej Wood Mackenzie, recykling czerwonego metalu wzrośnie w tym roku o 1,8% do 10,29 milionów ton, po największym od 2009 roku spadku. Według prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, światowy wzrost gospodarczy przyspieszy o 3,7% w tym roku w związku z przełamaniem recesji w Europie oraz w związku z przyspieszonym wzrostem w USA.
- Projekt Cobre Panama firmy Quantum Minerals Ltd's będzie produkował około 20% więcej miedzi niż planowano. Koszt kopalni wzrośnie natomiast w stosunku do pierwotnego kosztorysu a oddanie projektu się opóźni. Firma nabyła projekt w Panamie poprzez wartość 5,1 miliarda dolarów kanadyjskich (4,8 miliarda USD) przejęcie konkurencyjnej spółki Inmet Mining w zeszłym roku. Produkcja miedzi w projekcie ma wzrosnąć do 320 tys. ton, produkcja rozpocząć się ma w 2017 roku a według zapowiedzi koszty mają wzrosnąć o 200 milionów dolarów amerykańskich.
- Firma Antofagasta zamierza zwiększyć swoje moce przerobowe w hutach miedzi. Zakład będzie przystosowany do przerobu 110 tys. ton miedzi rocznie. Firma planuje w większym stopniu przerabiać metal, ze względu na spadek jakości rudy. Koszt wdrożenia zmian wyniesie 86 milionów dolarów.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 20.01.2014-31.01.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (20.01.2014-31.01.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 091,00	-3,91%	7 062,50	-3,78%
Sn	21 925,00	-2,12%	21 900,00	-2,28%
Pb	2 091,50	-3,86%	2 110,00	-4,13%
Zn	1 965,50	-4,93%	1 970,00	-4,72%
Al	1 663,50	-5,80%	1 708,50	-5,45%
Ni	13 700,00	-6,13%	13 745,00	-6,08%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 31.01.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (20.01.2014-31.01.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 349,25	7 033,50	7 460,00	7 033,50

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 (20.01.2014-31.01.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 294,89	7 439,50	7 091,00
Sn	22 071,59	22 490,00	21 500,00
Pb	2 148,89	2 212,00	2 091,50
Zn	2 038,41	2 097,00	1 963,50
Al	1 726,48	1 767,50	1 663,50
Ni	14 079,32	14 645,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (20.01.2014-31.01.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	314 525	-21 250	365 700	-51 175
Sn	8 885	-585	9 660	-775
Pb	208 475	-1 275	213 950	-5 475
Zn	854 450	-29 500	931 175	-76 725
Al	5 423 550	-60 825	5 451 800	-28 250
Ni	266 538	6 090	261 468	5 070

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

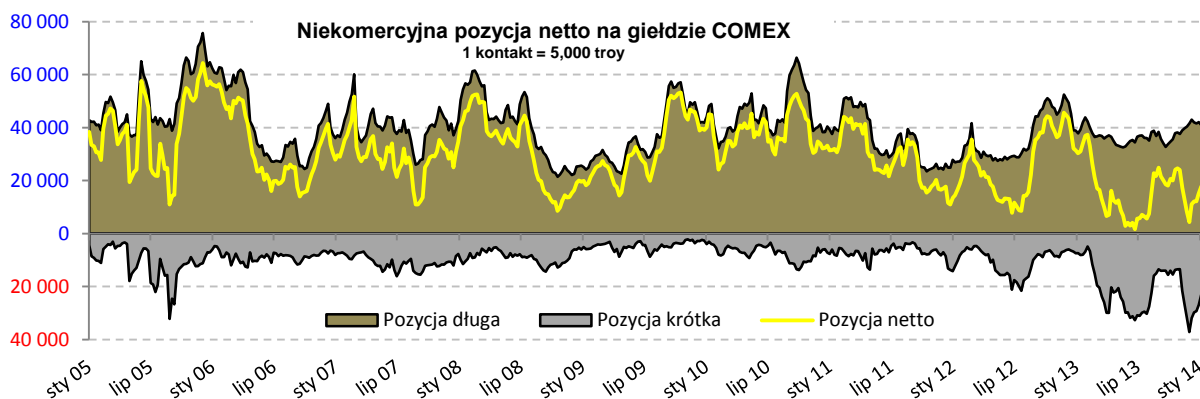
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym we wtorek 21 stycznia (1238,00 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w poniedziałek 27 stycznia (1270,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,01 – 20,43 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 20 stycznia a minimalną w czwartek 30 stycznia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 20 stycznia (20,29 USD/uncję), a najniższą w piątek 31 stycznia (19,31 USD/uncję).

ZŁOTO

Pomimo nienajlepszych nastrojów na rynku złota oraz mało optymistycznych prognoz analityków metal ten od dołka zanotowanego na początku roku radzi sobie całkiem nieźle. Obecna cena na poziomie 1260 – 1270 USD/troz nie oznacza oczywiście jeszcze przełamania zapoczątkowanego w 2011 i kontynuowanego w latach 2012 i 2013 długoterminowego trendu spadkowego, jest raczej wyrazem wyhamowania tempa spadków. Słabe nastroje inwestorów na rynku są pokłosiem kierunku działania Fed wskazującego dalsze ograniczanie programu skupu obligacji (QE3), co ma wyraz w kolejnych decyzjach podejmowanych co miesiąc na posiedzeniach komitetu. Decyzja o rozpoczęciu ograniczania skupu aktywów miała olbrzymi wpływ na zachowania inwestorów wszystkich aktywów, których nastroje poza rynkiem złota widoczne były także w spadających kursach akcji i ruchach na rynkach walutowych. Korzystny wpływ na kurs złota miały gorsze odczyty danych makroekonomicznych płynące z USA oraz informacje o pogłębiających się problemach rynków wchodzących a także nienajlepsza kondycja i brak zaufania do wielu światowych walut – z dolarem amerykańskim na czele. Obecna sytuacja gospodarcza oraz najbliższa przyszłość jawią się mało entuzjastycznie, co powinno mieć pozytywny wpływ na cenę złota. Kluczowymi będą również przyszłe decyzje Rezerwy Federalnej dotyczące programu luzowania. Jeśli Fed zmniejszyłby tempo ograniczania skupu aktywów (np. uznając, że gospodarka ciągle potrzebuje stymulacji) będzie stanowiło to wsparcie dalszych wzrostów.

SREBRO

Kurs srebra w przeciągu ostatnich dwóch tygodni nie podążał za cenami złota, jak ma to miejsce w zwyczaju – srebro charakteryzowało się małymi fluktuacjami cenowymi i było kwotowane jakby w oderwaniu od kierunkowego trendu na rynku złotego kruszcu. W nadchodzących miesiącach po stronie fizycznej można spodziewać się skutków zwiększającego się systematycznie popytu na srebro ze strony Indii, które wskutek wprowadzenia szeregu regulacji mających na celu ograniczenie importu złota stale zwiększają zaangażowanie w białym metalu.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 20.01.2014-31.01.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (20.01.2014-31.01.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	19,31	-3,50%	-37,45%
Au	AM FIX	1 246,50	0,44%	-24,76%
	PM FIX	1 251,00	0,08%	-24,48%
Pt	AM FIX	1 383,00	-3,62%	-18,12%
	PM FIX	1 382,00	-4,49%	-17,79%
Pd	AM FIX	706,00	-4,98%	-4,98%
	PM FIX	707,00	-5,35%	-4,72%

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 31.01.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (20.01.2014-31.01.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	19,9064	20,2900	19,3100
Au	AM FIX	1243,07	1270,00	1219,75
	PM FIX	1244,80	1267,00	1221,00
Pt	AM FIX	1421,91	1466,00	1383,00
	PM FIX	1423,18	1470,00	1382,00
Pd	AM FIX	733,50	748,00	706,00
	PM FIX	734,14	749,00	707,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (20.01.2014-31.01.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	20,43	19,01	20,64	19,01

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

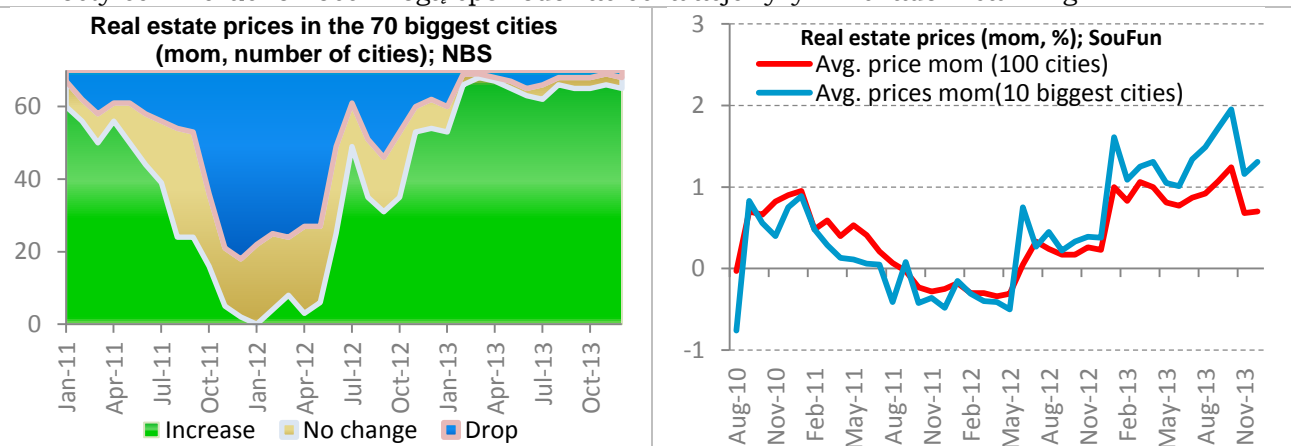
Kłopoty sektora *shadow-banking* w Chinach mogą mieć szersze przełożenie na gospodarkę Państwa Środka niż na początku zakładano. Z szacowań różnych instytucji finansowych wynika, że skala działalności sektora parabankowego wynosi 30-40 bln juanów, podczas gdy wielkość gospodarki w 2013 roku według wstępnych szacowań wyniosła 56,9 bln.

Wyzwania dla chińskiego rynku nieruchomości w 2014 roku

Zdaniem NBS, chiński rynek nieruchomości zanotował w grudniu 2013 wzrost o 26,3% w relacji rocznej. Spośród 70 największych miast w Państwie Środka, w 65 zanotowano wzrosty cen nieruchomości (dane zaprezentowane na **poniższych wykresach**). Dla reszty miast ceny spadały lub utrzymały się na tym samym poziomie. Z badań rynku wynika, że wzrosty cen nieruchomości wynikały głównie z popytu inwestycyjnego, który w całym roku wyniósł 19,8%. Sprzedaż ziemi w 300 największych miastach wzrosła w 2013 roku o 10%, natomiast rozpoczęte prace nad nowymi powierzchniami (zarówno biurowymi jak i mieszkalnymi) wzrosły o 13,5% w tym samym okresie. Odnośnie perspektyw na 2014 rok, oczekiwania na rynku nieruchomości są dość konserwatywne. Większość analityków w Chinach mówi o roku spowolnienia, a biorąc dodatkowo pod uwagę dość niepewną sytuację na działalności *shadow-*

banking, można spodziewać się realizacji takiego scenariusza. Zdaniem Liu Ge, który jest komentatorem CCTV oraz analitykiem w firmie Chongyang Financial Research, powiązanie pomiędzy rynkiem nieruchomości a *shadow-banking* jest bardzo mocne. Zakłada się, że większość pieniędzy oszczędzana w parabankach została zainwestowana w nieruchomości. Jednakże warto wspomnieć, że pozostałe inwestycje (głównie w małe i średnie przedsiębiorstwa) zostały zabezpieczone hipotecznie. Inwestycje samorządów lokalnych są również zainwestowane w kulturę oraz projekty komunalne, jednakże przy głębszej analizie, w dalszym ciągu łączą się one z rozwojem infrastrukturalnym. Bilateralne ryzyko, które w przypadku problemów jednego sektora będzie wpływać na drugi, będzie z pewnością jednym z głównych tematów nadchodzącego w marcu chińskiego kongresu.

Wzrosty cen nieruchomości mogą spowodować eskalację ryzyk w shadow-banking



Źródło: NBS, SouFun, KGHM Polska Miedź

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w styczniu 2014 roku 49,6 pkt. wobec 50,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

mdm = miesiąc do miesiąca; rdr = rok do roku; kdk = kwartał do kwartału nsa = bez uwzględniania czynników sezonowych;

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Decyzja Banku Centralnego Turcji, dalsze ograniczenie programu *quantitative easing* oraz obawy o trwałość wzrostu gospodarczego na świecie przy trwającym w dalszym ciągu scenariuszu mieszanych danych makroekonomicznych, to główne wydarzenia fundamentalne minionych dwóch tygodni. W rezultacie waluty krajów *Emerging Markets* uległy znacznej deprecjacji do dolara, co przy dużych dziennych odchyleniach spowodowało wzrost zmienności na rynkach walutowych.

Nonkonformistyczna decyzja Banku Centralnego Turcji (CBRT)

Na przestrzeni ostatnich dwóch tygodni doszło do niecodziennej decyzji w tureckim banku centralnym, który na nadzwyczajnym spotkaniu dość radykalnie zmienił parametry polityki monetarnej. Główna stopa procentowa (*overnight*) została podniesiona łącznie o 425 punktów bazowych do 12%, 1-tygodniowa stopa repo wzrosła o 550 punktów bazowych do 10%, natomiast stopa depozytowa *overnight* o 450 punktów bazowych, do 8%. Ruch CBRT był głównie spowodowany ciągłą deprecjacją

liry tureckiej co w mocno negatywnym stopniu wpływa na bilans na rachunku bieżącym, a tym samym powiększa nierównowagę zewnętrzną tureckiej gospodarki. Bank centralny zmienił, po raz kolejny swoją „główną” stopę procentową z dotychczasowej *overnight*, na 1-tygodniową repo, głównie w celu uproszczenia operacji na rynku międzybankowym. W następstwie, lira turecka uległa znacznej aprecjacji, w co również celował CBRT.

Fed konsekwentnie ogranicza *quantitative easing*

Pomimo słabszych danych z amerykańskiej gospodarki będących konsekwencją między innymi ekstremalnych warunków pogodowych, amerykańska Rezerwa Federalna po raz kolejny ograniczyła wielkość skupu o \$10 mld miesięcznie. To już druga z rzędu obniżka sumy skupowanych aktywów w ramach

programu *quantitative easing*. Do pierwszej doszło w grudniu, czego rynek się nie do końca spodziewał. W konsekwencji, zauważalne jest dalsze poszerzenie spreadów na krzywej dochodowości pomiędzy 10 a 2-letnimi rentownościami.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Przeciętne wynagrodzenie brutto w grudniu rdr wzrosło o 2,7 proc., a mdm wzrosło o 8,3 proc. Natomiast zatrudnienie w przedsiębiorstwach w grudniu wzrosło o 0,3 proc., a mdm spadło o 0,2 proc.
- Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec listopada 2013 r. wzrosło o 1,4 proc. mdm, czyli o 11.853,2 mln zł, do 853.060,1 mln zł. Na koniec listopada 2013 roku 70,7 proc. zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowane było w euro, wobec 71,0 proc. na koniec października.
- Produkcja przemysłowa w grudniu 2013 roku wzrosła o 6,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 9,7 proc. Ceny produkcji przemysłowej w grudniu rdr spadły o 0,9 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji nie zmieniły się.
- Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 5,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 17,3 proc. Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła o 5,9 proc. rdr.
- Stopa bezrobocia w grudniu wyniosła 13,4 proc. wobec 13,2 proc. w listopadzie. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy w końcu grudnia wyniosła 2.157,9 tys. osób.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w grudniu wzrosła do 4,87 mln w ujęciu rocznym.
- Zamówienia na dobra trwałe w USA w grudniu spadły mdm o 4,3 proc., po tym jak w listopadzie wzrosły o 2,6 proc. mdm po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks ZEW, mierzący oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł nieoczekiwanie do 61,7 pkt. z 62,0 pkt. miesiąc wcześniej.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w styczniu 2014 roku 56,3 pkt. wobec 54,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca
- Indeks PMI określający koniunkturę w sektorze usług Niemiec wyniósł w styczniu 2014 roku 53,6 pkt. wobec 53,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca
- Agencja ratingowa Moody's utrzymała rating kredytowy Francji na poziomie Aa1, jednak z perspektywą negatywną. Jako powód podano utrzymujący się spadek konkurencyjności, który zagraża przyszłemu wzrostowi tej drugiej co do wielkości gospodarki Europy.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w styczniu 2014 r., w ujęciu rdr 0,7 proc.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w grudniu 2013 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 12,0 proc., wobec 12,0 proc. w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Sprzedaż detaliczna w Niemczech w grudniu 2013 r. niespodziewanie spadła o 2,5 proc. mdm, po wzroście miesiąc wcześniej o 0,9 proc., po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkcja przemysłowa w Japonii w listopadzie 2013 r. spadła mdm o 0,1 proc., po wzroście miesiąc wcześniej o 1,0 proc.
- Bank centralny na Węgrzech obniżył we wtorek stopy procentowe o 15 pkt. Bazowych.
- Argentyna ogłosiła, że złagodzi ograniczenia w nabywaniu dolarów USA po tym, gdy krajowa waluta peso doznała największego spadku kursu od czasu załamania gospodarczego w 2002 roku.
- Deficyt handlu zagranicznego Japonii za rok 2013 był o 65,3 proc. większy niż rok wcześniej, osiągając rekordowy poziom około 11,5 bln jenów (112 mld dolarów).
- Sprzedaż detaliczna w Japonii spadła w grudniu 2013 r. o 1,1 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 2,0 proc., po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w grudniu 2013 r. wzrosła mdm o 1,1proc., po spadku miesiąc wcześniej o 0,1 proc.
- Stopa bezrobocia w Japonii w grudniu 2013 r. wyniosła 3,7 proc. wobec 4,0 proc. miesiąc wcześniej.

mdm = miesiąc do miesiąca; rdr = rok do roku; kdk = kwartał do kwartału nsa = bez uwzględniania czynników sezonowych; proc. = %;

NOTOWANIA Z OKRESU 20.01.2014-31.01.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 20.01.2014-31.01.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,1288	2,26%	3,1576	3,0480	3,1576	3,0152
EUR/PLN	4,2368	1,84%	4,2621	4,1530	4,2621	4,1402
EUR/USD	1,3516	-0,50%	1,3739	1,3479	1,3775	1,3479

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 20.01.2014-31.01.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0687	3,1288	3,0315
EUR/PLN	4,1806	4,2368	4,1522
EUR/USD	1,3610	1,3687	1,3516

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu:
20 stycznia 2014 – 31 stycznia 2014:

“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*

„Codziennik” *BZ WBK*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Raport dzienny” *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 Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym 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 Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym
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

Marek Krochta

m.krochta@kgmh.pl

tel. 76 7478 792

Wojciech Demski

w.demski@kgmh.pl

tel. 76 7478 793