

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Pierwsza połowa lutego nie przyniosła żadnych poważnych zmian na rynkach walutowych i towarowych. W Chinach świętowany był w tym okresie Nowy Rok – już 4712, a duża ilość dni wolnych od pracy w Państwie Środka negatywnie wpłynęła na wolumen transakcji na rynku metali. Czynnikiem, które w krótkim terminie będą wpływały na ruchy walut to przede wszystkim: dalsze kroki Fed w sprawie ograniczania *quantitative easing* oraz decyzji EBC dotyczącej przyszłego kształtu polityki monetarnej w strefie euro. Napływające dane makroekonomiczne wskazują, że sytuacja gospodarcza Polski poprawia się. Komplikuje się jednak sytuacja gospodarcza Ukrainy.

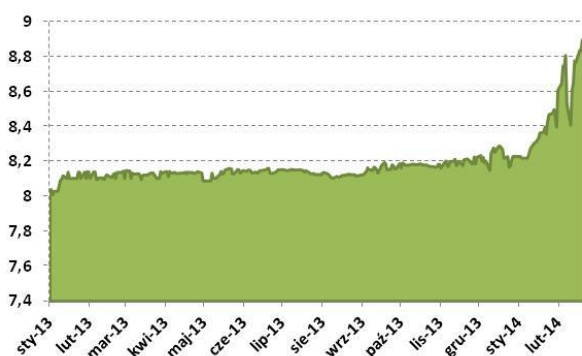
Polska gospodarka na ścieżce rozwoju. Co z Ukrainą?

Zgodnie ze wstępnymi danymi dotyczącymi dynamiki polskiego PKB, w IV kwartale 2013 wzrost gospodarczy wyniósł 2,7% rok do roku, nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (2,8% r/r). Należy jednak mieć na uwadze, że są to dane wstępne, które będą podlegały rewizji, stąd też niewielkie rozbieżności na tym etapie przybliżenia nie powinny podważyć szacunku rocznego (1,6% r/r), pomimo włączenia szerszego zakresu danych. Istotny jest jednak fakt, że polska gospodarka ciągle przyspiesza.

Pomimo, że Ukraina nie jest najistotniejszym partnerem handlowym Polski (10 największy rynek zbytu z udziałem ok. 2,5% oraz 20 dostawca towarów z udziałem ok. 1,1-1,3%), to dramatyczne wydarzenia z ostatnich tygodni za wschodnią granicą oraz bardzo słaba kondycja ekonomicznie odczuwalne. Gospodarka naszego wschodniego sąsiada boryka się z licznymi problemami. Przede wszystkim ukraińska hrywna jest obecnie najsłabsza w historii tego kraju. Trwale osłabienie waluty odbija się zarówno na stanie finansów Ukrainy, jak i na handlu

z zagranicznym tego państwa. Dużym problem dla gospodarki Ukrainy jest mała dywersyfikacja wymiany handlowej. Największymi partnerami w handlu zagranicznym Ukrainy są Unia Europejska, a za nią Rosja. W 2012 r. na UE przypadła jedna trzecia obrotów handlowych Ukrainy, a na Rosję - jedna piąta. Osłabienie wartości hrywny utrudni import na Ukrainę, sprzyjając jednocześnie ukraińskiemu eksportowi. Ale eksporterzy skorzystają na przecenie wartości ich waluty tylko wtedy, kiedy będą mieli dostęp do zagranicznych rynków. A to zależy czasem od decyzji politycznych. W zeszłym roku Rosja wielokrotnie blokowała ukraińskich eksporterów. Moskwa wprowadziła np. embargo na słodczyce największego ukraińskiego producenta Roshen, pod zarzutem zastrzeżeń technicznych wstrzymała import wagonów z Ukrainy, a w sierpniu rosyjscy celnicy na kilka dni sparaliżowali eksport z Ukrainy, wprowadzając drobiazgowo kontrole przewoźników.

Ukraińska hrywna najsłabsza historii



Źródło: Thomson Reuters

5-letnie CDSy Ukrainy dramatycznie rosną



Źródło: Bloomberg

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

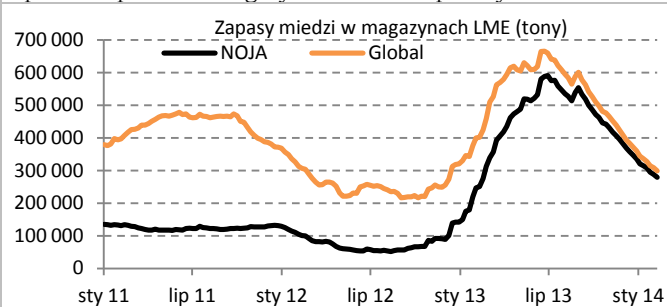
W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięciem) poruszała się w przedziale 7 038 – 7 155 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w środę 12 lutego, a minimalna poniedziałek 3 lutego. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 7 lutego i wyniosła ona 7 200 USD/t, a najniższą 3 lutego – 7 095,50 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 12 150 ton do poziomu 173 750 ton.

Gdzie migrują oficjalne zapasy LME?

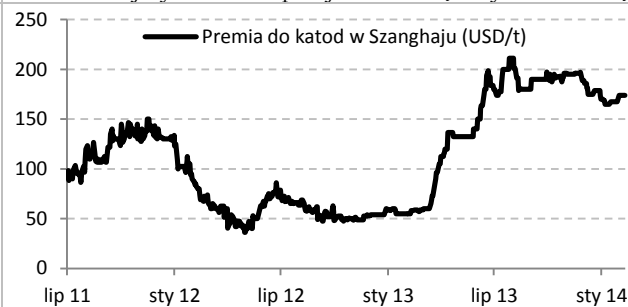
Docelowe miejsce migracji zapasów miedziowych to dość popularny temat pojawiający się w ostatnich opracowaniach rynkowych. Podczas gdy szczyt na zapasach wypadł w ubiegłym roku w kwietniu, gdy tonaż składowanej w magazynach LME miedzi wyniósł ponad 922 tys. ton, obecnie całkowity poziom zapasów miedzi w magazynach LME wynosi ok. 495,5 tys. ton, czyli jest o ponad 426 tys. ton niższy niż przed niespełna rokiem. Wydaje się, że zmniejszenie stanu zapasów jest skutkiem efektywniejszego działania magazynów, gdyż nowe regulacje nałożone przez LME w listopadzie ubiegłego roku zmusiły poniekąd stowarzyszone magazyny do skrócenia maksymalnego czasu oczekiwania do 50 dni na realizację wykonanych warrantów. Zakładając cel zmniejszenia presji na premie fizyczne, LME będzie starała się

w dalszym ciągu zredukować czas oczekiwania na metal. Efekty są już zauważalne, biorąc pod uwagę przytoczone wcześniej dane. Druga strona medalu jest jednak mniej optymistyczna, gdyż część metali, w tym miedź, migruje z oficjalnych do nieoficjalnych magazynów, zamazując transparentność dostępnego materiału. W przypadku dalszego spadku zapasów powodowanych arbitrażem regulacyjnym, a nie wynikiem faktycznego popytu, reputacja Londyńskiej Giełdy Metali może zostać podważona przez inwestorów. Rozpatrując wcześniej wspomniany znaczny spadek zapasów, presja na premie z dostawą natychmiastową wydaje się nad być podwyższona. Dla inwestorów i konsumentów miedzi redukcja zapasów wcale nie implikuje większej dostępności materiału na rynku.

Spadek zapasów w magazynach LME od połowy 2013...



...nie zmniejszył znacznie presji z dostawą natychmiastową

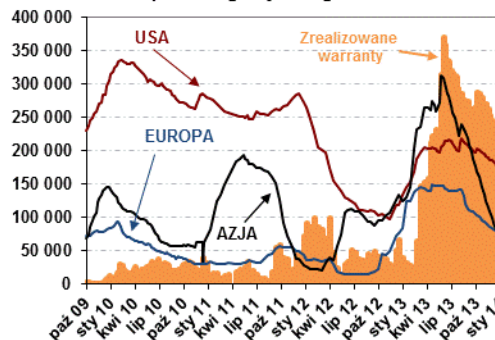


NOJA= New Orleans, Johor, Antwerp. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Spadek zapasów w Europie, Azji i USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 15 400 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 299 125 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (9 825 ton), europejskich (150 ton) oraz USA (5 425 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 12 150 ton do poziomu 173 750 ton.

Zmiana poziomu zapasów LME w poszczególnych regionach świata



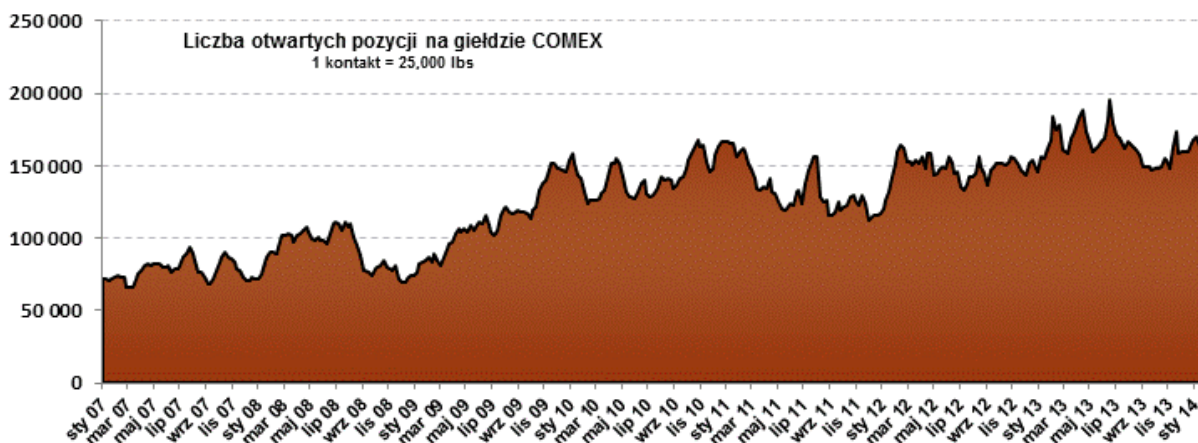
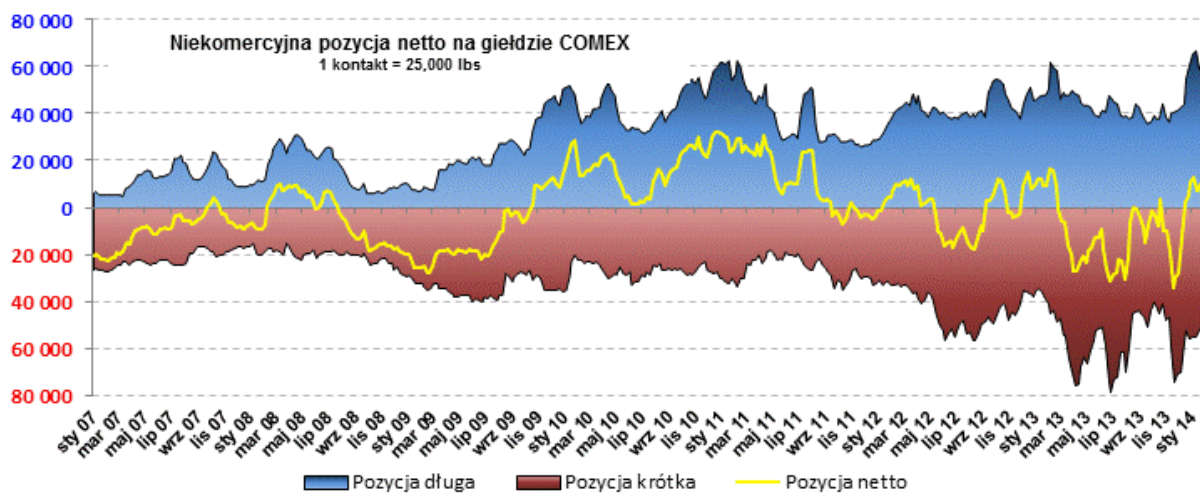
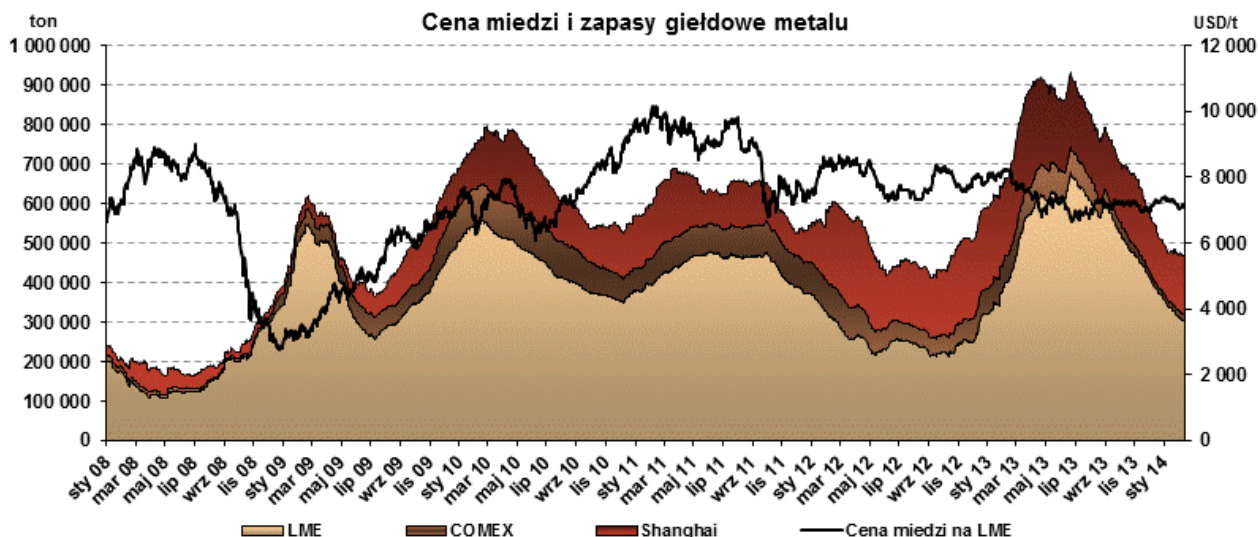
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów w Szanghaju, spadek na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 39 428 ton i wyniósł 180 341 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów spadł o 1 205 ton i wyniósł 15 990 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 22 823 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 495 456 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Prowadzenie wydobywania w Indonezji coraz mniej opłacalne

Firmy górnicze w Indonezji będą zmuszone do wpłacenia gwarancji finansowych w celu zabezpieczenia realizacji planów budowy hut w kraju. Taki ruch władz jest dowodem na to, że obecnie nie ma ona woli złagodzenia ani tym bardziej cofnięcia reformy, która spowodowała zatrzymanie eksportu koncentratów. W związku z wprowadzeniem tej regulacji, amerykańskie koncerny Freeport-McMoRan Copper & Gold oraz Newmont Mining Corp były zmuszone do zawieszenia całego swojego eksportu z kraju. Jak twierdzą przedstawiciele wyżej wymienionych firm, nowe prawo nie tylko łamie ich kontrakty, ale również zmusza firmy do inwestycji w budowę hut w Indonezji, co uważane jest za zdecydowanie nieopłacalne. Pomimo faktu, że w negocjacje z rządem zaangażowani są wysocy rangą menedżerowie obu firm, kompromis wydaje się być poza zasięgiem.

Wysokość depozytu nie została ostatecznie ustalona, pewnym jest jednak, że jego wpłacenie nie spowoduje uniknięcia zaporowych cel na eksport koncentratu. Według informacji udzielonych nieoficjalnie przez urzędnika z ministerstwa górnictwa i energetyki przewiduje się, że firmy jako gwarancję będą zmuszone wpłacić 5% kosztów budowy huty. Pieniądze będą zdeponowane w jednym z lokalnych banków na okres do trzech lat. PT Indosmelt planuje do końca 2018 roku, kosztem 1,5 miliarda dolarów, zbudować hutę miedzi o zdolności produkcyjnej 700 tys. ton. Firma podpisała „warunkowe kontrakty kupna i sprzedaży” z obiema firmami wydobywczymi, tj. Freeport-McMoRan Copper & Gold oraz Newmont Mining Corp. PT Indosmelt naciska też na rząd indonezyjski, aby poprzez zachęty i zwolnienia podatkowe zachęciła wydobywcze koncerny do inwestycji w projekt.

Kolejne zmiany właścicielskie na rynku towarowym

Jak podała Londyńska Giełda Metali, firma logistyczno-magazynowa należąca do Trafigury wykluczyła z obrotu osiem magazynów metali w belgijskiej Antwerpii. Decyzja Impala Terminals zbiegła się w czasie z przygotowaniami rynku na ostrzejsze reguły stworzone przez LME, które mają skrócić czas oczekiwania na odbiór metalu. Nowe zasady mogą wpłynąć niekorzystnie na zyski firm magazynowych, które czerpane są z opłat za składowanie zgromadzonych zasobów. Trafigura podała też, że zamierza włączyć swoją magazynową spółkę North

European Marine Services (NEMS) do Impali. Źródła z branży sugerują, że przyczyną tej decyzji był fakt, że NEMS nie potrafił stworzyć odpowiednich kolejek, a tym samym czerpać porównywalnych zysków z firmami takimi jak należące do Goldmana Sachsa Metro, czy Pacorini należące do koncernu Glencore-Xstrata. Od czasu ujawnienia planów regulacji rynku magazynów 1 lipca, zapasy LME zgromadzone w Antwerpii skurczyły się o ponad 40% do mniej niż 200 tys. ton.

Prognozy chilijskiej Komisji ds. Miedzi

Chilijska Komisja ds. Miedzi przewiduje, że cena miedzi w 2014 roku wyniesie średnio 3,15 dolara za uncję. Na rok 2015 natomiast prognozowany jest spadek średnio do 3,00 \$/lb spowodowany oddaniem nowych projektów górniczych oraz rosnącymi nadwyżkami na rynkach światowych. Według prognoz komisji, ceny w roku obecnym będą się kształtować w przedziale 3,00 - 3,20 dolara za uncję, a w roku przyszłym 2,80 - 3,20. Według szefa komisji, przyczyną spodziewanych 369 tys. ton nadwyżki w 2015 (16% wzrostu rok do roku), jest wzrost produkcji w Chile, Peru, Meksyku oraz Zambii. Innymi czynnikami, które mogą

negatywnie wpłynąć na cenę czerwonego metalu są min. zwalniana gospodarka Chin oraz ograniczanie stymulacji gospodarki w USA. Według długoterminowych prognoz komisji, nadwyżki na rynku miedzi mogą utrzymywać się do 2019 roku w związku z dużą ilością nowych projektów górniczych wchodzących na rynek. W najbliższych dwóch latach produkcja miedzi będzie rosła o 2,3% do 18,8 miliona ton. W samym Chile, które jest największym producentem miedzi na świecie, prognozowany jest wzrost produkcji na poziomie 5,2%. Głównymi akceleratorami wzrostu będą: kopalnia Ministro Hales należąca do Codelco,

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Caserones należąca do Lumina Copper Chile oraz Sierra Gorda należąca do KGHM i Sumitomo. Również w roku 2015

spodziewany jest wzrost produkcji, która ma w sumie osiągnąć 6,2 miliona ton.

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

- London Metal Exchange podała, że zatrudniła zewnętrzną firmę konsultingową, która ma przeprowadzić logistyczny przegląd ich sieci magazynowej. Giełda zaangażowała również prawników, którzy mają dokonać rewizji umowy na magazynowanie. Dodatkowo, zarząd giełdy powołał Phillipa Crowsona na przewodniczącego Komitetu Rynku Fizycznego, który ma się po raz pierwszy zebrać w marcu.
- W ubiegłym roku meksykański koncern Grupo Mexico wyprodukował 792,463 miedzi, co oznacza to 4% spadek rok do roku. Powodem może być 10% niższe wydobycie w kopalni Buenavista, częściowo zrekompensowane 6% wzrostem wydobycia w peruwiańskiej kopalni Cuajone. Powódź w Buenavista spowodowała straty na poziomie 22 tys. ton produkcji miedzi.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 03.02.2014-14.02.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (03.02.2014-14.02.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 175,50	1,19%	7 131,00	0,97%
Sn	22 930,00	4,58%	22 925,00	4,68%
Pb	2 123,00	1,51%	2 135,50	1,21%
Zn	2 047,00	4,15%	2 047,00	3,91%
Al	1 710,50	2,83%	1 750,50	2,46%
Ni	14 235,00	3,91%	14 265,00	3,78%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 14.02.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (03.02.2014-14.02.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 210,00	7 016,00	7 460,00	7 016,00

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 (03.02.2014-14.02.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 247,27	7 439,50	7 091,00
Sn	22 158,28	22 930,00	21 500,00
Pb	2 133,45	2 212,00	2 078,00
Zn	2 027,78	2 097,00	1 963,00
Al	1 709,52	1 767,50	1 641,50
Ni	14 072,66	14 645,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (03.02.2014-14.02.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	299 125	-15 400	365 700	-66 575
Sn	8 805	-80	9 660	-855
Pb	203 925	-4 550	213 950	-10 025
Zn	803 375	-51 075	931 175	-127 800
Al	5 371 425	-52 125	5 451 800	-80 375
Ni	268 980	2 442	261 468	7 512

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

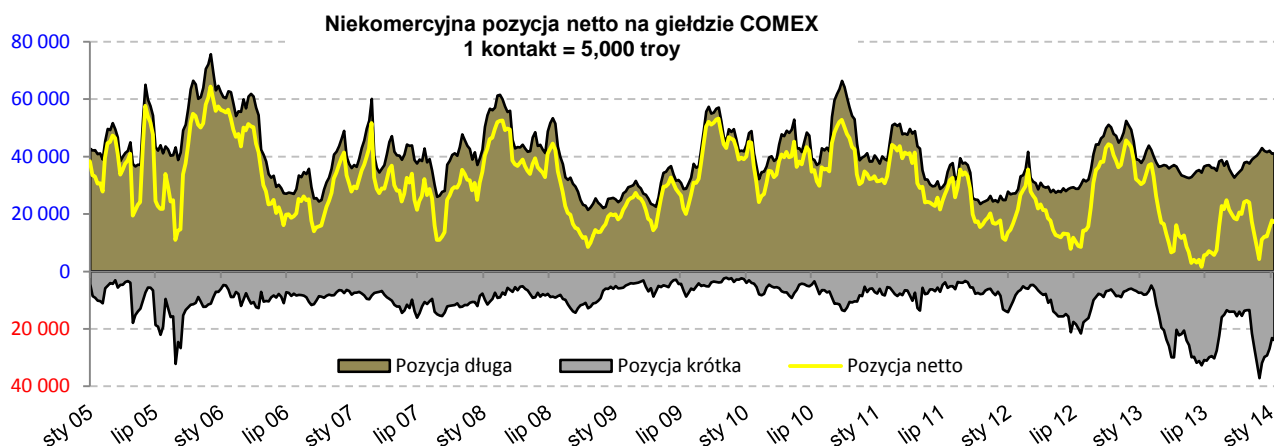
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w poniedziałek 3 lutego (1246,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w piątek 14 lutego (1320,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,04 – 21,47 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w piątek 14 lutego a minimalną w poniedziałek 3 lutego. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w piątek 14 lutego (21,09 USD/uncję), a najniższą w poniedziałek 3 lutego (19,27 USD/uncję).

ZŁOTO

Ostatnie dwa tygodnie na rynku złota upłynęły pod znakiem kontynuacji trendu wzrostowego zapoczątkowanego na przełomie grudnia i stycznia. Po okresie konsolidacji jaki odbywał się pod koniec stycznia rynek powrócił do szybkich i zdecydowanych wzrostów. Przyczyn w umocnieniu kursu należy upatrywać w słabych danych makroekonomicznych płynących z USA. W szczególności rozczarowujący okazał się w bieżącym miesiącu amerykański rynek pracy, który coraz wolniej tworzy nowe zatrudnienie. Spowolnienie odczuwa także sektor przemysłowy w którym lutowy odczyt wskaźnika PMI spadł o 10% do poziomu 51,3 i tym samym znajduje się blisko granicy recesja/ekspansja. Budownictwo, które jest motorem napędowym amerykańskiego PKB również rozczarowuje – w lutym liczba pozwoleń na budowę domów była niższa niż w styczniu. Powyższe odczyty wraz z ciągle niskim poziomem inflacji w USA dają inwestorom powody do utrzymywania poglądu o przedłużeniu trwania operacji QE w stanach a co za tym idzie osłabienia amerykańskiej waluty. Osłabienie dolara zmaterializowało się w ostatnim czasie w szczególności na największych rynkach walutowych – zdecydowanie umocniło się euro a japoński jen pozostał w obszarze konsolidacji. Osłabienie dolara oznaczało zatem wzrost ceny złotego kruszcu. Na rynku fizycznym działania funduszy ETF nie mają już tak dużego wpływu na kształtowanie ceny złota jak to miało miejsce w ubiegłym roku, wzrosło za to znaczenie inwestorów z Indii i Chin, którzy kontynuują zakupy po atrakcyjnych niskich cenach. Jak podaje Eurostat w ubiegłym roku Wielka Brytania, uważana za światowe centrum handlu złotem, eksportowała za granicę 1,7 mln ton złota w sztabkach, które nabywców znalazło głównie właśnie w państwach azjatyckich.

SREBRO

Kurs srebra w przeciągu ostatnich dwóch tygodni powrócił do trendu podażania za cenami złota. 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 03.02.2014-14.02.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.02.2014-14.02.2014)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	21,09	9,22%	-32,32%
Au	AM FIX	1 308,50	4,97%	-21,34%
	PM FIX	1 320,00	5,52%	-20,10%
Pt	AM FIX	1 422,00	2,82%	-16,94%
	PM FIX	1 426,00	3,18%	-16,51%
Pd	AM FIX	734,00	3,97%	-2,59%
	PM FIX	740,00	4,67%	-1,20%

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 14.02.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.02.2014-14.02.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	19,9413	21,0900	19,2700
Au	AM FIX	1252,00	1308,50	1219,75
	PM FIX	1254,14	1320,00	1221,00
Pt	AM FIX	1412,00	1466,00	1379,00
	PM FIX	1412,75	1470,00	1374,00
Pd	AM FIX	728,22	748,00	703,00
	PM FIX	729,13	749,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.02.2014-14.02.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	21,50	19,09	21,50	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.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

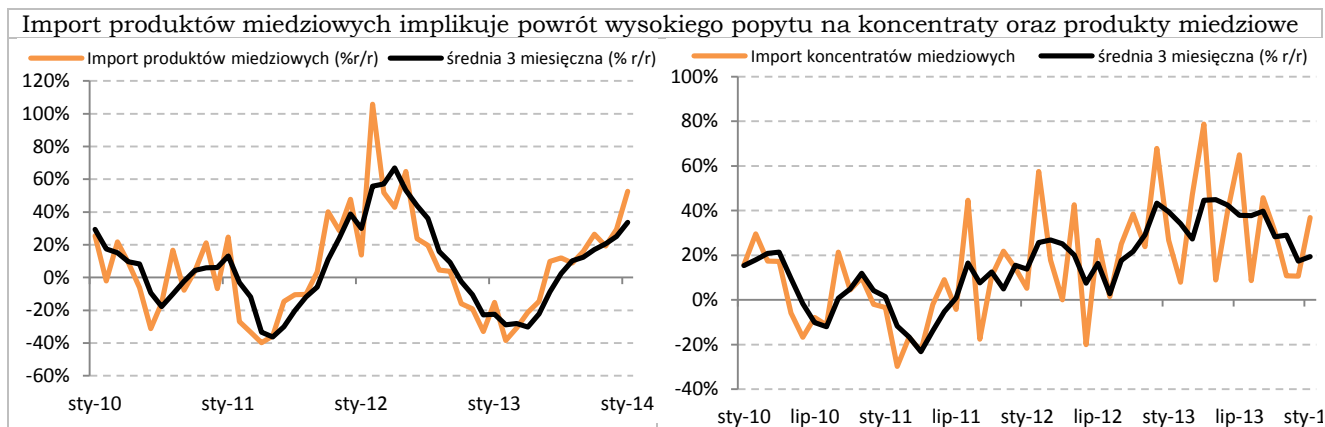
CHINY

Po serii dość niejednoznacznych publikacjach makroekonomicznych, dane o handlu zagranicznym dały dość solidny fundament pod tegoroczną konsumpcję metali bazowych w Chinach. Niemniej jednak, niepewność pozostaje wciąż na wysokim poziomie, głównie ze względu na manewry płynnościowe stosowane przez bank centralny na rynku międzybankowym.

Mocne dane wspierają wzrostową perspektywę dla metali bazowych

Styczniowe dane o handlu zagranicznym w Chinach pokazały mocny początek roku. Ogólnie, eksport wzrósł o 10,6%, natomiast import wzrósł o 10% w relacji rocznej. W przypadku produktów miedziowych (obejmująca: miedź rafinowaną, blistry, stopy oraz półprodukty) import wzrósł o 21% miesiąc do miesiąca, natomiast w relacji rocznej wzrost kształtował się na imponującym poziomie 53%. Wśród powodów takich dużych przyrostów można przede wszystkim wymienić dość duży przyrost podaży koncentratów miedziowych pochodzących z nowych projektów miedziowych, które wystartowały w IV

kwartale 2013. Innym argumentem mogą być dni wolne związane z Chińskim Nowym Rokiem oraz w związku z tym budowaniu zapasów w celu utrzymania produkcji. Według szacowań analityków Macquarie, zapasy koncentratu w Chinach wzrosły w styczniu o ok. 90 tys. ton, z czego 60 tys. została przeniesiona do nieoficjalnych składów celnych. Oczekuje się, że tendencja odbudowywania zapasów nie jest jednorazowa i w lutym trend będzie kontynuowany, co w znacznym stopniu pozytywnie wpływa na perspektywy rynku miedzi.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Chiński bank centralny (PBoC) zacieśni płynność na rynku?

Na początku 2013 roku największe obawy inwestorów skupiały się na niekontrolowanym przyroście kredytu w gospodarce. Obecnie, większość inwestorów obawia się, że kontrola nad udzielonymi kredytami zaczyna być zbyt restrykcyjna, co w przypadku mocniejszego delewarowania może znacznie ograniczyć wzrost gospodarczy, hamując chińską gospodarkę do dynamiki na poziomie 6,5-7,5% w relacji rocznej. Taki wynik plasuje się znacznie poniżej oczekiwań konsensusu rynkowego. Styczniowe dane, pokazują, że dynamika udzielonych kredytów ponownie znacznie wzrosła, co było powodem

wysunięcia przez analityków Gevkal Dragonomics tezy, że Chiński Bank Centralny nie jest aż tak jastrzębi jak zapowiadał. Na rynku widać oznaki poluzowania warunków finansowych, gdyż zarówno stopy na rynku międzybankowym jak i rentowności obligacji spadły. W związku z tym należy mieć na uwadze dwie rzeczy. Po pierwsze, wzrost stóp procentowych w drugiej połowie 2013 roku był wycelowany w inżynierię finansową, a nie wysoką inflację. Po drugie, obawa w lokalne samorządy oraz ich skomplikowana sytuację zadłużeniową zwróciła uwagę banku centralnego pod koniec 2013 roku. Jednakże, w styczniowym

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

raporcie po spotkaniu PBoC nie zasygnalizowało ponownie ryzyka związanego z rosnącym wzrostem udzielanych kredytów. Zatem ryzyko związane z ograniczeniem

płynności nadal istnieje, jednakże dla Chin ważniejszą sprawą pozostaje gospodarczy skok jakościowy oraz ukierunkowanie gospodarki na tor konsumpcji prywatnej.

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- CHN: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Chin, wyniósł w styczniu 2014 roku 50,7 pkt. wobec 50,9 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

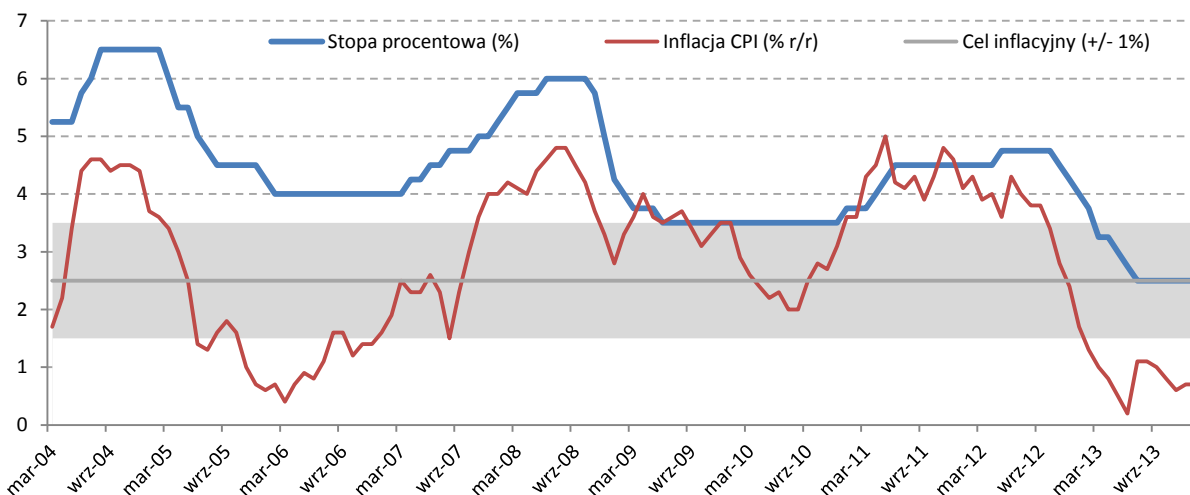
GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Lepsze dane płynące z polskiej gospodarki w porównaniu z publikacjami makro ze strefy euro czy też zza oceanu, pomogły znacznie umocnić złotego w minionych dwóch tygodniach. Przy eurodolarze na poziomie 1,37, polski złoty umocnił się w stosunku do euro o ok. 2%, natomiast aprecjacja do dolara wyniosła ok. 3%. Czynnikiem, które w krótkim terminie będą wpływały na ruchy walut to przede wszystkim: dalsze kroki Fed w sprawie ograniczania *quantitative easing* oraz decyzji EBC dotyczącej przyszłego kształtu polityki monetarnej w strefie euro.

Gospodarka na ścieżce rozwoju przy niskiej inflacji

Zgodnie ze wstępnymi danymi dotyczącymi dynamiki polskiego PKB, w IV kwartale 2013 wzrost gospodarczy wyniósł 2,7% rok do roku, nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (2,8% r/r). Należy jednak mieć na uwadze, że są to dane wstępne, które będą podlegały rewizji, stąd też niewielkie rozbieżności na tym etapie przybliżenia nie powinny podważyć szacunku rocznego (1,6% r/r), pomimo włączenia szerszego zakresu danych. Istotny jest jednak fakt, że polska gospodarka ciągle przyspiesza. Według wstępnych wyliczeń mBanku wynika, że konsumpcja w IV kwartale przyspieszyła z 1% w III kwartale do około 2% na koniec roku, inwestycje z 0,6% do 1,3%. Dość dużą niespodzianką zdaniem analityków banku pozostaje kontrybucja eksportu netto (ok. 2 pkt. proc) do całkowitej dynamiki PKB. Warty odnotowania jest antycykliczny charakter udziału tej zmiennej (nie ze względu na spadek eksportu, ale ze względu na szybszy

wzrost importu). Styczeniowy odczyt inflacji ponownie zaskoczył niską dynamiką na poziomie 0,7% w relacji rocznej przy konsensusie rynkowym 0,9%. Podobnie jak z PKB, są to dane wstępne i z pewnością będą podlegały rewizji, głównie ze względu na dostosowanie koszyka na 2014 rok. Wśród komponentów wpływających na ogólny wskaźnik można odnotować wzrost cen żywności o 1,4% r/r, mieszkań o 0,2% r/r oraz cen nośników energii o 0,2% r/r. Z drugiej strony, ceny odzieży i obuwia spadły o 3,9% r/r, natomiast ceny w transporcie obniżyły się o 1% r/r, głównie z uwagi na redukcję cen taryf lotniczych. Biorąc pod uwagę obecny poziom inflacji oraz polepszający się stan gospodarki, neutralne nastawienie Rady Polityki Pieniężnej może się wydłużyć w czasie, nawet do końca roku, co pośrednio próbuje przemieścić do mediów gołębio nastawione skrzydło RPP.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Dane z rynku pracy zasiały ziarno niepewności co do przyszłości *quantitative easing*

Ostatnio opublikowane dane o zatrudnieniu pozarolniczym w USA (NFP – *non-farm payrolls*) dość mocno negatywnie zaskoczyły konsensus.

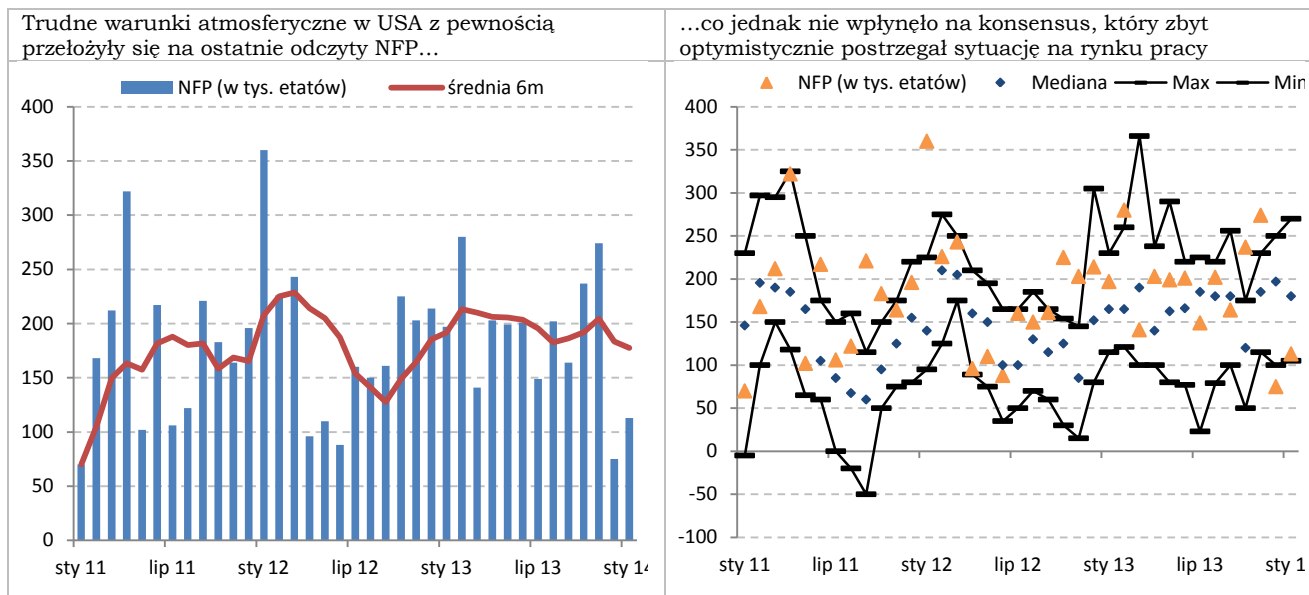
Opublikowane dane pokazały wzrost etatów jedynie o 113 tys. etatów w stosunku do oczekiwanych 180 tys. Dane grudniowe zostały

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

zrewidowane jedynie o tysiąc etatów w górę (do 75 tys.). Badania przeprowadzone w przedsiębiorstwach (Establishment Survey) rozczarowały, jednakże badanie gospodarstwa domowych pokazało całkiem dobrą kondycję amerykańskiego rynku pracy. Z danych

Household Survey wynika, że stopa bezrobocia spadła o 0,1 punkt procentowy do 6,6%. Tym razem spadek bezrobocia nie był spowodowany malejącą aktywnością zawodową, tylko faktycznym podjęciem pracy przez bezrobotnych (wzrost z 62,8% do 63%).



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Wskaźnik PMI dla Polski w styczniu 2014 r. wzrósł do 55,4 pkt. z 53,2 pkt. w grudniu 2013 r.
- Deficyt budżetowy w 2013 roku wyniósł ok. 42,5 mld zł
- Produkcja samochodów w styczniu 2014 roku wzrosła o 42,8 proc. mdm oraz spadła o 1,8 proc. rdr i wyniosła 47,1 tys. sztuk.
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-grudzień 2013 roku wyniósł 2.313,0 mln euro.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w styczniu wzrosły o 0,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc.
- PKB w IV kwartale 2013 r. wzrósł o 2,7 proc. rdr oraz wzrósł o 0,5 proc. kdk.
- Podaż pieniądza (M3) w styczniu 2014 r. spadła o 1,6 proc. mdm, czyli o 15.365,2 mln zł i wyniosła 963.558,2 mln zł.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM spadł w styczniu do 51,3 pkt. z 56,5 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w grudniu spadły mdm o 1,5 proc.
- Deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych wzrósł w grudniu 2013 r. do 38,7 mld USD, z 34,6 mld USD miesiąc wcześniej po korekcie.
- Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w styczniu wzrosła o 113 tys., podczas gdy w grudniu wzrosła o 75 tys., po korekcie.
- Rezerwa Federalna powinna utrzymywać zapoczątkowaną przez Ben Bernanke politykę zmierzającą do przywrócenia pełnego zatrudnienia i stabilnych cen w gospodarce Stanów Zjednoczonych - oświadczyła prezes Rezerwy Federalnej Janet Yellen przed amerykańskim Kongresem. Yellen dodała, że Fed powinien kontynuować proces wygaszania programu luzowania ilościowego.
- Sprzedaż detaliczna w styczniu spadła o 0,4 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio spadła o 0,1 proc. mdm po korekcie.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Produkcja przemysłowa w USA w styczniu 2014 r. spadła o 0,3 proc. mdm, w grudniu wskaźnik wzrósł o 0,3 proc. po korekcie.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w lutym 81,2 pkt., wobec również 81,2 pkt. zanotowanych w styczniu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w styczniu 2014 roku 56,5 pkt. wobec 54,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w styczniu 2014 roku 54,0 pkt. wobec 52,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Zgodnie z wypowiedziami M. Dragiego, EBC jest gotowy do użycia dostępnych instrumentów, jeśli wzrośnie ryzyko dalszego spadku inflacji w strefie euro. Decyzja w sprawie zmian w polityce monetarnej może zostać podjęta w marcu.
- Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w grudniu 2013 r. o 0,5 proc. mdm, a rdr wzrosły o 6,0 proc.
- W Niemczech w grudniu 2013 r. produkcja przemysłowa nieoczekiwanie spadła o 0,6 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 2,4 proc., po korekcie.
- Federalny Trybunał Konstytucyjny Niemiec skieruje tzw. pytanie prejudycjalne do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie programu Outright Monetary Transactions (OMT) prowadzonego przez EBC. W ramach programu OMT Europejski Bank Centralny skupuje od 2012 r. na rynku wtórnym obligacje państw strefy euro. Zdaniem niemieckiego trybunału, jak donosi agencja Bloomberg, może to być przekroczeniem granic prawa UE.
- Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w IV kw. 2013 r. o 0,4 proc. kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych, po wzroście w III kw. o 0,3 proc.
- Produkt Krajowy Brutto Francji wzrósł w IV kw. 2013 r. o 0,3 proc. kdk, podczas gdy w III kw. pozostał bez zmian, po korekcie.
- Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w IV kwartale 2013 r. wzrósł o 0,3 proc. kdk, podczas gdy w III kw. wzrósł o 0,1 proc.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Bank centralny Anglii (BoE) pozostawił stopy procentowe bez zmian.
- Bank centralny Czech pozostawił benchmarkową stopę procentową bez zmian.
- Produkt Krajowy Brutto Węgier wzrósł w IV kw. 2013 r. o 0,6 proc. kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych, po wzroście w III kw. o 0,8 proc., po korekcie.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 03.02.2014-14.02.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 03.02.2014-14.02.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0334	-3,05%	3,1588	3,0247	3,1588	3,0152
EUR/PLN	4,1530	-1,98%	4,2597	4,1426	4,2621	4,1402
EUR/USD	1,3707	1,41%	1,3715	1,3477	1,3775	1,3477

¹ Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku.

² Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

³ Najniższa oferta zakupu (Low Bid).

⁴ Od początku roku kalendarzowego.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

KURSY WALUT (fixingi NBP, z okresu 03.02.2014-14.02.2014)

<i>waluta</i>	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0725	3,1370	3,0315
EUR/PLN	4,1827	4,2375	4,1522
EUR/USD	1,3604	1,3707	1,3495

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:
3 lutego 2014 – 14 lutego 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, metabulletin.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@kg hm.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kg hm.pl	tel. 76 7478 157
Marek Krochta	m.krochta@kg hm.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kg hm.pl	tel. 76 7478 793