

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Obawy inwestorów o trwałość wzrostu w Państwie Środka negatywnie przełożyły się na ceny miedzi oraz rudy żelaza. Jednoczesne osłabienie chińskiego juana spowodowało obawy o dalszą opłacalność transakcji finansowych (głównie kredytów) zabezpieczonych metalem, a opierających się głównie na dysparytecie stóp procentowych, umacniającym się kursie CNY oraz contango na rynku metali. Większość uczestników rynku czerwonego metalu uważa, że ostatnie spadki mają jednak charakter krótkoterminowy.

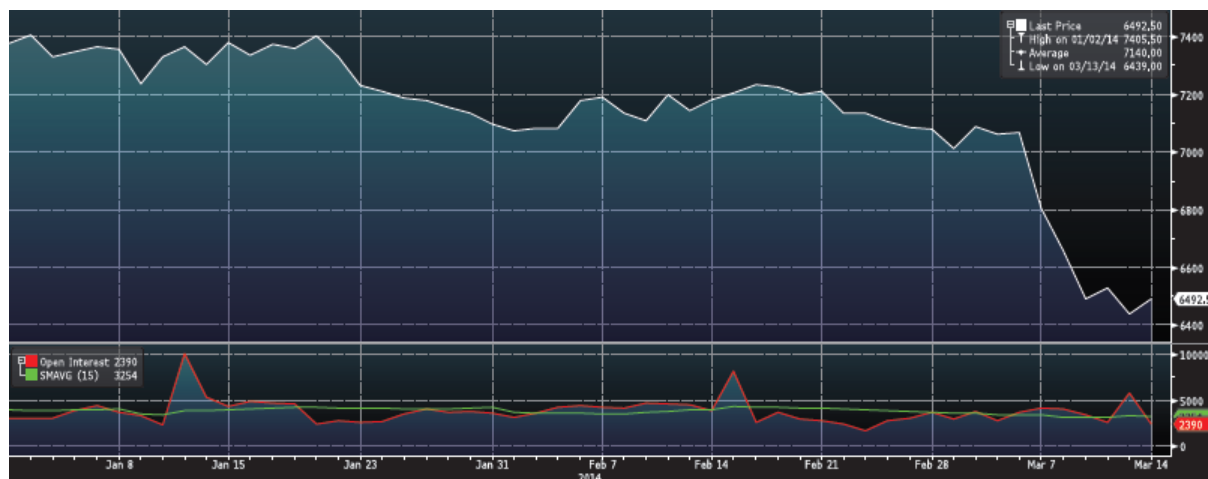
Cena miedzi pod presją Chin

Na początku marca cena miedzi uległa dynamicznym spadkom. Pojawienie się czarnych świateł na wykresach było związane w dużej mierze z dalszymi obawami o trwałość wzrostu w Państwie Środka, stabilność kredytów zabezpieczonych metalami (w tym miedzią) oraz potencjalnym przełożeniu gorszych danych makroekonomicznych na popyt na metale bazowe w kolejnych miesiącach 2014 roku. Spadki zostały jednak uznane przez większość uczestników rynku za oderwane od fundamentów i krótkotrwałe.

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez ekonomistów Barclays, od listopada ubiegłego roku mamy do czynienia ze zwiększoną aktywnością chińskiego banku centralnego na rynku walutowym, którego celem jest osłabienie waluty. To z kolei ma pomóc pobudzić eksport, który w lutym znacząco obniżył swoją dynamikę w relacji miesięcznej. Co prawda niższa aktywność mogła być spowodowana dodatkowymi dniami wolnymi w lutym, jednakże skala spowolnienia była dość duża (-18,1% m/m). W danych

importowych również można zauważyć niższy popyt na miedź importowaną oraz jej produkty. W każdym razie to nie dane eksportowe Chin są przyczyną obaw inwestorów odnośnie popytu na miedź ze strony Państwa Środka. Głównym ryzykiem dla inwestorów są transakcje finansowe (kredyty) zabezpieczone metalami (m.in. miedzią, cynkiem). Ich głównym założeniem w nieodległej przeszłości była dość duża różnica pomiędzy stopami procentowymi pomiędzy USA i Chinami, contango na rynku metali oraz konsekwentną aprecjację renmimbi w stosunku do dolara. W kontekście ostatniego osłabienia chińskiej waluty oraz pojawienia się na rynku miedzi backwardation, jedynie różnica (dysparytet) stóp procentowych stanowi zachętę dla inwestorów do podejmowania tego rodzaju aktywności. W takiej sytuacji korzyści są na tyle ograniczone, że wiele podmiotów rozważa ograniczenie wykorzystania metalu w do finansowania, co jest korzystne dla regulatorów chińskich pragnących ograniczyć możliwości spekulacji miedzią.

Gwałtowny spadek ceny miedzi na początku marca



Źródło: Bloomberg

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

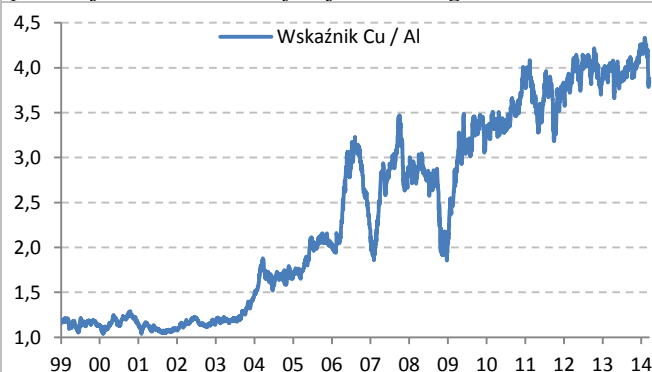
W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięciem) poruszała się w przedziale 6 376 – 7 086 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w czwartek 13 marca, a minimalna w czwartek 6 marca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 5 marca i wyniosła ona 7 102,5 USD/t, a najniższą 14 marca – 6 490 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 14 825 ton do poziomu 129 800 ton.

Konferencja o rynku miedzi w Mediolanie - podsumowanie

Na początku marca w Mediolanie odbyła się konferencja rynku miedzi zorganizowana przez Metal Bulletin, podczas której opinie wymieniali między sobą producenci i konsumenci miedzi, banki inwestycyjne, instytuty badawcze oraz fundusze hedgingowe. Przekonanie o dobrych perspektywach wzrostu popytu na czerwony metal, głównie w Europie oraz USA zostały nieco przysłonięte spadkami notowań metalu na światowych giełdach. Pojawienie się czarnych świec na wykresach było związane w dużej mierze z dalszymi obawami o trwałość wzrostu w Państwie Środka, stabilność kredytów zabezpieczonych metalami (w tym miedzią) oraz potencjalnym przełożeniu gorszych danych makroekonomicznych na popyt na metale bazy w kolejnych miesiącach 2014 roku. Spadki zostały uznane przez większość uczestników konferencji za oderwane od fundamentów, a reakcja uczestników rynku przesadzona. W niektórych krajach (np. w Niemczech) popyt na czerwony metal zdecydowanie wzrósł, natomiast w innych (np. Włochy) utrzymuje się na stabilnym poziomie. Konsumenci miedzi dostrzegają wciąż przyszłość dla biznesu miedziowego, pomimo coraz częstszego przypadku zastępowania

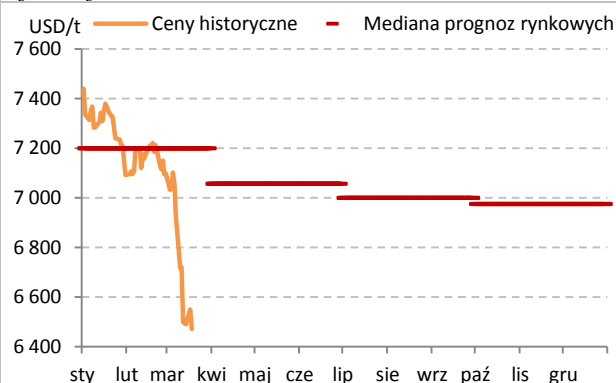
czerwonego metalu przez aluminium. Substytucja ma jednak swoje ograniczenia, na przykład jeśli chodzi o nakłady na badania i rozwój, co jednak nie zniechęca producentów, gdyż biorą oni pod uwagę wrażliwość kosztową swoich klientów oraz potencjalne wyższe marże ze względu na malejące koszty. Niemniej jednak, producenci zgodnie podkreślają, że bariery wejścia w produkcję wyrobów z aluminium są dość wysokie. Spoglądając w przyszłość, jeden z największych producentów miedzi rafinowanej w Europie zasugerował, że do zaspokojenia przyszłego popytu na miedź w Chinach jest potrzeba wybudowania kolejnych 20 hut. Ponadto, rynek złomów miedziowych jest w stanie znacznego niedoboru, co prawdopodobnie pociągnie za sobą większe użycie koncentratu. Taka sytuacja będzie korzystna dla rynku miedzi, gdyż wchłonięcie części nadwyżki może działać hamująco na dalsze, spekulacyjne spadki cen na rynku. Instytucje badawcze twierdzą, że podaż nowych projektów górniczych uległa znacznemu ograniczeniu i coraz trudniej znaleźć nowe inwestycje typu greenfield, szczególnie biorąc pod uwagę obecne ceny na rynku miedzi.

Wysoki poziom relacji ceny miedzi do ceny aluminium powoduje częściową substytucję czerwonego metalu.



Źródło: Thomson Reuters, Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Ostatnie spadki znacznie oderwały się od oczekiwań rynkowych w 2014 roku.

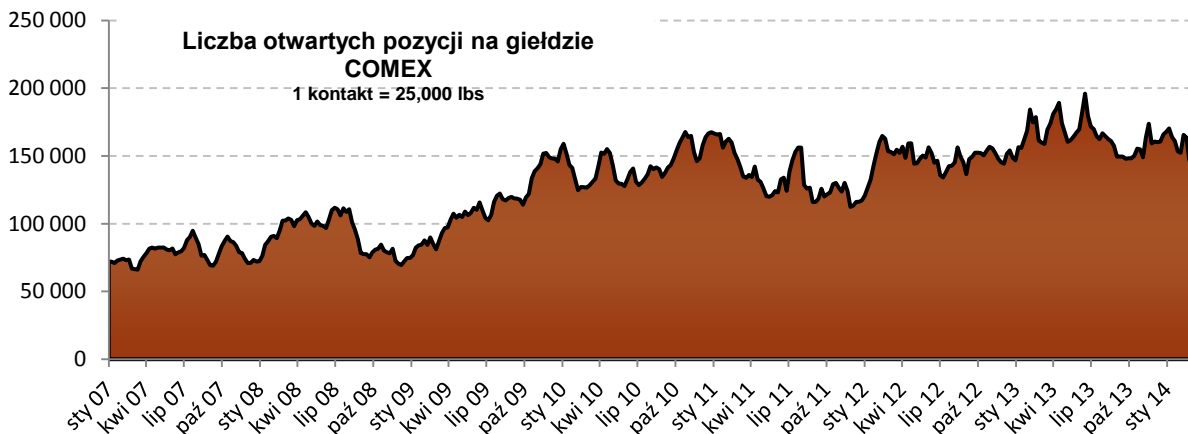
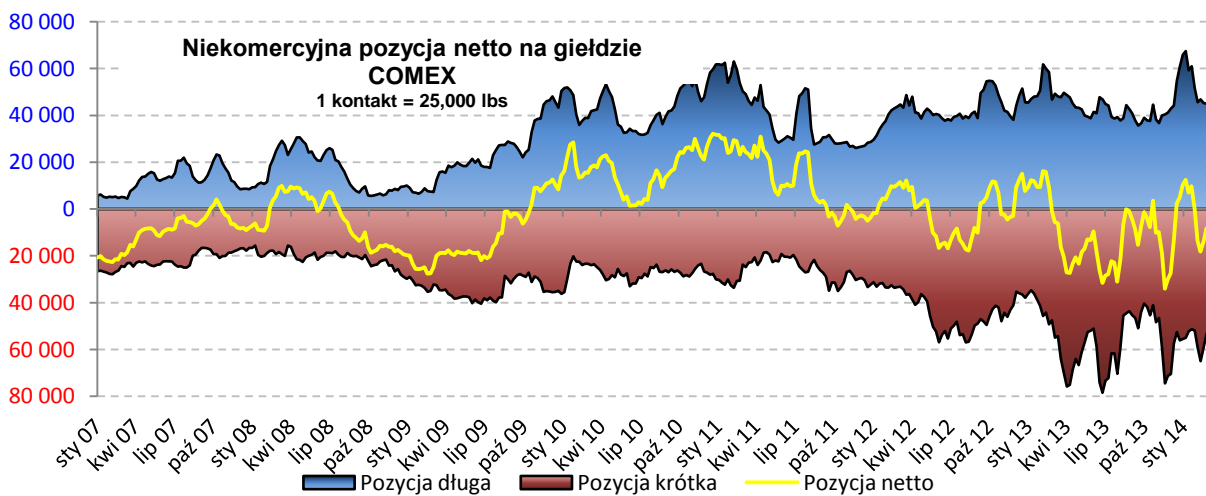
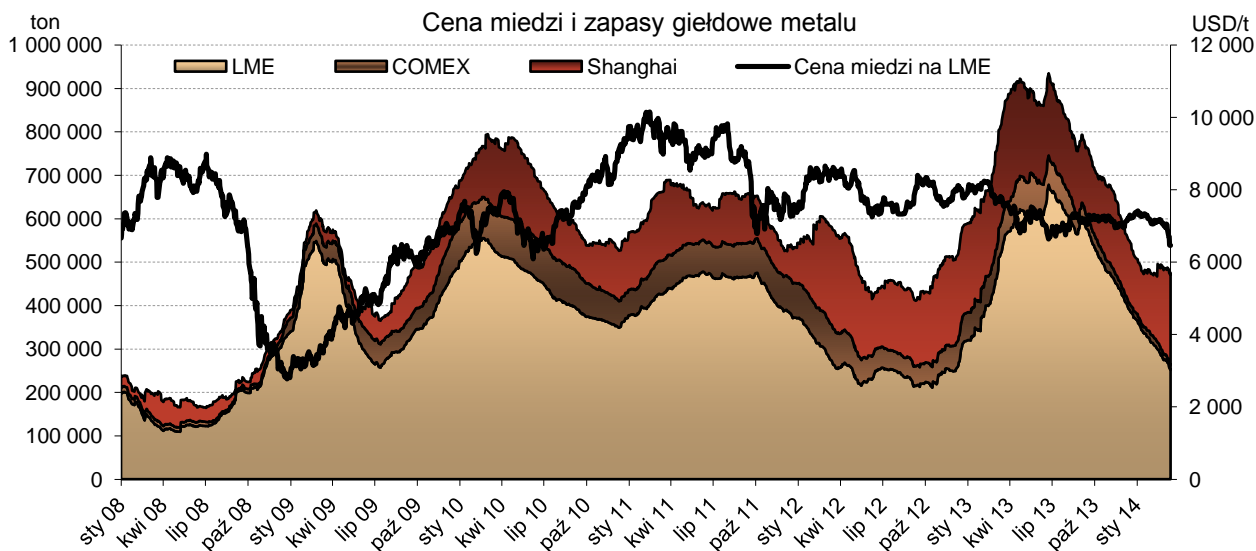


KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

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 15 011 ton i wyniósł 213 297 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów spadł o 1 530 ton i wyniósł 10 797 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 11 444 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 475 394 ton.

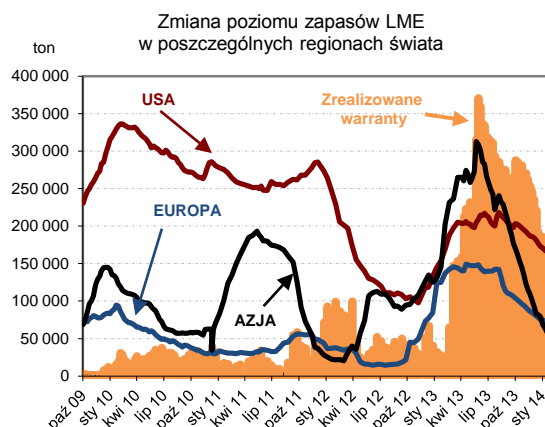


KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów w Europie i Azji, nieznaczny wzrost w USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 24 925 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 251 300 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (10 525 ton) oraz europejskich (14 450 ton). Nieznaczny wzrost poziomów magazynowych odnotowano w USA (50 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 14 825 ton do poziomu 129 800 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Rzeczywiste nadwyżki na rynku miedzi mogą być mniejsze od prognoz

Poziom popytu ze strony Chin w 2014 według prognoz Glencore Xtrata powinien pozostać na podobnym poziomie jak dotychczas. Będzie on napędzany głównie zapotrzebowaniem ze strony infrastruktury elektrycznej i krajowymi wydatkami na budowę. Polepszająca się sytuacja ekonomiczna krajów rozwiniętych, zwłaszcza USA i krajów azjatyckich (wyłączając Chiny), ale również Europy, powinna według oczekiwań w 2014 roku spowodować wzrost popytu na katody.

Podczas, gdy podaż miedzi zanotowała w 2013 roku silny wzrost, podobna prognoza wzrostu na kolejne lata 2014 i 2015 niesie ze sobą spore ryzyko. Porównując rok 2013, kiedy to wzrost podaży był wspierany w sporym stopniu przez inwestycje typu brownfield,

wzrost przez kolejne lata będzie w dużej mierze oparty o inwestycje typu greenfield, które niosą ze sobą znacznie większe ryzyko nieukończenia projektu. Nowe projekty z pewnością będą napędzać wzrost podaży, należy jednak wkalkulować w nie równocześnie ryzyko, że powstaną opóźnienia w uruchomieniu operacji.

Ponadto, podobnie jak w poprzednich latach, starzenie się dotychczasowych kopalń i spadek jakości złóż powoduje większą niepewność prognozy przyszłej podaży. Poziom nadwyżki miedzi prognozowany na ten rok może ulec zmniejszeniu także z uwagi na potencjalne zakłócenia produkcji i realizacji projektów w kopalniach na całym świecie.

Chiny pozwalają na większą swobodę w handlu walutami obcymi

Po tym jak w ostatnich dwóch miesiącach władze w Chinach rozluźniły regulacje w obszarze handlu walutami obcymi, spodziewany jest wzrost aktywności chińskich firm na międzynarodowych rynkach kontraktów futures. Firmy te będą miały teraz szersze możliwości zarządzania swoim ryzykiem. Jedną z nich jest tradingowy oddział Jiangxi Copper, który zabezpieczył w ostatnim miesiącu 1000 ton miedzi, oraz planuje rozszerzyć swój hedging na inne metale bazowe, w związku z rozwojem swojego handlu na rynkach światowych. Firmy, które znajdują się w specjalnych Strefach Wolnego Handlu, prawdopodobnie również rozszerzą swoją obecność na globalnym rynku kontraktów terminowych. Największym beneficjentem

zmian w prawie, mogą okazać się jednak przedsiębiorstwa państwowe, które poprzez Strefy Wolnego Handlu będą aktywniej i skuteczniej zarządzać swoim ryzykiem rynkowym. W świetle nowych regulacji, firmy będą miały łatwiejszy dostęp do finansowania na potrzeby hedgingu zabezpieczonego swoimi chińskimi aktywami, w porównaniu z sytuacją gdy handel odbywał się poprzez oddziały zagraniczne. Dodatkową korzyścią będzie z pewnością spadek kosztów, gdyż nie będzie już potrzeby utrzymywania zagranicznych oddziałów w celach hedgingowych. Mimo to, nie wszystkie firmy w strefach są zainteresowane nowymi możliwościami, wiele z nich w związku z cash crunch na rynku chińskim, nie byłoby w stanie pokryć dodatkowych kosztów

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

prowadzenia takiej działalności. Obecnie tylko 31 państwowych firm ma autoryzację na prowadzenie handlu kontraktami futures na rynkach zagranicznych. Niemniej jednak część z nich już od wielu lat nimi handluje poprzez swoje oddziały w Hong Kongu. Dodatkowym ułatwieniem wynikającym z nowej regulacji jest zniesiony obowiązek raportowania planu walutowego firm. Chińska Komisja ds. Papierów Wartościowych zniosła w styczniu obowiązek

uzyskiwania akceptacji przez władze rocznego planu wykorzystania walut obcych. Przez wiele lat właśnie składanie i uzyskiwanie akceptacji dla planów walutowych stało na przeszkodzie aktywnego uczestnictwa w handlu chińskich firm na giełdach takich jak LME. Nie mogły one w pełni wykorzystywać okresów dużej zmienności, oraz często miały problem z uzupełnianiem depozytu na swoich otwartych pozycjach na LME.

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

- Według danych prezentowanych przez krajowy bank centralny - w lutym Chile wyeksportowało miedź o wartości 3,79 mld USD, co oznacza wzrost o 22 % w stosunku do wartości eksportu tego samego miesiąca rok wcześniej, który wyniósł 3,1 mld USD. Eksport koncentratów wzrósł o 15 % do poziomu 1,47 mld USD, podczas gdy eksport katod wzrósł o 25 %, osiągając wartość 1,92 mld USD. Eksport miedzi w przeciągu pierwszych dwóch miesięcy tego roku wyniósł łącznie 6,1 mld USD, co oznacza spadek o 6% w stosunku do tego samego okresu czasu w roku ubiegłym.
- Zdaniem Prezesa firmy Paramapanema (największego brazylijskiego producenta miedzi rafinowanej) popyt na miedź rafinowaną w Brazylii spowalnia, spadając z 12% poziomu wzrostu, który osiągnięto w roku ubiegłym do 5% dynamiki wzrostu. W Brazylii trwa obecnie rok wyborów, konsumenci są również zaniepokojeni Mistrzostwami Świata w piłce nożnej mającymi się odbyć w tym roku obawiając się, że w tym okresie znacząco spadnie wydajność pracy. Prezes firmy Paramapanema stawia jednak na utrzymanie się popytu na obecnym 5% poziomie.
- Chilijski producent miedzi Codelco wstrzymał działalność Huty Miedzi Ventana na 23 dni z uwagi na konserwację, która pozwoli na dostosowanie infrastruktury do nowych regulacji dotyczących emisji szkodliwych gazów wydobywających się z zakładu metalurgicznego. Przepisy opublikowane w ubiegłym roku wymagają od hut zwiększonej zdolności do ograniczania zanieczyszczeń dwutlenkiem siarki, arsenem czy rtęcią, w przeciągu dwóch do trzech lat. Codelco, które jest w posiadaniu czterech z sześciu chilijskich hut miedzi, musi zainwestować w sumie 1 bln USD by instalacje hutnicze by te były zgodne z nowymi wymaganiami. Zdolność przerobowa huty miedzi Ventana może osiągać nawet 400 tys. ton koncentratu rocznie, przyjmując materiał zarówno z operacji górniczych prowadzonych przez Codelco, jak również małych i średnich kopalń w centrum kraju.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 03.03.2014-14.03.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (03.03.2014-14.03.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 490,00	-8,56%	6 467,00	-7,96%
Sn	23 095,00	-1,91%	23 100,00	-1,81%
Pb	2 018,00	-4,61%	2 037,00	-4,68%
Zn	1 991,00	-5,64%	1 983,50	-4,41%
Al	1 698,00	-1,51%	1 738,50	-1,53%
Ni	15 805,00	8,63%	15 865,00	8,70%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 14.03.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (03.03.2014-14.03.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 085,75	6 376,25	7 460,00	6 376,25

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 (03.03.2014-14.03.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 146,25	7 439,50	6 490,00
Sn	22 555,00	23 590,00	21 500,00
Pb	2 118,22	2 212,00	2 008,00
Zn	2 043,21	2 155,50	1 963,00
Al	1 711,59	1 767,50	1 641,50
Ni	14 366,15	15 805,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (03.03.2014-14.03.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	251 300	-24 925	365 700	-114 400
Sn	9 085	1 020	9 660	-575
Pb	201 850	-375	213 950	-12 100
Zn	797 900	36 175	931 175	-133 275
Al	5 243 700	-67 600	5 451 800	-208 100
Ni	271 014	396	261 468	9 546

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

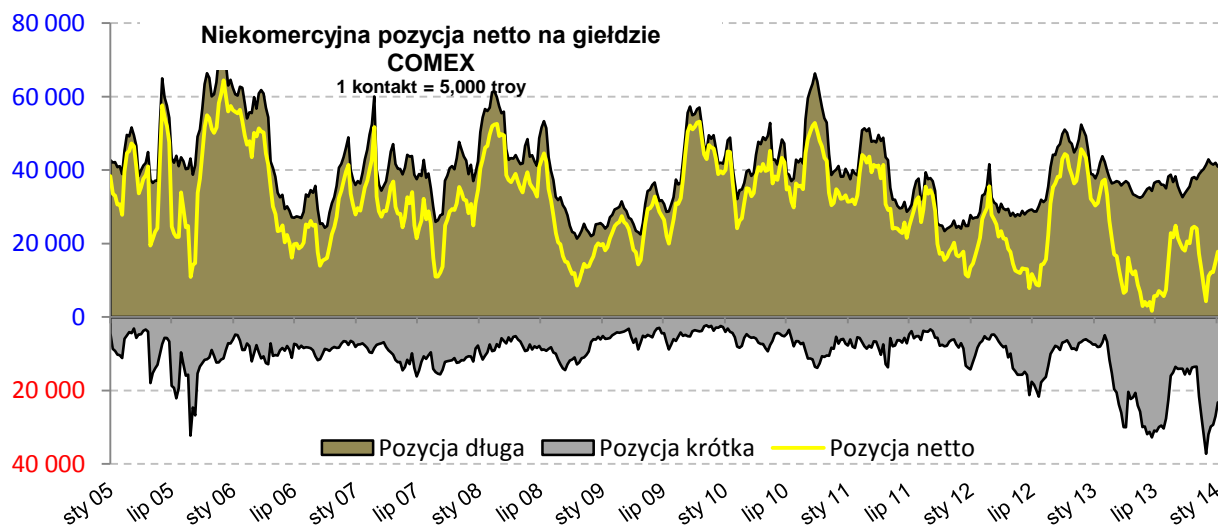
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w środę 5 marca (1333,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w piątek 14 marca (1385,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,23 – 21,47 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w piątek 14 marca a minimalną w poniedziałek 4 marca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 3 marca (21,46 USD/uncję), a najniższą w środę 12 marca (20,97 USD/uncję).

ZŁOTO

Rynek złota w okresie od 4 do 14 marca po około miesięcznym okresie konsolidacji w granicach 1310 - 1350 powrócił do kontynuacji trendu wzrostowego. Wśród głównych przyczyn zainteresowania inwestorów na pierwszy plan wysunęły się: wzrost niepewności na rynkach finansowych związany z eskalacją konfliktu pomiędzy Rosją a Ukrainą wspieraną przez państwa zachodnie oraz niepokojące sygnały o kondycji Chin – kraju o obecnie największym popycie na ten metal. Widmo przedłużającego się kryzysu politycznego oraz informacje o pierwszych bankructwach chińskich firm sprawiły, że znacząco wzrosła liczba otwartych niekomercyjnych długich pozycji netto a w przypadku aktywów funduszy ETF zauważalny był powrót do zakupów. Na nastroje na rynku złota miała tym razem wpływ także sytuacja na rynku miedzi, która po publikacji słabych danych o chińskim eksporcie uległa znaczącej przecenie. Inwestorzy dywersyfikując swoje portfele bardziej w kierunku złota uznali zapewne za możliwą realizację czarnego scenariusza, który zakłada kolejną recesję, przy czym tym razem zapoczątkowaną w Chinach. Rynek okazał się odporny na sygnały płynące z gospodarki amerykańskiej, gdy publikowano lepsze dane makroekonomiczne. Inwestorzy uznali, że tymczasowa sytuacja geopolityczna przeważa wpływ jaki może wywołać FED decydując się na kontynuację programu skupu aktywów na kolejnych posiedzeniach. W najbliższym czasie poza działaniami FED na rynek złota wpływać może cena waluty chińskiej, która w ostatnim czasie ulega deprecjacji co może przelożyć się na pogorszenie sytuacji importerów, w tym importerów złotego kruszcu. Pozytywne dla rynku może natomiast okazać się rozluźnienie restrykcji nałożonych kilka miesięcy temu na importerów indyjskich przez tamtejszy bank centralny.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni podążało za kursem złota notując coraz wyższe poziomy. Na rynku terminowym znacząco spadła liczba otwartych krótkich pozycji co przy nie zmienionej ilości pozycji długich przesunęło pozycje netto do poziomów większych niż przed rokiem. Stan posiadania funduszy ETF pozostawał na niemal nie zmienionym poziomie.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 03.03.2014-14.03.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.03.2014-14.03.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	21,36	0,42%	-26,09%
Au	AM FIX	1 370,00	3,18%	-13,15%
	PM FIX	1 385,00	4,41%	-12,29%
Pt	AM FIX	1 474,00	2,08%	-7,76%
	PM FIX	1 478,00	1,58%	-7,28%
Pd	AM FIX	776,00	4,72%	0,78%
	PM FIX	780,00	4,56%	0,78%

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), poziomu z dnia 14.03.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.03.2014-14.03.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,5139	22,0500	19,2700
Au	AM FIX	1284,63	1371,00	1219,75
	PM FIX	1286,86	1385,00	1221,00
Pt	AM FIX	1425,61	1481,00	1379,00
	PM FIX	1427,85	1484,00	1374,00
Pd	AM FIX	737,43	777,50	703,00
	PM FIX	739,09	780,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (03.03.2014-14.03.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	21,79	20,61	22,18	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

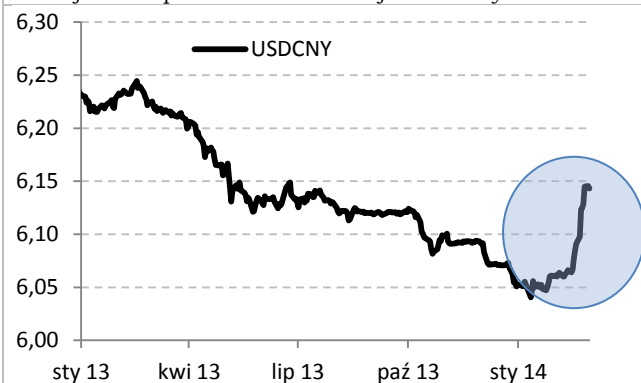
Obawy inwestorów o trwałość wzrostu w Państwie Środka negatywnie przełożyły się na ceny miedzi oraz rudy żelaza. Jednoczesne osłabienie chińskiego juana spowodowało obawy o dalszą opłacalność transakcji finansowych (głównie kredytów) zabezpieczonych metalem, a opierających się głównie na dysparytecie stóp procentowych, umacniającym się kursie CNY oraz contango na rynku metali.

Bank Centralny Chin (PBoC) próbuje uciąć spekulacyjne transakcje

Minione dwa tygodnie to okres powrotu do zwiększonej zmienności na rynkach finansowych głównie ze względu na kolejne doniesienia o obniżeniu dynamiki produkcji przemysłowej oraz zdecydowanej zmiany trendu na kursie chińskiego renmimbi w stosunku do amerykańskiego dolara. Zgodnie z danymi opublikowanymi przez ekonomistów Barclays, od listopada ubiegłego roku mamy do czynienia ze zwiększoną aktywnością chińskiego banku centralnego na rynku walutowym, którego celem jest osłabienie waluty. To z kolei ma pomóc pobudzić eksport, który w lutym znacząco obniżył swoją dynamikę w relacji miesięcznej. Co prawda niższa aktywność mogła być spowodowana dodatkowymi dniami wolnymi w lutym, jednakże skala spowolnienia była dość duża (-18,1% m/m). W danych importowych również można zauważyć niższy popyt na miedź importowaną oraz jej produkty. W każdym razie to nie dane eksportowe są przyczyną obaw inwestorów odnośnie kondycji ekonomicznej Państwa Środka. Głównym ryzykiem dla stabilności systemu finansowego są transakcje finansowe (kredyty) zabezpieczone metalami (m.in. miedzią, cynkiem). Ich głównym założeniem w nieodległej przeszłości była dość duża różnica pomiędzy stopami procentowymi

między USA i Chinami, contango na rynku metali oraz renmimbi, którego długoterminowy trend wskazywał na trwałą aprecjację. Mechanizm działania tego typu transakcji finansowych jest oparty na trzech wymienionych wyżej czynnikach. W przypadku kredytów opartych na miedzi jako zabezpieczeniu, warto zauważyć, że na rynku tego metalu mamy obecnie do czynienia z backwardation. Taki stan sprawia, że zabezpieczenie cen miedzi na dalsze terminy (najczęściej za pół roku – 180 dni) wymaga poniesienia dodatkowych kosztów przez firmę, która chce zredukować ryzyko zmiany cen metalu. Dodatkowo, opłacalność tej transakcji zależy również od ruchów na walucie. W przypadku deprecjacji kursu USDCNY, kredytobiorca będzie zobowiązany spłacić więcej dolarów za zaciągnięty kredyt. W obecnym momencie jedynie różnica (dysparytet) stóp procentowych jest satysfakcjonująca dla kredytobiorców. Zależność od ceny miedzi jest na tyle kluczowa dla rynku czerwonego metalu, że dalsza przecena surowca będzie implikować konieczność wniesienia dodatkowego zabezpieczenia w postaci gotówki lub upłynnienia części zabezpieczenia, co może spowodować negatywne ruchy cenowe na rynku miedzi.

Nagła deprecjacja chińskiego juana spowodowała zmniejszenie opłacalności transakcji finansowych



Skala interwencji w celu osłabienia juana nabrała dość wysokiego tempa w ostatnich miesiącach



Źródło: Barclays, Bloomberg, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w lutym 2014 roku 48,5 pkt. wobec 49,5 pkt. na koniec poprzedniego.
- Indeks PMI w usługach wyniósł w lutym 2014 roku 51,0 pkt. wobec 50,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w styczniu-lutym 2014 r. o 8,6 proc. rdr, po wzroście w grudniu 2013 o 9,7 proc. Analitycy spodziewali się wzrostu produkcji rdr o 9,5 proc.
- Sprzedaż detaliczna w Chinach w styczniu-lutym 2014 r. wzrosła rdr o 11,8 proc. wobec spodziewanego wzrostu o 13,5 proc. W grudniu 2013 wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 13,6 proc.

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

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

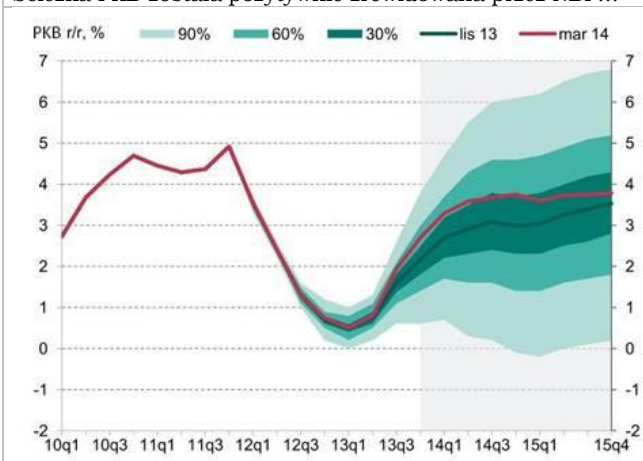
Kolejne dobre dane płynące z polskiej gospodarki oraz tymczasowo niewielkie implikacje konfliktu za wschodnią granicą przyczyniły się do podniesienia przez NBP ścieżki wzrostu PKB przy jednoczesnym obniżeniu ścieżki inflacji w nadchodzących miesiącach. Teza, którą lansuje Instytut Ekonomiczny NBP pozostaje niezmienną: ożywienie gospodarcze w Polsce nabiera tempa, luka popytowa będzie stopniowo domykana, a presja inflacyjna utrzyma się na niskim poziomie.

Rada Polityki Pieniężnej wydłuża okres niskich stóp procentowych

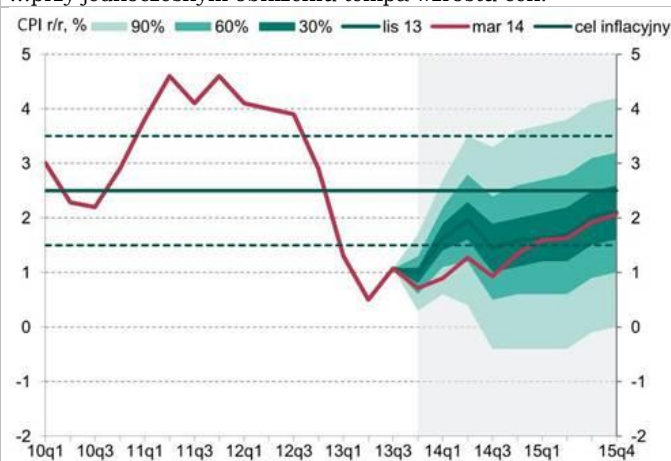
Zdaniem Instytutu Ekonomicznego NBP, który niedawno opublikował marcowy Raport o Inflacji, lata 2014-2015 to dalsze przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego przy jednocześnie niskim poziomie inflacji. Scenariusz dla polskiej gospodarki nie będzie odbiegał od historycznych trendów – głównie popyt wewnętrzny oraz stymulowane środkami unijnymi inwestycje w środki trwałe będą odpowiedzialne za rosnącą w kolejnych kwartałach dynamikę wzrostu PKB. Zgodnie z wyliczeniami Instytutu, luka popytowa domknie się w 2015 roku, kiedy to dynamika wzrostu osiągnie 3,7% w relacji rocznej. Presja inflacyjna, zdaniem Instytutu Ekonomicznego, pojawi się dopiero w 2016, gdy inflacja osiągnie długoterminowy cel NBP na poziomie 2,5%. Lata 2014-2015 to okres spadających cen energii oraz pozostałych surowców, stabilnych cen żywności i umiarkowanej presji

płacowego komponentu inflacji. Zdaniem przedstawicieli polskiego sektora bankowego, NBP nie bierze pod uwagę zacieśniającego się w dość szybkim tempie rynku pracy. Jego dynamika może wpłynąć na niższe bezrobocie oraz, w konsekwencji, większą konsumpcję przekładającą się na potencjalny wzrost presji cenowej, szybszej niż zakłada NBP w swojej projekcji. Zgodnie z zapowiedziami konsensusu rynkowego (na podstawie Bloomberg), Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (2,50%). Jak wynika z komunikatu po posiedzeniu, RPP wydłużyła neutralny okres stóp do końca III kwartału 2014. Do wydłużenia stabilnego poziomu stóp przyczyniły się również wydarzenia na Ukrainie, które mogą mieć różne konsekwencje ekonomiczne.

Ścieżka PKB została pozytywnie zrewidowana przez NBP...



...przy jednoczesnym obniżeniu tempa wzrostu cen.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Wskaźnik PMI dla Polski w lutym 2014 r. wzrósł do 55,9 pkt. z 55,4 pkt. w styczniu 2014 r.
- Przychody z prywatyzacji po lutym 2014 wyniosły 142,3 mln zł.
- Nadwyżka w handlu zagranicznym w styczniu 2014 r. wyniosła 176,4 mln euro.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lutym wzrosły o 0,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc. Po przeszacowaniu, inflacja w styczniu wyniosła 0,5 proc. rdr i 0,1 proc. mdm.
- Podaż pieniądza (M3) w lutym 2014 r. wzrosła o 0,6 proc. mdm.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle amerykańskim wzrósł w lutym do 53,2 pkt. z 51,3 pkt. w poprzednim miesiącu.
- W firmach przybyło w lutym 139 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w styczniu spadły mdm o 0,7 proc.
- Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 0,3 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio spadła o 0,6 proc. mdm po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w lutym 2014 roku 54,8 pkt. wobec 56,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w lutym 2014 roku 53,2 pkt. wobec 54,0 pkt. na koniec poprzedniego.
- Sprzedaż detaliczna w strefie euro w styczniu 2014 r. w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 1,6 proc., a miesiąc wcześniej spadła o 1,3 proc., po korekcie.
- Rada Prezesów EBC pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian.
- Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro w marcu 2014 r. wzrósł do 13,9 pkt. z 13,3 pkt. miesiąc wcześniej - podała grupa badawcza Sentix w komunikacie.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro w styczniu 2014 r. nieoczekiwanie spadła o 0,2 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,4 proc., po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Bank centralny Anglii pozostawił stopy procentowe bez zmian.
- Produkcja przemysłowa Węgier wzrosła w styczniu 2014 r. o 3,1 proc. mdm, po spadku miesiąc wcześniej o 1,8 proc., po uwzględnieniu zmian sezonowych i dni roboczych i po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii wzrosła w styczniu 2014 r. o 0,1 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5 proc., po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w styczniu 2014 r. wzrosła mdm o 3,8 proc., po wzroście miesiąc wcześniej o 0,9 proc.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 03.03.2014-14.03.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 03.03.2014-14.03.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0481	0,75%	3,0779	3,0110	3,1588	3,0053
EUR/PLN	4,2334	1,76%	4,2467	4,1725	4,2621	4,1394
EUR/USD	1,3884	0,51%	1,3967	1,3708	1,3967	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.

KURSY WALUT (fixingi NBP, EBC, z okresu 03.03.2014-14.03.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0586	3,1370	3,0185
EUR/PLN	4,1834	4,2375	4,1450
EUR/USD	1,3672	1,3942	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 marca 2014 – 14 marca 2014 r.

“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@kghm.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kghm.pl	tel. 76 7478 157
Marek Krochta	m.krochta@kghm.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kghm.pl	tel. 76 7478 793