

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

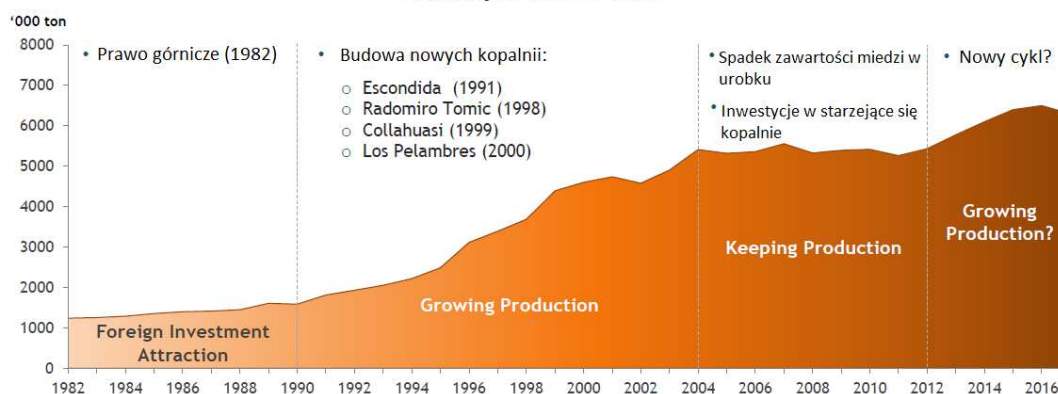
Niska inflacja przy słabym wzroście gospodarczym w strefie euro oraz umocnienie wspólnej waluty w stosunku do dolara, które trwa już od III kwartału 2012 roku mogą spowodować zwrot w polityce monetarnej Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego. Na rynku towarowym było bardzo spokojnie, a oczy wszystkich uczestników rynku miedzi skierowane były na Chile, gdzie odbywała się coroczna konferencja CESCO.

Przyszłość produkcji górniczej w Chile głównym tematem rozmów na CESCO

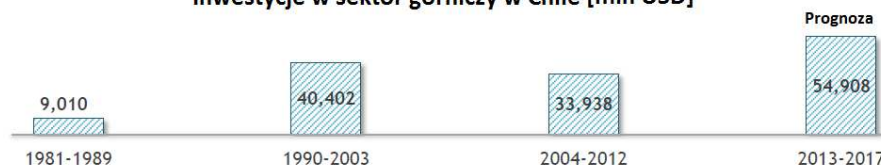
Na początku kwietnia w Santiago de Chile odbyła się międzynarodowa konferencja CESCO, gromadząca uczestników rynku miedzi. Tegoroczne wydarzenie różniło się od poprzednich nie tylko ze względu na pogodę (środek jesieni, a nie koniec lata), ale także ze względu na dużo mniejszą liczbę uczestników oraz bardzo spokojną atmosferę. W ostatnich latach zainteresowanie inwestorów finansowych rynkiem towarowym, w tym rynkiem miedzi znacząco się zmniejszyło. W tym roku wiele instytucji finansowych zdecydowało nie przyjeżdżać do Chile na konferencję. Z tego powodu większość dyskusji na rynku było związanych z fizycznym obrotem, produkcją górniczą – można powiedzieć, że po okresie dużego wpływu kapitału spekulacyjnego, rynek wrócił do fundamentów. W szczególności wiele prezentacji i rozmów podczas konferencji zostało poświęconych kondycji sektora górniczego w Chile. Wiele eksploatowanych obecnie kopalni wymaga

znacznego dofinansowania, aby utrzymać dotychczasowy poziom produkcji, nie mówiąc już o jej zwiększeniu. W obliczu niższych niż w ubiegłych latach cenach czerwonego metalu możliwości inwestycyjne wielu firm są jednak ograniczone, tym bardziej, że akcjonariusze po wielu latach przyzwolenia na ekspansję, oczekują zwiększenia wypłat ze swoich inwestycji w postaci wyższych dywidend. Dodatkowo zarządzający w największych spółkach wydobywczych zobligowani są do koncentracji na ograniczaniu kosztów produkcji oraz dostarczeniu zaplanowanej produkcji na czas, a projekty na wczesnym etapie produkcji odkładane są na półkę. Z tego powodu wielu analityków zakłada, że już za kilka lat będzie duży problem z dostarczeniem na rynek odpowiedniej ilości koncentratu, a to przełoży się na deficyt metalu i lepsze perspektywy cenowe dla miedzi.

Produkcja miedzi w Chile



Inwestycje w sektor górniczy w Chile [mln USD]



Źródło: Mining Copper, The Chilean Model, Antofagasta, CESCO 2014

RYNEK MIEDZI

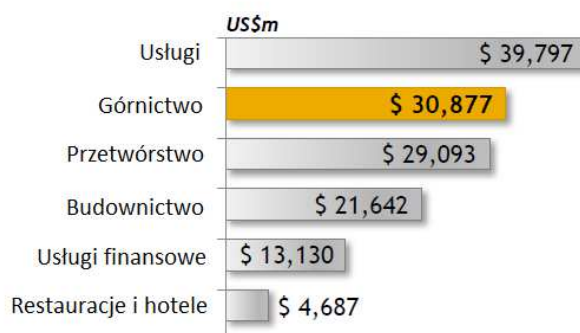
W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięciem) poruszała się w przedziale 6 617 – 6 675 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w środę 2 kwietnia, a minimalna w środę 9 kwietnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 2 kwietnia i wyniosła ona 6 713 USD/t, a najniższą 3 kwietnia – 6 606 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 11 625 ton do poziomu 108 175 ton.

Chilijski rząd przygląda się podatkowi od wydobycia miedzi

Na rynku czerwonego metalu w ostatnich dwóch tygodniach było bardzo spokojnie. Notowania metalu oscylowały w bardzo wąskim przedziale, więc uczestnicy rynku mieli więcej czasu, aby spokojnie śledzić informacje napływające z Chile, gdzie nie bez echa przeszły wystąpienia podczas konferencji dwóch bardzo wpływowych polityków: pani prezydent Michelle Bachelet oraz minister górnictwa pani Aurory Williams. Obie panie zapowiedziały duże zmiany jakie będą wprowadzane przez nowy rząd w tym kraju. W szczególności nacisk będzie kładziony na poprawę jakości życia najbiedniejszych obywateli oraz poprawę dostępu do edukacji dla dzieci i młodzieży. Efekty tych zmian z pewnością przełożą się także na sektor górniczy, który jest drugim po usługach kontrybutorem chilijskiego PKB. Przez ostatnie lata w Chile obserwowane było coraz większe rozwarstwienie społeczeństwa, które powodowało coraz bardziej zdecydowane protesty osób, które znajdują w dolnej części piramidy społecznej. Sektor górniczy w dużej mierze przyczynił się do powstania tego rozwarstwienia, gdyż zarobki wśród górników rosły dużo szybciej niż w pozostałych sektorach gospodarki. Pani prezydent podczas swojego wystąpienia zaapelowała do przedstawicieli górnictwa, aby ze zrozumieniem przyjęli oczekiwania społeczeństwa, które także chciałoby korzystać z dobrej koniunktury na rynku surowców. Wszyscy jednak wiedzą, że chilijski rząd przygląda się kwestii podatków i będzie chciał swoje obietnice wyborcze sfinansować, między innymi przy udziale dodatkowych przychodów z górnictwa. Nie bez znaczenia dla realizacji planów rządowych jest ostatnie obniżenie notowań czerwonego metalu, które zmniejszy przychody z tytułu podatków i tym samym ogranicza możliwości sfinansowania zaplanowanych działań w obecnym reżimie wpływów do budżetu. Pomysł zwiększenia podatku od wydobycia miedzi, po kwestii problemów w dostarczeniu nowych projektów górniczych, obcięcinania środków na eksploatację i rozwój projektów górniczych na

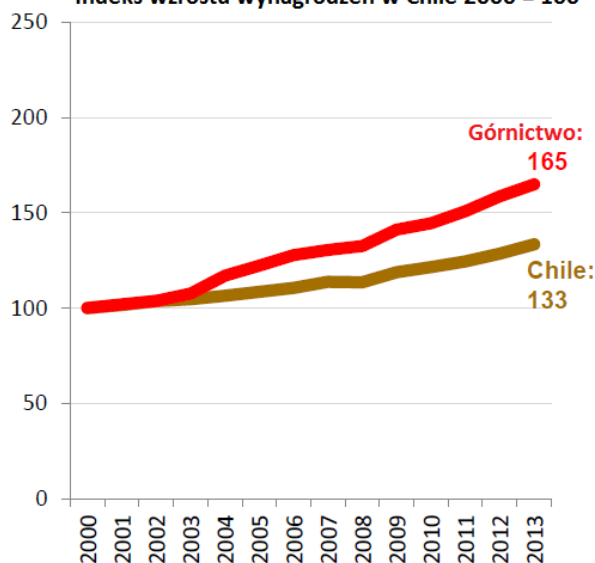
wczesnym etapie produkcji, jest kolejnym elementem, który może się negatywnie odbić na rozwoju sektora wydobywczego i zwiększa prawdopodobieństwo, że za kilka lat miedzi na rynku będzie brakować.

Chilijskie PKB w rozbiciu na sektory



Źródło: Mining Copper, The Chilean Model, Antofagasta, CESCO 2014

Indeks wzrostu wynagrodzeń w Chile 2000 = 100



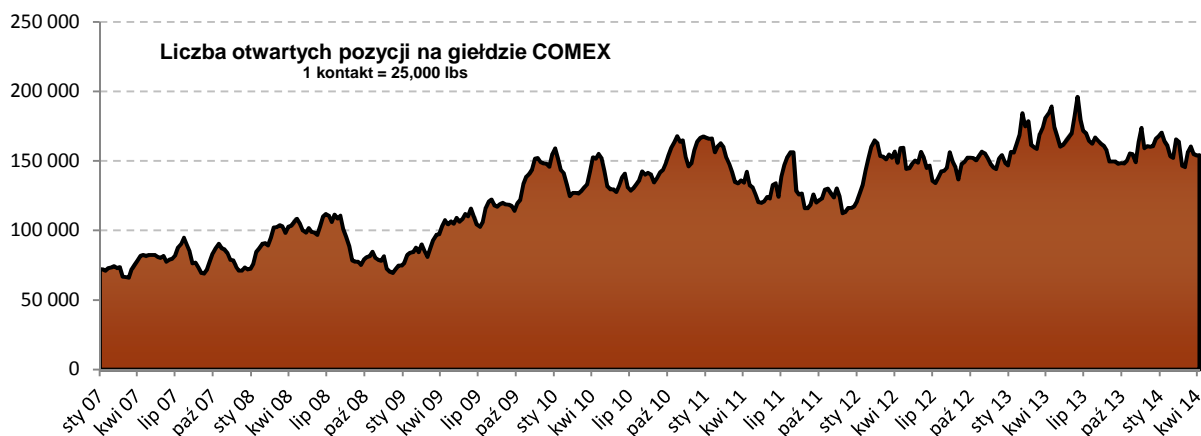
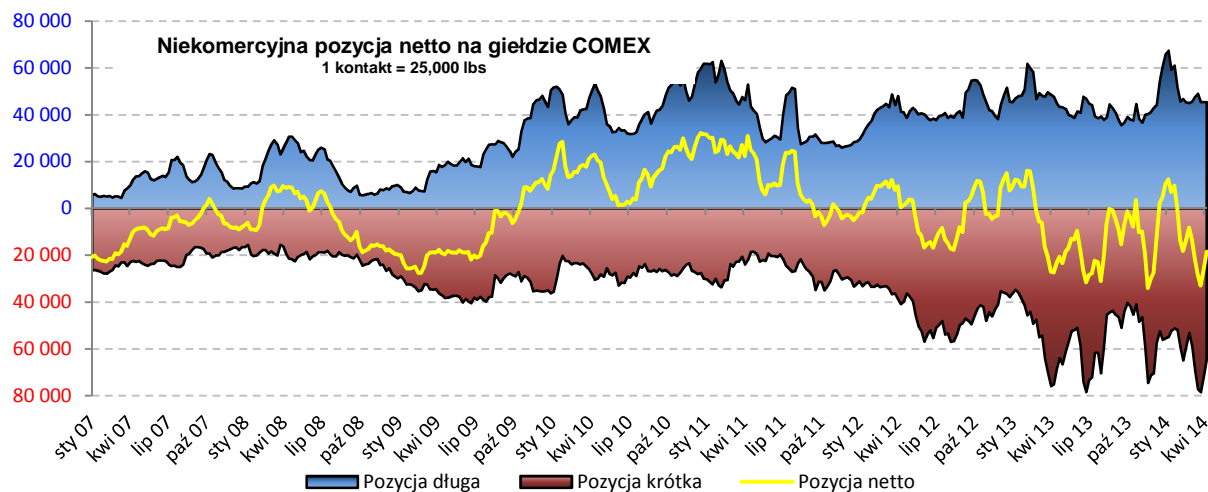
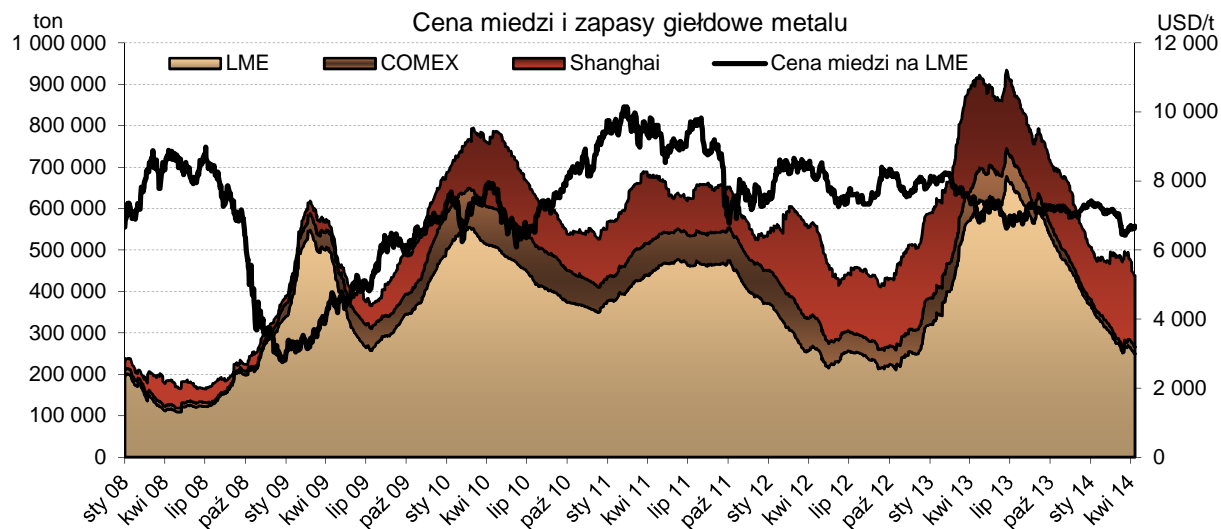
Źródło: Competitiveness and productivity, Codelco, CESCO 2014

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

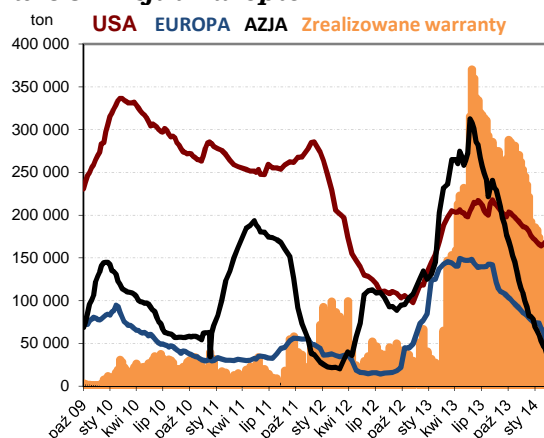
Spadek zapasów w Szanghaju oraz na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 51 054 tony i wyniósł 142 671 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów spadł o 1 248 ton i wyniósł 16 668 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 71 177 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 407 664 tony.



Spadek poziomu zapasów w USA Azji i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 18 875 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 248 325 ton. Spadki odnotowano w magazynach amerykańskich (5 175 ton), azjatyckich (7 275 ton) oraz europejskich (6 425 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 11 625 ton do poziomu 108 175 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Planowane reformy środowiskowe w sektorze hutniczym Ameryki Południowej

Ciągle dążenie do maksymalnej efektywności osiąganej w branży hutniczej przy jednoczesnej ochronie środowiska naturalnego było przez wiele lat domeną rynków w Europie i Ameryce Łacińskiej. Jednakże coraz bardziej rygorystyczne limity emisji SO₂ zaczynają być egzekwowane również w innych regionach świata.

Modernizacja instalacji przyczynia się z jednej strony do zwiększenia zdolności przechwytywania dwutlenku siarki, z drugiej pojawiają się nowe, zbywalne ilości kwasu siarkowego, którego sprzedaż może zredukować koszt inwestycji kapitałowych. W przypadku przestarzałych instalacji technologicznych ich modernizacja jest jednak bardzo kosztowna, a ponowne odzyskiwanie kwasu siarkowego mało efektywne. Z takim wyzwaniem szczególnie dotkliwie będą zmagać się w najbliższym czasie Chile i Peru.

Według prognoz CRU presja na dostosowanie się do nowych przepisów emisyjnych będzie z czasem coraz większa. Chile oraz Peru będą musiały ponieść wysokie nakłady kapitałowe w związku z wymaganą redukcją emisji SO₂. Prognozowane wydatki na prace

modernizacyjne systemu hutniczego mają sięgnąć 1,5-2 mld USD w ciągu najbliższych 5 lat, zakładając że cele emisyjne zostaną spełnione. Ta inwestycja ma zwiększyć uzysk kwasu siarkowego o 0,3-0,4 mln ton. Duże nakłady finansowe przy niewielkim zysku z dodatkowej sprzedaży kwasu siarkowego będą powodować znaczne obciążenie budżetu dla wspomnianych państw w najbliższym czasie.

W związku ze zmianą regulacji prawnych w Ameryce Południowej zaobserwowano rosnące niepokoje w Chinach, gdzie wprowadzono programy emisyjne mające rozwiązać pojawiające się problemy z zanieczyszczeniem środowiska. Jednakże do tej pory Chiny nie są jeszcze pod naciskiem ekologicznych reform. Z kolei dostosowanie chińskich standardów emisji SO₂ do europejskich wymogów pochłonęłoby ogromne ilości kapitału. Należy jednak pamiętać, że coraz więcej regionów na świecie zwraca uwagę na ochronę środowiska wprowadzając limity emisyjne. Wydaje się więc być nieuniknionym, że taka polityka trafi ostatecznie również do Chin.

Ministerstwo Górnictwa w Indonezji popiera obniżkę podatków eksportowych dla Freeport i Newmont

Zgodnie z informacją podaną przez agencję Platts, firmy wydobywcze Freeport Indonesia i Newmont Nusa Tenggara otrzymały rekomendację przemysłu wydobywczego na wznowienie wysyłek miedzi po niższej stawce podatkowej, wynoszącej 10%, w zamian za budowę huty miedzi w Indonezji. Oddziały spółek Freeport i Newmont zaprzestały

eksportu w styczniu, po tym jak rząd nieoczekiwanie nałożył cło na dostawy. Dla miedzi podatek wynosi 25% w 2014 roku, w 2015 opłata ma wzrosnąć do poziomu 35-40% a w 2016 osiągnąć pułap 60%. Stopniowe wyższe taryfy celnej miały zachęcać do zwiększania aktywności w krajowym sektorze hutniczym. Firmy z branży optowały

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

za 5-procentową stopą podatku. Przedstawiciele przemysłu górniczego i energetycznego twierdzą, że górnicy nadal potrzebują zgody ministerstwa handlu by wznowić eksport. Minister górnictwa zapewnia, że w najbliższym czasie wyda listy rekomendujące wznowienie eksportu dla pięciu firm. Ponowne wysyłki towarów będą jednak możliwe dopiero po uiszczeniu

stosownych opłat celnych. Oprócz dwóch wyżej wymienionych firm rekomendację dla eksportu otrzymają również Sebuku Iron Lateritic Ores, Lumbung Mineral Sentosa i Sumber Suryadaya Prima. Warunkiem uzyskania rekomendacji ministerstwa jest budowa huty w Indonezji na własną rękę lub we współpracy z innymi podmiotami, mającą spełniać wymogi ochrony środowiska.

Chińscy nabywcy miedzi ograniczają popyt

Zgodnie z informacjami podawanymi przez agencję prasową Reuters, chińscy nabywcy miedzi rafinowanej ograniczyli zakupy metalu na warunkach spot do minimum, zakładając, że ceny nadal będą się obniżać po 5-procentowym spadku z ubiegłego miesiąca, który odnotowano na giełdzie mimo sezonowego wzrostu zamówień. Dodatkowo mówi się również o słabszej podaży krajowej. To oznacza, że importerzy prawdopodobnie będą dokonywać niewielkich zakupów miedzi rafinowanej na globalnym rynku w kwietniu, obniżając premie do katod do minimów rocznych. Słaby popyt ze strony największego na świecie konsumenta i producenta miedzi rafinowanej przyczynił się do obniżki cen metalu o 5% w ubiegłym miesiącu, był to największy spadek zanotowany od czerwca. Jednocześnie cena miedzi na LME była nadal powyżej cen SHFE, co czyniło import nieefektywnym. Jeśli chodzi o zamówienia na miedziane kable energetyczne i przewody do klimatyzatorów oczekuje się zwiększenia ilości zamówień w kwietniu. Chińskie fabryki w poprzednich latach zwiększały swoją produkcję pod koniec marca, głównie w sektorach produkcyjnym i budowlanym w odpowiedzi na zamówienia złożone po świątecznym okresie noworocznym. W tym roku wielu sprzedawców przewidziało, że taka sytuacja może się powtórzyć, lub fabryki będą chciały odbudować zapasy korzystając z niskich cen. Specjaliści oceniają jednak, że rynek pozostał nerwowy po drastycznych spadkach

cenowych w marcu, dodatkowo powstały obawy, że chińska gospodarka osłabi się w najbliższym czasie. Firmy wołały zatem kupić metal, aby zaspokoić jedynie bieżący popyt w danym miesiącu. Niewielkie limity kredytowe oferowane przez banki dodatkowo ograniczyły zdolność mniejszych nabywców do budowania zapasów. Niskie ceny krajowe skłoniły producentów miedzi rafinowanej do zwiększenia eksportu. Duże firmy hutnicze planują wysłać nawet 150 000 ton miedzi począwszy od połowy marca. Niektóre spółki ograniczyły także produkcję, celem zmniejszenia posiadanych zapasów. Tongling Nonferrous Metals zredukował swoje moce produkcyjne o 400 000 ton w celach remontowych, jednocześnie nie określił horyzontu czasowego zakończenia prac. Całkowita roczna zdolność produkcyjna firmy wynosi 1,3 mln ton miedzi rafinowanej. Oczekuje się także, że produkcja grupy Jinchuan spadnie, po tym jak uszkodzeniu uległ jeden z dwóch systemów zaopatrzenia w tlen w siedzibie firmy w Gansu. Transakcje spot zawierane na miedź notowaną na SHFE w ciągu ostatnich dwóch tygodni były notowane z premią w stosunku do kolejnego miesiąca (backwardation). W przypadku importu premie spadły do poziomu 90-100 USD za tonę w stosunku do ceny LME. Zapasy miedzi w składach celnych w Szanghaju według szacunków domów handlowych w Chinach wynoszą obecnie około 700 000 ton.

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

- LME przewiduje aktualizację reform, dotyczących systemu informowania rynku o istniejących zapasach metali. Giełda wydała zgodę na publikację szczegółowych danych o każdym z magazynów, zawierających informacje na temat materiałów dostarczanych i odbieranych ze składów oraz czasu oczekiwania na każdy z metali. Obecnie dane są prezentowane dla danej lokalizacji, a nie dla poszczególnych magazynów. Pierwszy raport miesięczny zostanie opublikowane 12 maja i będzie obejmował informacje za miesiąc kwiecień. LME zamierza

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

również udostępniać więcej danych o długich i krótkich pozycjach, podobnie jak dzieje się to w danych amerykańskiej CFTC. Pierwsze tego typu sprawozdanie zostanie opublikowane w drugim kwartale tego roku, zgodnie z zapowiedzią LME.

- Po tym jak Trafigura Beheer BV, drugi co do wielkości sprzedawca metali, zainwestował 800 mln USD w kolumbijskie aktywa naftowe i węglowe oraz zakupił udziały w porcie przeładunkowym rud żelaza w Brazylii, firma poszukuje nowych możliwości ekspansji w kierunku inwestowania w porty i magazyny. Impala, firma obsługująca porty, magazyny i terminale spółki, szuka możliwości intensyfikacji działań w Ameryce Łacińskiej, gdzie eksporterzy surowców napotykają ograniczenia infrastrukturalne. Jak wynika z wypowiedzi Dyrektora Trafigury, firma, która ma ponad 50 magazynów na całym świecie, planuje dodać do swojej infrastruktury kolejne terminale i porty. Na chwilę obecną nie dostrzega się jeszcze oferty, która byłaby satysfakcjonująca, ale cały czas rozważane są nowe inwestycje. Impala otworzył w ostatnim czasie największy w Peru terminal w porcie Callao, który ma służyć obsłudze takich metali jak: miedź, cynk, ołów. Inwestycja w podwojenie ładowności terminala kosztowała 80 mln USD. Impala we współpracy z Mubadala Development Co. zakupiła 65% udziałów w porcie Eike Batista Sudeste w Rio de Janeiro i zamierza zainwestować ponad 800 mln USD w infrastrukturę portową i system transportowania ropy naftowej i węgla barkami rzecznyymi. Port Sudeste jest na dobrej drodze do rozpoczęcia działalności w sierpniu. Impala rozważa także ponowne uruchomienie mniejszego magazynu w Canaa dos Carajas w Brazylii, celem obsługi lokalnych producentów miedzi. Ceny miedzi i rud żelaza spadły w ostatnim czasie odpowiednio o 10 i 13% w tym roku. Zgodnie z wypowiedzią Dyrektora Trafigury taka sytuacja prawdopodobnie nie powstrzyma planów inwestycyjnych dalszej ekspansji w branżę logistyczną. Spółka nie obawia się cyklu spadkowego, wychodząc z założenia, że infrastruktura będzie niezbędna bez względu na koniunkturę rynkową

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 31.03.2014-11.04.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (31.03.2014-11.04.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 686,00	0,28%	6 690,50	0,55%
Sn	23 585,00	2,32%	23 575,00	2,72%
Pb	2 104,50	2,26%	2 127,00	2,26%
Zn	2 037,00	2,83%	2 047,50	2,92%
Al	1 840,50	7,66%	1 873,00	6,91%
Ni	17 395,00	10,30%	17 445,00	10,38%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 11.04.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (31.03.2014-11.04.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	6 734,00	6 576,25	7 460,00	6 321,00

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 (31.03.2014-11.04.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 991,66	7 439,50	6 434,50
Sn	22 719,24	23 590,00	21 500,00
Pb	2 098,85	2 212,00	2 008,00
Zn	2 025,64	2 155,50	1 942,00
Al	1 719,58	1 853,50	1 641,50
Ni	14 873,40	17 395,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (31.03.2014-11.04.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	248 325	-18 875	365 700	-117 375
Sn	9 430	-115	9 660	-230
Pb	202 400	2 025	213 950	-11 550
Zn	814 525	36 950	931 175	-116 650
Al	5 351 075	-36 025	5 451 800	-100 725
Ni	276 936	-8 526	261 468	15 468

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

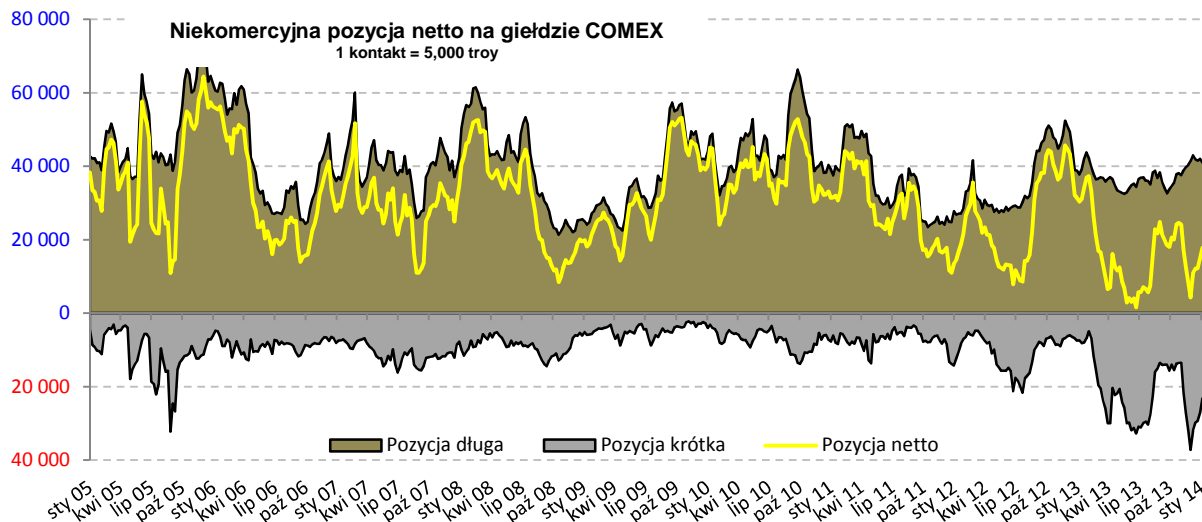
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym we wtorek 1 kwietnia (1283,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w czwartek 10 kwietnia (1321,5 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,58 – 20,36 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 9 kwietnia, a minimalną w czwartek 10 kwietnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w czwartek 10 kwietnia (20,24 USD/uncję), a najniższą we wtorek 1 kwietnia (19,80 USD/uncję).

ZŁOTO

Notowania złota w ostatnich dwóch tygodniach systematycznie rosły. Po dynamicznym spadku cen od połowy marca ostatni kierunek można potraktować jako korektę ruchu spadkowego. Niemniej jednak na rynku miało miejsce kilka wydarzeń, które ten ruch wywołały i w dalszej kolejności go wspierały. Przede wszystkim doszło do eskalacji napięcia na Ukrainie. We wschodnich obwodach tego kraju nasiliły się protesty ludności rosyjskojęzycznej i doszło do kilku krwawych incydentów pomiędzy Rosjanami i Ukraińcami. Zwiększyły się tym samym obawy o to, że prezydent Putin zdecyduje się na bardziej zdecydowane ruchy, co z kolei postawiłoby NATO i Unię Europejską w trudnej sytuacji. Wprowadzenie sankcji ekonomicznych dla Rosji wiązałoby się bowiem, z mocną reakcją zwrotną, która istotnie uderzyłaby w niemrawy wzrost gospodarczy w Europie. Bardzo trudno jest w tej chwili prognozować jak rozwinie się sytuacja na wschodzie Europy. Inwestorzy wykorzystują więc złoto jako bezpieczną przystań dla kapitału. Nie bez wpływu na notowania złotego kruszcu były notowania amerykańskiego dolara, który na początku kwietnia uległ osłabieniu w stosunku do euro – kurs wymiany 1,39. Na rynek napływają kolejne informacje o zakupach złota przez banki centralne. Irak ogłosił, że w kolejnych miesiącach zamierza kontynuować zakupy złota, po zakupie 60 ton kruszcu w ubiegłych dwóch miesiącach.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni poruszało się w podobnym kierunku jak złoto kilkakrotnie przełamując poziom 20 USD/uncję. Jednak dynamika wzrostu na tym rynku była dużo niższa w porównaniu do rynku złotego kruszcu.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 31.03.2014-11.04.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (31.03.2014-11.04.2014)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	20,09	1,93%	-26,28%
Au	AM FIX	1 317,25	1,66%	-16,23%
	PM FIX	1 318,00	1,80%	-16,44%
Pt	AM FIX	1 456,00	3,70%	-5,70%
	PM FIX	1 454,00	3,78%	-5,71%
Pd	AM FIX	788,00	3,01%	7,36%
	PM FIX	794,00	2,98%	8,47%

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 11.04.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (31.03.2014-11.04.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,4098	22,0500	19,2700
Au	AM FIX	1293,10	1379,00	1219,75
	PM FIX	1294,01	1385,00	1221,00
Pt	AM FIX	1428,65	1481,00	1379,00
	PM FIX	1430,04	1484,00	1374,00
Pd	AM FIX	748,48	796,00	703,00
	PM FIX	750,26	794,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (31.03.2014-11.04.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	20,40	19,62	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.

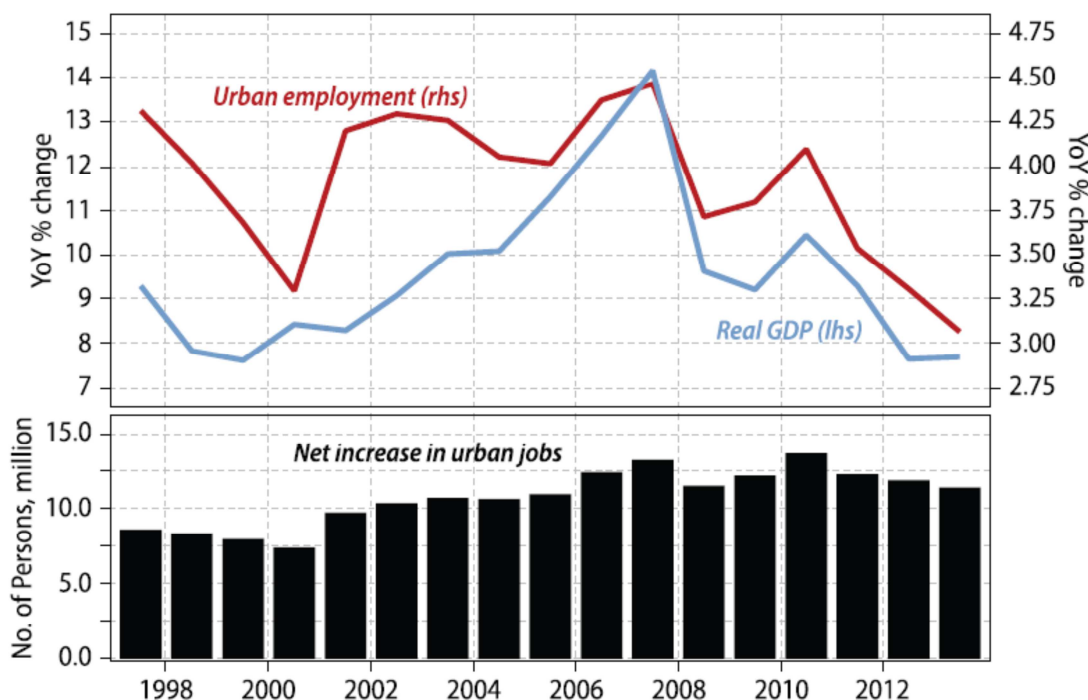
CHINY

Zauważalne dla władz Państwa Środka obniżenie aktywności ekonomicznej w pierwszym kwartale 2014 roku skłoniło decydentów do działania w celu osiągnięcia pożądanego wzrostu gospodarczego na poziomie 7,5%. Władze uzgodniły warunki pakietu stymulującego gospodarkę, który ma ustabilizować gospodarkę i wspierać priorytetowy rynek pracy. Warto jednak zwrócić uwagę, że skala pomocy publicznej jest na razie bardzo skromna w porównaniu do 4 bilionów juanów, które zostały wpompowane w chińską gospodarkę w 2009 roku.

Chińskie władze podkreślają nadrzędność zatrudnienia nad wzrostem gospodarczym

Podczas gdy rynek z obsesyjną niecierpliwością wypatruje odczytu dynamiki wzrostu PKB za 1 kwartał 2014, władze w Chinach zasugerowały, że najważniejsze dla gospodarki jest wzrost zatrudnienia. Zgodnie z **poniższym wykresem**, gospodarka Państwa Środka generuje począwszy od 2006 roku średnio ponad 11 mln miejsc pracy, a dynamika wzrostu zatrudnienia spada wolniej niż ostatnie odczyty PKB. Na ten rok wyznaczony został cel 10 mln nowych etatów, co nie powinno być trudnym do osiągnięcia poziomem. Warto

również zwrócić uwagę na stopę bezrobocia, która od wielu lat oscyluje wokół poziomu 4,1%, co jednak nie do końca odzwierciedla ilość bezrobotnych, ale maksymalny budżet przeznaczony na aktywizację odsetek osób pozostających bez pracy. Faktycznie liczby dotyczące rynku pracy są zbierane przez urząd statystyczny poprzez ankiety, jednakże nie są one podawane do publicznej wiadomości, co nie zmienia faktu, że politycy z pewnością mają do nich wgląd i reagują adekwatnie do sytuacji.



Źródło: Gevkal, KGHM Polska Miedź

Chiny stawiają pierwszy krok na drodze do stabilizacji wzrostu gospodarczego

Po raz pierwszy w tym roku Chiny zdecydowały się przeprowadzić interwencję w polityce gospodarczej, dotyczącą zmniejszenia wysokości opodatkowania dla mniejszych firm w celu ustabilizowania

słabnącej gospodarki. Ogłoszono również plany przyspieszenia budowy linii kolejowych. Chiński rząd po cotygodniowym posiedzeniu wydał oświadczenie, że inwestycja zostanie przyspieszona,

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

a całkowita długość trakcji kolejowych wzrosło o 18% w porównaniu do 2013 roku. Zgodnie z zapowiedziami rządu obniżenie stopy podatku dla małych firm będzie miało duże znaczenie, pozwoli im zmniejszyć nawet o połowę wartość podatku dochodowego. Ta polityka ma trwać do 2016 roku. Podjęte środki oznaczają pierwsze, konkretne działania w tym roku podejmowane przez rząd chiński i mające pobudzić zwalniającą gospodarkę. Słaby wzrost gospodarczy zaniepokoił globalnych inwestorów i podsycał spekulacje na temat potencjalnego wykorzystania pakietów stymulacyjnych przez władze Państwa Środka. Jak pokazują badania przeprowadzone w sektorze produkcyjnym, chińskie fabryki od początku marca borykają się z czynnikami zewnętrznymi, które wpływają negatywnie na ich rozwój. Wzrastają również obawy,

że gospodarka może spowalniać znacznie szybciej niż się spodziewano. Z rządowych planów wynika, że gospodarka chińska może wzrosnąć w tym roku w tempie 7,5%. Rozbudowa linii kolejowych będzie wspierała sektor inwestycyjny, który najsilniej napędza chińską koniunkturę, a od przeszło dekady jego wzrost jest najsłabszy, jako że kraj przesuwa się coraz bardziej w stronę wzrostu napędzanego konsumpcją. Inwestycje kolejowe będą częściowo finansowane z kredytów bankowych, jak zapowiadają przedstawiciele rządu. Władze zamierzają także otworzyć roczny fundusz o wartości 200-300 mld juanów otwarty dla inwestorów prywatnych. Rząd zamierza również sprzedać obligacje warte 150 mld juanów, aby sfinansować budowę 6600 km nowych trakcji kolejowych.

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w marcu 48,0 pkt. wobec 48,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Eksport Chin spadł niespodziewanie w marcu o 6,6 proc. rdr

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Uporczywie niska inflacja przy niemrawym wzroście gospodarczym w Strefie Euro oraz aprecjacyjny trend euro w stosunku do dolara, który trwa od 3 kwartału 2012 roku mogą spowodować zwrot w polityce monetarnej Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego. W międzyczasie obraz sytuacji gospodarczej po jednej z najostrzejszych zim w USA jest pozytywny, co pokazują stabilne dane opublikowane w minionych tygodniach.

Europejski Bank Centralny (EBC) w gotowości do QE

Na ostatnim spotkaniu Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego nie dokonano zmian parametrów polityki pieniężnej jak również nie wprowadzono żadnych niekonwencjonalnych instrumentów polityki monetarnej. Zdaniem analityków mBanku, prezes M. Draghi pozwolił sobie jednak na werbalną interwencję wskazując, że Rada Gubernatorów jednogłośnie popiera stosowanie alternatywnych instrumentów polityki monetarnej w sytuacji realizowania się scenariusza uporczywie niskiej inflacji. Celem wypowiedzi prezesa było wyeliminowanie wątpliwości (lub eliminację przesłanek) rynku co do możliwości podnoszenia stóp procentowych. W związku

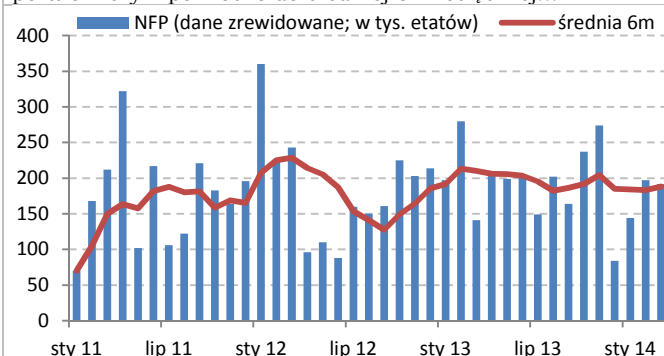
z powolnym procesem wychodzenia na ścieżkę wzrostu oraz ryzykiem deflacji w Strefie Euro, konserwatywna część EBC powoli przychyliła się do możliwości wdrożenia niestandardowych instrumentów polityki monetarnej. W ubiegłym tygodniu Reuters podał informację dotyczącą symulacji luzowania ilościowego z budżetem na poziomie biliona euro w celu skupu aktywów. Zgodnie z wyliczeniami EBC, które podał do publicznej informacji Frankfurter Allgemeine Zeitung, wpompowanie 1 biliona euro w system finansowy, może dodać 0,2 do 0,8 pkt proc. do obecnej inflacji. Wyniki są uzależnione od modelu ekonomicznego, który został użyty do analizy.

Stabilny przyrost etatów po paraliżującej zimie w USA

Marcowy odczyt zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (192 tys. nowych etatów) był niewiele niższy niż konsensus rynkowy (200 tys.), wypierając w przeszłość domniemania o początku kolejnego, strukturalnego załamania w gospodarce. Analitycy jak i Fed upewnili się w przekonaniu, że słabsze dane, które można było zaobserwować w grudniu, styczniu i lutym wynikały głównie z warunków pogodowych, które znacznie wyhamowały aktywność gospodarki USA. Korzystny odczyt można było również zauważyć w ankiecie gospodarstw domowych, w której wzrost stopy partycypacji siły roboczej (co implikuje chęć do

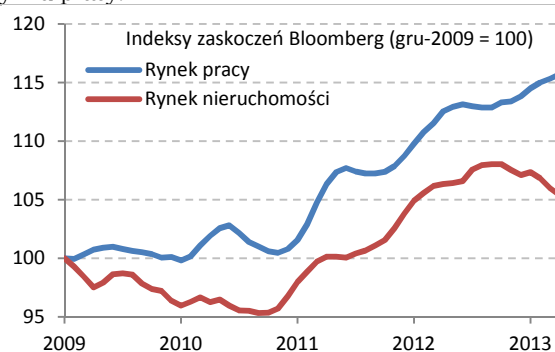
podjęcia pracy) co prawda nie przełożył się na spadek stopy bezrobocia, ale biorąc pod uwagę czynniki sezonowe i brak wzrostu ilości bezrobotnych, nastroja pozytywnie na najbliższą przyszłość. W związku z solidnymi odczytami makro, rynek oczekuje dalszego ograniczania polityki luzowania ilościowego przez Fed. Ostatnie wypowiedzi J. Yellen sugerują również, że w przyszłym roku, przy stabilnych fundamentach amerykańskiej gospodarki, możemy spodziewać się zacieśnienia parametrów polityki monetarnej.

Po słabszym początku roku, zatrudnienie w sektorze pozarolniczym powróciło do średniej 6-miesięcznej...



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

...kontynuując tym samym pozytywne zaskoczenia na rynku pracy.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Państwowy dług publiczny na koniec IV kwartału 2013 r. wyniósł 880,204 mld zł. W IV kw. 2013 r. spadł on o 10,374 mld zł, tj. o 1,2 proc., a od końca 2012 r. zwiększył się o 39,728 mld zł, tj. o 4,7 proc.
- Wskaźnik PMI w marcu 2014 r. spadł do 54,0 pkt. z 55,9 pkt. w lutym 2014 r.
- Deficyt budżetu państwa po lutym wyniósł 11,719 mld zł wobec 11.735 mld zł szacowanego wcześniej. Wpływy z VAT wyniosły po lutym 25,07237 mld zł, czyli 21,7 proc. z planowanych 115,700 mln zł.
- Stopa bezrobocia w marcu spadła do 13,6 proc. z 13,9 proc. w lutym.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM wzrósł w marcu do 53,7 pkt. z 53,2 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w lutym wzrosły mdm o 1,6 proc.
- W marcu 2014 roku liczba zapowiadanych zwolnień pracowników w USA spadła o 30,2 proc. w stosunku do tego samego okresu roku 2013, po spadku w lutym 2014 r. o 24,4 proc. - wynika z opublikowanego w czwartek raportu firmy Challenger, Gray & Christmas Inc.
- W marcu 2014 roku liczba zapowiadanych zwolnień pracowników w USA spadła o 30,2 proc. w stosunku do tego samego okresu roku 2013, po spadku w lutym 2014 r. o 24,4 proc. - wynika z opublikowanego w czwartek raportu firmy Challenger, Gray & Christmas Inc.
- Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w marcu wzrosła o 192 tys., podczas gdy w lutym wzrosła o 197 tys., po korekcie w górę ze 175 tys.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Inflacja w strefie euro wyniosła w marcu w ujęciu rdr 0,5 proc.
- PKB Francji wzrósł w IV kw. 2013 r. o 0,3 proc. kdk, podczas gdy w III kw. spadł o 0,1 proc., po korekcie.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w lutym. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 11,9 proc., wobec 11,9 proc. w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w marcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,7 proc. wobec 6,7 proc. miesiąc wcześniej, po korekcie.
- Sprzedaż detaliczna w strefie euro w lutym w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 0,4 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła o 1,0 proc., po korekcie.
- Indeks PMI composite w strefie euro, wyniósł w marcu 53,1 pkt. wobec 53,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w lutym o 0,6 proc. mdm, a rdr wzrosły o 6,1 proc.
- W Niemczech w lutym produkcja przemysłowa wzrosła o 0,4 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 0,7 proc., po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkcja przemysłowa w Japonii w lutym 2014 r. spadła nieoczekiwanie mdm o 2,3 proc., po wzroście miesiąc wcześniej o 3,8 proc.
- W marcu PMI obniżył się w Czechach, Turcji, Rosji i na Węgrzech, ale tylko w Rosji utrzymuje się poniżej neutralnego poziomu 50,0 pkt.
- Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii wzrosła w lutym o 0,9 proc. mdm, podczas gdy poprzednio pozostała bez zmian, po korekcie.

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 31.03.2014-11.04.2014

KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 31.03.2014-11.04.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0086	-0,95%	3,0456	3,0012	3,1588	3,0012
EUR/PLN	4,1784	0,26%	4,1884	4,1573	4,2621	4,1394
EUR/USD	1,3872	0,82%	1,3906	1,3673	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 31.03.2014-11.04.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0515	3,1370	3,0086
EUR/PLN	4,1841	4,2375	4,1450
EUR/USD	1,3708	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:
31 marca 2014 – 11 kwietnia 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