

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

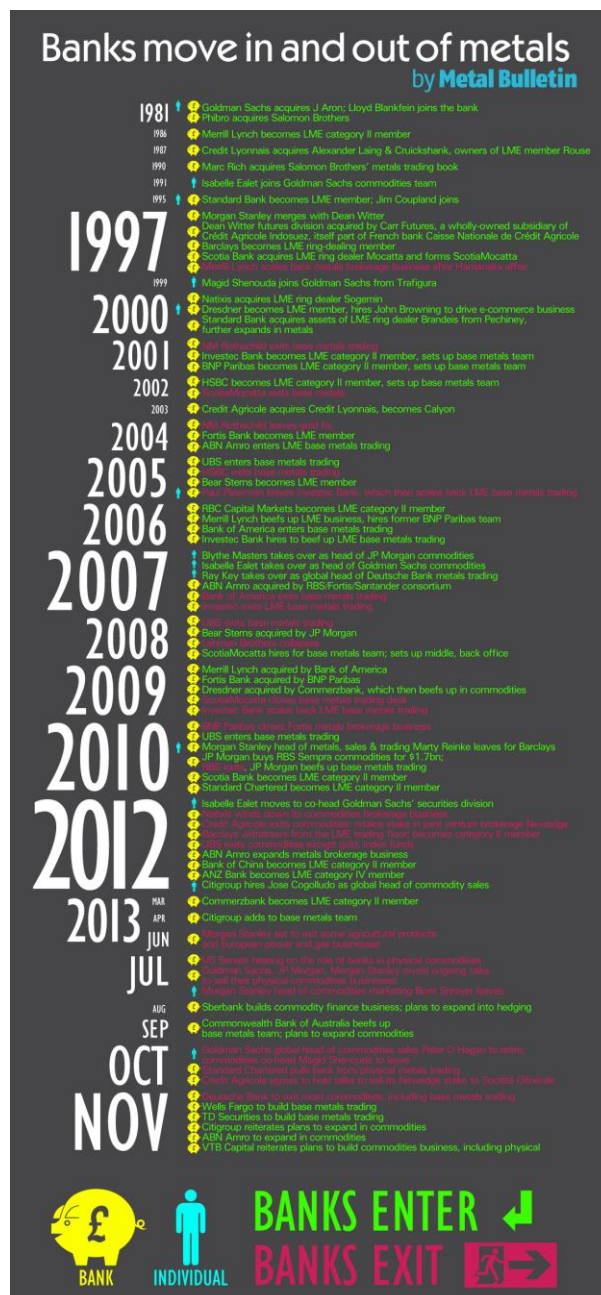
Informacje dotyczące ograniczenia operacji na części rynków towarowych przez bank inwestycyjny Barclays to kolejny kamień milowy na rynkach surowcowych po wycofaniu się Deutsche Bank oraz JP Morgan. Niemniej jednak, większy problem może pojawić się w sferze metali szlachetnych, gdzie instytucje ustalających ceny na fixingu złota zostało cztery, natomiast na rynku srebra – jedynie dwie, co może spowodować spadek wiarygodności obniżając tym samym zainteresowanie rynkami commodities.

Kolejny bank wycofuje się z rynków surowcowych

Zgodnie z informacjami Metal Bulletin, Barclays zapowiedział, że zamknie większość swoich operacji międzynarodowego obrotu towarami, chcąc skierować kapitał w stronę bardziej dochodowych aktywów. Taki ruch jest częścią strategii banku, która ma być odpowiedzią na szeroki i szczegółowy zakres kontroli działania banków odnośnie stopy procentowej, energii elektrycznej oraz rynków złota. Zamknięcie większości operacji obrotu towarowego jest również odpowiedzią na wzrost kosztów regulacyjnych, słabsze marże w sektorze, jak również zwiększoną kontrolę działalności banków na rynkach fizycznych.

Minione tygodnie to również decyzja Deutsche Bank o rezygnacji z uczestnictwa w gronie banków ustalających codziennie poranną i popołudniową cenę fix dla złota. Obecnie grono liczy już tylko cztery banki. Na rynku srebra z kolei po ostatnich zmianach pozostaną zaledwie dwa podmioty ustalające codzienny fixing: banki HSBC i Nova Scotia. Krótka, ale treściwa oś czasu mająca na celu pokazanie historii ruchu w biznesie surowcowym instytucji bankowych została zaprezentowana na grafice obok.

W globalnej gospodarce niższa aktywność gospodarcza w Chinach w 1 kw. przełożyła się na wprowadzenie „mini” pakietu stymulującego, mającego pobudzić konkretne sektory gospodarki, w celu stabilizacji wzrostu gospodarczego. Konflikt za wschodnią granicą Polski pomiędzy Rosją a Ukrainą coraz bardziej zaczyna ważyć na perspektywach wzrostu dla Europy. Wizja ograniczenia dostaw gazu do powracającej do wzrostu gospodarczego Strefy Euro można zaważyć nie tylko na decyzjach politycznych, ale również pociągnąć za sobą decyzje EBC. Konsekwencją dla Polski może być ograniczenie perspektyw dynamicznego wzrostu PKB w kolejnych kwartałach ze względu na ograniczenie wymiany handlowej z Rosją i Ukrainą.



Źródło: Metal Bulletin, KGHM Polska Miedź.

RYNEK MIEDZI

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięcia) poruszała się w przedziale 6 541 – 6 765 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w piątek 25 kwietnia, a minimalna we wtorek 15 kwietnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 25 kwietnia i wyniosła ona 6 786,5 USD/t, a najniższą 16 kwietnia – 6 660 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 6 775 ton do poziomu 101 400 ton.

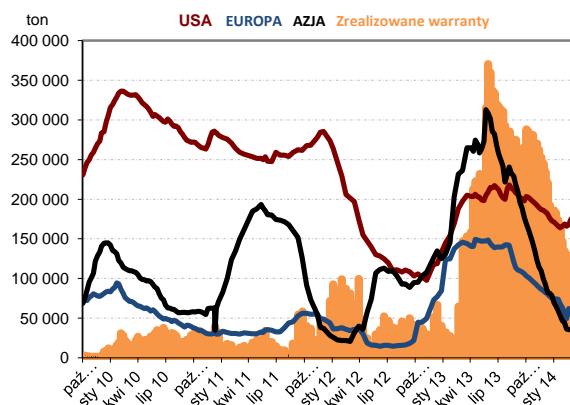
Barclays wycofuje się z rynków surowcowych

Według danych pochodzących z Metal Bulletin, 22 kwietnia Barclays zapowiedział, że zamknie większość swoich operacji międzynarodowego obrotu towarami, chcąc skierować kapitał w stronę bardziej dochodowych aktywów. Taki ruch jest częścią strategii banku, która ma być odpowiedzią na szeroki i szczegółowy zakres kontroli działania banków odnośnie stopy procentowej, energii elektrycznej oraz rynków złota. Na chwilę obecną bank nie jest w stanie jednoznacznie określić, w jaki sposób wpłynie to na jego aktywność w ramach LME, ale nadal będzie oferować swoje usługi w zakresie metali szlachetnych czy działalności na rynkach gazu i ropy naftowej. Oświadczenie wygłoszone przez Barclays finalizuje proces stopniowego wycofywania się z rynków metali obserwowane przez ostatnie kilka lat, w ciągu których bank obniżał poziom ryzyka, którym był historycznie obciążony jako największy

market maker w tej branży. Początkowe ograniczenia w handlu metalami były związane z serią strat poniesionych na rynkach niklu, miedzi i aluminium, które miały kosztować bank setki milionów dolarów. Zamknięcie większości operacji obrotu towarowego jest odpowiedzią na wzrost kosztów regulacyjnych, słabsze marże w sektorze, jak również zwiększoną kontrolę działalności banków na rynkach fizycznych. Biorąc pod uwagę nasilające się zarzuty kierowane w stronę sektora przemysłowego o nieuczciwe manipulacje międzybankowymi stopami procentowymi, cenami energii elektrycznej i cenami na rynkach złota, nie dziwi strategia wycofania się z rynków towarowych zastosowana przez Barclays. Wobec podobnych nacisków Deutsche Bank, UBS, Morgan Stanley, a niedawno również JP Morgan podobnie jak Barclays wycofywały się z rynków surowcowych na przestrzeni ostatnich miesięcy.

Spadek poziomu zapasów w USA i Azji, status quo w Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 9 375 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 238 950 ton. Spadki odnotowano w magazynach amerykańskich (4 325 ton) oraz azjatyckich (5 050 ton), natomiast w przypadku europejskich stan magazynów nie zmienił się. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 6 775 ton do poziomu 101 400 ton.



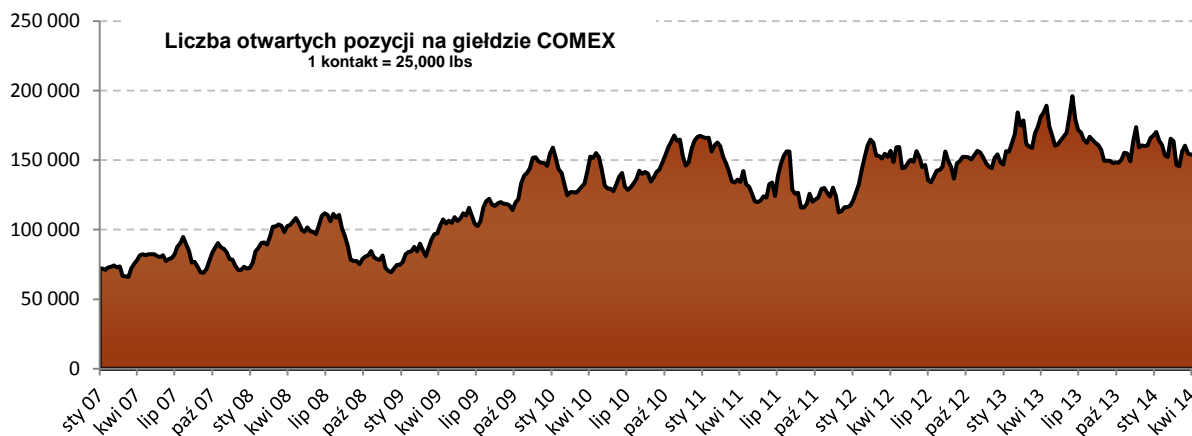
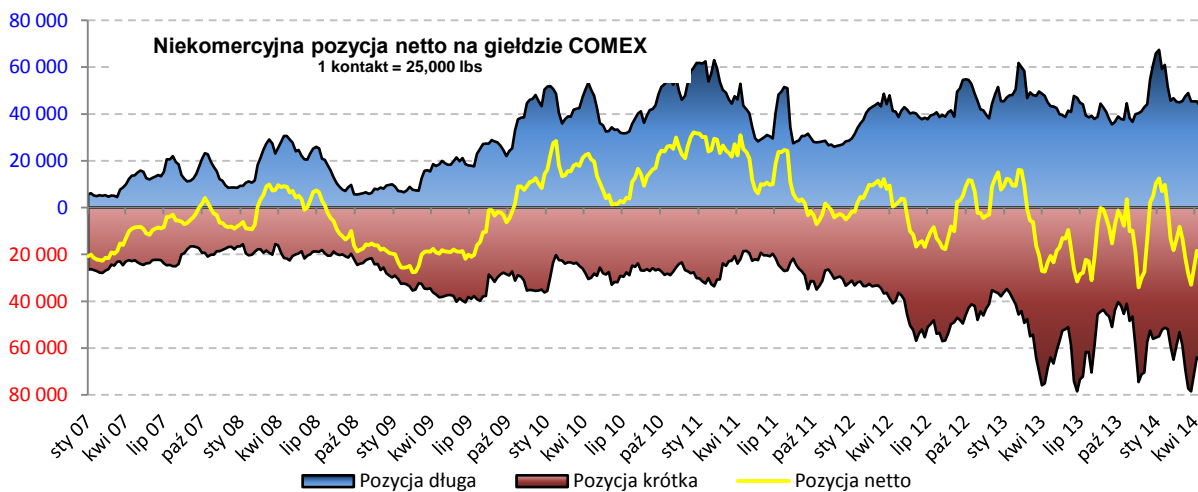
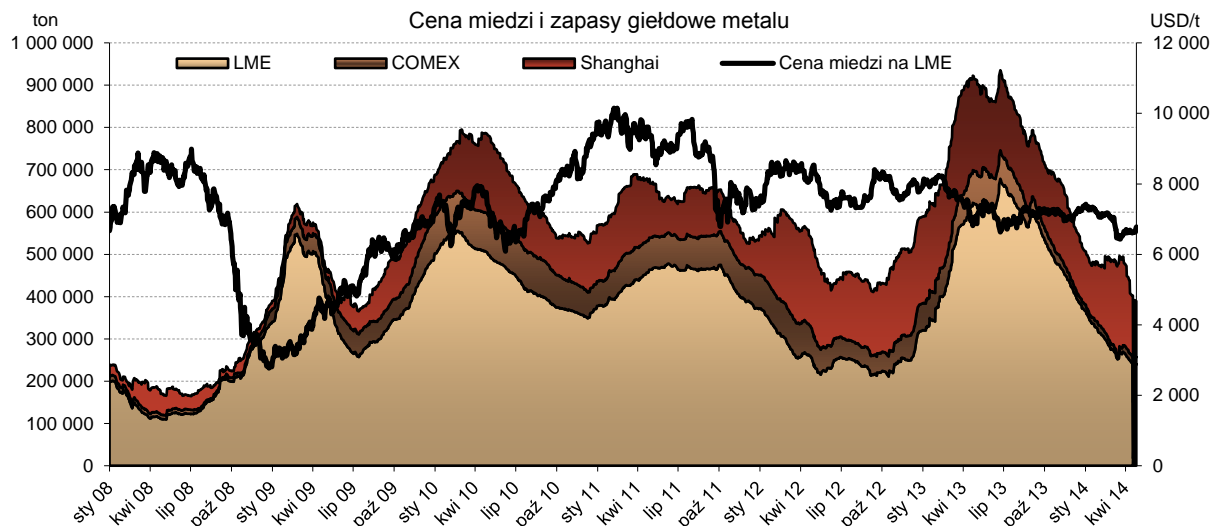
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów w Szanghaju, wzrost na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 67 214 ton i wyniósł 105 156 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 665 ton i wyniósł 17 038 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 77 624 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 361 144 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Chiny mogą stać się eksporterem miedzi w najbliższej przyszłości

Według informacji prezentowanych przez Reuters, kierownictwo Minmetals przewiduje, że w przeciągu najbliższego roku bądź dwóch lat Chiny, największy konsument metali, mogą stać się eksporterem netto miedzi rafinowanej. Komentarze ze strony chińskich firm wskazują na spadek zainteresowania zakupem miedzi rafinowanej z globalnych rynków, mimo, że wciąż istnieje potrzeba importu koncentratów miedziowych. Zdolność przerobu miedzi w Chinach na chwilę obecną jest wystarczająca, aby pokryć

krajowy popyt na czerwony metal. W przyszłości Państwo Środka prawdopodobnie będzie w stanie również sprzedać nadwyżki produkcyjne na światowych rynkach. Biorąc pod uwagę trudną sytuację na rynku kredytowym, importowane towary takie jak miedź często podlegają odsprzedaży na krajowych rynkach w celu pozyskania funduszy na bardziej rentowne inwestycje realizowane poza granicami Chin.

Mawson West zawiera umowę z grupą Trafigura na przedsprzedaż koncentratu pochodzącego z kongijskich kopalni

Według informacji podanych przez Platts, australijska spółka Mawson West podpisała umowę na przedsprzedaż przyszłej produkcji (*offtake*) z grupą handlową Trafigura. Przedmiotem umowy była sprzedaż 100% koncentratu miedzi produkowanego w kopalniach Dikalushi i Kapulo w Kongo na 48 miesięcy przed uruchomieniem produkcji w Kapulo. Umowa została wykonana za pośrednictwem spółki zależnej należącej do Mawson- Anvil Mining Congo. W ramach zapisów porozumienia firma Trafigura przekazała na rzecz Mawson West część całkowitej kwoty należności w wysokości

50mln USD jako zapłata z góry. Umowa została zawarta na okres czterech lat. Zapłata z góry na rzecz Mawson West w wysokości 50mln USD stanowi zabezpieczenie finansowania budowy kopalni Kapulo, dzięki któremu ukończenie inwestycji i rozpoczęcie wydobywania jest przewidywane na czwarty kwartał bieżącego roku. Zgodnie z szacunkami kopalnia będzie produkować około 20 000 ton miedzi rocznie, ten poziom utrzyma się przez kolejne sześć lat, potencjał wydobywczy może się jednak zwiększyć po włączeniu do wydobywania złoża Safari.

Brazylijski rząd orzeka na korzyść Vale w sprawie zagranicznego opodatkowania

Jak komunikuje Reuters, Brazylijski sąd apelacyjny przyznał firmie górniczej Vale SA częściowe zwycięstwo w sporze wartym 22,3 mld reali (10 mld USD) przeciwko rządowi Brazylii w sprawie opodatkowania zysków pochodzących z oddziałów zagranicznych spółki. Brazylijski Trybunał Sprawiedliwości, ostatni sąd apelacyjny przed Sądem Najwyższym, orzekł, że traktaty zawarte w Belgii, Luksemburgu oraz Danii uniemożliwiały opodatkowanie zysków osiągniętych przez Vale w tych krajach. Sąd wydał również decyzję, że brazylijskie przepisy zezwalające na obciążenie podatkami od zysków spółki na Bermudach są nadal wiążące, ponieważ Brazylia nie posiada obowiązującej umowy podatkowej z tą wyspą. Vale odmawia komentarza w sprawie wyroku oraz tego, jaka część działalności spółki jest prowadzona przez jej oddziały w Belgii, Luksemburgu, Danii czy Bermudach. Zarówno Vale jak i inne

brazylijskie koncerny takie jak producenci stali Cia, Siderurgica Nacional czy Gerdau SA komentują wyrok jako niesprawiedliwy. Podatek od spółek zależnych został już bowiem zapłacony na rzecz zagranicznych rządów. Przymus podwójnych opłat podatkowych (w kraju, w którym prowadzona jest działalność i ponownie w kraju pochodzenia spółki) zmniejsza konkurencyjność Vale w stosunku do rywali posiadających siedzibę w krajach, które odeszły od stosowania takich zasad. W listopadzie Vale wyraziło zgodę na zakończenie procesu sądowego w zamian za obniżenie powstałego zobowiązania o wartości 45 mld reali o połowę. W tym czasie jednak według komentarzy osób z branży Vale nie zmieniło swojego stanowiska w sprawie błędnych przepisów podatkowych i jeśli rząd ostatecznie wyrazi zgodę, będzie domagać się zwrotu poniesionych opłat.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

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

- Według informacji podanych przez Reuters, firma Chinalco Mining Corp wznowiła w sobotę 26 kwietnia produkcję górniczą w swojej kopalni miedzi Toromocho w Peru, po tym jak ograniczono działania wydobywcze aby dostosować się do zaleceń rządowych o zanieczyszczeniu środowiska. W momencie, gdy organ nadzoru środowiskowego OEFA zakazał dalszego wyrzucania odpadów do dwóch pobliskich jezior, państwowa spółka Chinalco musiała wstrzymać produkcję.
- Jak podaje AMM, Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd. potwierdził, że chce uruchomić cztery kontrakty futures na aluminium, miedź, cynk i węgiel koksujący najpóźniej do końca bieżącego roku. Prezes HKEx komentuje tę decyzję jako krok do utworzenia chińskiej giełdy dla międzynarodowych klientów. Platforma towarowa zostanie uruchomiona w trzecim lub czwartym kwartale, z zastrzeżeniem zgody organów regulacyjnych i ma zaspokoić potrzeby przemysłowe w Azji oraz pomóc rozwijać ideę giełdy towarowej w regionie.
- Jak podaje Reuters, Chile obniża swoje prognozy cenowe dla miedzi na rok 2014 do poziomu średnio 3,05 USD za funt, co oznacza spadek o 3,2% w porównaniu z poprzednimi szacunkami cenowymi wynoszącymi 3,15 USD. Taka tendencja uspokaja czołowych chińskich nabywców czerwonego metalu. Jak zapowiada Państwowa Komisja Miedzi Cochilco oczekuje się, że ceny nadal będą miały tendencję spadkową, obniżając się do 3,00 USD za funt. Według prognoz Cochilco największy światowy producent miedzi – Chile – uruchamiając nowe kopalnie Ministro Hales, Sierra Gorda i Caserones, zwiększy swoją produkcję o 0,5% w tym roku do rekordowego poziomu 6,07 mln ton czerwonego metalu. W przyszłym roku całkowite wydobycie może wzrosnąć nawet o 2,8% do poziomu 6,24 mln ton. Zwiększona produkcja miedzi może spowodować powstanie globalnych nadwyżek metalu, sięgających 373 000 ton w tym roku. Taki poziom jednak według oceny nowego prezesa Cochilco jest „nieznaczny”.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 14.04.2014-25.04.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (14.04.2014-25.04.2014)

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 25.04.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (14.04.2014-25.04.2014)

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 (14.04.2014-25.04.2014)

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 (14.04.2014-25.04.2014)

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

METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniach porannych w środę i czwartek 23 i 24 kwietnia (1283,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w poniedziałek 14 kwietnia (1325,75 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,91 – 20,13 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 14 kwietnia, a minimalną w czwartek 24 kwietnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 15 kwietnia (19,77 USD/uncję), a najniższą w czwartek 24 kwietnia (19,06 USD/uncję).

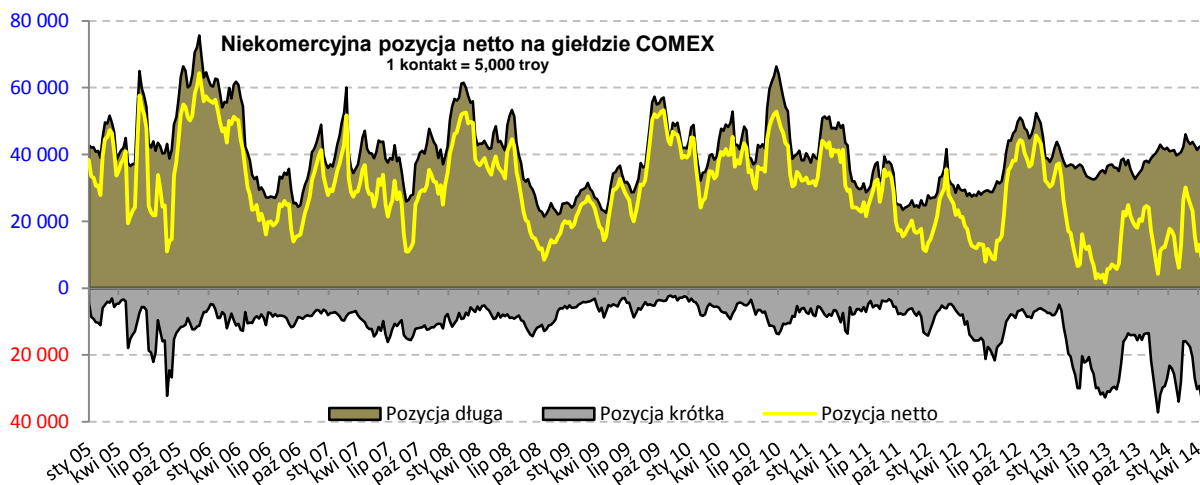
ZŁOTO

Notowania złota w ostatnich dwóch tygodniach początkowo uzależnione były głównie od sytuacji geopolitycznej spowodowanej kryzysem na Ukrainie. Po wzrostowej korekcie trendu spadkowego w pierwszej połowie kwietnia wraz ze złagodzeniem nastrojów ceny powróciły do obranego wcześniej kierunku. Rynek powoli przyzwyczaił się do trudnych stosunków rosyjsko-ukraińskich, których zmiany w drugiej połowie omawianego okresu przestały wywoływać większy wpływ na notowania. Na pierwszy plan powróciła makroekonomia. W tym obszarze uwagę inwestorów zwróciła m.in. sytuacja w Strefie Euro i wskazówki prezesa ECB Mario Draghiego o możliwym zastosowaniu „łagodzenia ilościowego” w odpowiedzi na słaby wzrost w strefie w warunkach niskiej inflacji. W USA z kolei dane publikowane w okresie niosły mieszane sygnały: z jednej strony poprawa sprzedaży detalicznej przekładała się na spadki a przykładowo gorsze od konsensusu liczby sprzedanych nowych domów kazały sądzić, że gospodarka będzie wymagała wydłużonego okresu stymulacji wpływającej na osłabianie waluty. Fundusze ETF posiadające fizyczne aktywa w złocie powróciły do ich redukcji po okresie konsolidacji a na rynku instrumentów pochodnych można było zaobserwować redukcję pozycji długich przy utrzymującym się poziomem pozycji krótkich.

W ubiegłym czasie Deutsche Bank zrezygnował z uczestnictwa w gronie banków ustalających codziennie poranną i popołudniową cenę fix dla złota. Obecnie grono liczy już tylko cztery banki. Na rynku srebra z kolei po ostatnich zmianach pozostaną zaledwie dwa podmioty ustalające codzienny fixing: banki HSBC i Nova Scotia.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni poruszało się w podobnym kierunku jak złoto i jedynie na krótki okres zdołało powrócić na poziom powyżej 20 USD/troz. Dynamika na tym rynku była jednak dużo niższa w porównaniu do rynku złotego kruszcu. Stan posiadania funduszy ETF nie uległ zmianie a inwestorzy na rynku derywatów zwiększyli liczbę krótkich pozycji.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 14.04.2014-25.04.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (14.04.2014-25.04.2014)

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 25.04.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (14.04.2014-25.04.2014)

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 (14.04.2014-25.04.2014)

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

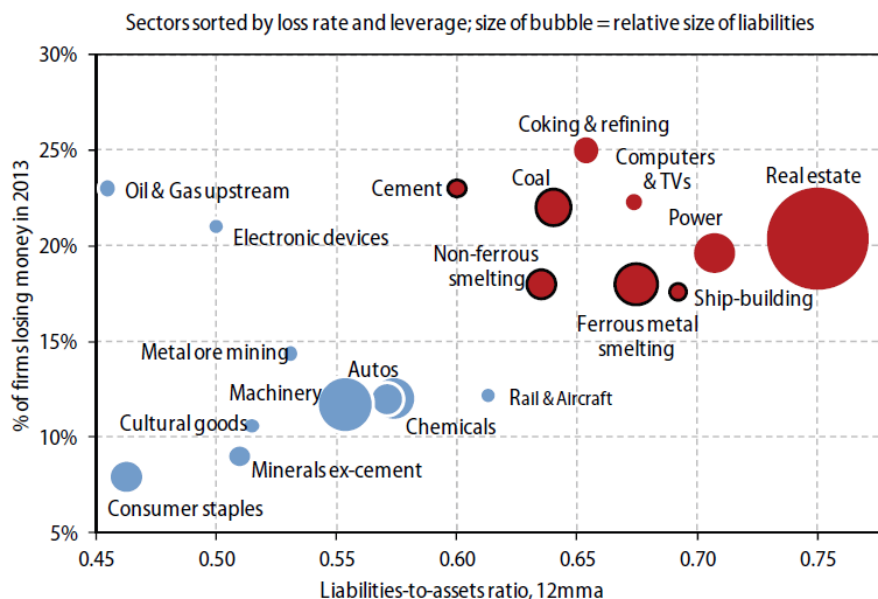
Obniżone oczekiwania odnośnie wzrostu po pierwszym kwartale spotkały się z minimalnym, ale pozytywnym zaskoczeniem, gdyż PKB w ujęciu rocznym wzrósł o 7,4% w stosunku do konsensusu na poziomie 7,3%. Minimalnie negatywnie zaskoczyła produkcja przemysłowa, która wyniosła 8,8% wobec oczekiwań na poziomie 9,0%. Słabsza aktywność gospodarcza przełożyła się na wprowadzenie „mini” pakietu stymulującego, wycelowanego w konkretne sektory, co w konsekwencji ma przełożyć się na stabilizację wzrostu gospodarczego.

Kolejne bankructwa w Chinach pod kontrolą władz

Bankructwa, które otworzyły puszkę Pandory na rynku metali w marcu nie były znaczące z punktu widzenia systemu finansowego w Chinach. Shanghai Chaori, spółka zajmująca się energią solarną, oraz Xuzhou Zhongsen, wytwórca materiałów budowlanych, jako pierwsze spółki w historii nie wypłaciły kuponów z obligacji na rynku krajowym, które zapadały odpowiednio 7 i 31 marca. O ile straty były niewielkie, o tyle problem związany z płynnością, a zarazem kondycją wielu sektorów jest już znacznie większym ryzykiem w Państwie Środka. Kiedy w latach 2010-2011 sektor korporacyjny agresywnie zadłużył się w celu inwestycji w aktywa trwałe, gospodarka znajdowała się na fali wznoszącej. Jednakże w 2012 roku ceny surowców spadły, a spowolnienie ekonomiczne spowodowało sytuację, w której zwiększone moce wytwórcze były niezagospodarowane, wobec czego spółki zaczęły operować na granicy opłacalności, mając do spłaty potężny strumień zadłużenia. Według szacunków firmy

badawczej Gavekal Dragonomics ok. 15-20% spółek z przemysłu ciężkiego dalej operuje na granicy opłacalności, przynosząc straty netto już w 2013 roku. Kilku obserwatorów życia gospodarczego w Chinach jest zdania, że kolejne upadłości nadejdą już wkrótce, nie powodując znacznego problemu z jednej strony. Z drugiej jednak uderzą w serce systemu finansowego, doprowadzając do bolesnego procesu delewarowania gospodarki, co może zaważyć na przyszłym wzroście gospodarczym. Potencjalne upadłości, jeśli się zmaterializują, będą mało znaczące z punktu widzenia systemu, który raczej ich nie odczuje. Gavekal szacuje, że ok. 1% ogólnego zadłużenia zapadającego w 2014 roku jest narażone na ryzyko, co zdaniem analityków nie jest zagrożeniem dla wypłacalności systemu finansowego w Państwie Środka. Na **poniższym wykresie** zaprezentowano sektory chińskiej gospodarki, które są najbardziej narażone na ryzyko bankructwa (wśród nich: rynek nieruchomości, rafineryjny, energetyczny...).

China's heavy industrial firms are at most risk of default



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- W I kwartale PKB wzrósł o 7,4 proc. rdr wobec oczekiwanych 7,3 proc.
- Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 8,8 proc. rdr, poniżej oczekiwań analityków, którzy spodziewali się wzrostu o 9,0 proc.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła o 12,2 proc. rdr w marcu wobec oczekiwań +12,1 proc. rdr.
- Ceny produkcji przemysłowej w marcu rdr spadły o 1,3 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,2 proc.

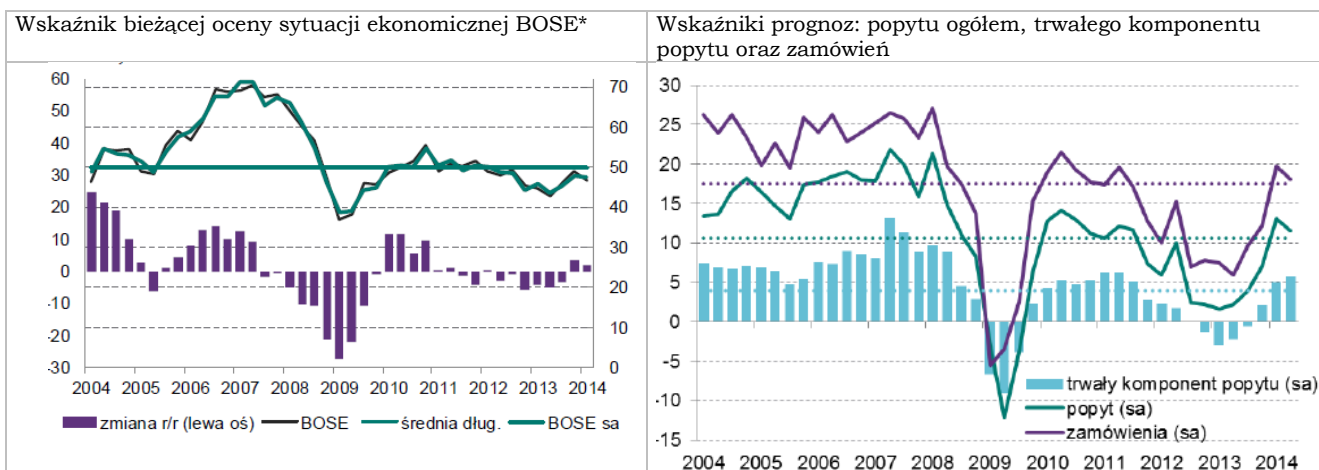
GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Konflikt za wschodnią granicą Polski pomiędzy Rosją a Ukrainą coraz bardziej zaczyna ważyć na perspektywach wzrostu dla Europy. Wizja ograniczenia dostaw gazu do powracającej do wzrostu gospodarczego Strefy Euro można zaważyć nie tylko na decyzjach politycznych, ale również pociągnąć za sobą decyzje EBC. Konsekwencją dla Polski może być ograniczenie perspektyw dynamicznego wzrostu PKB w kolejnych kwartałach ze względu na ograniczenie wymiany handlowej z Rosją i Ukrainą.

Dalsza poprawa koniunktury w Polsce

Ostatni raport NBP na temat koniunktury wykazał kontynuację poprawy sytuacji ekonomicznej w kraju. Co prawda ocena przyszłości nie jest aż tak klarowna jak przy ostatnim badaniu koniunktury, jednakże kierunek oraz trend pozostaje niezmienny. Analiza NBP wzbogaciła się o nowe ryzyka, które wynikają głównie z sytuacji z jaką mamy do czynienia na wschodzie Europy, na Ukrainie. Dodatkowo, jak wynika z ankiety, w kraju powoli rośnie presja płacowa, jednakże nie przekłada się to na wzrost inflacji, głównie

ze względu na zdolność przedsiębiorstw do utrzymania marż. Mimo niekorzystnych wydarzeń na wschodzie niepewność w gospodarce pozostała na niskim poziomie. Zdaniem ekonomistów mBank, gros przedsiębiorców nie spodziewa się daleko idących skutków konfliktu, który zdaniem nie tylko analityków, ale również przedstawicieli NBP może nieznacznie, ale jednak przyczyni się do ograniczenia dynamiki PKB Polski w 2014 roku.



* Wskaźnik BOSE stanowi różnicę sald odsetka firm w bardzo dobrej i dobrej sytuacji oraz odsetka firm w słabej, złej i bardzo złej sytuacji. Źródło: NBP, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w marcu wzrosły o 0,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc.
- Deficyt budżetu państwa po marcu 2014 r. wyniósł 17,4925 mld zł, czyli 36,8 proc. planu na 2014 r. Zgodnie z harmonogramem dochodów i wydatków budżetu państwa na 2014 roku deficyt po marcu miał wynieść 17,4089 mld zł.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w marcu 1,1 proc. rdr wobec 0,9 proc. rdr w lutym.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w marcu wyniosło 4.017,75 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,8 proc., a mdm wzrosło o 4,2 proc.
- Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2013 r. wyniósł 70.651 mln zł, czyli 4,3 proc. Dług sektora finansów publicznych wyniósł 932.509 mln zł czyli 57,0 proc. PKB.
- Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 5,4 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 9,4 proc.
- Ceny produkcji przemysłowej w marcu rdr spadły o 1,3 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,2 proc.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Stopa bezrobocia w marcu wyniosła 13,5 proc. wobec 13,9 proc. w lutym.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- CPI w marcu wzrosło o 0,2 proc. mdm.
- Produkcja przemysłowa w marcu 2014 r. wzrosła o 0,7 proc. mdm, w lutym wskaźnik wzrósł o 1,2 proc. po korekcie.
- Sprzedaż nowych domów w marcu wyniosła 384 tys. w ujęciu rocznym.
- Zamówienia na dobra trwałe w marcu wzrosły o 2,6 proc., po tym jak w lutym wzrosły o 2,1 proc. mdm po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Nadwyżka w handlu strefy euro w lutym wyniosła 13,6 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 0,8 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- W Niemczech indeks oczekiwań ZEW spadł do 43,2 pkt. z 46,6 pkt. miesiąc wcześniej.
- Inflacja wyniosła w marcu w ujęciu rdr 0,5 proc. – podano w końcowym wyliczeniu.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym wyniósł w kwietniu 53,3 pkt. wobec 53,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług wyniósł w kwietniu 53,1 pkt. wobec 52,2 pkt. w poprzednim miesiącu - podano wstępne wyliczenia.
- Indeks PMI composite wyniósł w kwietniu 54,0 pkt. wobec 53,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w kwietniu 111,2 pkt. wobec 110,7 pkt. w poprzednim miesiącu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkcja przemysłowa w Japonii w lutym spadła mdm o 2,3 proc. - podano wyliczeniu.
- Stopa bezrobocia na Węgrzech w okresie styczeń-marzec 2014 r. wyniosła średnio 8,3 proc.
- Sprzedaż detaliczna w Wielkiej Brytanii, z uwzględnieniem sprzedaży paliw, w marcu niespodziewanie wzrosła o 0,1 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 1,3 proc., po korekcie.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 14.04.2014-25.04.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 14.04.2014-25.04.2014)

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 14.04.2014-25.04.2014)

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:
14 kwietnia 2014 – 28 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@kgbm.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kgbm.pl	tel. 76 7478 157
Marek Krochta	m.krochta@kgbm.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kgbm.pl	tel. 76 7478 793