

## BIULETYN RYNKOWY

### PODSUMOWANIE

**Kluczowe wydarzenie jakim będzie zawieszenie fixingu na rynku srebra po 14 sierpnia sprowokowało uczestników rynku do debaty nad potencjalnym rozwiązaniem problemu. Dla przypomnienia, początki ustalania ceny fix na rynku srebra sięgają 1897r. i cena ta jest obecnie globalnym standardem służącym do codziennych rozliczeń. Z istotnych dla rynku miedzi informacji należy wspomnieć o znaczącym wzroście premii na lokalnym rynku chińskim, które wzrosły do najwyższego poziomu od trzech lat. Z punktu widzenia globalnej gospodarki bardzo ciekawie zapowiada się czerwcowe spotkanie EBC, które zdaniem wielu instytucji finansowych może doprowadzić do kolejnego przełomu w polityce monetarnej Strefy Euro.**

### *Fixing na rynku srebra pod znakiem zapytania*

Kluczowym wydarzeniem dla rynku srebra była informacja The London Silver Market Fixing Limited o zakończeniu codziennego ustalania ceny fix. Jest to wydarzenie zarówno historyczne jak i kluczowe dla funkcjonowania samego rynku z technicznego punktu widzenia. Początki ustalania ceny fix na rynku srebra sięgają 1897r. i cena ta jest obecnie globalnym standardem służącym do codziennych rozliczeń. Brak kwotowania będzie wymagał wypracowania i uzgodnienia przez rynek innego wspólnego wzorca. Główną przyczyną decyzji była zbyt mała liczba uczestników. W ostatnim czasie rynek postanowił opuścić Deutsche Bank, co pozostawiło już tylko dwóch członków odpowiedzialnych za codzienne kwotowania – banki Nova Scotia i HSBC. Zgodnie z informacją podaną przez firmę ceny będą ustalone jeszcze przez trzy miesiące – do 14 sierpnia 2014.

Według informacji agencji Bloomberg, Mongolia planuje przywrócenie 106 cofniętych licencji wydobywczych, pragnąc odbudować zaufanie inwestorów do państwa jako posiadacza bogatych rezerw mineralnych. Ministerstwo Górnictwa zaproponowało przywrócenie licencji wydobywczych, przedstawiono również propozycję mechanizmu rekompensaty utraconego czasu.

Jak podaje Reuters, premie na chińskich rynkach miedzi osiągnęły poziom najwyższy od niemal trzech lat, co było efektem silnego popytu ze strony konsumentów przy niewielkiej podaży krajowej. Gwałtownie rosnące ceny

zaskoczyły niektórych, biorąc pod uwagę niewielki wzrost jaki zanotowały Chiny, co może sugerować, że chiński popyt w niektórych sektorach może utrzymać się na wyższym poziomie niż przewidują specjaliści.

Zdaniem części uczestników rynków finansowych ostatnia deprecjacja renmimbi to zaplanowana akcja Chińskiego Banku Centralnego, który miał na celu pobudzenie gasnącej dynamiki eksportu, a tym samym niższej kontrybucji handlu zagranicznego do wzrostu gospodarczego. Oczekiwania jednak okazały się mylne, a obecna interwencja na walucie miała na celu pozbycie się niechcianego kapitału spekulacyjnego oraz usprawnienie rynku walutowego jako kolejnego mechanizmu dostosowującego się do potrzeb makroekonomicznych.

Zgodnie z wypowiedzią prezesa Draghiego, aprecjacyjny trend euro w stosunku do dolara zaczyna doskwierać gospodarce strefy euro, po części obniżając jej konkurencyjność na rynkach zagranicznych. Ścieżka inflacyjna jest nieadekwatna do oczekiwań Rady Gubernatorów, co zdaniem analityków może spowodować realizację jednego lub obu z dwóch scenariuszy: 1) obniżenie stóp procentowych oraz 2) uruchomienie luzowania ilościowego w celu wywołania reflacji oraz pobudzenia wciąż niemrawego wzrostu gospodarczego. Decyzja EBC zależy głównie od projekcji inflacji, które mają ukazać się na początku czerwca.

### RYNEK MIEDZI

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięciem) poruszała się w przedziale 6 642 – 6 746 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w poniedziałek 28 kwietnia, a minimalna w środę 30 kwietnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 28 kwietnia i wyniosła ona 6 782 USD/t, a najniższą 1 maja – 6 670,5 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 7 350 ton do poziomu 94 050 ton.

#### *Minmetals rozpoczyna prace nad nowym projektem miedziowym*

Według informacji podanych przez Platts, Minmetals Resources Copper Co. zamierza rozpocząć prace nad nowym miedziowym projektem wydobywczym Hengyang w prowincji Hunan w lipcu tego roku. Wielkość wydobycia ma sięgać 100 000 ton rocznie. Budowa magazynu przeznaczonego do składowania koncentratu oraz przewodu dozującego rozpoczęła się 1 maja, a prace nad projektem mają rozpocząć się w lipcu. Projekt Yuan wart 360 mln USD ma umożliwić także przerób metali na miedź i złoto, a jego zdolności produkcyjne ocenia się na 550 000 ton rocznie. Rozpoczęcie

produkcji planowane jest na koniec 2015 roku, według przewidywań dochód jaki powinien generować projekt może sięgać 6 mld juanów rocznie. Opublikowany przez Minmetals raport zawiera również informacje na temat niedawnego zakupu udziałów w projekcie Las Bambas przejętych od firmy Glencore Xstrata za 5,85 mld USD. Ta transakcja oznacza, że Minmetals będzie w posiadaniu 62,5% udziałów w Las Bambas. 22,5% udziałów przypada Elion Holdings, natomiast pozostałe 15% należy do spółki zależnej CITIC Metals.

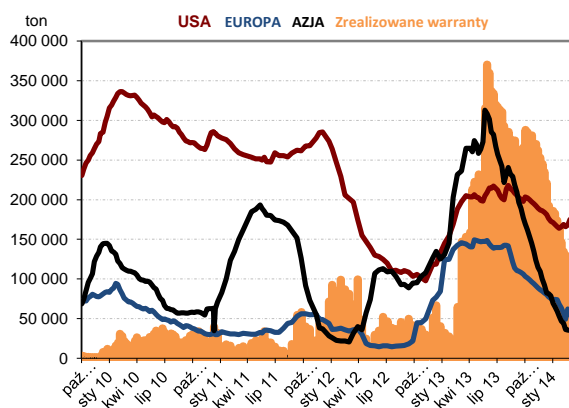
#### *Mongolia zamierza przywrócić licencje górnicze*

Według informacji agencji Bloomberg, Mongolia planuje przywrócenie 106 cofniętych licencji wydobywczych, pragnąc odbudować zaufanie inwestorów do państwa jako posiadacza bogatych rezerw mineralnych. Ministerstwo Górnictwa zaproponowało przywrócenie licencji wydobywczych, przedstawiono również propozycję mechanizmu rekompensaty utraconego czasu. Licencje, w tym 11 będących w posiadaniu inwestorów zagranicznych, zostały odwołane przez rząd

po tym jak wykryto, że zostały nadane nielegalnie. Jak komentuje Ministerstwo Górnictwa, wspólnie z rządem państwo stara się obecnie znaleźć najlepsze rozwiązanie dla posiadaczy cofniętych licencji. Cofnięcie pozwoleń na wydobycie i głośny spór między rządem i grupą Rio Tinto o kopalnię miedzi Oyu Tolgoi istotnie wpłynęła na zaufanie do branży górniczej w Mongolii, hamując inwestycje zagraniczne i wzrost gospodarczy całego kraju.

#### *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 30 625 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 208 325 ton. Spadki odnotowano w magazynach amerykańskich (14 925 ton), azjatyckich (1 200 ton) oraz europejskich (14 500). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 7 350 ton do poziomu 94 050 ton.



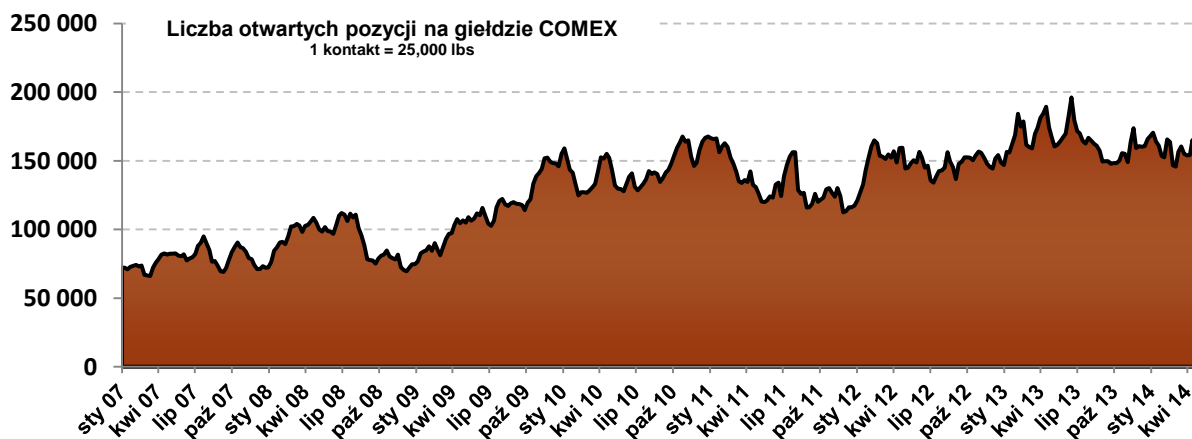
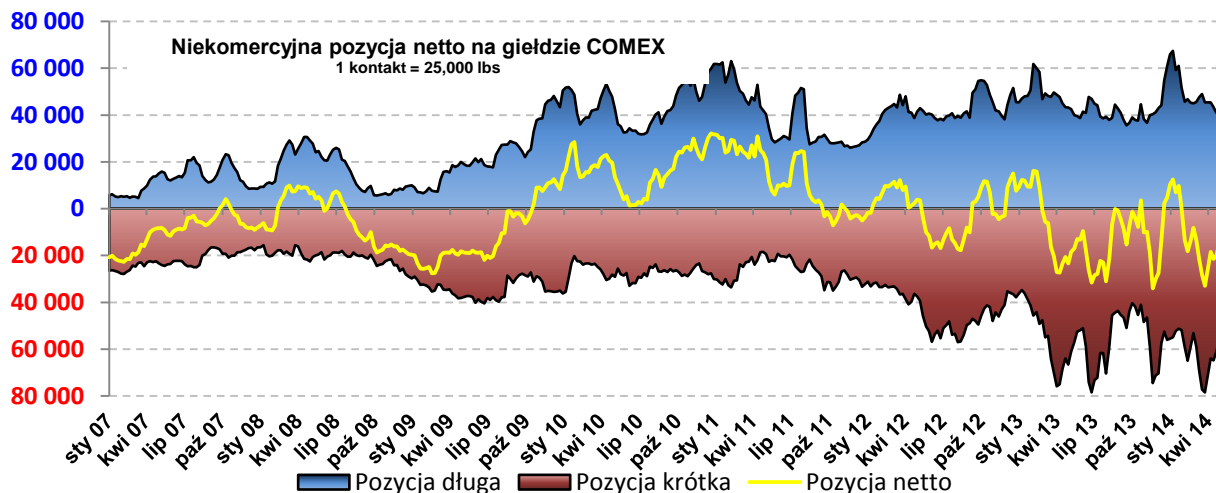
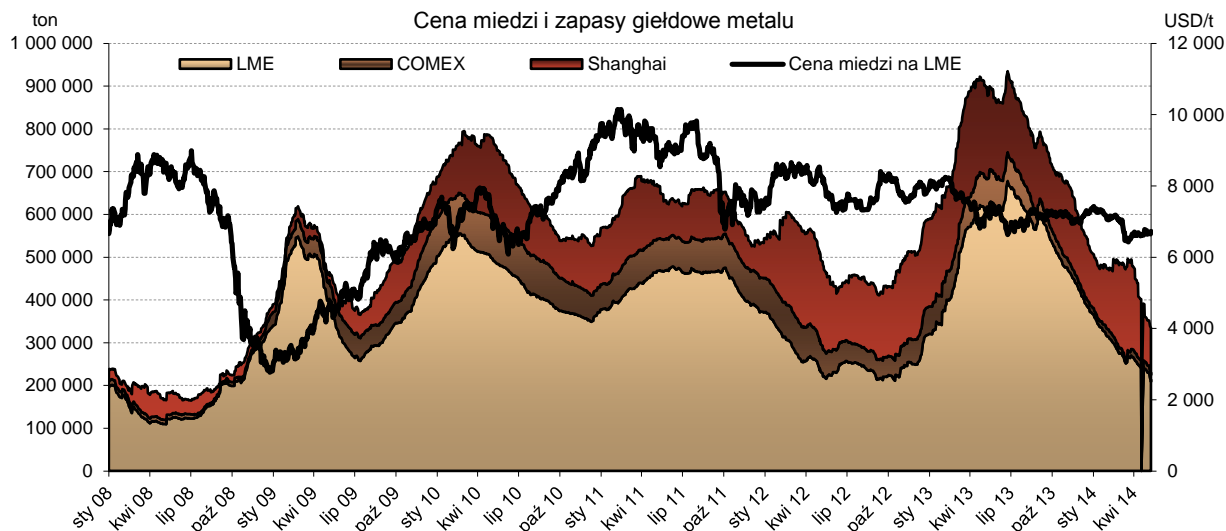
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## Spadek zapasów w Szanghaju i na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 14 576 ton i wyniósł 90 580 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów spadł o 1 040 ton i wyniósł 15 998 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 46 241 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 314 903 tony.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## ***Produkcja miedzi Vale spada o 1,2% w pierwszym kwartale 2014 roku***

Jak podaje Metal Bulletin, produkcja miedzi w Vale spadła w pierwszym kwartale tego roku o 1,2%. Było to efektem słabszych wyników kanadyjskiego oddziału produkcyjnego, mimo wysokiej produkcji w brazylijskiej kopalni Salobo. Spółka wyprodukowała 88 400 ton miedzi w pierwszym kwartale 2014 roku, w porównaniu do 89 500 ton w tym samym okresie roku ubiegłego. Zgodnie z informacją przekazaną przez spółkę na wyniki kanadyjskich kopalń miała wpływ także ostra zima, która doprowadziła m.in. do awarii w elektrowni i uszkodzenia jej systemów, co przełożyło się na liczne, nieplanowane postoje produkcyjne. Wydobycie w Kanadzie w pierwszym kwartale tego roku wyniosło 38 600 ton, co oznacza spadek o 14% w stosunku do 45 200 ton wyprodukowanych w pierwszych trzech miesiącach 2013 roku. Produkcja miedzi w rejonie Sudbury zmalała w pierwszym kwartale 2014 roku o 5,7% do poziomu

24 500 ton, podczas gdy produkcja Voisey Bay spadła w tym samym okresie o 37,3% do poziomu 6 900 ton. Firma Voisey Bay również miała problemy techniczne, które spowodowały zatrzymanie produkcji na trzy tygodnie. Produkcja w brazylijskich kopalniach Vale w pierwszym kwartale wzrosła o 22% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, sięgając 47 300 ton. Kopalnia Salobo zlokalizowana w północnej Brazylii osiągnęła wydobyć na poziomie 21 100 ton miedzi w koncentracji, co oznaczało 90-procentowy wzrost w stosunku do 11 000 ton z pierwszego kwartału 2013 roku. Brazylijska kopalnia Sossego odnotowała spadek produkcji w pierwszym kwartale bieżącego roku o 5,3% w stosunku do roku poprzedniego. Vale dodatkowo będzie wydobywać miedź w koncentracji ze złoża w Zambii, które ma wyprodukować 2500 ton miedzi w pierwszym kwartale.

## ***Premie do miedzi w Chinach najwyższe od trzech lat***

Jak podaje Reuters, premie na chińskich lokalnych rynkach miedzi osiągnęły poziom najwyższy od niemal trzech lat, co było efektem silnego popytu ze strony konsumentów przy niewielkiej podaży krajowej. Gwałtownie rosnące ceny zaskoczyły niektórych, biorąc pod uwagę niewielki wzrost jaki zanotowały Chiny, co może sugerować, że chiński popyt w niektórych sektorach może utrzymać się na wyższym poziomie niż przewidują specjaliści. Krajowa podaż miedzi również zmniejszyła się po tym jak chińscy producenci dokonali sprzedaży zapasów miedzi na światowych rynkach. Banki ograniczają przy tym możliwości kredytowania importu małym konsumentom i producentom skłaniając ich do ograniczania swoich zapasów. Aktywność w chińskich fabrykach wzrosła nieznacznie w kwietniu, ale zamówienia eksportowe spadły, co skłania inwestorów do rozmyślań, czy druga na świecie gospodarka stabilizuje się po okresowym spadku wzrostu w pierwszym kwartale. Wydatki Państwa Środka przeznaczone na sieci energetyczne

w Chinach wzrosły o 13% w porównaniu z pierwszym kwartałem, a wzrost produkcji sprzętu AGD, samochodów i elektroniki oscyluje w granicach 5-15%. Chiny są największym światowym producentem miedzi, popyt ze strony Chin stanowi ok. 40% całkowitego zapotrzebowania na miedź. Transakcje te są zazwyczaj stosowane przez importerów celem ominięcia ścisłej kontroli kredytowej i walutowej i są jednocześnie motorem napędowym krajowego importu. Podczas gdy większość tych transakcji jest całkowicie zabezpieczona, gwałtowny spadek lokalnych cen zachęcał producentów do sprzedaży miedzi na wyżej notowanych światowych rynkach, co równocześnie zmniejszyło ilość dostępnego metalu na rodzimym rynku. To przyczyniło się do zwiększenia zapasów w chińskich składach celnych do poziomu nawet 800 000 ton. Wyższe premie mogą spowodować powrót większych ilości metalu do kraju, przy czym ponowne otwarcie rynków po zakończonym okresie świątecznym może wpłynąć na spadek poziomu premii.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 28.04.2014-09.05.2014

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (28.04.2014-09.05.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna <sup>2</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]
<b>Cu</b>	<b>6 770,00</b>	<b>-0,23%</b>	<b>6 724,50</b>	<b>-0,75%</b>
<b>Sn</b>	23 300,00	-2,16%	23 150,00	-2,53%
<b>Pb</b>	2 081,00	-2,89%	2 098,50	-3,07%
<b>Zn</b>	2 027,50	-1,67%	2 035,00	-1,41%
<b>Al</b>	1 718,00	-5,79%	1 762,00	-5,42%
<b>Ni</b>	20 105,00	8,88%	20 130,00	9,11%

<sup>1</sup> Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 09.05.2014).

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

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (28.04.2014-09.05.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny 3-miesięcznej <sup>4</sup>	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>Cu</b>	<b>6 798,00</b>	<b>6 591,00</b>	<b>7 460,00</b>	<b>6 321,00</b>

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Giełdzie Metali.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu w notowaniach ciągłych (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży w notowaniach ciągłych (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (28.04.2014-09.05.2014)

USD/t	średnia roku settlement <sup>1</sup>	najwyższa w roku settlement <sup>2</sup>	najniższa w roku settlement <sup>3</sup>
<b>Cu</b>	<b>6 935,16</b>	<b>7 439,50</b>	<b>6 434,50</b>
<b>Sn</b>	22 857,47	23 905,00	21 500,00
<b>Pb</b>	2 099,29	2 212,00	2 008,00
<b>Zn</b>	2 029,80	2 155,50	1 942,00
<b>Al</b>	1 732,72	1 853,50	1 641,50
<b>Ni</b>	15 537,02	20 105,00	13 365,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (28.04.2014-09.05.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
<b>Cu</b>	<b>208 325</b>	<b>-30 625</b>	<b>365 700</b>	<b>-157 375</b>
<b>Sn</b>	9 505	55	9 660	-155
<b>Pb</b>	193 475	200	213 950	-20 475
<b>Zn</b>	761 175	-25 300	931 175	-170 000
<b>Al</b>	5 313 300	-26 025	5 451 800	-138 500
<b>Ni</b>	278 130	396	261 468	16 662

# 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 w czwartek 1 maja (1278,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w środę 7 maja (1311,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,82 – 19,74 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 7 maja a minimalną w czwartek 1 maja. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 6 maja (19,64 USD/uncję), a najniższą w czwartek 1 maja (19,06 USD/uncję).

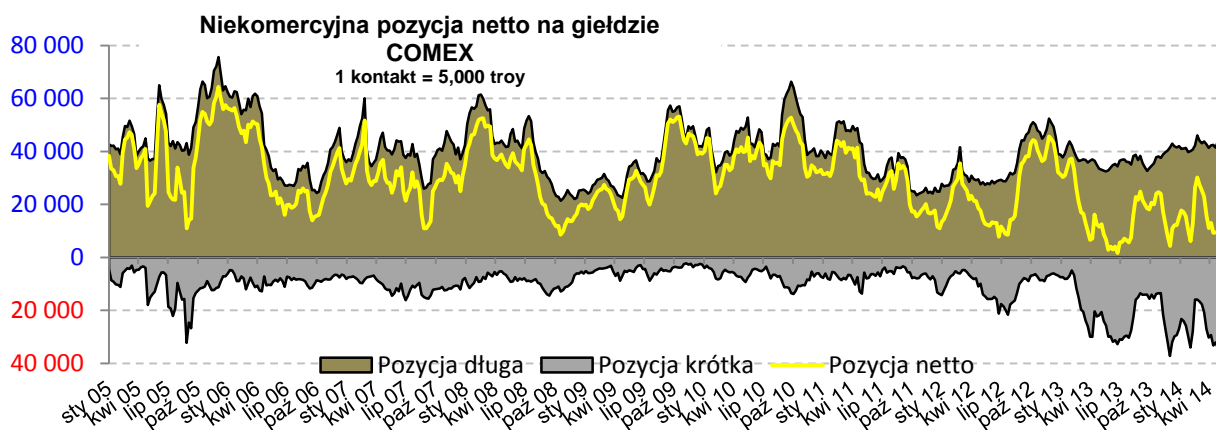
## ZŁOTO

Notowania złota w ostatnich dwóch tygodniach poruszały się w wąskim obszarze konsolidacji o szerokości około 40 USD. Taka niepewność co do kierunku większego ruchu ceny wynikała głównie z mieszanych informacji jakie napływały na rynek. O zmienności notowań złota decydowały przede wszystkim naprzemienne informacje o zaostrzeniu i łagodzeniu sytuacji na Ukrainie. Na brak zdecydowania u inwestorów wpływ miały także odczyty makroekonomiczne, które z jednej strony działały negatywnie na ceny złota (lepszy odczyt sprzedaży domów w USA na rynku wtórnym, dobre dane o zatrudnieniu) a z drugiej powodowały dynamiczny wzrost ceny (spowolnienie wzrostu wynagrodzeń, spadek partycypacji w rynku pracy a przede wszystkim słaby finalny odczyt wzrostu PKB w USA). Fundusze ETF posiadające fizyczne aktywa w złocie kontynuowały ich wyprzedaż po okresie konsolidacji a na rynku instrumentów pochodnych można było zaobserwować redukcję pozycji krótkich przy utrzymującym się poziomie pozycji długich.

## SREBRÓ

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni poruszało się w podobnym kierunku jak złoto i znajdowało się raczej pod presją bez prób i możliwości przebicia poziomu 20 USD/troz. Stan posiadania funduszy ETF nie uległ zmianie a inwestorzy na rynku derywatów znacząco zwiększyli liczbę krótkich pozycji co pociągnęło w dół pozycje netto całego rynku.

Kluczowym wydarzeniem dla rynku srebra była informacja The London Silver Market Fixing Limited o zakończeniu codziennego ustalania ceny fix. Jest to wydarzenie zarówno historyczne jak i kluczowe dla funkcjonowania samego rynku z technicznego punktu widzenia. Początki ustalania ceny fix na rynku srebra sięgają 1897r. i cena ta jest obecnie globalnym standardem służącym do codziennych rozliczeń. Brak kwotowania będzie wymagał wypracowania i uzgodnienia przez rynek innego wspólnego wzorca. Główną przyczyną decyzji była zbyt mała liczba uczestników. W ostatnim czasie rynek postanowił opuścić Deutsche Bank co pozostawiło by już tylko dwóch członków odpowiedzialnych za codzienne kwotowania – banki Nova Scotia i HSBC. Zgodnie z informacją podaną przez firmę ceny będą ustalone jeszcze przez trzy miesiące – do 14 sierpnia 2014.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 28.04.2014-09.05.2014

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (28.04.2014-09.05.2014)

USD/troz	Fixing <sup>1</sup>		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>19,25</b>	<b>-2,09%</b>	<b>-18,95%</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1 289,00	-0,41%	-11,89%
	PM FIX	1 291,25	-0,77%	-10,59%
<b>Pt</b>	AM FIX	1 431,00	1,35%	-3,96%
	PM FIX	1 429,00	0,78%	-3,71%
<b>Pd</b>	AM FIX	803,00	-0,12%	16,21%
	PM FIX	804,00	-0,12%	17,89%

<sup>1</sup> 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 09.05.2014.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (28.04.2014-09.05.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku <sup>1</sup>	najwyższa w roku <sup>2</sup>	najniższa w roku <sup>3</sup>
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>20,2263</b>	<b>22,0500</b>	<b>19,0600</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1293,72	1379,00	1219,75
	PM FIX	1294,19	1385,00	1221,00
<b>Pt</b>	AM FIX	1428,63	1481,00	1379,00
	PM FIX	1429,53	1484,00	1374,00
<b>Pd</b>	AM FIX	758,66	816,00	703,00
	PM FIX	760,34	817,00	702,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (28.04.2014-09.05.2014)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny kasowej <sup>4</sup>	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>Ag</b>	<b>19,77</b>	<b>18,85</b>	<b>22,18</b>	<b>18,85</b>

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskim Rynku Kruszców.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

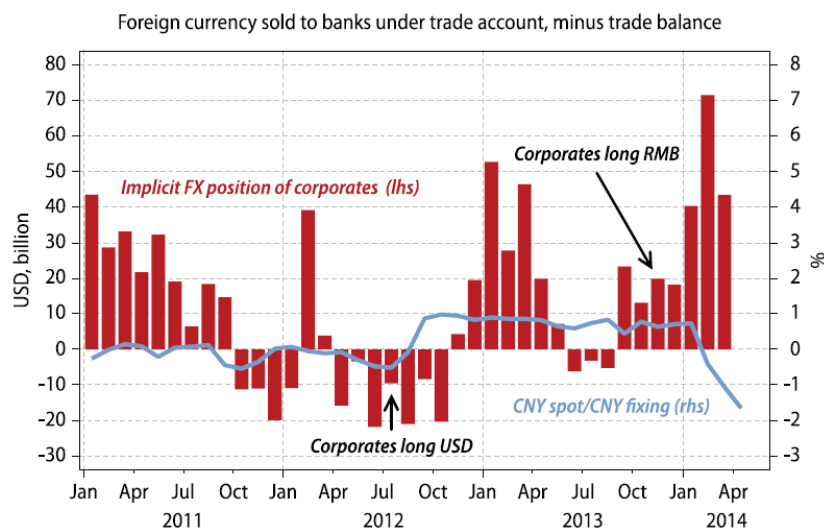
## CHINY

Deprecjacja renmimbi trwająca nieprzerwanie od czterech miesięcy spowodowała niemałe zaskoczenie wśród inwestorów. Gdyby jakkolwiek instytucja analityczna zapytana kilka miesięcy temu o kierunek na rynku USDCNY, bez cienia wątpliwości byłby to dalszy ruch aprecjacyjny chińskiej waluty. Jednakże wyobrażenia o dalszym umacnianiu się waluty zostały drastycznie ukrócone przez Chiński Bank Centralny (PBoC), którego celem od dłuższego czasu było zerwanie z mitem permanentnie mocnej waluty.

### Nowe reguły gry według PBoC

Zdaniem części uczestników rynków finansowych ostatnia deprecjacja renmimbi to zaplanowana akcja Chińskiego Banku Centralnego, który miał na celu pobudzenie gasnącej dynamiki eksportu, a tym samym niższej kontrybucji handlu zagranicznego do wzrostu gospodarczego. Oczekiwania jednak okazały się mylne, a obecna interwencja na walucie miała na celu pozbycie się niechcianego kapitału spekulacyjnego oraz usprawnienie rynku walutowego jako kolejnego mechanizmu dostosowującego się do potrzeb makroekonomicznych. Dodatkowo, rozszerzenie dziennych widełek, w których może poruszać się chińska waluta sprzyja częściowemu sterowaniu walutą, a biorąc pod uwagę sumę wszystkich rezerw walut zagranicznych (ponad 4 bln USD), możliwości wpływania na rynek przez PBoC są olbrzymie. Obecnie, mamy zatem do czynienia z zarządzanym, płynnym kursem walutowym, którego głównymi założeniami są: stabilność w średnim i długim terminie

zarówno pod względem poziomu jak i zmienności na walucie, wysoka zmienność w krótkim terminie (w celu zdezorientowania kapitału spekulacyjnego) oraz wprowadzenie długoterminowego nastawienia na aprecjację, chyba, że sytuacja będzie tego wymagać, wtedy kurs będzie celowo osłabiany. Poniższy wykres pokazuje przepływy finansowe liczone jako różnica pomiędzy sprzedawanymi przez chińskie firmy w ujęciu miesięcznym dolarami oraz (miesięczną) nadwyżką handlową. Jeżeli firmy sprzedają więcej dolarów niż mają przychodów, wtedy efektywnie tworzą krótką pozycję i przyciągają kapitał do Chin. Biorąc pod uwagę, że kurs spot był notowany poniżej oficjalnego fixingu PBoC, szacunki Gavekal mówią o rychłej zmianie pozycji chińskich spółek na długą w stosunku do dolara. Jeżeli natomiast taka sytuacja nie zaistnieje, PBoC może próbować wywoływać dalszą deprecjację.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

### Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI w przemyśle w kwietniu wyniósł 48,1 pkt.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług, wyniósł w kwietniu 51,4 pkt. wobec 51,9 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.



### GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

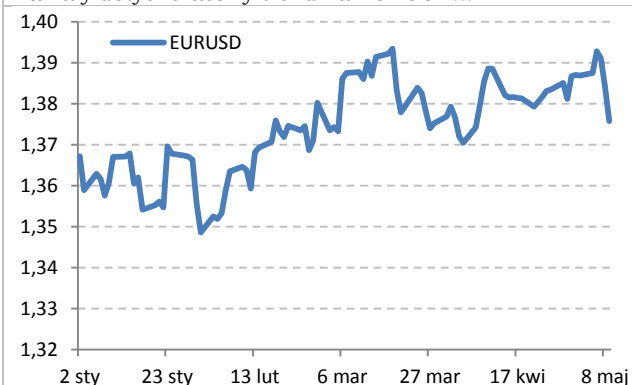
Decyzja Europejskiego Banku Centralnego (EBC) o utrzymaniu parametrów polityki monetarnej wcale nie oznacza rezygnacji z europejskiego wydania luzowania ilościowego. Prezes Draghi bowiem, otworzył furtkę do potencjalnego działania niestandardowego w czerwcu w celu wywołania reflacji, a w konsekwencji – mocniejszego pobudzenia wzrostu gospodarczego.

#### *Rada Gubernatorów czuje się komfortowo z quantitative easing*

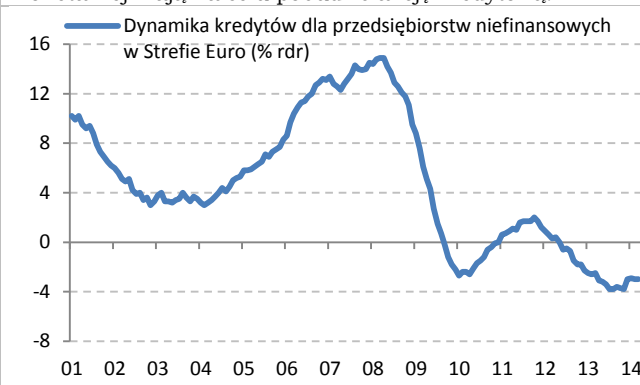
Zgodnie z wypowiedzią prezesa Dragiego, aprecjacyjny trend euro w stosunku do dolara zaczyna doskwierać gospodarce strefy euro, po części obniżając jej konkurencyjność na rynkach zagranicznych. Ścieżka inflacyjna jest nieadekwatna do oczekiwań Rady Gubernatorów, co zdaniem analityków może spowodować realizację jednego lub obu z dwóch scenariuszy: 1) obniżenie stóp procentowych oraz 2) uruchomienie luzowania ilościowego w celu wywołania reflacji oraz pobudzenia wciąż niemrawego wzrostu gospodarczego. Decyzja EBC zależy głównie od projekcji inflacji, które mają ukazać się na

początku czerwca. Zdaniem ekonomistów banku inwestycyjnego Barclays, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem będzie obniżenie stóp procentowych (głównej do 0,1%, depozytowej do -0,1%) oraz program luzowania ilościowego LTRO, wymierzony w małe i średnie przedsiębiorstwa (kredyty z niskim oprocentowaniem, oparte o stałą stopę procentową) lub też inne programy wspomagające akcję kredytową. Po konferencji prasowej z udziałem prezesa EBC, rynek zareagował przeceną na rynku eurodolara, którą prezentuje **poniższy wykres**.

Ostatnie wypowiedzi Prezesa Dragiego zdecydowanie złamały dotychczasowy trend na EURUSD...



...gdyż działania z użyciem niestandardowych metod polityki monetarnej mają na celu pobudzić akcję kredytową.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

#### **Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:**

- Wskaźnik PMI w kwietniu 2014 roku spadł do 52,0 pkt. z 54,0 pkt. w marcu.
- Rada Polityki Pieniężnej na śródowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 2,50 proc. w skali rocznej. Rada Polityki Pieniężnej podtrzymuje, że stopy procentowe powinny pozostać na obecnym poziomie co najmniej do końca III kw. 2014 r.

#### **Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:**

- Liczba umów na sprzedaż domów, podpisanych w marcu przez Amerykanów wzrosła miesiąc do miesiąca o 3,4 proc.
- Rezerwa Federalna zdecydowała w środę o obniżeniu skali skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego do poziomu 45 mld USD miesięcznie. Jednocześnie Fed ocenił, że ożywienie w amerykańskiej gospodarce nabiera tempa po spowolnieniu z początku roku.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Inflacja w strefie euro wyniosła w kwietniu w ujęciu rdr 0,7 proc. - podano we wstępnym wyliczeniu.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w kwietniu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,7 proc. wobec 6,7 proc. miesiąc wcześniej.
- Sprzedaż detaliczna w Niemczech w marcu spadła o 0,7 proc. mdm, po wzroście miesiąc wcześniej o 0,4 proc., po korekcie.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w kwietniu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,7 proc. wobec 6,7 proc. miesiąc wcześniej.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w kwietniu 53,4 pkt. wobec 53,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w marcu. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 11,8 proc., wobec 11,8 proc. w poprzednim miesiącu, po korekcie.

## Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła w marcu o 6,3 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,3 proc.
- Narodowy Bank Węgier obniżył we wtorek główną stopę procentową o 10 pb do 2,50 proc., zgodnie z oczekiwaniami rynku.
- Produkt Krajowy Brutto Wielkiej Brytanii wzrósł w I kw. 2014 r. o 0,8 proc. kdk.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w marcu wzrosła mdm o 0,3 proc. - podano we wstępnym wyliczeniu.
- W Japonii stopa bezrobocia w marcu wyniosła 3,6 proc. wobec również 3,6 proc. miesiąc wcześniej.

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

## NOTOWANIA Z OKRESU 28.04.2014-09.05.2014

### KURSY WALUT (zmienność w okresie 28.04.2014-09.05.2014)

waluta	notowania oficjalne <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne <sup>4</sup>	
			MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>USD/PLN</b>	<b>3,0247</b>	-0,43%	3,0484	2,9964	3,1588	2,9964
<b>EUR/PLN</b>	<b>4,1787</b>	-0,58%	4,2185	4,1762	4,2621	4,1394
<b>EUR/USD</b>	<b>1,3781</b>	-0,36%	1,3993	1,3745	1,3993	1,3477

<sup>1</sup> Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta zakupu (Low Bid).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### KURSY WALUT (fixingi NBP, EBC, z okresu 28.04.2014-09.05.2014)

waluta	średnia roku fix <sup>1</sup>	najwyższy w roku fix <sup>1</sup>	najniższy w roku fix <sup>1</sup>
<b>USD/PLN</b>	3,0469	3,1370	3,0042
<b>EUR/PLN</b>	4,1863	4,2375	4,1450
<b>EUR/USD</b>	1,3736	1,3953	1,3495

<sup>1</sup> 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:  
**28 kwietnia 2014 – 9 maja 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](http://lme.co.uk), [lbma.org.uk](http://lbma.org.uk), [economy.com/dismal](http://economy.com/dismal), [thebulliondesk.com](http://thebulliondesk.com), [lbma.org.uk/stats](http://lbma.org.uk/stats), [crumonitor.com](http://crumonitor.com), [metabulletin.com](http://metabulletin.com), [nbportal.pl](http://nbportal.pl), [nbp.pl](http://nbp.pl), a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto [www.lbma.org.uk/stats/silvfixg](http://www.lbma.org.uk/stats/silvfixg)
- platyna i pallad [www.lppm.org.uk/statistics\\_cover.html](http://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

<b>Grzegorz Laskowski</b>	<a href="mailto:g.laskowski@kghm.pl">g.laskowski@kghm.pl</a>	tel. 76 7478 158
<b>Łukasz Bielak</b>	<a href="mailto:l.bielak@kghm.pl">l.bielak@kghm.pl</a>	tel. 76 7478 157
<b>Marek Krochta</b>	<a href="mailto:m.krochta@kghm.pl">m.krochta@kghm.pl</a>	tel. 76 7478 792
<b>Wojciech Demski</b>	<a href="mailto:w.demski@kghm.pl">w.demski@kghm.pl</a>	tel. 76 7478 793