

### PODSUMOWANIE

**Kluczowym wydarzeniem ubiegłych dwóch tygodni było posiedzenie ECB, na którym została podjęta historyczna decyzja o obniżeniu stopy depozytowej w strefie euro poniżej zera. Inwestorzy już od wielu miesięcy czekali na podobne działania, dlatego kurs EURUSD nie zareagował w sposób gwałtowny po ogłoszeniu tej decyzji. Z kolei ze strony Chin napłynęły negatywne informacje na temat rynku nieruchomości, które cieniem się kładą na dynamice popytu na metale bazowe ze strony Państwa Środka. Cena miedzi w reakcji na te informacje spadła o 300 USD/t.**

#### Historyczna decyzja ECB

Zgodnie z oczekiwaniami oczu inwestorów skierowane były na posiedzenie ECB, na którym stopa referencyjna została obniżona o 10pb do 0,15% (konsensus rynkowy zakładał cięcie o nieco większej skali, tj. o 15pb), zaś depozytowa spadła do ujemnego poziomu (o 10pb do -0,10%). Dodatkowo podjęte zostały dodatkowe niekonwencjonalne działania, które mają na celu poprawę mechanizmu transmisji pieniądza z systemu bankowego do gospodarki realnej:

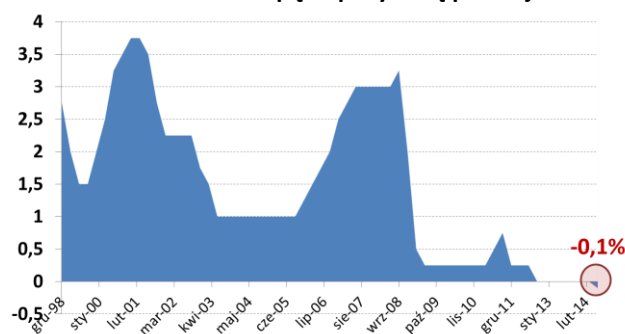
- Wprowadzono nowy typ długoterminowych transakcji refinansujących, uzależnionych tym razem od ich akcji kredytowej do niefinansowego sektora prywatnego.
- Zdecydowano, że do końca 2016 r. EBC będzie przeprowadzał 7-dniowe i 3-miesięczne operacje refinansujące na zasadach pełnej alokacji oraz stałego oprocentowania.
- Przyspieszeniu uległy prace nad programem skupu ABS oraz
- Zawieszono cotygodniowe operacje dostrajające.

#### Nieruchomości w Chinach pod presją

Na spotkaniu pod koniec kwietnia prezes największej chińskiej firmy deweloperskiej Vanke stwierdził, że sytuacja na rynku nieruchomości w Chinach jest podobna do sytuacji przez kryzysem na tym rynku w Japonii i w Hong Kongu w latach dziewięćdziesiątych. Według niego nadpodaż nieruchomości trwa już od 2009 roku, a w ostatnich trzech latach na rynku pojawiła się ogromna ilość nowych mieszkań i domów. Majowe spadki cen nieruchomości (ostatni raz taki spadek miał miejsce dwa lata temu) poważnie zaniepokoiły inwestorów i przyniosły obawy o to w jaki sposób przełoży się to na popyt na metale bazowe.

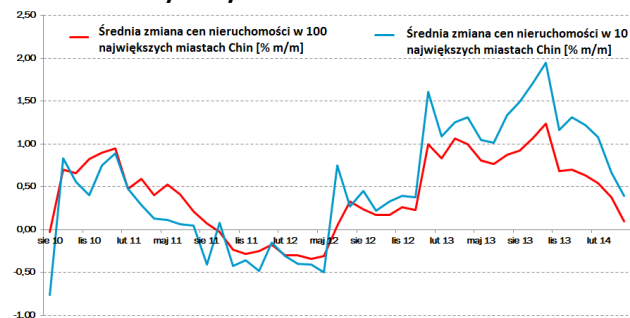
przekładają się na perspektywy popytu na rynku metali bazowych. Na koniec konferencji Mario Draghi podkreślił, że ECB może w przyszłości przeprowadzić skup aktywów finansowych na szeroką skalę, co oznacza, że kolejne ruchy nie będą się koncentrować na poziomach stóp procentowych, ale raczej na wprowadzaniu kolejnych niestandardowych działań monetarnych. Jednym z argumentów stojącym za eskalacją luźnej polityki monetarnej są najnowsze prognozy analityków, które wskazują na obniżoną wobec poprzedniej projekcji ścieżkę inflacji oraz co jeszcze bardziej niepokojące dla europejskich decydentów, nie zakładają powrotu do celu ECB w horyzoncie projekcji (szacunki wskazują na 1,6% w 4q 2016 podczas gdy cel inflacyjny znajduje się na poziomie 2%).

ECB obniża stopę depozytową poniżej zera



Źródło: Bloomberg

Problemy na rynku nieruchomości w Chinach



Źródło: SouFun

### RYNEK MIEDZI

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 640 – 6 970 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana we wtorek 28 maja, a minimalna w środę 6 czerwca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 28 maja i wyniosła ona 7 035 USD/t, a najniższą 6 czerwca – 6660,50 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 13 075 ton do poziomu 70 125 ton.

### *Śledztwo w sprawie finansowania metali w Chinach*

W ubiegłym tygodniu Port w Qingdao poinformował, że policja otworzyła śledztwo w sprawie niezgodnego z regulacjami wykorzystywania miedzi i aluminium w transakcjach finansowych. Po tej informacji traderzy pospieszyli do magazynu portowego, aby wyciągnąć przechowywany tam metal, co wywołało falę paniki na rynku i spadek ceny czerwonego metalu.

Wydarzenia w Qingdao w szczególny sposób zaniepokoiły bankierów w Singapurze, którzy aktywnie brali udział w zwiększeniu wolumenu transakcji finansowych opartych na zabezpieczeniach w formie metali bazowych. Podejrzenia, że proceder ten może generować duże ryzyko, pojawiły się już kilka miesięcy temu, kiedy okazało się, że ten sam metal wykorzystywany jest jako zabezpieczenie w wielu transakcjach. Banki weryfikują obecnie swoje podejście do ryzyka kredytowego i zaostrzają procedury przyznawania takich kredytów.

Sytuacji w porcie Qingdao przygląda się także Buro Rezerw Strategicznych, które

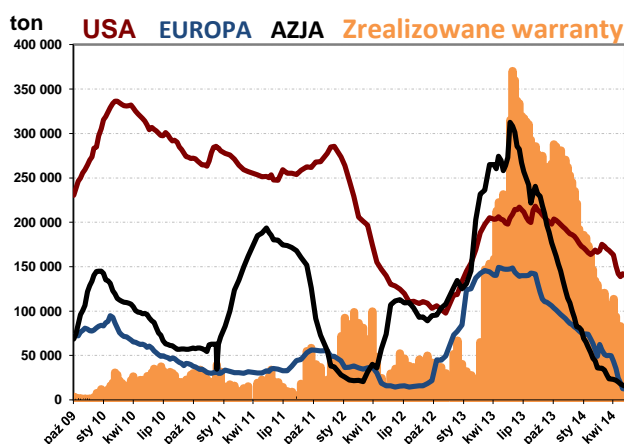
w kwietniu i w maju kupiło na rynku 200 tys. ton miedzi. SRB (Strategic Reserve Bureau) i sprawdza obecnie, czy zakupiona przez nich miedź nie będzie narażona na podobne problemy jakie mają miejsce w porcie Qingdao.

Popyt na czerwony metal w Europie utrzymuje się na dobrym poziomie. Motorem wzrostu jest przemysł samochodowy, który generuje zapotrzebowanie na walcówkę. W Chinach, po zaskakująco dobrym kwietniu rynek wskazuje na spowolnienie dynamiki wzrostu zarówno w poziomie produkcji przemysłowej jak i w zużyciu miedzi rafinowanej.

Według CRU International reprezentatywnym poziomem premii do katod w Europie jest obecnie 120 USD/t, a w Chinach przedział 110 - 120 USD/t. Premie w ostatnim okresie są pod presją ze względu na zawężające się backwardation na Londyńskiej Gieldzie Metali – jeszcze w połowie maja premie do katod wynosiły 150 USD/t.

### *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 8 075 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 167 775 ton. Spadki odnotowano także w magazynach amerykańskich (335 ton), azjatyckich (4 025 ton) oraz europejskich (6 725). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 13 075 ton do poziomu 70 125 ton.



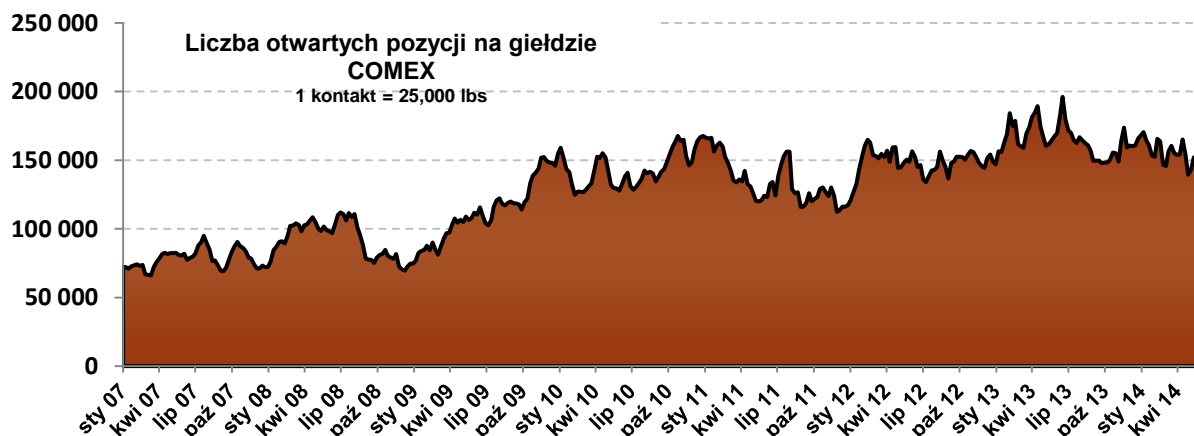
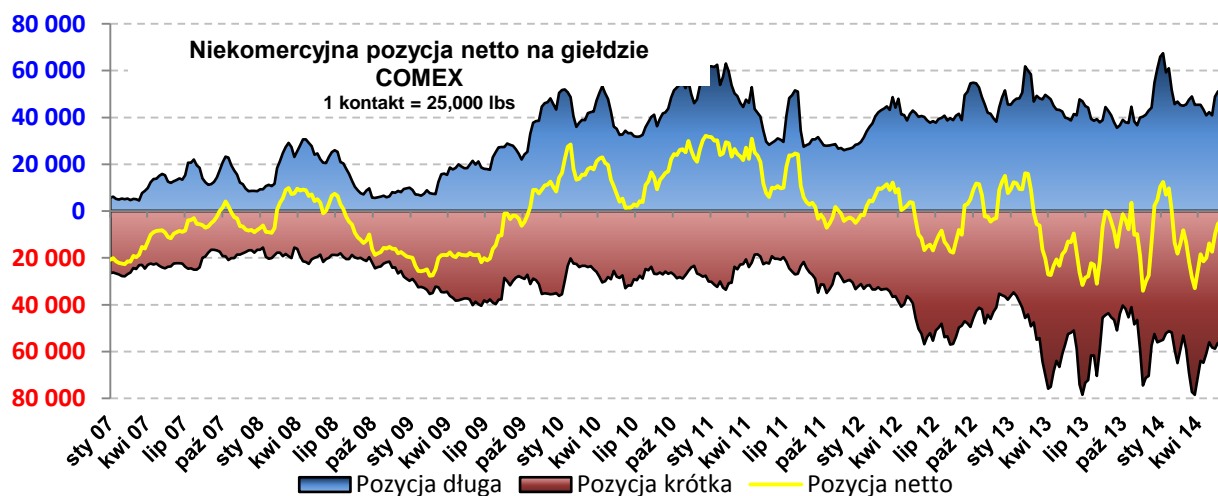
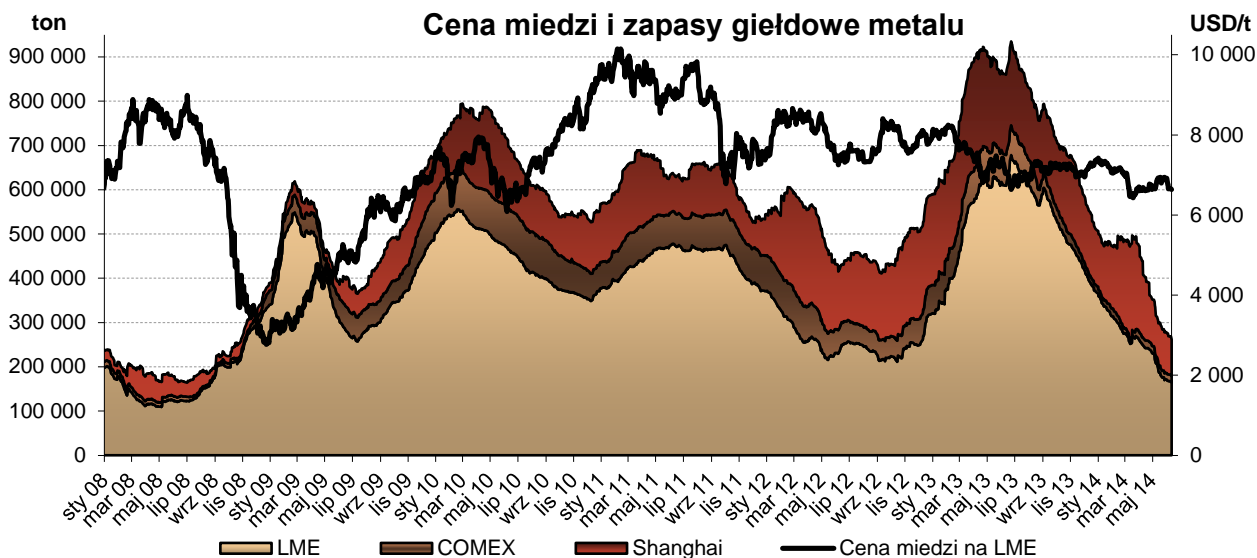
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## Wzrost zapasów w Szanghaju, spadek na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 10 512 tony i wyniósł 86 500 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów spadł o 436 ton i wyniósł 14 808 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 20 523 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 269 083 tony.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## ***London Metal Exchange odwołuje się od wyroku związanego z magazynowaniem surowców***

Gięda LME postanowiła odwołać się od wyroku, który zahamował reformę mającą na celu ułatwienie odbioru metalu z magazynów i ograniczenie czasu oczekiwania dla firm, które chcą uzyskać dostęp do surowców w nich składowanych. Wygrana w toczącym się procesie mogłaby umożliwić doprowadzenie zaplanowanych zmian do końca i przyczynić się do sprawniejszego obrotu metalem na rynku. Przesłuchanie w sprawie apelacji od wyroku pierwszej instancji ma nastąpić pod koniec września br. Nieprzychylnie dla LME orzeczenie zostało wydane na korzyść rosyjskiego producenta aluminium Rusal, który w ubiegłym roku złożył sprawę do sądu, obawiając się, że ceny aluminium po

wprowadzaniu nowych zasad spadną jeszcze mocniej. Do momentu wprowadzenia reformy producenci metali, firmy handlowe, banki oraz same magazyny korzystały z faktu, że utrudnienia w pozyskaniu metalu z magazynów podnosiły premie jakie odbiorcy musieli płacić za dostawę bezpośrednią. W przypadku aluminium utrudnienia w przepływie metalu na rynku sztucznie podnosiły jego cenę na świecie pomimo nadpodaży i znaczących zapasów. Projektowane ułatwienia dla konsumentów przemysłowych, zakładały zmniejszenie czasu oczekiwania w kolejkach do maksymalnie 50 dni.

## ***Filipiny planują podwoić wpływy z sektora górniczego***

Filipiński rząd planuje zwiększyć wpływy z sektora górniczego do 1 md USD. Jednostka rządowa – Rada Koordynacyjna Górnictwa (Mining Industry Coordinating Council - MICC) zatwierdziła plan podziału dochodów, który zakłada wpływy dla państwa w wysokości 50% przychodów netto lub 10% przychodów brutto całego sektora górniczego, w zależności od tego która kwota będzie wyższa. Kwestia opodatkowania firm górniczych na Filipinach jest drażliwym tematem ze względu na to że hamuje on rozwój nowych i trwających projektów wydobywczych oraz obniża uzyskiwane

marże. W ubiegłym czasie MICC przedstawił swoją propozycję do zatwierdzenia prezydentowi Benigno Aquinowi, a następnie przedłożył ją do Kongresu. Sekretarz finansów Cesar Purisima stwierdził, iż obecne przepisy nie stwarzają wystarczająco korzystnej sytuacji dla Filipin (według danych rządu bezpośrednie przychody stanowe stanowiły jedynie 2% wartości produkcji całego górnictwa). Łącznie z innymi opłatami (takimi jak podatek od wydobycia) w 2013 roku państwo zebrało łącznie pół miliarda dolarów.

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

- Chilijski producent miedzi Antofagasta przejął za ponad 404 tys. dolarów 9,9% udziałów w australijskim Monax Mining. W listopadzie 2011 roku Monax podpisał strategiczny sojusz z kupującym, na mocy którego Antofagasta dostarczyła 1 mln USD na rozwój projektów eksploracyjnych w Australii. Sojusz został odnowiony w ubiegłym roku. W najbliższym czasie Monax zamierza rozpocząć wiercenia między innymi w swoim flagowym projekcie Punt Hill oraz obszarach Millers Creek i Parndana. Na obecnym etapie firma nie stworzyła jeszcze harmonogramów produkcji dla wyżej wymienionych projektów.
- Rada Nadzorcza Codelco usunęła Thomasa Kellera z funkcji prezesa. W opinii opozycji politycznej partii rządzącej taki ruch był posunięciem wyłącznie politycznym. Jako Prezes, Keller zbierał pochwały za próby gruntownego przeanalizowania działalności starych kopalń a w szczególności analizy możliwych cięć kosztów. Przez swój twardy styl pracy oraz podejmowane działania na rzecz poprawy rentowności uzyskał negatywne nastawienie mocnych w Chile związków zawodowych oraz nowego centro-lewicowego rządu. Krytyka zwolnienia Kellera wynikała również z faktu, iż Codelco czeka ambitny plan inwestycyjny, a tak nagła zmiana może zaszkodzić firmie.
- Rio Tinto zamierza zredukować o 300 osób zatrudnienie w kopalni miedzi i złota Oyu Tolgoi ze względu na wciąż słabą sytuację na rynku miedzi. Redukcja dotyczy 5% całości załogi, a zwolnienia mają objąć zarówno pracowników zatrudnionych na pełen etat, jak i tymczasowych. W grudniu 2013 roku na terenie kopalni pracowało około 7 500 osób, głównie

# **KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.**

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

z Mongolii. Cięcia kosztów pracy wynikają z planowanych w grupie Rio Tinto na 2014 rok oszczędności na poziomie 1 mld USD. Po cięciach kosztów w ubiegłym roku w wysokości 2,3 mld USD na poziomie globalnym, firma zadeklarowała, iż wciąż musi utrzymywać wydatki na niskim poziomie, ze względu na cenę miedzi oscylującą wokół 4-letniego minimum. Tegoroczny spadek zatrudnienia to kolejna fala zwolnień w Oyu Tolgoi. W 2013 roku Rio Tinto zwolnił 1700 osób w wyniku zaprzestania rozbudowy tego projektu. Zahamowanie rozwoju Oyu Tolgoi (jego koszt miał wynieść ponad 5 mld USD) wynikał z trwających od dawna sporów Rio Tinto z rządem mongolskim na temat finansowania i kosztów całego projektu. W tym roku rząd przyjął bardziej pojednawcze podejście i obie strony do września bieżącego roku planują ostateczne rozwiązanie konfliktu. Jednocześnie pod koniec września mija termin, do którego potencjalni kredytodawcy zgodzili się dostarczyć finansowanie na rozwój projektu.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 26.05.2014-06.06.2014

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (26.05.2014-06.06.2014)

| USD/t     | cena oficjalna<br>settlement <sup>1</sup> | dwutygodniowa<br>zmiana [%] | cena<br>3-miesięczna <sup>2</sup> | dwutygodniowa<br>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 23.05.2014).

<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 (26.05.2014-06.06.2014)

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

<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 (26.05.2014-06.06.2014)

| USD/t     | średnia roku<br>settlement <sup>1</sup> | najwyższa w roku<br>settlement <sup>2</sup> | najniższa w roku<br>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 (26.05.2014-06.06.2014)

| tony      | aktualny poziom | dwutygodniowa<br>zmiana | stan zapasów na<br>początku roku | zmiana od<br>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 we wtorek 03 czerwca (1242,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym we wtorek 27 maja (1283,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,60 – 19,63 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 26 maja a minimalną w poniedziałek 02 czerwca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 27 maja (19,25 USD/uncję), a najniższą w środę 04 czerwca (18,76 USD/uncję).

## ZŁOTO I INNE METALE SZLACHETNE

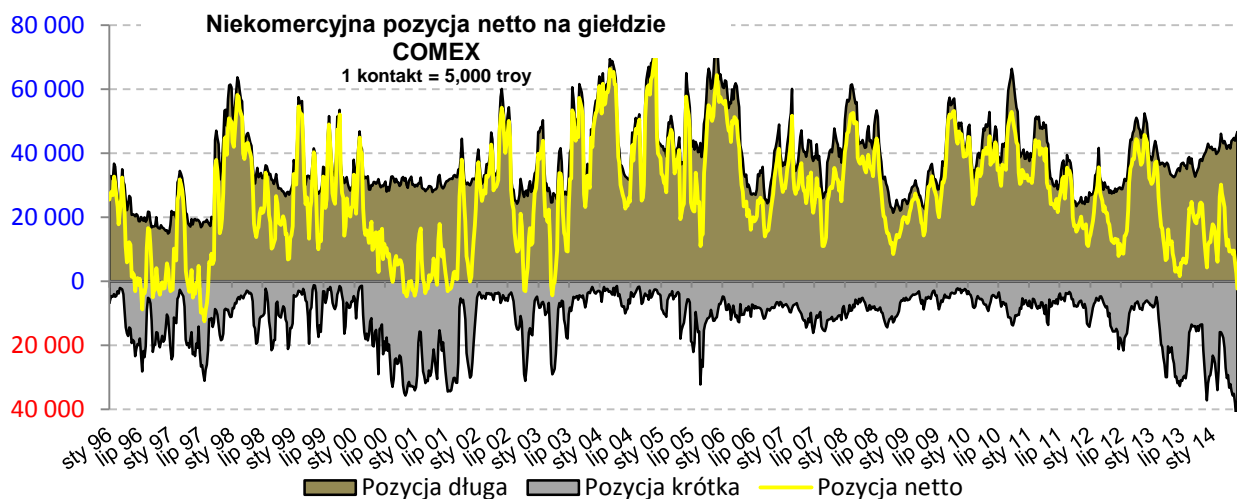
Cena palladu osiągnęła w ostatnim czasie poziomy nie obserwowane od 2010r. Wzrosty wynikają z utrudnień jakie występują po stronie podaży tego surowca. Obawy o wielkość produkcji są związane z trwającym kilkumiesięcznym strajkiem u jednego z największych producentów. Od początku roku notowania palladu urosły już o około 20%.

Banki rozpoczęły wstępny import złota bezpośrednio do strefy wolnego handlu w Szanghaju, w oczekiwaniu na planowane otwarcie tam nowej giełdy obrotu złotem. Nowa platforma może dać szansę na bezpośrednią wysyłkę złota do wnętrza kraju, a nie jak obecnie do magazynów w Shenzhen. Uruchomienie giełdy może w przyszłości utrudnić szacowanie poziomu zakupów złota przez Państwo Środka. Obecnie bardzo duża część tego surowca jest kupowana poprzez Hong Kong, co ułatwia szacowanie chińskiego popytu, który jest traktowany przez Chiny jako tajemnica państwowa.

Garry Jones, szef London Metal Exchange (LME) stwierdził, że benchmark cen złota (tzw. fixing ustalany dwa razy w ciągu dnia) jest podatny na manipulacje. Takie stwierdzenia zwiększają niepokój na rynkach, szczególnie po wprowadzeniu bardziej wnikliwych badań procesów ustalania fixingów przez regulatorów wynikających z toczących się postępowań mających wyjaśnić okoliczności przypadków manipulacji. Jones dodał, iż jego zdaniem coraz więcej cen referencyjnych będzie ustalanych bezpośrednio na giełdach, gdzie wyznaczanie poziomów dokonywane jest w sposób niezależny i neutralny. Obecnie, po odejściu w styczniu Deutsche Banku do ustalania fixingu złota pozostały jedynie 4 podmioty.

## SREBRO

Srebro w ostatnim okresie poruszało się w wąskim zakresie. W ostatnich 2 tygodniach inwestorzy rynku derywatów zajęli znaczną ilość pozycji krótkich na COMEX. Krótkie pozycje na niekomercyjnym srebrze są obecnie na historycznych maksimach a pozycja netto po raz pierwszy od 2003 roku uplasowała się poniżej zera.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 26.05.2014-06.06.2014

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (26.05.2014-06.06.2014)

| USD/troz  | Fixing <sup>1</sup> |              | dwutygodniowa<br>zmiana [%] | roczna zmiana [%] |
|-----------|---------------------|--------------|-----------------------------|-------------------|
| <b>Ag</b> | <b>AM FIX</b>       | <b>19,25</b> | <b>-2,09%</b>               | <b>-20,62%</b>    |
| <b>Au</b> | AM FIX              | 1 289,00     | -0,41%                      | -12,70%           |
|           | PM FIX              | 1 291,25     | -0,77%                      | -12,12%           |
| <b>Pt</b> | AM FIX              | 1 431,00     | 1,35%                       | -5,11%            |
|           | PM FIX              | 1 429,00     | 0,78%                       | -4,80%            |
| <b>Pd</b> | AM FIX              | 803,00       | -0,12%                      | 14,55%            |
|           | PM FIX              | 804,00       | -0,12%                      | 15,85%            |

<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), poziomy z dnia 23.05.2014.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (26.05.2014-06.06.2014)

| 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 (26.05.2014-06.06.2014)

| USc/troz  | wahania dwutygodniowe ceny<br>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.



### CHINY

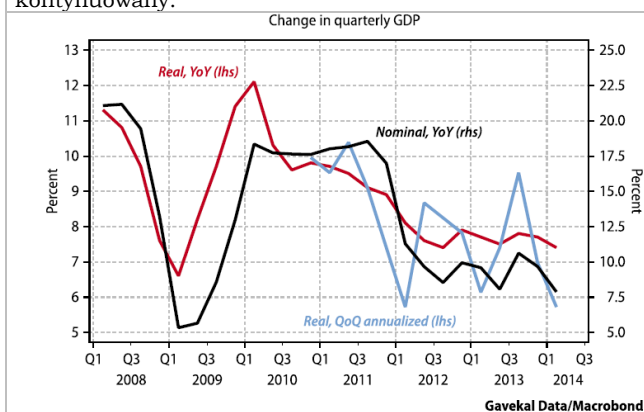
Jeszcze pod koniec ubiegłego roku tempo wzrostu gospodarczego w Chinach dawało nadzieję, że pomimo wprowadzanych reform strukturalnych, gospodarka będzie się rozwijać bardzo stabilnie. Pierwszy kwartał tego roku zweryfikował jednak te opinie. Rząd Państwa Środka najprawdopodobniej błędnie oszacował, że uda się utrzymać tempo wzrostu powyżej w całym 2014 roku 7,0% bez jakichkolwiek działań stymulacyjnych.

#### Chiński rząd jest zaniepokojony stanem gospodarki

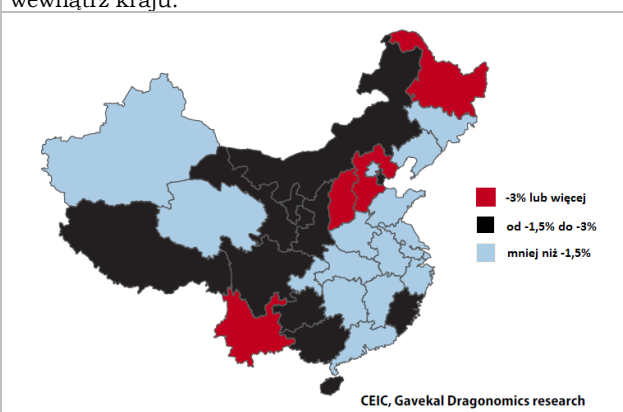
Premier Chin zadeklarował, że nie chciałby, aby wzrost gospodarczy zwolnił istotnie w stosunku do obecnych poziomów (7,4% w pierwszym kwartale). Z tego powodu Chiński Bank Centralny oraz ministrowie podlegający rządowi zostali poproszeni o przygotowanie listy potencjalnych działań jakie mogłyby zostać podjęte, aby przeciwdziałać tej niebezpiecznej tendencji. PBoC (People's Bank of China) stoi w tej sytuacji przed nie lada presją i wyzwaniem. Z jednej strony proszony jest o podjęcie działań w zakresie polityki monetarnej, a dokładniej jej poluzowania, z drugiej strony boi się, że takie działania mogą wywołać kolejne problemy jak obecne obserwowane w sektorze nieruchomości. Sheng Songcheng, zarządzający departamentem statystycznym PBoC napisał w ostatnim magazynie *Caijing*, że jest bank dysponuje niewielkim polem manewru w sytuacji, gdy zadłużenie w obszarze przedsiębiorstw jest obecnie w Chinach wyższe niż w Japonii. Zamiast tego jego zdaniem rząd powinien

skoncentrować się na kontynuacji reform. Widać więc, że PBoC próbuje znaleźć kompromis pomiędzy zadaniami premiera (stymulacja i podtrzymanie wzrostu gospodarczego), a długoterminowym imperatywem, jakim jest koncentracja na realizacji zapowiedzianego planu reform strukturalnych. Dużym zagrożeniem jest rynek nieruchomości, gdzie w maju ceny spadły, po raz pierwszy od dwóch lat. Uczestnicy rynku oczekują obecnie napływu kolejnych, bardziej szczegółowych danych, które z pewnością pokażą słabszą dynamikę w obszarze inwestycji w nieruchomości. Dodatkowo, presja wywierana na PBoC stoi w sprzeczności z założeniem programu Xi Jinping'a, w którym to rynek a nie instytucja miał w większym stopniu generować zmiany w obszarze finansów. Wkrótce pewnie się okaże w jaki sposób te dylematy zostaną rozwiązane, choć jednak warto zaznaczyć, że pomimo pewnych problemów Chin w dalszym ciągu dysponują większym arsenałem działań niż Europa.

Trend spadkowy PKB w Chinach w dalszym ciągu jest kontynuowany.



Największego spowolnienia doświadczyły prowincje wewnątrz kraju.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

#### Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Chiński wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 2,5% r/r, podczas gdy wskaźnik PPI wyniósł 1,4% r/r (w kwietniu inflacja wyniosła odpowiednio +1,8% i -2%).
- Manufacturing PMI w maju wyniósł 50,8 pkt. wobec oczekiwań analityków na poziomie 50,7 pkt.
- Dynamika chińskiego eksportu wzrosła w maju do poziomu 7,0% wobec 0,9% obserwowanych w maju.

### GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Utrzymujące się ryzyko wystąpienia deflacji skłoniło szefa Europejskiego Banku Centralnego do obniżki stopy depozytowej poniżej zera. W najbliższym czasie rynek oczekuje ponadto możliwych deklaracji w sprawie (jak dotąd mało prawdopodobnego) luzowania ilościowego, jeśli sytuacja gospodarcza strefy euro się nie polepszy a inflacja nie przestanie spadać.

#### *Historyczny ruch Draghi'ego i sytuacja w strefie euro*

Europejski Bank Centralny (EBC) obniżył stopę depozytową do -0,10% w celu walki z potencjalną deflacją. Sytuacja jest bez precedensu, ponieważ EBC jako pierwszy duży bank centralny wprowadził ujemne oprocentowanie. Samo obniżenie stóp nie było zaskoczeniem tj. 44 na 50 ankietowanych przez Bloomberga ekonomistów oczekiwało tego ruchu. Przy okazji cięcia stóp powrócił temat wprowadzenia tzw. luzowania ilościowego (quantitative easing) przez Mario Draghi'ego. Sam EBC uważa tą opcję za możliwą, brak jest jednak jednolitego rynku długu w strefie euro, co stwarza potencjalny problem wyboru krajów, których obligacje należałoby skupować by zwiększyć podaż

pieniądza i w rezultacie wygenerować inflację. Inflacja w strefie euro w maju zaledwie 0,5%. Rentowności obligacji są na rekordowo niskich poziomach, co jednak nie przekłada się na udzielanie kredytów przez banki dla małych i średnich przedsiębiorstw, które stanowią znaczące źródło pracy dla ludzi w Unii Europejskiej. Mario Draghi wspiera funkcjonowanie rynku papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami, aby poprawić przepływ kredytów do tego segmentu firm. EBC nie przyznał jeszcze, aby nadszedł czas na wprowadzenie luzowania ilościowego, jednak według Draghi'ego ten moment może być już bliski.

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

- Według komunikatu GUS Produkt Krajowy Brutto w I kwartale tego roku wzrósł o 3,4% rdr w porównaniu ze wzrostem o 2,7% rdr w IV kwartale 2013 roku.
- Rząd przyjął w ubiegłym czasie założenia do projektu budżetu na 2015 rok: wzrost PKB równy 3,8%, średnioroczna inflacja 2,3% Dodatkowo, rząd proponuje wzrost płacy minimalnej w 2015 roku do 1750 zł.
- Według Manpower prognoza netto zatrudnienia w III kwartale 2014 roku wzrosła do 9% wobec 8% na II kwartał.
- Według najnowszej publikacji GUS dotyczącej obrotów handlu zagranicznego, eksport do krajów Europy Środkowo-Wschodniej notuje systematyczne, mocne spadki, które plasują się już w okolicach 20% r/r.
- Według instytutu GRAPE UW w maju stopa bezrobocia po odsezonowaniu wyniosła 12,6% wobec 12,7% w kwietniu.
- Ministerstwo Finansów sfinansowało 86% potrzeb pożyczkowych na ten rok.
- Wskaźnik PMI w maju bieżącego roku spadł do 50,8 pkt. z 52,0 pkt. w kwietniu.

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

- W USA zanotowano wzrost wskaźnika optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców: w maju wartość współczynnika zwyżkowała do 96,6 pkt. z 95,2 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Opracowywany przez Uniwersytet Michigan indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich wyniósł w maju 81,9 pkt., wobec 84,1 pkt. zanotowanych w kwietniu
- W USA w maju przybyło 217 tys. miejsc pracy (oczekiwano przyrostu rządu 215 tys.). Oznacza to, że zatrudnienie w amerykańskiej gospodarce (liczone w kategoriach absolutnych) przekroczyło przedrecesyjne szczyty (sektor prywatny dokonał tego już wcześniej).
- W maju stopa bezrobocia w USA utrzymała się na niezmiennych poziomie – 6,3%.
- Deficyt handlowy USA w kwietniu bieżącego roku wyniósł 47,2 mld USD wobec 44,2 mld USD miesiąc wcześniej (po korekcie).
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w kwietniu urosły o 7% mdm oczekiwano wzrostu o 0,5% mdm.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Produkt Krajowy Brutto w Stanach Zjednoczonych spadł w I kwartale 2014 roku o 1% w ujęciu zanualizowanym kdk.

## Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Produkcja przemysłowa we Francji wzrosła w kwietniu o 0,3% mdm, podczas gdy miesiąc wcześniej spadła o 0,4% (po korekcie).
- Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro Sentix w czerwcu spadł do 8,5 pkt. z 12,8 pkt. miesiąc wcześniej.
- W kwietniu w Niemczech produkcja przemysłowa wzrosła o 0,20% mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,60% (po korekcie).
- Według Federalnego Urzędu Statystycznego w Wiesbaden sprzedaż detaliczna w Niemczech w kwietniu spadła o 0,90% mdm, po wzroście miesiąc wcześniej o 0,10% (po korekcie).
- Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w I kwartale 2014 r. wzrósł o 0,20%. kdk, podczas gdy w IV kw. wzrósł o 0,30% (II wyliczenie).
- Inflacja w strefie euro wyniosła w maju 0,5% rdr.
- Indeks PMI w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w maju 52,2 pkt. wobec 53,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (według końcowych wyliczeń).

## Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Według Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) wskaźniki wyprzedzające sugerują, że dynamika wzrostu słabnie w większości głównych gospodarek wschodzących, ale w strefie OECD jest stabilna.
- W Wielkiej Brytanii w kwietniu produkcja przemysłowa urosła o 0,4% mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,10% (po korekcie).
- Produkt Krajowy Brutto Japonii wzrósł w I kw. tego roku o 6,7% w ujęciu zanualizowanym
- Stopa bezrobocia w Japonii nie zmieniła się w kwietniu i wyniosła 3,6%.

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

## NOTOWANIA Z OKRESU 26.05.2014-06.06.2014

### KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 26.05.2014-06.06.2014)

| 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 26.05.2014-06.06.2014)

| 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:  
**26 maja 2014 – 8 czerwca 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), [nbpportal.pl](http://nbpportal.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.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji i CSR KGHM Polska Miedź SA.

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](mailto:g.laskowski@kghm.pl)

tel. 76 7478 158

**Łukasz Bielak**

[l.bielak@kghm.pl](mailto:l.bielak@kghm.pl)

tel. 76 7478 157

**Marek Krochta**

[m.krochta@kghm.pl](mailto:m.krochta@kghm.pl)

tel. 76 7478 792

**Wojciech Demski**

[w.demski@kghm.pl](mailto:w.demski@kghm.pl)

tel. 76 7478 793