

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Jak się wszyscy spodziewali posiedzenie amerykańskiego banku centralnego było najważniejszym wydarzeniem minionych dwóch tygodni. Wystąpienie Bena Bernanke, w którym zasugerował on możliwość ograniczenie programu skupu aktywów (QE3) już w obecnym roku, wywołało gwałtowną wyprzedzą na światowych rynkach, nie pomijając rynku towarowego. Przedstawiciele FED wystraszeni reakcją inwestorów, kilka dni później uspokajali jednak, że zmiana podejścia będzie stopniowa, co łącznie z publikacją gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki, dało nieśmiały impuls do odregowania.

Niepokojące sygnały z Państwa Środka

Znaczenie wypowiedzi szefa amerykańskiego banku centralnego dla rynku finansowego było bardzo widoczne w zachowaniu kursu EURUSD, który jeszcze w połowie czerwca wahał się w pobliżu 1,34. Po konferencji prasowej nastąpiło gwałtowne umocnienie dolara, które negatywnie przełożyło się między innymi na wycenę towarów. Cena miedzi zareagowała spadkiem o kilkaset dolarów, kolejny raz schodząc poniżej bariery 7 000 USD/t. Także metale szlachetne (złoto i srebro) zanotowały kilkunastoprocentową spadek notowań osiągając poziomy najniższe od ponad dwóch lat.

Obecnie wobec stabilizacji sytuacji w strefie euro i w USA dużym zagrożeniem dla światowego wzrostu jest kondycja gospodarki chińskiej. Wyznaczone przez nowy rząd cele są

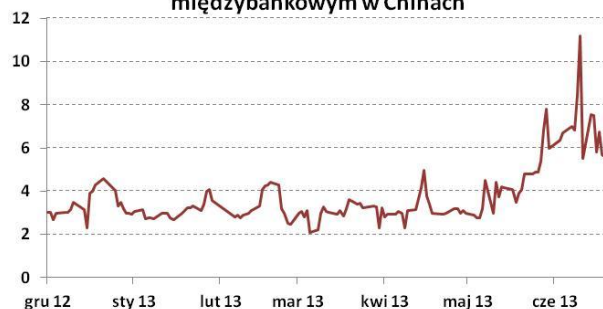
jednoznaczne i koncentrują się na zreformowaniu i oddłużeniu gospodarki, aby skierować ją na drogę bardziej stabilnego wzrostu. Konsekwencje realizacji takiego scenariusze już są widoczne – według analityków Dragonomics, celem władz jest ograniczenie tempa wzrostu kredytów z obecnych 20% rocznie do tempa wzrostu PKB.

Inwestorzy obawiają się, że dynamiczny rozwój gospodarki i akcji kredytowej w Państwie Środka istotnie spowolni w przeciągu kolejnych 6-12 miesięcy. Sentymentu nie poprawił także Państwowy Urząd Audytu, który w swoim raporcie wskazał na rosnące długi samorządów lokalnych, niską efektywność przedsiębiorstw państwowych i niezgodne z prawem zwolnienia podatkowe jako główne zagrożenia dla gospodarki kraju.

Kilka dni temu, 20 czerwca **7-dniowa stopa repo na rynku międzybankowym w Chinach osiągnęła poziom 11,2%** na zamknięcie dnia (w notowaniach ciągłych zanotowano przez chwilę nawet 25%). Ten nadspodziewany wzrost był w głównej mierze wywołany przez obniżenie napływu kapitału z zagranicy oraz wprowadzenie ograniczeń dla banków w dystrybucji produktów Wealth Management.

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu uległ w czerwcu poprawie do 49,3 pkt. z 48,0 pkt. przed miesiącem, co daje nadzieje na stopniową poprawę sytuacji w Polsce. Do wzrostu wskaźnika PMI przyczynił się przede wszystkim wzrost subindeksu nowych zamówień - z 48,2 pkt. w maju do 50,3 pkt., a więc powyżej umownej bariery 50 pkt. - oddzielającej poprawę od pogorszenia koniunktury.

7-dniowe stopy repo na rynku międzybankowym w Chinach



Źródło: Bloomberg

Wskaźnik PMI dla Przemysłu w Polsce



Źródło: Thomson Reuters

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 602 – 7 176 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w poniedziałek 17 czerwca, a minimalna we wtorek 25 czerwca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 17 czerwca i wyniosła ona 7 020,5 USD/t, a najniższą 24 czerwca – 6 637,5 USD/t. W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów zwiększyła się o 47 700 ton do poziomu 370 375 ton.

Kontynuacja „wojen magazynowych”

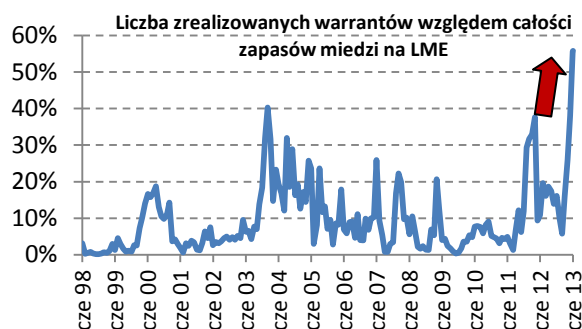
Obecnie trzy lokalizacje: Nowy Orlean, Johor oraz Antwerpia odpowiadają za blisko 87% całkowitych zapasów miedzi na Londyńskiej Giełdzie Metali. Wraz z koncentracją w wyżej wymienionych lokalizacjach, gwałtownie wzrasta również liczba zrealizowanych warrantów, które przekroczyły próg 370 tys. ton. Przekłada się to na rekordowo wysoki wskaźnik liczby zrealizowanych warrantów względem całości zapasów miedzi na LME, który wynosi obecnie już ponad 55%. Jak podaje Financial Times (FT), długie kolejki w oczekiwaniu na odbiór metali, przekładają się na wzrost zysków właścicieli magazynów (firm Goldman Sachs, Glencore oraz Trafigura) oraz obniżenie rentowności LME. Sytuacja powoduje również dysproporcje cenowe pomiędzy kontraktami na dostawę fizyczną oraz kwotowaniami LME. W przypadku aluminium, jak informuje FT, różnica może wynieść nawet 10-15%.

Hong Kong Exchanges & Clearing, który przejął londyńską giełdę za 1,4 mld USD w zeszłym roku, rozpoczął prace nad zmianą przepisów i skróceniem czasu oczekiwania na poszczególne metale.

Obecnie magazyny są zobligowane do wydawania klientom przynajmniej 3000 ton metali dziennie w magazynach posiadających ponad 900 tys. ton zapasów. Dla przykładu w Detroit, gdzie znajduje się blisko 1,5 mln ton aluminium, klient zainteresowany odbiorem metalu z tej lokalizacji musi oczekiwać na

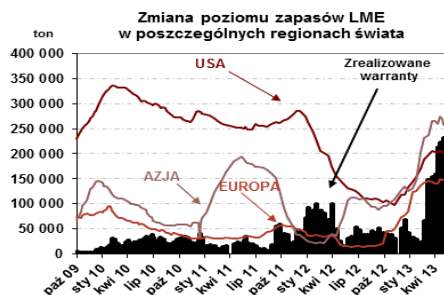
niego blisko rok. Nowe regulacje przewidują, że w przypadku czasu oczekiwania, który przekracza 100 dni, magazyn będzie zobligowany do wydania dodatkowych 1500 ton zapasów metali dziennie. Obecnie propozycje znajdują się na etapie konsultacji, w przypadku pozytywnego rozpatrzenia podczas spotkania rady dyrektorów w październiku, nowe regulacje mogłyby wejść w życie od kwietnia 2014 roku.

W międzyczasie LME rozwija również swoją sieć magazynową. Pomimo, że nie ustają głosy o możliwym otwarciu akredytowanego magazynu na terenie Chin, londyńska giełda zatwierdziła port Kaohsiung w Tajwanie jako kolejne miejsca dostaw metali. Będzie to dziewiąta lokalizacja w Azji i jednocześnie najbliższej położona Chin. Port znajduje się blisko chińskiej prowincji Guandong, który jest jednym z kluczowych odbiorców miedzi i aluminium.



Wzrost zapasów w Azji, spadek w USA i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 47 700 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 665 775 ton. Zapasy wzrosły w USA (11 000 ton) i w Europie (1 150 ton). Największy wzrost wystąpił w magazynach azjatyckich (35 550 ton). W tym okresie liczba zrealizowanych warrantów wzrosła o 47 700 ton do poziomu 370 375 ton.



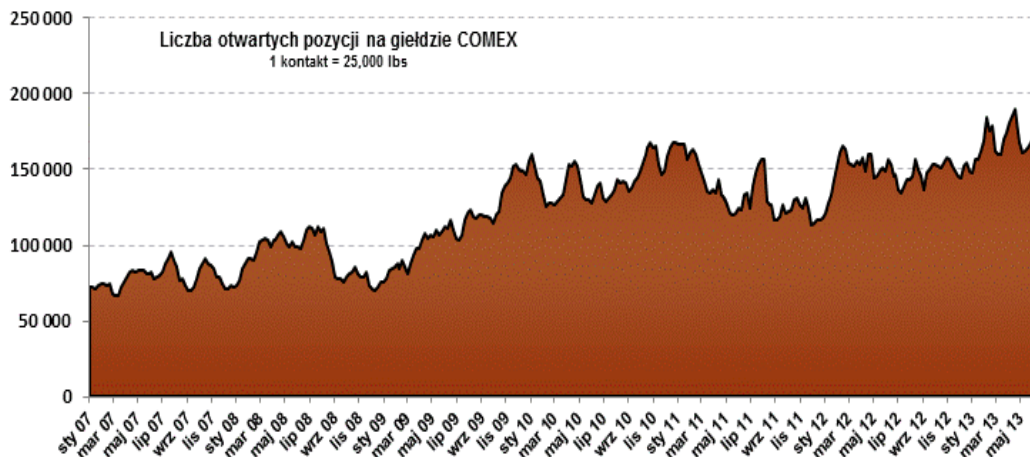
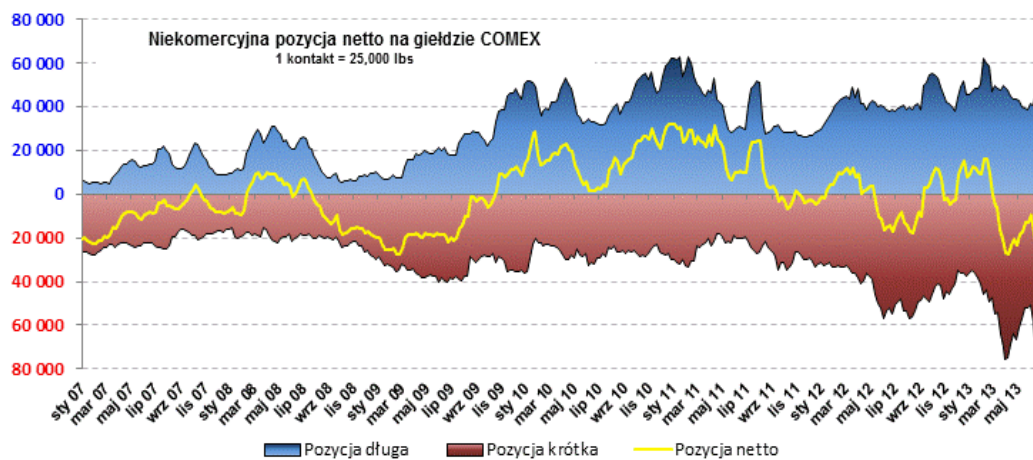
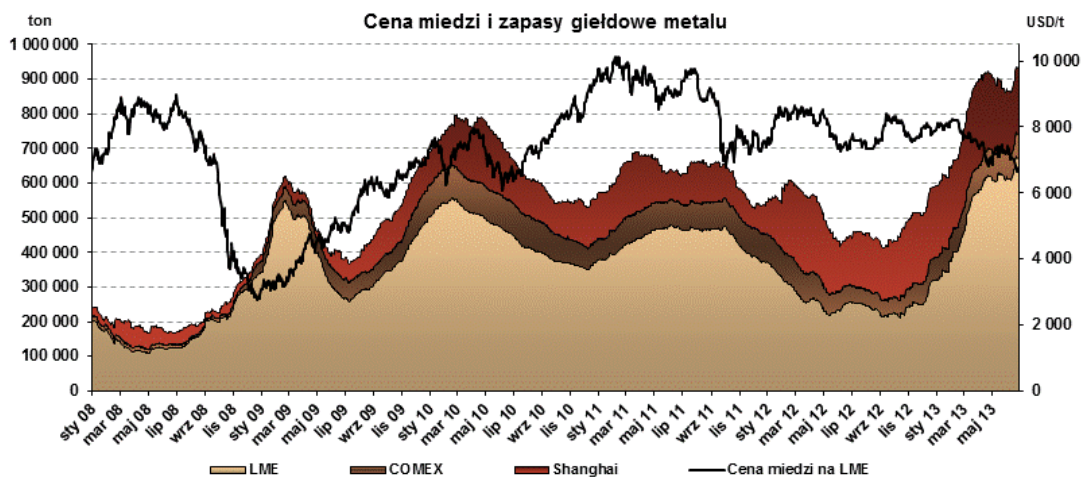
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów na giełdzie Comex i w Sznaghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Sznaghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 917 ton i wyniósł 182 493 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 109 ton i wyniósł 66 008 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na

koniec tygodnia były o 43 674 tony wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 914 276 ton.



Nowe regulacje w przemyśle wydobywczym

Na zorganizowanym w ostatnim czasie szczycie gospodarczym krajów grupy ośmiu (G8) jednym z poruszanych tematów była potrzeba ściślejszej kontroli przemysłu wydobywczego. Szczególny nacisk położono na transfery przedsiębiorstw wydobywczych do rządów państw, głównie w krajach rozwijających się. Zgodnie z deklaracją Lough Erne podpisaną na szczycie przedstawiciele państw zobowiązali się do ograniczenia częstego zjawiska unikania opodatkowania, wprowadzenia przejrzystości transakcji zakupu nieruchomości czy wprowadzenia obowiązku ujawniania przez spółki wszystkich swoich powiązań ze spółkami zależnymi, na bazie których mogłyby odnosić korzyści. Potrzeba szerszej kontroli nad spółkami wydobywczymi wynika z coraz częściej ujawnianych przypadków korupcji występującej przy przejmowaniu spółek czy nieruchomości od sektora rządowego. Nowe regulacje będą wymagały ujawniania wszystkich płatności ponoszonych przy ekspansji spółek na nowe obszary np. w państwach rozwijających się – przede wszystkim opłat za licencje wydobywcze, podatków czy opłat za zgody na wydobycie na obszarach chronionych. Państwem, które jako pierwsze zastosuje się do nowych regulacji i zobowiąże spółki do ujawniania wszelkich transakcji z rządami (niezależnie od tego czy lokalnymi czy zagranicznymi) jest Kanada, na której giełdzie notowanych jest najwięcej spółek wydobywczych. Do niedawna jedynym ograniczeniem

prowadzenia działalności zakupowej była amerykańska ustawa „Foreign Corrupt Practices Act”, która zakazywała m.in. „wręczania łapówek dla zagranicznych przedstawicieli rządu w zamian za pomoc przy przejmowaniu bądź nabywaniu aktywów danego kraju”. Ustawa ta dotyczyła jednak tylko spółek podlegających prawu USA. Inicjatywa zwiększenia przejrzystości przemysłu wydobywczego zbiega się, jak podaje agencja Bloomberg, z rozpoczętym w kwietniu śledztwem brytyjskiego Serious Fraud Office przeciwko Eurasian Natural Resources, spółce która oskarżona jest o płacenie łapówek w zamian za wygrane przetargi m.in. w Kazachstanie i Afryce. Zarzuty prowadzenia nieetycznego biznesu stawiane są także największym spółkom. Przykładem może być BHP Billiton, w stosunku do którego toczy się postępowanie wyjaśniające prowadzone przez Australijsko – Amerykańską bilateralną komisję analizującą szczegóły sponsoringu oferowanego przez spółkę podczas letnich igrzysk olimpijskich w Pekinie w 2008r. W przypadku Unii Europejskiej prace nad nowymi regulacjami już trwają - w czerwcu w Parlamencie EU ogłoszono dyrektywę, która m.in. zakłada, że wszystkie firmy wydobywcze począwszy od 2015 będą zmuszone do ujawniania detali transakcji z wyższych niż 100 tys. EUR. Podobne obowiązki zostały nałożone przez uchwalony w 2010r. w USA Dodd - Frank Act.

Rio Tinto znów przekłada uruchomienie Oyu Tolgoi

Rząd Mongolii naciska na Rio Tinto Group, swojego współpartnera w największej krajowej inwestycji górniczej - Oyu Tolgoi, aby wyraził zgodę na rozliczanie przychodów z wydobycia miedzi i złota bezpośrednio w Mongolii. Jest to jeden z warunków stawianych angielsko – australijskiej spółce koniecznych do wydania rządowej zgody na oficjalne rozpoczęcie wydobycia i wysyłki surowca. Mongolom zależy na tym, aby wszystkie przychody z prowadzenia działalności trafiały na konto w jednym z narodowych bądź lokalnych banków. Na razie, jak podają anonimowe źródła warunek ten jest dla Rio Tinto nie do zaakceptowania. Przedłużające się negocjacje z rządem mongolskim doprowadziły w ostatnim czasie

do serii przesunięć oficjalnego otwarcia kopalni oraz do napięć pomiędzy tymi dwoma inwestorami. Dalszy impas zagraża terminowości zakontraktowanych już dostaw – większość wydobytego surowca ma być przesyłana bezpośrednio do Chin. Zgodnie z dotychczasowymi oszacowaniami po rozwinięciu pełnych mocy produkcyjnych (do 2020) kopalnia Oyu Tolgoi ma produkować 450 tys. ton miedzi oraz 330 tys. troz złota i generować przychody na poziomie 35% PKB Mongolii. Z szacunku Międzynarodowego Funduszu Walutowego wynika, że różnego rodzaju opłaty razem z 34% bezpośrednim udziałem rządu Mongolii sprawią że około 71% zysków z przedsięwzięcia zostanie w kraju.

Wzrost kosztów w Chile

Chilijskiemu przemysłowi wydobywczemu, który w kategorii wydobycia miedzi jest największy na świecie, grozi utrata konkurencyjności ze względu na rosnące koszty energii i pracy. Zdaniem przedstawicieli Antofagasta Plc., jednego z operatorów górniczych w północnym Chile poziom kosztów w kraju zbliża się do tych, które ponoszone są w Australii, Kanadzie czy USA. Spółki wydobywcze działające w kraju zawiesiły bądź opóźniły w ostatnim czasie około jedną trzecią z rozwijanych aktualnie projektów, których sumaryczna wycena szacowana jest na około 100 mld USD. Koszty energii elektrycznej w Chile uległy

potrojeniu od 2000 r. i jak podają przedstawiciele Antofagasta w obecnej chwili brak jest znaczących rządowych inwestycji infrastrukturalnych, których realizacja mogłaby zwiększyć dostępność energii elektrycznej i tym samym obniżyć koszty. Średni koszt prowadzenia działalności gospodarczej w Chile wzrósł o 46% od 2007 r., w porównaniu ze średnim wzrostem o 25% w innych państwach. Przedstawiciele firmy Codelco poza kosztami zwracają także uwagę na spadającą jakość złóż, która w ciągu ostatnich pięciu lat osiągnęła poziom mniejszy niż 1% i spada szybciej niż w innych rejonach górniczych.

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

- Spółka wydobywcza BHP Billiton otrzymała zgodę na budowę w północnym Chile elektrowni gazowej mającej produkować do 540 MW energii elektrycznej. Koszt projektu szacowany jest na 400 mln USD. Rosnące koszty energii i spadająca jej dostępność stanowią coraz większe zagrożenie zmniejszenia zyskowności operacji górniczych prowadzonych w Chile. Przyczyną tego jest duży popyt ze strony firm wydobywczych oraz przestarzała infrastruktura energetyczna kraju. Coraz więcej spółek decyduje się na rozwiązanie powyższych problemów poprzez budowę własnych elektrowni. W ten sposób zapewniają sobie zarówno stabilizację kosztów jak i gwarancję pierwszeństwa dostaw.
- Chinalco Mining Corp. International – Chińska spółka wydobywcza zatwierdziła plan rozbudowy projektu Toromocho w centralnym Peru. Przedsięwzięcie ma kosztować 1,32 mld USD. Dzięki niemu zdolność produkcyjna może zostać zwiększona o 45%. Wstępne założenia planistyczne wskazują, że uruchomienie wydobycia z rozbudowanej części projektu nastąpi w drugim kwartale 2016r. Chiński operator do tej pory zainwestował już 3,5 mld USD w rozbudowę Toromocho, którą można zaliczyć do jednej z największych kopalń w Peru. Rozpoczęcie wydobycia (bez planowanej rozbudowy) wyznaczone jest na drugą połowę 2013r. Produkcja szacowana jest na 250 tys. ton miedzi rocznie. Jak podają przedstawiciele spółki finansowanie projektu pochodzić będzie z kapitału pracującego spółki, emisji długu oraz emisji akcji.
- Zgodnie z oszacowaniami chińskiej agencji konsultingowej Antaike w tym roku zapotrzebowanie na miedź w państwie środka wyniesie 8,1 mln ton, co stanowić będzie poziom o 5,5% większy niż w ubiegłym roku. Prognozy zakładają zwiększenie tempa wzrostu chińskiego popytu, które osłabło znacząco w ostatnich latach (przykładowo zgodnie z szacunkami CRU International wynosiło ono +13% w 2010r., +8,3% w 2011r a w 2012 tylko +5,5%). Za główne źródło wzrostu popytu agencja Antaike wskazuje sektor elektryczny, który powinien zwiększyć swoją ekspansję. Pozostałe sektory takie jak, transport czy budownictwo będą wspierały wzrost popytu jedynie marginalnie. W celu zapewnienia lepszego zbilansowania lokalnego rynku miedzi Chiny angażują się także w wiele projektów górniczych. Dzięki temu zapewniają sobie bezpieczeństwo dostaw i możliwość wpływu na ceny surowca, obniżając jednocześnie koszty produkcji w przypadku np. przerabiania koncentratów w własnych hutach. Jak informuje agencja - Chiny w ubiegłym roku zaangażowane były w 24 zagraniczne projekty górnicze, w których posiadaniu potencjalnie znajduje się około 80 mln ton miedzi w złożach. Zdolność przerobowa hut znajdujących się w posiadaniu Chin jak podaje agencja to 1,8 mln ton miedzi rocznie. Inwestycje zagraniczne zmniejszające uzależnienie od obcych dostaw uważane są za kluczowe ze względu na mało znaczące złoża znajdujące się w granicach państwa.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 17.06.2013-28.06.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (17.06.2013-28.06.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 750,50	-4,18%	6 775,50	-4,38%
Sn	19 800,00	-2,22%	19 875,00	-2,09%
Pb	2 058,00	-2,00%	2 065,50	-2,06%
Zn	1 823,00	0,28%	1 855,00	0,03%
Al	1 731,00	-4,65%	1 776,00	-4,28%
Ni	13 680,00	-3,87%	13 710,00	-4,43%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 28.06.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (17.06.2013-28.06.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Cu	7 176,00	6 602,00	8 346,00	6 602,00

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 (17.06.2013-28.06.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
Cu	7 539,64	8 242,50	6 637,50
Sn	22 515,24	25 200,00	19 445,00
Pb	2 177,30	2 448,00	1 949,00
Zn	1 936,60	2 187,50	1 784,00
Al	1 918,71	2 123,00	1 719,50
Ni	16 138,47	18 600,00	13 560,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (17.06.2013-28.06.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	665 775	47 700	320 500	345 275
Sn	14 320	-70	12 800	1 520
Pb	198 300	950	317 700	-119 400
Zn	1 061 475	-26 025	1 220 725	-159 250
Al	5 435 600	215 775	5 210 350	225 250
Ni	187 488	3 780	141 690	45 798

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 wieczornym w piątek 28 czerwca (1192,00 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w poniedziałek 17 czerwca (1386,00 USD/uncję).

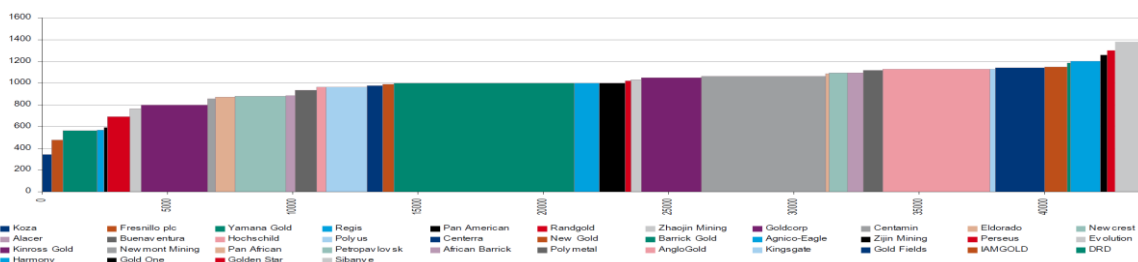
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,19 - 22,05 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 17 czerwca, a minimalną w piątek 28 czerwca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 17 czerwca (21,87 USD/uncję), a najniższą w czwartek 27 czerwca (18,61 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 17 do 28 czerwca ceny złota zanotowały około 11% spadek. Główną przyczyną tak zdecydowanego ruchu były komentarze przewodniczącego Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) Bena Bernanke wypowiedziane po czerwcowym posiedzeniu komitetu. Przewodniczący wskazywał, że ostatnie pozytywne dane płynące z gospodarki USA wskazują na możliwość wcześniejszego (już w drugiej połowie 2014r.) zakończenia programu „quantitative easing” (QE) mającego na celu pobudzenie gospodarki a w szczególności poprawę sytuacji na rynku pracy. Do tego czasu począwszy od jesieni 2013 program ma być stopniowo ograniczany.

Niskie ceny złota stanowią zagrożenie dla opłacalności działalności części światowych producentów. Poniżej zaprezentowano krzywą kosztową zestawiającą cenę produkcji jednej uncji złota poszczególnych producentów oraz ilość ich produkcji w ostatnim roku. Utrzymywanie się ceny poniżej kosztów produkcji oznacza straty producenta i może przełożyć się na zatrzymanie działalności a co za tym idzie spadek podaży na rynku.

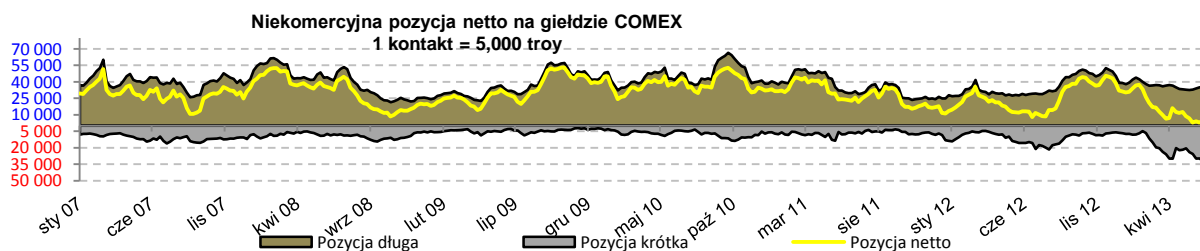
Progi opłacalności (NPV=0) projektów poszczególnych światowych producentów złota (USD/troz)



Źródło: BofA Merrill Lynch Global Research

SREBRÓ

Srebro po okresie stabilizacji i oczekiwania na dalsze działania FED powróciło do zwiększonej zmienności. Wypowiedź Bena Bernanke, dotycząca prawdopodobnego szybszego zakończenia operacji QE wyzwoliła przecenę srebra, które w przeciągu dwóch tygodni potaniało o ponad 17%. Sprzedaż fizyczna z zasobów funduszy ETF była niewielka – inwestorzy ETF wciąż nie uważają obecnych poziomów wyceny uncji srebra za takie, które mogłyby utrzymać się w długim terminie. Na ruchy rynkowe wpływały głównie działania inwestorów na rynku terminowym. W tym segmencie niekomercyjna pozycja netto to już tylko 1645 kontraktów – tak niski poziom był ostatnio obserwowany w 2003r. Jeżeli trend się utrzyma to w najbliższym czasie rynek przechodząc w obszar krótkiej pozycji netto może wyzwolić dalsze znaczące ruchy cenowe.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 17.06.2013-28.06.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (17.06.2013-28.06.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	18,86	-13,05%	-29,42%
Au	AM FIX	1 203,25	-12,79%	-23,31%
	PM FIX	1 192,00	-14,32%	-24,08%
Pt	AM FIX	1 325,00	-8,62%	-7,73%
	PM FIX	1 317,00	-9,05%	-8,16%
Pd	AM FIX	647,00	-11,61%	6,24%
	PM FIX	643,00	-11,68%	6,11%

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 28.06.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (17.06.2013-28.06.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
Ag	AM FIX	26,6259	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1524,29	1692,50	1203,25
	PM FIX	1523,29	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1550,40	1730,00	1323,00
	PM FIX	1549,79	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	725,69	774,00	644,00
	PM FIX	725,77	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (17.06.2013-28.06.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Ag	22,14	18,23	32,48	18,23

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

Ludowy Bank Chin odpowiadający za politykę monetarną, wstrzymał finansowanie na rynku międzybankowym, co spowodowało skokowy wzrost 7-dniowych stóp repo w notowaniach ciągłych do poziomu blisko 25%. Był to wyraźne ostrzeżenie dla instytucji finansowych w Państwie Środka. Z kolei Państwowy Urząd Audytu, w swoim raporcie wskazał na rosnące długi samorządów lokalnych, niska efektywność przedsiębiorstw państwowych i niezgodne z prawem zwolnienia podatkowe jako główne zagrożenia dla gospodarki kraju.

Skokowy wzrost oprocentowania na rynku międzybankowym

20 czerwca 7-dniowa stopa repo na rynku międzybankowym osiągnęła poziom 25% na kwotowaniach ciągłych, odnotowując poziom 11,2% na zamknięcie dnia. Było to wynikiem działań Ludowego Banku Chin, który w ten sposób wysłał wyraźne ostrzeżenie dla instytucji finansowych w kraju.

Stopy mogą utrzymać się na podwyższonym poziomie przez pewien czas.

Jak podaje Dragonomics, celem władz prawdopodobnie jest ograniczenie tempa wzrostu kredytów z obecnych 20% rocznie do poziomu zbliżonego do tempa wzrostu PKB.

Do tej pory, banki w Chinach pozyskiwały finansowanie głównie z depozytów, przy czym oficjalny wskaźnik LDR (stosunek kredytów do depozytów) nie przekraczał 70%. Rosnąca popularność produktów WMP (wealth

management products), spowodowała że realny wskaźnik może być wyższy, w szczególności dla mniejszych banków.

Ludowy Bank Chin obawia się, że instytucje finansowe w kraju będą zbyt polegać na rynku „hurtowym”, co przy rosnącym poziomie wskaźnika LDR mogłoby przyczynić się do znacznego zwiększenia ryzyka sektora bankowego. Skokowe zwiększenie się stopy repo wynikało z odcięcia finansowania dla rynku przez bank centralny. Po osiągnięciu rekordowych poziomów, stopy zaczęły stopniowo spadać, znajdują się jednak wciąż wyraźnie ponad poziomami historycznymi.

Wzmaga to również obawy inwestorów, że dynamiczny rozwój gospodarki i akcji kredytowej w Państwie Środka istotnie spowolni w przeciągu kolejnych 6-12 miesięcy.

Rosnące zagrożenia w chińskiej gospodarce

Jak podaje Państwowy Urząd Audytu (PUA), największe ryzyka dla rozwoju gospodarczego Chin to rosnące długi samorządów lokalnych, niska efektywność przedsiębiorstw państwowych i niezgodne z prawem zwolnienia podatkowe. Zadłużenie 36 rządów lokalnych wyniosło 3,85 biliona juanów, co jest poziomem wyższym o 12,94% (441 mld juanów) od roku 2010. W czterech prowincjach oraz ośmiu stolicach prowincji tempo wzrostu wyniosło 20%, a najwyższy przyrost osiągnął 65% w samym 2012 roku. Rekordzista posiada wskaźnik zadłużenia do PKB na poziomie 189%. Co istotne, 55% zadłużenia w 4 prowincjach i 11 stolicach prowincji oparte jest na przychodach pochodzących ze sprzedaży ziemi. Ostatnie reformy władz centralnych, mające na celu ochłodzenie rynku nieruchomości w kraju, mogą się negatywnie przełożyć na sytuację poszczególnych prowincji. Część kapitałowa kredytów wraz z odsetkami za rok 2012 łącznie wyniosły 125% przychodów, które

poszczególne prowincje mogłyby uzyskać ze sprzedaży ziemi. Część zadłużenia oparta jest na specjalnie stworzonych wehikułach inwestycyjnych, gdzie oprocentowanie często znacznie przekracza poziom rynkowy, co z kolei stwarza dodatkowe niebezpieczeństwa.

Audyty wykonane w 53 centralnych przedsiębiorstwach państwowych, wykazały, że ich konkurencyjność rynkowa jest niska a stopa zwrotu zainwestowanego kapitału spadła z 10,9 proc. w 2010 r. do 6,4 w 2012 r. Spadek ten w pewnej mierze wynika z załamania koniunktury w gospodarce chińskiej, ale w głównej mierze spowodowany jest złym systemem zarządzania - wynika z raportu.

Dodatkowym problemem są nieuprawnione zwolnienia podatkowe i ulgi inwestycyjne. W 18 kontrolowanych prowincjach samorządy zaoferowały w sumie prawie 37,1 mld juanów ulg i zwrotów podatkowych oraz wypłaciły firmom inwestującym na ich terenie 8,3 mld juanów dotacji finansowych.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Wskaźnik PMI dla przemysłu opublikowany w czerwcu przez Chińską Federację Logistyki i Zakupów wyniósł 50,1 pkt i był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Analogiczny indeks publikowany przez HSBC wyniósł 48,2 pkt.
- Zyski spółek przemysłowych w okresie styczeń-maj wzrosły o 12,3% rok do roku.

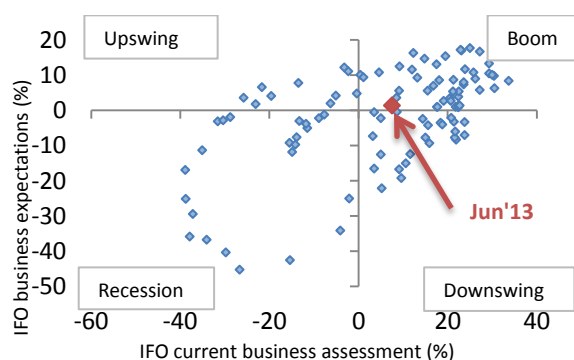
RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Sygnalizacja stopniowego wycofywania się z luzowania ilościowego przez amerykańską Rezerwę Federalną spowodowała znaczny wzrost rentowności amerykańskich obligacji, co również przekłada się na kredytobiorców. Zaostrzenie polityki monetarnej jest jednak konsekwencją znacznie lepszego obrazu gospodarki USA. Sytuacja stopniowo poprawia się również w Europie, gdzie wskaźniki wyprzedzające koniunkturę nie tylko w Niemczech, ale i na peryferiach wskazują na pozytywną perspektywę w najbliższych kwartałach. W rozliczeniu dwutygodniowym, kurs EUR/USD uległ deprecjacji o 1,68% do poziomu 1,3080.

Wstępne sygnały ożywienia w Niemczech

Sytuacja krajów strefy euro jak dotychczas nie napawała zbytnim optymizmem. Tempo wzrostu PKB krajów strefy euro jest od 6 kwartałów pod kreską (wskaźniki wysokiej częstotliwości pokazują, że zakończony w czerwcu kwartał będzie kolejnym). Pomimo mieszanych danych dochodzących z różnych krajów, niemiecki instytut Ifo opublikował wskaźniki wyprzedzające. Jeśli zestawione ze sobą zgodnie z wykresem obok, pokazują teoretyczny optymizm, który może przełożyć się na realny wzrost gospodarczy w Niemczech (zegar gospodarczy pokazuje na wejście w fazę rozkwitu). Sygnały ożywienia są również dyskontowane przez niemiecki rząd. Ten bowiem przyjął projekt budżetu na 2014 rok, który przewiduje obniżenie deficytu z ponad 25 mld euro w roku bieżącym do 6,2 mld euro. Na rok 2015 Niemcy planują osiągnięcie po raz

pierwszy od ponad 40 lat nadwyżki wpływów nad wydatkami.

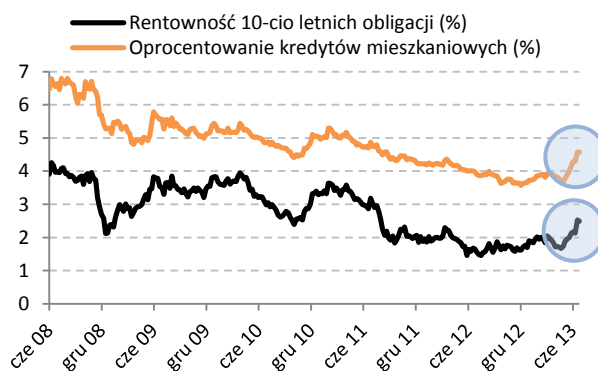


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Amerykańscy kredytobiorcy w opałach

Rynki finansowe w dalszym ciągu grają pod dyktando amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Działalność B. Bernanke oraz pozostałych członków FOMC po czasie zaczyna przekładać się na realną gospodarkę, czego najlepszym dowodem jest znaczący wzrost oprocentowania kredytów mieszkaniowych. Przedstawiciele FEDu coraz częściej mówią o wyhamowaniu programu luzowania ilościowego, a w konsekwencji wycofywanie się ze skupu rządowych aktywów. Jastrzębie wypowiedzi są dodatkowo argumentowane znacznie lepszą sytuacją gospodarczą kraju w stosunku do wcześniejszych miesięcy. Poprawę widać na rynku nieruchomości, na którym sprzedaż systematycznie rośnie, przy umiarkowanie rosnących cenach. Poza rosnącymi rentownościami, poważnym ryzykiem dla amerykańskiej gospodarki pozostaje interpretacja danych napływających do publicznej wiadomości. Przyzwyczajenie do kroplówki monetarnej powoduje dość niebezpieczną redefinicję sygnałów

pozytywnych i negatywnych. Sprzyjające gospodarce dane powodują wyprzedzący aktywów finansowych w obawie o zmniejszenie lub wręcz zakończenie luzowania ilościowego, co uczestnicy rynków finansowych odbierają jako zapowiedź kolejnej zapaści gospodarczej w USA.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Produkcja przemysłowa w maju 2013 r. pozostała bez zmian mdm, w kwietniu wskaźnik spadł o 0,4 proc. mdm po korekcie.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w czerwcu 82,7 pkt., wobec 84,5 pkt. zanotowanych w maju.
- Ceny konsumpcyjne w USA w maju 2013 r. wzrosły o 0,1 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca.
- Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w maju i wyniosła 914 tys. w ujęciu rocznym. W kwietniu wskaźnik wyniósł 856 tys. po korekcie.
- Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w maju wzrosła do 5,18 mln w ujęciu rocznym.
- Sprzedaż nowych domów wzrosła w maju do 476 tysięcy w ujęciu rocznym.
- Wydatki amerykańskich konsumentów w maju wzrosły o 0,3 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy w kwietniu spadły o 0,3 proc. mdm po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Nadwyżka w handlu strefy euro w kwietniu 2013 r. wyniosła 14,9 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 22,5 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w czerwcu 2013 r. 48,9 pkt. wobec 47,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- Niemiecki instytut ekonomiczny Ifo poinformował w poniedziałek, że jego indeks nastrojów gospodarczych wzrósł w czerwcu do 105,9 punktu ze 105,7 punktu w maju.

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

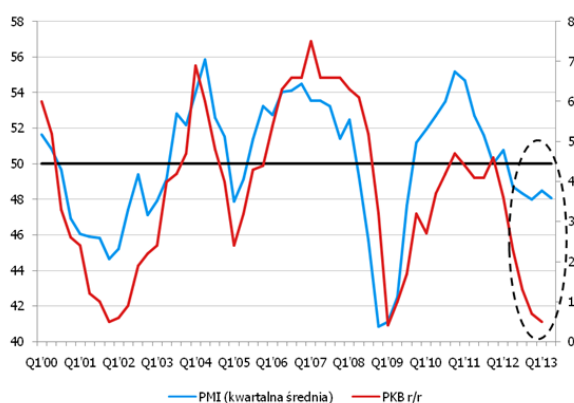
RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Wskaźniki PMI wskazują na znaczną poprawę w wielu obszarach polskiej gospodarki. Wygląda na to, że ekspansywna polityka monetarna NBP, niższe koszty finansowania oraz słabszy złoty nakręcają polski eksport. W minionych dwóch tygodniach rząd zaproponował zmiany w systemie emerytalnym oraz ostrożne przymierzanie się do nowelizacji budżetu. W ciągu dwóch tygodni, złoty osłabił się w stosunku do dolara o 4,81%, natomiast do euro stracił 2,64%.

Polski eksport szansą na lepszą, drugą połowę roku

Opublikowane wskaźniki PMI za maj dla Polski, wskazują na znaczną poprawę w stosunku do poprzedniego miesiąca. PMI w przemyśle wzrósł w czerwcu z 48 do 49,3 pkt. Jest to najwyższy poziom od niespełna roku i jednocześnie największy miesięczny przyrost PMI od roku. Opublikowane komponenty PMI zawarte w raporcie pozwalają spoglądać z nieco większym optymizmem w przyszłość. Nowe zamówienia (w tym przede wszystkim eksportowe) wzrosły po raz pierwszy od stycznia 2012 roku. Tempo wzrostu zamówień nie było znaczące, należy jednak wziąć pod uwagę, że czerwiec kończy jedną z najdłuższych w historii serii redukcji zamówień. Symptodem poprawy sytuacji w sektorze przemysłowym jest również rekordowe wyhamowanie tempa spadku zaległości produkcyjnych (subindeks wzrósł z 44,4 do 48,2), co może sugerować, że stopień wykorzystania mocy produkcyjnych przez przedsiębiorstwa sięgnął minimum. Ceny środków produkcji spadły nieznacznie, co w dużej mierze odzwierciedla zapewne efekt cenowy deprecjacji złotego. Równocześnie, po raz kolejny wyhamowało również tempo spadku cen wyrobów gotowych. Kolejne niewielkie tempo redukcji zatrudnienia potwierdza, że wielkość zatrudnienia w gospodarce osiągnęła najpewniej minimum w kwietniu bieżącego roku, a wzrost liczby etatów nie był przypadkiem. Sygnały ożywienia napłynęły również ze strony konsumpcji, gdyż sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 0,5%

r/r w ujęciu nominalnym i aż 1,2% r/r w cenach realnych.



Źródło: Bre Bank, KGHM Polska Miedź

Powrót ożywienia gospodarczego może uratować budżet państwa przed koniecznością jego nowelizacji, która zdaniem wielu ekonomistów jest nieunikniona. Jak podaje „Dziennik Gazeta Prawna”, w drugiej połowie maja budżet państwa został zasilony wypłatą zysków NBP (5,2 mld zł). Jednakże skala niższej konsumpcji, a w konsekwencji niższe dochody podatkowe spowodują głębszy deficyt na rachunku ministerstwa. Obecnie potrzeby pożyczkowe budżetu państwa są zaspokojone w 88%, dzięki czemu w 3 kwartale w związku ze wzrostem rentowności na rynku dłużnym, Ministerstwo Finansów zapowiedziało jedynie warunkowe (zależne od sytuacji rynkowej) aukcje obligacji.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- RPP obniżyła w czerwcu stopy główną stopę procentową NBP do rekordowo niskiego poziomu 2,75%,
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w maju 1,0 proc. rdr wobec 1,1 proc. rdr w kwietniu. W maju w ujęciu rocznym obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej.
- Deficyt budżetu państwa po maju 2013 roku wyniósł 30,9 mld zł, co daje 87,0 proc. deficytu planowanego na 2013 rok na poziomie 35,6 mld zł.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju wyniosło 3.699,67 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,3 proc., a mdm spadło o 3,4 proc.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Procesy prywatyzacyjne ulegną spowolnieniu i w 2014 r. przychody z prywatyzacji wyniosą 5 mld zł, a w latach 2015-2016 po 3 mld zł. Znaczenie OFE w tych procesach będzie również mniejsze - wynika z raportu na temat funkcjonowania systemu emerytalnego, przygotowanego przez resorty pracy i finansów.
- Produkcja przemysłowa w maju spadła o 1,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 0,7 proc. Produkcja przemysłowa w maju 2013 roku spadła w 18 działach gospodarki na 34 klasyfikowane przez GUS. GUS: Ceny produkcji przemysłowej w maju spadły o 2,5 proc. rdr, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji wzrosły o 0,1 proc.
- W budownictwie produkcja rdr w maju 2013 roku spadła we wszystkich działach. Produkcja budowlano-montażowa ogółem spadła o 27,6 proc. rdr.
- Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 0,5 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 1,6 proc. Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła o 1,2 proc. rdr.
- Stopa bezrobocia w maju wyniosła 13,5 proc. wobec 14,0 proc. w kwietniu. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy w końcu maja wyniosła 2.176,3 tys. osób.

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

KURSY WALUT (zmienność w okresie 17.06.2013-28.06.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
USD/PLN	3,3175	4,81%	3,3491	3,1573	3,3491	3,0383
EUR/PLN	4,3292	2,64%	4,3696	4,2156	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3080	-1,68%	1,3417	1,2985	1,3711	1,2746

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, z okresu 17.06.2013-28.06.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1803	3,3241	3,0563
EUR/PLN	4,1766	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3134	1,3644	1,2768

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:
17 czerwca – 28 czerwca 2013:

“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*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Daily Letter” *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, nbpportal.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 Zabezpieczeń 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 Zabezpieczeń
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin

Grzegorz Laskowski	g.laskowski@kgmh.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kgmh.pl	tel. 76 7478 157
Maciej Matuszewski	m.matuszewski@kgmh.pl	tel. 76 7478 862
Marek Krochta	m.krochta@kgmh.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kgmh.pl	tel. 76 7478 793