

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Publikacja minutes z czerwcowego posiedzenia Komisji ds. Operacji Otwartego Rynku oraz wypowiedzi szefa FED sprawiły, że nastroje inwestorów uległy znaczącej poprawie. Ben Bernanke stwierdził, że amerykańskiej gospodarce potrzebna jest akomodacyjna polityka pieniężna, co zmniejszyło obawy o zbyt szybkie ograniczenie luzowania ilościowego przez FED i osłabiło dolara. Kurs EURUSD szybko powędrował do poziomu 1,28 pozytywnie wpływając na wycenę akcji i towarów na giełdach.

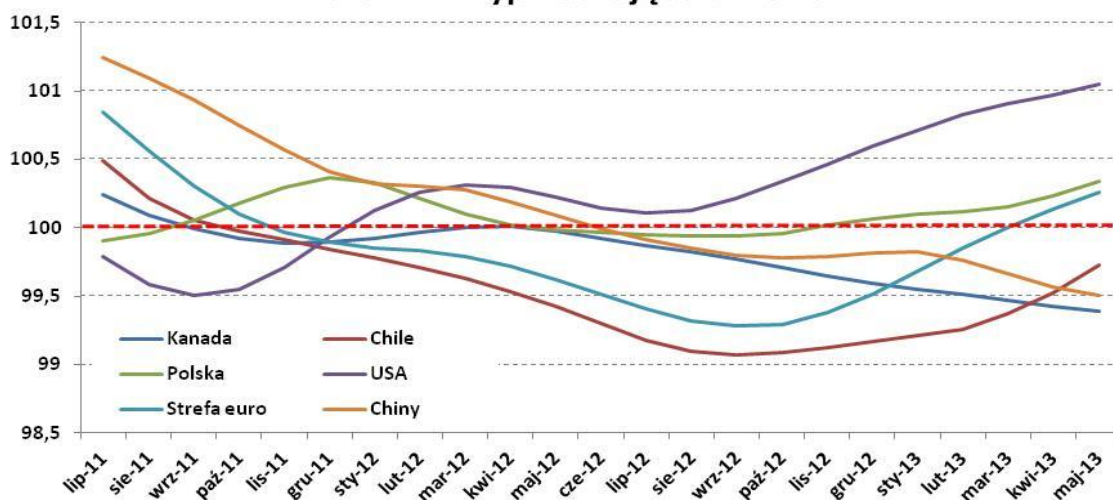
CLI: poprawa w gospodarkach USA i Euro, spowolnienie w Chinach

Wskaźniki wyprzedzające koniunktury prognozują kontynuację odbicia w USA i stopniową poprawę sytuacji w Europie.

Dane makroekonomiczne w tych dwóch obszarach charakteryzują się jeszcze zmiennością i potrafią zaskoczyć rynki, jednakże pozytywna tendencja jest widoczna. Znacznie gorzej wypadają wskaźniki dla Kanady i kluczowych dla kondycji światowej gospodarki Chin. Minister finansów Państwa

Środka zasygnalizował jednak, że Pekin kontroluje sytuację i jest w stanie zaakceptować wzrost gospodarczy w Chinach w drugiej połowie roku na poziomie poniżej 7%. Byłby to pierwszy przypadek nieosiągnięcia założonej w budżecie dynamiki wzrostu PKB. Spowolnienie wzrostu zdaniem chińskich władz jest konieczne z uwagi na nadmierne inwestycje, zadłużenie oraz potrzebę zmian strukturalnych.

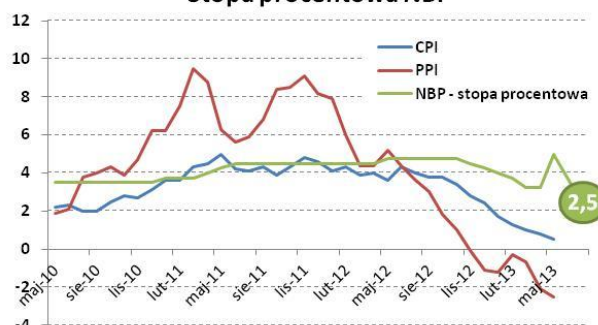
Wskaźniki wyprzedzające CLI OECD



Źródło: OECD

Polska Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę referencyjną do nowego minimum na poziomie 2,50% i tym samym zakończyła cykl luzowania polityki pieniężnej. Istotnym argumentem za taką decyzją były wyniki nowej projekcji inflacji i PKB, które wskazują na niższe ścieżki w porównaniu z projekcją marcową. Zgodnie z danymi GUS inflacja CPI obniżyła się w czerwcu do 0,2% r/r wobec 0,5% w maju. Tym samym wskaźnik spadł już 9 raz z rzędu i osiągnął poziom najniższy w historii.

Stopa procentowa NBP



Źródło: Bloomberg

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 671,75 – 7 049,25 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w czwartek 11 lipca, a minimalna we wtorek 9 lipca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 11 lipca i wyniosła ona 6 995,5 USD/t, a najniższą 9 lipca – 6 719 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 33 425 ton do poziomu 336 950 ton.

Spadające ceny produktów ubocznych uderzają w producentów miedzi

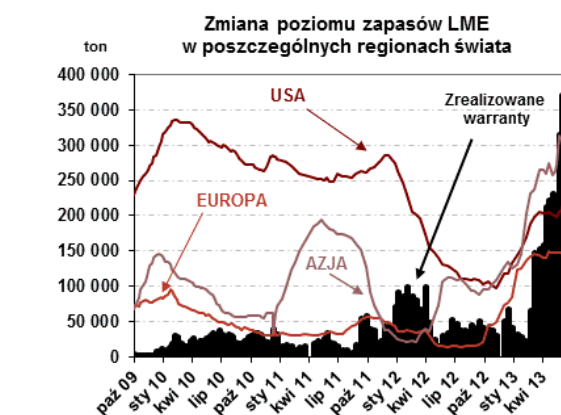
Cena miedzi bez pozytywnego rezultatu dwukrotnie w ostatnich tygodniach testowała poziom 7 000 USD/t. Trudno się jednak temu dziwić, gdyż na rynek napływały negatywne informacje z dwóch najważniejszych gospodarek światowych: USA i Chin. Pomimo utrzymującej się niskiej ceny czerwonego metalu dostępność miedzi na rynku wcale nie wzrosła, co jest wynikiem kontynuacji „wojen magazynowych”. Efekty rozgrywki pomiędzy uczestnikami rynku są widoczne w postaci wzrastających premii do katod, które dla destynacji chińskich osiągnęły już poziom powyżej 200 USD/t. W Europie premie do katod są niższe (110-125 USD/t), lecz warto podkreślić, że są to także poziomy najwyższe od pięciu lat.

Ostatnie spadki cen metali i deprecjacja walut krajów traktowanych jako górnicze istotnie wpływają na kształt krzywej kosztowej

producentów miedzi. Prawie dwie trzecie firm wydobywających miedź produkuje także złoto i srebro i znaczące spadki cen tych kruszców negatywnie wpłynęły na pozycję strategiczną tych firm. Do pozostałych produktów ubocznych można zaliczyć nikiel, ołów, cynk, molibden oraz kobalt. Z wymienionych metali tylko kobalt zanotował wzrost notowań w pierwszej połowie 2013 roku. Z drugiej strony obserwowana ostatnio deprecjacja walut krajów „górnicych” oraz krajów emerging markets stanowi wsparcie dla spółek wydobywczych prowadzących działalność w tych destynacjach. W najgorszej sytuacji są spółki wydobywcze w USA i w Chinach, które oprócz obniżek notowań metali doświadczają jeszcze umocnienia dolara i juana co negatywnie wpływa na ich pozycję konkurencyjną na rynku.

Wzrost zapasów w USA, spadek w Azji i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 25 000 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 640 775 ton. Zapasy wzrosły jedynie w USA (5 125 ton). Spadki natomiast odnotowano w magazynach azjatyckich (22 875 ton) oraz europejskich (7 250 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 33 425 ton do poziomu 336 950 ton.



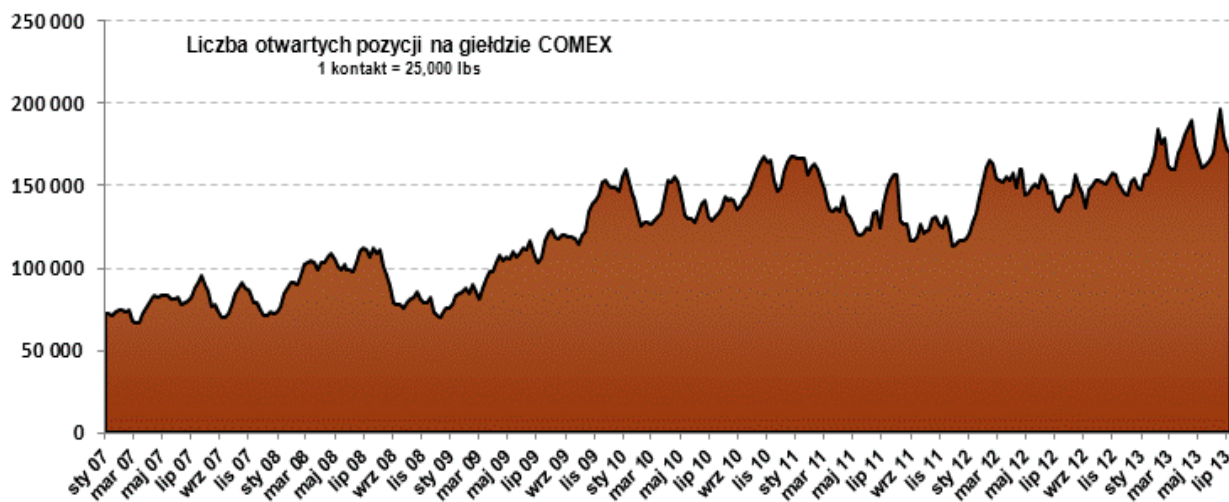
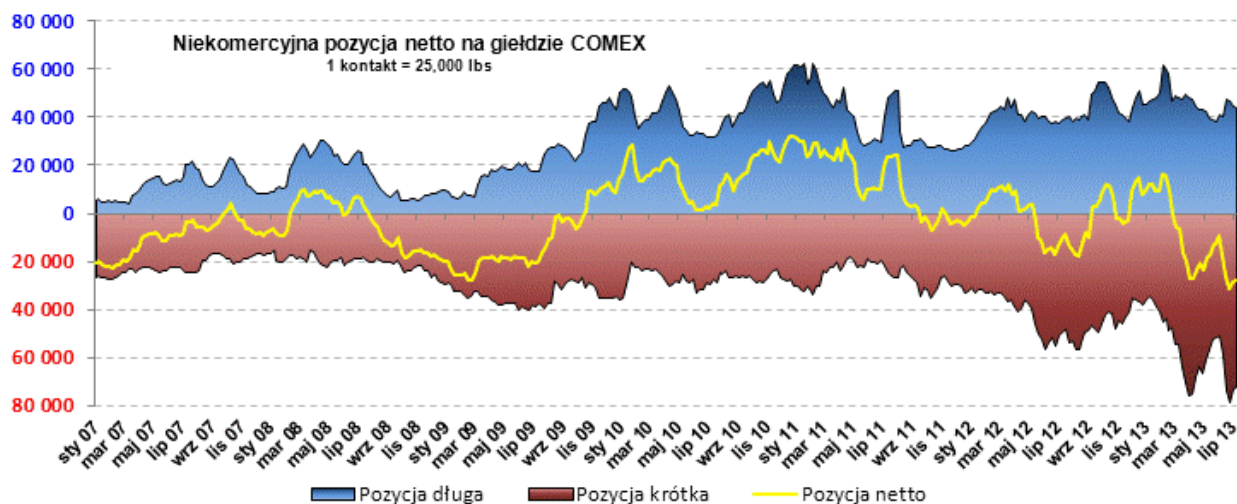
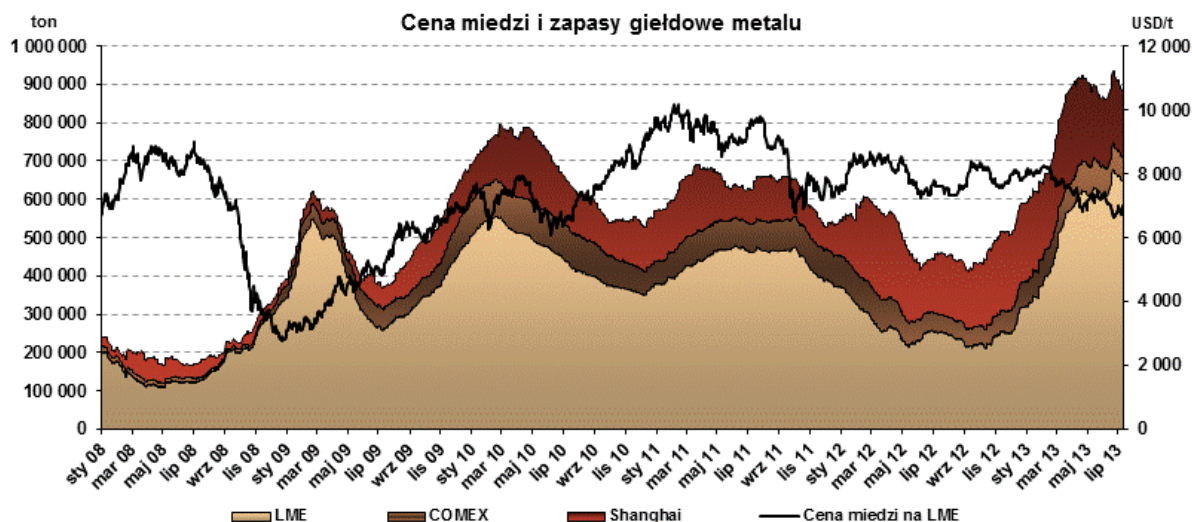
Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź

Spadek zapasów na giełdzie Comex i w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 14 117 tony i wyniósł 168 376 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 654 tony i wyniósł 62 354 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 42 771 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach łącznie wyniósł 871 505 ton.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

LME przeciwko nieuczciwym praktykom właścicieli magazynów

Firmy posiadające magazyny metali autoryzowane przez London Metals Exchange (LME) zmniejszają premie i rezygnują ze stosowania innych sposobów mających za zadanie zachęcenie producentów do przechowywania materiału w swoich zakładach. Działania są pochodną propozycji regulatorów giełdy, którzy ogłosili ostatnio sposoby na zmniejszenie kolejek oczekujących na odbiór materiału. Źródła rynkowe, na które powołuje się Metal Bulletin raportują zmniejszenie się premii w lokalizacjach takich jak Detroit, Vlissingen, Nowy Orlean i Johor. Nowe regulacje obowiązujące od przyszłego roku będą zakładały obowiązek zapewnienia większego dziennego obrotu metalu pobieranego z magazynów w stosunku do materiału do nich dostarczanego - w przypadku lokalizacji, w których czas oczekiwania na dostawę z magazynu jest większy niż 100 dni. Fakt istnienia kolejek, wynikający w dużej mierze z obecnych regulacji był do tej pory nagminnie wykorzystywany przez firmy posiadające autoryzowane magazyny. Czerpiąc korzyści z przechowywania materiału w warunkach trudności jego pozyskania firmy te były w stanie oferować

wysokie premie za dostarczenie do nich jeszcze większej ilości metali zmuszając tym samym przetwórców do płacenia wysokich marż za natychmiastową dostawę. Taka sytuacja była przyczyną częstych skarg producentów, którzy sprzeciwiali się takiej nieuczciwej praktyce negatywnie wpływającej na ich wyniki zwłaszcza w okresach, w których a rynku występowała nadpodaż metalu, co powinno przekładać się na niższe ceny i mniejsze premie za dostawę. Przetwórcy, którzy nie zdecydowali się na wysokie premie płacone bezpośrednio u producentów mogli nabywać metal bezpośrednio na rynku giełdowym LME, ale to wiązało się ze stanem w długich kolejkach oczekujących na fizyczną dostawę z autoryzowanych magazynów. Pomimo wprowadzonych zmian w regulacjach źródła rynkowe są zdania, że rozładowanie obecnych kolejek w magazynach może potrwać nawet kilkanaście miesięcy. Przedstawiciele LME poinformowali także, że zamierzają podjąć dodatkowe kroki mające za zadanie powstrzymanie nieuczciwych praktyk i gier rynkowych zanim nowe regulacje wejdą w życie.

Kontynuacja wyprzedaży aktywów górniczych w Australii

Notowana w Australii firma Aditya Birla Minerals poszukuje kupca na swoją kopalnię miedzi Mt Gordon Copper Project w regionie Queensland. Jak donosi agencja informacyjna Reuters sprzedaż aktywów może oznaczać dla firmy przyływ kapitału na poziomie 228 mln USD. Omawiany projekt jest obecnie w stanie wstrzymania ze względu na niskie ceny metali, które nie gwarantują wymaganej opłacalności wydobywania. Zdaniem spółki – właściciela zdolność produkcyjna to około 200 tys. ton miedzi elektrolitycznej. Przewidywany czas życia kopalni to 16 lat. Zgodnie z ostatnimi badaniami zawartość miedzi w rudzie wynosi około 1,4%. Zdaniem agencji obecna wycena złoża jest atrakcyjna i powinna okazać się opłacalna ze względu na obecne niskie ceny metali i przewidywania o nadpodaży na

rynku miedzi w najbliższym czasie. Wystawienie aktywów na sprzedaż przez Aditya Birla Minerals nie jest zjawiskiem odosobnionym. Rynek producentów miedzi znajduje się w gorącym okresie z uwagi na rosnące koszty i niższe ceny. Takie warunki stwarzają okazję do zakupów dla podmiotów o dobrym standingu finansowym, które posiadając wolne środki pieniężne mogą sobie pozwolić na ekspansję. Rozwój i poszerzanie bazy zasobowej jest konieczny z uwagi na zużywanie się obecnych złóż. Spółki, które już teraz poprzez zakupy zapewnią sobie dużą zdolność produkcyjną będą mogły w przyszłości w przypadku powrotu cen na wyższy poziom liczyć na znaczące zyski i zwiększenie udziału w rynku.

Indyjska huta Sterlite nie przekracza norm zanieczyszczenia

Przeprowadzona inspekcja środowiskowa wykazała, że Indyjska huta należąca do firmy

Sterlite Industries spełnia wymagane normy. W raporcie wskazano jedynie na konieczność

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

przeprowadzania częstszych audytów, regularnych remontów oraz ścisłego monitorowania jakości. Prowadzone przez przedstawicieli rządowych miało na celu wykazanie czy huta – jedna z dwóch największych w kraju może kontynuować swoją działalność. Wnioski będą stanowiły argumenty w toczącym się obecnie dochodzeniu sądowemu, które wszczęto z uwagi na protesty miejscowej ludności skarżącej się na nadmierne zanieczyszczenie środowiska. W szczególności wskazywano zagrożenie dla fauny morskiej a co za tym idzie kluczowych dla miejscowej ludności połowów ryb. Zamknięcie huty wymusiło na

indyjskich producentach importowanie dużo droższego materiału niż produkowany w kraju. W ramach toczącego się postępowania sąd poza przeprowadzeniem dokładnego badania nakazał także poprawę jakości mechanizmów informowania w przypadku wystąpienia zagrożenia ludzi w wyniku wypadku w hucie. Postępowanie sądowe nie odstraszyło Sterlite od planów rozwojowych – spółka obecnie oczekuje także na zakończenie postępowania udzielenia zezwolenia rządowego na zwiększenie rocznej produkcji do 800 tys. ton miedzi elektrolitycznej rocznie.

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

- Największy światowy producent miedzi – chilijska firma Codelco poinformowała o planowanej sprzedaży części aktywów, które nie są kluczowe z punktu widzenia strategii działalności spółki. Powodem tych planów jest potrzeba zdobycia finansowania pod nowe i trwające inwestycje. Codelco jest aktualnie w trakcie realizacji swojego długoterminowego planu zakładającego zabezpieczenie, bądź zwiększenie poziomu wydobycia. Zgodnie z założeniami, w najbliższych latach, w celu pokrycia zubażania złóż i zwiększenia produkcji o około 2 mln ton Codelco planuje wydać do 27 mld USD. W obecnej sytuacji rynkowej – rosnących kosztów działalności i spadających cen miedzi – firma nie wyklucza także wstrzymania części inwestycji.
- Zgodnie z raportem agencji informacyjnej Bloomberg, powołującej się na swoje prywatne źródła, Chiny zamierzają wprowadzić obostrzenia w regulacjach dotyczących sektora finansowego w celu ograniczenia nadwyżki potencjału produkcyjnego generowanej przez firmy, które negatywnie wpływają na środowisko naturalne. Zdaniem źródeł Bloomberga Ludowy Bank Chin oraz chińska Komisja Nadzoru Bankowego będą stosować ostrzejsze metody oceny aplikacji kredytowych pochodzących od firm, które zużywają duże ilości energii bądź generują znaczące poziomy zanieczyszczenia. Do wskazanych powyżej zmian w polityce kredytowania mają dołożyć się także programy przyspieszające wyłączenie z produkcji zakładów, które stosują przestarzałe technologie.
- Chilijski Bank Centralny w raporcie na temat polityki monetarnej obniżył swoje prognozy ceny miedzi na 2013r. do poziomu 3,25 USD/lb (7 164 USD/t) z poziomu 3,50 USD/lb (7 716 USD/t). W 2014r. z kolei prognozowany jest dalszy spadek ceny miedzi do poziomu 3,05 USD/lb (6 724 USD/t). Głównymi argumentami w przyjętej analizie była kontynuacja spadkowego trendu cen metali, niepewność co do rozwoju gospodarki światowej a w szczególności spowolnienia w sektorze przemysłu. W tym samym raporcie wraz z prognozami cen miedzi obniżone zostały prognozy PKB na 2013r. do poziomu 4% – 5% z poziomu wyższego o pół punktu procentowego.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 01.07.2013-12.07.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (01.07.2013-12.07.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-mies. ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 923,00	2,56%	6 940,50	2,44%
Sn	19 450,00	-1,77%	19 500,00	-1,89%
Pb	2 050,00	-0,39%	2 063,00	-0,12%
Zn	1 861,00	2,08%	1 895,00	2,16%
Al	1 790,50	3,44%	1 832,00	3,15%
Ni	13 565,00	-0,84%	13 650,00	-0,44%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 12.07.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (01.07.2013-12.07.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3- miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Cu	7 049,25	6 671,75	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 (01.07.2013-12.07.2013)

USD/t	średnia roku settlement	najwyższa w roku settlement	najniższa w roku settlement
Cu	7 489,99	8 242,50	6 637,50
Sn	22 307,24	25 200,00	19 300,00
Pb	2 168,24	2 448,00	1 949,00
Zn	1 929,56	2 187,50	1 784,00
Al	1 907,32	2 123,00	1 719,50
Ni	15 948,66	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (01.07.2013-12.07.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	640 775	-25 000	320 500	320 275
Sn	14 435	115	12 800	1 635
Pb	193 825	-4 475	317 700	-123 875
Zn	1 008 500	-52 975	1 220 725	-212 225
Al	5 411 425	-24 175	5 210 350	201 075
Ni	194 406	6 918	141 690	52 716

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 5 lipca (1212,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu wieczornym w czwartek 11 lipca (1285,00 USD/uncję).

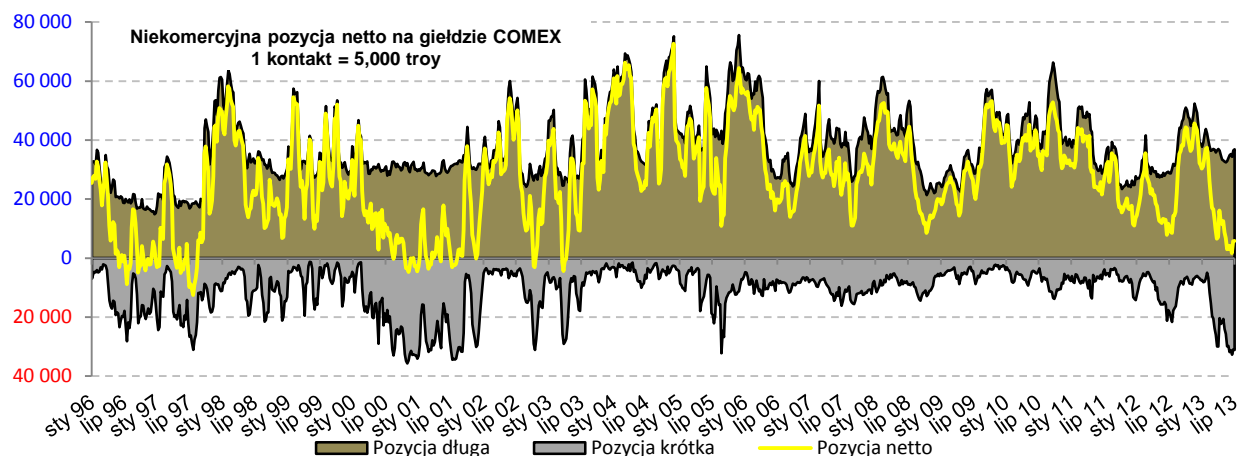
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,64 – 20,26 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w czwartek 11 lipca, a minimalną w piątek 5 lipca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w czwartek 11 lipca (19,85 USD/uncję), a najniższą we wtorek 9 lipca (19,10 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 1 do 12 lipca ceny złota zanotowały korekcyjny wzrost w stosunku to utrzymującego się trendu spadkowego zapoczątkowanego w 2012r. Powodem odreagowania po silnych spadkach z czerwca była łagodząca wypowiedź przewodniczącego Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) Bena Bernanke, który omawiał ustalenia przyjęte na posiedzeniu komitetu. Szef FED przyznał, że pomimo obserwowanego obecnie stopniowego wychodzenia USA z okresu spowolnienia oraz malejącej stopy bezrobocia, gospodarka nadal potrzebować będzie stymulującej polityki monetarnej. Inwestorzy na bazie komentarza przewodniczącego kupując złoto dyskontowali zatem późniejsze niż wstępnie zakładano wyjście z programu „quantitative easing” (QE), który w uproszczeniu przekładał się na osłabienie dolara. Na spadek cen złota wpływ miał też rynek walutowy, na którym sam dolar został znacząco przeceniony w stosunku do pozostałych głównych walut. W międzyczasie fundusze ETF, które do tej pory sprzedawały swoje aktywa w złocie po raz pierwszy od lutego tego roku nie zdecydowały się na dalsze redukcje posiadania złotego kruszcu. Jak szacują analitycy do wzrostów nie dołożył się natomiast popyt fizyczny płynący z Indii i Chin, który wcześniej wspierał notowania i częściowo łagodził spadki. Inwestorzy azjatyccy po zwiększonych zakupach w kwietniu i maju postanowili na razie wstrzymać się z zakupami, co może oznaczać, że oczekują bardziej atrakcyjnych cen w przyszłości. W najbliższym czasie rynek skupiać się będzie na dalszych sygnałach z FED, a te jak pokazują doświadczenia z ubiegłego miesiąca są naprzemiennie negatywne i pozytywne dla notowań złota wpływając znacząco na niepewność rynku i jego podwyższoną zmienność.

SREBRO

Srebro, podobnie jak zazwyczaj, poruszało się podążając za notowaniami złota. Rynek tego metalu również skorygował spadki z ubiegłego miesiąca. W przypadku największych inwestorów fizycznych – fundusze ETF postanowiły nieznacznie zwiększyć stan swojego posiadania. W wyniku zakupów aktywa ETF w srebrze ukształtowały się na poziomach zbliżonych do tych, które występowały przed czerwcową przeceną, czyli ok. 19 tys. ton. Na ruchy rynkowe wpływały też działania inwestorów na rynku terminowym. W tym segmencie niekomercyjna pozycja netto wzrosła nieznacznie po zanotowaniu dziesięcioletniego minimum w ubiegłym miesiącu.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 01.07.2013-12.07.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (01.07.2013-12.07.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	19,66	4,24%	-27,83%
Au	AM FIX	1 275,00	5,96%	-19,35%
	PM FIX	1 279,75	7,36%	-19,26%
Pt	AM FIX	1 398,00	5,51%	-2,92%
	PM FIX	1 403,00	6,53%	-2,64%
Pd	AM FIX	717,00	10,82%	23,83%
	PM FIX	716,00	11,35%	23,02%

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 12.07.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (01.07.2013-12.07.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku	najwyższa w roku	najniższa w roku
Ag	AM FIX	26,0915	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1503,96	1692,50	1203,25
	PM FIX	1503,05	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1536,43	1730,00	1323,00
	PM FIX	1536,00	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	723,17	774,00	644,00
	PM FIX	723,43	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (01.07.2013-12.07.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej	
	MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
Ag	20,29	18,72	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

Władze Chińskie dały rynek finansowy do zrozumienia, że w przyszłości cel wzrostu gospodarczego może być niższy niż dotychczas. Ogłoszono także, że prędkość wzrostu gospodarki państwa środka była w ostatnim czasie nieco mniejsza niż ta zakładana przez analityków. Z kolei Narodowa Komisja ds. Rozwoju i Reform poinformowała o planowanym umożliwieniu zagranicznym giełdom otwierania autoryzowanych przez nie magazynów na swoim terytorium.

Chiny rewidują docelowy poziom wzrostu

Chiński minister ds. finansów poinformował ostatnio, że wzrost Produktu Krajowego Brutto ukształtuje się w pierwszej połowie 2013r. na poziomie nieco poniżej 7,7% a w drugiej znacząco niżej niż 7%. Średnia dla całego roku miałyby wynieść natomiast około 7%. Zdaniem chińskiej agencji informacyjnej Xinhua, taki stan rzeczy nie jest jeszcze przesądzony i rzeczywiste odczyty mogą być jeszcze gorsze. Gdyby negatywne prognozy stały się faktem oznaczałoby to, że po raz pierwszy w historii wzrost gospodarki kraju środka znalazł się poniżej oficjalnego poziomu wyznaczonego przez rząd. Spowolnienie wzrostu zdaniem

Chińskich władz jest konieczne z uwagi na nadmierne inwestycje, zbyt szybkie zwiększenie poziomu kredytów udzielanych w gospodarce (także tych nieformalnych) oraz potrzebę zmian strukturalnych. Zdaniem części analityków taka negatywna retoryka może oznaczać zarówno przygotowanie rynków do możliwej rewizji planów rządu i zakładanych docelowych poziomów wzrostu w przyszłych latach oraz próbę zaznaczenia potrzeby stopniowego przejścia postrzegania chińskiej gospodarki z modelu eksportowo - inwestycyjnego na konsumpcyjny.

Magazyny LME także w Chinach

Chińscy decydenci planują umożliwienie zagranicznym giełdom uruchamianie licencjonowanych przez nie magazynów wewnątrz swojego kraju w tzw. wolnych strefach ekonomicznych. Państwo środka jako największy światowy konsument surowców posiadając w swoich granicach także magazyny powiązane ze światowymi giełdami będzie miało możliwość jeszcze silniejszego oddziaływania na ceny. Londyńska Giełda Metali (LME) będzie najprawdopodobniej pierwszym podmiotem zagranicznym, który będzie miał możliwość otwarcia magazynu w nowo wyznaczonej wolnej strefie ekonomicznej w Szanghaju. Preferencja LME nie jest nieprzypadkowa – wynika z tego, że została ona w zeszłym roku

przyjęta przez Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx). Analitycy rynkowi są zdania, że obejście zakazu otwierania magazynów przez zagraniczne giełdy poprzez użycie do tego celu wolnej strefy ekonomicznej powinno zachęcić chiński przemysł do używania kontraktów notowanych na LME w celu prowadzenia swojego biznesu i tym samym zwiększając ich obroty i przychody dla HKEx. Zagraniczni dostawcy będą mogli natomiast dostarczać swoje produkty bezpośrednio do Chin. Do tej pory najbliższymi lokalizacjami do których możliwe było dostarczenie materiału w ramach rozliczenia kontraktów LME był Taiwan oraz Korea Południowa.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Wzrost indeksu cen dóbr konsumpcyjnych (CPI) ukształtował się w czerwcu na poziomie 2,7%, o 0,2 pkt. procentowego powyżej oczekiwań rynku.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, publikowany przez agencję rządową wyniósł w czerwcu 2013 roku 50,1 pkt. wobec 50,8 pkt. w maju. Analogiczny indeks publikowany przez bank HSBC spadł do poziomu 48,2 w czerwcu wobec 49,2 w maju.
- Wzrost PKB w drugim kwartale 2013r. ukształtował się na poziomie 7,5% rok do roku wobec 7,7% w pierwszym kwartale.
- Wzrost produkcji przemysłowej w czerwcu ukształtował się na poziomie 8,9% rok do roku wobec 9,2% miesiąc wcześniej.

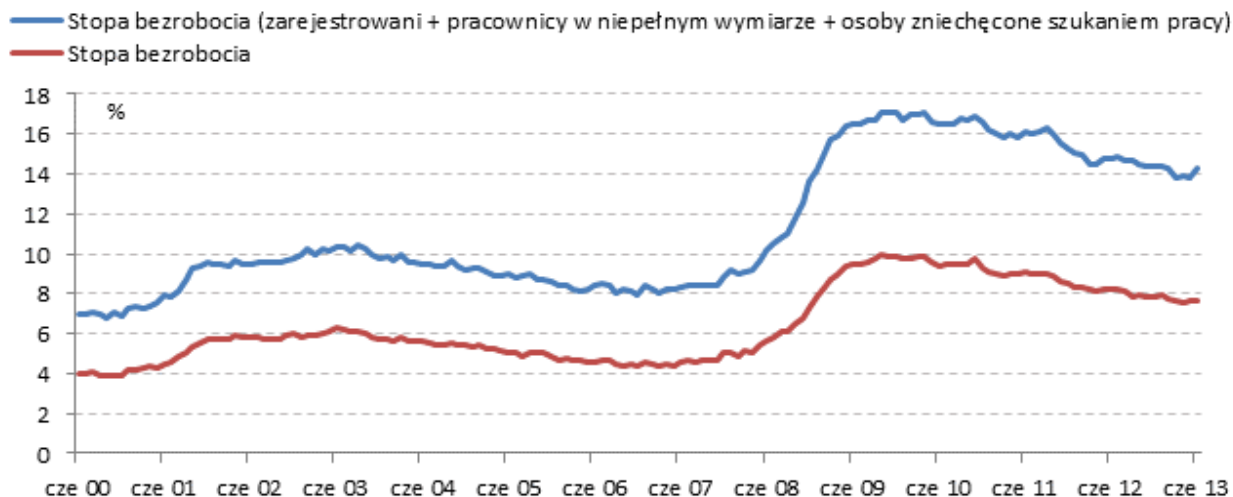
RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

Kolejna dawka informacji pochodzących z banków centralnych nie powinna w ostatnich miesiącach dziwić inwestorów. Szef amerykańskiej Rezerwy Federalnej po raz wtóry pokazał, że FED to nie samotna wyspa, ale instytucja finansowa, która dyktuje warunki na rynkach finansowych. Kwestią sprzeczną pozostaje interpretacja sygnałów płynących z komunikatów oraz wypowiedzi władz monetarnych.

FED ponownie odwrócił EUR/USD do góry nogami

Wydarzenia minionych dwóch tygodni pokazały, że nawet stosunkowo silny trend aprecjacyjny dolara może zostać raptownie odwrócony (lub, w zależności od poglądów – chwilowo wyhamowany). Inwestorzy reaktywnie reagujący po czerwcowym wystąpieniu B. Bernanke oraz perspektywie zakończenia programu *quantitative easing* zrzucili kurs dolara do poziomu poniżej 1,28. Jednakże to, co udało się „ugrać” w niespełna trzy tygodnie, zostało w połowie zniesione w kilka dni po publikacji komunikatu FOMC. Odebrane jastrzębio wcześniejsze zapowiedzi prezesa FED, zostały zreinterpretowane w zupełnie innym kierunku. „Minutes” ujawniły, że podziały w obrębie FOMC są nadal duże, jednak w ogólnym zarysie zaufanie odnośnie kontynuacji pozytywnych procesów na rynku pracy jest coraz większe. Niemniej rozkład głosów za wcześniejszym zmniejszeniem zakupów aktywów i ich kontynuacją przedstawia się wciąż niemal symetrycznie. W związku z tym, najbardziej prawdopodobną determinantą kolejnych decyzji FOMC będą tak naprawdę dane makro. Im lepsze, tym większe prawdopodobieństwo, że program skupu aktywów zostanie stopniowo zredukowany. Warto jednak zwrócić uwagę, że bezrobocie na poziomie 6,5% nie jest żadną miarą, od której bezwzględnie zależeć będzie

decyzja o ograniczeniu monetarnej kroplówki. Ton wypowiedzi szefa FED poza gwałtownymi reakcjami na rynku walutowym i stóp procentowych, przełożył się również na rynek FRA, na którym rynek implikuje pierwsze podwyżki stóp procentowych w 2015 roku. Rynkowy scenariusz wcale nie jest daleki od rzeczywistości, biorąc pod uwagę ruchy na rynku pracy. Zgodnie z opublikowanymi w danymi za czerwiec, zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 195 tys. osób, znacznie powyżej konsensusu rynkowego. Dodatkowo, należy zauważyć, że dane z poprzednich dwóch miesięcy zostały zrewidowane w górę o 70 tys. dodatkowych etatów. Stopa bezrobocia pozostała bez zmian na poziomie 7,6%. Czynnikiem, który budzi niepokój może być wzrost stopy bezrobocia U-6, czyli miary, która oprócz zarejestrowanych bezrobotnych, bierze pod uwagę osoby pracujące w niepełnym wymiarze czasowym oraz te, które zostały zniechęcone poszukiwaniem pracy (ale nie są zarejestrowane). Pokazuje ona, że ludzie, którzy od dłuższego czasu pracowali poniżej swoich kwalifikacji, w dalszym ciągu nie potrafią znaleźć odpowiedniego do swoich umiejętności zajęcia, co w dłuższym terminie będzie zdecydowanie wpływać na efektywność gospodarki.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

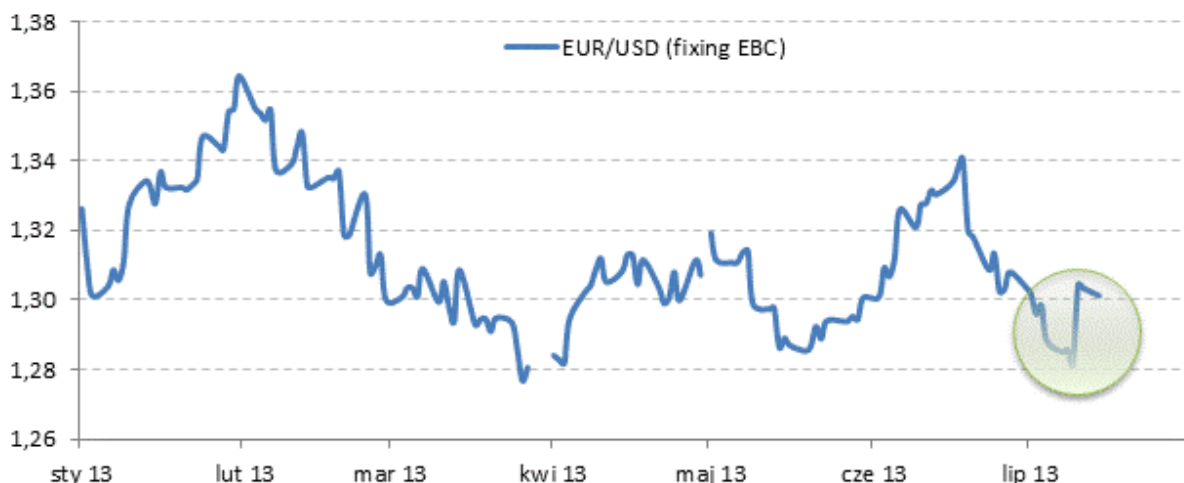
Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w czerwcu 84,1 pkt., wobec 84,5 pkt. zanotowanych w maju.
- Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle amerykańskim wzrósł w czerwcu do 50,9 pkt. z 49,0 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Stopa bezrobocia w USA w czerwcu 2013 roku wyniosła 7,6 proc., wobec również 7,6 proc. w maju.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks PMI w przemyśle strefy euro wyniósł w czerwcu 2013 roku 48,8 pkt. wobec 48,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w maju 2013 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 12,1 proc., wobec 12,0 proc. w poprzednim miesiącu po korekcie.
- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. - Draghi: Europejski Bank Centralny zamierza utrzymywać stopy procentowe w strefie euro na obecnych poziomach lub niższych przez "wydłużony okres czasu". EBC jest technicznie przygotowany do obniżenia stopy depozytowej do negatywnego poziomu.
- Agencja ratingowa Standard&Poor's obniżyła ranking Włoch z BBB+ do BBB. Jednocześnie ostrzegła przed możliwością następných spadków ocen w tym lub przyszłym roku.

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



Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź.

RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

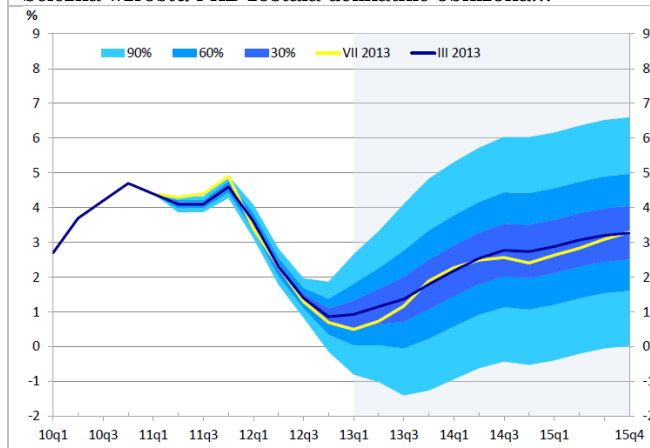
Rada Polityki Pieniężnej jednoznacznie zapowiedziała koniec łagodzenia polityki monetarnej, obniżając stopy procentowe w całym cyklu o 225 pb. do poziomu 2,50%, przechodząc jednocześnie w tryb neutralny. Wymodelowanie nowej prognozy wzrostu gospodarczego oraz inflacji w lipcowym Raporcie o Inflacji w dużej mierze dostosowały krótkoterminowe ruchy do rzeczywistości. Jednakże wielu ekonomistów poddaje w wątpliwość prognozy NBP, zakładając znacznie wyższy poziom CPI w kolejnych latach niż wynika to z projekcji polskiego banku centralnego.

Aktualizacja projekcji NBP pokazuje niższą trajektorię inflacji CPI

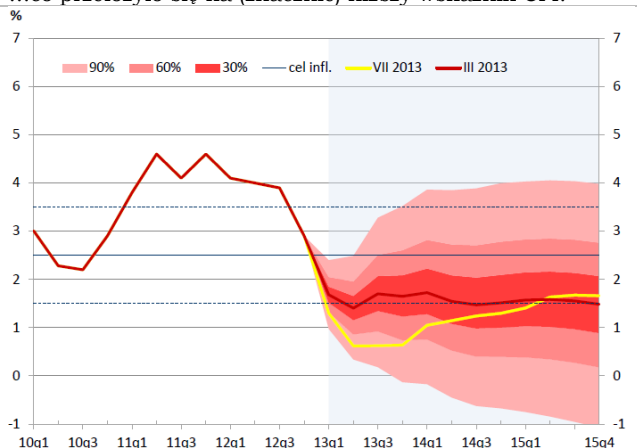
Rada Polityki Pieniężnej (RPP) obniżyła stopy procentowe zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi do rekordowego poziomu 2,50%. Prezes NBP, prof. M. Belka na konferencji po posiedzeniu RPP zdecydowanie zapowiedział koniec cyklu łagodzenia polityki monetarnej i utrzymanie poziomu stóp procentowych na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca roku. W rozumieniu prof. Belki polska gospodarka najgorsze ma już za sobą, biorąc pod uwagę najnowsze wskaźniki ekonomiczne. Słowa prezesa NBP mają odzwierciedlenie w projekcji wzrostu gospodarczego ujętej w lipcowym Raporcie o Inflacji. Estymowana przez model NECMOD ścieżka dynamiki PKB sugeruje, że 2013 rok zamknie się na poziomie 1,1% w relacji rocznej, natomiast kolejne lata to odpowiednio: 2,4% oraz 3,0%. Kością niezgody dla analityków pozostaje jednak trajektoria wzrostu wskaźnika CPI. Model NBP zakłada dynamikę cen konsumenckich na poziomie 0,8% (2013), 1,2% (2014) oraz 1,5% (2015) rok do roku, co zdaniem większości obserwatorów życia gospodarczego w kraju jest dość konserwatywnym założeniem. Dla porównania, konsensus ekonomistów (mediana) w Bloomberg pokazuje odpowiednio

1,0% w 2013 oraz 2,0% i 2,5% w kolejnych latach. Głównymi zmianami w założeniach prognoz (w stosunku do projekcji marcowej) jest: obniżenie (o 100 pb.) stóp procentowych, umocnienie kursu walutowego, zmiana założeń wewnętrznych (obniżenie wzrostu PKB i cen surowców energetycznych), silniejsze zacieśnienie fiskalne jak i obniżenie prognoz cen energii (zmiany regulacyjne) oraz cen żywności (poprawa strony podaźowej). Do głównych obszarów niepewności związanych z projekcją, NBP wyliczył: długość trwania recesji w strefie euro oraz skala późniejszego ożywienia, kształtowanie się kursu złotego (silnie powiązane z rozwojem sytuacji w Eurolandzie), skutki prowadzenia polityki pieniężnej w krajach rozwiniętych, w tym skutki ograniczenia *quantitative easing* w USA. Jeśli chodzi o politykę fiskalną oraz regulacyjną NBP wymienia również potencjalne dodatkowe działania mające na celu utrzymanie deficytu na poziomie spełniającym krajowe i europejskie reguły fiskalne w obliczu spowolnienia gospodarczego oraz stopień absorpcji funduszy unijnych w najbliższych latach.

Ścieżka wzrostu PKB została delikatnie obniżona...



...co przełożyło się na (znacznie) niższy wskaźnik CPI.



Źródło: NBP, KGHM Polska Miedź.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Uwzględniając 1 mld EUR kredytu od Banku Światowego w lipcu, resort finansów ma sfinansowane 91 proc. tegorocznych potrzeb pożyczkowych. MF obserwuje w czerwcu zmniejszenie się portfela inwestorów zagranicznych o ok. 2 proc.
- Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w obligacje na koniec maja wyniosło 207.045,61 mln zł wobec 207.066,46 mln zł w kwietniu.
- Rada Polityki Pieniężnej na śródomowym posiedzeniu obniżyła stopy procentowe o 25 pb, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie od czwartku 2,50 proc. w skali rocznej. Lipcowa obniżka stóp procentowych NBP kończy cykl łagodzenia polityki pieniężnej.
- Inflacja w 2014 roku z 50 proc. prawdopodobieństwem - przy założeniu, że stopy procentowe nie ulegną zmianie - znajdzie się w przedziale 0,4-2,0 proc., a dynamika wzrostu PKB w przedziale 1,2-3,5 proc. - wynika z lipcowej projekcji Narodowego Banku Polskiego.
- Stopa bezrobocia w czerwcu wyniosła 13,2 proc. wobec 13,5 proc. w maju.
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-maj 2013 roku wyniósł 591,8 mln euro
- Nadwyżka w obrotach bieżących w maju 2013 roku wyniosła 574 mln euro wobec 714 mln euro nadwyżki w kwietniu i wobec 85 mln euro deficytu oczekiwanego przez ekonomistów.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 01.07.2013-12.07.2013

KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 01.07.2013-12.07.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX	MIN
USD/PLN	3,3201	0,08%	3,3878	3,2631	3,3878	3,0383
EUR/PLN	4,3295	0,01%	4,3493	4,2646	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3034	-0,35%	1,3207	1,2755	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 01.07.2013-12.07.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1920	3,3724	3,0563
EUR/PLN	4,1875	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3120	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:
1 lipca – 12 lipca 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