

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

W ostatnim okresie FED oraz sytuacja w Chinach zdominowały rynek. W przypadku Rezerwy Federalnej, do gorących spekulacji o obniżaniu skupu aktywów, dołączył temat potencjalnego następcy Bena Bernanke. W Państwie Środka, które stara się walczyć ze spowolnieniem tempa wzrostu, zarządzono „pilny” audyt zadłużenia publicznego. Z kolei na rynku metali bazowych banki inwestycyjne JPMorgan Chase oraz Goldman Sachs, ze względu na rosnące naciski, poszukują chętnych do nabycia magazynów metali, które są w ich posiadaniu.

Kto będzie następcą Bena Bernanke?

Inwestorzy, przyzwyczajeni do bacznej obserwacji rynku pracy w USA i jego potencjalnego wpływu na tempo obniżania skupu aktywów, mają kolejny temat do gorącej dyskusji. **Uwaga uczestników rynku w coraz większym stopniu jest skoncentrowana na wyborze nowego szefa Amerykańskiej Rezerwy Federalnej.** Nieoficjalnie, wybór nowego lidera Fed ma się odbyć pomiędzy Janet Yellen, która obecnie pełni funkcję zastępcy przewodniczącego FOMC i od dłuższego czasu jest związana z Fed, oraz Larrego Summersa, głównego doradcy ekonomicznym prezydenta. Larry Summers postrzegany jest jako sceptyk polityki luzowania ilościowego, z kolei Yellen jest zwolenniczką kontynuacji obecnej polityki FED. Oznacza to, że rosnące lub malejące szanse na zwycięstwo kandydatów może bezpośrednio przekładać się na reakcję rynku. **Na rynku miedzi i metali bazowych, w przeciągu kilku najbliższych miesięcy, może dojść do istotnych zmian**

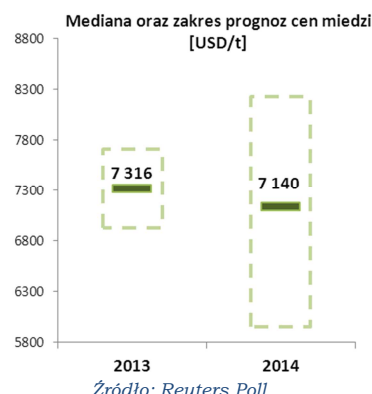
obejmujących magazyny LME. Największe banki inwestycyjne (JP Morgan oraz Goldman Sachs), mają coraz więcej problemów z regulatorami rynku. Zarówno Londyńska Giełda Metali, Senat USA, Departament Sprawiedliwości

w USA oraz Komisja ds. Obrotu Towarowymi Kontraktami Terminowymi, w coraz większym stopniu wywierają wpływ na banki, co może docelowo skutkować oddzieleniem działalności inwestycyjnej od fizycznego obrotu metalami.

Na cenę czerwonego metalu nadal istotny wpływ ma sytuacja w Chinach. Wstępny odczyt odczyt PMI w czerwcu, przygotowany przez HSBC, wskazuje na narastające problemy chińskiego przemysłu. Wciąż powraca również problem zadłużenia samorządów lokalnych w Państwie Środka. Rząd centralny, chcąc zbadać skalę problemu, skierował sprawę do Narodowego Biura Audytu. Instytucja przerwała inne prace w celu „pilnej” realizacji powierzonego zadania.

W najnowszej ankiecie Reutersa mediana prognoz dla średniorocznej ceny miedzi wynosi 7 316 USD/t dla 2013 roku oraz 7 140 USD/t dla 2014 roku.

W opublikowanej 22 lipca ankiecie, instytucje spodziewają się nadwyżki podaży na rynku miedzi w obecnym roku na poziomie 153 tys. ton oraz 366 tys. ton w przyszłym roku. Z kolei mediana prognoz średniorocznej ceny srebra wynosi 23,8 USD/uncję dla obecnego i 21,8 USD/uncję dla przeszłego.



RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 837 – 7 119 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w środę 24 lipca, a minimalna w piątek 26 lipca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 24 lipca i wyniosła ona 7 076,5 USD/t, a najniższą 18 lipca – 6 855,5 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 17 200 ton do poziomu 319 750 ton.

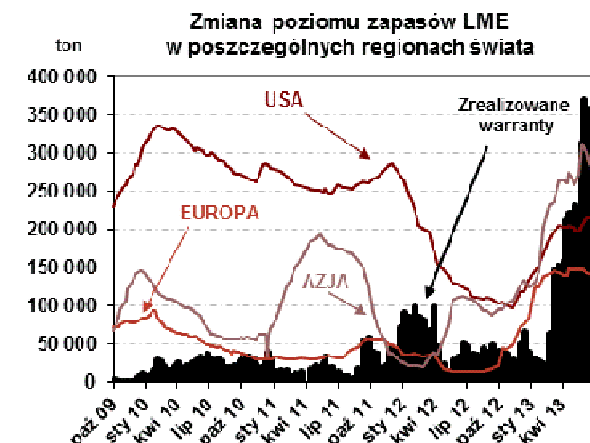
Problemy po stronie podażowej na chińskim rynku złomów

Tempo spadku cen miedzi w poprzednich miesiącach powoduje, że część chińskich handlarzy złomem wstrzymuje się z dalszą odsprzedażą towaru. Niskie ceny powodują, że handlarze, którzy zakupili materiał po wyższej cenie, nie chcą odsprzedawać miedzi po niższej kwocie. Powoduje to ograniczenie dostępności złomów na rynku. Problem dotyczy nie tylko Chin, jednak w tym kraju jest on najbardziej odczuwalny ze względu na specyfikę rynku, gdzie znaczną część obrotu

dokonywana jest na rynku spotowym, w przeciwieństwie do Ameryki Północnej i Europy, gdzie przeważają umowy długoterminowe. Dodatkowym utrudnieniem są wzmożone kontrole importowanego złomu do kraju, co z kolei powoduje znaczne opóźnienia w dostawach. Utrudnia to płynne funkcjonowanie chińskich hut złomowych i dlatego część z nich musi tymczasowo wstrzymać produkcję.

Wzrost zapasów w USA, spadek w Azji i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 19 600 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 621 175 ton. Zapasy wzrosły jedynie w USA (125 ton). Spadki natomiast odnotowano w magazynach azjatyckich (18 350 ton) oraz europejskich (1 375 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 17 200 ton do poziomu 319 750 ton.



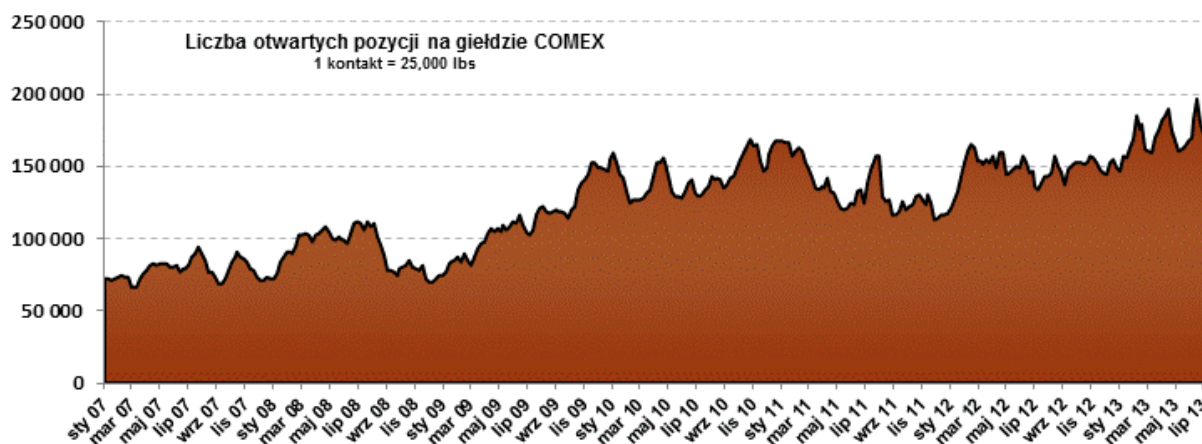
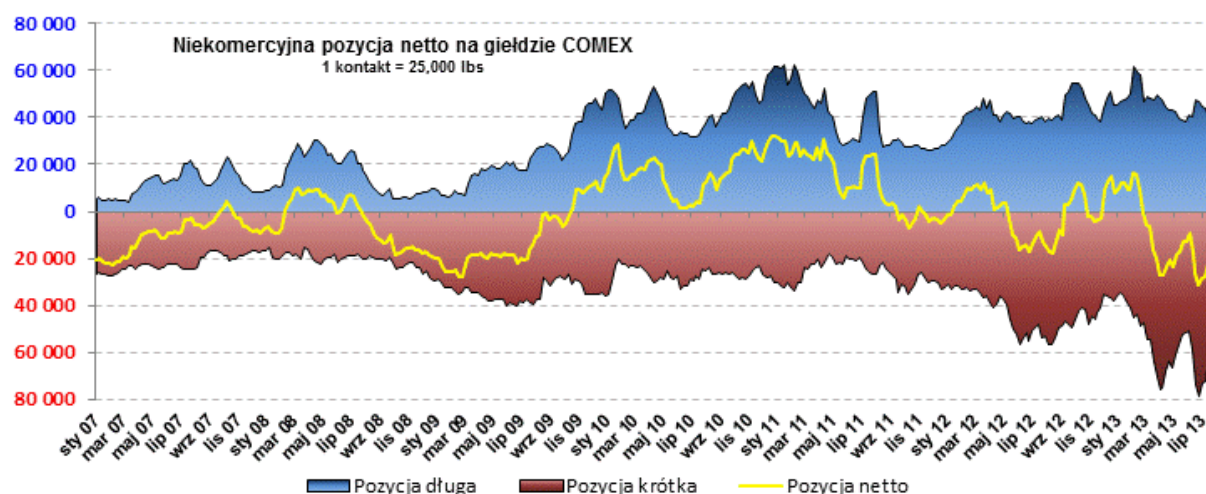
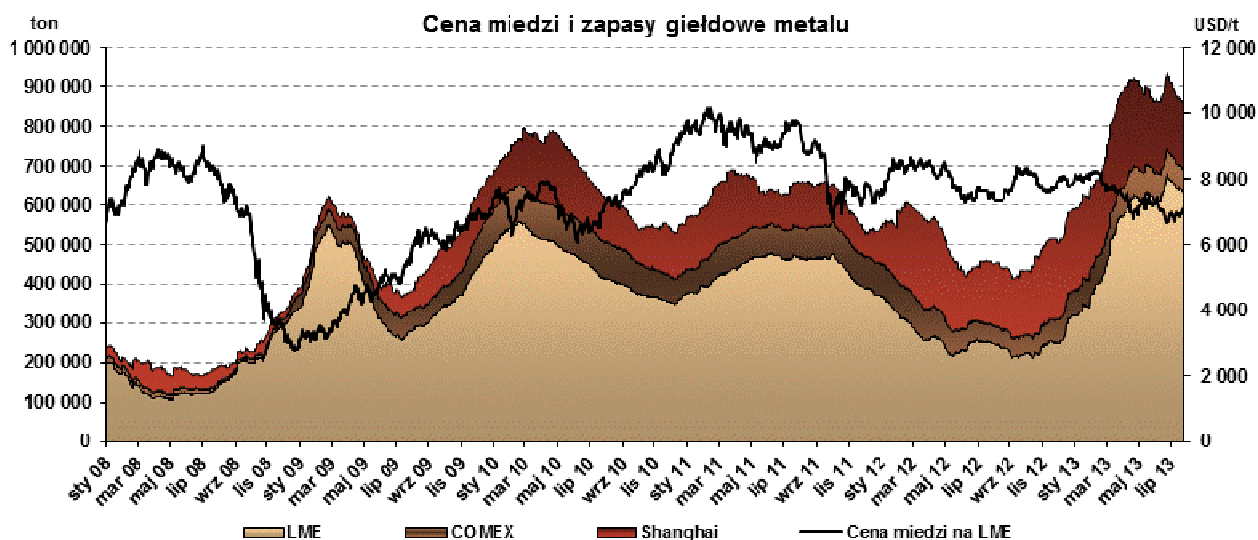
Źródło: Reuters, KGHM Polska Miedź

Spadek zapasów na giełdzie Comex i w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 6 812 tony i wyniósł 161 564 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 3 020 ton i wyniósł 59 334 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 29 432 tony niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 842 073 ton.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



Banki inwestycyjne wychodzą z magazynowego biznesu

Banki inwestycyjne JPMorgan Chase oraz Goldman Sachs poszukują chętnych do nabycia magazynów metali, które są w ich posiadaniu. Oba podmioty zainwestowały w tą działalność zaledwie trzy lata temu, lecz obecnie postanowiły z niej zrezygnować, gdyż nie przewidują już możliwości osiągnięcia takich poziomów rentowności jak wcześniej oraz boją się podwyższonego ryzyka prawnego. Do takiego stanu przyczyniły się m.in. ich własne działania, niewłaściwe regulacje giełd oraz odbiorcy metali. Przedsiębiorcy zarzucali bankom celowe manipulacje zawyżające ceny, co zwróciło uwagę m.in. amerykańskich regulatorów rynku, ministerstwa sprawiedliwości oraz zarządu rezerwy federalnej USA. Ta ostatnia postanowiła rozpatrzyć nawet możliwość całkowitego zakazania prowadzenia fizycznego obrotu towarami przez banki inwestycyjne. Dodatkowo w ostatnim czasie także Londyńska Giełda Metali rozpoczęła konsultacje z rynkiem w celu zmiany dotychczas obowiązujących regulacji utrudniających pozyskanie metalu zdeponowanego w magazynach. Producenci używający takich produktów jak m.in. miedź i aluminium wskazywali, że banki wykorzystują wąskie gardła (jak np. regulacje prawne) w systemie obrotu metalami do manipulowania cenami na swoją korzyść. Właściciele magazynów

zamiast świadczyć jedynie usługę przechowania towaru sami skupowali metal. Metal był trudniej dostępny bezpośrednio u producentów a pozyskanie go z magazynów w wymaganej ilości uniemożliwiały obowiązujące limity ustalane przez LME. W efekcie premie płacone za fizyczną dostawę metalu bezpośrednio od producentów znacząco wzrosły narażając przetwórców metali na spadki rentowności. Sam obrót fizyczny przeniósł się zatem poza magazyny giełd, do których ustawiały się coraz dłuższe kolejki oczekujących. W niektórych przypadkach na pobranie metalu z magazynów należało oczekiwać około roku. Korzyścią, jaką osiągały magazyny był wydłużony okres pozyskiwania opłat za przechowanie metalu. Powyższe przychody były częściowo przeznaczane na oferowanie atrakcyjnych stawek dla producentów w celu dokonania zakupów na własny rachunek, co dodatkowo napędzało cały mechanizm. Poza bankami inwestycyjnymi nowe regulacje LME dotkną także pozostałych dużych graczy na rynku magazynów takich jak Glencore czy Trafigura. Z wypowiedzi przedstawicieli rynku wynika, że po wejściu w życie nowych regulacji wartość magazynów metali zakupionych przez JPMorgan oraz Goldman Sachs może spaść nawet o połowę z uwagi na mniejszy potencjał do generowania zysków.

Nowe oszczędności w chińskim budżecie

Rząd Chin wydał ostatnio polecenie zakazujące miejscowym urzędom oraz lokalnym partyjnym agencjom rozpoczynania nowych projektów budowlanych. Nawet budowy, które uzyskały już wymagane pozwolenia będą musiały zostać wstrzymane. Działania rządu mają na celu zaprzestanie realizacji nierentownych projektów, które nie mają większego uzasadnienia ekonomicznego i przyczyniają się do zwiększenia wydatków państwa. Zgodnie z oszacowaniami analityków ubiegłoroczne zadłużenie

lokalnych jednostek chińskiego sektora publicznego zwiększyło się o 13% do poziomu 12,1 biliona yuanów (6,3 biliona złotych). Zakaz dotyczy przede wszystkim budynków służących celom konferencyjnym, treningowym oraz noclegowym i wykorzystywanym wyłącznie na potrzeby lokalnych włodarzy. Działania rządu centralnego mają też na celu poprawę postrzegania rządzących, którzy do tej pory utożsamiani są w dużej mierze z korupcją i ekstrawagancją.

BHP Billiton rozwija swoje aktywa w Chile

BHP Billiton zatwierdził wartość 1,972 mld budowę stacji odsalania wody, która ma za zadanie wesprzeć działanie zakładu wzbogacania rud w kopalni Escondida, znajdującej się na pustyni Atacama w północnym Chile. Stacja będzie posiadała

zdolność odsalania 2,5 tys. litrów wody morskiej na sekundę. Zapotrzebowanie na wodę ma wzrosnąć, gdy firma ukończy budowę ZWR mającego przetwarzać 152 tys. ton rudy dziennie. Budowa nowej stacji zakłada konstrukcję dwóch rurociągów,

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

czterech przepompowni wytrzymałych na wysokie ciśnienie, zbiornika w pobliżu kopalni oraz infrastruktury elektrycznej, która ma dostarczyć zasilanie. Kopalnia Escondida, w której operacje prowadzi BHP Billiton należy

do spółki w 57,5%, pozostali udziałowcy to Rio Tinto (posiadający 30.0%), JECO Corporation (posiadający 10.0%) oraz JECO 2 Ltd (posiadający 2.5%).

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

- W przeciągu ostatnich dwóch tygodni Codelco, chilijski operator, był zmuszony do wstrzymania budowy nowych kopalń po tym jak grupa około 300 pracowników - podwykonawców firmy zablokowała dostęp do obszaru budowy projektu Ministro Hales i zaatakowała pozostałych górników znajdujących się w pobliżu, którzy nie chcieli brać udziału w strajku. Firma podaje, że opisywane wydarzenia dotyczyły co prawda operacji w północnym regionie Antofagasta, ale nie miały dotąd wpływu na znajdujące się niedaleko kopalnie Chiquicamata i Radomiro Tomic. Ministro Hales – dotknięte strajkiem jest jednym z pięciu flagowych projektów Codelco, których zadaniem jest zastąpienie ubytków w produkcji, które powstają ze względu na starzenie się kopalń. Zgodnie z planem operacja Ministro Hales ma rozpocząć produkcję już w tym roku i generować ok. 183 tys. ton miedzi oraz 300 ton srebra rocznie.
- Z raportu opublikowanego przez Kazakhmys wynika, że produkcja miedzi w koncernie zwiększyła się w ostatnim czasie o około jeden procent dzięki większemu wydobyciu, które pokrywa z nadwyżką spadającą miedzioność rud. Notowany w Londynie Kazakhmys poinformował, że w drugim kwartale jego produkcja sięgnęła 71,9 tys. ton miedzi w katodach w porównaniu z poziomem ok. 71 tys. ton miedzi w analogicznym okresie ubiegłego roku. W pierwszej połowie roku produkcja osiągnęła zatem 144,7 tys. ton. Firma podobnie jak konkurenci w branży zwiększając produkcję i rozbudowując swoje operacje stara się przeciwdziałać spadającej jakości rud i starzeniu się obecnych kopalń.
- Southern Copper Corp., jeden z największych producentów miedzi poinformował w swoim oświadczeniu, że jest zmuszony obniżyć swoje prognozy wydobycia metalu do poziomu 640 tys. ton. Jak podaje firma, większa część produkcji – 620 tys. ton. będzie pochodziła z własnego wydobycia a 20 tys. ton ze wsadów obcych. Powyższe oświadczenie to już druga obniżka prognoz w 2013r. W zeszłym roku spółka prognozowała wydobycie na poziomie 670 tys. ton. W pierwszej połowie roku firma wyprodukowała 319,9 tys. ton czerwonego metalu, co stanowi poziom o 3,2% mniejszy niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Mniejsza produkcja, zarówno zrealizowana jak i prognozowana jest skutkiem problemów w kopalniach: meksykańskiej Buenavista oraz peruwiańskiej Toquepala. Spółka planuje zainwestować około 6 mld USD w przeciągu najbliższych pięciu lat w rozwój obecnych operacji oraz zakup nowych aktywów. Zgodnie z planem, o którym poinformowały władze, spółka powinna do 2016r. rozwinąć moce produkcyjne na poziomie 1,1mln ton miedzi rocznie.
- Premie doliczane do giełdowej ceny miedzi urosły w ubiegłym tygodniu w Szanghaju do poziomu 200 USD za tonę. Przyczyną tak wysokich narzutów jakie muszą ponieść odbiorcy czerwonego metalu są opóźnienia w dostawach i niskie poziomy towaru w magazynach wolnocłowych operujących w tamtym regionie. Dodatkowo do wzrostu premii przyczyniają się sami sprzedający, którzy (jak podają brokerzy) byli niechętni do sprzedaży metalu spodziewając się wzrostów jego ceny w przyszłości. Zdaniem uczestników rynku działających nie miejscu w przypadku poprawy sytuacji w chińskiej gospodarce (mniejszy spadek wzrostu gospodarczego) oraz utrzymującej się sytuacji, w której sprzedający powstrzymują się ze zbyciem towaru – premie w niedalekiej przyszłości mogą jeszcze bardziej wzrosnąć nawet do poziomu 250 USD za tonę.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 15.07.2013-26.07.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (15.07.2013-26.07.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 905,50	-0,25%	6 925,00	-0,22%
Sn	19 315,00	-0,69%	19 300,00	-1,03%
Pb	2 060,50	0,51%	2 066,00	0,15%
Zn	1 832,50	-1,53%	1 866,50	-1,50%
Al	1 761,50	-1,62%	1 805,50	-1,45%
Ni	13 830,00	1,95%	13 905,00	1,87%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 26.07.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (15.07.2013-26.07.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 119,00	6 837,00	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 (15.07.2013-26.07.2013)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 451,64	8 242,50	6 637,50
Sn	22 106,81	25 200,00	19 275,00
Pb	2 159,56	2 448,00	1 949,00
Zn	1 923,33	2 187,50	1 784,00
Al	1 898,21	2 123,00	1 719,50
Ni	15 803,75	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (15.07.2013-26.07.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	621 175	-19 600	320 500	300 675
Sn	14 545	110	12 800	1 745
Pb	198 250	4 425	317 700	-119 450
Zn	1 051 025	42 525	1 220 725	-169 700
Al	5 483 175	71 750	5 210 350	272 825
Ni	199 578	5 172	141 690	57 888

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 porannym w czwartek 18 lipca (1279,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w środę 24 lipca (1340,00 USD/uncję).

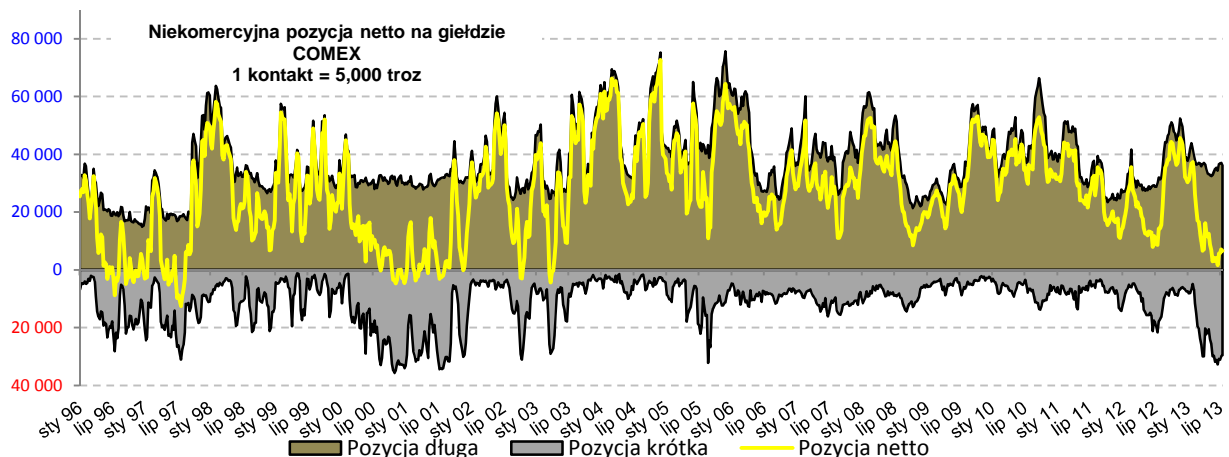
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,21 – 20,60 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano dwukrotnie: w poniedziałek 22 lipca oraz we wtorek 23 lipca, a minimalną w czwartek 18 lipca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w środę 24 lipca (20,40 USD/uncję), a najniższą w piątek 19 lipca (19,42 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 15 do 26 lipca ceny złota kontynuowały korekcyjne wzrosty z pierwszej połowy miesiąca 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 przyznał, że pomimo obserwowanego obecnie stopniowego wychodzenia USA z okresu spowolnienia oraz malejącej stopy bezrobocia, gospodarka nadal potrzebuje 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. Obecnie rynek oczekuje na wynik kolejnego posiedzenia po którym szef FED może przybliżyć dokładniejszą datę rozpoczęcia okresu wychodzenia z operacji QE. Kurs złota podczas takiego oczekiwania jest, podobnie jak zazwyczaj mało zmienny i oscyluje obecnie w granicach 1320 – 1330 USD/uncję. W międzyczasie fundusze ETF, które do tej pory sprzedawały swoje aktywa w złocie kontynuowały akcję sprzedażową, pozbywając się jednak dużo mniejszych ilości metalu niż uprzednio. Takie działanie może oznaczać oczekiwanie wzrostów bądź to w nadziei powrotu rynku byka bądź po prostu z chęci pozbycia się metalu po korzystniejszych cenach. Popyt fizyczny płynący z jednego z głównych konsumentów złota – Indii znacząco wzrósł w ostatnim czasie z uwagi na zakupy przed zbliżającymi się świętami religijnymi co przełożyło się na premie za dostawę na poziomie 25 – 30 USD.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni również pozostawało w fazie korekty trendu spadkowego zapoczątkowanego jeszcze w 2012r. W przypadku największych inwestorów fizycznych – funduszy ETF – postanowiły one zwiększyć stan swojego posiadania, który znajduje się obecnie na poziomie porównywalnym z tym z połowy maja po zanotowaniu minimum na przełomie czerwca i lipca. Na ruchy rynkowe wpływały też działania inwestorów na rynku terminowym. W tym segmencie niekomercyjna pozycja netto wzrosła nieznacznie głównie za sprawą redukcji pozycji krótkich, które oznaczają realizację zysków inwestorów po czerwcowych spadkach.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 15.07.2013-26.07.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (15.07.2013-26.07.2013)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	20,02	1,83%	-25,71%
Au	AM FIX	1 327,75	4,14%	-15,51%
	PM FIX	1 331,00	4,00%	-15,34%
Pt	AM FIX	1 438,00	2,86%	3,16%
	PM FIX	1 428,00	1,78%	2,51%
Pd	AM FIX	741,00	3,35%	30,23%
	PM FIX	731,00	2,09%	29,38%

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 26.07.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (15.07.2013-26.07.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	25,6613	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1490,06	1692,50	1203,25
	PM FIX	1489,68	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1528,76	1730,00	1323,00
	PM FIX	1528,47	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	724,04	774,00	644,00
	PM FIX	724,36	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (15.07.2013-26.07.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	20,63	19,26	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, prawdopodobnie w reakcji na problemy prowincji Jiangsu, zarządziły „pilny” audyt zadłużenia publicznego. Uzyskane informacje mogą wskazać kierunek kolejnych reform sektora bankowego oraz finansowania samorządów lokalnych. Rząd w Chinach roszerza plan inwestycyjny dotyczącego infrastruktury kolejowej oraz wprowadza ułatwienia w działalności najmniejszych przedsiębiorstw w kraju. Wszystkie zmiany mają na celu utrzymanie długoterminowej ścieżki wzrostu gospodarki kraju oraz „obronę” wzrostu PKB w obecnym roku.

Rząd planuje inwestycje w kolej oraz zwolnienia podatkowe dla małych firm

Premier Chin Li Keqiang zapowiedział plan inwestycji w infrastrukturę kolejową, ze szczególnym uwzględnieniem centralnej i zachodniej części kraju. Realizacja inwestycji ma się odbyć przy pomocy specjalnie utworzonego funduszu, który będzie zasilany poprzez wpływy z podatków oraz dotacje z rządu centralnego. Dodatkowo planowany jest udział samorządów lokalnych oraz prywatnych inwestorów. Chiny planują zainwestować w rozwój infrastruktury kolejowej 520 mld juanów (85 mld USD) w tym roku. Łącznie z zakupem oraz remontami taboru kwota może wzrosnąć do 650 mld juanów.

Kolejną istotną zmianą zaproponowaną przez rząd jest zwolnienie z VATu oraz podatków biznesowych dla przedsiębiorstw, które odnotowują miesięczną sprzedaż na poziomie niższym niż 20 tys. juanów. Zwolnienia podatkowe mają wejść w życie już od 1 sierpnia

bieżącego roku i mogą dotyczyć nawet 6 mln małych przedsiębiorstw w kraju. Planowane jest również ograniczenie opłat administracyjnych związanych z inspekcjami eksportowymi oraz wprowadzenie ułatwień, które mają zachęcić małe przedsiębiorstwa do zwiększania aktywności w handlu międzynarodowym. Zarówno inwestycje w infrastrukturę kolejową jak i wprowadzenie ułatwień dla działalności małych spółek są kolejnymi reformami, mającymi na celu zmiany strukturalne w gospodarce. Wzrost PKB Chin w tym roku może osiągnąć najniższy poziom od 23 lat – począwszy od 1991 roku gospodarka kraju rozwijała się w tempie co najmniej 7,6% rok do roku. Mediana aktualnych prognoz instytucji finansowych, które przedstawiła agencja Bloomberg, wskazuje na wzrost na poziomie 7,5% w latach 2013 i 2014 oraz 7,2% w 2015 roku.

Audyt zadłużenia publicznego

Chiny z początkiem tego tygodnia zainicjują audyt zadłużenia publicznego. Narodowe Biuro Audytu, przerwało inne prace w celu „pilnej” realizacji powierzonego zadania. W przeciągu kolejnych dni urzędnicy mają zostać wysłani do miast i prowincji. „Zadłużenie władz lokalnych jest jedną z głównych przyczyn obaw o wzrost gospodarki” – twierdzi Ding Shuang, ekonomista Citigroup w Hong Kongu, który szacuje dług lokalny na poziomie 12 bilionów juanów. „Audyt może wyznaczyć kierunek przyszłych reform fiskalnych” – dodaje.

Dodatkowo rząd postanowił ustanowić ograniczenie deficytu publicznego na poziomie 3% PKB, co ma na celu ochronę ratingu kraju. „Potencjalne może być to bardzo surowe ograniczenie, jeżeli weźmiemy pod uwagę wydatki pozabudżetowe” – twierdzi Yao Wei, ekonomista Societe Generale. „Jeżeli uwzględnimy zadłużenie jednostek lokalnych, deficyt w kraju od kilku

lat znajduje się na poziomie około 5% PKB” – dodaje. 26 lipca Chiński Bank Rozwoju podpisał z prowincją Jiangsu umowę obejmującą „restrukturyzację” zadłużenia, poinformowała lokalna gazeta, nie podając szczegółowych informacji. Może być to jedną z przyczyn szybkiej reakcji rządu centralnego.

Rządy lokalne stworzyły ponad 10 tys. tzw. LGFV (local-government financing vehicles, czyli specjalnych spółek celowych zakładanych przez rządy lokalne), które poprzez emisję długu finansowały poszczególne inwestycje. „LGFV mogą być zadłużone nawet na 20 bilionów juanów” – twierdzi były minister finansów w swojej kwietniowej wypowiedzi. Z kolei bankier centralny Zhou Xiaochuan powiedział w marcu, że około 20% zadłużenia lokalnego może być „ryzykowne”. Refinansowanie zadłużenia, które w znacznym stopniu przypada na ten rok,

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

może być z kolei utrudnione poprzez niski popyt na obligacje korporacyjne oraz ograniczenie tzw. „shadow banking” (czyli

strefa „parabankowa”), które było jednym z kluczowych źródeł finansowania LGFV.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Wstępny odczyt indeksu PMI w przemyśle, przygotowany przez HSBC, wyniósł w lipcu 2013 roku 47,7 pkt. wobec 48,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA

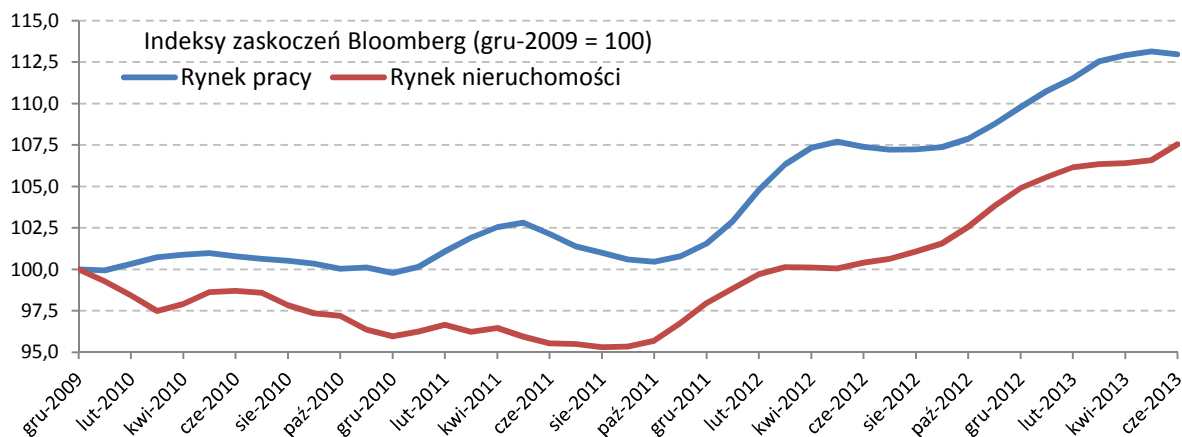
Poza informacjami stricte ilościowymi, rynki finansowe coraz wnikliwiej przyglądają się nabierającej tempa (nieoficjalnej) walce o fotel nowego szefa Fed, gdyż ze stanowiska w przyszłym roku odchodzi B. Bernanke. W USA wskaźniki są w dalszym ciągu niejednoznaczne, a patrząc na eurodolara rynki zaczynają tracić nadzieję na jakikolwiek ruch ze strony Amerykańskiej Rezerwy Federalnej odnośnie programu luzowania ilościowego. W przeciągu dwóch tygodni EUR/USD umocnił się o 1,7% do poziomu 1,3260.

Poszukiwanie przyszłego szefa Fedu trwa

Mieszanka pozytywnych i negatywnych danych kontynuuje dezorientować inwestorów na rynkach finansowych. Wstępna deklaracja B. Bernanke odnośnie odejścia z polityki luzowania ilościowego została po ostatnich zeznaniach przed amerykańskim senatem całkowicie uzależniona od publikacji makroekonomicznych napływających z realnej gospodarki. Z punktu widzenia Fed, najważniejszy jest rynek pracy, jednakże jego poprawa powinna współgrać z innymi segmentami amerykańskiej gospodarki. Skumulowane zestandaryzowane indeksy zaskoczeń Bloomberg, mierzone odchyleniami publikowanej danej od konsensusu, pokazują, że od przełomu 2009/2010 rynek pracy znacznie częściej zaskakiwał *in plus*, niż rynek

nieruchomości. Wydaje się, że przy utrzymaniu obecnej tendencji na rynku pracy, oczekiwania analityków odnośnie stopniowego ograniczania monetarnej kroplówki przez Fed począwszy od września bieżącego roku mają fundamentalne uzasadnienie.

Perypetie związane z *quantitative easing* (QE) zeszły jednak w minionym czasie na drugi plan, gdyż uwaga uczestników rynku jest skoncentrowana na wyborze nowego szefa Amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Nieoficjalnie, wybór nowego lidera Fed ma się odbyć pomiędzy Janet Yellen, która obecnie pełni funkcję zastępcy przewodniczącego FOMC i od dłuższego czasu jest związana z Fed, oraz Larrego Summersa, głównego doradcy ekonomicznym prezydenta.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 0,4 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5 proc. po korekcie.
- Ceny konsumpcyjne (CPI) w czerwcu 2013 r. wzrosły o 0,5 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca.
- Produkcja przemysłowa w czerwcu 2013 r. wzrosła o 0,3 proc. mdm, w maju wskaźnik nie uległ zmianie.
- Sprzedaż domów na rynku wtórnym w czerwcu spadła do 5,08 mln w ujęciu rocznym.
- Indeks PMI w przemyśle wyniósł w lipcu 2013 roku 53,2 pkt. wobec 51,9 pkt. miesiąc wcześniej
- Sprzedaż nowych domów w czerwcu wzrosła do 497 tysięcy w ujęciu rocznym.
- Zamówienia na dobra trwałe w czerwcu wzrosły o 4,2 proc. mdm, po tym jak w maju wzrosły o 5,2 proc. mdm po korekcie.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w lipcu 85,1 pkt., wobec 84,1 pkt. zanotowanych w czerwcu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Produkcja przemysłowa w maju 2013 r. spadła o 0,3 proc. mdm, po uwzględnieniu czynników sezonowych, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5 proc., po korekcie.
- Inflacja wyniosła w czerwcu 2013 r., w ujęciu rdr 1,6 proc.
- Indeks PMI w przemyśle wyniósł w lipcu 2013 roku 50,1 pkt. wobec 48,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w lipcu 2013 r. do 106,2 pkt. ze 105,9 pkt. w poprzednim miesiącu.

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

RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

W opublikowanym w drugiej połowie lipca raporcie, NBP potwierdził stabilność polskiego sektora bankowego. Jednakże w skrajnym scenariuszu rynkowym, banki z 11% udziałem w rynku nie miałyby odpowiednio wysokich buforów finansowych do pokrycia zobowiązań związanych z odpływem kapitału zagranicznego, deprecjacją złotego oraz spadkiem zaufania klientów. Rynki wydają się jednak nie dopuszczać takiego scenariusza, gdyż w rozliczeniu dwutygodniowym złoty zyskał do dolara i euro odpowiednio 4,13% i 2,31%.

Polski sektor bankowy przygotowany na szoki makroekonomiczne

W drugiej połowie lipca NBP opublikował „Raport o stabilności sektora finansowego”. Opracowanie dostarczyło szeregu szczegółowych informacji na temat funkcjonowania polskiego sektora bankowego w IV kwartale 2012 oraz I kwartale 2013 roku. Pomimo stabilnej w minionych kwartałach pozycji banków operujących w Polsce, NBP rekomenduje zachowanie ostrożności w polityce dywidendowej, głównie ze względu na oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego oraz utrzymującą się niepewność dotyczącą przyszłych tendencji gospodarczych. Stabilna koniunktura w sektorze nie powinna przesłonić obecnej sytuacji oraz dalszych oczekiwań spadku zyskowności działalności bankowej mierzonej wskaźnikami zwrotu z kapitałów oraz aktywów. Wpływ na to będą miały m.in. spadek marży odsetkowej, spowodowanej głównie utrzymywaniem się silnej konkurencji o depozyty sektora realnego i obniżką rynkowych stóp procentowych, oraz wzrost ryzyka kredytowego. Wartą zwrócenia uwagi jest prognoza dalszego spadku łącznej ilości udzielanych kredytów. Ciekawa wydaje się również zapowiedź większego uwiarygodnienia

stawek WIBOR i WIBID, co w cieniu skandalów związanych z LIBORem oraz zmniejszeniem się ilości uczestników ustalających warszawskie stopy procentowe, z pewnością będzie kluczowym czynnikiem wpływającym na zaufanie inwestorów. Na funkcjonowanie sektora bankowego mogą również wpłynąć zmiany w systemie emerytalnym, które prawdopodobnie obniżą rozwój pewnych segmentów rynków finansowych i przyczynią się do większej zmienności notowań aktywów. W kwestii związanej z QE, wygaszenie programów może doprowadzić do trwałego wzrostu rentowności papierów na rynkach rozwiniętych, a w Polsce w skrajnym przypadku może doprowadzić do wyprzedaży na rynku wtórnym przez inwestorów zagranicznych. Jednakże testy warunków skrajnych (wzrost rentowności o 300pb oraz deprecjacja złotego o 30%) pokazują, że polskie banki w przeważającej większości są przygotowane na sytuację skrajnie kryzysową. Zgodnie z wyliczeniami NBP, spadek płynności sektora bankowego w ekstremalnych warunkach rynkowych jest szacowany na 1,5 pkt proc., czyli może spaść do 13,5% z obecnych 15%.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

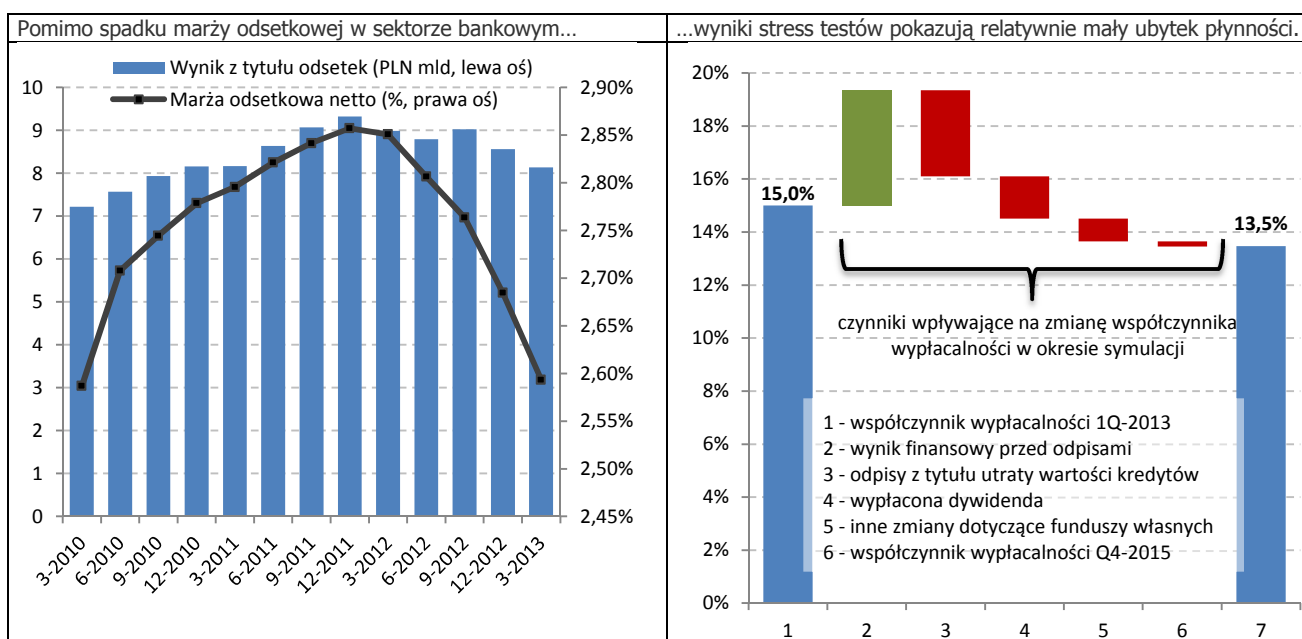
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu wzrosły o 0,2 proc. w stosunku do czerwca 2012 r., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny nie zmieniły się. Ceny utrzymały poziom z maja dzięki obniżce cen żywności oraz wyprzedażom odzieży i obuwia.
- Deficyt budżetu państwa po czerwcu 2013 roku wyniósł 25.980,1 mln zł, co daje 73,0 proc. deficytu planowanego na 2013 rok na poziomie 35.565,5 mln zł
- Inflacja bazowa wyniosła w czerwcu 0,9 proc. rdr wobec 1,0 proc. rdr w maju. W czerwcu w ujęciu rocznym obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu wyniosło 3.808,63 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 1,4 proc., a mdm wzrosło o 2,9 proc.
- Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 3,0 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 2,8 proc. Produkcja przemysłowa w czerwcu 2013 roku wzrosła w 25 działach gospodarki na 34.
- Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec maja 2013 roku wzrosło o 16.569,9 mln zł, tj. o 2,0 proc. mdm do 838.052,7 mln zł.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Udział inwestorów zagranicznych (nierezydentów) w długu Skarbu Państwa na koniec maja 2013 roku wyniósł 54,1 proc. wobec 54,1 proc. na koniec kwietnia 2013 r. i wobec 54,5 proc. na koniec 2012 roku.
- Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 1,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 1,5 proc.
- Stopa bezrobocia w czerwcu wyniosła 13,2 proc. wobec 13,5 proc. w maju. Liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy w końcu czerwca wyniosła 2.109,1 tys. osób. Z danych GUS na koniec czerwca 2013 roku wynika, że do urzędów pracy w ciągu miesiąca zgłosiło się 177,7 tys. osób poszukujących zatrudnienia.

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



Źródło: NBP, KGHM Polska Miedź.

NOTOWANIA Z OKRESU 15.07.2013-26.07.2013

KURSY WALUT (zmienność w okresie 15.07.2013-26.07.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,1831	-4,13%	3,3000	3,1706	3,3878	3,0383
EUR/PLN	4,2295	-2,31%	4,3016	4,2004	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3260	1,73%	1,3297	1,2994	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 15.07.2013-26.07.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1944	3,3724	3,0563
EUR/PLN	4,1915	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3122	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:
15 lipca – 26 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*

„Raport dzienny” *BRE Bank*

„Biuletyn Dzienny” *Bank PEKAO S.A.*

Gazeta Giełdy „Parkiet”

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: lme.co.uk, lbma.org.uk, economy.com/dismal, thebulliondesk.com, lbma.org.uk/stats, crumonitor.com, metalbulletin.com, nbportal.pl, nbp.pl, a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto www.lbma.org.uk/stats/silvfixg
- platyna i pallad www.lppm.org.uk/statistics_cover.html

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Departamentu 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@kghm.pl	tel. 76 7478 158
Łukasz Bielak	l.bielak@kghm.pl	tel. 76 7478 157
Maciej Matuszewski	m.matuszewski@kghm.pl	tel. 76 7478 862
Marek Krochta	m.krochta@kghm.pl	tel. 76 7478 792
Wojciech Demski	w.demski@kghm.pl	tel. 76 7478 793