

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Zmiany na stanowisku szefa Fed oraz impas polityczny związany z brakiem porozumienia odnośnie budżetu federalnego spowodowały zmianę optyki oraz wzbudziły obawy o QE-infinity, czyli bezterminowe stymulowanie gospodarki przy użyciu niekonwencjonalnej polityki monetarnej. Jednakże na rynku finansowym niewiele jest innych wydarzeń, które wzbudzają zainteresowanie inwestorów. W najbliższym czasie jednym z takich wydarzeń będzie spotkanie ECB i decyzja w sprawie poziomu stopy procentowej.

Spokój na rynku finansowym, oczy zwrócone na ECB

Dezynflacyjne procesy zachodzące w strefie euro zaczynają stawać się jednym z głównych tematów w świecie gospodarczym. Wstępny odczyt w październiku pokazał dynamikę cen konsumpcyjnych (HICP) na poziomie 0,7% w relacji rocznej, znacznie poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 1,1% rdr. Fakt procesów dezynflacyjnych przyciągnął uwagę amerykańskiej administracji rządowej, dla której korzystny obecnie kurs eurodolara może wkrótce ulec bardziej dynamicznej zmianie niż przez ostatni tydzień. Niższa inflacja będzie bowiem wywierać presję na Europejskim Banku Centralnym na obniżenie stóp procentowych w strefie euro.

Na rynku miedzi w ostatnich kilku tygodniach obserwowana jest spadająca liczba zapasów w oficjalnych magazynach giełdowych. Pomimo tego, liczba anulowanych warrantów (oznaczających deklarację chęci odbioru miedzi w zamian za warrant) nie spada, wręcz przeciwnie rośnie. W konsekwencji wskaźnik anulowane warranty/zapasy LME znajduje się na najwyższym poziomie od kilku lat. Konsumenci czerwonego metalu obawiają się, że na rynku zabraknie katod i z tego powodu stopniowo skupują materiał z magazynów.

W październiku indeks giełdowy Standard and Poor's 500 kilkakrotnie poprawiał historyczne rekordy. Wybicie indeksu znacząco ponad 1 500 pkt. może zostać odebrane jako pozytywny sygnał przez inwestorów, ze względu na fakt, że wcześniej indeks już dwukrotnie zatrzymywał się w okolicach tego poziomu. Impulsem do wzrostów było porozumienie w sprawie zwiększenia limitu zadłużenia w USA. Dodatkowo około 2/3 firm opublikowało wyniki lepsze od prognoz analityków z Wall Street, co pozwala pozytywnie patrzeć na przyszłe okresy.

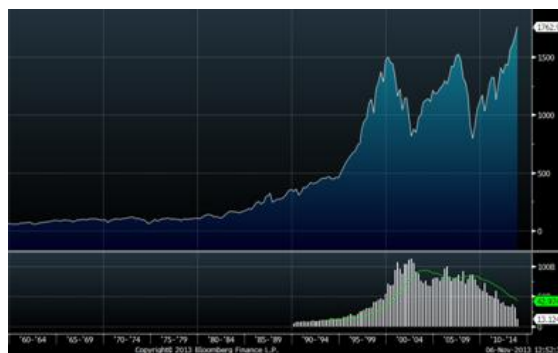
Kontynuowana jest seria pozytywnych danych makroekonomicznych dochodzących z Chin. Indeks PMI dla przemysłu utrzymuje się powyżej 50 pkt. i w październiku wyniósł 50,9 pkt., z kolei wskaźnik dla usług w tym samym miesiącu osiągnął poziom 56,3pkt. Pomimo deklaracji rządu o braku oficjalnych programów stymulujących gospodarkę, ostatnie aktualizacje planu rozwoju infrastruktury wskazują na ingerencję władz centralnych. Ostatnie zmiany wskazują również na odejście od rozwoju dobrze rozwiniętej już infrastruktury drogowej na rzecz nowych sektorów (fotowoltaika, telekomunikacja).

Zrealizowane warranty względem zapasów miedzi na LME [%]



Źródło: Bloomberg

Indeks Standard and Poors (lata 1960-2013)



Źródło: KGHM

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 113 – 7 350 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana we wtorek 22 października, a minimalna w piątek 25 października. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 30 października i wyniosła ona 7 275,50 USD/t, a najniższą 25 października – 7 126 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 38 075 ton do poziomu 287 825 ton.

Przeгляд sytuacji w Chinach

Sektor energetyczny nadal jest jednym z kluczowych fundamentów wspierających konsumpcję miedzi w Państwie Środka. Inwestycje wspierane są przede wszystkim przez rozbudowę linii przesyłowych (produkcja kabli używanych w energetyce od początku roku wzrosła o niemal 10%). Zauważalny jest nadal trend substytucji miedzy względem aluminium w przypadku naziemnych kabli przesyłowych o średnim napięciu. Podziemne kable nadal zdominowane są przez miedź, natomiast aluminium ma silną pozycję w zakresie kabli naziemnych o wysokim napięciu. Niedawne problemy w transformatorach bazujących na aluminium spowodowały wymóg użycia miedzi w kolejnych tego typu inwestycjach.

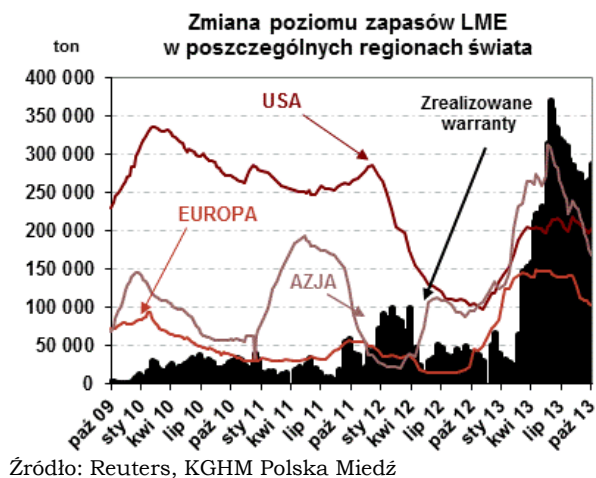
W pozostałych sektorach popyt również wygląda dobrze, z pewnymi wyjątkami. Rośnie popyt na klimatyzatory, które wraz ze wzrostem efektywności wymagają wyższej zawartości miedzi. Solidnie prezentuje się również branża motoryzacyjna, gdzie produkcja stabilnie wzrasta 15% rdr. Z drugiej

strony spada popyt ze strony telekomów, wraz z rozwojem technologii bezprzewodowej oraz rosnącą popularnością światłowodów.

Na rynku złomów, co prawda sytuacja z dostępnością sprowadzanego materiału się poprawia, natomiast w ujęciu tonażowym notowane są nadal spadki w porównaniu z ubiegłym rokiem. Import złomów do Chin od początku roku nadal znajduje się 10% poniżej poziomów w analogicznym okresie poprzedniego roku. Wprowadzenie nowych regulacji dotyczących importu złomów w szczególności widoczne jest w prowincji Guangzhou, gdzie spadek wynosi 24% rdr. Znaczący wpływ na sytuację na rynku złomów ma tzw. Operacja Green Fence, która zakłada bardziej restrykcyjną selekcję importowanych złomów do Państwa Środka oraz odrzucanie najgorszej jakości materiału o niskiej zawartości metalu. Inspekcje przeprowadzone w chińskich portach przełożyły się na odrzucenie części materiału oraz zawieszenie licencji importowych dla 247 przedsiębiorstw.

Spadek zapasów w Europie i Azji, wzrost w USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 21 100 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 476 400 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (19 425 ton) oraz europejskich (4 775 ton). W USA natomiast zapasy wzrosły o 3 100 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 38 075 ton do poziomu 287 825 ton.

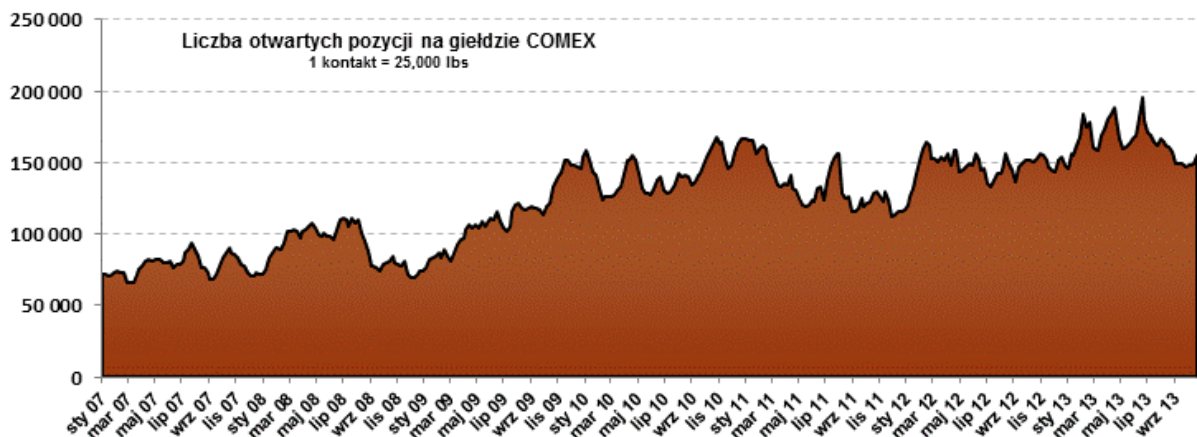
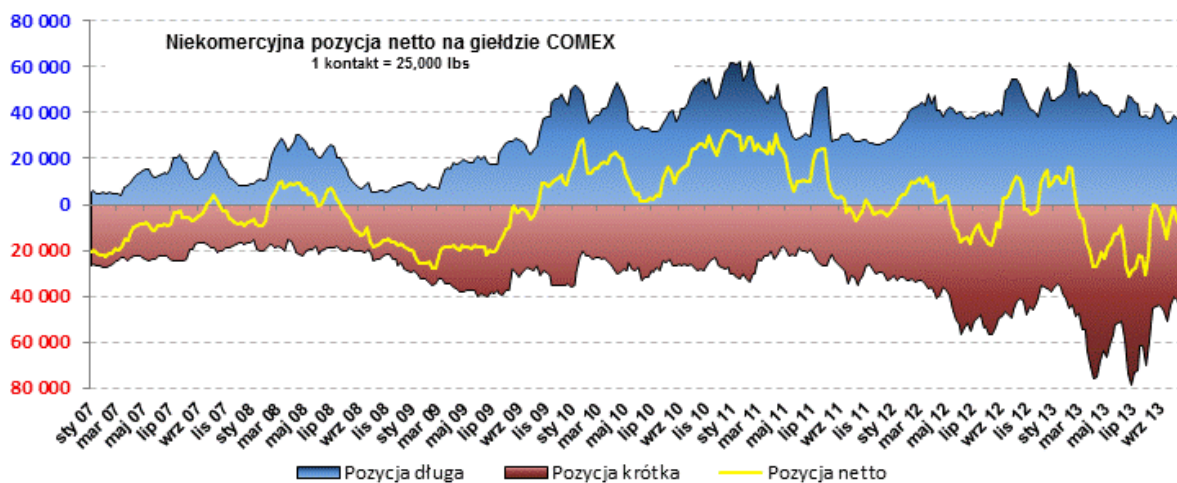
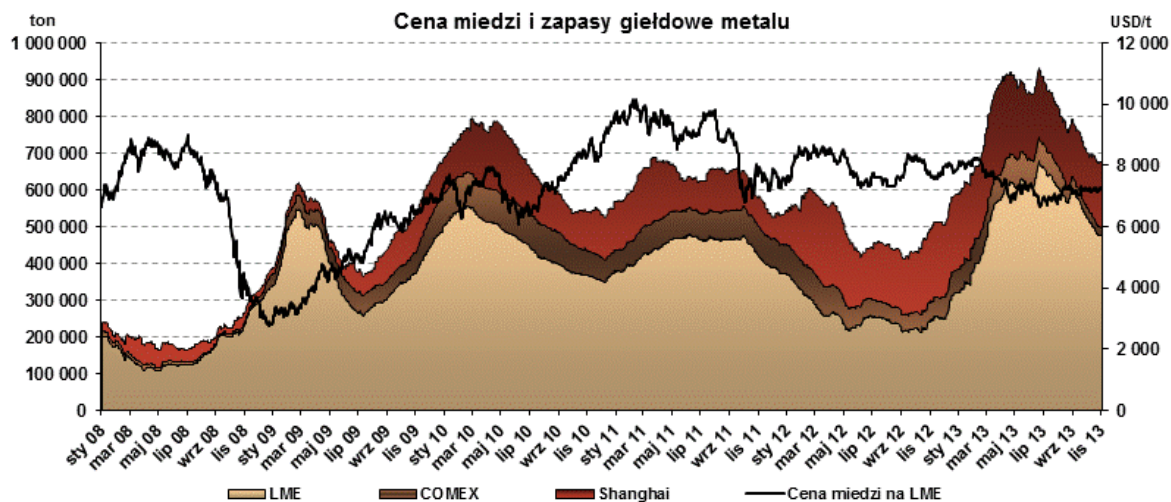


KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów na giełdzie Comex, wzrost w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 6 234 ton i wyniósł 178 343 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 2 155 ton i wyniósł 23 596 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 17 021 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 678 339 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Nowe regulacje na amerykańskim rynku towarowym

Amerykańska instytucja zajmująca się regulacjami rynku towarowego – CFTC – uchwaliła w ostatnim czasie nowe regulacje mające na celu lepsze zabezpieczenie środków klientów domów maklerskich. Potrzeba nowych wytycznych powstała po upadku w 2011r. jednego z brokerów, firmy MF Global, który w sposób niewłaściwy dysponował depozytami zabezpieczającymi wnoszonymi przez klientów zawierających za jego pośrednictwem transakcje futures na giełdzie. W USA prawo zabrania brokerom korzystania z nadwyżek w depozytach powstających na kontach jednych klientów do zabezpieczania pozycji innych klientów. W praktyce jednak, brokerzy mieli w krótkim terminie możliwość korzystania z aktywów różnych klientów w celu pokrycia luk powstałych pomiędzy transferami na kontach depozytowych. W chaosie poprzedzającym upadek, broker MF Global używał też

funduszy zgromadzonych na kontach klientów do pokrywania własnych zobowiązań, tworząc na nich niedobory opiewające na kwotę 1,6 miliarda dolarów. Nowa regulacja wprowadzona przez CFTC, zdaniem samego źródła, skutecznie uniemożliwi praktyki, jakie miały miejsce w przeszłości. Zamiast środków klientów, brokerzy będą zmuszeni korzystać z własnych rezerw kapitałowych w celu pokrycia deficytów. Futures Industry Association (FIA) oszacowała, że wprowadzenie tej regulacji będzie wymagało wpłacenia dodatkowych 100 miliardów dolarów na konta depozytowe klientów, zwiększając presję wśród mniejszych brokerów oraz wypychając część klientów z rynku. CME Group, największa giełda kontraktów terminowych w USA, ostrzegła natomiast, że regulacja niepotrzebnie obniży płynność oraz zwiększy koszty hedgingu.

Problemów z magazynami LME ciąg dalszy

Odbiorcy metali z magazynów nadzorowanych przez London Metal Exchange (LME) szukają nowych sposobów na obejście kolejek i zwiększenie efektywności odbioru potrzebnego materiału. W ostatnim czasie, w odpowiedzi na utrudnienia w odbiorze niektórych metali (głównie aluminium), przy magazynach LME powstał nowy rynek, na którym przedmiotem handlu są miejsca w kolejkach i dostęp do magazynów. Jak podają źródła z branży – odbiorcy kupują materiał już w kolejkach, żeby otrzymać go wcześniej bądź wywieźć i zmagazynować gdzieś indziej. Jak podaje agencja informacyjna Reuters, w październiku premia za odbiór metalu z

magazynu będącego pod jurysdykcją LME wynosiła 5% powyżej cen metalu notowanych na tej giełdzie.

Handel w kolejkach jest podobny do rozwiązania, jakie Goldman Sachs, amerykański bank inwestycyjny, zaproponował w lipcu klientom poprzez swoją spółkę magazynową Metro, pod naciskiem polityków oraz komisji nadzoru. Zaproponowane rozwiązanie zakładało zgodę dla największych klientów na wymianę metalu zmagazynowanego w magazynach LME na metal zakupiony wcześniej przez bank. Zdaniem przedstawicieli branży takie działania świadczą o słabej jakości regulacji i są szkodliwe dla działania samej giełdy.

Wolna strefa handlowa w Szanghaju – nie do końca wolna

Jak podają chińskie źródła rządowe kraj ten planuje utrzymać zakaz możliwości zakładania magazynów metali przez zagraniczne giełdy. To oświadczenie rozwiało częściowo spekulacje na temat możliwości założenia takich magazynów przez LME w Szanghajskiej wolnej strefie ekonomicznej. Co prawda chińskie media rządowe wskazują na fakt, że magazyny metali nie znajdują się na liście działalności wprost zakazanych w strefie jednak przedstawiciele giełdy LME podchodzą już do tych wniosków ostrożniej.

Zwłaszcza, jak podaje agencja informacyjna Reuters, obawy giełdy zostały już potwierdzone przez przedstawicieli rządu – aczkolwiek jeszcze nieoficjalnie. Umożliwienie założenia magazynów bezpośrednio w granicach państwa znacząco ułatwiłoby pozyskanie metalu zakupionego na giełdzie przez konsumentów pochodzących z Chin – największego przecież konsumenta miedzi. Niemniej jednak chiński rząd woli poprzez utrudnienia w wolnym imporcie wspierać rodzimych producentów metalu.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

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

- Firma Turquoise Hill Resources ogłosiła w ostatnim czasie, że odbiorcy surowca z kopalni Oyu Tolgoi uzyskali już odpowiednie zezwolenia od chińskich władz pozwalające na odbiór koncentratów z przygranicznych magazynów. Zdaniem przedstawicieli firmy zielone światło ze strony chińskich służb granicznych pozwoli w krótkim terminie znacząco przyspieszyć odbiór surowca. Tym samym Turquoise Hill Resources będzie mogła zacząć notować przychody z tytułu wydobycia z nowo otwartej kopalni.
- Guangxi Jinchuan Nonferrous Metals Corp, spółka zależna od jednej z największych chińskich spółek wydobywczych - Jinchuan Group ogłosiła zwiększenie produkcji miedzi w ramach zakończenia realizacji części projektu rozbudowy zdolności produkcyjnych. Projekt ma w sumie przynieść dodatkowe 400 tys. ton miedzi rocznie. Poza miedzią rozbudowa ma zwiększyć wydobycie niklu o 200 tys. ton oraz podaż kwasu siarkowego o 1,6 miliona ton rocznie. Koszt projektu to około 30 mld Yuanów.
- Firma Freeport-McMoRan Copper & Gold zgodziła się na zwiększenie wynagrodzeń pracowników w Indonezyjskiej kopalni Grasberg i tym samym uniknęła strajku w tej drugiej największej na świecie kopalni miedzi. Pracownicy firmy otrzymają 10 procentową podwyżkę, zwiększenie funduszu emerytalnego oraz innych dodatkowych świadczeń. Porozumienie płacowe, podpisane w ubiegłym miesiącu będzie obowiązywało dwa lata. Negocjacje, które trwały pięć miesięcy umożliwiły stronom osiągnięcie zgody w połowie – związki zawodowe proponowały początkowo podwyżki na poziomie 20% dotychczasowej stawki. Żądania płacowe górników zatrudnionych w kopalni Grasberg wynikają głównie z dużego poziomu inflacji w Indonezji, który obecnie wynosi 8,3%.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 21.10.2013-01.11.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (21.10.2013-01.11.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 255,50	0,19%	7 264,00	-0,08%
Sn	22 975,00	0,94%	22 950,00	0,44%
Pb	2 171,00	0,58%	2 195,00	0,64%
Zn	1 917,00	0,47%	1 952,00	0,28%
Al	1 817,50	0,50%	1 862,50	0,46%
Ni	14 580,00	2,89%	14 630,00	2,92%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 01.11.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (21.10.2013-01.11.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 350,00	7 113,00	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 (21.10.2013-01.11.2013)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 358,07	8 242,50	6 637,50
Sn	22 203,03	25 200,00	19 275,00
Pb	2 147,08	2 448,00	1 949,00
Zn	1 906,99	2 187,50	1 784,00
Al	1 864,57	2 123,00	1 719,50
Ni	15 229,41	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (21.10.2013-01.11.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	476 400	-21 100	320 500	155 900
Sn	12 830	-105	12 800	30
Pb	233 200	375	317 700	-84 500
Zn	1 027 375	-33 650	1 220 725	-193 350
Al	5 368 950	-46 725	5 210 350	158 600
Ni	238 134	8 094	141 690	96 444

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym w piątek 01 listopada (1306,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w poniedziałek 28 października (1361,00 USD/uncję).

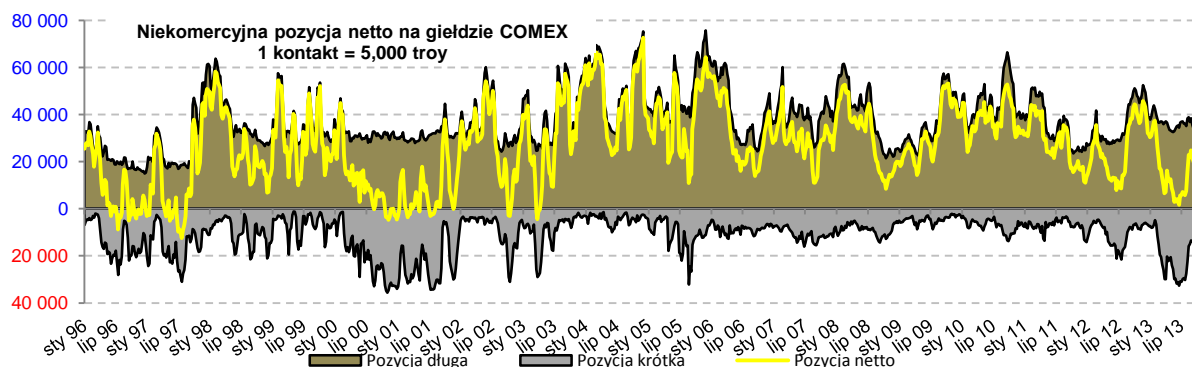
Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 21,66 – 23,06 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 30 października, a minimalną w piątek 1 listopada. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w środę 30 października (22,74 USD/uncję), a najniższą w piątek 1 listopada (21,75 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 21 października do 1 listopada ceny złota utrzymywały się w obszarze konsolidacji trendu spadkowego, który rozpoczął się po zanotowaniu lokalnego maksimum na poziomie 1433 USD/troz w sierpniu. Główny wpływ na notowania metalu miała rozwojowa sytuacja w Stanach Zjednoczonych. W połowie października zakończył się impas związany z podniesieniem limitu zadłużenia USA, który doprowadził do zamknięcia urzędów i brak cyklicznych danych ekonomicznych. Brak danych sprawił, że inwestorzy w swoich analizach w okresie amerykańskiego „government shutdown” skupili się głównie na pozycjonowaniu na giełdzie papierów wartościowych w oczekiwaniu na zakończenie impasu „happy-endem” i wzrosty akcji jak to miało już miejsce w przeszłości. Taka sytuacja przełożyła się na spadki ceny złota i osiągnięcie minimum w obszarze 1250 USD/troz. Po ponownym uruchomieniu urzędów, gdy zaczęły napływać na rynek opóźnione dane makroekonomiczne okazało się, że sytuacja gospodarcza USA nie jest na tyle optymistyczna by przypuszczać, że Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) zdecyduje się na wczesne wyjście z programu „quantitative easing” (QE). Oczekiwania potencjalnego rozpoczęcia zmniejszania programu skupu obligacji przesunęły się zatem na wiosnę przyszłego roku a ceny złota szybko powróciły w okolice 1360 USD/troz. Następnie inicjatywę wpływu na oczekiwania inwestorów przejęła sama amerykańska giełda, która – tak jak się tego spodziewano – po zakończeniu impasu zaczęła kusić znacznymi i szybkimi wzrostami cen akcji co negatywnie odbiło się na notowaniach złota. Obecnie rynek z obraniem dalszego kierunku oczekuje na kluczowe dla gospodarki USA dane – informacje o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym oraz pomiar PKB. Do ogólnego sentymentu dokłada się również sytuacja w strefie euro, w której spekuluje się o potencjalnej obniżce stóp procentowych przez ECB i próbie werbalnego słabienia siły euro.

SREBRO

Srebro w przeciągu ostatnich dwóch tygodni podążało w ślad za złotem ze względu na brak istotnych nowych informacji specyficznych tylko dla tego rynku. Inwestorzy przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych na rynku srebra sugerowali się głównie tymi samymi informacjami i oczekiwaniami makroekonomicznymi co w przypadku złotego metalu. W segmencie derywatów niekomercyjna pozycja kontynuowała wzrosty za sprawą redukcji pozycji krótkich. Aktywa funduszy ETF pozostawały niezmiennie w okolicach historycznych maksimum – już drugi miesiąc bez większych zmian.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 21.10.2013-01.11.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (21.10.2013-01.11.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	21,75	-0,55%	-31,65%
Au	AM FIX	1 314,75	-0,17%	-23,20%
	PM FIX	1 306,75	-0,74%	-23,45%
Pt	AM FIX	1 456,00	1,68%	-5,76%
	PM FIX	1 453,00	1,04%	-5,59%
Pd	AM FIX	738,00	0,00%	24,03%
	PM FIX	737,00	0,00%	24,28%

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 01.11.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (21.10.2013-01.11.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	24,4753	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1439,73	1692,50	1203,25
	PM FIX	1439,79	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1504,53	1730,00	1323,00
	PM FIX	1503,95	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	724,32	774,00	644,00
	PM FIX	724,68	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (21.10.2013-01.11.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	23,09	21,71	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

Kontynuowana jest seria pozytywnych danych makroekonomicznych dochodzących z Chin. Indeks PMI dla przemysłu utrzymuje się powyżej 50 pkt. i w październiku wyniósł 50,9 pkt. , z kolei wskaźnik dla usług w tym samym miesiącu osiągnął poziom 56,3pkt. Pomimo deklaracji rządu o braku oficjalnych programów stymulujących gospodarkę, ostatnie aktualizacje planu rozwoju infrastruktury wskazują na ingerencję władz centralnych. Ostatnie zmiany wskazują również na odejście od rozwoju dobrze rozwiniętej już infrastruktury drogowej na rzecz nowych sektorów (fotowoltaika, telekomunikacja).

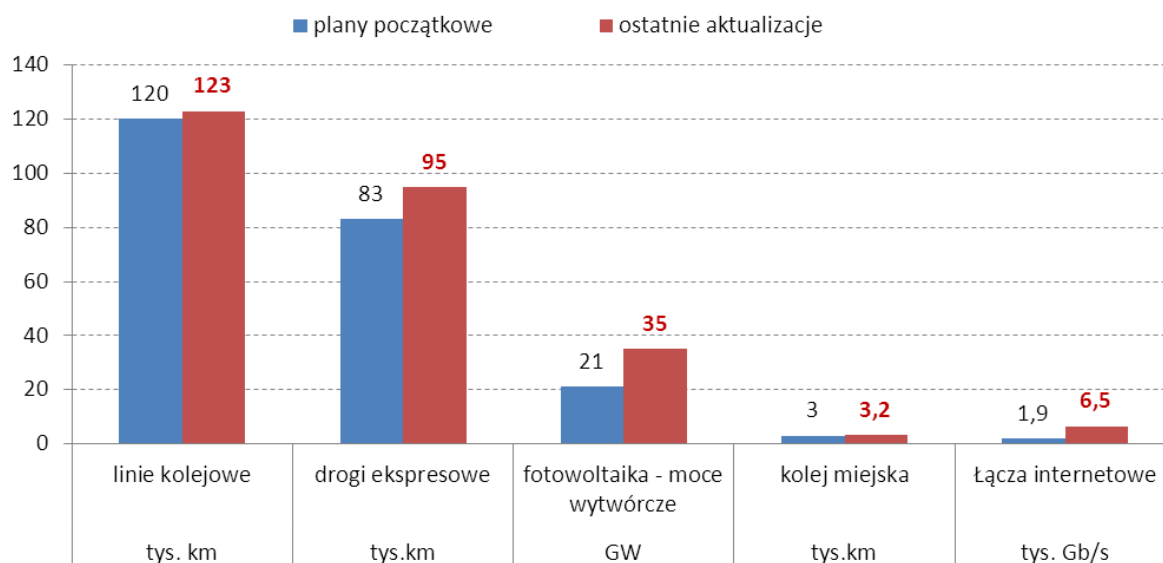
Aktualizacja planów rozwoju infrastruktury w Państwie Środka

Po tym jak z chińskiej gospodarki zaczęły płynąć coraz lepsze dane makro, premier Li Keqiang podkreślił że wzrost uzyskano bez stymulacji ze strony rządu. Premier wyznaczył w ten sposób wyraźną różnicę pomiędzy obecnym a poprzednim rządem, który nadzorował dwa potężne plany inwestycji w infrastrukturę kraju, co przełożyło się na wyższy wzrost PKB. W przeciągu ostatnich tygodni instytucja GaveKal w swoich opracowaniach zaczęła się zastanawiać czy ta teza jest prawdziwa. Porównując początkowe plany rozwoju infrastruktury wraz z ostatnio opublikowanymi aktualizacjami, można odnieść wrażenie, że postępuje wyraźny wzrost nakładów na inwestycje. Zaobserwować można również trend przenoszenia uwagi decydentów w kierunku nowych, strategicznych sektorów rozwoju, na przykład telekomunikacji oraz branży fotowoltaicznej. Rząd centralny chce również zasugerować, że plan inwestycji w przeciągu kolejnych lat będzie nadal „solidny”, nie będzie on jednak głównym motorem napędowym wzrostu gospodarki kraju tak jak to miało miejsce w przeciągu ostatnich lat. Kraj musi zacząć polegać na nowych fundamentach wzrostu, w tym na sektorze prywatnym.

W połowie czerwca bieżącego roku została ogłoszona aktualizacja planu rozwoju infrastruktury drogowej w kraju, w której nastąpił wzrost docelowej liczby dróg ekspresowych z 83 tys. km do 95 tys. km w 2015 roku oraz przedstawiony został poziom osiągnięcia 118 tys. km w 2030 roku. Obecnie sieć dróg ekspresowych wynosi 71 tys. km oraz kolejne 22 tys. km jest w trakcie budowy, można więc założyć że prognoza zostanie w pełni dostarczona. W przypadku autostrad docelowa długość w 2030 roku została

zwiększona z poziomu 106 tys. km do 265 tys. km. Część wzrostu dotyczyć będzie jednak rozbudowy już istniejących dróg lokalnych, które będą głównym beneficjentem planu rozwoju. Nowy plan rozwoju linii kolejowych zakłada zwiększenie docelowej długości do 123 tys. km w 2015 roku w porównaniu z poziomem 120 tys. opublikowanym wcześniej. Biorąc pod uwagę, że sytuacja finansowa China Railway Corp. ze względu na wysokie zadłużenie nie wygląda najlepiej, nowe inwestycje mogą wymagać większego zaangażowania ze strony prywatnego kapitału. Ciekawie przedstawia się plan rozwoju mocy wytwórczych energii fotowoltaicznej. W połowie lipca docelowy poziom mocy został podniesiony z 21 GW do 35 GW w 2015 roku. Ruch ma celu podreperowanie ciężkiej sytuacji producentów paneli słonecznych (np. firmy Suntech), którzy ucierpieli poprzez spadek eksportu do Unii Europejskiej. Pomimo wysokiego wzrostu, inwestycje w fotowoltaikę nominalnie nadal pozostają na stosunkowo niskim poziomie. Nakłady na moce wyniosą około 90 mld juanów (1 GW nowej mocy to nakład około 10 mld juanów, czyli około 1,6 mld USD). Interesująco wygląda również plan rozbudowy infrastruktury łączy internetowych. W porównaniu do obecnej sieci dróg, łączy internetowe mają jeszcze sporo do nadrobienia. Średnia prędkość łączy w Chinach wynosi 1,5 Mb/sekundę, czyli znacznie mniej niż w Korei Południowej (15 Mb/s), Japonii (10 Mb/s) oraz w Honk Kongu (9,3 Mb/s). Niewiadomą nadal pozostaje realny koszt rozbudowy infrastruktury łączy internetowych. Inwestycje w środki trwałe w branży telekomunikacyjnej w tym roku wzrosły tylko o 2%, więc wkrótce powinien nastąpić ich dynamiczny wzrost.

Plan rozwoju infrastruktury w Chinach do 2015 roku



Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks HSBC PMI wyniósł w Chinach w październiku 2013 roku 50,9 pkt. wobec 50,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia)
- Indeks PMI (oficjalny), określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w październiku 2013 roku 51,4 pkt. wobec 51,1 pkt. miesiąc wcześniej.

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA, ŚWIAT

Po majowej zapowiedzi o ograniczaniu *quantitative easing* (QE), analitycy światowych instytucji finansowych próbowali znaleźć argumenty za i przeciw jak również czas, który byłby optymalny dla amerykańskiej gospodarki. Zmiany na stanowisku szefa Fed oraz impas polityczny związany z brakiem porozumienia odnośnie budżetu federalnego spowodowały zmianę optyki oraz wzbudziły obawy o *QE-infinity*, czyli bezterminowe stymulowanie gospodarki przy użyciu niekonwencjonalnej polityki monetarnej.

„QExit”: za i przeciw

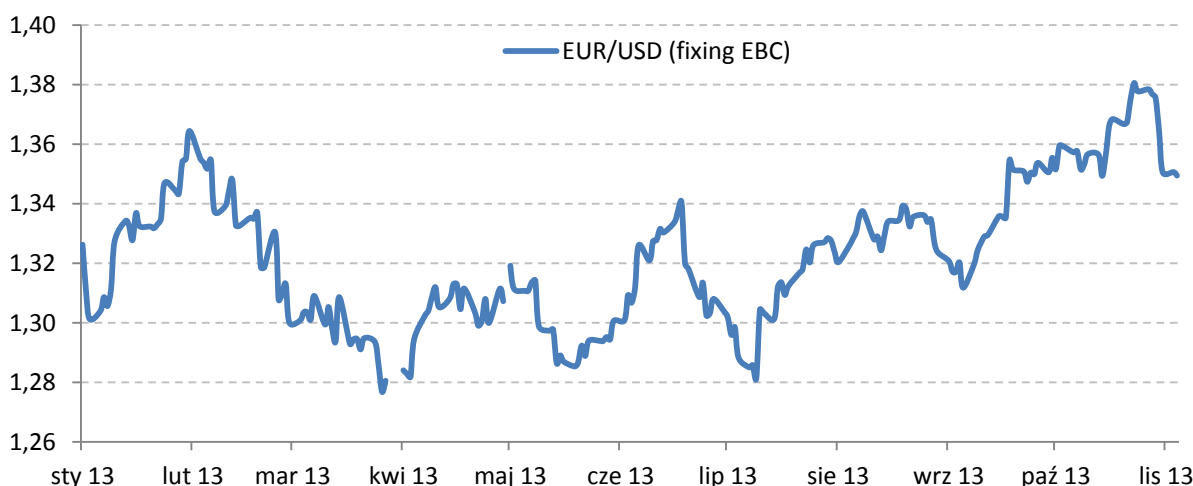
Na październikowym posiedzeniu FOMC ponownie wstrzymała się od decyzji o zmniejszeniu skali luzowania ilościowego (QE). W komunikacie po raz kolejny odnotowano poprawę sytuacji ekonomicznej z naciskiem na sytuację na rynku pracy, która zdaniem Fed jest coraz bardziej zadowalająca. Względem poprzedniego komunikatu, Fed dołożył obawy o trwałość ożywienia na rynku nieruchomości. Podkreślono również negatywny wpływ polityki fiskalnej oraz niższą niż zakładana przez FOMC inflację. Nie wymieniono też dalszych ryzyk dla wzrostu

gospodarczego, związanych z zacieśnieniem warunków finansowych (czyli ze wzrostem rynkowych stóp procentowych). Fed zatem obecny poziom stóp rynkowych uważa za spójny ze stanem gospodarki, co prawdopodobnie odsunie w czasie ograniczenie QE. Analitycy nie spodziewali się większych zmian w polityce monetarnej, niemniej jednak liczyli na złagodzenie tonu komunikatu na bardziej gołębi ze względu na impas amerykańskiego limitu zadłużenia oraz budżetu federalnego.

Inwestorzy czekają na ruch EBC

Dezynflacyjne procesy zachodzące w strefie euro zaczynają stawać się jednym z głównych tematów w świecie gospodarczym. Wstępny odczyt w październiku pokazał dynamikę cen konsumpcyjnych (HICP) na poziomie 0,7% w relacji rocznej, znacznie poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 1,1% rdr. Fakt procesów dezynflacyjnych przyciągnął uwagę amerykańskiej administracji rządowej, dla której korzystny obecnie kurs eurodolara może wkrótce ulec bardziej dynamicznej zmianie niż

przez ostatni tydzień. Niższa inflacja będzie bowiem wywierać presję na Europejskim Banku Centralnym na obniżenie stóp procentowych w strefie euro. Nie tylko fundamentalne, ale również techniczne „przegrzanie” się kursu EURUSD zostało zauważone przez analityków, którzy pozostają zgodni swoim przekonaniem o znacznej korekcie w krótkim terminie w okolice poziomu 1,32 dolara za jedno euro.



Źródło: Thomson Reuters, KGHM

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Sprzedaż domów na rynku wtórnym we wrześniu spadła do 5,29 mln w ujęciu rocznym.
- Deficyt handlowy wzrósł w sierpniu do 38,8 mld USD, z 38,6 mld USD miesiąc wcześniej po korekcie.
- Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 0,6 proc. mdm, w sierpniu wskaźnik wzrósł o 0,4 proc.
- Liczba umów na sprzedaż domów, podpisanych we wrześniu przez Amerykanów spadła miesiąc do miesiąca o 5,6 proc.
- Sprzedaż detaliczna we wrześniu spadła o 0,1 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,2 proc.
- Indeks cen domów S&P/CaseShiller wzrósł w sierpniu o 12,82 proc. rdr i wyniósł 164,53 punktów.
- Rezerwa Federalna zdecydowała w środę o pozostawieniu bez zmian polityki monetarnej. Amerykańscy bankierzy centralni oświadczyli, że zanim zdecydują się na ograniczenie programu chcą zobaczyć więcej dowodów na trwałość wzrostu w USA.
- Ceny konsumpcyjne we wrześniu wzrosły o 0,2 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca.
- Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle amerykańskim wzrósł nieoczekiwanie w październiku do 56,4 pkt. z 56,2 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim we wrześniu wzrosły mdm o 1,7 proc.
- Zamówienia na dobra trwałe we wrześniu wzrosły mdm o 3,7 proc., po tym jak w sierpniu wzrosły o 0,2 proc. mdm po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Parlament Europejski odrzucił w środę wprowadzone przez rządy krajów UE cięcia w projekcie unijnego budżetu na 2014 rok i opowiedział się za zwiększeniem wydatków, związanych z rozwojem innowacyjności, pobudzaniem wzrostu gospodarczego oraz zatrudnienia.
- Wstępny odczyt indeksu PMI composite wyniósł w październiku 2013 r. 51,5 pkt. wobec 52,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Wstępny odczyt indeksu PMI, określający koniunkturę w sektorze usług wyniósł w październiku 50,9 pkt. wobec 52,2 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, spadł niespodziewanie w październiku 2013 r. do 107,4 pkt. ze 107,7 pkt. w poprzednim miesiącu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Zgodnie ze wstępnymi wyliczeniami, PKB Wielkiej Brytanii wzrósł w III kw. 2013 r. o 0,8 proc. kdk, podczas gdy w II kw. wzrósł o 0,7 proc. - poinformowało biuro statystyczne we wstępnym wyliczeniu.
- Bank centralny na Węgrzech obniżył stopy procentowe o 20 pkt..
- Stopa bezrobocia w Japonii we wrześniu wyniosła 4,0 proc. wobec 4,1 proc. miesiąc wcześniej.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła w Japonii we wrześniu o 1,8 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,9 proc.
- Produkcja przemysłowa w Japonii we wrześniu wzrosła mdm o 1,5 proc., po spadku miesiąc wcześniej o 0,9 proc.

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

RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Ostatnia ankieta NBP na temat warunków kredytowych panujących w Polsce pokazuje, że nowelizacja Rekomendacji T wpływała na łagodzenie polityki kredytowej oraz wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne. Z drugiej strony niewielkiemu złagodzeniu kryteriów udzielania kredytów mieszkaniowych towarzyszył wzrost marż pobieranych przez banki. W przypadku kredytów udzielanych przedsiębiorcom, banki nie dokonały istotnych zmian w polityce kredytowej w stosunku do poprzednich kwartałów.

Niskie stopy procentowe sprzyjają zwiększaniu marż

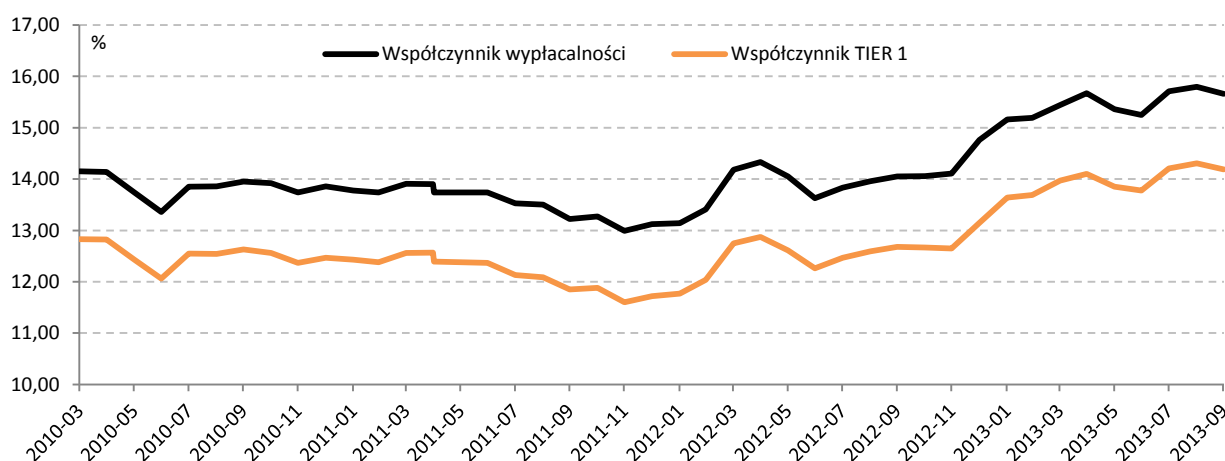
Zdaniem NBP, wzrost udzielanych kredytów w trzecim kwartale 2013 roku był głównie zasługą zmian legislacyjnych (Rekomendacja T) oraz rosnącej presji konkurencyjnej. Banki odczuły wzrost popytu na kredyty konsumpcyjne, a jako jedną z głównych przyczyn wskazały złagodzenie polityki

kredytowej w poprzednim kwartale. Według banków IV kwartał br. przyniesie kontynuację łagodzenia polityki kredytowej, czemu towarzyszyć będzie istotny wzrost popytu ze strony gospodarstw domowych. Podsumowanie na rynku kredytowym zgodnie z ankietą NBP przedstawia **poniższa tabela**:

	Kredyty dla przedsiębiorców	Kredyty mieszkaniowe	Kredyty konsumpcyjne
Polityka kredytowa	brak istotnych zmian; wzrost marż dla kredytów o podwyższonym ryzyku; obniżenie kosztów pozaodsetkowych.	niewielkie złagodzenie kryteriów; wzrost marż.	złagodzenie kryteriów; brak istotnego złagodzenia warunków kredytowych.
Popyt na kredyt	niewielki wzrost popytu na kredyty krótkoterminowe dla MSP.	niewielki wzrost popytu na kredyty, odpowiedzi zróżnicowane.	istotny wzrost popytu na kredyty.
Oczekiwania na IV kwartał 2013 r.:	złagodzenie polityki kredytowej wobec dużych przedsiębiorstw; wzrost popytu na kredyty dla przedsiębiorstw, w szczególności w segmencie MSP.	zaostrenie polityki kredytowej i niewielki wzrost popytu.	złagodzenie polityki kredytowej i istotny wzrost popytu na kredyty.

Źródło: NBP, KGHM

Miesiące restrykcyjnych warunków kredytowych oraz powściągliwości w ich przyznawaniu wpłynęły bezpośrednio na wzrost wskaźników wypłacalności, które obecnie znajdują się na najwyższych poziomach od ponad trzech lat.



Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Zapadalność długu zagranicznego w 2013 roku, według stanu na koniec sierpnia, wynosiła 271 mln euro.
- Zapadalność zadłużenia krajowego w 2013 r. w obligacjach skarbowych, według stanu na 31 sierpnia 2013 r. wynosiła 23,366 mld zł; w 2014 roku było to 63,010 mld zł.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła o 3,9 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm spadła o 0,9 proc.
- Stopa bezrobocia we wrześniu wyniosła 13,0 proc. wobec 13,0 proc. w sierpniu.
- W październiku 2013 r. wykorzystanie mocy produkcyjnych przedsiębiorstw wynosi 76 proc. wobec 75 proc. w październiku 2012 r.
- Polska w pełni sfinansowała tegoroczne potrzeby pożyczkowe i rozpoczyna prefinansowanie potrzeb na przyszły rok. MF planuje do końca roku emisję papierów w dolarze amerykańskim.
- PAliiZ prowadzi obecnie 154 projekty inwestycyjne o łącznej wartości 4,5 mld euro, które mogą stworzyć 30.640 miejsc pracy - poinformowała PAP w komunikacie Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych.
- Ministerstwo Finansów zaoferuje jednorazowo, w listopadzie krótkookresową obligację skarbową dla inwestorów indywidualnych o 13-miesięcznym okresie wykupu. Resort przeanalizuje możliwość wykorzystania tego instrumentu do zarządzania płynnością budżetu. Podobne jednorazowe emisje detaliczne mogłyby zastąpić część sprzedaży bonów - poinformował resort finansów.
- Wskaźnik PMI dla Polski w październiku wzrósł do 53,4 pkt. z 53,1 pkt. we wrześniu.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 21.10.2013-01.11.2013

KURSY WALUT (zmienność w okresie 21.10.2013-01.11.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0507	0,00%	3,1164	3,0183	3,3878	3,0183
EUR/PLN	4,1766	-0,01%	4,2043	4,1605	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3505	-1,31%	1,3832	1,3480	1,3832	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 21.10.2013-01.11.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1773	3,3724	3,0271
EUR/PLN	4,2003	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3222	1,3805	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:
21 października – 1 listopada 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*

„Codziennik” *BZ WBK*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Raport dzienny” *BRE Bank*

„Biuletyn Dzienny” *Bank PEKAO S.A.*

Gazeta Giełdy „Parkiet”

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: lme.co.uk, 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 Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

W razie pytań, komentarzy bądź uwag prosimy o kontakt.

KGHM Polska Miedź S.A.
Departament Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48
59-301 Lubin

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