

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Oprócz porozumienia w Niemczech, które zaowocowało powstaniem trzeciej największej w historii Niemiec koalicji, minione dwa tygodnie nie przyniosły żadnych wydarzeń, które mogłyby mieć istotny wpływ na obraz światowej gospodarki. W tym samym czasie bardziej interesująco jest na rynku miedzi, gdzie od początku grudnia mamy do czynienia ze stopniowym wzrostem notowań. Szczególnie silny popyt dostrzegany jest w Chinach, gdzie premie do katod wynoszą blisko 200 USD/t.

Wielka koalicja w Niemczech i rosnące premie do katod w Chinach

W ostatnich dniach w Niemczech został podpisany traktat o powołaniu nowej koalicji. Oczekuje się, że Wielka Koalicja CDU/CSU/SPD będzie w dużej mierze realizować politykę poprzedniego gabinetu. Politycy koalicji zapowiadają, że nowe pomysły na gospodarkę nie zakłócą niemieckiego ożywienia. Dodatkowo, koalicja CDU/CSU/SPD zapowiedziała inwestycje w infrastrukturę (ok. €6 mld) oraz działania mające na celu aktywne działania na rynku pracy.

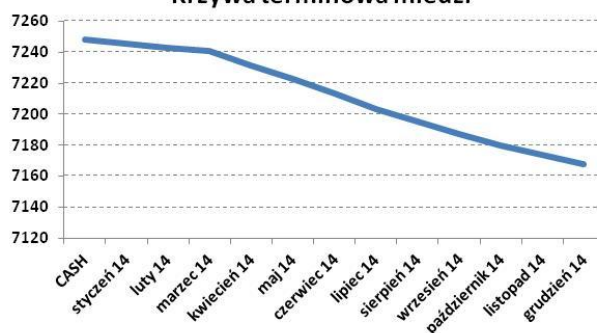
Na rynku miedzi w ostatnich dniach obserwujemy wzrost notowań metalu. W Chinach, które są największym rynkiem miedzi na świecie, konsumenci zmuszeni są płacić coraz wyższe premie za metal. Jest to

spowodowane kurczącymi się zasobami w magazynach giełd LME oraz Comex oraz najniższymi od połowy 2012 zapasami giełdy szanghajskiej. Taki rozwój sytuacji na rynku razem ze wzrastającym optymizmem co do globalnej sytuacji ekonomicznej może spowodować wzrost cen metalu. Uczestnicy rynku miedzi spodziewają się wzrostu premii spotowych na rynku miedzi w nadchodzących 3-4 miesiącach. Prognozy analityków zajmujących się chińskim rynkiem surowcowym przewidują premie na poziomie 250-280 dolarów za tonę. W przypadku realizacji takiego scenariusza, będą to najwyższe premie od 2009 roku i zdecydowanie wyższe niż obecne 190-200 dolarów.

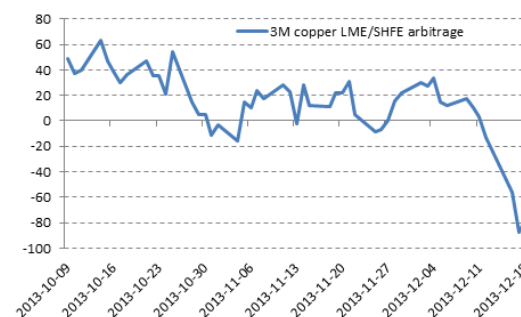
Zwiększone zainteresowanie zakupem miedzi jest widoczne w postaci krzywej terminowej miedzi. Backwardation (wyższa cena w krótkim terminie niż w dłuższym) najczęściej jest obserwowana w sytuacji, gdy materiału na rynku brakuje i są obawy, że sytuacja w przyszłości się jeszcze pogorszy.

Zainteresowanie zakupami miedzi wzrasta szczególnie w Państwie Środka. Od początku grudnia znacząco zwiększył się arbitraż pomiędzy notowaniami metalu na LME, a SHFE (Shanghai Future Exchange), co dodatkowo zachęca do zakupu metalu w Europie i jego transportu, a później sprzedaży w Azji.

Krzywa terminowa miedzi



Źródło: Thomson Reuters



Źródło: Bloomberg, Metal Bulletin

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 6 938 – 7 265,25 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w piątek 13 grudnia, a minimalna we wtorek 3 grudnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 12 grudnia i wyniosła ona 7 230 USD/t, a najniższą 3 grudnia – 6 945 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 3 600 ton do poziomu 262 125 ton.

Kontrowersyjne decyzje rządu Indonezji

Począwszy od stycznia 2014 rząd Indonezji ma zamiar wprowadzić zakaz eksportu nieprzetworzonej rudy surowców, w szczególności niklu, węgla, cyny oraz boksytu. Z informacji agencji informacyjnej Bloomberg wynika, że firmy będą mogły eksportować rudy metali jedynie do 12 stycznia. Z wywozu surowców z Indonezji będą zwolnione przedsiębiorstwa, które posiadają lub planują wybudować huty. Zatem jedynie przetworzone (rafinowane) surowce będą mogły być eksportowane, gdyż od wielu lat głównym celem rządu indonezyjskiego jest stymulacja rozwoju rodzimego przemysłu hutniczego oraz, paradoksalnie, zwiększenie wartości eksportu. Problemem, z którym zmagają się Indonezja począwszy od 2012 roku jest systematycznie pogłębiany deficyt na rachunku bieżącym. Rozwiązanie proponowane przez rząd będzie miało bezpośredni wpływ na bilans w dłuższym terminie, jednakże taka zmiana jakościowa może mieć w krótkim terminie dość poważne

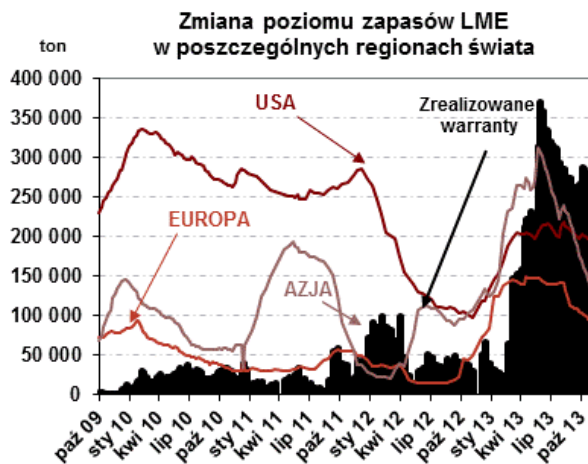
konsekwencje. Warto podkreślić, że inwestorzy zauważyli problem deficytu, co odbiło się na kursie rupii (deprecjacja o ponad 20% od początku roku). Indonezyjski bank centralny w celu ograniczenia nadmiernego osuwania się kursu rupii podniósł od początku roku stopy procentowe o 1,75 pkt. procentowego, z 5,75% do 7,50%.

Decyzja rządu Indonezji jest o tyle kontrowersyjna, że może dotyczyć również jednej z największych kopalni miedzi na świecie – Grasberg, z której Freeport McMoran eksportuje koncentrat (ponad 65% produkcji koncentratu jest eksportowane). Pomimo potencjalnego ryzyka, zarząd spółki jest przekonany, że największa kopalnia miedzi w Indonezji zostanie wyłączona z decyzji rządu.

W przypadku dojścia nowych regulacji do skutku, wartość bilansu handlowego, według szacunków Banku Światowego, zmniejszy się w 2014 roku o ok. 6 mld dolarów, co w relacji do PKB daje ok 0,6 pkt. procentowego.

Spadek zapasów w Europie, Azji i USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 30 825 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 393 000 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (20 075 ton), europejskich (5 275 ton) oraz USA (5 475 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 3 600 ton do poziomu 262 125 ton.

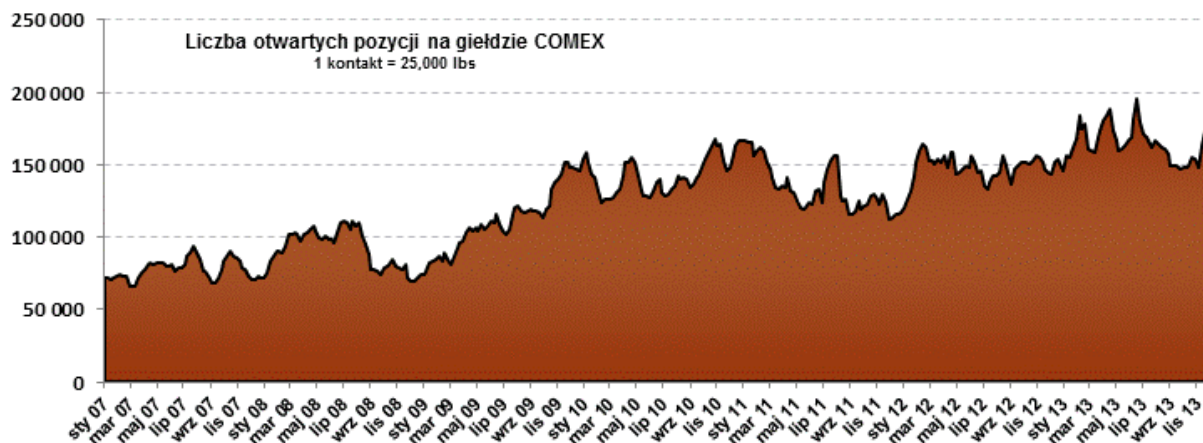
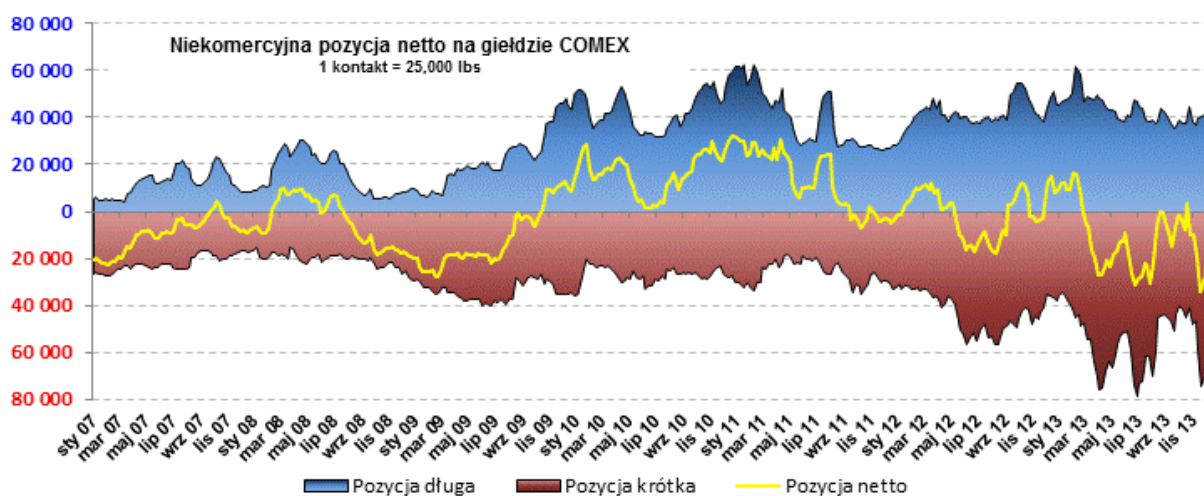
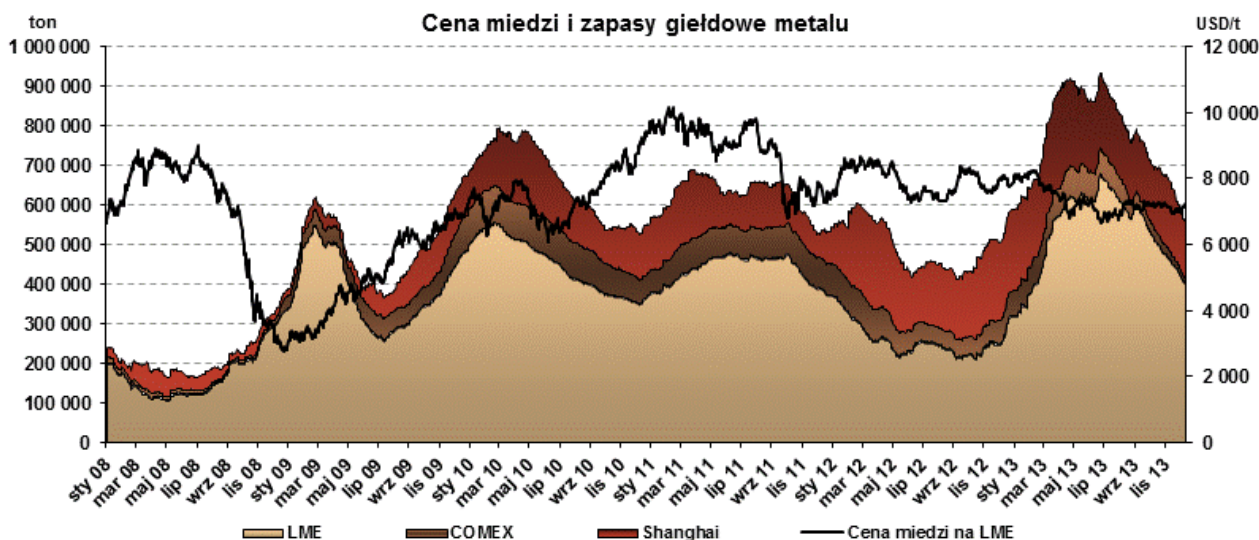


KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów na giełdzie Comex i w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 5 517 ton i wyniósł 143 153 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 2 095 tony i wyniósł 15 211 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 38 437 tony niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 551 364 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost premii przerobowych TC/RC w Chinach

BHP Billiton zgodził się, po negocjacjach z dużymi chińskimi hutami, na 41% wzrost premii przerobowych (TC/RC) miedzi. Wzrost podaży koncentratu oraz związany z tym wzrost przerobu mogą spowodować obniżenie się jego cen na rynkach światowych. Dlatego właśnie pozycja negocjacyjna hut zdecydowanie się wzmocniła. Dzięki temu, hutom udało się wynegocjować wzrost TC/RC z 70 dolarów do 99 dolarów za tonę oraz z 7 do 9 centów za funt przy dostawach terminowych. Wzrost ten zanotowano między kontraktami zawartymi na okres lipiec-grudzień 2013 a tymi na styczeń-czerwiec 2014. Premie wynegocjowane przez BHP są wyższe od cen benchmarkowych, które są na poziomie 92 dolarów za tonę oraz 9.2 centa

za funt. Dla porównania TC/RC dla standardowych koncentratów wynoszą obecnie 130 dolarów i 13 centów. Według nieoficjalnych informacji, propozycja koncernu na poziomie 80 dolarów i 8 centów została odrzucona.

Zgodnie z wypowiedzią analityków Bank of America Merrill Lynch, obecna cena jest świadectwem rosnącej pozycji negocjacyjnej firm przerobowych, pomimo że nowa cena nie do końca odpowiada ich oczekiwaniom. Chińskie huty planowały wynegocjowanie premii TC/RC na poziomie 105 dolarów i 10.5 centa. Wzrost opłat może również świadczyć o niepewnej sprzedaży produkcji górniczej w nadchodzącym roku.

Rosnące premie w Chinach

W Chinach, które są największym rynkiem miedzi na świecie, konsumenci zmuszeni są płacić coraz wyższe premie za metal. Jest to spowodowane kurczącymi się zasobami w magazynach giełd LME oraz Comex oraz najniższymi od połowy 2012 zapasami giełdy szanghajskiej. Taki rozwój sytuacji na rynku razem ze wzrastającym optymizmem co do globalnej sytuacji ekonomicznej może spowodować wzrost cen metalu. Chińscy producenci miedzi potrzebują coraz większej ilości metalu, jednakże dostawcy pozostają sceptyczni biorąc pod uwagę możliwość zwiększenia dostaw do wchodzących w fazę ożywienia europejskich hut. Wśród producentów ograniczających w pierwszej połowie 2014 roku dostawy do Państwa Środka znajduje się między innymi Codelco. Dodatkowo ograniczenia frachtu w pierwszym kwartale 2014 wprowadzą

hinduskie huty, a podaż pochodząca z Filipin została zahamowana przez tajfun. Uczestnicy rynku miedzi spodziewają się wzrostu premii spotowych na rynku miedzi w nadchodzących 3-4 miesiącach. Prognozy analityków zajmujących się chińskim rynkiem surowcowym przewidują premie na poziomie 250-280 dolarów za tonę. W przypadku realizacji takiego scenariusza, będą to najwyższe koszty od 2009 roku i zdecydowanie wyższe niż obecne 190-200 dolarów. Wielkość zapasów w chińskich składach wolnocłowych ocenia się na ok. 500 tys. ton, co stanowi jedynie połowę zapasów zgromadzonych na początku 2013 roku. Konsensus analityków przewiduje ponowne gromadzenie zapasów, które nieoficjalnie zostało potwierdzone przez SRB, czekające na atrakcyjniejsze poziomy cenowe na rynku czerwonego metalu.

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

- Produkcja miedzi największego gracza na rynku – firmy Codelco, spadła o 0.3 procenta rok do roku. Powodem tego były trudniejsze warunki geologiczne oraz słabsza zawartość minerału w urobku. Firma oczekuje osiągnąć poziom wydobycia równy zeszłorocznemu, który był zbliżony do najniższego od 2008 roku. Spadki wydobycia w kopalniach Chuquicamata, Radomiro Tomic, Salvador oraz Andina został zrównoważony wzrostami w kopalniach El Teniente oraz Gabriel Mistral.
- Produkcja miedzi w Meksyku wzrosła o 7.2% w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego.
- Kazakhmys przewiduje, że osiągnie poziom produkcji katod na poziomie 285 – 295 tys. ton na koniec bieżącego roku. Jest to poziom odpowiadający ubiegłorocznemu. Firma oświadczyła również, że nie przymierza się do zakupu nowych aktywów w Kazachstanie,

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

lecz planuje skupić się na głównym założeniu swojego biznesu, którym jest wydobywanie i przetwórstwo metali nieżelaznych.

- Według analityków, nadwyżka na rynku miedzi rafinowanej na świecie osiągnie poziom 632 tys. ton w 2014 roku. Zgodnie z założeniami International Copper Study Group, wzrost podaży z nowych projektów górniczych będzie większy niż wzrost popytu na rynkach światowych. Dla porównania w tym roku nadwyżka wynosi 387 tys. ton.
- Największa na świecie kopalnia miedzi Escondida osiągnęła ponad 900 tys. ton produkcji miedzi w dziewięciu pierwszych miesiącach 2013 roku. Oznacza to wzrost o około 14.3% w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Na ten wynik składa się wzrost 22.7% w produkcji koncentratu przy jednoczesnym spadku o 4.4% produkcji katod. Pomimo ponad czternastoprocentowego wzrostu w sprzedaży, przychody wzrosły tylko o niecały 1%, ze względu na spadek cen czerwonego metalu w tym okresie. Kopalnia Escondida należy w 57.5% do BHP Billiton, 30% do Rio Tinto a reszta znajduje się w posiadaniu konsorcjum japońskich hut.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 02.12.2013-13.12.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (02.12.2013-13.12.2013)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 218,50	2,73%	7 219,00	2,69%
Sn	22 725,00	0,87%	22 655,00	0,24%
Pb	2 115,50	3,12%	2 137,00	2,94%
Zn	1 959,00	5,38%	1 964,50	4,63%
Al	1 750,50	2,31%	1 796,00	2,39%
Ni	13 905,00	3,65%	13 960,00	3,56%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 13.12.2013).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (02.12.2013-13.12.2013)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 265,25	6 938,00	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 (02.12.2013-13.12.2013)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 322,86	8 242,50	6 637,50
Sn	22 282,65	25 200,00	19 275,00
Pb	2 139,29	2 448,00	1 949,00
Zn	1 903,57	2 187,50	1 784,00
Al	1 849,44	2 123,00	1 695,00
Ni	15 041,42	18 600,00	13 160,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (02.12.2013-13.12.2013)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	393 000	-30 825	320 500	72 500
Sn	10 370	-535	12 800	-2 430
Pb	222 150	-9 225	317 700	-95 550
Zn	918 475	-43 775	1 220 725	-302 250
Al	5 402 225	-68 200	5 210 350	191 875
Ni	255 054	3 192	141 690	113 364

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 środę 4 grudnia (1213,00 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym we wtorek 10 grudnia (1266,25 USD/uncję).

Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,86 – 20,46 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 11 grudnia a minimalną w środę 4 grudnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w środę 11 grudnia (20,39 USD/uncję), a najniższą w środę 4 grudnia (19,05 USD/uncję).

ZŁOTO

Cena złota od ponad miesiąca oscylowała w granicach 1200 - 1270 USD/troz a każda próba przebicia psychologicznej górnej bariery w większości przypadków kończyła się porażką i powrotem kursu w okolice 1200 USD/troz. W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni kurs złota po okresie konsolidacji rozpoczął kontynuację trendu spadkowego i ustanowił lokalne minimum spadając poniżej 1200 dolarów za uncję – osiągnąwszy tym samym poziom zbliżony do dołka z czerwca bieżącego roku. Przyczynami dynamicznego spadku ceny złota były głównie informacje płynące z USA:

– decyzja amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku o ograniczeniu programu skupu aktywów, co stanowiło zaskoczenie dla inwestorów, którzy prognozowali rozpoczęcie ograniczenia dopiero w marcu przyszłego roku, już za rządów nowej przewodniczącej Komitetu,

– lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej oraz

– porozumienie w sprawie budżetu USA, które dzięki temu, iż było przeprowadzone z pewną rezerwą czasową, zabezpieczyło przed powtórzeniem październikowego *government shut down*.

Prognozy rynkowe zakładające kontynuację programu ograniczenia skupu aktywów mają oparcie w polepszeniu się kondycji gospodarki USA, która ostatnio tworzy średnio 200 tys. nowych miejsc pracy miesięcznie, zmniejszając przy tym stopę bezrobocia w listopadzie br do 7%.

SREBRÓ

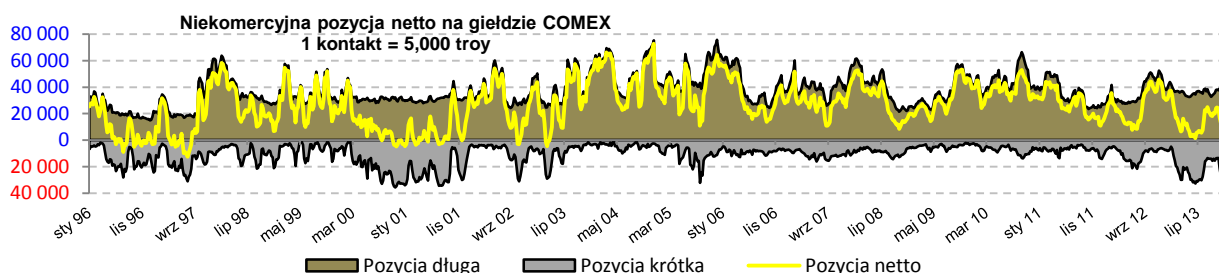
Cena srebra od początku roku spadła o 36% (dla porównania cena złota spadła w tym samym czasie o 27%).

Podczas listopadowej konferencji zorganizowanej przez Silver Institute przedstawiono szereg prognoz dotyczących rynku srebra na zakończenie 2013 roku, wśród nich do najważniejszych należą:

- Wzrost popytu przemysłowego z 45% do 46%,
- Zwiększenie popytu ze strony branży jubilerskiej (w tym srebra stołowego) o 6%,
- Zwiększenie wydobycia srebra o 4% do 815 mln uncji (25 tys. ton),
- Spowodowany niskim poziomem cen – spadek podaży złomu srebra o 8%.

Ostatnie spadki cen zostały wykorzystane przez inwestorów do zwiększenia zaangażowania w metalu. Jak podaje Bloomberg – w roku 2013 wzrost ilości posiadanych funduszy ETF w srebrze wyniósł około 4% a w przeciągu ostatnich 12 miesięcy około 6%.

W nadchodzącym 2014 roku istotną z punktu widzenia inwestorów na rynku srebra będzie informacja o zwiększonym popycie generowanym przez Indie. Wskutek wprowadzenia szeregu regulacji mających na celu ograniczenie importu złota, kraj ten znacznie zwiększył swoje zaangażowanie w srebrze.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 02.12.2013-13.12.2013

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (02.12.2013-13.12.2013)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	19,55	-1,91%	-41,36%
Au	AM FIX	1 222,75	-1,81%	-28,43%
	PM FIX	1 232,00	-1,68%	-28,06%
Pt	AM FIX	1 366,00	-0,07%	-15,57%
	PM FIX	1 367,00	-0,65%	-15,72%
Pd	AM FIX	724,00	0,28%	3,43%
	PM FIX	723,00	-0,14%	3,43%

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 13.12.2013.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (02.12.2013-13.12.2013)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	23,9655	32,2300	18,6100
Au	AM FIX	1417,71	1692,50	1203,25
	PM FIX	1417,74	1693,75	1192,00
Pt	AM FIX	1491,96	1730,00	1323,00
	PM FIX	1491,32	1736,00	1317,00
Pd	AM FIX	725,20	774,00	644,00
	PM FIX	725,56	774,00	643,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (02.12.2013-13.12.2013)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	20,51	18,90	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

Ostatni miesiąc przyniósł nieco słabsze dane z Chińskiej gospodarki wpisujące się jednak w standardowy zakres wahań. Prognozy rynkowe opublikowane w ostatnim czasie zakładają utrzymanie tempa wzrostu gospodarki państwa środka na dotychczasowym poziomie, wskazując głównie na pozytywne perspektywy rozwoju związane z ogłoszonym ostatnio pro – rynkowym programem reform. Pozytywne nastroje analityków zdają się nie dostrzegać jednak w wystarczającym stopniu zagrożeń płynących z przegrzanego rynku nieruchomości oraz rozwojowej sytuacji na chińskim rynku międzybankowym.

Poniżej zaprezentowane zostały najistotniejsze dane dotyczące gospodarki Chin w ubiegłych dwóch tygodniach:

- Agenda reform przedstawiona przez rządzących po 3-cim zebraniu plenarnym potwierdza wcześniejsze spekulacje na temat pro rynkowego kierunku zmian jakie będą zachodzić w Chinach. Jednym z założeń jest przesunięcie systemu ze scentralizowanego w kierunku modelu centralno – lokalnego. Kolejnymi celami wytyczonymi przez chińskich włodarzy jest liberalizacja stóp procentowych oraz rynku walutowego czy wprowadzenie rynkowego mechanizmu ustalania cen energii. Ponadto zakłada się poluzowanie wytycznych w zakresie polityki jednego dziecka. Powyższe zapowiadane reformy są postrzegane przez inwestorów pozytywnie i mogą świadczyć o możliwości utrzymania trwałego wzrostu gospodarczego w najbliższych latach.
- Analitycy banku Morgan Stanley zakładają przyspieszenie tempa inflacji w Chinach do 3,2% w 2014r. oraz 3,6% 2015r. za przyczynę wskazując przekroczenie przez gospodarkę poziomu produkcji potencjalnej, które stymulować będzie szybszy wzrost cen.
- Zagrożeniem dla optymistycznych prognoz rynkowych może być spadająca dostępność kredytów dla przedsiębiorstw wywołana rządowymi planami zaostrzenia regulacji nakierowanej na ograniczenie tzw. strefy „shadow banking”.
- Tematem, któremu analitycy poświęcają mniej uwagi jest kondycja chińskiego sektora nieruchomości, którego rozrost nosi znamiona banki spekulacyjnej. W przeciągu mijającego roku ceny nieruchomości w 100 i 10 największych chińskich miastach wzrosły o odpowiednio 14,7% i 10%. Taka szybka dynamika może wpłynąć na konieczność podjęcia przez władze decyzji o wprowadzeniu regulacji schładzających nadmiernie rozwijający się rynek a to z kolei może wpłynąć na mniejsze zapotrzebowanie na towary bazowe standardowo wykorzystywane w budownictwie oraz negatywnie oddziaływać na odczyty PKB w przyszłości.
- Nie słabnie popyt zewnętrzny, który jest ważnym filarem rozwoju gospodarczego Chin. W ostatnim czasie wskaźnik nowych zamówień eksportowych umocnił się z poziomu 50,4 w październiku do 50,6 w listopadzie. Analitycy firmy Macquarie prognozują przyspieszenie tempa wzrostu eksportu Chin do poziomu 10% w 2014r. w porównaniu z poziomem 7% przypadającym na rok 2013.

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w listopadzie 2013 roku 50,8 pkt. wobec 50,9 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w końcowych wyliczeniach HSBC Holdings i Markit Economics.
- Indeks PMI w sektorze usług wyniósł w listopadzie 2013 roku 56,0 pkt wobec 56,3 pkt na koniec poprzedniego miesiąca.
- Sprzedaż detaliczna wzrosła o 13,7 proc. rdr. w listopadzie, po wzroście o 13,3 proc. w poprzednim miesiącu.
- Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 10,0 proc. po wzroście o 10,3 proc. miesiąc wcześniej.
- Wskaźnik CPI Chin w listopadzie ukształtował się na poziomie o 3% wyższym w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku. W październiku odczyt wynosił 3,2%.

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

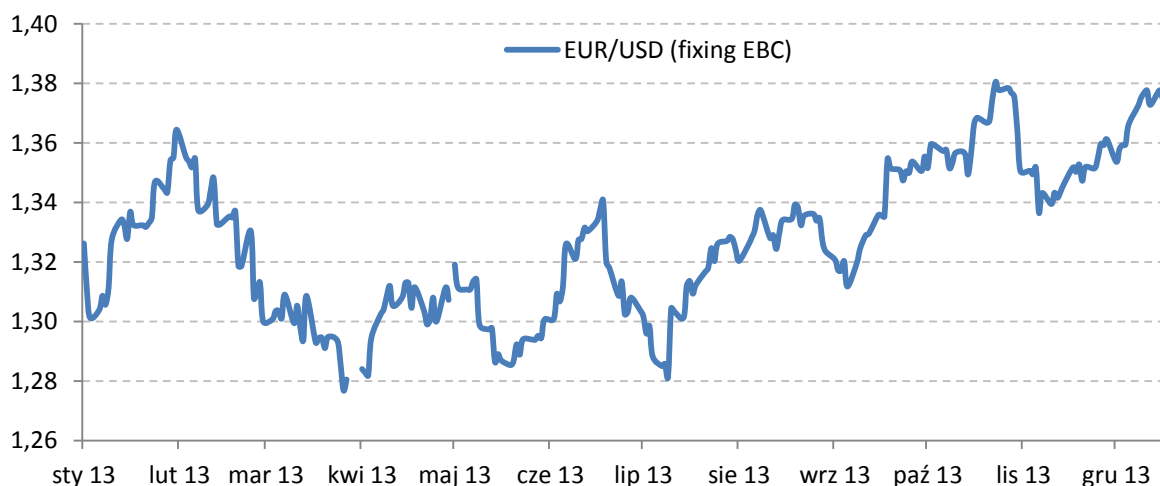
RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA, ŚWIAT

Oprócz porozumienia w Niemczech, które zaowocowało powstaniem trzeciej największej w historii Niemiec koalicji, minione dwa tygodnie nie przyniosły żadnych ciekawych wydarzeń na rynku EUR/USD. Kolejne porcje danych makro w dość dużym stopniu kreowały pogląd na kolejne działania FED. Najbliższe spotkanie FOMC będzie kolejnym z serii kluczowych pod względem podejścia do polityki luzowania ilościowego. Konsensus rynkowy nie przewiduje zmian w skali *quantitative easing*, jednakże dość dobre sygnały płynące z gospodarki mogą wpłynąć na członków FOMC, którzy pomimo wciąż gołębiego podejścia, coraz częściej sugerują potrzebę ograniczenia polityki QE.

Wielka koalicja w Niemczech

185-stronicowy traktat został podpisany przez szefów ugrupowań: Angelę Merkel (CDU), Horsta Seehofera (CSU) oraz Signara Gabriela (SPD). Dla partii Socjaldemokratów (SPD) decyzja o przystąpieniu do koalicji była porozumieniem osiągniętym na podstawie przeprowadzonego referendum. Z 370 tys. oddanych głosów, 76% członków partii była za przystąpieniem do koalicji, przy frekwencji na poziomie 78%. Wśród decydentów głównych ministerstw powołanych przez Angelę Merkel można znaleźć: Wolfgang Schäuble (CDU, Minister Finansów), Johanna Wanka (CDU, Minister Edukacji), Ursula von der Leyen (CDU, Minister Transportu), Thomas de Maiziere (CDU, Minister Spraw Wewnętrznych), Hans-Peter Friedrich (CSU, Minister Rolnictwa), Sigmar Gabriel (SPD,

Minister Gospodarki i Energii), Frank-Walter Steinmeier (SPD, Minister Spraw Zagranicznych) oraz Heiko Maas (SPD, Minister Sprawiedliwości). Oczekuje się, że Wielka Koalicja CDU/CSU/SPD wprowadzi pakiet stymulujący gospodarkę w latach 2014/2015 oraz zmiany na rynku pracy (w tym wprowadzenie minimalnej płacy na poziomie €8,5 za godzinę). Politycy koalicji zapowiadają, że nowe pomysły na gospodarkę nie zakłócą niemieckiego ożywienia. Dodatkowo, CDU/CSU/SPD zapowiedzieli inwestycje w infrastrukturę (ok. €6 mld) oraz działania mające na celu aktywne działania na rynku pracy. Emerytury matek, które urodziły dzieci przed 1992 rokiem również mają zostać podniesione (ok. €7 mld rocznie



Źródło: Thomson Reuters, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Wskaźnik aktywności w przemyśle ISM amerykańskim wzrósł w listopadzie do 57,3 pkt. z 56,4 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Deficyt handlowy spadł w październiku do 40,6 mld USD z 43,0 mld USD miesiąc wcześniej po korekcie.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w październiku spadły mdm o 0,9 proc.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

- W listopadzie wzrost miejsc pracy o 203 tys. (prognozy 185 tys.), stopa bezrobocia 7,0 proc. (prognozy 7,2 proc.).
- Wydatki amerykańskich konsumentów w październiku wzrosły o 0,3 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy we wrześniu wzrosły o 0,2 proc. mdm.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w grudniu 82,5 pkt., wobec 75,1 pkt. zanotowanych w listopadzie.
- Sprzedaż detaliczna w USA w listopadzie wzrosła o 0,7 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,6 proc. mdm.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. Europejski Bank Centralny zamierza utrzymywać stopy procentowe w strefie euro na obecnych poziomach lub niższych przez "wydłużony okres czasu", aby wspierać ożywienie gospodarcze - poinformował prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi. Draghi poinformował o podniesieniu prognozy wzrostu PKB w strefie euro w 2014 r.
- Eksport Niemiec wzrósł w październiku 2013 r. o 0,2 proc. mdm, po wzroście miesiąc wcześniej o 1,6 proc., po korekcie - poinformował Federalny Urząd Statystyczny w komunikacie.
- W Niemczech w październiku 2013 r. produkcja przemysłowa spadła o 1,2 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,7 proc., po korekcie - poinformowało w komunikacie Ministerstwo Gospodarki.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro w październiku 2013 r. niespodziewanie spadła o 1,1 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,2 proc., po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkt Krajowy Brutto Japonii wzrósł w III kw. 2013 r. o 1,1 proc. w ujęciu zannualizowanym wobec wzrostu w II kw. o 3,6 proc., po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w październiku 2013 r. wzrosła mdm o 1,0 proc., po wzroście miesiąc wcześniej o 1,3 proc.

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

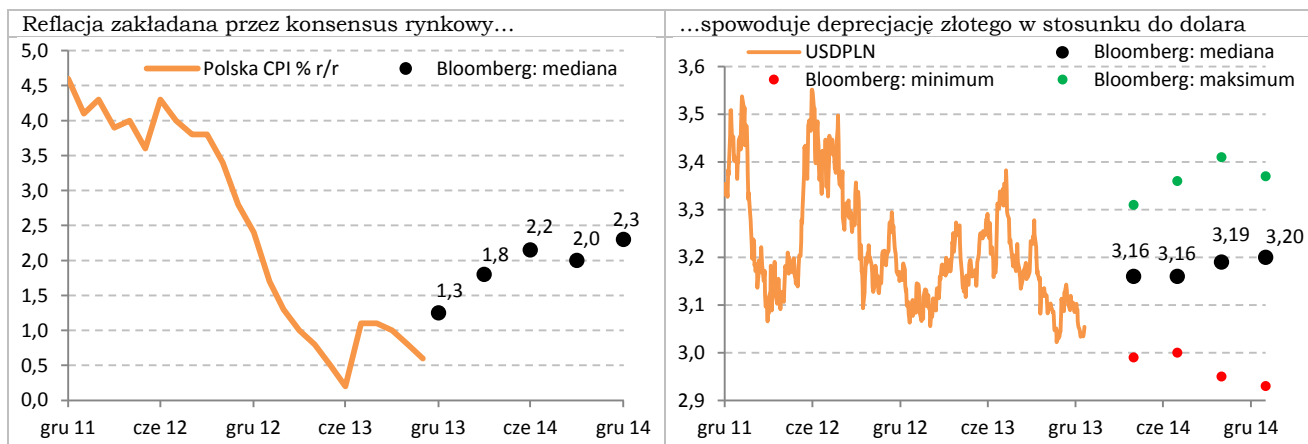
RYNEK EUR/PLN i USD/PLN - POLSKA

Niski odczyt inflacji na poziomie 0,6% r/r zaskoczył konsensus rynkowy i spowodował powrót do rozważań nad dalszym kształtem polityki pieniężnej. Część uczestników rynku zaczyna obawiać się o ryzyko deflacji, które ich zdaniem może ograniczyć dynamikę wzrostu PKB oraz wpłynąć na aprecjację złotego w stosunku do euro jak i do dolara. Jednakże zarówno ze względu na efekty bazowe jak i ostatnie dane makroekonomiczne dotyczące konsumpcji oraz wynagrodzeń, taki scenariusz wydaje się być mało prawdopodobny.

Rok 2013 pod znakiem niskiej inflacji

Wszystko wskazuje na to, że dynamika cen konsumentów (CPI), zgodnie z koincydencją rynkowym, zakończy 2013 rok na poziomie ok. 1,0% r/r. Na niższą dynamikę wzrostu cen CPI w listopadzie wpływ miały przede wszystkim spadające ceny paliw oraz zaskakujące dla konsensusu: niska dynamika wzrostu cen żywności oraz obniżki opłat za usługi GSM. Inflacja bazowa zanotowała spadek dynamiki do 1,1% w relacji rocznej co potwierdziło tendencję dezinfłacyjną w listopadzie. Scenariusz kontynuacji procesów dezinfłacyjnych wydaje się być mało realistyczny. Niemniej jednak, wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej świadczą o potencjalnym wydłużeniu polityki *wait-and-see*, być może nawet do końca 2014 roku. Ciekawą kwestią w przyszłym roku będzie

zachowanie się kursu USDPLN. Zgodnie z prognozami Bloomberg, zakładana jest deprecjacja kursu złotego z obecnych poziomów. Od czerwca jednakże, złoty uległ systematycznej aprecjacji, poddając w wątpliwość prognozy instytucji finansowych. Powrót do słabszego złotego jest często jednak argumentowany dość dużym udziałem inwestorów zagranicznych, którzy w przypadku szoków makroekonomicznych będą skłonni do wyprzedawania walut z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Początkiem kolejnej fazy wzrostu kursu USDPLN może być ograniczenie polityki luzowania ilościowego przez Fed oraz nieoczekiwany wzrost rentowności, który może mieć swoje podłoże w nowych regulacjach dotyczących OFE.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Wskaźnik PMI dla Polski wzrósł w listopadzie do 54,4 pkt. z 53,4 pkt. w październiku. Jest to najwyższy poziom wskaźnika od kwietnia 2011 roku.
- Moody's: Wyeliminowanie deficytu strukturalnego oraz trwale obniżenie relacji długu do PKB są kluczowe dla podniesienia polskiego ratingu. Inny czynnik to poprawa nierównowag zewnętrznych.
- Rząd przeznaczy na Program Budowy Dróg Krajowych w latach 2014-2020 37,6 mld zł, które pochodzą z Krajowego Funduszu Drogowego oraz refundacji z budżetu UE.
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-październik 2013 wyniósł €1.159,1 mln.
- Deficyt budżetu po listopadzie wyniósł 38,5 mld zł, czyli 74,7 proc. planu po noweli.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w listopadzie wzrosły o 0,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 02.12.2013-13.12.2013

KURSY WALUT (zmienność w okresie 02.12.2013-13.12.2013)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0432	-1,34%	3,1064	3,0286	3,3878	3,0183
EUR/PLN	4,1844	-0,37%	4,2075	4,1774	4,3696	4,0575
EUR/USD	1,3727	0,85%	1,3811	1,3524	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 02.12.2013-13.12.2013)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1669	3,3724	3,0271
EUR/PLN	4,1990	4,3432	4,0671
EUR/USD	1,3263	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:
2 grudnia – 13 grudnia 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, 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 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@kgmh.pl

tel. 76 7478 158

Łukasz Bielak

l.bielak@kgmh.pl

tel. 76 7478 157

Marek Krochta

m.krochta@kgmh.pl

tel. 76 7478 792

Wojciech Demski

w.demski@kgmh.pl

tel. 76 7478 793