

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

Decyzja o ograniczeniu *quantitative easing* o łączną sumę 10 mld dolarów miesięcznie była najważniejszą decyzją minionych trzech tygodni na rynkach finansowych. Ostatnie spotkanie B. Bernanke w roli szefa Fed zapoczątkowało fazę ograniczania skupu aktywów. Analitycy instytucji finansowych szacują, że finalnie QE zostanie całkowicie wycofane pod koniec 2014 roku. Decyzja FEDu nie wstrząsnęła jednak notowaniami na giełdach, gdyż inwestorzy już dawno byli przygotowani na to wydarzenie.

Początek końca luzowania ilościowego

Ben Bernanke na swoim ostatnim posiedzeniu w roli przewodniczącego, wraz z członkami FOMC, podjęli decyzję o zredukowaniu *quantitative easing* łącznie o 10 mld dolarów. Decyzja oznacza zmianę w optyce Fed i generalnym poglądzie na amerykańską gospodarkę, która znajduje się w coraz lepszej kondycji. Decyzja szefa FED kończy pewien etap w historii amerykańskiej gospodarki. Pierwsze QE zostało bowiem zapoczątkowane w USA w marcu 2009 roku. Po kolejnych edycjach teoretycznie nieudanych QE i *Operation Twist*, szef Fed zdecydował o wprowadzeniu bezterminowego QE3, przy pomocy którego stopy procentowe na rynku obligacji pozostały na rekordowo niskich poziomach. Niskie koszty kredytu znacznie

ulżyły kredytobiorcom co zostało odzwierciedlone w danych makro prezentujących symptomy dynamiczniejszego od oczekiwanego przez rynek ożywienia.

Nowo wybrana centrolewicowa prezydent Chile Michelle Bachelet, zapowiedziała gruntowną reformę systemu edukacyjnego i podatkowego, mającą na celu zmniejszenie obecnych nierówności społecznych. Ze względu na fakt, że przychody z wydobycia miedzi w Chile stanowią największą pozycję po stronie wpływów do budżetu kraju, wielu obserwatorów ma obawy, że reforma może zostać w dużym stopniu sfinansowana ze zwiększenia podatków na wydobycie czerwonego metalu.

W ubiegłym roku obserwowaliśmy spadek ceny czerwonego metalu na światowych giełdach. Ze względu na umocnienie polskiej waluty, miedź wyrażona w PLN potaniała w jeszcze większym stopniu. Nieco inaczej sytuacja wygląda w przypadku miedzi wyrażonej w CLP i USD. Ze względu na przecenę surowców na giełdach, waluty krajów surowcowych znacznie potaniały. Tym samym notowania miedzi w CLP i USD na koniec ubiegłego roku znalazły się na poziomach zbliżonych do tych z początku roku, zwiększając konkurencyjność spółek wydobywczych funkcjonujących w Chile i Kanadzie.

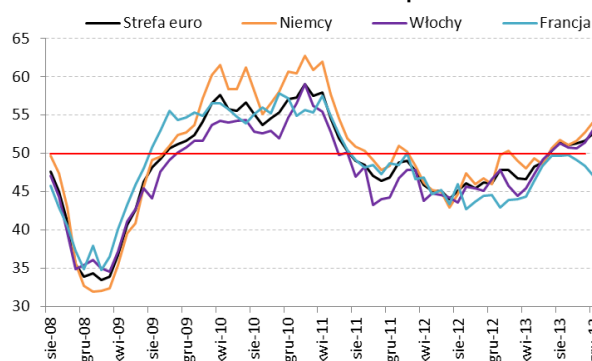
Sentyment uczestników rynku w większości krajów europejskich ulega stopniowej poprawie. Dotyczy to w szczególności Niemiec, gdzie rośnie zarówno PMI w przemyśle, jak i inne indeksy (IFO, ZEW) wskazujące na zwiększenie optymizmu naszych sąsiadów. Na tle krajów europejskich negatywnie wygląda Francja, gdzie wskaźnik PMI dla przemysłu w dalszym ciągu znajduje się poniżej 50 pkt.

Indeksowane notowania cen miedzi w różnych walutach, 3 stycznia 2013 = 100



Źródło: Bloomberg, KGHM

Wskaźniki PMI w Europie



Źródło: Bloomberg

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych trzech tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 176,00 – 7 460,00 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w czwartek 2 stycznia, a minimalna w czwartek 19 grudnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 2 stycznia i wyniosła ona 7 439,50 USD/t, a najniższą 19 grudnia – 7 218,5 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 27 025 ton do poziomu 235 100 ton.

Nowa prezydent Chile zapowiada reformy

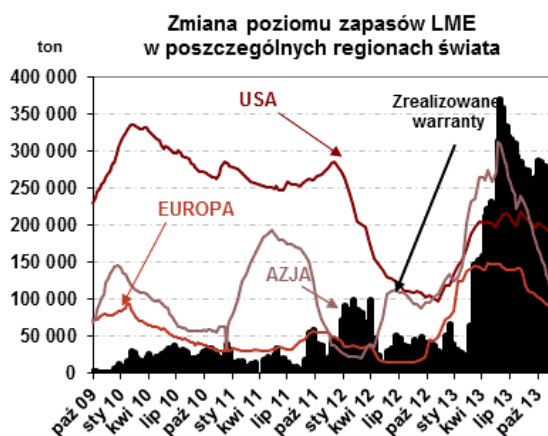
Po przytłaczającym zwycięstwie w wyborach, nowo wybrana centrolewicowa prezydent Chile Michelle Bachelet, zapowiedziała gruntowną reformę systemu edukacyjnego i podatkowego, mającą na celu zmniejszenie obecnych nierówności społecznych. W ostatnich wyborach, obecna prezydent otrzymała 62% głosów, co oznacza największe poparcie w wyborach prezydenckich od czasu powrotu wolnych wyborów w 1989 roku. Po miażdżącym zwycięstwie nad konserwatywną kandydatką z ramienia koalicji Alianza - Evelyn Matthei, Michelle Bachelet powróciła do pałacu prezydenckiego Monada po czterech latach nieobecności. Silny mandat, który otrzymała ułatwi jej reformę systemu edukacji oraz podniesienie podatku od firm, który ma te zmiany sfinansować. Obecny system edukacji w Chile, uważany za elitystyczny, był piętą achillesową jej poprzednika w pałacu prezydenckim – Sebastiana Pinery, na którego popularności silnie odbiły się masowe protesty studentów. Zmiana tego stanu rzeczy jest

jednym z elementów pakietu reform socjalnych i fiskalnych, który doprowadził Michelle Bachelet do władzy.

Chile, które jest głównym eksporterem miedzi na świecie, jest krajem z najwyższym współczynnikiem nierówności społecznych wśród wszystkich trzydziestu czterech członków OECD. Kolejnymi planami nowej prezydent są zmiany w systemie wyborczym oraz konstytucji, która została sformułowana w czasach dyktatury Augusto Pinocheta. Jeżeli Michelle Bachelet nie sprostą własnemu planowi reform, bez względu na to czy powodem będzie opór kongresu czy konieczność ograniczenia wydatków publicznych, sama może stać się celem protestów. Ważnym zamierzeniem polityki ekonomicznej nowej prezydent, jest również ograniczenie deficytu publicznego z 1% produktu krajowego brutto do zera. Niemniej, przy obecnym spowolnieniu gospodarczym, może się to stać celem trudnym do osiągnięcia.

Spadek zapasów w Europie, Azji i USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich trzech tygodniach o 33 925 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 359 075 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (22 150 ton), europejskich (6 550 ton) oraz USA (5 225 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 27 025 ton do poziomu 235 100 ton.



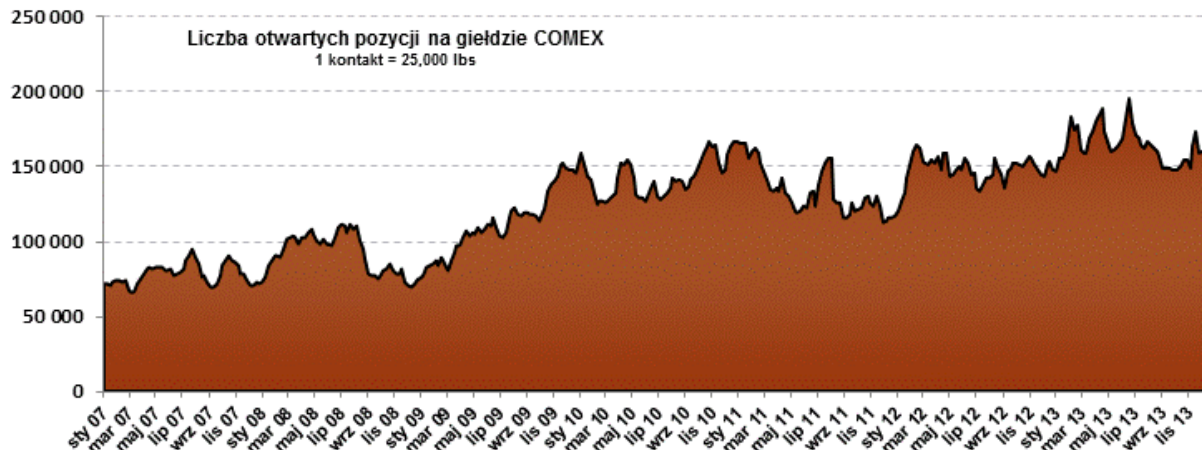
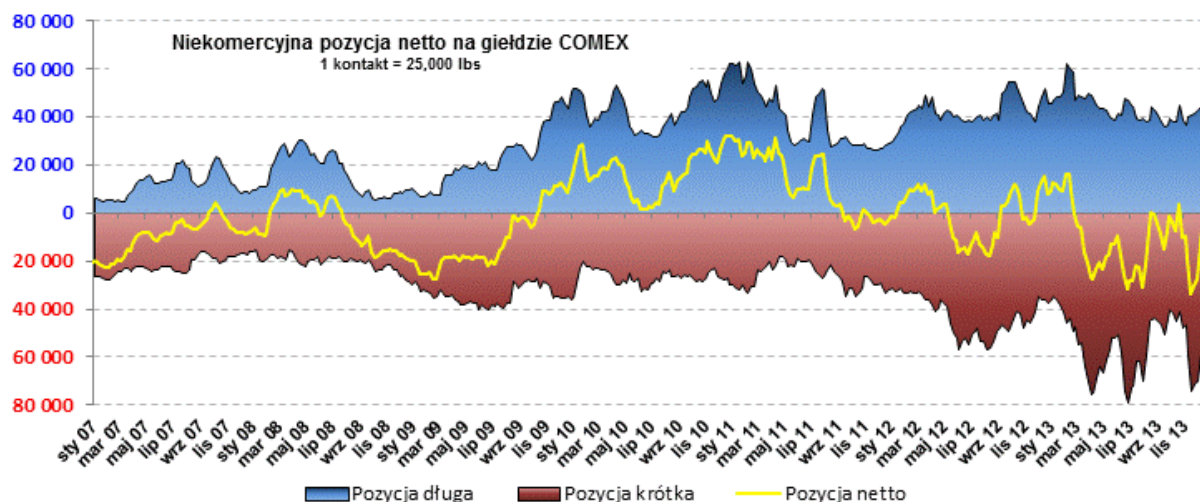
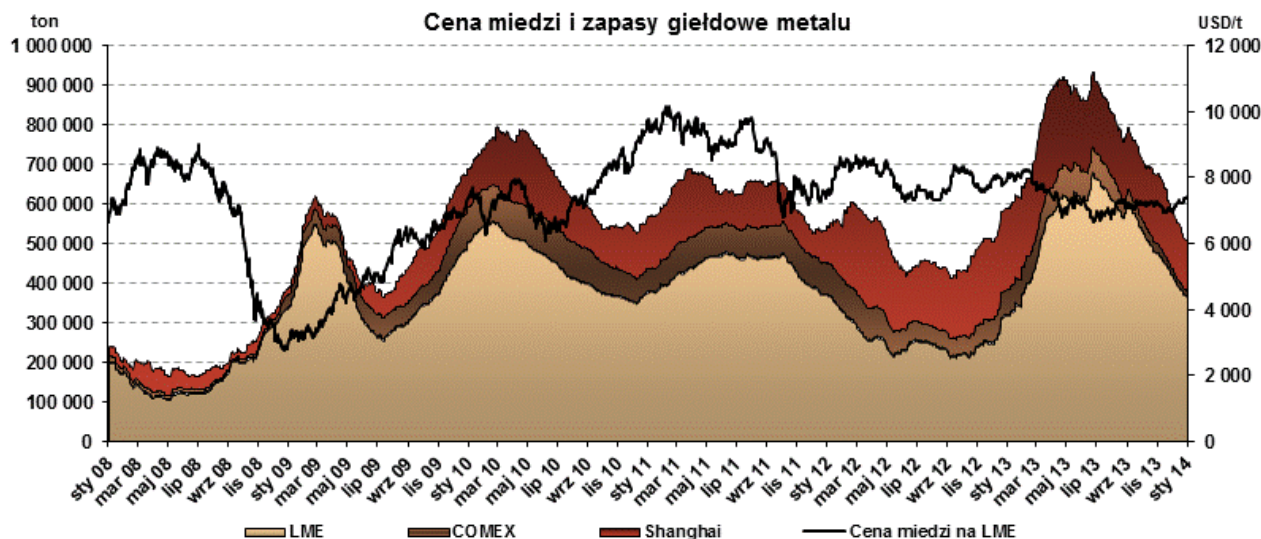
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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 trzech tygodniach o 17 499 ton i wyniósł 125 654 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 599 tony i wyniósł 14 612 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 52 023 tony niższe niż trzy tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 499 341 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Aktualizacja planów produkcji i finansowania kopalni Oyu Tolgoi w 2014 roku

Firma Turquoise Hill Resources przedstawiła uaktualnione perspektywy finansowania i produkcji w projekcie górniczym Oyu Tolgoi, po tym jak jednogłośnie przyjęto budżet na rok 2014. To ważny krok przed rozpoczynającym się pierwszym pełnym rokiem działalności kopalni. Wydobycie w bieżącym roku planowane jest na 150 - 175 tys. ton miedzi w koncentracji oraz 700 - 750 tys. uncji złota w koncentracji. Dodatkowo, zarząd kopalni planuje również zbudować

rezerwy odpowiadające czterem do sześciu tygodniom produkcji. Turquoise Hill Resources podała również informacje o posiadaniu listów intencyjnych z 15 bankami, które traktuje jako zabezpieczenie finansowania dla projektu Oyu Tolgoi na okres co najmniej do końca marca 2014 roku. Dodatkowo, celem firmy Turquoise Hill Resources oraz Rio Tinto pozostaje uzyskanie finansowania poprzez bezpośrednie wsparcie rządu Mongolii.

Spadek produkcji rud w Indonezji wydaj się być nieunikniony

W najbliższym czasie, w związku z nałożonym przez rząd Indonezji zakazem eksportu nieprzetworzonych surowców naturalnych, planowany jest drastyczny spadek produkcji rud metali. Powodem są niewystarczające do przerobu, moce produkcyjne w indonezyjskich hutach.

Od 12 stycznia, firmy górnicze zobowiązane są do przetworzenia swoich produktów przed transportem za granicę. Celem nowej regulacji jest zwiększenie wartości krajowego eksportu w Indonezji, która jest największym

na świecie eksporterem rudy niklu, węgla energetycznego oraz cyny rafinowanej. Władze w kraju oczekują, że pomimo obecnego, głębokiego spadku produkcji, do końca 2016 roku cała produkcja rudy będzie przerabiana w lokalnych hutach. Według danych rządowych, w 2014 roku spadek produkcji niklu może wynieść 78% a boksytów nawet 97%. Produkcja większości ród wzrosła w 2013 roku w związku z powiększaniem zapasów przez producentów świadomych wejścia w życie nowej regulacji.

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

- Średnia cena nowych domów w 70 głównych miastach Chin wzrosła o 9.9% rok do roku. Ceny w Pekinie wzrosły o 16.4% w październiku oraz o 16.3% w listopadzie w porównaniu do analogicznego okresu roku 2012. W Szanghaju wzrost był jeszcze większy, o 18.2% w listopadzie rok do roku oraz 17.8% na koniec października. Pomimo środków zaradczych wprowadzonych przez rząd centralny w celu ostudzenia boomu na rynku nieruchomości, ceny wciąż szybują w górę, gdyż nieruchomości wciąż uznawane są w Państwie Środka jako najpewniejszy sposób inwestowania.
- Rząd Chile zapowiedział że przeznaczy dodatkowy miliard dolarów w celu wykonania ambitnego planu inwestycyjnego w państwowym gigancie miedziowym – Codelco. Dodatkowo firma wygospodaruje również środki we własnym zakresie. Obecnie celem firmy jest zwiększenie produkcji w starzejących się kopalniach, pomimo rosnących kosztów i spadających cen miedzi na rynkach światowych. Codelco zwraca całe zyski do kasy państwowej dostając niewiele w zamian. Ostatnio rząd Chile zgodził się zrewidować mechanizm finansowania firmy.
- Strajk portu w Chile zablokował eksport miedzi, co skutkowało o 130 milionów dolarów niższymi niż planowane przychodami firmy Codelco. Pomimo faktu, że miedź może być przechowywana i przetransportowana w innym terminie, takie opóźnienia mogą zachwiać zaufaniem na linii producent-odbiorca. Głównym odbiorcą produktów firmy są Chiny, i to regularność dostaw do tego kraju ucierpiała najbardziej w wyniku strajku.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 16.12.2013-03.01.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (16.12.2013-03.01.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	trzytygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	trzytygodniowa zmiana [%]
Cu	7 335,50	1,62%	7 323,00	1,44%
Sn	21 580,00	-5,04%	21 555,00	-4,86%
Pb	2 168,00	2,48%	2 195,00	2,71%
Zn	2 044,50	4,36%	2 041,00	3,89%
Al	1 738,50	-0,69%	1 787,00	-0,50%
Ni	13 870,00	-0,25%	13 920,00	-0,29%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 03.01.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (16.12.2013-03.01.2014)

USD/t	wahania trzytygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 460,00	7 176,00	7 460,00	7 312,00

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 (16.12.2013-03.01.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 387,50	7 439,50	7 335,50
Sn	22 035,00	22 490,00	21 580,00
Pb	2 190,00	2 212,00	2 168,00
Zn	2 063,25	2 082,00	2 044,50
Al	1 747,00	1 755,50	1 738,50
Ni	13 887,50	13 905,00	13 870,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (16.12.2013-03.01.2014)

tony	aktualny poziom	trzytygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	359 075	-33 925	365 700	-6 625
Sn	9 705	-665	9 660	45
Pb	215 200	-6 950	213 950	1 250
Zn	927 225	8 750	931 175	-3 950
Al	5 459 750	57 525	5 451 800	7 950
Ni	260 706	5 652	261 468	-762

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

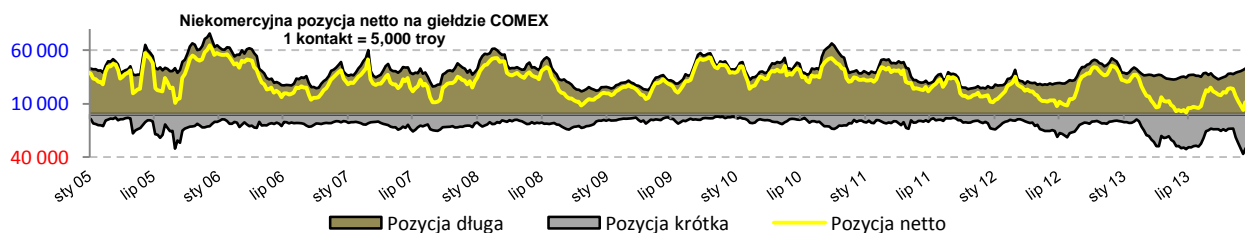
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w poniedziałek 23 grudnia (1192,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym we wtorek 17 grudnia (1237,25 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,80 – 20,30 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w piątek 3 stycznia a minimalną we wtorek 31 grudnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w piątek 3 stycznia (20,18 USD/uncję), a najniższą w piątek 20 grudnia (19,33 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie od 16 grudnia 2013 do 3 stycznia 2014 cena złota pozostawała w obszarze poniżej 1200 USD/troz, ostatnio osiągniętym na przełomie czerwca i lipca. Spadek ceny o blisko 4,5% zanotowany w przeciągu tylko trzech dni 16 - 19 grudnia był reakcją rynku na decyzję powziętą podczas grudniowego posiedzenia Komitetu Rezerwy Federalnej. Władze FOMC postanowiły ograniczyć program skupu aktywów (QE3) do 75 mld USD/mc począwszy od stycznia 2014 roku. Pomimo faktu, iż podaż dolarów w dalszym ciągu oscyluje na bardzo wysokim poziomie – to jak widać ograniczenie dodruku o 10 mld miesięcznie miało dość silny wpływ na wycenę złota. Istotną z punktu widzenia średnioterminowych perspektyw złota była obrona poziomu 1200 USD/troz. Początkowo kurs spadł niewiele poniżej newralgicznego poziomu po którym nastąpiło jednak stopniowe oraz systematyczne odreagowanie – skutkujące zwyżką ceny w następujących dniach do poziomu 1225 USD/troz. Świadczy to o stosunkowo silnym wpływie działań Rezerwy Federalnej na cenę złota – która zdaniem dość szerokiego grona ekonomistów była główną determinantą wzrostu ceny żółtego metalu w latach 2008 – 2011, w którym to okresie kurs wzrósł o blisko 70%. Tego typu podejście może mieć silne uzasadnienie w fakcie, iż dla wielu inwestorów metal ten stanowi zabezpieczenie przed nieodpowiedzialną polityką banków centralnych – a taką dla wielu z nich była właśnie prowadzona ostatnimi laty polityka FED. Wraz ze spadkiem ceny wiarę w złoto utracili przede wszystkim posiadacze złotych ETF-ów, którzy silnie wycofują się z rynku oraz banki inwestycyjne wieszczące przecenę żółtego metalu do poziomu 1000 USD za uncję. Całkowicie odmiennym podejściem charakteryzuje się za to polityka rządowa Chin oraz Indii – konsumpcja z tych krajów stanowi już blisko 60% światowego popytu na złoto i stale wzrasta. Rodzi się więc pytanie czy w roku 2014 na cenę złota będzie miało silniejszy wpływ wycofywanie złotych ETF-ów czy raczej fizyczne zakupy szlachetnego kruszcu ze strony Chin i Indii – których apetyt zdaje się być niezaspokojonym. Warto mieć na uwadze również fakt, iż w wymienionych krajach styczeń jest okresem wzmożonych zakupów złota będących wynikiem tamtejszych świąt narodowych – Chiński Nowy Rok oraz Dożynki w Indiach. Można również domniemywać, iż obecny poziom cenowy – będący dla wielu inwestorów niezwykle atrakcyjnym przełoży się dodatkowo na zwiększone zakupy we wspomnianych okresach świątecznych.

SREBRO

Srebro podążało w ślad za złotem z tym że fluktuacje cechowały się większymi odchyleniami – jest to jednak zjawisko dość powszechne. Inwestorzy sugerowali się w głównej mierze tymi samymi informacjami makroekonomicznymi co w przypadku złota – nie pomogły nawet informacje o zwiększającym się popycie na srebro ze strony Indii. Jego dalsze losy z pewnością w znacznym stopniu będą zależne od złota – nie można jednak wykluczyć pojawienia się informacji istotnych w głównej mierze z punktu widzenia srebra – jako, że poza aspektami inwestycyjnymi metal ten odgrywa istotną rolę w przemyśle.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 16.12.2013-03.01.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (16.12.2013-03.01.2014)

USD/troz	Fixing ¹	trzytygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	20,18	3,22%	-33,07%
Au	AM FIX	1 232,25	0,78%	-25,71%
	PM FIX	1 234,50	0,20%	-25,52%
Pt	AM FIX	1 407,00	3,00%	-8,04%
	PM FIX	1 404,00	2,71%	-8,06%
Pd	AM FIX	730,00	0,83%	3,40%
	PM FIX	728,00	0,69%	3,41%

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 03.01.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (16.12.2013-03.01.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,0600	20,1800	19,9400
Au	AM FIX	1226,00	1232,25	1219,75
	PM FIX	1229,75	1234,50	1225,00
Pt	AM FIX	1397,00	1407,00	1387,00
	PM FIX	1396,00	1404,00	1388,00
Pd	AM FIX	726,50	730,00	723,00
	PM FIX	725,50	728,00	723,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (16.12.2013-03.01.2014)

USc/troz	wahania trzytygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	20,45	18,84	20,45	19,39

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.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

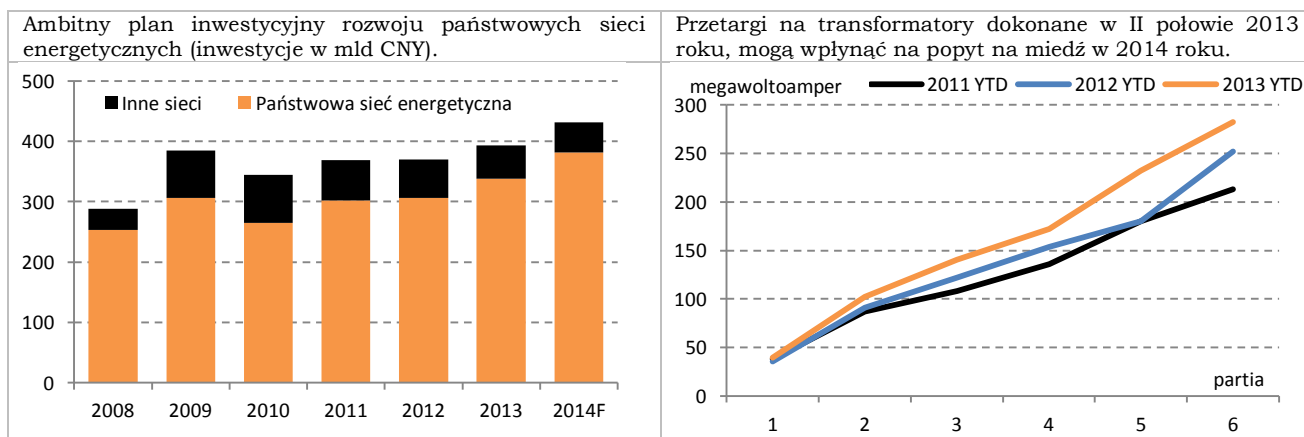
CHINY

Ostatnie trzy tygodnie pokazały nieco słabsze dane z chińskiej gospodarki. Oba wskaźniki PMI (oficjalny jak i nieoficjalny HSBC) pokazały gorszy stan gospodarki w minionym miesiącu, jednakże wciąż powyżej granicznych 50 punktów. Pozytywnym sygnałem była publikacja planów rozbudowy sieci energetycznej w kraju, które zakładają wzrost o 13% w relacji rocznej. Taka inwestycja może w znacznym stopniu wpłynąć na popyt na rynku miedzi, biorąc pod uwagę 40-procentowy udział sektora energetycznego w konsumpcji czerwonego metalu.

Rozbudowa sieci energetycznej z silnym wpływem na rynek miedzi

Państwowa spółka zajmująca się energią elektryczną opublikowała ambitny plan inwestycyjny na 2014 rok, w którym rozwój sieci energetycznej ma wynieść 13% w relacji rok do roku. Nominalnie, wartość inwestycji ma wynieść ok. 381,5 mld juanów, czyli ok. 63 mld dolarów. W 2013 roku dynamika rozwoju sieci energetycznej spółki, która

dostarcza energię elektryczną do 80% chińskich odbiorców wyniosła 10,3%, czyli więcej niż początkowo zakładano. W przypadku zmaterializowania się planów inwestycyjnych, analitycy banku inwestycyjnego Barclays szacują, że rozwój energetyki może mieć dość istotny wpływ na popyt na miedź w Państwie Środka.



Źródło: Barclays Capital, KGHM Polska Miedź

Chiński PMI w sektorze usług najniższy od ponad dwóch lat

W grudniu wzrost gospodarczy w chińskim sektorze usług spowolnił do poziomu najniższego od sierpnia 2011, dopełniając tym samym obraz spowolnienia w drugiej największej gospodarce świata. Wartość wskaźnika PMI w sektorze usług spadła do poziomu 50,9 w grudniu z poziomu 52,5 w listopadzie. Podobne wnioski można wysnuć z ostatniej analizy chińskiego odpowiednika GUSu, w której spowolnienie w sektorze usług charakteryzuje się najniższym od czterech miesięcy (54,6) poziomem. Obraz ogólnego ochłodzenia Chińskiej gospodarki w ostatnim kwartale 2013 roku, dopełniają wartości innych PMI, wskazujących między innymi na spowolnienie aktywności przemysłowej. Niemniej jednak, wartości wskaźników utrzymujące się wyżej niż 50 w

teorii wskazują, że mamy do czynienia tylko ze spowolnieniem tempa wzrostu a nie jego odwróceniem.

Rząd w Pekinie przyznał, że jest w stanie zaakceptować spowolnienie wzrostu, gdyż obecnie głównym celem jest przemodelowanie chińskiej gospodarki dla osiągnięcia bardziej stabilnego wzrostu, opartego na konsumpcji wewnętrznej po trzech dekadach szybkiego wzrostu opartego na ekspansji kredytowej i eksporcie. Zgodnie z przewidywaniami, wzrost w 2013 roku wyniósł 7,6%, co oznacza poziom wyższy niż w przypadku celu (7,5%) ale niższy niż w roku poprzedzającym (7,7%). Według głównego ekonomisty HSBC w Chinach, prawdopodobne jest pozytywne oddziaływanie rozwijającego się sektora produkcyjnego na usługi. Dodatkowo,

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

reforma VATu oraz obniżenie barier wejścia dla przedsiębiorców w samym sektorze usług,

mogą wzmocnić do ewentualne ożywienie w branży w bieżącym roku.

Shadow – banking w Chinach

Chiński rząd przedstawił nowe założenia mające na celu wzmocnienie otoczenia regulacyjnego pożyczek pochodzących z systemu shadow-banking, które od 2008 roku przyczyniły się do skokowego wzrostu zadłużenia generując wzrost poziomu ryzyka systemu finansowego. Pomimo zapewnienia przedstawiciela Rady Państwa, że shadow-banking jest korzystną i nieuniknioną konsekwencją rozwoju systemu finansowego, zostały podjęte działania w celu uregulowania tego rynku poprzez nałożenie

obostrzeń na współpracę banków z trustami i brokerami surowcowymi. Dodatkowo, doprecyzowane zostały uprawnienia Ludowego Banku Chin, Chińskiej Komisji Regulacyjnej ds. Banków oraz Chińskiej Komisji Regulacyjnej ds. Papierów Wartościowych, które są głównymi regulatorami na lokalnym rynku. Nowe przepisy odnoszą się również do finansów online, mikro pożyczek oraz pożyczek nieoficjalnych.

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w grudniu 2013 roku 50,5 pkt. wobec 50,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano we wstępnych wyliczeniach.
- Indeks PMI w sektorze usługowym (publikowany przez bank HSBC) ukształtował się na poziomie 50,9 w grudniu wobec poziomu 52,5 w listopadzie.
- Indeks PMI w przemyśle (publikowany przez chińskie źródła rządowe) ukształtował się w grudniu na poziomie 51 wobec 51,4 w listopadzie.
- Indeks CPI, określający poziom cen towarów i usług konsumpcyjnych spadł w grudniu 2013 do poziomu 2,5% rdr wobec poziomu 3,0% w miesiącu poprzednim.
- Indeks PPI, określający poziom cen w przemyśle ukształtował się na poziomie -1,4% rdr wobec takiego samego odczytu w listopadzie.

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

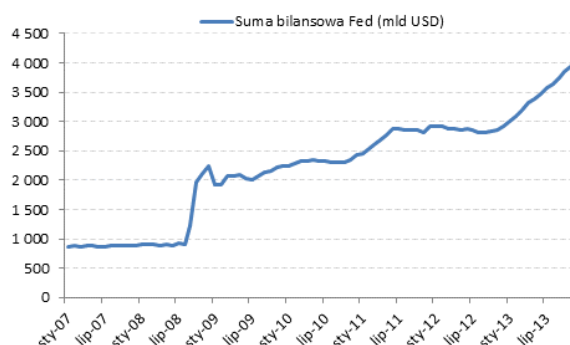
RYNEK EUR/USD – STREFA EURO, USA, ŚWIAT

Decyzja o ograniczeniu *quantitative easing* o łączną sumę 10 mld dolarów miesięcznie była najważniejszą decyzją minionych trzech tygodni na rynkach finansowych. Ostatnie spotkanie B. Bernanke w roli szefa Fed zapoczątkowało zatem długo oczekiwaną fazę ograniczania skupu aktywów. Analitycy instytucji finansowych szacują, że finalnie QE zostanie całkowicie wycofane pod koniec 2014 roku.

Finis coronat opus?

Najbardziej wyczekiwana przez rynki finansowe decyzja roku 2013 doszła finalnie do skutku. B. Bernanke na swoim ostatnim posiedzeniu w roli przewodniczącego wraz z członkami FOMC, podjęli decyzję o zredukowaniu *quantitative easing* łącznie o 10 mld dolarów. Decyzja oznacza zmianę w optyce Fed i generalnym poglądzie na amerykańską gospodarkę, która znajduje się w coraz lepszej kondycji. Decyzja B. Bernanke kończy pewien etap w historii amerykańskiej gospodarki. Pierwsze QE zostało bowiem zapoczątkowane w USA w marcu 2009 roku. Po kolejnych edycjach teoretycznie nieudanych QE i *Operation Twist*, szef Fed zdecydował o wprowadzeniu bezterminowego QE3, przy pomocy którego stopy procentowe na rynku obligacji pozostały na rekordowo niskich poziomach. Niskie koszty kredytu znacznie ulżyły kredytobiorcom co zostało odzwierciedlone w danych makro prezentujących symptomy dynamiczniejszego od oczekiwanego przez rynek ożywienia. Dla przypomnienia, realne, zannualizowane PKB w trzecim kwartale wyniosło 4,1% wobec oczekiwanego 3,6%. Na rynku pracy w dalszym ciągu przybywa etatów, a stopa bezrobocia spadła do najniższego poziomu od 2008 roku –

7,0%. Reakcja rynku była dość zaskakująca, gdyż wielu obserwatorów rynków finansowych spodziewało się znacznej przeceny aktywów. Jednakże przemowa B. Bernanke w prosty sposób wyjaśniła, że amerykańska Rezerwa Federalna wcale nie przechodzi do zacieśnienia monetarnego. Faktem jest, że skup aktywów będzie dalej postępował, jednakże w wolniejszym niż dotychczas tempie. Obecnie Fed będzie skupował obligacje skarbowe za 40 mld USD oraz obligacje zabezpieczone hipotekami MBS za 35 mld USD miesięcznie.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Produkcja przemysłowa w listopadzie 2013 r. wzrosła o 1,1 proc. mdm, w październiku wskaźnik wzrósł o 0,1 proc.
- Produkt Krajowy Brutto wzrósł w III kw. 2013 roku o 4,1 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w grudniu 82,5 pkt., wobec 75,1 pkt. (dane ostateczne).
- Indeks cen domów S&P/CaseShiller wzrósł w październiku o 13,61 proc. rdr i wyniósł 165,91 punktów.
- Wskaźnik ISM aktywności w przemyśle amerykańskim spadł w grudniu do 57,0 pkt. z 57,3 pkt. w poprzednim miesiącu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Nadwyżka w handlu strefy euro w październiku 2013 r. wyniosła 17,2 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 10,9 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Wstępny odczyty indeksu PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w grudniu 2013 roku 52,7 pkt. wobec 51,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZABEZPIECZEŃ

- Indeks ZEW mierzący oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł do 62,0 pkt. z 54,6 pkt. miesiąc wcześniej.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w grudniu 2013 r. do 109,5 pkt. ze 109,3 pkt. w poprzednim miesiącu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Bank centralny Szwecji Riksbank obniżył stopy procentowe o 25 pkt. bazowych.
- Bank centralny na Węgrzech obniżył we wtorek stopy procentowe o 20 pkt. bazowych.
- Produkt Krajowy Brutto Wielkiej Brytanii wzrósł w III kw. 2013 r. o 0,8 proc. kdk, podczas gdy w II kw. wzrósł również o 0,8 proc., po korekcie.
- Stopa bezrobocia w listopadzie 2013 r. wyniosła 4,0 proc. wobec 4,0 proc. miesiąc wcześniej.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w listopadzie 2013 r. wzrosła mdm o 0,1 proc., po wzroście miesiąc wcześniej o 1,0 proc.
- Sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła w listopadzie 2013 r. o 1,9 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,9 proc., po korekcie.

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

Zgodnie z wnioskami pochodzącymi z raportu NBP, system finansowy w Polsce pozostaje stabilny. Wyniki badań wrażliwości (tzw. stress-testów) najważniejszych instytucji finansowych na potencjalne ryzyka występujące w skrajnych rynkowych przypadkach potwierdzają wysoką odporność polskich banków. Zdaniem NBP, polski sektor bankowy jest przygotowany nawet na silniejsze spowolnienie gospodarcze.

System bankowy odporny na szoki

Od marca 2013 roku praktycznie nic się nie zmieniło w jakości polskiego sektora bankowego. Zgodnie z raportem NBP, polskie banki pozostają dobrze przygotowane na potencjalne szoki makroekonomiczne. Do stabilnej pozycji sektora przyczyniły się m. in.: powołanie Rady ds. Ryzyka Systemowego, zwiększenie kapitałów przez banki o niższej od średniej odporności na szoki, ściślejsza integracja sektora bankowości spółdzielczej i dalsza restrukturyzacja kas oszczędnościowo-kredytowych. Z drugiej strony, w związku z malejącą marżą odsetkową można będzie oczekiwać spadku zyskowności sektora bankowego. Niemniej

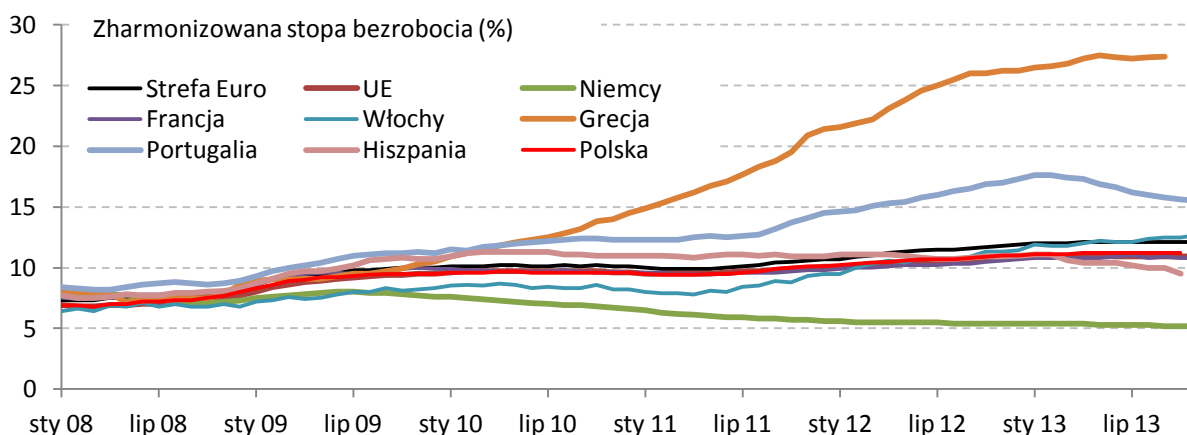
jednak, po założeniu skrajnie negatywnego scenariusza dla polskiej gospodarki, potrzeby finansowe banków zostały oszacowane na 2,5 mld zł, co w skali całego sektora wynosi niecałe 2% funduszy własnych. Warto podkreślić, że NBP w najnowszym raporcie nie zwraca uwagi na politykę dywidendową, jak miało to miejsce dotychczas. W ciągu najbliższych kwartałów można spodziewać się stabilizacji lub niewielkiego przyspieszenia tempa akcji kredytowej. W przypadku sektora przedsiębiorstw nieco większego przyspieszenia tempa wzrostu kredytów można się spodziewać w II połowie 2014 r.

Rynek pracy ulega stopniowej poprawie

Kolejny raport Instytutu Ekonomicznego NBP, opisujący sytuację na polskim rynku pracy w III kwartale 2013 r. wskazuje na wiele przesłanek potwierdzających powolny wzrost popytu na pracę. Fakt zwiększonego poszukiwania pracy nie przekłada się jednak na razie na znaczący spadek stopy bezrobocia. Niemniej jednak, liczba pracujących osób wzrosła drugi kwartał z rzędu, co potwierdzają dane z Badania

Aktywności Ekonomicznej Ludności BAEL. Ilość wolnych miejsc pracy zgłoszona do urzędów pracy zwiększyła się, a prawdopodobieństwo zatrudnienia wciąż wzrasta w związku z poprawą oczekiwań przedsiębiorców.

Zharmonizowana stopa bezrobocia w Polsce jest niższa niż średnia unijna (10,2% w Polsce wobec 10,9% w UE), jednakże wciąż znacznie wyższa niż w Niemczech (5,2%).



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w listopadzie 1,1 proc. rdr wobec 1,4 proc. rdr w październiku.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Deficyt budżetu państwa po listopadzie 2013 r. wyniósł 38,541 mld zł czyli 74,7 proc. planu po nowelizacji
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w listopadzie wyniosło 3898 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,1 proc., a mdm wzrosło o 1,7 proc.
- Plan emisji obligacji skarbowych na 2014 r. zakłada przeprowadzanie dwóch przetargów sprzedaży obligacji w miesiącu, z wyjątkiem sierpnia i grudnia, w których planowany jest jeden przetarg.
- MF chce zdynamizować rynek nieskarbowych papierów dłużnych i w tym celu przygotowuje nową ustawę o obligacjach, w której m.in znajdują się zapisy umożliwiające emisję długu podmiotom zagranicznym.
- Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 2,9 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 6,2 proc.
- Ceny produkcji przemysłowej w listopadzie rdr spadły o 1,5 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,3 proc.
- Prezydent Bronisław Komorowski powołał Jerzego Osiatyńskiego do Rady Polityki Pieniężnej.
- Sprzedaż detaliczna w listopadzie wzrosła o 3,8% w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku
- Stopa bezrobocia w listopadzie wyniosła 13,2% wobec 13,0% w październiku.
- Prezydent Bronisław Komorowski podpisał ustawę zmieniającą system emerytalny, kierując ją jednocześnie do Trybunału Konstytucyjnego w trybie kontroli następcej.
- Wskaźnik PMI dla Polski w grudniu spadł do 53,2 pkt. z 54,4 pkt. w listopadzie.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 16.12.2013-03.01.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 16.12.2013-03.01.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	trzytygodniowa zmiana [%]	wahania trzytygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0517	0,28%	3,0695	2,9877	3,0695	3,0152
EUR/PLN	4,1645	-0,48%	4,1860	4,1318	4,1718	4,1517
EUR/USD	1,3634	-0,68%	1,3893	1,3583	1,3775	1,3583

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 16.12.2013-03.01.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0416	3,0517	3,0315
EUR/PLN	4,1638	4,1645	4,1631
EUR/USD	1,3646	1,3658	1,3634

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:
16 grudnia 2013 – 3 stycznia 2014:

“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, 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@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