

BIULETYN RYNKOWY

PODSUMOWANIE

W drugim tygodniu roku opublikowane zostało minutes z grudniowego posiedzenia Fed, które wskazało, że większość przedstawicieli FOMC opowiada się za dalszym stopniowym ograniczaniem programu QE3. Dało to impuls do umocnienia amerykańskiej waluty i zwiększenia zmienności na rynku walutowym. Waluty gospodarek wschodzących okazały się szczególnie wrażliwe na taką zmianę nastroju m. in. lira turecka, argentyńskie i chilijskie peso. Polski złoty tym razem wykazał się dużą odpornością i utrzymał swoją wartość w stosunku do euro i dolara.

Deklaracja dalszego ograniczania QE3

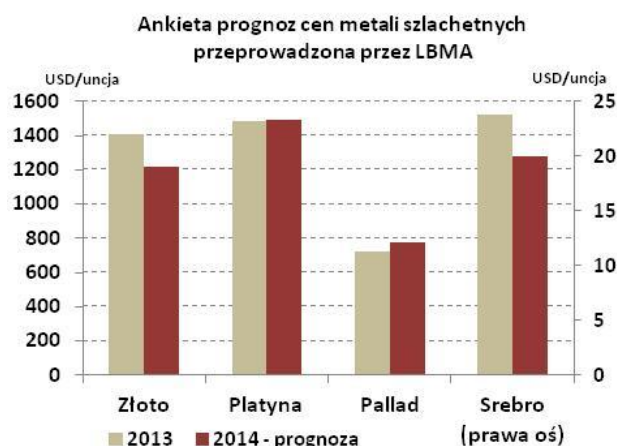
Przez ostatnie miesiące ubiegłego roku na rynku walutowym było dosyć spokojnie. W efekcie zmienność implikowana na wielu parach walut, między innymi USDPLN, znalazła się na koniec ubiegłego roku na poziomach najniższych od 2008 roku. Opublikowane w drugim tygodniu stycznia minutes z grudniowego posiedzenia Fed wywołało jednak impuls, który spowodował, że kursy walut (szczególnie emerging markets) zaczęły gwałtownie tracić w stosunku do dolara. Inwestorzy wystraszyli się potencjalnego wpływu wycofania ilościowego przez FED.

London Bullion Metal Association (LBMA), londyńska giełda, na której notowane są srebro i złoto, przeprowadziła na początku stycznia ankietę wśród analityków rynków prosząc ich o podanie jakich cen metali szlachetnych (złota, srebra, palladu i platyny) spodziewają się w roku 2014. W przypadku dwóch pierwszych metali rynek oczekuje, że przez cały rok pozostaną one na poziomach obecnie obserwowanych (Au – 1 240 USD /uncję, Ag – 20 USD/uncję), co oznacza spadek notowań o kilkanaście procent w stosunku do roku minionego. Według konsensusu analityków nieco lepiej prezentują się perspektywy dla platyny i palladu, których notowania na giełdzie LPPM powinny nieznacznie wzrosnąć.

Jako główne powody dla spadku notowań złotego kruszcu najczęściej wymieniane było umocnienie dolara, ograniczenie luzowania ilościowego w USA, osłabienie presji inflacyjnej oraz likwidacja przez inwestorów pozycji w funduszach ETF. Bardzo podobnie sytuacja przedstawia się w przypadku srebra, choć tutaj

Z drugiej strony pojawia się coraz więcej sygnałów, że ożywienie w gospodarkach rozwiniętych nabiera coraz większego tempa, co przekłada się na kolejne rewizje wzrostu globalnego PKB przeprowadzone przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW). W krajach rozwiniętych do największej rewizji w 2014 r. doszło w USA, Wielkiej Brytanii i Japonii, których podwyższenie prognoz spowodowało podniesienie globalnego wzrostu o 0,2 punkty procentowe. W Polsce, ankieta NBP dotycząca prognoz na kolejne lata również wykazała wzrost optymizmu wśród polskich uczestników rynku.

wsparciem dla notowań może być poprawiająca się kondycja światowej gospodarki, która może pozytywnie wpłynąć na wykorzystanie metalu w przemyśle. Przedłużające się problemy z wydobyciem PGM w Afryce oraz zwiększone wykorzystanie palladu i platyny w fotowoltaice oraz w przemyśle motoryzacyjnym pozwalają z większym optymizmem patrzeć na przyszłą giełdową wycenę tych metali.



Źródło: LBMA, Forecast 2014, An Overview

RYNEK MIEDZI, METALE BAZOWE

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych (po cenach z zamknięciem) poruszała się w przedziale 7 213 – 7 353 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w środę 8 stycznia, a minimalna w czwartek 9 stycznia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 17 stycznia i wyniosła ona 7 379,50 USD/t, a najniższą 9 stycznia – 7 282,00 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 42 875 ton do poziomu 192 225 ton.

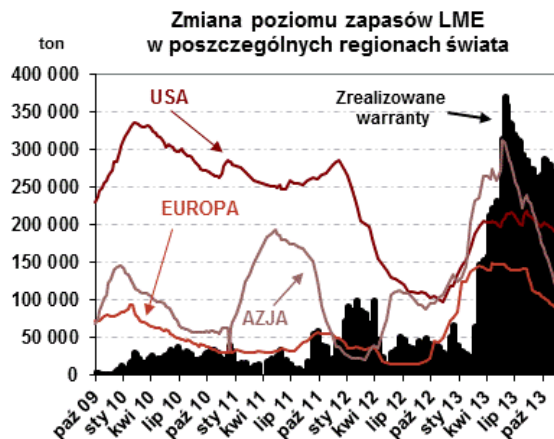
Projekty energetyczne i miedziowe w Chile pod lupą ekologów

Dotychczasowy probiznesowy klimat w Chile powoli zmienia swój charakter na bardziej represyjny w szczególności wobec spółek sektora energetycznego i wydobywczego. Sytuacja zmieniła się znacząco po niedawnych wyborach prezydenckich, gdyż grudniowy wybór pani prezydent Michelle Bachelet przesunął poglądy władz południowoamerykańskiego potentata surowcowego na bardziej lewicowe. W minionych latach uwaga obywateli Chile skupia się bardziej na polepszeniu jakości edukacji, systemu zdrowia oraz wysokości emerytur, a brak podwyższenia wydatków na te obszary stoi w opozycji do przynoszących coraz wyższe zyski spółek górniczych. W związku z dość dużą różnicą pomiędzy klasami społecznymi, biedniejsza część społeczeństwa będzie próbowała w skuteczny sposób podnieść swój poziom życia, wymuszając na nowej władzy podniesienie wydatków socjalnych. Głównym argumentem jest przede wszystkim brak partycypacji (szczególnie brak korzyści finansowych) w dynamicznym rozwoju sektora górniczego w minionych latach.

Zgodnie z informacjami kancelarii z Santiago, obecnie pod lupą stoją spółki energetyczne, a prawnicy przyznają, że coraz więcej pozwów zaczyna być kierowanych do spółek górniczych. W ostatnich latach obserwowana jest w Chile ekspansja działalności górniczej wywołana malejącą jakością rudy miedzi, co powoduje potrzebę rozszerzania działalności w coraz bardziej wrażliwych środowiskowo miejscach. Władze w Santiago muszą jednak spróbować zbilansować potrzeby różnych grup społecznych, gdyż wartość dodana sektora miedziowego to ok. 15% całej gospodarki. Wśród spółek zagrożonych potencjalnymi konfliktami prawnymi można zaliczyć: Codelco, Teck, JX Nippon Mining & Metals Corp's Caserones oraz Antofagasta Minerals' Pelambres. Eksperci w branży twierdzą, że problemy natury prawnej oraz opóźnienia niektórych projektów zostały spowodowane niejednoznacznymi regulacjami oraz sprzecznymi przepisami dotyczącymi planu zagospodarowania przestrzennego.

Spadek zapasów w Europie, Azji i USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 23 300 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 335 775 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (10 875 ton), europejskich (4 575 ton) oraz USA (7 850 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 42 875 ton do poziomu 192 225 ton.

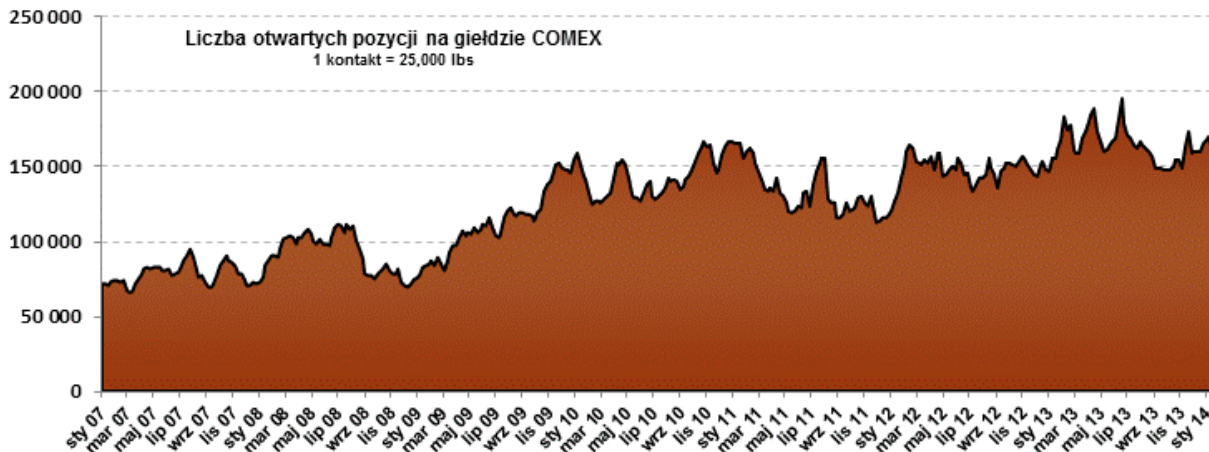
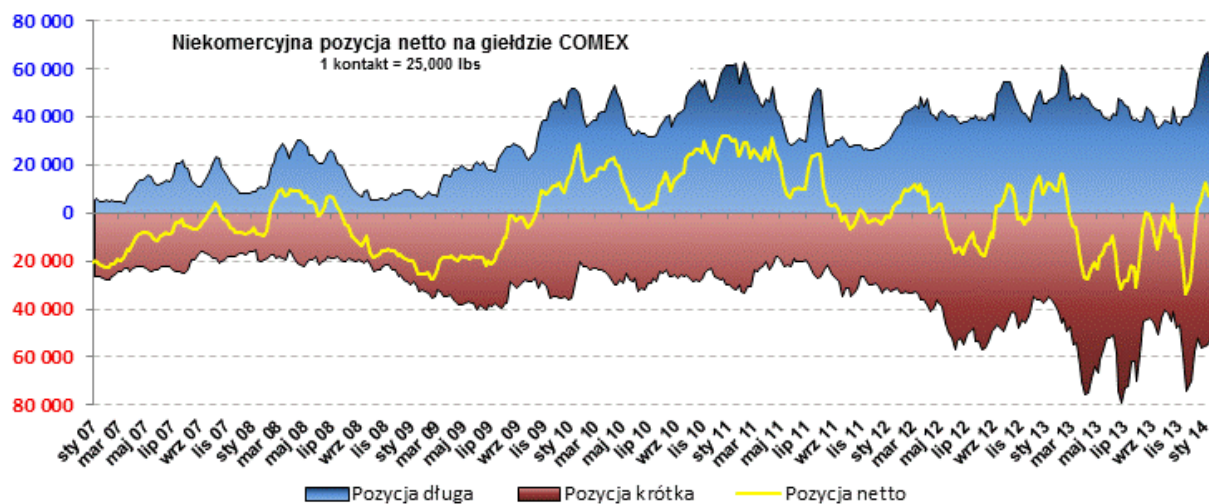
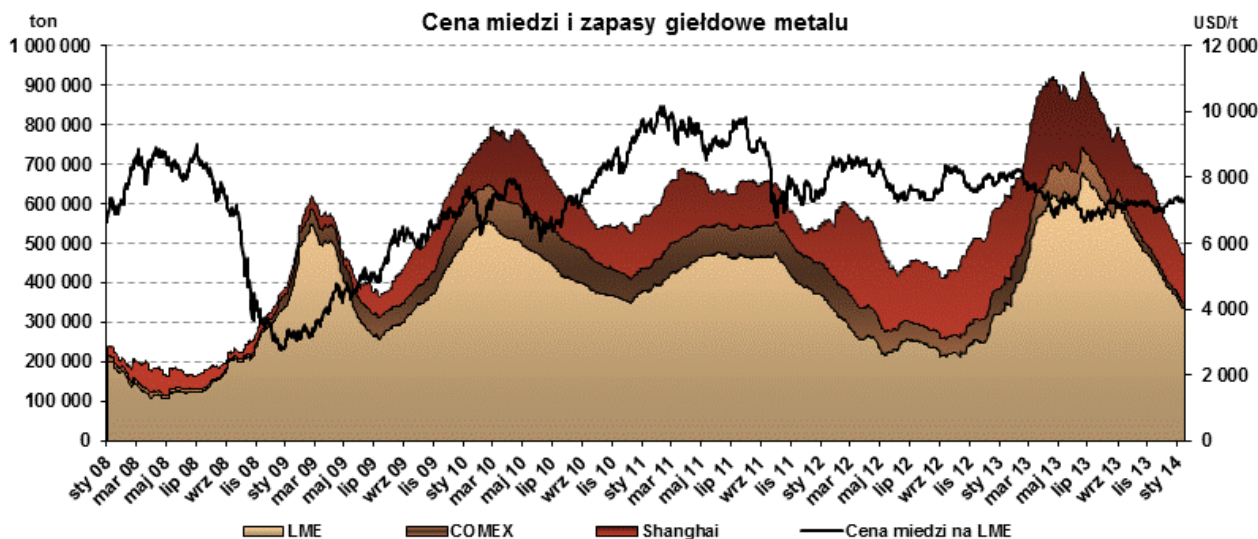


KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów na giełdzie w Szanghaju, spadek na Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 5 909 ton i wyniósł 131 563 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zmniejszył się o 96 ton i wyniósł 14 516 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 17 487 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 481 854 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Produkcja w Bingham Canyon w 2013 roku blisko założonego celu

Z osiągniętym poziomem 194 tys. ton miedzi rafinowanej, kopalnia Bingham Canyon należąca do Kennecott Utah Copper niemal osiągnęła założoną produkcję 200 tys. ton w ubiegłym roku. Mimo, że plan nie został ostatecznie wykonany, kopalnia powraca do pełni mocy produkcyjnych po kwietniowym osunięciu się ziemi. Pomimo to, ubiegłoroczne wyniki znacznie przekroczyły 162,7 tys. ton produkcji w roku 2012. Jak podała w raporcie za ostatni kwartał ubiegłego roku Rio Tinto, właściciel Kennecott Utah Copper, odbudowa po osunięciu się ziemi, jak również prace nad przygotowaniem nowej drogi dojazdowej dla ciężkich pojazdów postępują szybciej niż zakładano, co poprawi rekultywację oraz

gospodarę odpadami w kopalni, co z kolei ułatwi dostęp do rudy.

Przy odbudowie wykorzystano specjalne zespoły, które skupiły się na przywróceniu działalności w kluczowych obszarach kopalni. Jednak według zarządu, wszystkie problemy nie zostały jednak jeszcze rozwiązane. Zarząd nie spodziewa się, że uda się powrócić do pełnych mocy produkcyjnych przed 2016 rokiem. Dodatkowo, firma nie zaprezentowała jeszcze prognozy produkcji na 2014 rok. Jak podano do publicznej informacji osunięcie się ziemi nie wpłynęło na produkcję molibdenu, która pomimo takich zapowiedzi spadła w 2013 o 39% w relacji rocznej.

Naciski BHP Billiton na spotowe premie TC/RC w Chinach

BHP Billiton negocjowało z chińskimi hutami wprowadzenie miesięcznych rozliczeń przerobowych. Firma zaoferowała 90 dolarów za tonę i 9 centów (90/9) za funt w kontraktach rocznych, co druga strona uznała za niewystarczające. W odpowiedzi BHP Billiton zaproponowała ustalanie miesięcznych premii TC/RC na podstawie indeksowych cen spotowych koncentratu, podobnie jak ma to miejsce w przypadku innych surowców, takich jak ruda żelaza, węgiel koksujący czy wprowadzonych niedawno premii przerobowych na miedź. Celem firmy, według tego samego źródła, jest chęć zawierania kontraktów spotowych zamiast długoterminowych. W grudniu doszło do porozumienia co do wysokości premii TC/RC na poziomie 99/9.9 na dostawy w pierwszej połowie 2014 roku.

Wola rozliczenia miesięcznego z chińskimi hutami pojawiła się pomimo wysokich

spotowych cen TC/RC i dużej podaży koncentratu, stawiając je w lepszej pozycji negocjacyjnej. Obecne spot TC/RC kształtują się pomiędzy 100 dolarów a 110 dolarów za tonę, znacznie poniżej kosztów na poziomie 130/13 w grudniu ubiegłego roku co miało związek z przerwami w produkcji rafinerii Pasar na Filipinach. Według analityków, rynek będzie spokojny przed chińskim nowym rokiem, którego obchody przypadają na 31 stycznia. Do czasu pojawienia się kwotowań indeksu TC/RC, firma BHP Billiton zaproponowała zastosowanie tymczasowo uzgodnionych cen. Niemniej jednak, zarządy hut w Chinach pozostają sceptyczne w stosunku do zaproponowanego rozwiązania, obawiając się dokładności kwotowań indeksu, między innymi ze względu na różnice w jakości koncentratów.

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

- Singapore Exchange Ltd. będąca największą giełdą w Azji południowo-wschodniej, planuje zakończyć handel oraz rozliczanie instrumentów pochodnych na trzech metalach przemysłowych, ze względu na nikłe zainteresowanie ze strony klientów. SGX rozpoczęła handel miedzią, cynkiem i aluminium w lutym 2011 roku w ramach joint venture z London Metal Exchange. Zgodnie z informacją płynącą z Bloomberg News, SGX ujawniło, że „uśpi” notowania w oczekiwaniu na zgodę MAS (Monetary Authority of Singapore). W odpowiedzi na komunikat, ceny akcji spółki Singapore Exchange Ltd., uległy przecenieniu o 1,1%. Według informacji przekazanej przez Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd., będącej spółką córką LME, największa giełda metali na świecie, planuje kontynuować pobudzanie wolumenu na rynkach azjatyckich.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Terminal międzynarodowy portu w chilijskiej Antofagastie (ATI), obsługujący takie firmy jak Antofagasta czy Barrick Gold, ogłosił wystąpienie siły wyższej w związku ze strajkiem robotników zatrudnionych w przedsiębiorstwie. Jak napisano w oświadczeniu, nastąpiło to wskutek nielegalnego strajku organizacji związkowej Unión Portuaria del Norte Grande. Ponadto, firma zakłada wystąpienie opóźnień w eksporcie katod, jednakże nie przewiduje spadku eksportu w 2014 roku. Dodatkowo, władze portu stwierdziły, że nie mają możliwości reakcji w zaistniałej sytuacji. Rozwiązaniem zaproponowanym przez zarząd portu jest składowanie katod, jako ładunku którego parametry nie ulegną pogorszeniu ze względu na magazynowanie. Robotnicy w porcie Angamos, używanym do eksportu przez największego na świecie producenta miedzi – firmę Codelco, rozpoczęli strajk 23 grudnia. Od tego czasu, robotnicy w innych portach w kraju przyłączyli się do akcji protestacyjnej, pomimo powrotu do pracy robotników z Angamos. Jak podają lokalne media, działalność innych portów eksportujących miedź, takich jak Iquique czy San Antonio, również pozostaje zawieszona. Szef organizacji związkowej robotników portowych w Valparaiso przyznał, że władze spółek portowych będą musiały znaleźć sposób na przeprowadzenie rozmów z robotnikami.
- Chińska Komisja Narodowego Rozwoju i Reform razem z Ministerstwem Przemysłu i Technologii Informacyjnej wydały wspólne oświadczenie o wprowadzeniu różnych stawek dla hut aluminium. Zgodne z jego treścią, opłaty za energię będą uzależnione od zużycia w roku poprzedzającym. Ceny pozostaną niezmienione dla hut, które nie zużyły więcej niż 13,7 tys. kilowatogodzin prądu zmiennego na tonę ciekłego aluminium. Te huty, które zużyły pomiędzy 13,7 tys. a 13,8 tys. zostaną obciążone dodatkowo o 0.02 RMB za kilowatogodzinę. Huty, które zużyły ponad 13,8 tys. zapłacą o 0,08 RMB więcej za każdą kilowatogodzinę. Nowa regulacja wymierzona jest w konsumpcję energii w produkcji płynnego aluminium, która jest niższa niż w przypadku wlewek. Produkcja 1,6-1,7 miliona ton rocznie zużywa ponad 13,7 tys. kilowatogodzin energii na tonę płynnego aluminium, gdy 1,2-1,3 miliona ton produkcji wlewek aluminiowych zużywa 13,8 tys. na tonę. Wpływ nowej regulacji może być jednak ograniczony, gdyż huty mogą zaniżyć wykorzystanie energii. Poza zmianami w taryfach, zlikwidowane mają zostać wszelkie lokalne subsydia oraz opusty cenowe na energię dla hut aluminium. Huty z własnymi źródłami energii stracą również ulgi podatkowe. Założeniem wprowadzanych zmian jest wypchnięcie z rynku mniej konkurencyjnych producentów oraz ograniczenie sektora, który od lat cierpi na przerost mocy produkcyjnych.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 06.01.2014-17.01.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (06.01.2014-17.01.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 379,50	0,60%	7 340,00	0,23%
Sn	22 400,00	3,80%	22 410,00	3,97%
Pb	2 175,50	0,35%	2 201,00	0,27%
Zn	2 067,50	1,12%	2 067,50	1,30%
Al	1 766,00	1,58%	1 807,00	1,12%
Ni	14 595,00	5,23%	14 635,00	5,14%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 17.01.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (06.01.2014-17.01.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 379,50	7 209,00	7 460,00	7 209,00

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 (06.01.2014-17.01.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	7 338,21	7 439,50	7 282,00
Sn	22 009,58	22 490,00	21 500,00
Pb	2 151,29	2 212,00	2 093,00
Zn	2 051,63	2 097,00	2 014,50
Al	1 732,00	1 766,00	1 713,00
Ni	13 909,58	14 595,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (06.01.2014-17.01.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	335 775	-23 300	365 700	-29 925
Sn	9 470	-235	9 660	-190
Pb	209 750	-5 450	213 950	-4 200
Zn	883 950	-43 275	931 175	-47 225
Al	5 484 375	24 625	5 451 800	32 575
Ni	260 448	-258	261 468	-1 020

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 środę 8 stycznia (1221,00 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym we wtorek 14 stycznia (1251,50 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,33 – 20,61 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano we wtorek 14 stycznia a minimalną w środę 8 stycznia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 14 stycznia (20,27 USD/uncję), a najniższą w środę 8 stycznia (19,52 USD/uncję).

ZŁOTO

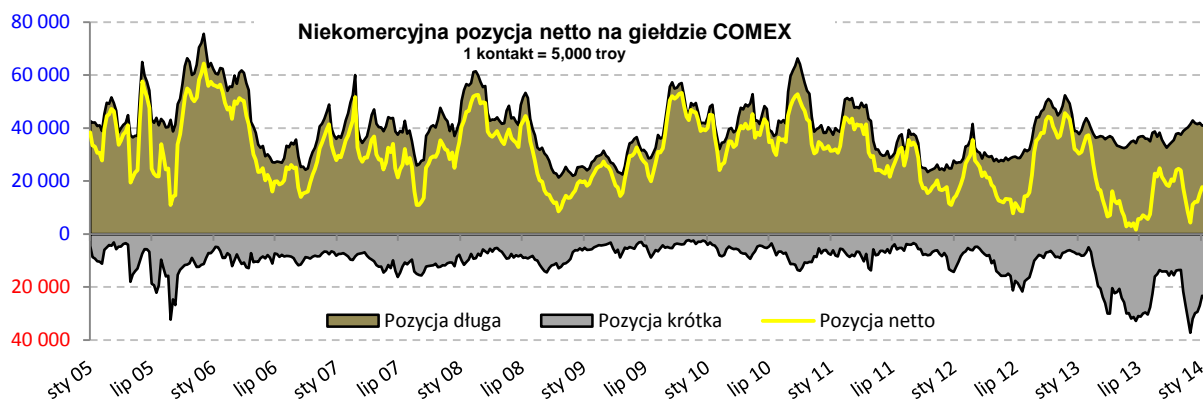
Ostatnie dwa tygodnie przyniosły kursowi złota lekkie odreagowanie – pomimo występujących fluktuacji ustabilizował się on ostatecznie na poziomie około 1240 USD/troz notując tym samym wzrost o blisko 3% w stosunku ceny złota z początku stycznia. Główną determinantą wspomnianego wzrostu były dane Departamentu Pracy w USA, który podał do wiadomości, że grudniowy przyrost zatrudnienia wynoszący 74 tys. miejsc pracy należy do najsłabszych od stycznia 2011 roku. Wynik ten może mieć swoje podłoże w trudnych warunkach pogodowych w USA, a nie przyczynach stricte ekonomicznych. Nie zmienia to jednak faktu, że informacja ta miała silny udział w ostatnim wzroście ceny złota. Dość istotnym czynnikiem wpływającym na wzrost kursu była też powzięta przez rząd Indonezji decyzja o przyjęciu ustawy zabraniającej eksportu nieprzetworzonych surowców – przede wszystkim rud metali. Miało to o tyle istotne znaczenie jako, że Indonezja znajduje się w czołówce krajów wydobywających złoto. W dalszym ciągu widać też negatywne podejście banków inwestycyjnych, prześcigających się w przewidywaniu coraz to niższych cen metalu w najbliższym czasie. Analitycy banku Morgan Stanley przewidują cenę złota pod koniec 2014 roku bliską 1160 USD/troz, Goldman Sachs 1050 USD/troz, zaś ABN Amro przewiduje spadek kursu złota nawet do 1000 USD/troz. Tego typu podejście jest w całkowitym oderwaniu od stale zwiększającego popytu na fizyczną postać metalu. Po raz kolejny w tej kwestii przodują Chiny, które według oficjalnych danych zwiększyły import złota w 2013 roku do 1000 ton, wyprzedzając tym samym dotychczasowego lidera – Indie. Apetyt Państwa Środka stale wzrasta, co ma odzwierciedlenie w podjętej ostatnio decyzji odnośnie przyznania licencji na import złota do Chin dla zagranicznych banków. Do niedawna takie pozwolenie posiadało wyłącznie 9 chińskich banków a teraz grono to powiększyło się o zagranicznych graczy: HSBC (Hongkong and Shanghai Banking Corporation) oraz ANZ (Australia and New Zealand Banking Group). Jest to krok ku łagodzeniu ograniczeń w handlu metalami szlachetnymi w Chinach – obrazujący tym samym fakt, że Chiny w najbliższej przyszłości zamierzają stale zwiększać swoje zaangażowanie w tym kruszcu. Potwierdzeniem atrakcyjności obecnego poziomu cen dla inwestorów są również informacje docierające z tegorocznego Festiwalu Zakupów w Dubaju, na którym zanotowano niespotykaną dotychczas sprzedaż w wysokości 200 kg złota dziennie.

SREBRO

W przeciągu ostatnich dwóch tygodni srebro ponownie podlegało dość silnym fluktuacjom – wraz z początkiem nowego roku kurs wzrósł o blisko 4% (co podyktowane było prawdopodobnie tymi samymi danymi makroekonomicznymi jakimi kierowali się inwestorzy w złoto) po czym obniżył się o niemalże 3% zatrzymując się ostatecznie na poziomie bliskim 20 USD/troz. Pomimo silnej korelacji obydwu metali – przyszłość srebra jawi się nieco korzystniej niż przyszłość złota, co ma odzwierciedlenie w aktywach funduszy ETF. Posiadacze srebra zredukowali swoje pozycje jedynie o 4%, co jest wielkością znikomą przy zamkniętych pozycjach na złocie sięgających aż 33%.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



NOTOWANIA Z OKRESU 06.01.2014-17.01.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (06.01.2014-17.01.2014)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	20,01	-0,84%
Au	AM FIX	1 241,00	0,71%
	PM FIX	1 250,00	1,26%
Pt	AM FIX	1 435,00	1,99%
	PM FIX	1 447,00	3,06%
Pd	AM FIX	743,00	1,78%
	PM FIX	747,00	2,61%

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 17.01.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (06.01.2014-17.01.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	19,9583	20,2700	19,5200
Au	AM FIX	1235,27	1248,75	1219,75
	PM FIX	1237,63	1251,50	1221,00
Pt	AM FIX	1414,58	1435,00	1387,00
	PM FIX	1418,00	1447,00	1388,00
Pd	AM FIX	734,63	743,00	723,00
	PM FIX	735,67	747,00	723,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (06.01.2014-17.01.2014)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	20,64	19,32	20,64	19,32

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.

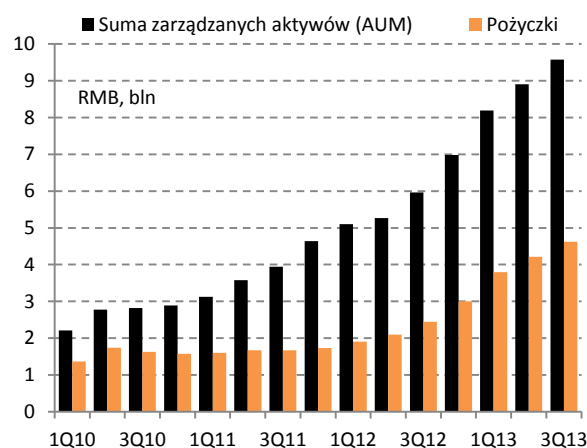
CHINY

Dynamika wzrostu gospodarczego w Chinach w czwartym kwartale wyniosła 7,7% w relacji rocznej, co okazało się wynikiem nieco powyżej oczekiwań rynkowych (7,6%). Rozczarowaniem minionych dwóch tygodni okazała się jednak dynamika wzrostu produkcji przemysłowej (wyhamowanie z 10% w listopadzie do 9,7% w grudniu). Dodatkowo spowolnieniu uległa sprzedaż detaliczna oraz inwestycje w aktywa trwałe (FAI).

Wpływ bankructw shadow-banking na gospodarkę chińską

Rynki finansowe są w dalszym ciągu zaniepokojone niepewną sytuacją w kompletnie nietransparentnym systemie parabankowym w Chinach. Dość istotną kwestią z punktu widzenia rynków surowcowych jest 3 mld juanów pożyczek w sektorze górniczym, gdzie wiele podmiotów jest zagrożonych bankructwem. Pożyczki te są gwarantowane przez China Credit Trust (CCT) i zapadają wraz z ostatnim dniem stycznia 2014. W konsekwencji, najczęstszymi pytaniami ze strony inwestorów są wątpliwości dotyczące terminu niewypłacalności oraz potencjalnych scenariuszy do jakich dojdzie w przypadku utraty płynności CCT. Zdaniem analityków Bank of America Merrill Lynch, obawy inwestorów dotyczą również potencjalnego *run'u* na upłynnienie produktów inwestycyjnych co może poskutkować podwyższeniem stóp procentowych, a w konsekwencji efektu kuli śnieżnej w całej gospodarce. Zdaniem ekspertów, w przypadku dojścia do porozumienia w ostatnim momencie, wszelkie koszty związane z upadkiem CCT, zostaną poniesione przez wszystkie grupy interesów –

lokalne samorzady, ICBC, CCT oraz inwestorów. Ryzyko, na które narażeni są inwestorzy to blisko 5 mld juanów pożyczek, których widmo bankructwa będzie z pewnością przekładać się na obraz gospodarki Państwa Środka w najbliższych miesiącach. Rząd wielkości ekspozycji CCT został zaprezentowany na **poniższym wykresie.**



Źródło: BofA Merrill Lynch, KGHM Polska Miedź

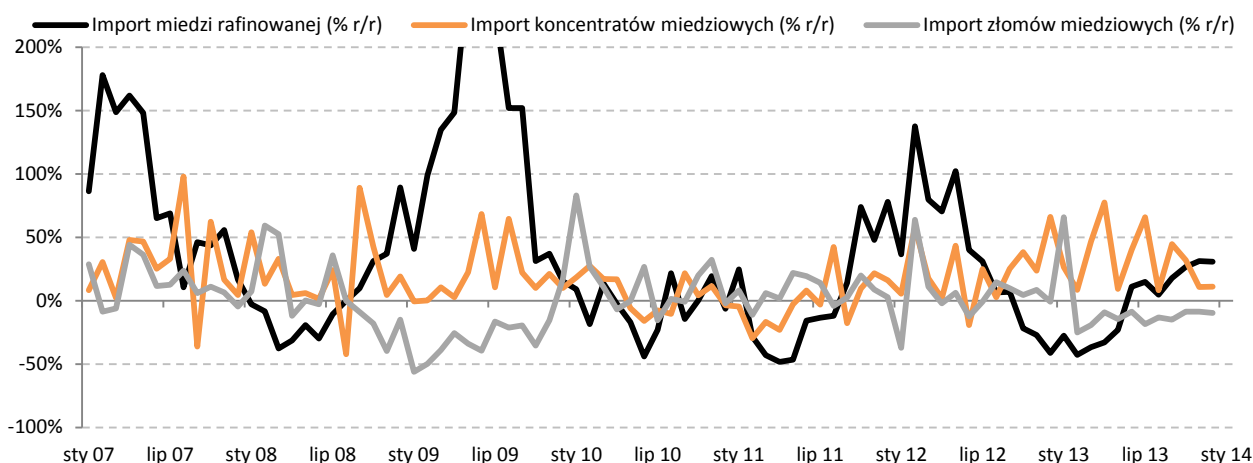
Zwiększony import miedzi rafinowanej pod koniec 2013 roku

Wzrost importu koncentratu miedziowego pod koniec 2013 roku był głównie spowodowany wysokimi premiami TC/RC oraz dużą dostępnością materiału do przerobu w hutach. Jeśli chodzi o miedź rafinowaną, jej import wzrósł o ponad 30% w relacji rocznej, jednakże wstępne dane za cały 2013 rok potwierdziły zmianę w kierunku dużych zakupów koncentratu. Według analityków Barclays, import miedzi rafinowanej w 2013 roku wyniósł 3,2 miliona ton, czyli o 6% mniej w stosunku do 2012 roku. Głównym powodem było spowolnienie trwające na początku 2013 roku,

spowodowane również efektami bazowymi oraz zejściem z zapasu miedzi ulokowanej w składach celnych. Importerzy zwracają uwagę na niższą kontraktację w 2013, która jednak musiała być uzupełniona poprzez kontakty spot pod koniec roku ze względu na zarówno popyt fizyczny jak i ten pochodzący z sektora finansowego. Patrząc na dane o imporcie złomów miedziowych można zauważyć spadek dynamiki rocznej o 10%, co było głównie spowodowane niską dostępnością materiału w skali globalnej.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



Źródło: Thomson Reuters Datastream, KGHM Polska Miedź

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Inflacja CPI w Chinach w grudniu wyniosła 2,5% wobec oczekiwań rynku na poziomie 2,7% w relacji rocznej. Wskaźnik cen producentów (PPI) wyniósł -1,4% w tym samym okresie wobec oczekiwanych -1,3%.
- Bilans obrotów handlowych w Państwie Środka wyniósł 25,6 mld dolarów, znacznie poniżej konsensusu. Głównym powodem była niższa dynamika eksportu (4,3% r/r) oraz wyższa dynamika importu (8,3% r/r).
- Podaż pieniądza M2 w grudniu wzrosła o 13,6% w relacji rocznej, przy 14,2% poprzednio.
- Dynamika bezpośrednich inwestycji zagranicznych wzrosła o 3,3% w relacji rocznej.

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

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Ożywienie w gospodarkach rozwiniętych nabiera coraz większego tempa, co przekłada się na kolejne rewizje wzrostu globalnego PKB przeprowadzone przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW). W krajach rozwiniętych do największej rewizji w 2014 r. doszło w USA, Wielkiej Brytanii i Japonii, których podwyższenie prognoz spowodowało podniesienie globalnego wzrostu o 0,2 punkty procentowe. W Polsce, ankieta NBP dotycząca prognoz na kolejne lata również wykazała wzrost optymizmu wśród polskich uczestników rynku.

Ożywienie coraz bliżej

Międzynarodowy Fundusz Walutowy już od dłuższego czasu nosił się z zamiarem zmiany prognoz na najbliższe lata. Ustabilizowanie sytuacji w USA, rozpoczęcie redukcji programu skupu aktywów (*quantitative easing*) oraz poprawa w peryferyjnych krajach Strefy Euro wpłynęło pozytywnie na rozwój wydarzeń w 2014 roku. Niemniej jednak rewizja części krajów w dół świadczy o ciągle utrzymujących się ryzykach. Jak informują analitycy MFW, luka popytowa jest wciąż szeroko otwarta, dlatego polityka monetarna powinna być akomodacyjna, przy kontynuacji konsolidacji finansów publicznych. Motorem wzrostu dla gospodarek rozwijających się będzie silny

popyt zewnętrzny z krajów rozwiniętych, niemniej jednak słabość popytu wewnętrznego pozostaje newralgicznym ryzykiem. Dla części krajów w przypadku zrealizowania się negatywnego scenariusza makroekonomicznego do dyspozycji pozostaje polityka monetarna, jednakże dla części krajów, gdzie luka popytowa została zamknięta, problemem pozostają czynniki strukturalne jak i cykliczne. Duże ryzyko dla globalnego wzrostu może stanowić słabnąca ocena kredytowa oraz potencjalny wzrost zmienności na walucie spowodowany odpiływem kapitału zagranicznego.

Pozytywne wyniki ankiety NBP

Zgodnie z wynikami kolejnej rundy Ankiety Makroekonomicznej NBP, która została przeprowadzona w grudniu 2013 i styczniu 2014 r. wśród ekspertów prognozujących kondycję polskiej gospodarki, ocena koniunktury w kolejnych latach wygląda bardziej optymistycznie w stosunku do wyników poprzedniej ankiety. Jeśli chodzi o inne parametry polskiej gospodarki, pozostały one na podobnym poziomie. Projekcje wzrostu otrzymane w wyniku agregacji opinii ekspertów Ankiety wskazują na

wyraźny wzrost oczekiwanej dynamiki PKB z 1,4% w 2013 r. do 2,8% w 2014 r. i 3,4% w 2015 r. z 50-procentowym przedziałem ufności wzrost gospodarczy w kolejnych latach będzie znajdował się w przedziałach, odpowiednio: 1,3%-1,5%; 2,4%-3,4% oraz 2,7%-4,1%. Prognozy centralne inflacji CPI wskazują na oczekiwany wzrost średniorocznej dynamiki cen do 1,7% w 2014 r. i 2,4% w 2015 r. z 50-procentowym prawdopodobieństwem, inflacja nie wyjdzie poza przedziały: 1,3%-2,2% w 2014 r. oraz 1,8%-3,0% w 2015 r.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Przychody z prywatyzacji w 2013 roku wyniosły 4,4 mld zł, a przychody z dywidend 6,4 mld zł.
- Wartość gwarancji udzielonych przez BGK w ramach programu de minimis do 31 grudnia wyniosła 6,9 mld zł, co pozwoliło firmom uzyskać kredyty w wysokości 12,1 mld zł.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu wzrosły o 0,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc. Inflacja średnioroczna w 2013 r. wyniosła 0,9 proc.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w grudniu 1,0 proc. rdr wobec 1,1 proc. rdr w listopadzie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Deficyt handlowy spadł w listopadzie do 34,3 mld USD z 39,3 mld USD miesiąc wcześniej po korekcie.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- W firmach w USA przybyło w grudniu 238 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.
- Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 0,2 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,4 proc. mdm po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w USA w grudniu 2013 r. wzrosła o 0,3 proc. mdm, w listopadzie wskaźnik wzrósł o 1,0 proc. po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w grudniu 52,1 pkt. wobec 51,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. Analitycy szacowali wartość indeksu na 52,1 pkt.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w grudniu 2013 r., w ujęciu rdr 0,8 proc (wstępne wyliczenia).
- Sprzedaż detaliczna w strefie euro w listopadzie 2013 r. w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 1,4 proc., a miesiąc wcześniej spadła o 0,4 proc., po korekcie.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w listopadzie 2013 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 12,1 proc., wobec 12,1 proc. w poprzednim miesiącu.
- Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w 2013 r. o 0,4 proc., bez uwzględnienia czynników sezonowych.
- Nadwyżka w handlu strefy euro w listopadzie 2013 r. wyniosła 17,1 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 16,8 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Minister finansów W. Brytanii George Osborne ostrzegł, że w nowej kadencji parlamentu w latach 2015-20 cięcia wydatków rządowych sięgną 25 mld funtów, z czego ok. 12 mld stanowić będą redukcje wydatków na świadczenia socjalne w latach 2015-17.
- Sprzedaż detaliczna w Wielkiej Brytanii, z uwzględnieniem sprzedaży paliw, w grudniu 2013 r. wzrosła o 2,6 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,1 proc., po korekcie

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

NOTOWANIA Z OKRESU 06.01.2014-17.01.2014

KURSY WALUT (zmiennosc w okresie 06.01.2014-17.01.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0596	0,26%	3,0830	3,0255	3,0830	3,0152
EUR/PLN	4,1601	-0,11%	4,1853	4,1402	4,1853	4,1402
EUR/USD	1,3584	-0,37%	1,3699	1,3517	1,3775	1,3517

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 06.01.2014-17.01.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0558	3,0717	3,0315
EUR/PLN	4,1665	4,1798	4,1522
EUR/USD	1,3620	1,3667	1,3584

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:
6 stycznia 2014 – 17 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, 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