

PODSUMOWANIE

Ubiegłe dwa tygodnie nie pozwoliły spokojnie spać inwestorom. Brak spójności w działaniach banków centralnych na świecie, prowadzi do zwiększenia niepewności oraz dezorientacji co do trwałości wzrostu gospodarczego na świecie. Na globalnym rynku finansowym nieco więcej zmienności spowodowały wybuch zamieszek w Iraku i zaostrzenie sytuacji na Ukrainie. Zareagowały na to metale szlachetne notując niezbyt często obserwowane wzrosty. Dodatkowo, wzrost inflacji w USA, spowodował zwiększenie oczekiwania na szybsze zacieśnienie monetarne.

Inflacja puka do drzwi

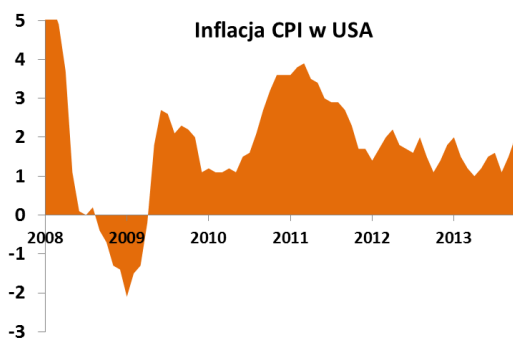
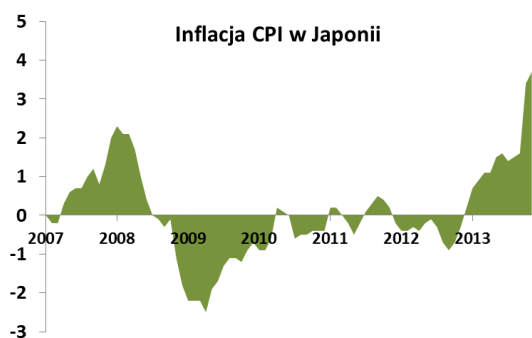
Brak spójności w działaniach banków centralnych na świecie, prowadzi do zwiększenia niepewności oraz dezorientacji co do trwałości wzrostu gospodarczego na świecie. Niepewność inwestorów nie przekłada się na zmienność na rynkach, ale bardziej na ostrożniejsze zaangażowanie kapitałowe. Fed redukuje politykę luzowania ilościowego z nastawieniem na podwyżki stóp w przyszłym roku, japoński bank centralny jest w trakcie prowadzenia szeroko zakrojonej *quantitative easing* (QE), natomiast EBC po ostatnich obniżkach stóp będzie z dużym prawdopodobieństwem próbował wpłynąć na kształt krzywej terminowej stóp procentowych na rynku europejskim.

Ciekawym elementem monetarnej układanki analizowanej przez inwestorów jest odczyt inflacji w USA, która w ostatnim czasie ukształtowała się nieco powyżej celu (2,1%). Jeżeli siła nabywcza dolara w USA będzie nadal słabnąć to FED raczej wcześniej niż później będzie musiał zdecydować się na podwyżki stóp procentowych co z kolei zagrozić może kondycji gospodarki, która podnosi się z kryzysu.

Podobnie wygląda sytuacja w Japonii, gdzie ostatnio opublikowany wskaźnik CPI ukształtował się na poziomie 3,7 proc. Dwa miesiące wcześniej w marcu inflacja była

dużo niżej (zaledwie 1,6%). Imponująco wygląda dynamika wzrostu w Kraju Kwitnącej Wiśni – PKB wzrósł w I kw. 2014 r. o 6,7 proc. w ujęciu zanualizowanym. Wygląda na to, że zmiana polityki skierowana na pobudzenie Japońskiej gospodarki zaproponowana przez premiera Abe zadziałała. Jednakże trudno ocenić jakie będą konsekwencje luzowania ilościowego w dłuższym terminie.

Ostatnie dwa tygodnie na rynku złota upływały pod znakiem dynamicznych wzrostów. Na taki scenariusz złożyły się przede wszystkim wydarzenia natury geopolitycznej: eskalacja konfliktu na wschodniej granicy Ukrainy oraz działania wojenne w Iraku. Dodatkowo na pro wzrostowy sentyment inwestorów miały wpływ komentarze Komitetu Rezerwy Federalnej w USA sygnalizujące niechęć do wcześniejszego podnoszenia stóp procentowych. Rynek srebra w ostatnim czasie podążał za rynkiem złota. Warto zwrócić przy tym uwagę na historycznie niską zmienność, dość nietypową dla tego metalu. Prawdopodobnie częściowo za taki stan rzeczy odpowiada tocząca się debata na temat wyboru nowego źródła cen Fix używanego do wyceny kontraktów.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK MIEDZI

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 620 – 6 820 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w piątek 20 czerwca, a minimalna w czwartek 12 czerwca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 20 czerwca i wyniosła ona 6777,50 USD/t, a najniższą 9 czerwca – 6667,50 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 28 100 ton do poziomu 42 025 ton.

Przerwa w dostawach aluminium i miedzi w porcie Qingdao w Chinach

Według agencji informacyjnej Reuters za sprawą śledztwa prowadzonego przez chińskie władze przerwano dostawy aluminium i miedzi w porcie Qingdao. Port ten, mimo bycia siódmym z najbardziej ruchliwych portów na świecie, nie jest głównym centrum handlu miedzią (w przeciwieństwie do np. Szanghaju). Śledztwo w Qingdao dotyczy kredytów udzielanych pod zastaw metalu. Jak donosi agencja - fałszując kwity odbioru/dostawy miedzi i innych metali można było uzyskać finansowanie na poziomie wielokrotnie większym niż wynikający z wymaganych zabezpieczeń. W przypadku miedzi śledztwo dotyczy 20 000 ton, a aluminium nawet 100 000 ton.

Jako reakcja na ostatnie doniesienia, firmy handlowe i banki dokonały obszernych działań due dilligence, by upewnić się, iż podobne fałszerstwa nie mają miejsca gdzie

indziej. Ponadto wysłano do Qingdao przedstawicieli by fizycznie sprawdzili zapasy będące zabezpieczeniem ekspozycji. Dodatkowo, co najmniej jeden bank wstrzymał finansowanie zabezpieczone metalami dla niektórych klientów w Chinach. Pozostałe porty w Państwie Środka dopuszczają swobodny dostęp i obrót metalami, audyty w tych miejscach jak dotąd nie wykazały nieprawidłowości, co może świadczyć, iż problem w Qingdao jest jednostkowym przypadkiem. Potencjalne fałszerstwa w porcie Qingdao nie przeszły bez echa na rynkach finansowych – ceny miedzi i aluminium spadły ze względu na obawy, iż śledztwo może rozszerzyć się na inne porty oraz, że finansowanie powiązane z zabezpieczeniem przy pomocy miedzi i aluminium może mieć w przyszłości o wiele mniejszą skalę.

Afera w chińskim porcie może wywołać wyprzedzanie części zapasów

Zdaniem agencji informacyjnej Bloomberg chińskie podmioty zajmujące się handlem miedzią w najbliższym czasie będą zmuszone do sprzedaży około 31% posiadanych przez siebie zapasów. Agencja swoje przewidywania opiera na badaniu ankietowym przeprowadzonym wśród inwestorów.

Metal zgromadzony w magazynach stref wolnocłowych w Szanghaju, Shandong oraz Guandong szacowany jest obecnie na około 800 tys. ton co oznacza, że skala wyprzedzania może sięgnąć 250 tys. ton. Argumentem przemawiającym za pozbyciem się zapasów zdaniem inwestorów jest zamieszanie

związane z fałszowaniem rzeczywistej ilości metalu przekazywanej do magazynów jako zabezpieczenie transakcji finansowych. Jak donosi agencja teraz zagraniczne banki udzielające finansowania pod zastaw metalu będą starały się ograniczyć swoją ofertę – przynajmniej do czasu zakończenia dochodzenia przeprowadzanego przez chińskie władze, planowanego na wrzesień. Ograniczenie finansowania będzie oznaczało dla handlarzy również ograniczenie biznesu i konieczność pozyskania środków z posiadanych zapasów.

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

- Jak podaje Reuters chińskie władze planują kontynuację programów infrastrukturalnych zakładających budowę sieci autostrad, połączeń kolejowych oraz wodnych. Wysiłki będą wdrożone głównie w celu utrzymaniu tempa wzrostu gospodarki na obecnym poziomie z uwagi na niepewne wsparcie popytu zewnętrznego i wewnętrznych inwestycji pozarządowych.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

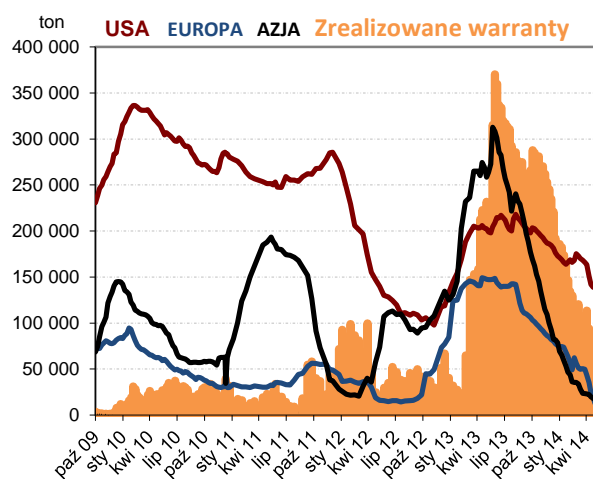
DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

W pierwszym kwartale bieżącego roku tempo wzrostu chińskiej gospodarki obniżyło się do poziomu 7,4% (18 letniego minimum.) Zdaniem analityków cytowanych przez agencję w najbliższym czasie spodziewane jest dalsze wyhamowanie wzrostu. Rozbudowa sieci wodnych, lądowych oraz lotnisk pozwoliłaby na zwiększenie obrotu towarów w gospodarce i zlikwidowanie przynajmniej części tzw. wąskich gardeł transportowych.

- Antofagasta ogłosiła w ostatnim czasie plany połączenia swoich chilijskich projektów El Tesoro oraz Esperanza i utworzenie jednego podmiotu Minera Centinela. Głównym powodem zmian jest dążenie to uzyskania korzyści z efektów synergii i ekonomii skali. Nowa spółka będzie jedną z największych w Chile i łatwiej jej będzie (zdaniem prezesa Deiego Hernandeza) konkurować z pozostałymi uczestnikami rynku.
- Firma Chinalco Mining Corporaton International zrewidowała o 18% w dół swoje przewidywania odnośnie produkcji koncentratów miedziowych w Peruwiańskiej kopalni Toromocho do poziomu około 406 tys. ton.

Spadek poziomu zapasów w USA i Azji, niewielkie wzrosty w Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 8 350 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 159 425 ton. Spadki odnotowano także w magazynach amerykańskich (5 800 ton) oraz azjatyckich (2 925 ton). Zapasy w Europie wzrosły o 375 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 28 100 ton do poziomu 42 025 ton.



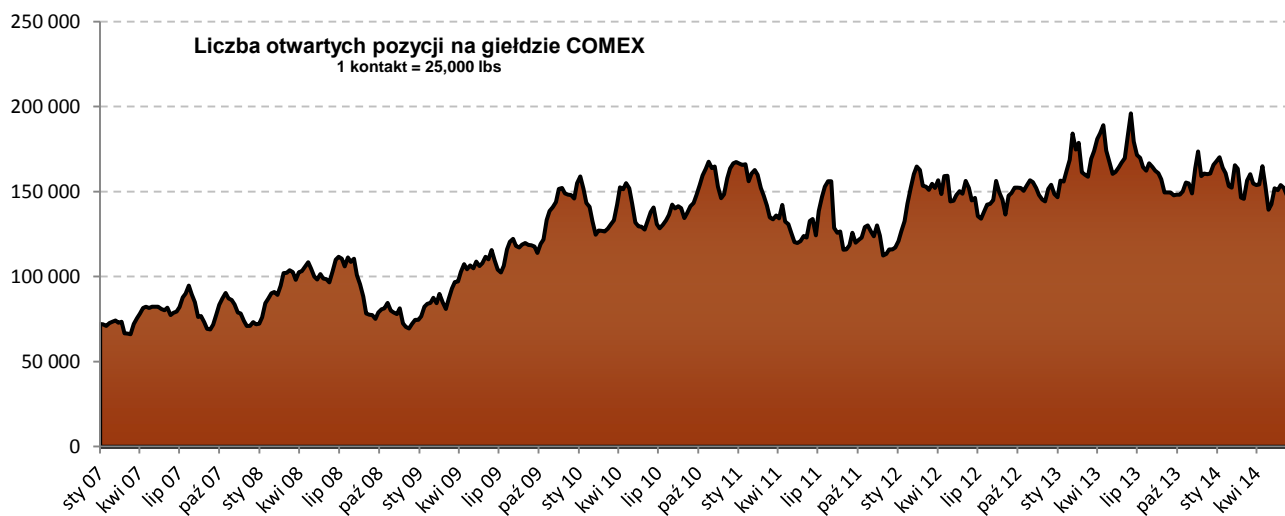
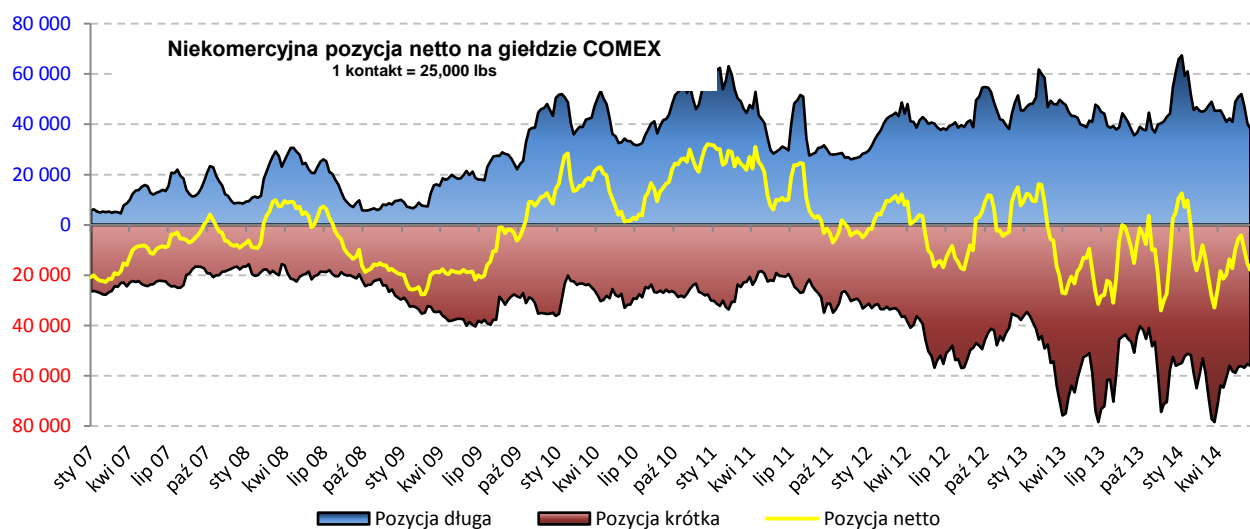
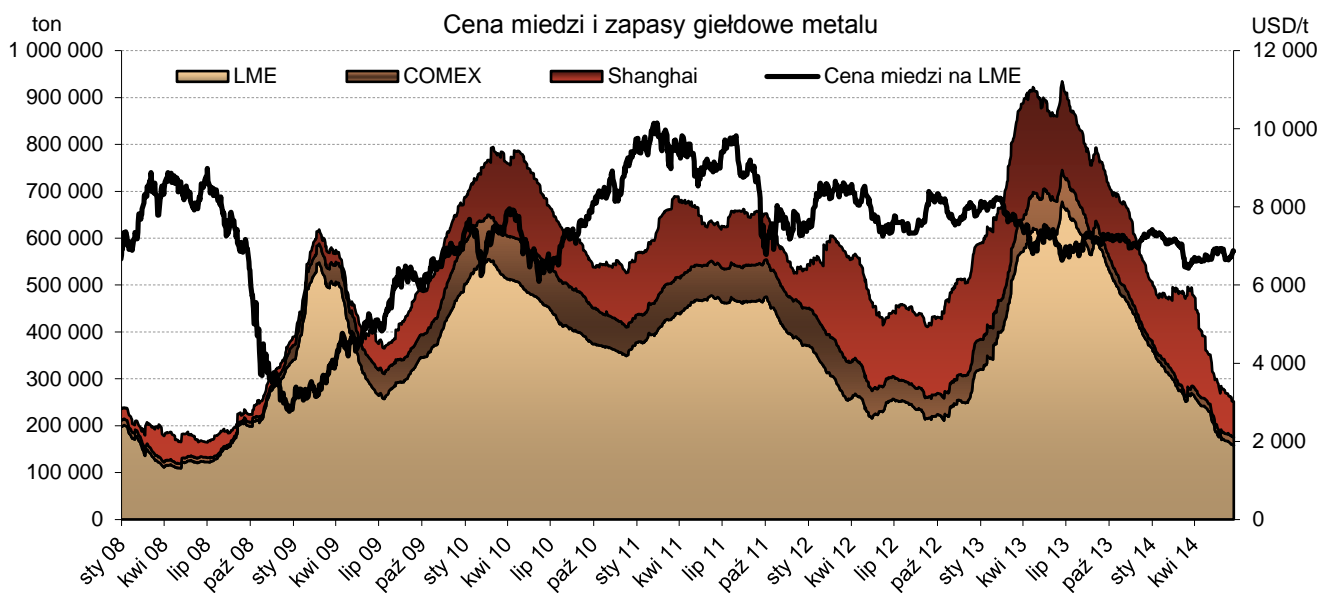
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Spadek zapasów w Szanghaju, wzrost na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 10 971 tony i wyniósł 75 529 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 2 466 ton i wyniósł 17 274 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 17 005 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 252 228 tony.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 09.06.2014-20.06.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (09.06.2014-20.06.2014)

| USD/t | cena oficjalna settlement ¹ | dwutygodniowa zmiana [%] | cena 3-miesięczna ² | dwutygodniowa zmiana [%] |
|-----------|---|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|
| Cu | 6 777,50 | 1,76% | 6 766,00 | 1,65% |
| Sn | 22 630,00 | -1,72% | 22 605,00 | -1,61% |
| Pb | 2 108,00 | 2,18% | 2 134,00 | 2,40% |
| Zn | 2 167,00 | 4,71% | 2 176,00 | 5,12% |
| Al | 1 845,00 | 1,54% | 1 885,50 | 2,58% |
| Ni | 18 350,00 | -0,62% | 18 480,00 | -0,22% |

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 20.06.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (09.06.2014-20.06.2014)

| USD/t | wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹ | | wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴ | |
|-----------|--|------------------|---|------------------|
| | MAX ² | MIN ³ | MAX ² | MIN ³ |
| Cu | 6 830,00 | 6 614,75 | 7 460,00 | 6 321,00 |

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 (09.06.2014-20.06.2014)

| USD/t | średnia roku settlement ¹ | najwyższa w roku settlement ² | najniższa w roku settlement ³ |
|-----------|---|---|---|
| Cu | 6 915,42 | 7 439,50 | 6 434,50 |
| Sn | 22 926,57 | 23 905,00 | 21 500,00 |
| Pb | 2 098,77 | 2 212,00 | 2 008,00 |
| Zn | 2 044,36 | 2 167,00 | 1 942,00 |
| Al | 1 747,38 | 1 870,50 | 1 641,50 |
| Ni | 16 422,67 | 21 200,00 | 13 365,00 |

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (09.06.2014-20.06.2014)

| tony | aktualny poziom | dwutygodniowa zmiana | stan zapasów na początku roku | zmiana od początku roku |
|-----------|-----------------|-------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| Cu | 159 425 | -8 500 | 365 700 | -206 275 |
| Sn | 10 845 | -40 | 9 660 | 1 185 |
| Pb | 192 575 | 2 200 | 213 950 | -21 375 |
| Zn | 676 275 | -24 100 | 931 175 | -254 900 |
| Al | 5 084 125 | -86 250 | 5 451 800 | -367 675 |
| Ni | 305 310 | 20 994 | 261 468 | 43 842 |

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

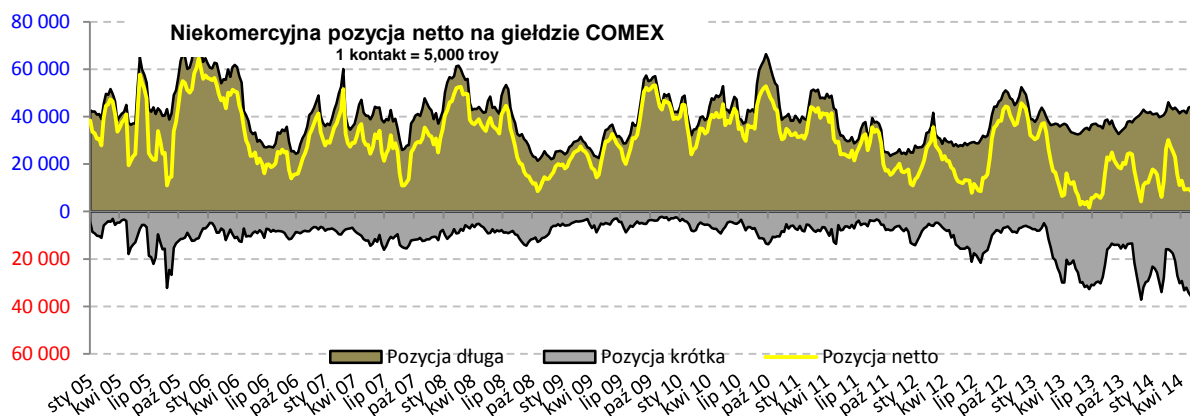
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym w poniedziałek 09 czerwca (1253,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w piątek 20 czerwca (1312,50 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,96 – 20,96 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w piątek 20 czerwca a minimalną w poniedziałek 9 czerwca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w piątek 20 czerwca (20,62 USD/uncję), a najniższą we wtorek 10 czerwca (19,00 USD/uncję).

ZŁOTO

Ostatnie dwa tygodnie na rynku złota upłynęły pod znakiem dynamicznych wzrostów. Na początku tego okresu złoto rozpoczęło zwyżki z poziomu ok. 1240 USD/troz następnie przełamało kilka kluczowych poziomów technicznych i okres zakończyło w obszarze powyżej 1310 USD/troz. Na taki scenariusz złożyły się przede wszystkim wydarzenia natury geopolitycznej: eskalacja konfliktu na wschodniej granicy Ukrainy oraz działania wojenne w Iraku. Dodatkowo na pro wzrostowy sentyment inwestorów miały wpływ komentarze Komitetu Rezerwy Federalnej w USA sygnalizujące niechęć to wcześniejszego podnoszenia stóp procentowych. Utrzymywanie akomodacyjnej polityki przez FED oznaczałoby dalsze osłabienie dolara i tym samym już teraz przelożyło się na umocnienie kursu złota. Ciekawym elementem monetarnej układanki analizowanej przez inwestorów jest odczyt inflacji w USA, która w ostatnim czasie ukształtowała się nieco powyżej celu (2,1%). Jeżeli siła nabywcza dolara w USA będzie nadal słabnąć to FED raczej wcześniej niż później będzie musiał zdecydować się na podwyżki stóp procentowych co z kolei zagrozić może kondycji gospodarki, która podnosi się z kryzysu. Przewidując możliwość szybkiego wzrostu inflacji bądź konieczności dalszego stymulowania gospodarki przez FED część inwestorów uznała, że warto poszerzyć udziały w swoim portfelu inwestycyjnym o aktywa oparte o cenę złota i innych metali szlachetnych – standardowo uznawanych jako zabezpieczenie przed słabnącą siłą walut. Ruch ten widoczny był w zmianie stanu aktywów funduszy ETF, które w ostatnim czasie dokonywały zakupów. Reasumując rynek złota w najbliższym czasie powinien przywiązywać większą wagę do odczytów makroekonomicznych płynących z amerykańskiej gospodarki takich jak stopa bezrobocia, liczba nowych miejsc pracy czy liczba nowych domów na rynku pierwotnym – mogących mieć wpływ na decyzje Fed w najbliższym czasie.

SREBRO

Rynek srebra w ostatnim czasie podążał za rynkiem złota. Warto zwrócić przy tym uwagę na historycznie niską zmienność, dość nietypową dla tego metalu. Prawdopodobnie częściowo za taki stan rzeczy odpowiada tocząca się debata na temat wyboru nowego źródła cen Fix używanego do wyceny kontraktów. Część inwestorów wciąż czeka na konsensus w tym zakresie i nie decyduje się na zawieranie transakcji terminowych, które będą rozliczane po sierpniu tego roku. Aktywnie natomiast działają inwestorzy na amerykańskim rynku COMEX, którzy ostatnio znacząco zredukowali liczbę otwartych krótkich pozycji.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 09.06.2014-20.06.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (09.06.2014-20.06.2014)

| USD/troz | Fixing ¹ | | dwutygodniowa zmiana [%] | roczna zmiana [%] |
|-----------|---------------------|--------------|-----------------------------|-------------------|
| Ag | AM FIX | 20,62 | 8,36% | -5,72% |
| Au | AM FIX | 1 310,00 | 4,47% | -5,48% |
| | PM FIX | 1 312,50 | 5,21% | -5,22% |
| Pt | AM FIX | 1 462,00 | 0,62% | 0,97% |
| | PM FIX | 1 456,00 | 0,21% | 0,90% |
| Pd | AM FIX | 829,00 | -1,43% | 13,56% |
| | PM FIX | 829,00 | -1,31% | 14,98% |

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 20.06.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (09.06.2014-20.06.2014)

| USD/troz | Fixing | średnia roku ¹ | najwyższa w roku ² | najniższa w roku ³ |
|-----------|---------------|---------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Ag | AM FIX | 20,0114 | 22,0500 | 18,7600 |
| Au | AM FIX | 1288,97 | 1379,00 | 1219,75 |
| | PM FIX | 1289,50 | 1385,00 | 1221,00 |
| Pt | AM FIX | 1435,33 | 1484,00 | 1379,00 |
| | PM FIX | 1436,14 | 1492,00 | 1374,00 |
| Pd | AM FIX | 775,89 | 858,00 | 703,00 |
| | PM FIX | 777,22 | 856,00 | 702,00 |

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (09.06.2014-20.06.2014)

| USc/troz | wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹ | | wahania roczne ceny kasowej ⁴ | |
|-----------|--|------------------|--|------------------|
| | MAX ² | MIN ³ | MAX ² | MIN ³ |
| Ag | 20,99 | 18,99 | 22,18 | 18,64 |

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

Jak na gospodarkę w dużym stopniu zależną od inwestycji, Chiny nie posiadają odpowiednich narzędzi do monitoringu nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw. Popularna miara jaką są miesięcznie raportowane inwestycje w aktywa trwałe, rosące w granicach 20% od kilku lat, rozmywają prawdziwy obraz mocnego wyhamowania inwestycji po 2009 r. Rządowe wydatki infrastrukturalne tylko zmniejszyły to spowolnienie, jednak ceną jest silny wzrost długu.

Wyhamowanie nakładów inwestycyjnych trwa

Jedną z miar, która lepiej oddaje obraz wydatków kapitałowych są nakłady inwestycyjne netto publicznie notowanych spółek. W porównaniu do wspomnianych inwestycji w aktywa trwałe wskaźnik ten jest oparty na przepływach gotówkowych oraz jest miarą netto. Jest on również dużo bardziej zbliżony do trendu składowej PKB – nakładów inwestycyjnych w gospodarce. Dane dotyczące gotówki wydanej na inwestycje za 2013 r. pokazują umiarkowany wzrost, jednak jest on dużo niższy niż w poprzednich latach. Sugeruje to więc, że udział inwestycji w PKB za 2013r. co prawda wzrósł (przy słabej konsumpcji), ale nieznacznie, jednocześnie jednak podkreślając nieudaną próbę zmiany jakości wzrostu gospodarczego Państwa Środka. Ważniejszym zagadnieniem jednak jest udział sektora prywatnego w wydatkach kapitałowych. Mimo wzrostu inwestycji prywatnych spółek w 2013 r. w stosunku do ogółu, dane tegoroczne sugerują odwrotną tendencję.

Brak inwestycji może być spowodowany zachowawczą polityką przedsiębiorstw oraz brakiem odpowiednich możliwości. Zachowawczość z kolei jest pochodną stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych oraz prognozowanym popytem. Używając wskaźnika rotacji aktywów (przychody do aktywów) jako przybliżenia wykorzystania mocy produkcyjnych możemy zauważyć, że moce te uległy obniżeniu po 2011 r., szczególnie w sektorze spółek państwowych. Firmy prywatne z reguły mają wyższy wskaźnik rotacji aktywów, co sugeruje wyższe wykorzystanie mocy produkcyjnych. Można więc wnioskować, że spółki prywatne są bardziej zainteresowane inwestycjami. Mimo zachęt ze strony rządu wzrost inwestycji jest jednak niski, co wydaje się być efektem drugiego komponentu – przewidywanego popytu. Ponieważ wzrost wolumenów sprzedaży w większości sektorów obniżył się znacząco od 2011r., a rynek

nieruchomości stopniowo osłabia się w większości miast, brak jest pewności potrzebnej do dokonania inwestycji.

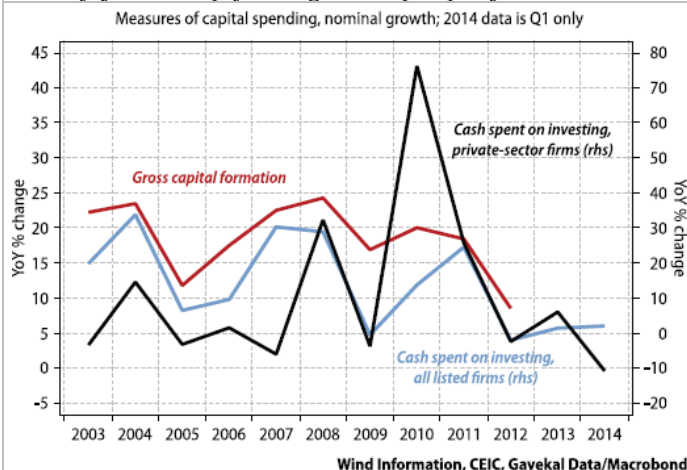
Innym kluczowym czynnikiem jest zdolność firm do finansowania, która przy słabiej rosnącym popycie, a co za tym idzie niższym przepływom gotówkowym negatywnie odbija się inwestycjach. Pomimo relatywnie silnego wzrostu kredytów, wiele firm zbliża się do terminów zapadalności ich długów, co dodatkowo zaniża możliwość finansowania. Do tej pory firmy nie były zmuszone do sięgnięcia po swoje rezerwy gotówki, by podtrzymać poziom wydatków kapitałowych. Z powodu prawie zerowych przepływów gotówkowych netto, może to być jednak dla nich jedyne wyjście. Wiele prywatnych spółek w zasadzie już w 2013 r. musiało tak postąpić i to zjawisko może się pogłębić, jeśli atmosfera biznesowa oraz dostępność kredytu nie poprawi się.

Perspektywy dalszego rozwoju sytuacji w ramach nakładów inwestycyjnych ogółem są niejednoznaczne. Problemy na rynku nieruchomości będą dalej ciążyć zarówno na sektorze przemysłowym jak i klientach indywidualnych przez co najmniej kilka miesięcy, co powoduje, że wzrost popytu na produkty firm jest mało prawdopodobny. Dostępność kredytów powinna się stopniowo poprawiać, pomimo pewnych ograniczeń kredytów niebankowych, na których wiele spółek polega. Kluczowym czynnikiem okazać się może eksport, którego potencjał jest mocno uzależniony od dalszego rozwoju gospodarki USA. Długotrwała poprawa popytu eksportowego spowodowałaby polepszenie siły przetargowej oraz pewności chińskich firm. Jeżeli więc spowolnienie rynku nieruchomości wyhamuje, a wzrost eksportu przyśpieszy, spółki w Chinach będą dużo bardziej skłonne i zdolne do zwiększania nakładów inwestycyjnych. Jeśli tak jednak się nie stanie, marazm może się przedłużyć.

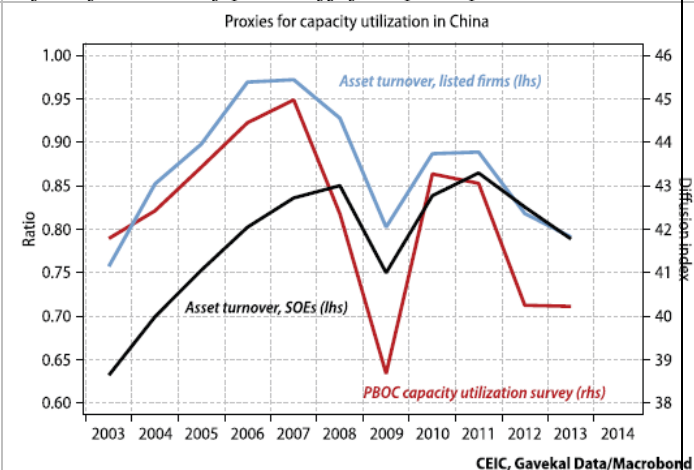
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Inwestycje sektora prywatnego wciąż pod presją.



Wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło po 2011r.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Sprzedaż detaliczna w Chinach w maju wzrosła rdr o 12,5 proc. wobec spodziewanego wzrostu o 12,1 proc.
- Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w maju o 8,8 proc. rdr, po wzroście poprzednio o 8,7 proc.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w czerwcu 50,8 pkt. wobec 49,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano we wstępnych wyliczeniach.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Po historycznym ruchu Europejskiego Banku Centralnego (EBC), inwestorzy z niecierpliwością oczekują na dalsze ruchy ze strony polityki monetarnej. Brak spójności w działaniach banków centralnych na świecie, prowadzi do zwiększenia niepewności oraz dezorientacji co do trwałości wzrostu gospodarczego na świecie. Niepewność inwestorów nie przekłada się jeszcze na zmienność na rynkach, ale bardziej na ostrożniejsze zaangażowanie kapitałowe. Dla przypomnienia, spośród najważniejszych banków centralnych na świecie, Fed redukuje politykę luzowania ilościowego z nastawieniem na podwyżki stóp w przyszłym roku, japoński bank centralny jest w trakcie prowadzenia szeroko zakrojonej *quantitative easing* (QE), natomiast EBC po ostatnich obniżkach stóp będzie z dużym prawdopodobieństwem próbował wpłynąć na kształt krzywej terminowej stóp procentowych na rynku europejskim.

Flesz makroekonomiczny

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Wskaźnik Composite Leading Indicator (CLI) dla Polski w kwietniu 2014 roku spadł o 0,07 proc. mdm, a rdr wzrósł o 1,00 proc. Wskaźnik w ujęciu rocznym rośnie m.in. w Czechach, Słowacji i Niemczech, a spada w Turcji i na Węgrzech.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w maju wzrosły o 0,2 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc. Największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem miały w maju spadki cen żywności, towarów i usług w zakresie rekreacji i kultury oraz transportu.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju wyniosło 3878,31 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,8 proc., a mdm spadło o 2,5 proc.
- Deficyt budżetu państwa po maju 2014 r. wyniósł 22,473 mld zł, czyli 47,3 proc. planu na 2014 r. Zgodnie z harmonogramem dochodów i wydatków budżetu państwa na 2014 roku deficyt po maju miał wynieść 28,79469 mld zł.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w maju 0,8 proc. rdr wobec 0,8 proc. rdr w kwietniu.
- Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 4,4 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 1,7 proc.
- Napływ "produkcyjnych" bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski w 2013 r. wyniósł 6,2 mld USD
- Stopa bezrobocia w maju wyniosła 12,5 proc. wobec 13,0 proc. w kwietniu.
- Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 3,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 2,7 proc.
- Nowe zamówienia w przemyśle w maju wzrosły w ujęciu rdr o 8,6 proc., po wzroście o 21,1 proc. w poprzednim miesiącu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 0,3 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5 proc. mdm po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w maju 2014 r. wzrosła o 0,6 proc. mdm, w kwietniu wskaźnik spadł o 0,3 proc. po korekcie.
- CPI w maju wzrosły o 0,4 proc. mdm.
- Produkt Krajowy Brutto USA spadł w I kwartale 2014 roku o 2,9 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk.
- Zamówienia na dobra trwałe w USA w maju spadły mdm o 1,0 proc., po tym jak w kwietniu wzrosły o 0,8 proc. mdm.
- Wydatki amerykańskich konsumentów w maju wzrosły o 0,2 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy w kwietniu pozostały bez zmian mdm po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Produkcja przemysłowa we Francji wzrosła w kwietniu o 0,3% mdm, podczas gdy miesiąc wcześniej spadła o 0,4% (po korekcie).

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Nadwyżka w handlu strefy euro w kwietniu wyniosła 15,7 mld euro, bez uwzględniania czynników sezonowych (nsa), wobec nadwyżki 16,7 mld euro w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w maju w ujęciu rdr 0,5 proc, podano w końcowym wyliczeniu.
- Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł do 29,8 pkt. z 33,1 pkt. miesiąc wcześniej.
- Na rachunku obrotów bieżących eurolandu nadwyżka w kwietniu wyniosła 21,5 mld euro wobec nadwyżki 19,6 mld euro miesiąc wcześniej, po korekcie.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w czerwcu 52,4 pkt. wobec 52,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkt Krajowy Brutto Japonii wzrósł w I kw. 2014 r. o 6,7 proc. w ujęciu zannualizowanym.
- Produkt Krajowy Brutto Wielkiej Brytanii wzrósł w I kw. 2014 r. o 0,8 proc. kdk (końcowe wyliczenia).
- Stopa bezrobocia w Japonii w maju wyniosła 3,5 proc. wobec 3,6 proc. miesiąc wcześniej.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w maju wzrosła mdm o 0,5 proc., podczas gdy analitycy oczekiwali wzrostu o 0,9 proc.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 09.06.2014-20.06.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 09.06.2014-20.06.2014)

| waluta | notowania oficjalne ¹ | dwutygodniowa zmiana [%] | wahania dwutygodniowe | | wahania roczne ⁴ | |
|----------------|----------------------------------|--------------------------|-----------------------|------------------|-----------------------------|------------------|
| | | | MAX ² | MIN ³ | MAX ² | MIN ³ |
| USD/PLN | 3,0495 | 0,90% | 3,0746 | 2,9953 | 3,1588 | 2,9953 |
| EUR/PLN | 4,1506 | 0,72% | 4,1740 | 4,0879 | 4,2621 | 4,0879 |
| EUR/USD | 1,3588 | -0,40% | 1,3669 | 1,3512 | 1,3993 | 1,3477 |

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, EBC, z okresu 09.06.2014-20.06.2014)

| waluta | średnia roku fix ¹ | najwyższy w roku fix ¹ | najniższy w roku fix ¹ |
|----------------|-------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| USD/PLN | 3,0465 | 3,1370 | 3,0042 |
| EUR/PLN | 4,1777 | 4,2375 | 4,0998 |
| EUR/USD | 1,3708 | 1,3953 | 1,3495 |

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:
9 czerwca 2014 – 20 czerwca 2014 r.

“Commodities Comment” *Macquarie Research Metals and Mining*

“Commodities Daily” *Standard Bank*

“Commodity Daily Briefing” *Barclays Capital Research*

“Global Commodities Daily” *Deutsche Bank*

“Daily Copper Wrap” *Mitsui*

“Base and Precious Metals Daily” *JPMorgan*

„Codziennik” *BZ WBK*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Raport dzienny” *BRE Bank*

„Biuletyn Dzienny” *Bank PEKAO S.A.*

Gazeta Giełdy „Parkiet”

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: lme.co.uk, lbma.org.uk, economy.com/dismal, thebulliondesk.com, lbma.org.uk/stats, crumonitor.com, metabulletin.com, 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.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji i CSR KGHM Polska Miedź SA.

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@kghm.pl

tel. 76 7478 158

Łukasz Bielak

l.bielak@kghm.pl

tel. 76 7478 157

Marek Krochta

m.krochta@kghm.pl

tel. 76 7478 792

Wojciech Demski

w.demski@kghm.pl

tel. 76 7478 793