

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Przez ostatnie dwa tygodnie rynek pozostawał przełączony w tryb wakacyjny. Jednym z kluczowych wydarzeń była publikacja pozytywnego odczytu PKB za II kw. w Chinach – 7,5% r/r, która poprawiła odbiór przewidywanej prognozy wzrostu w Państwie Środka. Zestrzelenie samolotu Malaysia Airlines nad Ukrainą, wprowadziło nieco zmienności na rynkach walut środkowoeuropejskich, jednak chyba mniejszej niż wielu analityków oczekiwało.

London Silver Price będzie wyznaczany przez CME / Thomson Reuters

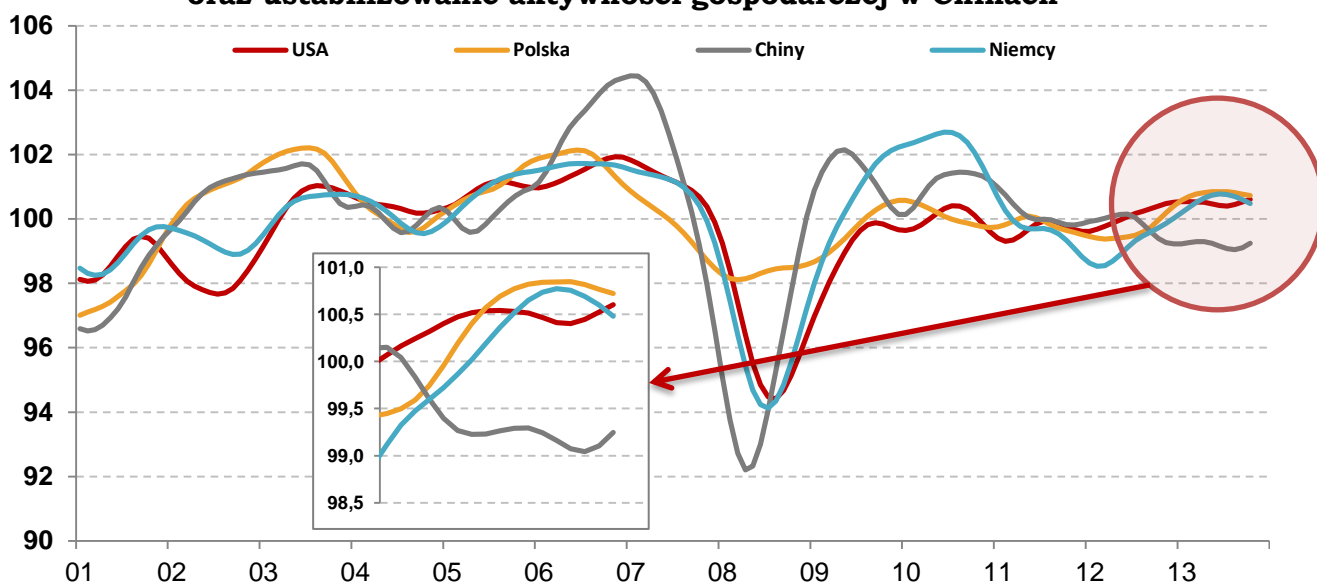
W połowie maja na rynku srebra pojawiła się informacja, że ostatnie banki, które dotychczas codziennie ustalały oficjalną cenę białego kruszcu (Deutsche Bank, HSBC i Bank of Nova Scotia), chcą się wycofać i Silver Fixing począwszy od 15 sierpnia 2014 roku przestanie być publikowany. Stowarzyszenie LBMA – London Bullion Market Association niezwłocznie rozpoczęło konsultacje

z uczestnikami rynku. Wyniki konsultacji zostały ogłoszone 11 lipca – uczestnicy rynku w największym stopniu przychyliłi się do rozwiązania zaproponowanego przez CME Group i Thomson Reuters. Mechanizm działania nowego systemu – **London Silver Price** – oparty jest o system aukcyjny z ceną determinowaną przez algorytm, a nie jak do tej pory przedstawiciele banków. Thomson Reuters publikować będzie również wielkości obrotów oraz proponowane ceny, przy jednoczesnym zapewnieniu anonimowości uczestników rynku. W efekcie

zwiększy się wiarygodność i przejrzystość kwotowań, a także odpowiednia płynność samych transakcji. Wyniki testów nowego systemu mają zdeterminować ostateczną decyzję, ale wszystko wskazuje, że jakiegokolwiek zmiany w tym zakresie są bardzo mało prawdopodobne.

Rząd Chin ponownie dowiódł, że jest w stanie wpłynąć stabilizująco na gospodarkę i dzięki działaniom podejmowanym w ostatnich kilku miesiącach (m.in. zwiększeniu dostępności kredytów) może pochwalić się wzrostem gospodarczym za II kwartał 2014r. na zapowiadany wcześniej poziomie 7.5% rdr. Oznacza to, że wcześniejsze obawy dotyczące wyhamowania gospodarki nie ziściły się. Dodatkowo, obawy przed falą bankructw prywatnych firm nie spełniły się. Kombinacja tych czynników pozwoliła więc Chinom na pokonanie oczekiwań rynkowych odnośnie wzrostu gospodarczego i to pomimo słabnącej dynamiki wydatków konsumpcyjnych.

Wskaźniki wyprzedzające OECD wskazują na kontynuację wzrostu w USA oraz ustabilizowanie aktywności gospodarczej w Chinach



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

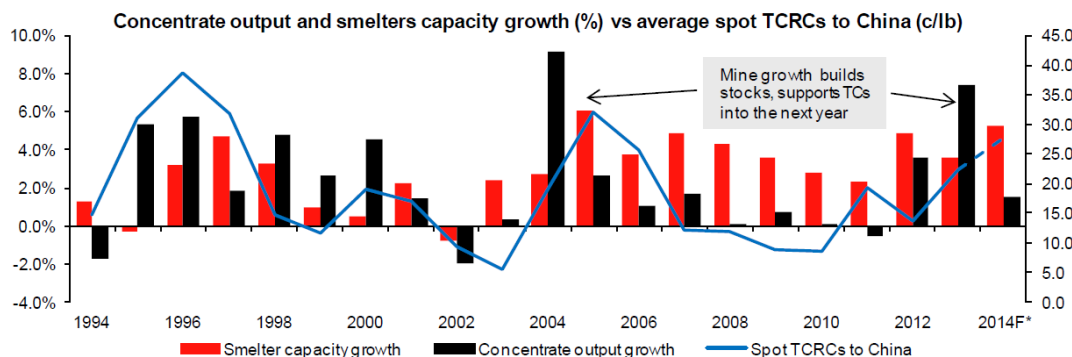
RYNEK MIEDZI

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 985 – 7 162 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna została zanotowana w czwartek 10 lipca, a minimalna w piątek 18 lipca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 9 lipca i wyniosła ona 7 173 USD/t, a najniższą 18 lipca – 7 026,50 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 13 350 ton do poziomu 40 600 ton.

Ograniczenie podaży koncentratu miedziowego nie spowodowało obniżki premii TCRC

Pomimo trwającego od ponad siedmiu miesięcy embargo na eksport koncentratu miedziowego (i nie tylko) z Indonezji, premie przerobowe TCRC na rynku kasowym utrzymują się wciąż na wysokim poziomie. Obecna sytuacja byłaby podobna do tej z 2011 roku, kiedy to nastąpiła dłuższa przerwa w produkcji w kopalni Grasberg, co ograniczyło podaż koncentratu o ok. 75 tys. ton, a w konsekwencji spadek premii przerobowych TCRC. Jednakże różnica w stosunku do tamtego okresu polega na tym, że obecnie ceny za premie przerobowe utrzymały swój dotychczasowy poziom. Fundamentem pod relatywnie wysokie TCRC jest wciąż duży zapas czerwonego metalu, jakim zdaniem analityków Macquarie dysponują huty (głównie w Chinach). Warto

wspomnieć, że ograniczenie eksportu koncentratów z Indonezji zredukowało podaż o ok. 180-200 tys. ton, czyli ponad dwukrotnie więcej niż w 2011 roku. Co więcej, w dalszym ciągu nie wiadomo kiedy (i czy w ogóle) eksport nieprzetworzonych surowców zostanie finalnie wznowiony. Pomimo tego, Macquarie twierdzi, iż w przypadku dostarczenia miedzi z nowych projektów górniczych, TCRC jeszcze bardziej umocnią się na obecnym poziomie. Taka sytuacja, zdaniem banku, odbędzie się przy równoczesnym spadku premii do katod i niższym cenom w nadchodzących miesiącach, co będzie związane z prawdopodobną nadpodażą materiału na rynku.

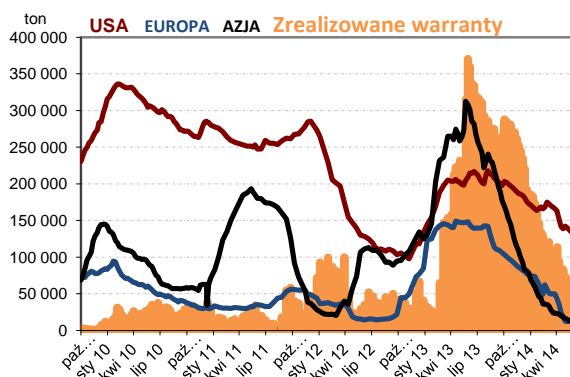


* spot terms YTD 2014

Źródło: Macquarie

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

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 1 200 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 157 700 ton. Spadki odnotowano w magazynach amerykańskich (2 150 ton) oraz europejskich (1 850 ton). Zapasy w Azji wzrosły o 5 200 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 13 350 ton do poziomu 40 600 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Caseroles nie dostarczy obiecanej produkcji w 2014 roku

Japońska spółka JX Nippon Mining opublikowała informację, w której wytłumaczyła, że z powodu niesprzyjających warunków atmosferycznych cel produkcyjny na poziomie 70 tys. ton miedzi w bieżącym roku nie zostanie spełniony. Dodatkowo, pełne moce produkcyjne zostaną osiągnięte dopiero we wrześniu. Opóźnienie nie zmienia faktu, że w przyszłym roku japońska spółka oczekuje produkcji na poziomie 150 tys. ton, co ma przynieść JX Nippon przychody rzędu

blisko 400 mln dolarów w kolejnym roku obrachunkowym, który kończy się w marcu 2016 roku. Inwestorzy oczekują kolejnych projektów górniczych JX Nippon, jednakże obecne warunki makroekonomiczne nie sprzyjają rozwojowi inwestycji typu greenfield. Z tego powodu, spółka będzie się rozglądać za wznowieniem wstrzymanego projektu w rejonie Frontera na granicy Argentyny i Chile lub zakupi projekt typu brownfield lub działającą już kopalnię.

Peru pragnie zwiększyć dwukrotnie produkcję miedzi do 2016 roku

Minister górnictwa i energii Eleodoro Mayorga Alba zapowiedział, że Peru pragnie odzyskać pozycję drugiego największego producenta miedzi na świecie do 2016 roku. Zgodnie z wyliczeniami, Peru ma produkować 2,8 mln ton w 2016 roku, w porównaniu do 1,4 mln ton w 2013. Największy wkład w rozwój produkcji mają mieć nowopowstałe kopanie oraz te w fazie rozruchu: Las Bambas, Constancia, Ampliación de Toromocho oraz Cerro Verde. W 2011 roku,

Peru zostało prześcignięcie w wielkości produkcji przez Chiny, które w dalszym ciągu powiększają swoją produkcję. Zgodnie z informacjami pochodzącymi z ministerstwa, projekt Cerro Verde jest ukończony w 22%. Pierwsze operacje mają rozpocząć się w połowie 2015 roku. Po osiągnięciu pełnych mocy produkcyjnych, kopalnia ma powiększyć wydobycie trzykrotnie. W 2013 roku kopalnia wyprodukowała 261,3 tys. ton miedzi oraz 5,8 tys. molibdenu.

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

- Największa spółka produkująca miedź na świecie – chilijskie Codelco – oczekuje spadku produkcji o 40% w przeciągu najbliższych 10 lat, w przypadku gdy nie zostaną dokonane potrzebne do dalszego rozwoju inwestycje, w tym odtworzeniowe. Zgodnie z raportem przygotowanym przez władze chilijskiej spółki, drastyczny spadek produkcji miedzi spowoduje znacznie niższy wkład spółki do kasy państwa w najbliższych latach. W przypadku, gdy środki na inwestycje nowych lub rozbudowywanych projektów (Chuquicamata – kopalnia głębinowa, druga faza Randomiro Tomic oraz Rio Inca) nie zostaną przyznane, Codelco będzie musiało rozważyć zamknięcie części ze swoich mniej rentownych operacji. Oszacowano również, że w przypadku gdy inwestycje nie dojdą do skutku, jedynym rentownym i działającym w 2030 roku projektem pozostanie El Taniante. Jak napisano w raporcie, spółka potrzebuje zainwestować 4 mld dolarów rocznie, aby utrzymać obecny poziom produkcji do 2020 roku, głównie ze względu na spadający poziom zawartości miedzi w urobku.
- Premier Mongolii ponaglił Rio Tinto Group do przyspieszenia działań w zakresie rozwoju podziemnej kopalni miedzi Oyu Tolgoi, przerzucając tym samym winę za opóźnienia na biznesowego partnera. Premier podkreślił, że brak jest jakichkolwiek powodów opóźnienia ze strony rządu i że pokłada nadzieję w szybkiej reakcji spółki partnerskiej. Rząd mongolski i Rio Tinto od ponad roku nie mogą dojść do porozumienia w sprawie pakietu finansowego wartego 4 mld USD, który ma sfinansować ekspansję podziemnej kopalni, mającej objąć 80% złóż Oyu Tolgoi. W sierpniu, po decyzji o opóźnieniu Rio Tinto zwolniła 1700 pracowników zaangażowanych w przedsięwzięcie. Rio Tinto kontroluje Oyu Tolgoi poprzez pakiet 51% udziałów w Turquoise Hill Resources Ltd., firmie z siedzibą w Vancouver, która z kolei posiada 66% udziałów w kopalni. Rząd mongolski posiada pozostałe 34%. Rozmowy między obiema stronami wciąż trwają mimo zbliżającego się terminu ustalenia finansowych warunków projektu, zapadającego 30. września. Zgodnie z oświadczeniem

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Turquoise Hill Resources Ltd. 14 z 15 banków zgodziło się w maju udzielić swoich promes na rozbudowę kopalni.

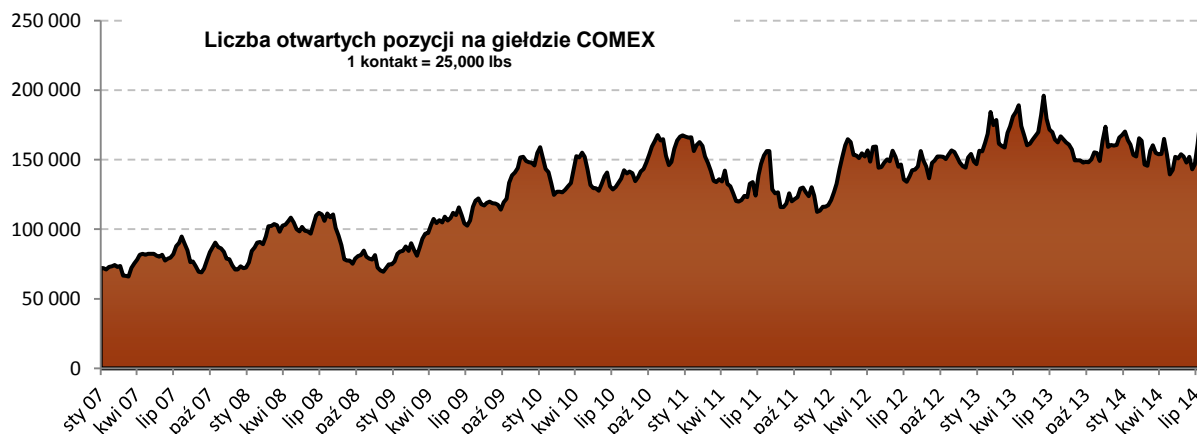
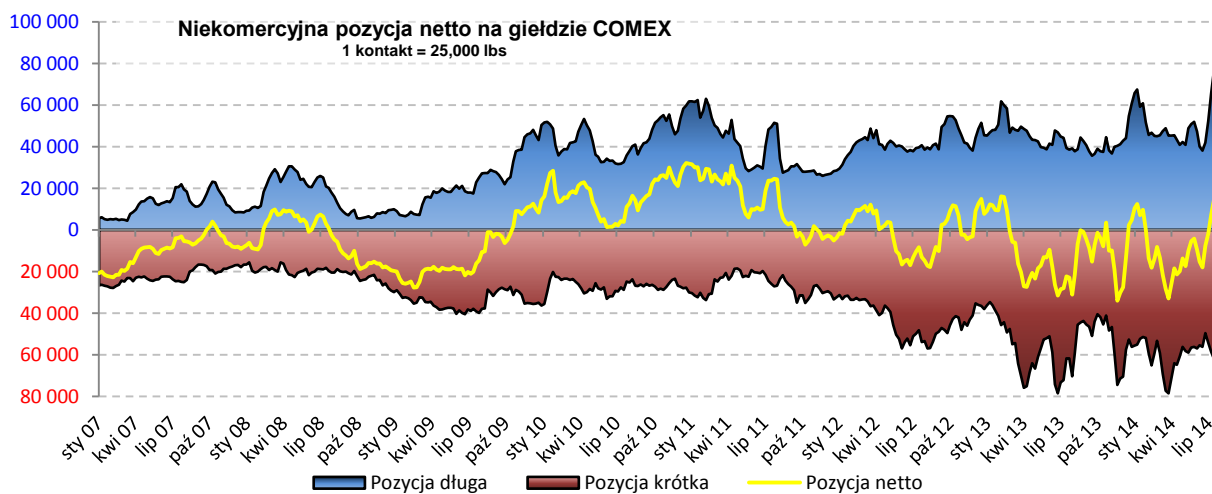
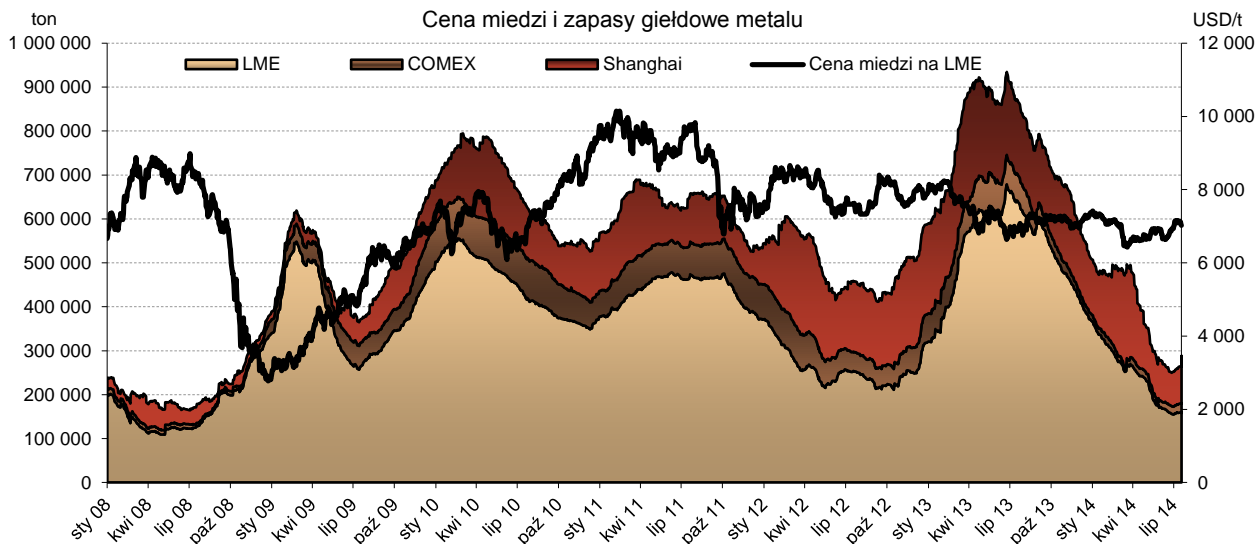
- Citigroup posiada ok. 280 mln dolarów kredytów zabezpieczonych metalami w dwóch chińskich portach, które ostatnio są w centrum uwagi organów karnych. Kwota ta stanowi ok. 70% całkowitej ekspozycji banku na transakcje zabezpieczone metalami w Chinach. Głównymi beneficjentami kredytów są korporacje międzynarodowe, jednakże jak twierdzi dyrektor finansowych John Gerspach, większość z nich jest gwarantowana przez spółki matki. Citi jest ostatnim bankiem, który ujawnia wielkość działalności finansowej w Qingdao, siódmego co do wielkości portu w Chinach, oraz w rejonie Penglai, w których władze toczą śledztwo potencjalnego oszustwa finansowego.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów w Szanghaju jak i na giełdzie Comex

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich dwóch tygodniach o 27 500 ton i wyniósł 108 851 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 3 207 ton i wyniósł 21 159 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 31 907 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 287 710 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 07.07.2014-18.07.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (07.07.2014-18.07.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 026,50	-1,85%	7 026,00	-1,75%
Sn	22 080,00	-3,07%	22 080,00	-3,26%
Pb	2 168,00	0,56%	2 194,00	0,27%
Zn	2 287,50	2,30%	2 297,00	2,54%
Al	1 958,50	3,46%	1 979,00	2,78%
Ni	18 505,00	-4,54%	18 610,00	-4,44%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 18.07.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (07.07.2014-18.07.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 212,00	6 960,00	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 (07.07.2014-18.07.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 935,20	7 439,50	6 434,50
Sn	22 847,28	23 905,00	21 500,00
Pb	2 107,33	2 212,00	2 008,00
Zn	2 073,03	2 315,50	1 942,00
Al	1 768,64	1 967,50	1 641,50
Ni	16 792,54	21 200,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (07.07.2014-18.07.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	157 700	1 200	365 700	-208 000
Sn	11 885	170	9 660	2 225
Pb	213 725	125	213 950	-225
Zn	657 075	-7 575	931 175	-274 100
Al	4 957 950	-91 275	5 451 800	-493 850
Ni	311 088	6 552	261 468	49 620

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

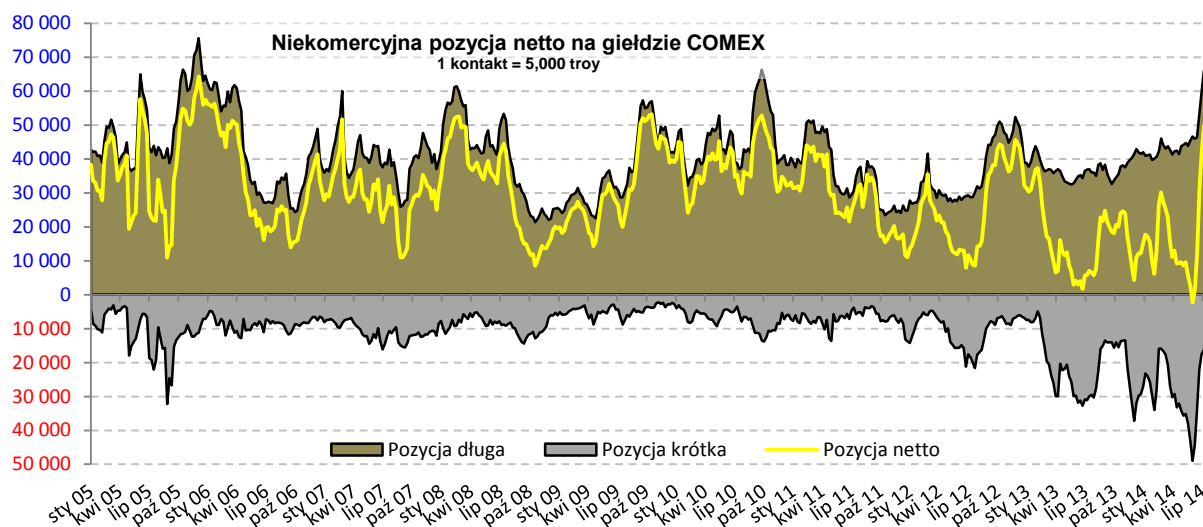
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w środę 16 lipca (1297,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w czwartek 10 lipca (1343,25 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 20,55 – 21,55 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w czwartek 10 lipca a minimalną w środę 16 lipca. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w czwartek 10 lipca (21,50USD/uncję), a najniższą w środę 16 lipca (20,70 USD/uncję).

ZŁOTO

Ruchy cenowe na rynku złota w okresie od 7 do 18 lipca charakteryzowały się (nietypową w ostatnim czasie) podwyższoną zmiennością. Na początku okresu metal kontynuował trend wzrostowy zapoczątkowany na przełomie maja i czerwca głównie na fali informacji o problemach portugalskiego banku Espirito Santo ze spłatą krótkoterminowych instrumentów dłużnych. Dodatkowa fala popytu na złoto zasilana była przez informacje o nasilającym się konflikcie na Ukrainie oraz o planowanej inwazji Izraela na Strefę Gazy. W połowie miesiąca, gdy okazało się, że sytuacja kredytowa Espirito Santo jest, co prawda trudna, ale stabilna a ze Stanów Zjednoczonych zaczęły napływać pozytywne dane makroekonomiczne na rynku złotego kruszcu nastąpiła około pięćdziesięcio-dolarowa przecena, która sprowadziła notowania w okolice 1290 USD/troz. Gwałtowny powrót popytu nastąpił po południu 17 lipca kiedy świat obiegła informacja o zestrzeleniu malezyjskiego samolotu cywilnego przez ukraińskich separatystów. Reasumując, w ostatnim czasie rynek złota mocniej reagował na informacje natury geopolitycznej czy niepokoje związane z określonymi podmiotami, a mniej koncentrował się na fundamentach takich jak sytuacja w branży wydobywczej czy popyt na złote wyroby płynący z Azji.

SREBRO

Rynek srebra w ostatnim czasie podążał za rynkiem złota. Warto zwrócić przy tym uwagę na historycznie niską zmienność, dość nietypową dla tego metalu. Ostatnie konsultacje prowadzone przez LBMA pozwalają sądzić, że jest już coraz bliżej rozwiązania problemu z zakończeniem przez Deutsche Bank, Nova Scotia oraz HSBC ustalania ceny fix, do której wyceniana jest większość kontraktów i rozliczeń pomiędzy uczestnikami. W ostatnim czasie większość kluczowych firm zajmujących się produkcją, handlem i konsumpcją srebra wyznaczyła duet utworzony przez CME Group – amerykańską giełdę towarową oraz Thompson Reuters – agencję informacyjną na następcę, który teraz będzie zajmował się dostarczaniem codziennych kwotowań metalu. Obecnie kluczowe jest to czy nowe rozwiązanie zostanie dostarczone na czas (do 14 sierpnia) oraz czy handel jaki będzie odbywał się na wskazanej przez duet CME-Reuters osiągnie wystarczającą płynność i wolumen obrotu.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 07.07.2014-18.07.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (07.07.2014-18.07.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	20,94	-0,85%	5,65%
Au	AM FIX	1 310,25	-0,85%	2,26%
	PM FIX	1 307,25	-0,91%	1,75%
Pt	AM FIX	1 489,00	-0,73%	5,45%
	PM FIX	1 497,00	-0,40%	6,17%
Pd	AM FIX	877,00	1,98%	20,80%
	PM FIX	881,00	1,73%	21,69%

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 18.07.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (07.07.2014-18.07.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,1561	22,0500	18,7600
Au	AM FIX	1293,19	1379,00	1219,75
	PM FIX	1293,52	1385,00	1221,00
Pt	AM FIX	1442,90	1511,00	1379,00
	PM FIX	1443,98	1512,00	1374,00
Pd	AM FIX	787,39	882,00	703,00
	PM FIX	788,76	886,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (07.07.2014-18.07.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	21,58	20,58	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

Rząd Chin ponownie dowiódł, że jest w stanie wpłynąć stabilizująco na gospodarkę i dzięki działaniom podejmowanym w ostatnich kilku miesiącach (m.in. zwiększeniu dostępności kredytów) może pochwalić się wzrostem gospodarczym za II kwartał 2014r. na zapowiadany wcześniej poziomie 7.5% rdr. Oznacza to, że wcześniejsze obawy dotyczące wyhamowania gospodarki nie ziściły się. Sukces ten nie rozwiewa jednak obaw co do długoterminowych perspektyw Państwa Środka, lecz tylko odsuwa je w czasie.

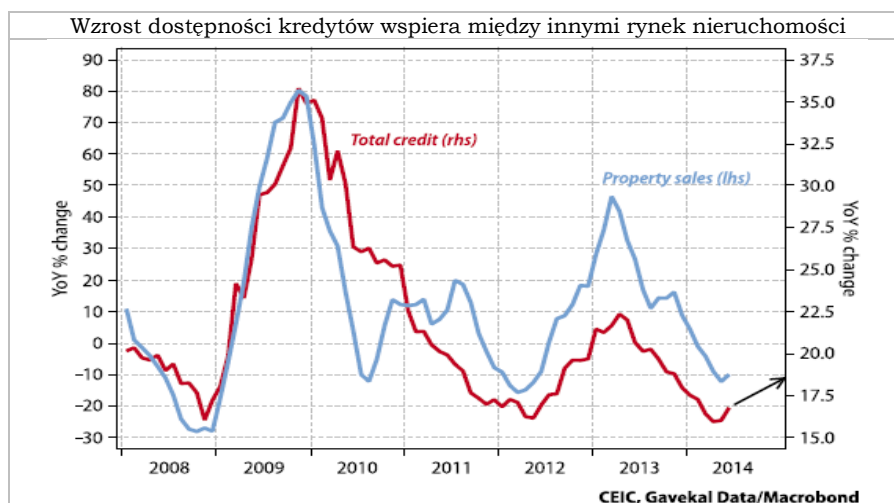
Wątpliwości odnośnie wzrostu tymczasowo rozwiązane

Poprzedni tydzień przyniósł kilka pozytywnych danych dotyczących chińskiej gospodarki. Sprzedaż nieruchomości pozostała na podobnym poziomie jak w poprzednim okresie, co po 3 miesiącach spadków jest dobrą wiadomością i może oznaczać koniec korekty na tym rynku. Produkcja przemysłowa oraz inwestycje w aktywa trwale kontynuowały swój wzrost. Dodatkowo, obawy przed falą bankructw prywatnych firm nie spełniły się. Kombinacja tych czynników pozwoliła więc Chinom na pokonanie oczekiwań rynkowych odnośnie wzrostu gospodarczego i to pomimo słabnącej dynamiki wydatków konsumpcyjnych.

Mimo tych dobrych informacji perspektywy dla gospodarki w drugiej połowie roku są jednak ograniczone i dotychczasowa stabilizacja osiągnięta dzięki szybszemu

wzrostowi kredytów oraz wyższym wydatkom fiskalnym może nie być wystarczająca. Zakładając przyrost kredytów na poziomie 18% i optymistyczny wariant zwiększenia nominalnego PKB na poziomie 10% do końca roku, wskaźnik kredytów ogółem do PKB może wynieść nawet 240%. To rodzi pytanie jak długo taka polityka Chin będzie kontynuowana nim pojawią się problemy systemu finansowego.

Spoglądając z szerszej perspektywy można zauważyć, że Państwo Środka wciąż zмага się ze znalezieniem formuły na długoterminowy wzrost swojej gospodarki. Największym wyzwaniem rządu jest zwiększenie pewności sektora prywatnego w zakresie inwestycji. Dotychczasowe działania, choć wydają się być skuteczne patrząc na dane makroekonomiczne, mogą nie być wystarczające w długim terminie.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Tempo inflacji konsumenckiej w czerwcu zmniejszyło się względem maja i wyniosło 2,3 proc. mdm wobec 2,5 proc. poprzednio. Rynkowy konsensus wyniósł 2,4 proc. mdm.
- PKB wzrósł w II kw. o 7,5 proc. rdr, oczekiwano 7,4 proc.
- Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 9,2 proc. rdr, względem wzrostu o 8,8 proc. w maju
- Wzrost sprzedaż detalicznej w czerwcu wyniósł 12,4 proc. rdr, nieznacznie mniej niż przed miesiącem.

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Opublikowane 10 lipca „Minutes” potwierdziły, że Fed nie zamierza przyspieszać z zacieśnieniem polityki pieniężnej ponad tempo, które dyktują aktualne dane makroekonomiczne. Kluczowe dane makroekonomiczne za czerwiec w Polsce dostarczyły kolejnych argumentów wspierających obniżenie stóp procentowych.

Fed wciąż „gołębi”

Protokół „Minutes”, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, potwierdził, że QE (tzw. luzowanie ilościowe) ma zostać zakończone w październiku i większość Fed preferuje pozostawienie 15mld cięcia po stronie skupu obligacji rządowych i hipotecznych jako ostatniego kroku. Podobnie jak poprzednio, członkowie dyskutowali również o strategii wyjścia z programu luzowania i Fed na najbliższych posiedzeniach ma ogłosić jej szczegóły,

przy czym obecnie preferowana sekwencja to najpierw podwyżka stóp, a potem inne operacje bilansowe. Jednocześnie bank zaznaczył, że realizacja ścieżki PKB niższej od tej wyznaczonej w projekcji pociągnie za sobą zmiany komunikacji FOMC. Ponadto, członkowie Fed wyrazili zaniepokojenie nadmiernie beztróskim podejściem inwestorów do ryzyka w obliczu przecież niepewnej ścieżki gospodarki i polityki pieniężnej.

Dalsze argumenty za cięciem stóp NBP

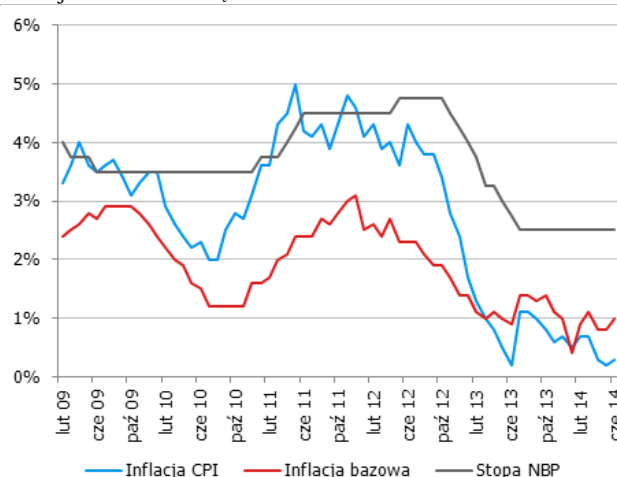
W czerwcu roczny główny wskaźnik inflacji konsumenckiej w Polsce wzrósł z 0,2% do 0,3%, natomiast wskaźnik inflacji bazowej wyniósł 1,0%, zwiększając się o 0.2 p.p. w porównaniu z majem. Ciągłe nie ma więc wyraźnych sygnałów wzrostu cen konsumenckich.

Najbardziej prawdopodobnym obecnie scenariuszem jest spadek inflacji w miesiącach letnich i powolny wzrost na jesieni, spowodowany głównie efektami bazy, a nie presją popytową. W tym samym okresie polski przemysł zanotował wyraźne spowolnienie sprzedanej produkcji do 1,7 proc. rdr z 4,4 proc.

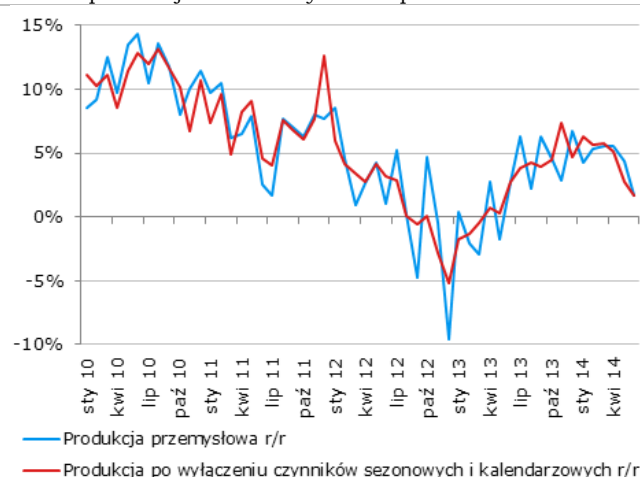
w maju. W całym II kw. produkcja przemysłowa w ujęciu odsezonowanym spadła. Wzrost produkcji odnotowano w 20 z 34 działów. Jeśli chodzi o źródła gorszych danych to z widoczny jest tu wpływ Ukrainy i Rosji oraz odreagowanie produkcji budowlanej po silnym I kw., ale nie można wykluczyć również wpływu słabości gospodarki strefy euro w II kw.

Dane te dostarczą więc argumentów „gołębim” członkom RPP, jednak coraz bardziej oczekiwane obniżki stóp mogą zostać zepchnięte na drugi plan ze względu na napięcie wokół ustawy o NBP.

Inflacja w Polsce wciąż niska.



Wzrost produkcji w Polsce wyraźnie spowalnia.



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Polski system finansowy stabilny

Narodowy Bank Polski w swoim kwartalnym „Raporcie o stabilności systemu finansowego” ocenił polski system jako stabilny, z wciąż poprawiającymi się perspektywami. Najważniejszy z sektorów – bankowy – w ocenie NBP cechuje się wysoką odpornością na zaburzenia otoczenia, w tym wystąpienie szoków płynnościowych. Najważniejszym ryzykiem pozostaje sytuacja gospodarcza za granicą, natomiast mniejsze jest znaczenie krajowych czynników, m.in. sytuacji niektórych mniejszych instytucji finansowych oraz rosnącej nierównowagi na rynku nieruchomości komercyjnych.

Średnie współczynniki wypłacalności banków pozostały bez zmian, a wysoka zdolność

do absorbowania potencjalnych strat została utrzymana. Nawet bardzo pesymistyczne scenariusze przeprowadzonych przez NBP stress-testów zakładają, że potrzeby kapitałowe w skali całego sektora byłyby nieznaczne. Wyniki finansowe banków, będące podstawowym źródłem rosnących kapitałów, wciąż pozostają wysokie, a dostosowanie kosztów finansowania do niższego poziomu rynkowych stóp procentowych pozwoliło bankom zwiększyć marżę odsetkową. Jakość portfela kredytowego nieznacznie poprawiła się, a obciążenie wyników kosztami materializacji ryzyka kredytowego nie zmieniło się istotnie.

Zmiana oceny sektora finansowego w stosunku do poprzedniego raportu (opublikowanego w kwietniu 2014r.)

Obszar oceny	Zmiana w okresie od ostatniej edycji Raportu
Bieżąca sytuacja finansowa sektora bankowego	▶
Zdolność do absorbowania szoków przez sektor bankowy	▶
Bieżąca sytuacja finansowa sektora niebankowych instytucji finansowych	▶
Perspektywy otoczenia polskiej gospodarki	▲
Syntetyczna ocena perspektyw stabilności krajowego systemu finansowego	▲

▲▲ – istotne polepszenie, ▲ – polepszenie, ▶ – bez zmian, ▼ – pogorszenie, ▼▼ – istotne pogorszenie.

Źródło: „Raport o stabilności systemu finansowego”, NBP, lipiec 2014, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu wzrosły o 0,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny pozostały bez zmian. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w czerwcu 1,0 proc. rdr wobec 0,8 proc. rdr w maju.
- Wskaźnik Composite Leading Indicator (CLI) dla Polski w maju 2014 roku spadł o 0,04 proc. mdm, a rdr wzrósł o 0,76 proc. Wskaźnik w ujęciu rocznym rośnie m.in. w Czechach, Słowacji, Niemczech i na Węgrzech, a spada w Turcji.
- Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu wzrosło o 3,5 proc., a mdm wzrosło o 1,7 proc.
- Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 1,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 0,1 proc.
- Nadwyżka w handlu zagranicznym w okresie styczeń-maj wyniosła 64,7 mln euro.
- Deficyt budżetu państwa po czerwcu 2014 r. wyniósł 25,361 mld zł, czyli 53,4 proc. planu na 2014 r. Zgodnie z harmonogramem dochodów i wydatków budżetu państwa na 2014 roku deficyt po czerwcu miał wynieść 33,715 mld zł.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Produkcja przemysłowa w USA w czerwcu 2014 r. wzrosła o 0,2 proc. mdm, w maju wskaźnik wzrósł o 0,5 proc. po korekcie.
- Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w czerwcu i wyniosła 893 tys. w ujęciu rocznym. W maju wskaźnik wyniósł 985 tys. po korekcie.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w lipcu 81,3 pkt., wobec 82,5 pkt. zanotowanych w czerwcu.
- Indeks wyprzedzający koniunktury wzrósł w czerwcu o 0,3 proc. - podała Conference Board.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 0,2 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5 proc. mdm po korekcie.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- W maju produkcja przemysłowa Niemiec spadła o 1,8 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,3 proc., po korekcie.
- Produkcja przemysłowa strefy euro w maju spadła o 1,1 proc. mdm, względem wzrostu o 0,8 proc. w poprzednim miesiącu.
- Wskaźniki wyprzedzające (CLI) w strefie euro nadal sygnalizują pozytywną zmianę dynamiki wzrostu gospodarczego. Jednocześnie wzrost w Niemczech traci dynamikę, choć, jak zaznacza OECD, z wysokiego poziomu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkcja przemysłowa Wielkiej Brytanii w maju spadła o 1,1 proc. mdm, względem wzrostu o 0,4 proc. w poprzednim miesiącu.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w maju wzrosła mdm o 0,7 proc., a rdr o 1,0 proc.
- Bank centralny Turcji obniżył benchmarkową stopę procentową o 50 pkt. bazowych.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 07.07.2014-18.07.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 07.07.2014-18.07.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,0652	0,51%	3,0757	3,0220	3,1588	2,9953
EUR/PLN	4,1479	0,11%	4,1582	4,1234	4,2621	4,0879
EUR/USD	1,3525	-0,46%	1,3651	1,3491	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 07.07.2014-18.07.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0464	3,1370	3,0042
EUR/PLN	4,1730	4,2375	4,0998
EUR/USD	1,3693	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:
7 lipca 2014 – 18 lipca 2014 r.

“Commodities Comment” *Macquarie Research Metals and Mining*

“Commodities Daily” *Standard Bank*

“Commodities Weekly” *Barclays Capital Research*

“Metals Market Update” *Morgan Stanley*

“Daily Copper Wrap” *Mitsui*

“Base and Precious Metals Daily” *JPMorgan*

„Codziennik” *BZ WBK*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Raport dzienny” *mBank*

„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 Rysykiem 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/sprzedazy 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 Rysykiem Rynkowym i Kredytowym

ul. M. Skłodowskiej-Curie 48

59-301 Lubin

Grzegorz Laskowski

g.laskowski@kgbm.pl

tel. 76 7478 158

Łukasz Bielak

l.bielak@kgbm.pl

tel. 76 7478 157

Marek Krochta

m.krochta@kgbm.pl

tel. 76 7478 792

Wojciech Demski

w.demski@kgbm.pl

tel. 76 7478 793

Lech Chłopecki

l.chlopecki@kgbm.pl

tel. 76 7478 941