

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Zwykle przełom lipca i sierpnia nie niesie za sobą zbyt wielu informacji, jednak w tym roku było inaczej. Unia Europejska i USA nałożyły na Rosję sankcje finansowe i sektorowe w odpowiedzi na kontynuację działań militarnych na Ukrainie. W odpowiedzi Rosja zagroziła wzrostem cen energii, a na Polskę nałożyła zakaz eksportu i warzyw. Obustronne sankcje wprowadziły nieco zmienności na rynki walut, w szczególności walut środkowoeuropejskich. Kurs USDPLN - powyżej 3,12, kurs EURUSD - poniżej 1,35.

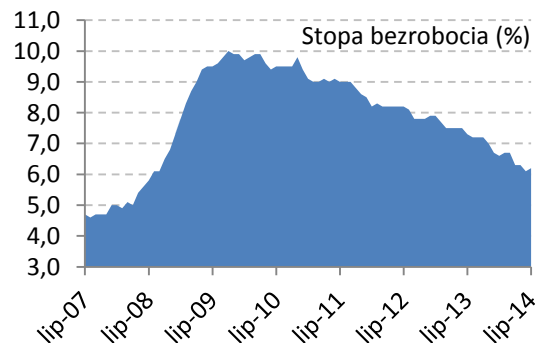
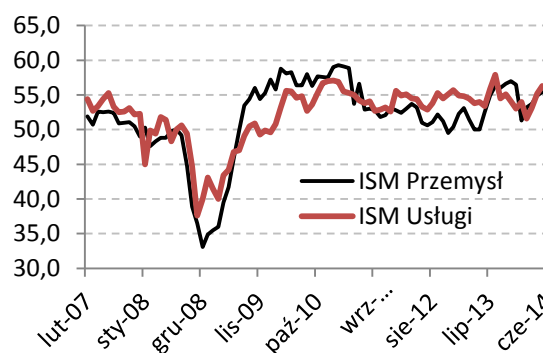
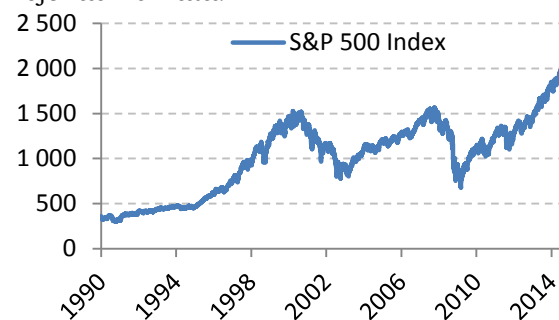
Czy gospodarka USA będzie motorem światowego wzrostu?

Zgodnie z pierwszym szacunkiem PKB za II kwartał, amerykańska gospodarka wzrosła o 4,0 proc. w stosunku do I kwartału (zannualizowane, po odsezonowaniu), zaskakując pozytywnie rynkowy konsensus, który wyniósł 3,0 proc. Wynik ten jednak ma mniej optymistyczny wydźwięk po analizie składowych PKB – większa część zaskoczenia wynika z dużej akumulacji zapasów, które dołożyły prawie 1,7 p. proc. do wzrostu. Oznacza to równocześnie, że popyt końcowy (PKB pomniejszony o wkład zmiany zapasów) nie odbił się po zimowym dołku aż tak mocno – 2,3 proc. to wartość typowa dla amerykańskiej gospodarki w obecnej fazie ożywienia.

Warto się jednak bliżej przyjrzeć danym makroekonomicznym napływającym z drugiej strony Atlantyku. Poprawa perspektyw oraz postrzegania gospodarki amerykańskiej widoczna jest na Wall Street. Zarówno indeks S&P500 jak i Dow Jones Industrial Average plasują się na historycznych maksimach, co sugeruje wiarę inwestorów w fundamenty amerykańskiej gospodarki. Zarówno wskaźnik wyprzedzający koniunktury OECD jak i bardziej szczegółowe wskaźniki sentymentu jak ISM Przemysł oraz ISM Usługi wskazują na pozytywne momentum gospodarki amerykańskiej. Podobnie wygląda sytuacja jeśli chodzi o poziom stopy bezrobocia, która od roku 2009 systematycznie spada, a obecnie znajduje się na poziomie 6,2%.

Zgodnie z wypowiedzią J. Yellen, w odpowiedzi na poprawiającą się koniunkturę oraz coraz niższą stopę bezrobocia, Fed może zacząć podnosić stopy procentowe w połowie przyszłego roku, pół roku po zakończeniu programu QE. Czas i tempo podnoszenia głównej stopy procentowej będzie uzależnione od poziomu informacji, która w ostatnim okresie zaczęła rosnać.

W chwili obecnej, w kontekście słabszych od wcześniejszych prognoz, sytuacji w krajach rozwijających się: Chinach, Rosji czy Brazylii od kondycji gospodarki amerykańskiej będzie zależeć stabilność światowego wzrostu. Poprawiający się sentyment po drugiej stronie Atlantyku daje nadzieję, że wzrost poziomu inwestycji będzie nadal kontynuowany i będzie równoważył szoki gospodarcze i geopolityczne w pozostałych rejonach świata.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź S.A.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK MIEDZI

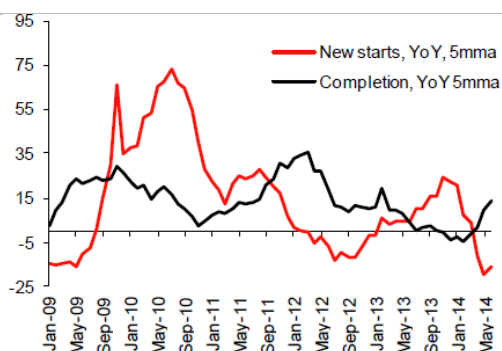
W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 7 025 – 7 169,50 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana w czwartek 24 lipca, a minimalna w poniedziałek 21 lipca. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 24 lipca i wyniosła ona 7 179,50 USD/t, a najniższą 21 lipca – 7 029,75 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 8 225 ton do poziomu 32 375 ton.

Punkty zapalne dla rynku miedzi w drugiej połowie 2014

W opublikowanej niedawno analizie bank inwestycyjny Macquarie wymienia kilka istotnych punktów zapalnych dla rynku miedzi, które mogą wywołać presję na ceny w drugiej połowie roku. Zgodnie z oczekiwaniami analityków banku, do głównych czynników ryzyka, które mają mieć potencjalny wpływ na negatywne ruchy cenowe, można zaliczyć: kondycję chińskiej gospodarki (niska dynamika nowych budów, śledztwo dotyczące korupcji, które opóźnia przetargi na nowe linie energetyczne, dyskonto na chińskich katodach), zwiększenie mocy produkcyjnych hut

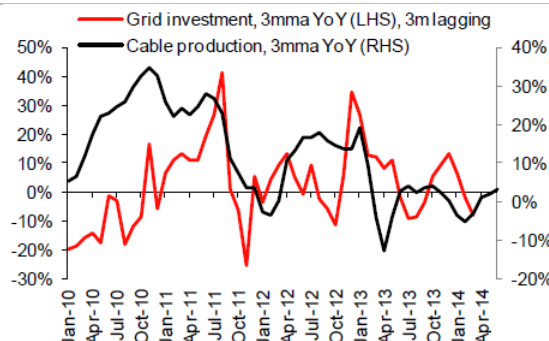
o 590 tys. ton w stosunku do poprzedniego roku, dodatkową podaż pochodzącą z nowych projektów górniczych, wznowienie wydobycia w kopalni Grasberg oraz słabnące ożywienie w Europie. Najbardziej kluczowymi czynnikami ryzyka dla ceny czerwonego metalu wydaje się być sytuacja w Chinach, która w ostatnich miesiącach najmocniej wpływała na ceny metali. Dla rynku nieruchomości momentum jest negatywne od ostatniego kwartału 2013 roku, natomiast zwiększenie mocy produkcyjnych chińskich hut dołoży dodatkową podaż na rynek.

Spadkowy trend nowych budów w Chinach może zachwiać popytem na metale bazowe...



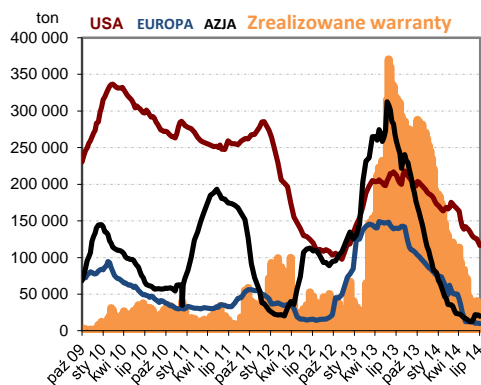
Źródło: Macquarie

...co do czasu wyjaśnienia śledztwa antykorupcyjnego będzie dodatkowo ważyło na perspektywach cenowych rynku miedzi.



Spadek poziomu zapasów w USA, Azji i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 11 500 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 146 200 ton. Spadki odnotowano w magazynach amerykańskich (9 000 ton), azjatyckich (1 950) oraz europejskich (550 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 8 225 ton do poziomu 32 375 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

KGHM uruchomił produkcję miedzi w kopalni Sierra Gorda w Chile

Na przełomie lipca i sierpnia KGHM rozpoczął przerób rudy na koncentrat miedzi w zakładzie przerobczym Sierra Gorda w Chile. W kopalni zakończone zostały prace związane z uruchomieniem wszystkich elementów infrastruktury niezbędnych do produkcji koncentratu miedzi. Poza samą odkrywką, z której już w kwietniu zdjęty został cały nadkład składający się łącznie ze 192 mln ton materiału, uruchomione zostały zakłady, w których odbywa się kruszenie, mielenie i flotacja. Woda do kopalni jest doprowadzona z wybrzeża oceanu rurociągiem o długości 143 km, a jej niezbędne rezerwy składowane są w zbiorniku o pojemności 750 tys. m³. Po okresie rozruchu, który zgodnie

z harmonogramem ma się zakończyć na początku 2015 roku, Sierra Gorda będzie produkować około 120 tys. ton miedzi, 50 mln funtów molibdenu i 60 tys. uncji złota rocznie. Prognozowana średnioroczna produkcja w ciągu ponad 20-letniego okresu eksploatacji kopalni, uwzględniając uruchomienie drugiej fazy projektu, wyniesie około 220 tys. ton miedzi, 25 mln funtów molibdenu i 64 tys. uncji złota. Dodatkowy potencjał produkcyjny tkwi w przerobie rudy tlenkowej poddawanej procesowi ługowania. W ramach prowadzonych testów wyprodukowane już zostały w tej technologii pierwsze katody miedzi. Pierwszy transport koncentratu miedzi z kopalni Sierra Gorda zostanie wysłany we wrześniu.

ICSG po 4 miesiącach 2014 r. widzi deficyt na rynku miedzi

Globalny deficyt miedzi rafinowanej wyniósł 183 tys. ton w kwietniu, w porównaniu z deficytem w wysokości 84 tys. ton w marcu, podała International Copper Study Group (ICSG). Niedobór w pierwszych czterech miesiącach roku wzrósł do 389 tys. ton, natomiast nadwyżka ze ten sam okres w 2013 r. wyniosła 245 tys. ton. Całkowita produkcja miedzi rafinowanej w kwietniu wyniosła 1,81 mln ton, podczas gdy zużycie wzrosło do 1,99 mln ton. Nieoficjalne zapasy miedzi w Chinach zmniejszyły się o 156 tys. ton w kwietniu, co oznacza większe zapotrzebowanie na czerwony metal w Państwie Środka w porównaniu do szacowanego zmniejszenia zapasów w marcu

na poziomie 41 tys. t. ICSG przewiduje, że światowy potencjał wydobywczy miedzi w latach 2014-2017 będzie rósł w tempie 7 proc. rocznie. 63 proc. tego wzrostu przypadnie na lata 2016-2017 z powodu opóźnień wywołanych kryzysem ekonomicznym w 2008 roku. Zdolności wydobywcze mają przyrastać w tempie 5,5 proc w latach 2014-2015, a następnie przyspieszyć do 8,5 proc w okresie 2016-2017. Potencjał hut jest mniejszy i przyrost produkcji wyniesie średnio 2,5 proc., aby osiągnąć poziom 21,8 mln t w 2017r. ICSG szacuje, że chińskie huty miedzi zwiększą zdolności przerobcze o 1,5 mln to do 2017 r.

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

- Po sześciu miesiącach konfliktu z indonezyjskim rządem, Freeport McMoRan uzyskał pozwolenie na wznowienie eksportu z Grasberg, trzeciej największej kopalni miedziowej na świecie. Po uzyskaniu zgody Ministerstwo Energii zarekomendowało wolumen eksportu na poziomie 756 tys. ton koncentratu w drugiej połowie roku. Freeport podpisał dokument, w którym przyjmuje do wiadomości fakt podatku od kopalni, podatku eksportowego w wysokości 7,5% oraz zobowiązania (wraz z gwarancją na poziomie 115 mln dolarów) do zbudowania huty w Indonezji.
- Światowi inwestorzy coraz bardziej zainteresowani są rynkiem metali - zakupy rosły w najszybszym od 2009 r. tempie. Fundusze ETF inwestujące w metale bazowe w Stanach Zjednoczonych tylko w tym roku pozyskały nowe środki w wysokości 18 proc. swojej kapitalizacji, więcej niż jakiegokolwiek inne fundusze specjalizujące się w inwestycjach w towary, wg danych Bloomberg. Nastawienie funduszy hedgingowych jest najbardziej pozytywne od ośmiu lat, po negatywnym sentymencie w marcu i kwietniu. Poprawa sentymentu spowodowana jest przyspieszeniem globalnej produkcji oraz sprzedażą

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

w branży motoryzacyjnej, a także na dobrych danych płynących z rynku nieruchomości w USA. Subindeks metali przemysłowych Bloomberga może zanotować największą roczną stopę zwrotu od 2010 r. Największy wzrost spośród 22 materiałów w głównym Bloomberg Commodity Index od marca zanotowały nikiel, cynk i aluminium.

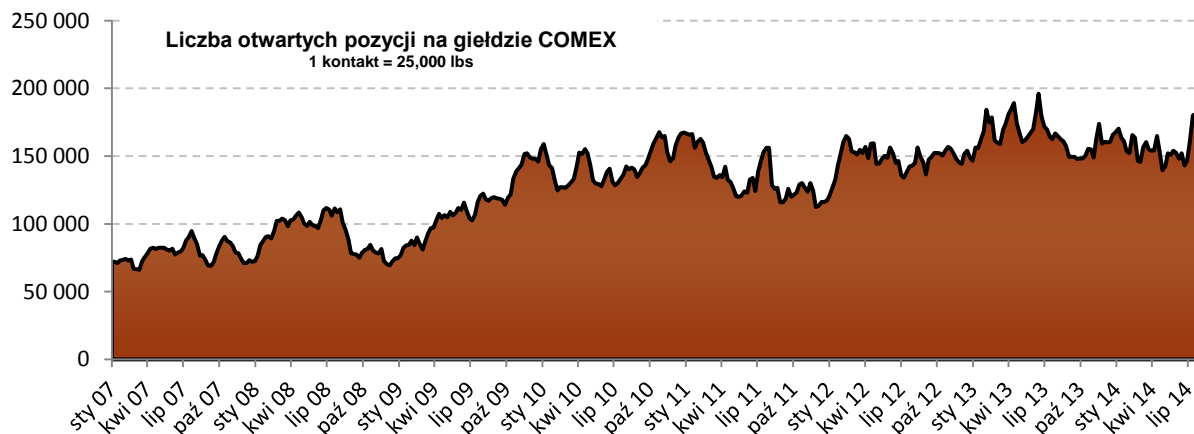
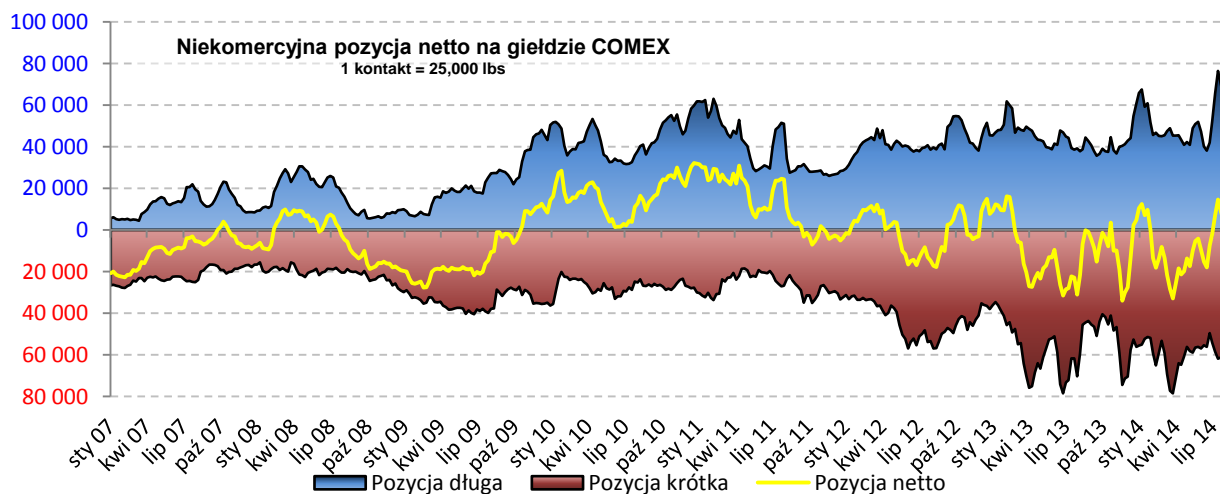
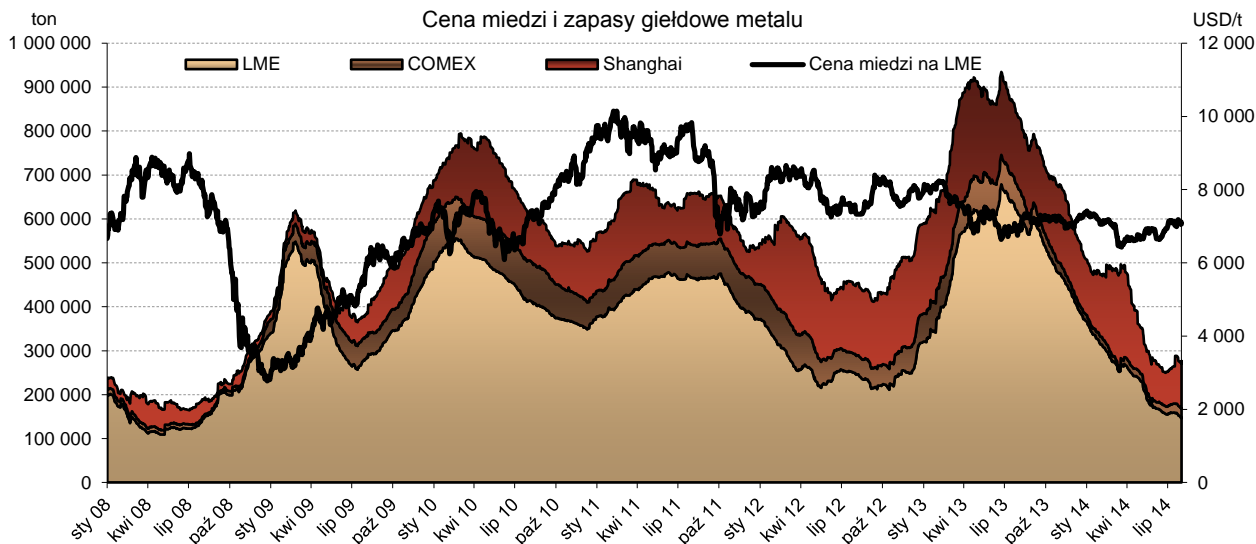
- Codelco, największy na świecie producent miedzi, po raz pierwszy przyznał, że są opóźnienia w produkcji miedzi w jego najnowszej kopalni Ministro Hales. Powodem opóźnienia są problemy techniczne związane z przerobem rudy o wysokiej zawartości arsenu, które zmusiły firmę do anulowania części sprzedaży chińskim kontrahentom, zaplanowanej na drugą połowę 2014 r. Ministro Hales, jedno z nowych złóż Codelco, jest kluczowym elementem pięcioletniej strategii firmy wartej 23 miliardy dolarów, która ma na celu zniwelować spadającą produkcję oraz efekt wysokich cen energii. Kopalnia ma produkować 183 tys. ton miedzi rafinowanej i 300 ton srebra rocznie. Problemy Codelco z przetwarzaniem bardziej złożonych rudy pokazują również trudności w jakich obliczu stają inne globalne spółki, zmagające się ze znalezieniem alternatyw dla starzejących się kopalni i gorszej jakości złóż.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów na giełdzie Comex, spadek w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł w ostatnich dwóch tygodniach o 458 ton i wyniósł 108 393 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 533 ton i wyniósł 21 693 tony. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 11 425 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 276 286 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 21.07.2014-01.08.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIELDZIE METALI (21.07.2014-01.08.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	7 078,00	0,73%	7 060,00	0,48%
Sn	22 480,00	1,81%	22 470,00	1,77%
Pb	2 196,50	1,31%	2 208,00	0,64%
Zn	2 347,00	2,60%	2 337,00	1,74%
Al	1 964,50	0,31%	1 970,50	-0,43%
Ni	18 280,00	-1,22%	18 375,00	-1,26%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Gieldzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 01.08.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIELDZIE METALI (21.07.2014-01.08.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 198,25	6 968,75	7 460,00	6 321,00

¹ Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Gieldzie 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 GIELDZIE METALI (21.07.2014-01.08.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 946,34	7 439,50	6 434,50
Sn	22 818,04	23 905,00	21 500,00
Pb	2 115,20	2 269,00	2 008,00
Zn	2 093,49	2 420,00	1 942,00
Al	1 784,05	2 020,50	1 641,50
Ni	16 927,50	21 200,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIELDY METALI (21.07.2014-01.08.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	146 200	-11 500	365 700	-219 500
Sn	11 780	-105	9 660	2 120
Pb	215 550	1 825	213 950	1 600
Zn	655 275	-1 800	931 175	-275 900
Al	4 961 950	4 000	5 451 800	-489 850
Ni	317 628	6 540	261 468	56 160

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

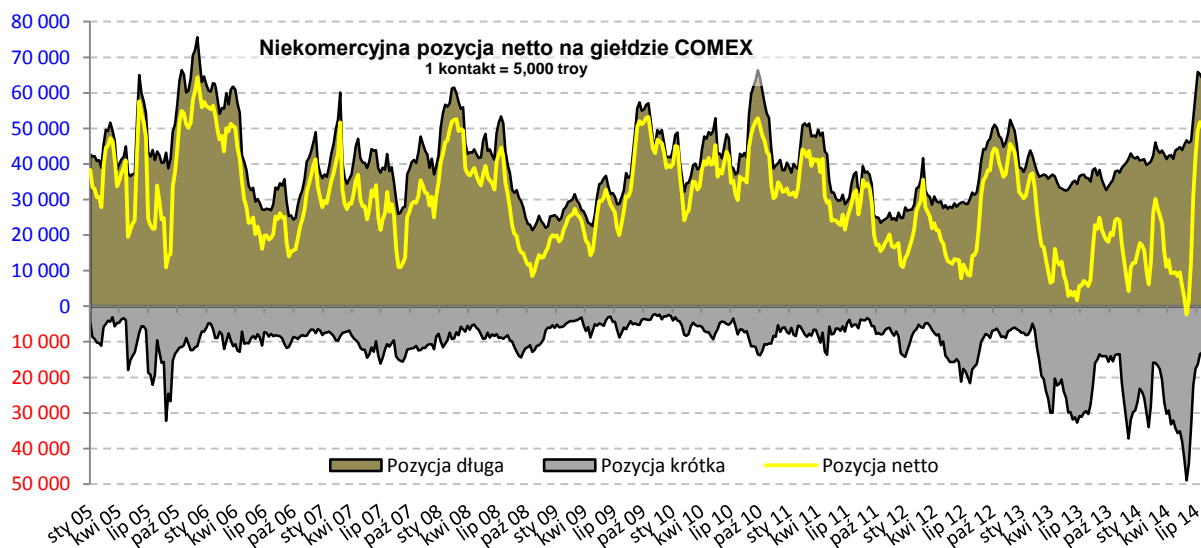
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w piątek 1 sierpnia (1284,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w poniedziałek 21 lipca (1312,75 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 20,18 – 21,09 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 21 lipca a minimalną w piątek 1 sierpnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w środę 23 lipca (20,93 USD/uncję), a najniższą w piątek 1 sierpnia (20,34 USD/uncję).

ZŁOTO

Rynek złota w ostatnich dwóch tygodniach lipca znalazł się w korekcyjnym ruchu spadkowym od poziomu osiągniętego w pierwszej połowie miesiąca (około 1350 USD/troz). Przecena zakończyła się wraz z końcem lipca i osiągnęła poziom zbliżony do 61,8% zniesienia Fibonacciego (około 1280 USD/troz). W tym czasie rynek głównie analizował sytuację geopolityczną panującą na świecie. Warte uwagi jest skłonność rynku do uznawania trwającej sytuacji za normalną tj. jeśli nie napływają nowe negatywne informacje o eskalacji konfliktów to uwaga inwestorów przesuwa się bardziej na makroekonomię. Od strony gospodarczej zatem, na rynek zaczęły w końcu napływać coraz bardziej pozytywne informacje, które rysują dobre perspektywy przed gospodarką USA. Do najważniejszych należy zaliczyć odczyt amerykańskiego PKB (obrazujący wyraźne odbicie po słabym pierwszym kwartale), poprawiającą się sytuację na rynku pracy oraz pozytywne wskaźniki mierzące koniunkturę w przemyśle. Poza samą realną gospodarką rynek uważnie śledzi jej ocenę przez amerykański Urząd Rezerwy Federalnej, który obecnie jest na drodze wygaszania programu luzowania ilościowego i rozważa zasadność zacieśnienia polityki monetarnej w kolejnych latach.

SREBRO

Srebro w ostatnim czasie podążało za rynkiem złota i tu też nie uniknięto korekty. Rynek po woli przygotowuje się do uruchomienia nowego źródła dziennych cen, które teraz będzie zajmowało 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 platformie prowadzonej przez duet CME-Reuters osiągnie wystarczającą płynność i wolumen obrotu. Poza kwestiami technicznymi na rynku trwają prace mające dostosować standardy dokumentacyjne tak aby uwzględniały nowy rodzaj kwotowania i regulowały kwestię samego momentu przejścia z jednego systemu do drugiego. Gremium, które skupia praktyków rynku w powyższym zakresie jest ISDA (International Swaps and Derivatives Association), która przewodzi pracom mającym na celu wypracowanie suplementu do funkcjonujących na rynku standardów umownych.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 21.07.2014-01.08.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (21.07.2014-01.08.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	20,34	-2,87%	1,19%
Au	AM FIX	1 284,50	-1,97%	-3,48%
	PM FIX	1 291,25	-1,22%	-2,90%
Pt	AM FIX	1 461,00	-1,88%	2,31%
	PM FIX	1 462,00	-2,34%	1,81%
Pd	AM FIX	872,00	-0,57%	20,44%
	PM FIX	871,00	-1,14%	19,15%

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 01.08.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (21.07.2014-01.08.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,1915	22,0500	18,7600
Au	AM FIX	1293,71	1379,00	1219,75
	PM FIX	1293,90	1385,00	1221,00
Pt	AM FIX	1445,31	1511,00	1379,00
	PM FIX	1446,37	1512,00	1374,00
Pd	AM FIX	793,40	885,00	703,00
	PM FIX	794,74	886,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (21.07.2014-01.08.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	21,11	20,25	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.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

CHINY

Oficjalny indeks PMI, publikowany przez urząd statystyczny Chin, wzrósł w lipcu do 51,7 pkt. z 51,0 pkt. miesiąc wcześniej i powyżej rynkowych oczekiwań, które wyniosły 51,4 pkt. Odczyt ten jest zgodny z wcześniej opublikowanym analogicznym wskaźnikiem PMI, obliczanym przez HSBC, który wzrósł o 1,3 pkt. do 52,0 pkt.

Wzrost PMI potwierdza dobry stan gospodarki

Obecny poziom jest najwyższym od 27 miesięcy i osiągnięty został dzięki rosnącej produkcji, wspieranej zarówno przez krajowy jak i zagraniczny popyt. Wraz z głównym indeksem wzrósł także PMI dla mikro- i małych przedsiębiorstw, osiągając poziom ekspansywny (powyżej 50 pkt.) po raz pierwszy od marca 2012 r., potwierdzając skuteczność polityki rządu skierowanej na ten sektor. PMI dla dużych i średnich przedsiębiorstw również pozostał powyżej kluczowego poziomu 50 pkt. osiągając, odpowiednio, 52,6 pkt. oraz 50,1 pkt. Pozytywny sentyment w biznesie znalazł swoje odzwierciedlenie także we wzroście zysków przemysłu, który wyniósł 17,9% rdr w czerwcu, po wzroście 8,9% rdr w maju.

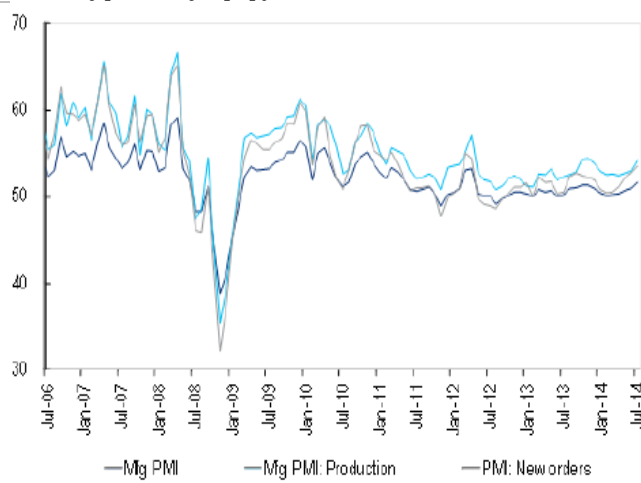
Główną przyczyną tak dobrego odczytu PMI był wzrost indeksu nowych zamówień o 0,8 pkt. do 53,6 pkt., do najwyższego poziomu od kwietnia 2012 r. Komponent

nowych zamówień eksportowych zwiększył się o 0,5 pkt. do 50,8 pkt. Indeks produkcji wyniósł 54,2 pkt.

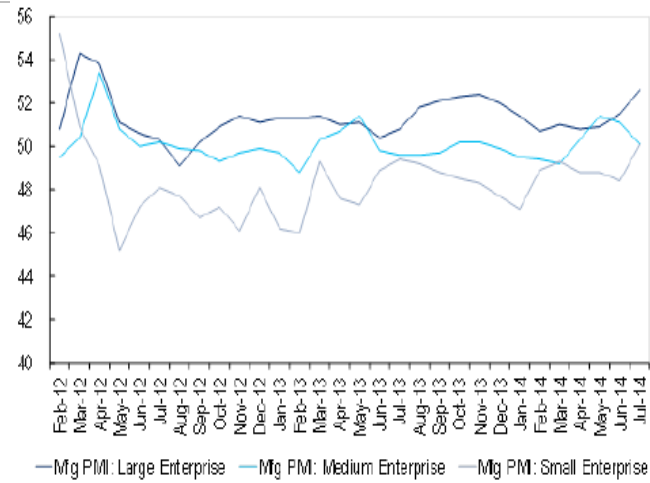
Po stronie obniżek, indeks zatrudnienia spadł do 48,3 pkt. i pozostaje poniżej poziomu 50,0 pkt. od ponad dwóch lat. Słabość komponentu może być jednak spowodowana nie brakiem skłonności do zatrudniania, lecz problemami z pozyskaniem siły roboczej i zwiększonymi presjami automatyzacji procesów produkcyjnych.

Państwo Środka pracuje nad dalszą stymulacją swojej gospodarki. 31 lipca Bank Ludowy Chin obniżył 14-dniową stawkę repo z 3,80 proc. do 3,70 proc. Przewiduje się też, że bank równocześnie będzie oddziaływał na koszt kredytu poprzez operacje otwartego rynku oraz kredytowanie banków komercyjnych.

PMI osiągnął najwyższy poziom od 27 miesięcy dzięki rosnącej produkcji i popytowi.



Mikro- i małe spółki powyżej 50 pkt. po raz pierwszy od marca 2012 r.



Źródło: Citi, KGHM Polska Miedź

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w lipcu 51,7 pkt. wobec 52,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

PKB w USA wzrósł w II kwartale o 4,0 proc. w stosunku do I kw. w ujęciu rocznym, choć za część tego dobrego wyniku odpowiada akumulacja zapasów. Symptomy spowolnienia w polskiej gospodarce znów widoczne, mimo relatywnie dobrej sytuacji w sektorze przedsiębiorstw.

PKB w USA pozytywnie zaskoczył; mocny rynek pracy potwierdza ożywienie

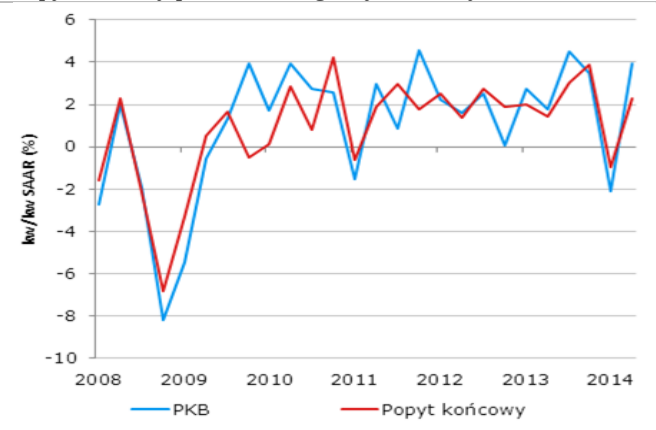
Zgodnie z pierwszym szacunkiem PKB za II kwartał, amerykańska gospodarka wzrosła o 4,0 proc. w stosunku do I kwartału (zannualizowane, po odsezonowaniu), zaskakując pozytywnie rynkowy konsensus, który wyniósł 3,0 proc. Wynik ten jednak ma mniej optymistyczny wydźwięk po analizie składowych PKB – większa część zaskoczenia wynika z dużej akumulacji zapasów, które dołożyły prawie 1,7 p.proc. do wzrostu. Oznacza to równocześnie, że popyt końcowy (PKB pomniejszony o wkład zmiany zapasów) nie odbił się po zimowym dołku aż tak mocno – 2,3 proc. to wartość typowa dla amerykańskiej gospodarki w obecnej fazie ożywienia. Łagodny trend ożywienia został zatem utrzymany i potwierdza to przegląd poszczególnych kategorii popytowych – obok

stabilnej konsumpcji należy odnotować przede wszystkim wyczekiwane przyspieszenie w inwestycjach oraz powrót inwestycji mieszkaniowych na ścieżkę wzrostu po dwóch słabych kwartałach. Potwierdzeniem ożywienia są także dane z rynku pracy – w lipcu zatrudnienie w gospodarce amerykańskiej wzrosło o 209 tys. Był to szósty miesiąc z rzędu, w którym wzrost zatrudnienia przekroczył 200 tys. Jednocześnie roczna dynamika płac pozostała na poziomie 2,0 proc. rdr. Od początku ożywienia, czyli od połowy 2009 roku presja płacowa pozostaje bardzo ograniczona, co wspiera „gołębia” tezę Fed o istotnym niewykorzystaniu czynników wytwórczych.

Akumulacja zapasów istotnie podniosła odczyt PKB.



Popyt końcowy potwierdza łagodny trend ożywienia.



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Stabość polskiej gospodarki coraz bardziej widoczna

Po słabych danych dotyczących sprzedanej produkcji przemysłowej w czerwcu przyszła kolej na dalsze negatywne zaskoczenia z polskiej gospodarki. Kolejnym zawodem okazały się dane dotyczące sprzedaży detalicznej, która w czerwcu wzrosła tylko o 1,2 proc. rdr, podczas gdy rynek spodziewał się przyrostu o 4,1 proc. Chociaż część spowolnienia może wynikać z sezonowości (np. zmiany w sezonie urlopowym) i tym samym zostać zrekompensovana

w następnym miesiącu, słabość sprzedaży nie odpowiada mocnym danym z rynku pracy. Za słabą sprzedaż może więc odpowiadać nadmierna zachęta do oszczędzania w postaci wysokich stóp realnych, wspierana przez relatywnie restrykcyjną politykę pieniężną (w porównaniu do Czech i Węgier polskie stopy są najwyższe, projekcja inflacji najniższa i kurs walutowy najmocniejszy).

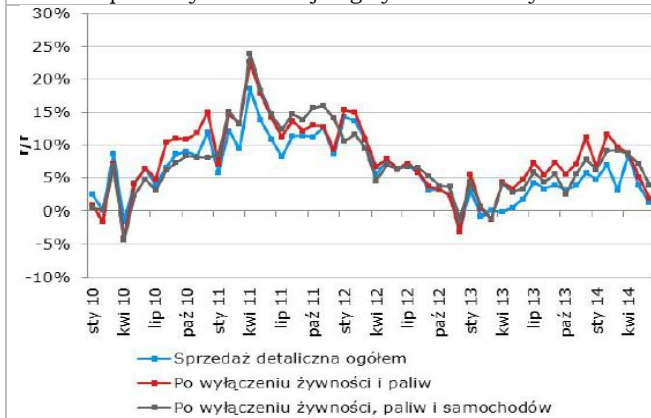
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

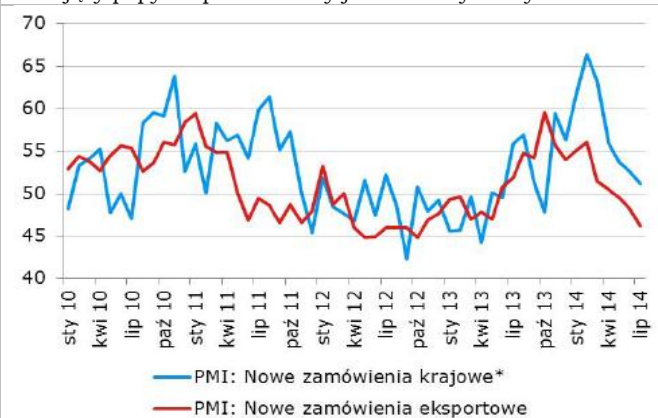
Wracając do produkcji przemysłowej, wskaźnik PMI w lipcu zanotował wynik 49,4 pkt., co jest piątym z rzędu spadkiem i pierwszym poziomem poniżej kluczowego poziomu 50 pkt. od czerwca 2013 r. Podobnie jak w poprzednich miesiącach osłabienie

koniunktury w polskim przemyśle napędzane było przez malejący popyt odzwierciedlony w coraz niższym tempie wzrostu zamówień (w lipcu - 48,1 - najniżej od kwietnia 2013 roku).

Wzrost sprzedaży detalicznej negatywnie zaskoczył



Malejący popyt odpowiedzialny jest za słaby odczyt PMI



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Sytuacja polskich przedsiębiorstw lepsza mimo kryzysu na Wschodzie

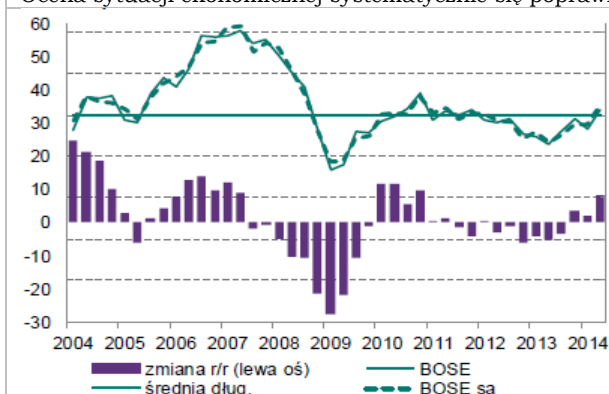
Z opublikowanego w lipcu „Szybkiego Monitoringu NBP” wynika, że w II kw. respondenci z sektora przedsiębiorstw niefinansowych raportowali niewielką poprawę własnej kondycji, jak też wyraźne polepszenie sytuacji gospodarczej w kraju oraz jej perspektyw na kolejny rok. Szybszemu wzrostowi powinna sprzyjać wyższa aktywność inwestycyjna oraz relatywnie wysoka rentowność firm, zwłaszcza sprzedających na rynkach zagranicznych.

Mimo pewnych problemów, w tym zwłaszcza spadku eksportu na rynki rosyjski i ukraiński, sytuacja popytowa przedsiębiorstw stopniowo ulega polepszeniu. Perspektywy wzrostu sprzedaży na najbliższe

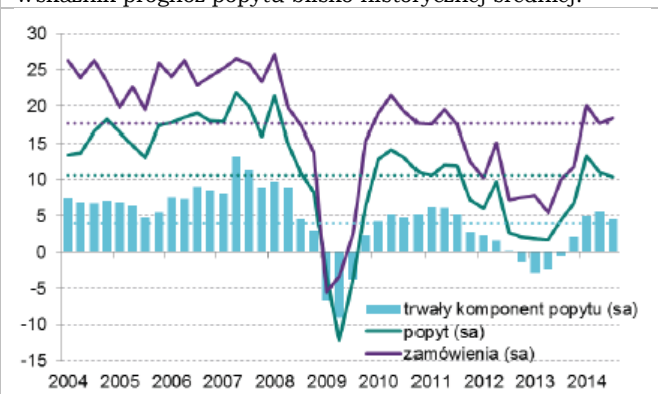
miesiące są relatywnie dobre, widać jednak stabilizowanie się pewnych wskaźników, sugerujące możliwość wyhamowania tempa wzrostu, co byłoby zgodne z najnowszymi danymi PMI. Warto podkreślić, że sytuacja eksporterów pozostała wyraźnie lepsza niż firm sprzedających wyłącznie w kraju, a kryzys rosyjsko-ukraiński nie wpłynął znacząco na poziom sprzedaży i kondycję firm obecnych na tych rynkach.

Poprawiającej się sytuacji w sektorze przedsiębiorstw towarzyszy także dobra sytuacja płynnościowa firm oraz zmniejszenie skali zatorów płatniczych. Brak na razie sygnałów wzrostu oczekiwań inflacyjnych oraz presji płacowej.

Ocena sytuacji ekonomicznej systematycznie się poprawia.



Wskaźnik prognoz popytu blisko historycznej średniej.



Źródło: „Szybki Monitoring NBP (nr 03/14)”, NBP, lipiec 2014, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 1,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 1,1 proc. Rynek oczekiwał odczytu na poziomie 4,1 proc. rdr.
- Wskaźnik PMI dla Polski w lipcu 2014 roku spadł do 49,4 pkt. z 50,3 pkt. w czerwcu. To piąty z rzędu spadek PMI i pierwszy od czerwca 2013 r. odczyt poniżej poziomu 50 pkt.
- Stopa bezrobocia w czerwcu wyniosła 12,0 proc. wobec 12,5 proc. w maju, podał GUS. Wskaźnik ten według metodologii Eurostatu, po dostosowaniu sezonowym, wyniósł 9,5 proc., co oznacza spadek o 0,1 pkt. proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca.
- Wykorzystanie mocy produkcyjnych przedsiębiorstw w lipcu 2014 roku wyniosło 78 proc. wobec 75 proc. w lipcu 2013 r.
- Nowe zamówienia w przemyśle w czerwcu wzrosły w ujęciu rdr o 0,4 proc., po wzroście o 8,6 proc. w poprzednim miesiącu.
- Dług publiczny, liczony według metodologii ESA95 przez Eurostat, na koniec I kwartału 2014 r. wyniósł 49,5 proc. PKB wobec 57,1 proc. PKB w IV kw. 2013 r. i wobec 57,2 proc. PKB w I kw. 2013 r.
- Wpływ sankcji gospodarczych nałożonych na Rosję dla polskiej gospodarki do końca 2014 r. wyniesie 0,6 proc. PKB, wg szacunków min. Piechocińskiego.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- PKB USA wzrósł w II kwartale 2014 roku o 4,0 proc. w ujęciu rocznym kdk, po dużym spadku o 2,9 proc. w I kwartale. Konsensus rynkowy wyniósł 3,0 proc.
- Rezerwa Federalna zgodnie z oczekiwaniami zdecydowała o obniżeniu skali skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego (QE) do poziomu 25 mld USD miesięcznie. Jednocześnie Fed ocenił, że pomimo przyspieszającego wzrostu w USA istnieje wciąż duża przestrzeń do poprawy na rynku pracy.
- Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w lipcu wzrosła o 209 tys., podczas gdy w czerwcu wzrosła o 298 tys., po korekcie z 288 tys.
- Ceny konsumpcyjne w czerwcu wzrosły o 0,3 proc. mdm.
- Wydatki amerykańskich konsumentów w czerwcu wzrosły o 0,4 proc. mdm, podczas gdy w maju wzrosły o 0,3 proc. mdm (po korekcie).
- Indeks PMI dla sektora przemysłowego spadł w lipcu do 55,8 pkt. wobec 57,3 pkt. miesiąc wcześniej.
- Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM wzrósł w lipcu do 57,1 pkt. z 55,3 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan wyniósł w lipcu 81,8 pkt., wobec 82,5 pkt. zanotowanych w czerwcu.
- Liczba umów na sprzedaż domów, podpisanych w czerwcu przez Amerykanów spadła mdm o 1,1 proc. Sprzedaż nowych domów w tym samym okresie wyniosła 406 tys. w ujęciu rocznym.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro w lipcu pozostał na tym samym poziomie co w czerwcu i wyniósł 51,8 pkt. Wskaźnik ten wzrósł w Niemczech o 0,4 pkt. do 52,4 pkt., spadł natomiast we Francji o 0,4 pkt. do 47,8 pkt.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w lipcu w ujęciu rdr 0,4 proc.
- Stopa bezrobocia w strefie euro w czerwcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 11,5 proc., wobec 11,6 proc. w poprzednim miesiącu.
- Stopa bezrobocia w Niemczech w maju, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 6,7 proc. i pozostała niezmienną w stosunku do kwietnia.
- Sprzedaż detaliczna w Niemczech w czerwcu wzrosła o 1,3 proc. mdm, po spadku miesiąc wcześniej o 0,6 proc.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w lipcu 108,0 pkt. wobec 109,7 pkt. w poprzednim miesiącu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) zredukował prognozę wzrostu gospodarczego dla świata w 2014 r. z 3,7 do 3,3 proc. PKB. Sporo wolniej od przewidywań mają się rozwijać m.in. gospodarki USA i Rosji.
- PKB Wielkiej Brytanii wzrósł w II kw. 2014 r. o 0,8 proc. kdk - podano we wstępnym wyliczeniu.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w czerwcu spadła mdm o 3,3 proc.
- Indeks PMI dla Wielkiej Brytanii wyniósł w lipcu 55,4 pkt. wobec 57,2 pkt. w czerwcu, po korekcie.
- Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOiR) potwierdził, że zamrozi swoje nowe programy inwestycyjne w Rosji w ramach nowych europejskich sankcji przeciwko temu krajowi.
- Rosyjski Bank Centralny podniósł nieoczekiwanie główną stopę procentową do 8 proc. To już trzecia podwyżka stóp proc. w Rosji w tym roku.
- Bank centralny na Węgrzech obniżył we wtorek stopy procentowe o 20 pkt. bazowych.

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

NOTOWANIA Z OKRESU 21.07.2014-01.08.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 21.07.2014-01.08.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,1280	2,05%	3,1322	3,0614	3,1588	2,9953
EUR/PLN	4,1887	0,98%	4,1937	4,1304	4,2621	4,0879
EUR/USD	1,3395	-0,96%	1,3549	1,3367	1,3993	1,3367

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 21.07.2014-01.08.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0492	3,1370	3,0042
EUR/PLN	4,1716	4,2375	4,0998
EUR/USD	1,3676	1,3953	1,3379

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:
21 lipca 2014 – 1 sierpnia 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.*

„Dragonomics: China Research” *Gavekal*

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@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

Lech Chłopecki

l.chlopecki@kgmh.pl

tel. 76 7478 941