

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Na rynek napłynęły kolejne słabe dane z Europy, w szczególności z Niemiec oraz Włoch, co w kontekście nierozwiązanej sytuacji na Ukrainie, rodzi obawy o wzrost na Starym Kontynencie. W ostatnich kwartałach spadek eksportu Polski do Rosji i Ukrainy był równoważony przez jego wzrost na rynek UE, ale utrzymanie tej sytuacji w przyszłości może okazać się ambitniejszym zadaniem, tym bardziej, że spadek eksportu na wschód pogłębia się. W międzyczasie kurs USDPLN systematycznie pnie się w górę, a ceny metali utrzymują się na stałym poziomie.

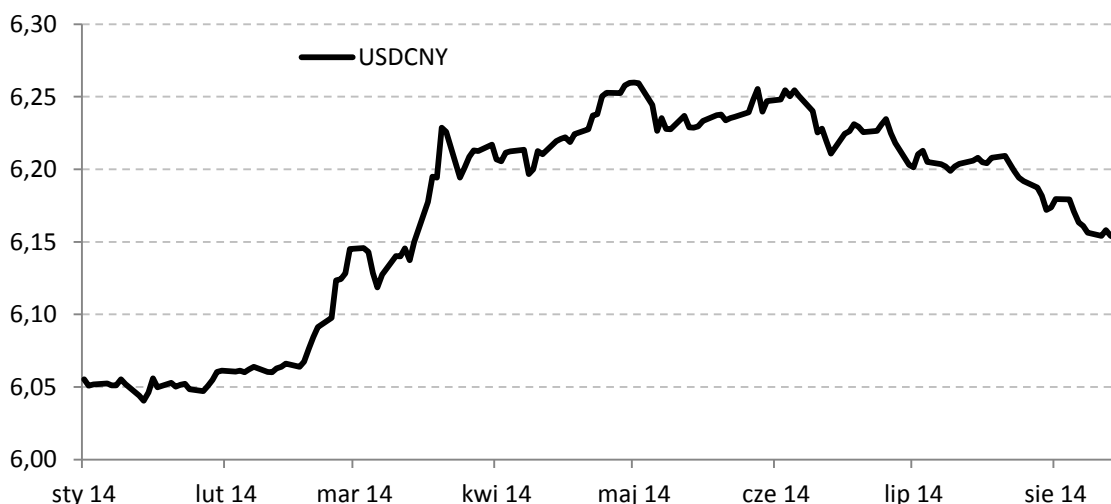
Wystartował nowy system ustalania cen srebra CME/Thomson Reuters

Nowy mechanizm ustalania ceny został uruchomiony 15 sierpnia. Funkcjonalność którą dostarcza giełda CME w połączeniu z agencją Reuters podczas pierwszego procesu aukcyjnego działała bez zarzutu. Na rynku transakcji dokonały ze sobą jednak tylko trzy podmioty (prawdopodobnie te same banki, które wcześniej brały udział w ustalaniu ceny Fix). Całkowity wolumen zleceń wystawionych do rozliczenia tego dnia opiewał na 525 tys. troz po stronie sprzedającej i 325 tys. troz po stronie kupującej.

Alberto Arenas, minister finansów Chile ogłosił, że rząd wesprze inwestycje Codelco sumą 4 mld USD do 2018 r. 3 mld USD zostaną przekazane dzięki emisji obligacji przez skarbu państwa, natomiast pozostała kwota 1 mld USD stanowiąc będą zwrócone zyski. Kwota ma być przekazywana spółce w rocznych transzach, a ostateczny harmonogram ma być uzależniony od skuteczności firmy we wdrażaniu programu inwestycyjnego.

Premie katodowe spadły w Europie do najniższego poziomu od ponad roku, w związku z rosnącą podażą czerwonego metalu na Starym Kontynencie. Jak podaje agencja informacyjna Reuters, koszt dostawy katod oscyluje obecnie w przedziale \$70-\$100 za tonę, czyli na najniższym poziomie od czerwca ubiegłego roku. Z wypowiedzi firm handlujących miedzią wynika, że stan zapasów jest wystarczający na pokrycie obecnego zapotrzebowania, a na dodatek w najbliższym czasie konsumpcja nie będzie znacząco wzrastać.

Po czteroprocentowym spadku wartości CNY między połową lutego a kwietniem waluta Państwa Środka rozpoczęła swoją drogę ku umocnieniu. Obecny trend aprecjacyjny, w czasie którego waluta umocniła się już o blisko 2% względem USD, trwa nieprzerwanie od 3 miesięcy i pozwala rozwiązać obawy o powrót deprecjacyjnych nacisków do końca roku.



Źródło: Bloomberg, KGHM

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

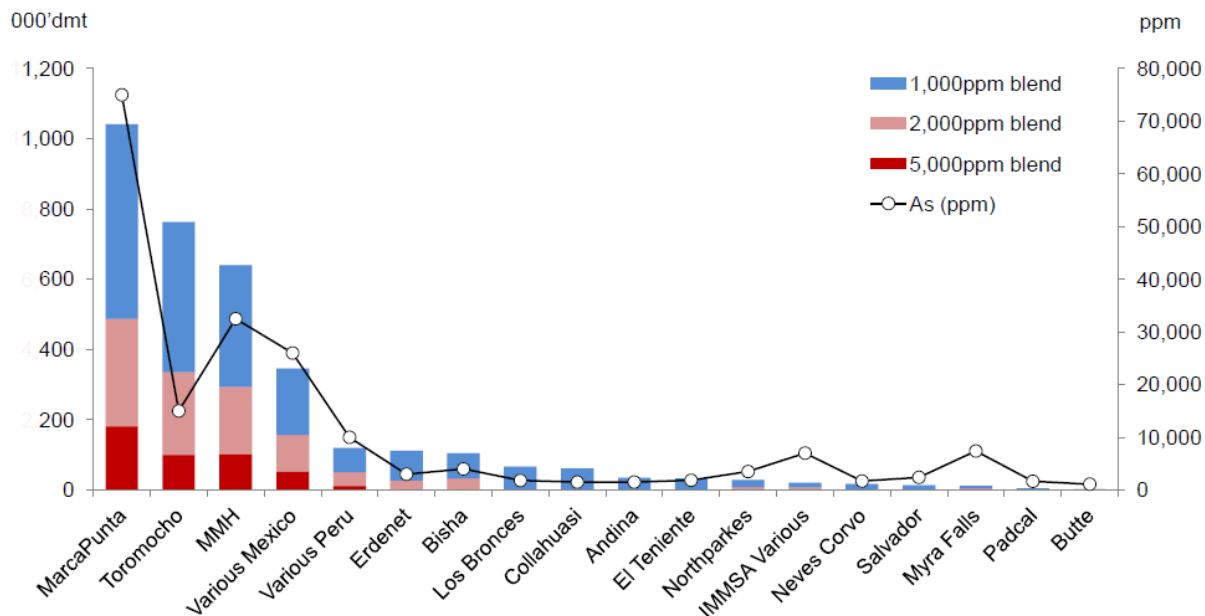
RYNEK MIEDZI

W ubiegłych dwóch tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 825 – 7 130 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana w poniedziałek 4 sierpnia, a minimalna w czwartek 14 sierpnia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 4 sierpnia i wyniosła ona 7 133,50 USD/t, a najniższą 14 sierpnia – 6 839 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 10 450 ton do poziomu 21 925 ton.

Zawartość arsenu będzie miała kluczowy wpływ na przyszłość technologii hutniczej

Chilijski gigant miedziowy – firma Codelco – podpisała umowę z Ocean Partners na przerób koncentratu i jego zmieszanie z innym wsadem w celu dalszej produkcji mieszanki miedzi, która trafi głównie do chińskich hut. Połączenie dwóch koncentratów jest niezbędne z punktu widzenia dalszego przerobu wsadów o wysokiej zawartości arsenu, na który chiński urząd celny wyznaczył maksymalną zawartość na poziomie nie większym niż 0,5% ogólnego udziału w koncentracie. Obecnie Codelco posiada ok. 100 tys. ton suchych przeznaczonych do eksportu i biorąc pod uwagę skalę zanieczyszczenia arsenem, chilijski koncentrat będzie potrzebował ok. 10 razy więcej czystej domieszki do osiągnięcia odpowiedniej z punktu widzenia

chińskich regulacji wsadu. Z punktu widzenia dynamiki handlu koncentratami, umowa z Ocean Partners jest bardzo ważnym punktem w kalendarium rynku miedzi, gdyż pokazuje coraz częściej spotykany dysonans pomiędzy ceną a dostępnością „czystego” koncentratu, nadającego się do produkcji wyrobów miedziowych. Zazwyczaj koszty przerobu koncentratu z domieszką arsenu są znacznie wyższe niż „czystego koncentratu” (ostatnie szacunki to \$160/16 vs. \$80/8), jednakże zdaniem Metal Bulletin, Codelco zaakceptowało koszty przerobowe na poziomie \$600 za tonę suchą. Konsekwencją będzie konieczność zakupu znacznej ilości „czystego” koncentratu na rynku po jaką będzie musiało wyjść na rynek Codelco.



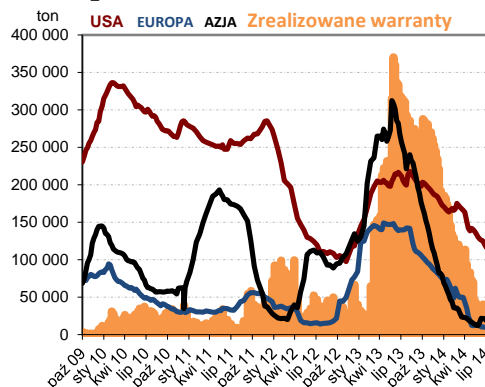
Źródło: CRU

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek poziomu zapasów w Azji i Europie, wzrost w USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 4 900 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 141 300 ton. Spadki odnotowano w magazynach azjatyckich (6 550) oraz europejskich (125 ton). Wzrost materiału zanotowano natomiast w USA (1 775 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 10 450 ton do poziomu 21 925 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Rząd Chile wesprze Codelco kwotą 4 mld USD

Alberto Arenas, minister finansów Chile ogłosił, że rząd wesprze inwestycje Codelco sumą 4 mld USD do 2018 r. 3 mld USD zostaną przekazane dzięki emisji obligacji przez skarbu państwa, natomiast pozostała kwota 1 mld USD stanowić będą zwrócone zyski. Kwota ma być przekazywana spółce w rocznych transzach, a ostateczny harmonogram ma być uzależniony od skuteczności firmy we wdrażaniu programu inwestycyjnego. Polityka inwestycyjna Codelco jest mocno uzależniona od decyzji rządu Chile, ponieważ spółka przekazuje całość wypracowanego zysku

do budżetu państwa, po nacjonalizacji w latach 70. ubiegłego wieku.

Codelco, planując równocześnie emisję własnych obligacji, zamierza wydać blisko 23 mld USD w ciągu następnych 5 lat na modernizację działalności celem przeciwdziałania skutkom pogarszającej się jakości wydobywanych rud. Planowane projekty obejmują między innymi 6,8 mld USD na rozszerzenie działalności w kopalni Andina, niedaleko Santiago oraz 4,2 mld USD na przekształcenie odkrywkowej kopalni Chuquicamata w podziemną kopalnię.

Peru zaakceptowało plan środowiskowy Southern Copper Corp

Władze Peru zatwierdziły studium środowiskowe dla wartego 1,4 mld USD projektu wydobywczego Tia Maria, należącego do Southern Copper Corp, usuwając tym samym ostatnią poważną przeszkodę w budowie kopalni, poinformował Guillermo Shinnō, zastępca ministra odpowiedzialnego za tę gałąź przemysłu.

Firma poinformowała wcześniej, że szybkie wydanie pozwolenia pozwoli na rozpoczęcie budowy kopalni jeszcze w tym roku. Sama budowa potrwać ma 2 lata, a możliwości wydobywcze projektu mają sięgnąć 120.000 t na rok. Poprzedni wniosek środowiskowy Southern Copper Corp, kontrolowanej przez Grupo Mexico, został odrzucony przez poprzednią administrację.

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

- Premie katodowe spadły w Europie do najniższego poziomu od ponad roku, w związku z rosnącą podażą czerwonego metalu na Starym Kontynencie. Jak podaje agencja informacyjna Reuters, koszt dostawy katod oscyluje obecnie w przedziale \$70-\$100 za tonę, czyli na najniższym poziomie od czerwca ubiegłego roku. Z wypowiedzi firm handlujących miedzią wynika, że stan zapasów jest wystarczający na pokrycie obecnego zapotrzebowania, a na dodatek w najbliższym czasie konsumpcja nie będzie znacząco wzrastać. Ponadto, na rynku pojawia się coraz więcej oferowanego koncentratu, gdyż handlowcy spodziewają się znacznego zwiększenia podaży w najbliższych miesiącach oraz nadwyżki w bilansie rynku czerwonego metalu, co może powodować presję na ceny.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

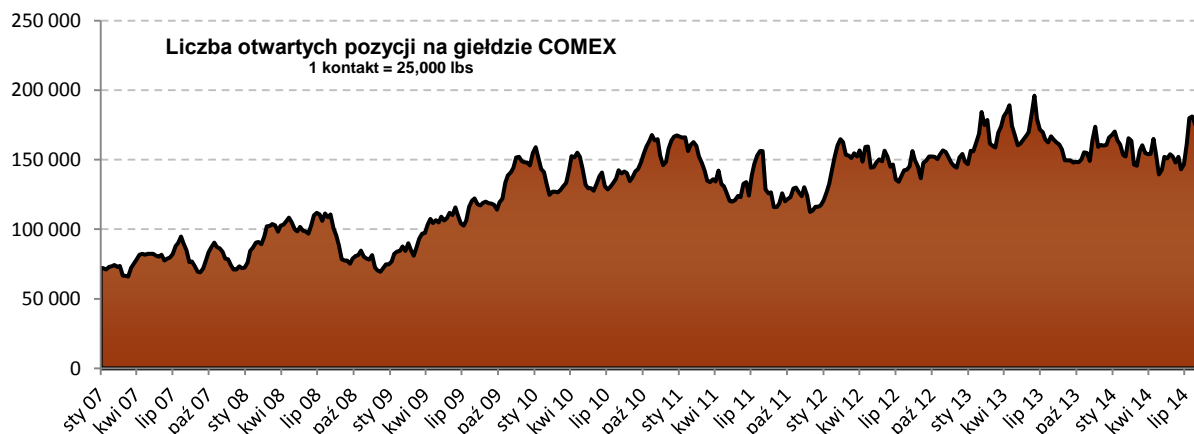
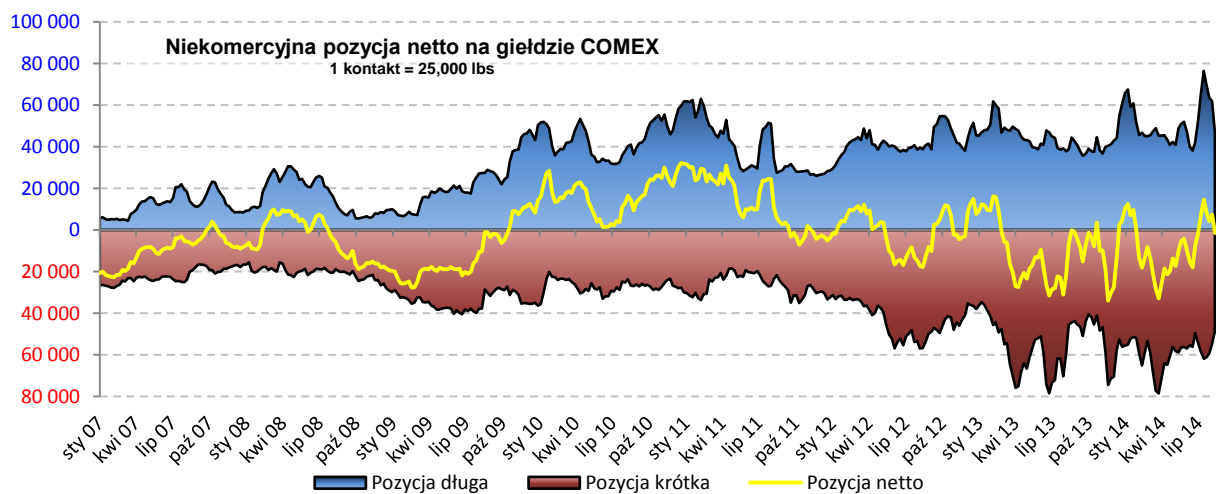
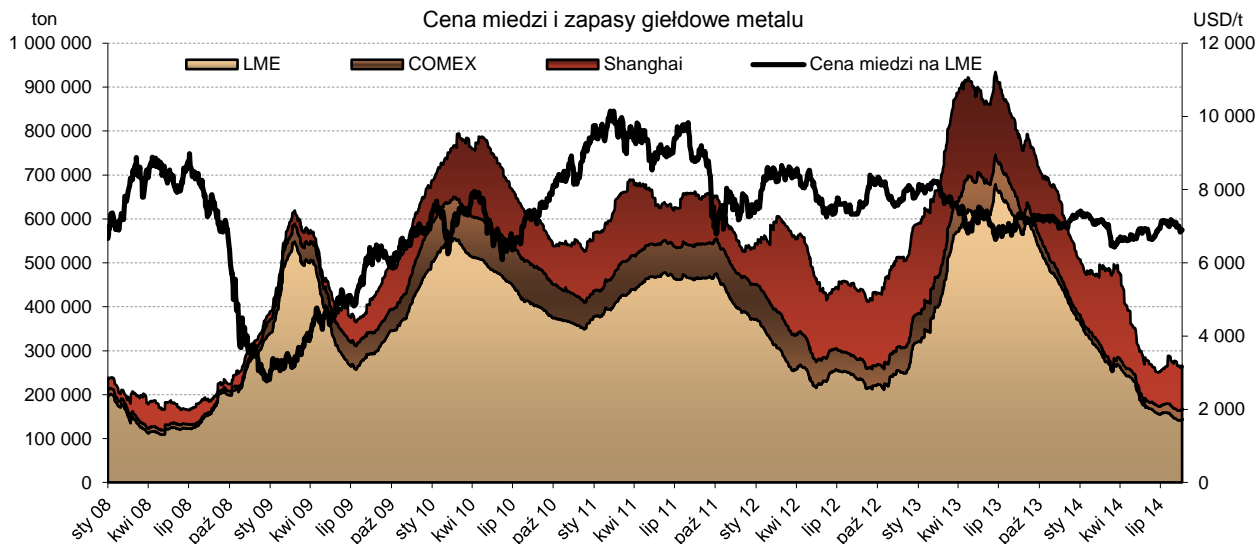
- Premie przerobowe TC/RC wzrosły o ok. 15% od końca lipca po tym, jak Freeport McMoRan zakończył spór z rządem Indonezji i wznowił wysyłki koncentratu z kopalni Grasberg. W czasie trwającego siedem miesięcy impasu, spółka zgromadziła około 140.000 ton koncentratu. Opłaty TC/RC wyniosły 110 USD/t (11 centów za funt) dla dostaw do Chin, w porównaniu do 106 USD na początku miesiąca i 95 USD pod koniec lipca. Sprzedający oferowali premie TC/RC w zakresie 107-112 USD (10,7-11,2 centa) za dostawę standardowego koncentratu do chińskich hut, w porównaniu do 84-90 USD kwotowanych pod koniec lipca. Rynek koncentratu znajduje się obecnie w nadwyżce i nawet zamknięcie małej kopalni Mount Polley, należącej do Canada's Imperial Metals Corp., nie wpłynęło znacząco na wysokość premii. Podaż koncentratu do chińskich hutom zwiększa także Rio Tinto, oferując koncentrat pochodzący z mongolskiej kopalni Oyu Tolgoi.

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 11 540 ton i wyniósł 96 853 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 1 525 ton i wyniósł 23 218 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 14 915 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 261 371 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 04.08.2014-15.08.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (04.08.2014-15.08.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 852,50	-3,19%	6 845,00	-3,05%
Sn	22 400,00	-0,36%	22 425,00	-0,20%
Pb	2 194,50	-0,09%	2 203,00	-0,23%
Zn	2 260,00	-3,71%	2 264,50	-3,10%
Al	1 980,00	0,79%	1 989,00	0,94%
Ni	18 505,00	1,23%	18 555,00	0,98%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 15.08.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (04.08.2014-15.08.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 145,00	6 821,00	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 (04.08.2014-15.08.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 949,11	7 439,50	6 434,50
Sn	22 790,51	23 905,00	21 500,00
Pb	2 122,61	2 269,00	2 008,00
Zn	2 107,74	2 420,00	1 942,00
Al	1 798,22	2 040,00	1 641,50
Ni	17 030,73	21 200,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (04.08.2014-15.08.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	141 300	-4 900	365 700	-224 400
Sn	12 790	1 010	9 660	3 130
Pb	215 775	225	213 950	1 825
Zn	737 850	82 575	931 175	-193 325
Al	4 892 775	-69 175	5 451 800	-559 025
Ni	322 728	5 100	261 468	61 260

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 we wtorek 5 sierpnia (1284,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w piątek 8 sierpnia (1317,55 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 19,46 – 20,45 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 4 sierpnia a minimalną w piątek 15 sierpnia. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 4 sierpnia (20,35 USD/uncję), a najniższą w środę 6 sierpnia (19,78 USD/uncję).

ZŁOTO

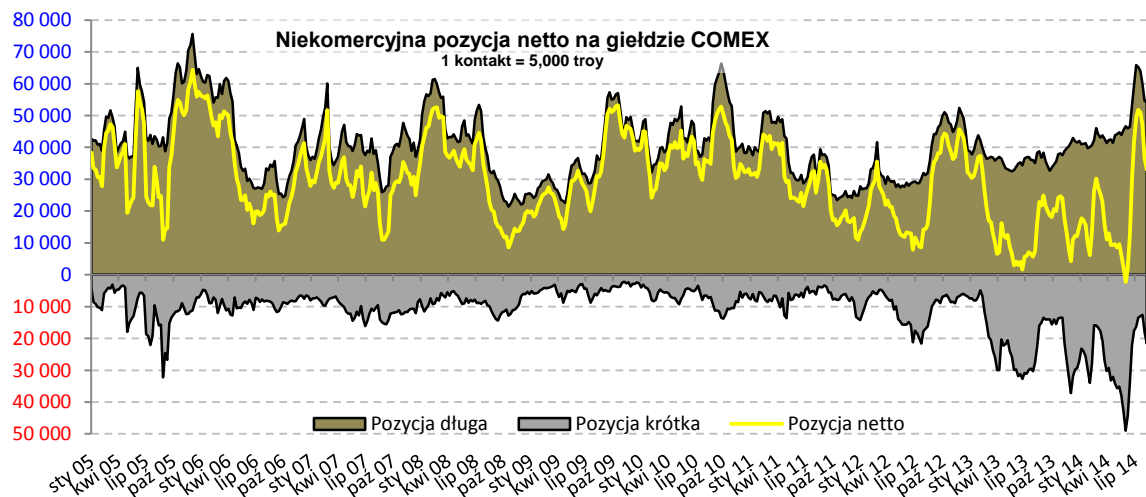
Rynek złota w pierwszych dwóch tygodniach sierpnia nie zdołał opuścić obszaru konsolidacji w zakresie 1280 – 1320 USD/troz. Inwestorzy w ostatnim czasie koncentrują się raczej na budowaniu pozycji gdzie indziej (np. akcje i obligacje USA) i nie decydują się na aktywny handel złotem. Do zwiększonych zakupów nie skłania ostatnio sytuacja geopolityczna ani kolejne publikacje danych makroekonomicznych. Częściowym wytłumaczeniem niskiej aktywności i braku zdecydowanego kierunku może być też trwający sezon wakacyjny.

W ostatnim czasie The World Gold Council – organizacja zajmująca się analizami i promocją rynku złota opublikowała cykliczny raport na temat kluczowych trendów popytowych w drugim kwartale bieżącego roku. Z raportu wynika, że w badanym okresie spadł popyt w sektorze jubilerskim w porównaniu do analogicznego okresu w roku ubiegłym. Podstawowym wytłumaczeniem jest nasycenie segmentu fizycznego spowodowane agresywnymi zakupami po ubiegłorocznej przecenie. W odróżnieniu od inwestorów indywidualnych na rynku aktywne były banki centralne, których zakupy były o około 28% większe niż w drugim kwartale 2013. Na czele z zakupami w wielkości 54 ton uplasował się centralny bank Rosji. Ze strony podaży – produkcja górnicza złota zwiększyła się o około 4%.

SREBRO

Srebro w ostatnim czasie wykazało się zdecydowanie mniejszą korelacją z rynkiem złota i w odróżnieniu od tego drugiego podążało w obranym w połowie lipca kierunku spadkowym. Duże znaczenie może mieć tu z jednej strony wakacyjny spadek aktywności i brak części uczestników rynku a z drugiej także moment przejścia z jednego mechanizmu ustalania ceny na drugi i wiążąca się z tym niepewność.

Nowy mechanizm ustalania ceny został uruchomiony 15 sierpnia. Funkcjonalność którą dostarcza giełda CME w połączeniu z agencją Reuters podczas pierwszego procesu aukcyjnego działała bez zarzutu. Na rynku transakcji dokonały ze sobą jednak tylko trzy podmioty (prawdopodobnie te same banki, które wcześniej brały udział w ustalaniu ceny Fix). Całkowity wolumen zleceń wystawionych do rozliczenia tego dnia opiewał na 525 tys. troz po stronie sprzedającej i 325 tys. troz po stronie kupującej.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 04.08.2014-15.08.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (04.08.2014-15.08.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	19,86	-2,36%	-4,68%
Au	AM FIX	1 313,60	2,27%	-0,92%
	PM FIX	1 296,00	0,37%	-3,36%
Pt	AM FIX	1 460,00	-0,07%	-2,54%
	PM FIX	1 446,00	-1,09%	-3,79%
Pd	AM FIX	885,00	1,49%	19,27%
	PM FIX	878,00	0,80%	18,33%

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 15.08.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (04.08.2014-15.08.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,1799	22,0500	18,7600
Au	AM FIX	1294,44	1379,00	1219,75
	PM FIX	1294,55	1385,00	1221,00
Pt	AM FIX	1446,71	1511,00	1379,00
	PM FIX	1447,52	1512,00	1374,00
Pd	AM FIX	798,01	885,00	703,00
	PM FIX	799,20	886,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (04.08.2014-15.08.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	20,49	19,52	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

Po czteroprocentowym spadku wartości CNY między połową lutego a kwietniem waluta Państwa Środka rozpoczęła swoją drogę ku umocnieniu. Obecny trend aprecjacyjny, w czasie którego waluta umocniła się już o blisko 2% względem USD, trwa nieprzerwanie od 3 miesięcy i pozwala rozwiać obawy o powrót deprecjacyjnych nacisków do końca roku.

Stopniowa aprecjacja juana powinna być kontynuowana do końca roku

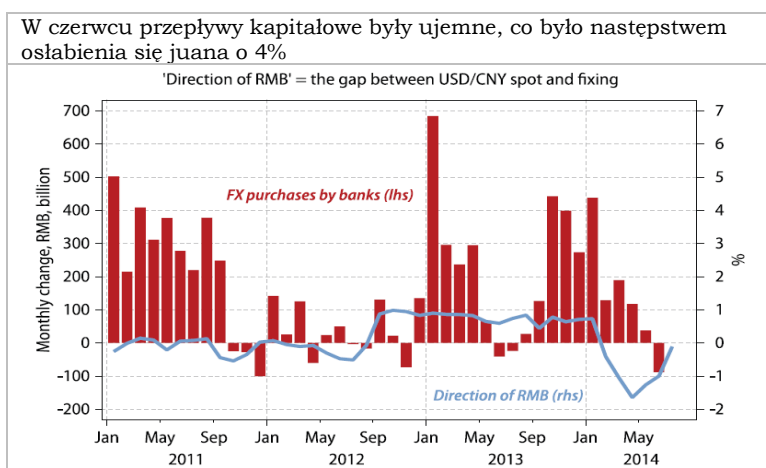
Odpowiedzialnym za tak duże zmiany wartości chińskiej waluty wydaje się być Bank Ludowy Chin (BLCh), który dopuszcza tylko małe odchylenia (do 2%) kursu walutowego od wyznaczonego przez siebie poziomu. Bank centralny najprawdopodobniej jednak w lutym rozpoczął procedurę celowego osłabienia waluty, by powstrzymać napływ spekulacyjnego kapitału do gospodarki. Dane za II kw. zdają się potwierdzać tę tezę, ponieważ wpływy kapitałowe za ten okres zatrzymały się, a nawet pojawiły się odpływy netto.

W tym samym czasie zakupy walut obcych netto przez bank centralny były niższe niż w poprzednich okresach, a w czerwcu spadły do -88mld RMB (lub -14 mld USD). Wstępne dane dotyczące bilansu przepływów pieniężnych za II kw. pokazały, że bilans po stronie przepływów kapitałowych wyniósł -37mld USD, co było pierwszym deficytem od dwóch lat. Jednocześnie rezerwy walutowe korporacji wzrosły z 342 mld USD do 395 mld USD, co oznacza, że przedsiębiorstwa odwróciły swe spekulacyjne pozycje w walucie zamieniając je na długie pozycje w USD. BLCh osiągnął więc swój cel

i w czerwcu powstrzymał dalszą deprecjację CNY, pozwalając na spadek kursu z poziomu 6,27 do 6,15.

Dalsze ruchy waluty będą zależne od kombinacji kilku czynników. Z jednej strony sezonowo rosnąca dodatnia nadwyżka handlu zagranicznego powodowała będzie większą podaż USD, a więc wywierała presję na aprecjację CNY. Ponadto, chińskie firmy notowane na zagranicznych parkietach wypłaciły już większą część dywidend, a więc popyt na dolara w następnych miesiącach będzie mniejszy.

Z drugiej jednak strony zaostrenie retoryki Fed może zwiększyć presję deprecjacyjną na waluty krajów rozwijających się, a więc także juana. Historia pokazuje jednak, że BLCh nie będzie tolerował dużych odpływów kapitałowych - jeśli polityka monetarna USA spowoduje zbyt duży wzrost kursu CNY, bank centralny swoimi interwencjami spowoduje umocnienie waluty podobnie jak to miało miejsce w 2012 r. Dopóki więc spekulacyjne przepływy kapitałowe utrzymać się będą na umiarkowanym poziomie można spodziewać się powolnego umocnienia juana i zakończenia roku przez parę USD/CNY w granicach 6,10-6,15.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w lipcu o 9,0 proc. rdr, po wzroście w poprzednim miesiącu o 9,2 proc.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Sprzedaż detaliczna w Chinach w lipcu wzrosła rdr o 12,2 proc. wobec spodziewanego wzrostu o 12,5 proc.
- Indeks PMI w Chinach w usługach w VII spadł do 50,0 pkt.

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Inflacja konsumencka w Polsce po raz pierwszy w historii spadła poniżej zera w lipcu, w skali roku. Dynamika polskiego eksportu do Unii Europejskiej osłabiła się w czerwcu. EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie.

Inflacja po raz pierwszy ujemna

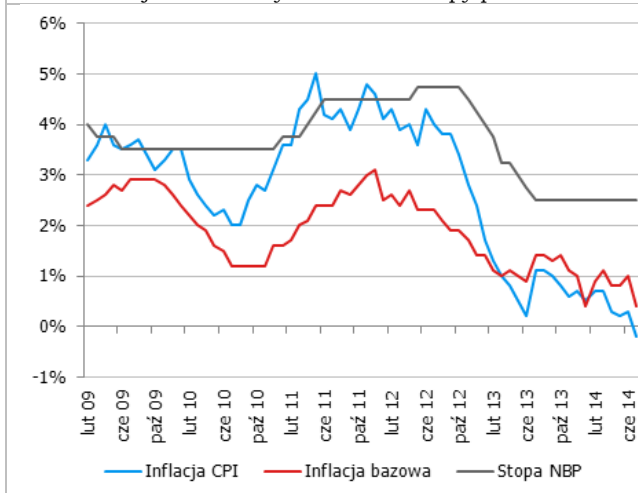
W lipcu po raz pierwszy w historii badania inflacja konsumencka w Polsce spadła poniżej zera w ujęciu rocznym, do -0,2% rdr z 0,3% rdr zanotowanych w czerwcu. Trend dezinflacyjny jest więc wyraźnie kontynuowany i nie ma żadnych oznak rychłego zawrócenia inflacji.

Głównym czynnikiem wciąż spadającej inflacji pozostaje spadkowy trend cen żywności (spadek o 1,1% mdm). Ceny użytkownika mieszkania się nie zmieniły, podobnie jak ceny energii. Ceny paliw wzrosły o 1,5% mdm. Podwyżki cen abonamentów telefonii komórkowej przełożyły się na wzrost cen w kategorii

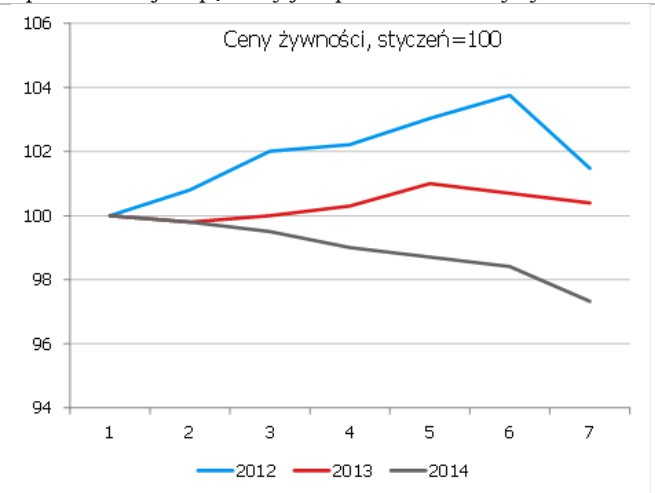
łącznie o 1,2% mdm. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności spadła zatem z 1,0% do 0,4% rdr.

Nowo wprowadzone sankcje i embargo rosyjskie będą sprzyjać utrzymaniu niskich cen żywności w kolejnych miesiącach prawdopodobnie przeciągając ich spadki na sierpień, wrzesień, a może i jeszcze na dalsze miesiące. Ujemne wskaźniki inflacji, które zmaterializują się najprawdopodobniej w następnych kilku odczytach, dostarczą więc kolejnych argumentów za obniżeniem przez NBP głównej stopy procentowej, w celu zmniejszenia realnych stóp procentowych.

Niska inflacja oznacza wysokie realne stopy procentowe



Spadek inflacji napędzany jest przez niskie ceny żywności



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Spadek eksportu do UE w czerwcu

Saldo obrotów bieżących wyniosło w czerwcu -391mln EUR, co oznacza ponowne wejście bilansu w terytorium ujemne. Powodem deficytu nie jest jednak rachunek handlowy, lecz czynniki sezonowe, które spowodowały ujemne saldo transferów z UE.

W czerwcu eksport towarów wyniósł 13.711 mln EUR, a import 13.378 mln EUR. W efekcie saldo obrotów handlowych ukształtowało się na poziomie 333 mln EUR. Czerwcowe dane pokazują pewne osłabienie

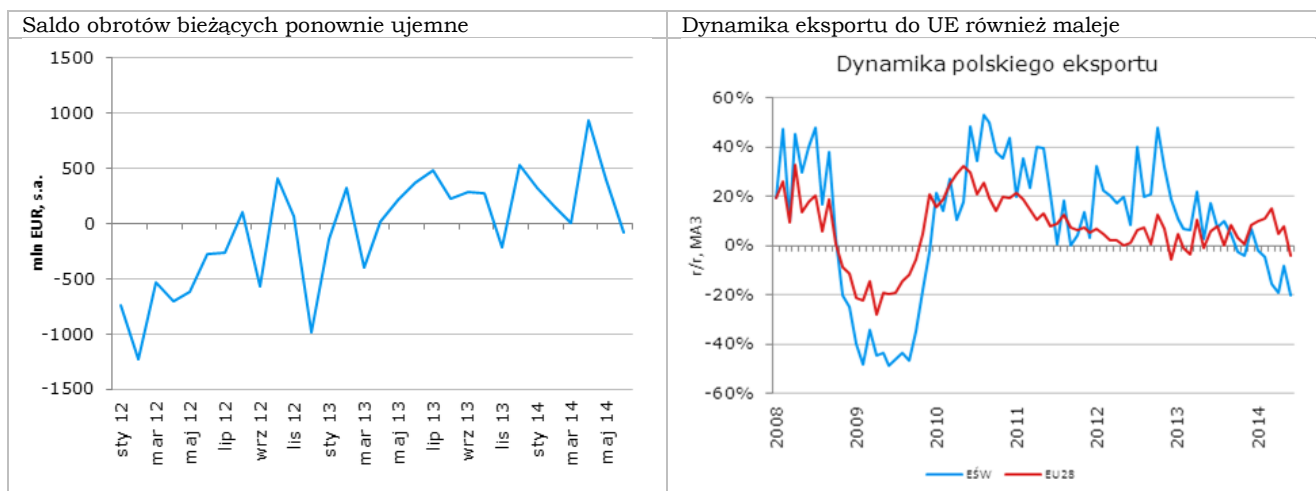
dynamiki eksportu, jednak na tym etapie można uznać to zjawisko za mało znaczące. Niespodziewanie jednak zmniejszyła się wartość eksportu do państw UE. Eksport do krajów Unii spadł w czerwcu o ok. 4% (wobec wzrostu o 8% w poprzednim miesiącu), a spadki dotknęły wszystkich największych partnerów handlowych, od Niemiec, przez Czechy, po Włochy i Holandię. Mimo dużej zmienności danych (oraz rewizji GUSu) może to być jednak ostrzeżenie, w szczególności w kontekście osłabienia wzrostu

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

gospodarczego w II kwartale w strefie euro i znaczne ryzyko dla ożywienia gospodarczego

zapisanego w projekcji NBP.



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

EBC gołębi; rynek czeka na efekty uruchomienia TLTRO

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny (EBC) na ostatnim posiedzeniu nie zmienił parametrów polityki pieniężnej. Oczekiwania te podyktowane były wyczekiwaniem na moment uruchomienia TLTRO (ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących) i oceny skuteczności tego typu stymulacji.

Odnosząc się do stanu koniunktury komunikat EBC wskazał na zgodność napływających danych ze swoimi scenariuszami, ale nadmienił, że pojawiły się istotne wskazania co do ryzyk dla nich. Wśród zagrożeń na pierwsze miejsce wysunęło się ryzyko geopolityczne (EBC jest w trakcie analizowania efektów sankcji). Mario Draghi podkreślił też nierówność i ciągłą wrażliwość ożywienia w strefie euro. Szef EBC wskazał również na fundamentalne przesłanki do osłabienia euro, które

są obecnie bardziej wyraźne niż w przeszłości, głównie z powodu dywergencji ścieżek polityki monetarnej pomiędzy USA i strefą euro.

Komentarz do inflacji pozostał w gruncie rzeczy niezmienny. Draghi nie wskazał na nowe ryzyka deflacyjne, a ostatni spadek inflacji powiązał z czynnikami jednorazowymi (spadek cen energii). Draghi podkreślał akomodacyjny charakter polityki monetarnej EBC, do czego walenie przyczynić ma się również uruchomienie TLTRO. Co do dalszego luzowania polityki pieniężnej, szef EBC wskazał na toczące się prace nad oceną skutków ewentualnego skupu ABSów oraz standardowo już podkreślił jednogłośnie w Radzie Gubernatorów co do możliwości wykorzystania niekonwencjonalnych instrumentów w polityce pieniężnej.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- PKB w II kwartale 2014 r. wzrósł o 3,2 proc. rdr oraz wzrósł o 0,6 proc. kdk. Głównym czynnikiem wzrostu PKB w II kwartale był popyt krajowy.
- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu spadły o 0,2 proc. rdr. podał GUS. Największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu miały ceny żywności oraz sezonowe wyprzedaże odzieży i obuwi.
- Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w lipcu 0,4 proc. rdr wobec 1,0 proc. rdr w czerwcu. W lipcu rdr obniżyły się wszystkie miary inflacji bazowej.
- Sprzedaż detaliczna w Polsce w czerwcu spadła o 0,5 proc. rdr, po spadku o 2,0 proc. rdr w maju, wg Eurostat.
- Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, w czerwcu 2014 r. wzrosła o 1,7 proc. rdr, po wzroście o 2,1 proc. rdr w maju, podał Eurostat.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Deficyt w obrotach bieżących w czerwcu wyniósł 391 mln euro wobec 124 mln euro nadwyżki w maju i wobec 166,3 mln euro deficytu oczekiwanego przez ekonomistów. Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-czerwiec wyniósł 183,8 mln euro.
- Przeciętne wynagrodzenie w II kwartale 2014 roku wyniosło 3.739,97 zł, co oznacza wzrost w ujęciu rocznym o 3,5 proc.
- Agencja ratingowa Standard & Poor's potwierdziła w piątek rating dla długoterminowego i krótkoterminowego długu Polski w walucie zagranicznej na poziomie "A-/A-2" oraz "A/A-1" dla długoterminowego i krótkoterminowego długu w walucie krajowej. Perspektywa ratingów jest stabilna.
- Banki oczekują w III kw. 2014 r. wzrostu popytu na kredyty i niewielkiego złagodzenia kryteriów kredytowych w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw, niewielkiego zaostrzenia polityki dotyczącej kredytów mieszkaniowych i złagodzenia polityki dla kredytów konsumpcyjnych, podał NBP.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Indeks PMI composite w USA wyniósł w lipcu 60,6 pkt. wobec 60,9 pkt. miesiąc wcześniej, a indeks określający koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym wyniósł w lipcu 60,8 pkt. wobec 61 pkt. miesiąc wcześniej - podano w końcowym wyliczeniu.
- Dynamika sprzedaży detalicznej w lipcu wyniosła 0,0 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,2 proc. mdm.
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w czerwcu wzrosły mdm o 1,1 proc.
- Wskaźnik ISM aktywności w usługach w USA wzrósł w lipcu i wyniósł 58,7 pkt.
- Deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych spadł w czerwcu do 41,5 mld USD z 44,7 mld USD miesiąc wcześniej, po korekcie.
- Wydajność pracy amerykańskich pracowników zatrudnionych w sektorach poza rolnictwem wzrosła o 2,5 proc. w II kwartale 2014 r.
- Zanotowano wzrost wskaźnika optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców. W lipcu 2014 r. wskaźnik optymizmu wzrósł do 95,7 pkt. z 95,0 pkt. w poprzednim miesiącu.
- Zapasy niesprzedanych towarów w USA wzrosły w czerwcu 2014 r. o 0,4 proc. mdm.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Produkt Krajowy Brutto strefy euro w II kwartale 2014 r. nie zmienił się kdk, podczas gdy w I kwartale wzrósł o 0,2 proc.
- PKB Niemiec spadł w II kwartale 2014 r. o 0,2 proc. kdk (po uwzględnieniu czynników sezonowych), po wzroście w I kw. o 0,7 proc., po korekcie. PKB Francji pozostał bez zmian w II kwartale 2014 r. kdk, podobnie jak to miało miejsce w I kwartale. Włoski PKB spadł w II kw. o 0,3% rdr.
- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian.
- Inflacja w strefie euro wyniosła w lipcu w ujęciu rdr 0,4 proc.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro w czerwcu spadła o 0,3 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 1,1 proc.
- W czerwcu produkcja przemysłowa Niemiec wzrosła o 0,3 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 1,7 proc., po korekcie. Zamówienia w przemyśle w czerwcu spadły o 3,2 proc. mdm, po spadku o 1,6 proc. w maju po korekcie.
- Sprzedaż detaliczna w strefie euro w czerwcu w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 0,4 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła mdm o 0,3 proc., po korekcie z 0,0 proc. mdm.
- Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w lipcu 53,8 pkt. wobec 52,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- Indeks PMI określający koniunkturę w sektorze usług Niemiec wyniósł w lipcu 56,7 pkt. wobec 54,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca, a we Francji wyniósł w lipcu 50,4 pkt. wobec 48,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro w sierpniu spadł do 2,7 pkt. z 10,1 pkt. miesiąc wcześniej.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł do 8,6 pkt. z 27,1 pkt. miesiąc wcześniej.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Bank centralny Anglii (BoE) pozostawił stopy procentowe bez zmian, zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami.
- PKB Japonii spadł w II kw. 2014 r. o 6,8 proc. kdk w ujęciu zanualizowanym wobec wzrostu w I kw. o 6,1 proc., po korekcie.
- Produkcja przemysłowa w Japonii w czerwcu spadła mdm o 3,4 proc., a rdr wzrosła o 3,1 proc. (dane końcowe).
- Indeks cen żywności na świecie w lipcu spadł o 1,7 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadł o 2,1 proc., podała FAO (Food and Agriculture Organization).

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

NOTOWANIA Z OKRESU 04.08.2014-15.08.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 04.08.2014-15.08.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,1285	0,02%	3,1611	3,1027	3,1611	2,9953
EUR/PLN	4,1800	-0,21%	4,2259	4,1632	4,2621	4,0879
EUR/USD	1,3388	-0,052%	1,3433	1,3333	1,3993	1,3333

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 04.08.2014-15.08.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0541	3,1509	3,0042
EUR/PLN	4,1729	4,2375	4,0998
EUR/USD	1,3657	1,3953	1,3345

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:
4 sierpnia 2014 – 15 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/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 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

Lech Chłopecki

l.chlopecki@kghm.pl

tel. 76 7478 941