

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Wydarzenia na Ukrainie i decyzje banków centralnych miały kluczowy wpływ na wydarzenia na rynkach finansowych w minionych dwóch tygodniach. Europejski Bank Centralny zaskoczył wszystkich obniżając stopy procentowe o 0,1 pkt. proc. już we wrześniu i zapowiadając skup instrumentów ABS i zabezpieczonych obligacji. Nieoczekiwana decyzja EBC znacząco osłabiła euro wobec dolara. Na rynkach metali dominował kolor czerwony, a największe spadki zaliczyły metale szlachetne.

ECB nieoczekiwanie osłabia euro

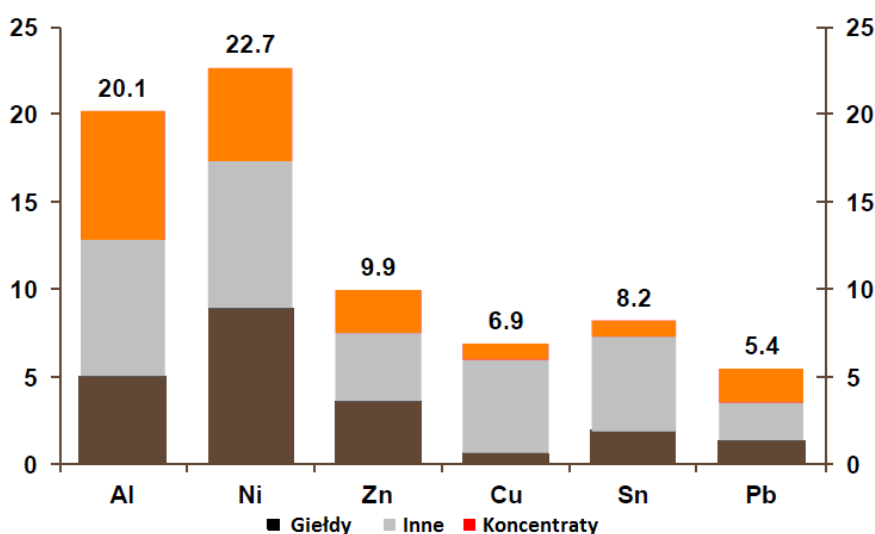
Na ostatnim posiedzeniu Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) obniżyła stopy procentowe o 10 punktów bazowych, w tym stopę depozytową, która obecnie wynosi -0,2%. Dodatkowo EBC ogłosiło zakup papierów wartościowych a także kredytów hipotecznych oraz zabezpieczonych obligacji. Rynki przyjęły decyzję bardzo pozytywnie. Przez peryferia przelała się fala umocnienia długu, w początkowej reakcji zyskiwały również obligacje niemieckie. Druga fala spowodowała już jednak różnicowanie i beneficjentami zostały tylko papiery wartościowe spoza Niemiec.

Zacieśnienie monetarne przy luzowaniu parametrów monetarnych w pozostałych najważniejszych bankach centralnych (EBC, Bank Japonii) może przelożyć się na głębszą przecenę na rynkach towarowych. Stanie się tak, jeśli potwierdzą się przewidywania wielu analityków, że dynamiczna aprecjacja dolara

amerykańskiego będzie kontynuowana, tak jak to miało miejsce w trzecim kwartale 2014 roku. Przyczyną takiego stanu rzeczy jest fakt, że większość towarów, jak na przykład miedź, rozliczana jest w dolarze amerykańskim.

Pomimo obserwowanego spadku cen metali, na większości rynków metali bazowych obserwowany jest stopniowy spadek zapasów. Analitycy bardzo często używają do mierzenia poziomu zapasów wskaźnika Consumption Ratio pokazującego na ile tygodni konsumpcji wystarczy danego metalu. Na poniższym wykresie można zaobserwować, że z wyjątkiem aluminium i niklu obecne zapasy pozostałych metali są stosunkowo niskie. Jest to związane z faktem, że popyt na metale jest stosunkowo stabilny, a po stronie górniczej w dalszym ciągu pojawiają się problemy z produktywnością wydobywania rudy metali. Pomimo tego brakuje na rynku metali impulsu, który pozwoliłby na wzrost cen.

Zapasy metali bazowych na koniec sierpnia 2014 (mierzone w tygodniach konsumpcji)



Źródło: Macquarie, 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 6 835 – 6 990 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana w poniedziałek 8 września, a minimalna w czwartek 11 września. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 8 września i wyniosła ona 7 000,25 USD/t, a najniższą 9 września – 6 857,25 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 15 375 ton do poziomu 37 000 ton.

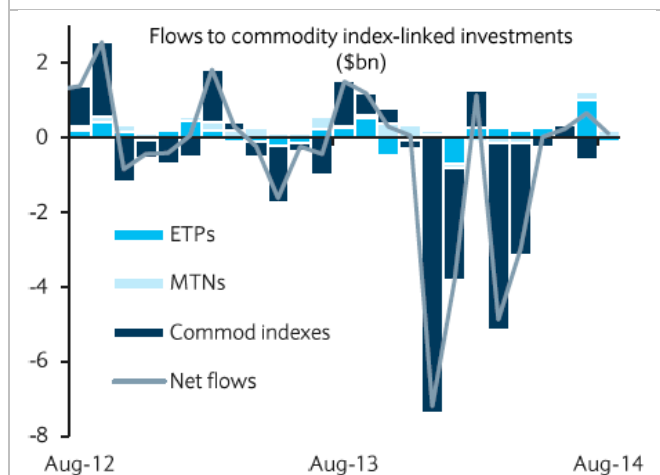
Przepływy w kierunku rynków towarowych na fali wznoszącej

Sierpień był trzecim kolejnym miesiącem, w którym przepływy pieniężne w kierunku rynków towarowych zanotowały dodatni bilans. Suma wpływu środków wyniosła 2,5 mld dolarów począwszy od końca maja bieżącego roku. Pomimo, że niezachwiana od ponad trzech miesięcy seria jest faktem, analitycy Barclays Capital twierdzą, że ożywienie na rynkach *commodities* jest dość kruche. Wynika to przede wszystkim z faktu słabszych notowań poszczególnych towarów, głównie ropy naftowej oraz metali szlachetnych. Dodatkowo, fundusze hedgingowe, które zazwyczaj dostarczają

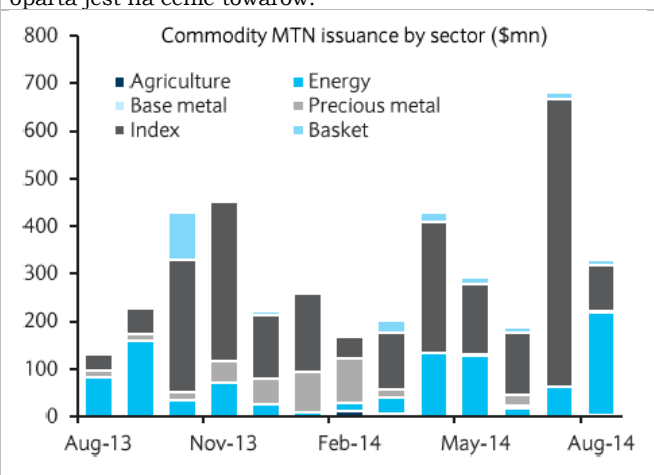
najwięcej płynności na rynek, po pierwszym, rekordowym kwartale, ograniczyły swoją obecność na tych rynkach z 20% do 10% ogółu otwartych pozycji na rynku, głównie ze względu na niską zmienność. Pozostali uczestnicy pozostają wciąż powściągliwi oraz ostrożni w stosunku do swoich inwestycji na bardziej alternatywnych rynkach. Należy wspomnieć, że większość inwestorów jest cały czas skupiona na amerykańskim rynku akcji, gdzie pobijanie historycznych poziomów stało się dość powszechnym zjawiskiem w ostatnich tygodniach.

Od czterech miesięcy przepływy netto na rynki towarowe są dodatnie...

...co spowodowane jest dużym zakupem funduszy MTN (medium term notes), czyli instrumentów, których wartość oparta jest na cenie towarów.



Źródło: Barclays Capital, KGHM



Wpływ aprecjacji dolara na rynki metali

Dynamiczna aprecjacja dolara amerykańskiego w stosunku do szerokiego koszyka walut w 3 kwartale 2014 roku wraz z powracającą stabilizacją makroekonomiczną w USA oraz potencjalnym zacieśnieniem monetarnym przy luzowaniu parametrów monetarnych w pozostałych najważniejszych bankach centralnych (EBC, Bank Japonii) mogą dawać poczucie zbliżającej się głębszej

przeceny na rynkach towarowych. Główną przyczyną takiego stanu rzeczy jest fakt, że większość towarów, jak na przykład miedź, rozliczana jest w dolarze amerykańskim. W związku z tym, w przypadku wzrostu siły nabywczej dolara wycena miedzi w innych walutach rośnie, co w znacznym stopniu wpływa na wielkość popytu na pozostałych rynkach niż amerykański. W związku z niższym popytem, na rynkach

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

„niedolarowych” pojawia się nadpodaż, co powoduje dalszą presję na ceny. Taka sytuacja wydaje się logiczna w dłuższym czasie. Ostatnie ruchy na rynku pokazały jednak, że w przypadku umocnienia dolara nie wszystkie towary tracą na wartości. Wśród nich można znaleźć miedź, aluminium i pallad. Należy wspomnieć, że zależność między dolarem z cenami towarów jest tylko jednym z wielu czynników wpływających na poziomy cenowy. Fundamenty

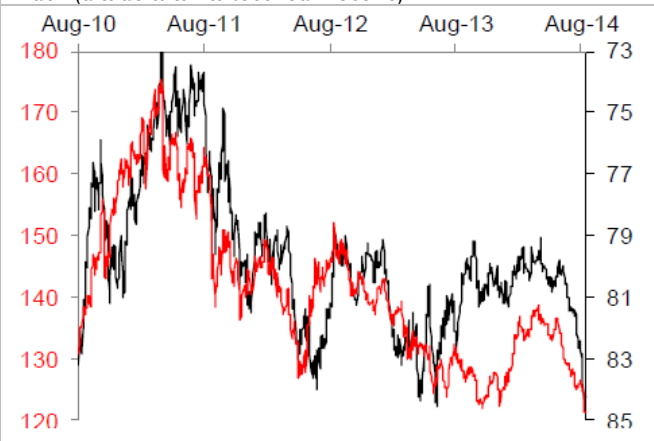
poszczególnych rynków mają największe znaczenie. Miedź jest bowiem w ponad 40% konsumowana w Chinach. Po deprecjacji juana w pierwszym kwartale 2014, waluta Państwa Środka ulega ponownej aprecjacji w stosunku do silnego dolara. Rynek miedzi w Chinach funkcjonuje zatem obecnie w środowisku, gdzie cena dla konsumentów spada wraz z umocnieniem juana, co wpływa stabilizująco na popyt na miedź oraz cenę metalu.

Indeks dolara amerykańskiego (w stosunku do koszyka walut)



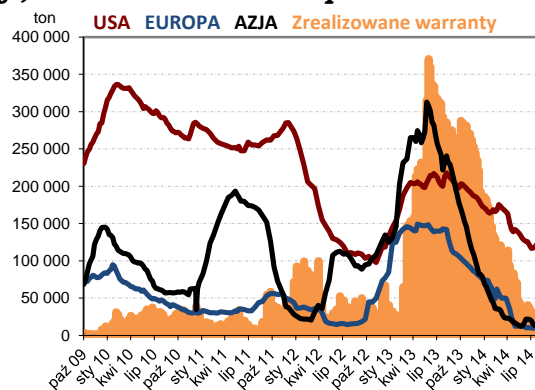
Źródło: Macquarie, KGHM

Korelacja pomiędzy Bloomberg Commodity Index a Dollar Index (dla dolara wartości odwrócone)



Spadek poziomu zapasów w Azji, wzrost w USA i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 8 325 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 156 475 ton. Wzrosty odnotowano w magazynach amerykańskich (9 050 ton) oraz europejskich (250 ton). Spadek materiału zanotowano natomiast w Azji (975 ton). W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 15 375 ton do poziomu 37 000 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Premie TC/RC w Chinach najwyższe od trzech lat

Premie TC/RC w Chinach w sierpniu wzrosły o 20 proc. mdm i wyniosły 120,12 USD za tonę, ustanawiając najwyższy od trzech lat poziom, podał Shanghai Metal Market (SMM). Według SMM import koncentratu do Państwa Środka w pierwszych siedmiu miesiącach wzrósł o 17 proc. rdr, a rynek oczekuje, że import koncentratu pozostanie na wysokim poziomie do końca roku, głównie dzięki wznowieniu eksportu rudy

z indonezyjskiej kopalni Grasberg - miesięczna wysokość importu wyniesie ponad 900 tys. ton. Jednak potencjał wzrostu cen miedzi pozostaje ograniczony, ponieważ wzrost stawek TC/RC zwiększy krajową podaż miedzi rafinowanej, a popyt na czerwony metal pozostaje słaby. Zwiększenie premii TC/RC jest jednak niewystarczający by zrekomensować efekt niskich cen miedzi, według SMM.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Newmont porozumiał się z rządem Indonezji i wznowia eksport koncentratu

Spółka Newmont Mining Corp podpisała umowę z rządem Indonezji pozwalającą na wznowienie eksportu koncentratu miedzi, po trwającym osiem miesięcy konflikcie dotyczącym wysokości podatków. Newmont, drugi największy producent miedzi w Indonezji przewiduje, że do końca roku będzie w stanie wyeksportować 200 tys. ton koncentratu. Podpisanie memorandum nastąpiło nieco ponad tydzień po wycofaniu przez spółkę wniosku o arbitraż przeciw rządowi. Spółka zgodziła się by zapłacić 25 mln USD w celu zapewnienia budowy

huty w Indonezji wraz z amerykańskim Freeport-McMoRan Inc. Newmont będzie również obciążona podatkiem od kopalni w wysokości 3,75 proc. (poprzednio 1 proc.) od złota oraz 4 proc. (poprzednio 3 proc.) od miedzi. Freeport, największy producent miedzi w Indonezji, wznowił eksport surowca po podpisaniu podobnego kontraktu w zeszłym miesiącu. Rząd Indonezji zgodził się na znaczące obniżenie podatku eksportowego od koncentratu z 25 proc. do 7 proc. w tym roku dla firm budujących huty w kraju.

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

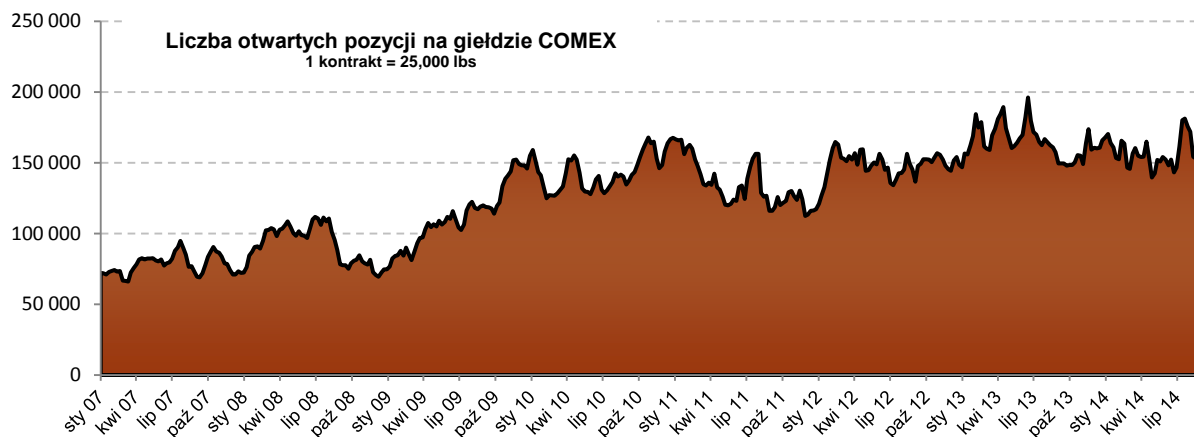
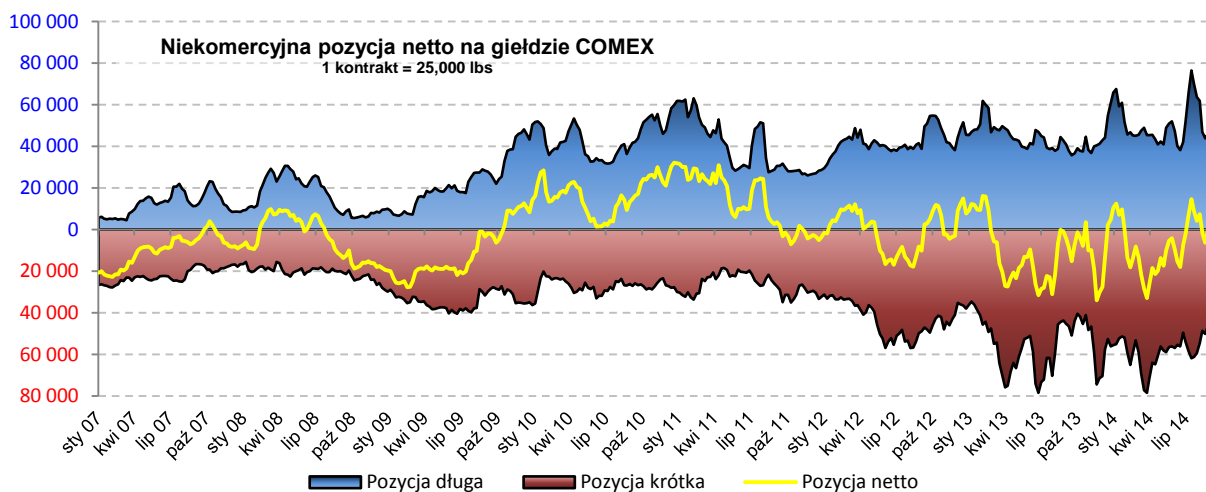
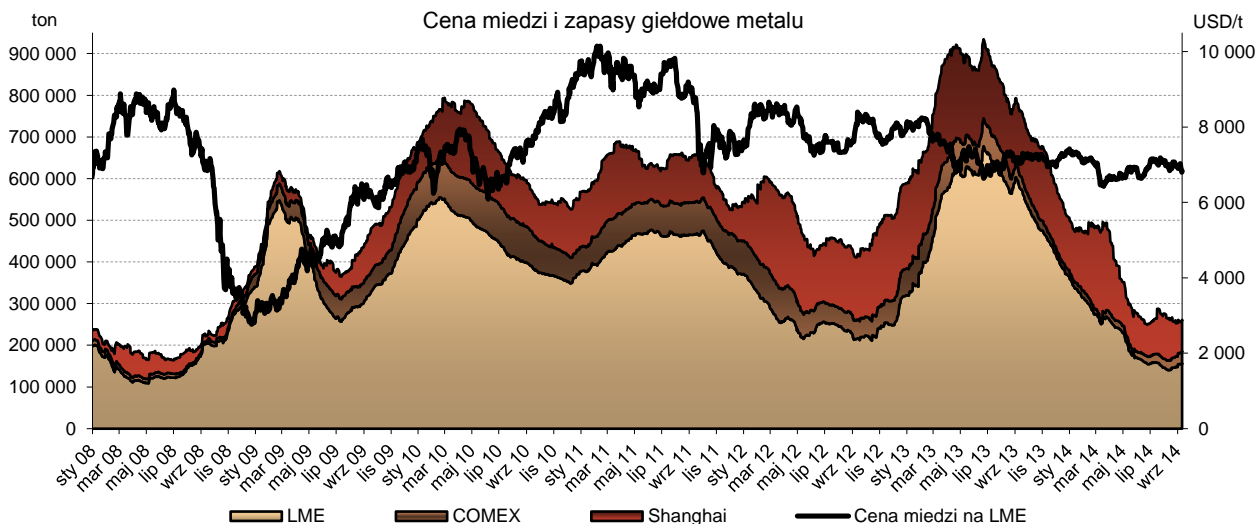
- Zdolności produkcyjne First Quantum Minerals wkrótce powiększą się dzięki hucie miedzi Kansanshi w Zambii, która jest ukończona już w 88%. Wydajność huty ma wynosić 1,2 mln ton rocznie, ale spółka analizuje możliwość jej zwiększenia do 2-2,4 mln ton rocznie. Początkowe zdolności produkcyjne będą wynosiły 300 tys. ton rocznie z koncentratu pochodzącego z kopalni Kansashi (340 tys. ton rocznie) oraz projektu Sentinel zlokalizowanego w tym samym rejonie, który ma zostać uruchomiony do końca roku, a który dostarczał będzie 300 tys. ton koncentratu rocznie. Produkcja miedzi w tym regionie jest częścią strategii firmy, która obejmuje także uruchomienie, zaplanowane na 2015 r., znajdującej się w pobliżu kopalni niklu Enterprise, mającej wytwarzać 38-60 tys. ton koncentratu rocznie. Ekspansja First Quantum Minerals w Zambii ma na celu zwiększenie produkcji czerwonego metalu spółki do 1,2 mln ton rocznie w ciągu 5 lat. W 2013 r. firma wytworzyła 412 tys. ton miedzi i 47 tys. ton niklu.
- Londyńska Giełda Metali (LME) oświadczyła, że wstrzyma się z wprowadzaniem dalszych reform dotyczących jej polityki magazynowania, dopóki Sąd Apelacyjny Zjednoczonego Królestwa (UK Appeal Court) nie wyda orzeczenia, co nastąpi nie wcześniej niż w październiku. LME poinformowała, że wprowadziła w życie około połowy planu reform, wliczając publikowanie danych o stanie kolejek oraz pozycji netto na rynku kontraktów terminowych, a także stworzenie komitetu rynku fizycznego. Dalsze zmiany są na razie wstrzymane, a dotyczą głównie potencjalnego ograniczenia lub całkowitego zakazu pożyczek metalu. Globalna firma konsultingowa Oliver Wyman przygotowała sugestie zmian w polityce giełdy dotyczącej m.in. akceptowania magazynów oraz lokalizacji dostarczenia dóbr, jednak giełda oświadczyła, że zostaną one ujawnione dopiero po orzeczeniu sądu.

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 obniżył się w ostatnich dwóch tygodniach o 4 774 tony i wyniósł 75 004 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 3 860 ton i wyniósł 29 247 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 7 411 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 260 726 ton.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 1.09.2014-12.09.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (1.09.2014-12.09.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 856,00	-1,99%	6 835,50	-1,94%
Sn	21 180,00	-3,07%	21 220,00	-3,02%
Pb	2 115,00	-6,37%	2 124,00	-5,66%
Zn	2 270,00	-3,77%	2 277,50	-3,52%
Al	2 008,50	-4,99%	2 046,50	-3,17%
Ni	18 345,00	-0,60%	18 420,00	-0,83%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 12.09.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (1.09.2014-12.09.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	7 052,25	6 734,00	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 (1.09.2014-12.09.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 856,00	-1,99%	6 835,50
Sn	21 180,00	-3,07%	21 220,00
Pb	2 115,00	-6,37%	2 124,00
Zn	2 270,00	-3,77%	2 277,50
Al	2 008,50	-4,99%	2 046,50
Ni	18 345,00	-0,60%	18 420,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (1.09.2014-12.09.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	156 475	8 325	365 700	-209 225
Sn	9 830	-2 465	9 660	170
Pb	225 900	5 350	213 950	11 950
Zn	755 025	20 675	931 175	-176 150
Al	4 720 675	-82 750	5 451 800	-731 125
Ni	333 834	4 698	261 468	72 366

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

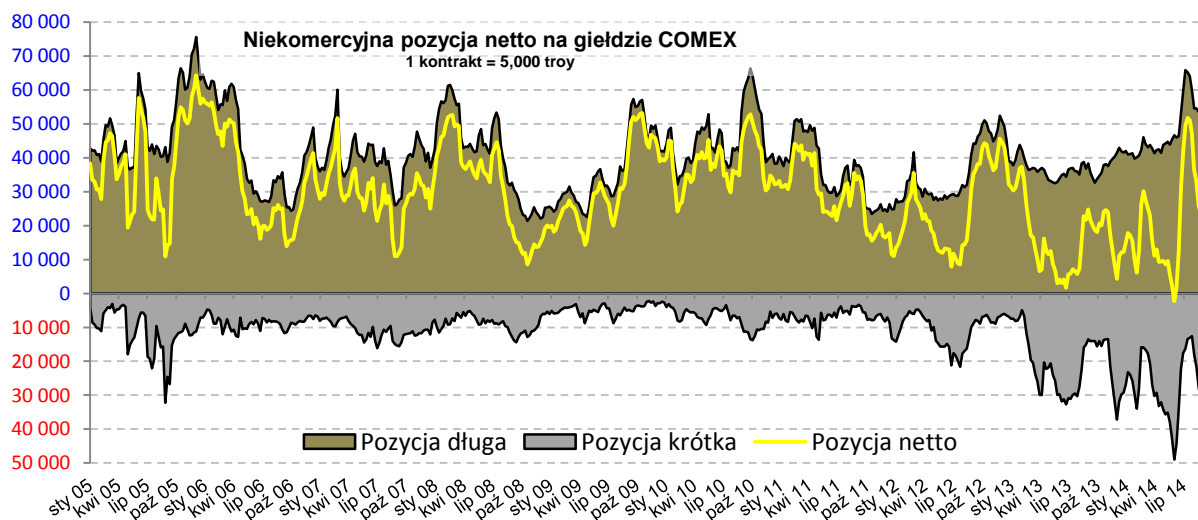
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym w piątek 12 września (1231,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym w poniedziałek 1 września (1287,25 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 18,46 – 19,55 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano w poniedziałek 1 września a minimalną w piątek 12 września. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 1 września (19,49 USD/uncję), a najniższą w piątek 12 września (18,64 USD/uncję).

ZŁOTO

W pierwszej połowie września rynek złota stracił ponad 4% na wartości. Dodatni wpływ sytuacji geopolitycznej w analizowanym okresie nie był już tak znaczący jak w okresach wcześniejszych, a negatywnie wpływające dane dotyczące amerykańskiej gospodarki pozostały na stabilnym poziomie (lepsze dane wpływają negatywnie na cenę metali szlachetnych, gdyż redukują niepewność), przybliżając zapowiadane na przyszły rok przez Fed zacieśnienie monetarne. Czynnikiem, który z pewnością powstrzymał większą przecenę na rynku metali szlachetnych było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który niespodziewanie obniżył stopy procentowe oraz zapowiedział uruchomienie programu luzowania ilościowego, który ma rozpocząć się już w najbliższych miesiącach (szerzej na ten temat w dziale Gospodarka Światowa, Rynki Walutowe). Czynnikiem, który z pewnością przełoży się na poziomy cenowe w najbliższych dniach będzie spotkanie FOMC odnośnie przyszłości polityki monetarnej w USA oraz decyzja ECB o wielkości QE, który rynek wycenia na 500 mld euro, co zdaniem niektórych instytucji finansowych jest wartością zaniżoną. Dzięki redukcji ilości złota przez fundusze ETF w sierpniu, akumulacja netto w magazynach od początku roku spadła łącznie o ponad 50 ton.

SREBRO

Srebro spadło do najniższego poziomu od czerwca ubiegłego roku wskutek słabej sytuacji technicznej na rynku oraz stabilizującej się sytuacji makroekonomicznej. Korelacja rynku srebra z rynkiem złota w ostatnich dwóch tygodniach powróciła do długoterminowego poziomu na którym zmiany na rynku srebra odpowiadają tym na rynku złota. Na rynku terminowym znacząco spadła niekomercyjna pozycja netto, której zmiana jest zapewne przejawem realizacji zysków z połowy sierpnia. Obniżenie pozycji netto wynika głównie ze wzrostu otwartych pozycji krótkich. Na rynku fizycznym – po ostatnich spadkach zasoby funduszy ETF zostały odbudowane do poziomów przewyższających historyczne maksima (ponad 641 mln uncji). Warto również zwrócić uwagę na wzrost sprzedaży srebrnych monet w amerykańskiej mennicy, jako odpowiedzi na niższe ceny.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 1.09.2014-12.09.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (1.09.2014-12.09.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	18,64	-4,26%	-20,07%
Au	AM FIX	1 237,25	-3,77%	-9,89%
	PM FIX	1 231,50	-4,22%	-9,33%
Pt	AM FIX	1 364,00	-4,21%	-7,65%
	PM FIX	1 360,00	-4,49%	-7,55%
Pd	AM FIX	829,00	-7,37%	20,32%
	PM FIX	829,00	-7,68%	20,14%

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 12.09.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (1.09.2014-12.09.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	20,0830	22,0500	18,6400
Au	AM FIX	1292,40	1379,00	1219,75
	PM FIX	1292,21	1385,00	1221,00
Pt	AM FIX	1443,21	1511,00	1364,00
	PM FIX	1443,68	1512,00	1360,00
Pd	AM FIX	806,95	909,00	703,00
	PM FIX	807,98	911,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (1.09.2014-12.09.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	19,55	18,46	22,18	18,46

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

Pomimo znacznego zmniejszenia tempa rozwoju chińskiego PKB w ostatnich latach, brak złych wiadomości napływających z rynku pracy wydaje być się zaskakującym zjawiskiem. Płace rosną rocznie w tempie dwucyfrowym, a pracodawcy wciąż mają problemy ze znalezieniem pracowników.

Dynamika wzrostu płac ciągle solidna

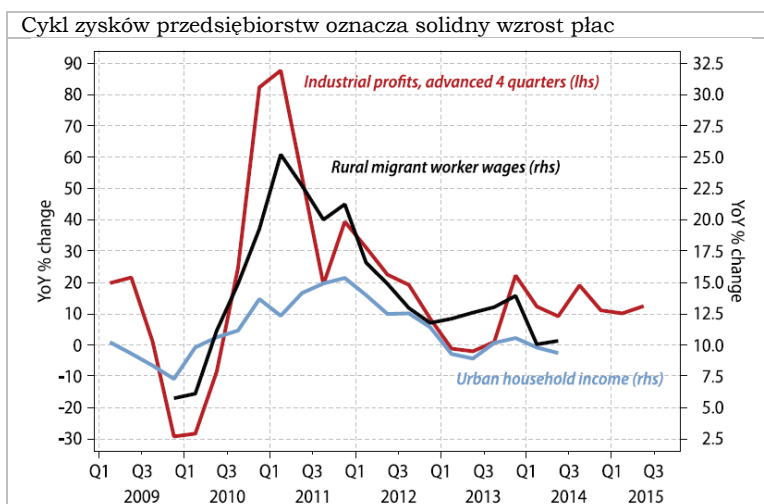
Powodem tego jest fakt, że spowolnieniu wzrostu inwestycji towarzyszy strukturalna zmiana na rynku pracy. Zmieniająca się demografia oraz postęp urbanizacji sprawiły, że podczas gdy popyt na nowych pracowników spadł, ilość dostępnych zasobów ludzkich obniżyła się jeszcze bardziej.

To nie oznacza, że cykl koniunkturalny nie ma wpływu na rynek pracy. Podczas gdy wzrost PKB obniżył się z 14 proc. w 2007 r. do około 7,5 proc., przyrost zatrudnienia na terenach miejskich spadł z 4,5 proc. rdr do 3,1 proc. rdr. Ponieważ spowolnienie w ilości nowych etatów jest nieproporcjonalne w stosunku do obniżenia dynamiki PKB wydaje się, że gospodarka może wyhamować w jeszcze większym stopniu niż przestanie kreować nowe miejsca pracy. Wewnętrzne szacunki rządu, dotyczące 31 miast, mówią o stopie bezrobocia w wysokości 5,2 proc. w marcu.

Jednych z lepszych wskaźników krótkoterminowych zmian w tempie wzrostu

wynagrodzeń jest cykl zysków korporacji - kiedy spółki osiągają lepsze rezultaty finansowe, są bardziej skłonne do oferowania podwyżek, a efekt ten jest widoczny po około roku.

W najbliższym czasie, patrząc na wysokość korporacyjnych zysków, można się więc spodziewać wzrostu płac o około 10 proc. Jednakże spodziewając się spowolnienia na początku 2015 r., po tym, jak efekt tegorocznego pakietu stymulacyjnego ulegnie wygaszeniu, kolejny tak imponujący wzrost wynagrodzeń może nastąpić w 2016 r. Ponieważ konsumpcja gospodarstw domowych jest w dużym stopniu zależna od wzrostu płac, można się spodziewać pewnego spadku wydatków konsumentów. Ale wszystkie te wielkości nie obniżą w tak dużym stopniu jak przyrost PKB. Struktura rynku pracy nie uniezależnia więc gospodarstw domowych od cyklu biznesowego, ale sprawia, że konsumpcja jest relatywnie od niego niezależna.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

Istotne aktualne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Chin:

- Indeks PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 51,1 pkt. wobec 51,7 pkt. miesiąc wcześniej - podano w wyliczeniach biura statystycznego i Federacji Logistyki.
- PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 50,2 pkt. wobec 51,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w końcowych wyliczeniach HSBC Holdings i Markit Economics.

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe i ogłosił uruchomienie skupu papierów wartościowych ABS. NBP na wrześniowym posiedzeniu nie zdecydował się jeszcze na krok w kierunku akomodacji polityki monetarnej, ale wyraźnie zasygnalizował wejście w cykl obniżek. Indeks PMI dla Polski obniżył się po raz kolejny.

EBC zapowiada uruchomienie skupu papierów wartościowych ABS

Na ostatnim posiedzeniu Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) obniżyła stopy procentowe o 10 punktów bazowych, w tym stopę depozytową, która obecnie wynosi -0,2%. Dodatkowo jednak EBC ogłosiło zakup papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS), z wyjątkiem kredytów zabezpieczonych SME, a także kredytów hipotecznych oraz zabezpieczonych obligacji. Pierwszy rynek (spełniający kryteria akceptacji przez EBC) warty jest około 700mld EUR, drugi około 1500mld EUR. Skala programu, którą rynek nieoficjalnie szacuje w okolicach 500 mld EUR zostanie ogłoszona 2 października. Obniżka stóp i ogłoszenie nowego programu nie zbiegło się z obniżeniem prognoz

inflacyjnych w długim terminie (2015 rok nadal na poziomie 1,1%, a 2016 ustalony na 1,4%). Kosmetycznie ścięta została inflacja w 2014 oraz PKB w 2014 i 2015 roku (do odpowiednio 0,9% oraz 1,6%); 2016 rok został natomiast podniesiony do 1,9%. Decyzja była więc w głównej mierze wyrazem spełnienia oczekiwań rozbudzonych w Jackson Hole przy przeważających ryzykach w dół dla wzrostu i inflacji. Rynki przyjęły decyzję bardzo pozytywnie. Przez peryferia przełała się fala umocnienia długu, w początkowej reakcji zyskiwały również obligacje niemieckie. Druga fala spowodowała już jednak różnicowanie i beneficjentami zostały tylko papiery wartościowe spoza Niemiec.

RPP wchodzi w cykl obniżek stóp procentowych

Stopy NBP nie uległy zmianie na wrześniowym posiedzeniu RPP, jednak zapowiedź wyczekiwanych przez rynkowy konsensus cyklu obniżek pojawiła się w komunikacie po spotkaniu rady, i została później potwierdzona przez Prezesa Belkę na konferencji.

W komunikacie zapowiedź obniżek stóp jest warunkowana napływającymi danymi: „Jeśli napływające dane będą potwierdzały osłabienie koniunktury gospodarczej oraz wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie, Rada rozpocznie dostosowanie polityki pieniężnej”. Ton komunikatu jest zdecydowanie bardziej łagodny niż poprzednim razem. Duża waga przyłożona została m.in. do gorszych

wyników badań koniunktury, czyli miary sentymentu, który wyraźnie się pogarsza. Generalnie, prawie cała ocena gospodarki polskiej i globalnej jest mniej pozytywna niż przed dwoma miesiącami.

Na konferencji prof. Belka potwierdził "bardzo duże prawdopodobieństwo" obniżek stóp, a nie pojedynczej korekty stóp. W ocenie NBP dominują ryzyka negatywne dla wzrostu i są one przede wszystkim związane z właśnie obserwowanym spowolnieniem w strefie euro. Ryzyka związane z sytuacją na Wschodzie mogą pograżyć optymizm przedsiębiorców. Prezes NBP uznał dane za II kw. jako gorsze i sygnalizujące osłabienie wzrostu gospodarczego w przyszłości.

Polski PMI wciąż obniża się

Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi główny wskaźnik PMI spadł w sierpniu z 49,4 do 49,0, najniższego poziomu od maja 2013 r. Podobnie jak w poprzednim miesiącu spadek indeksu napędzany był przez niższą oceną produkcji i napływu nowych zamówień.

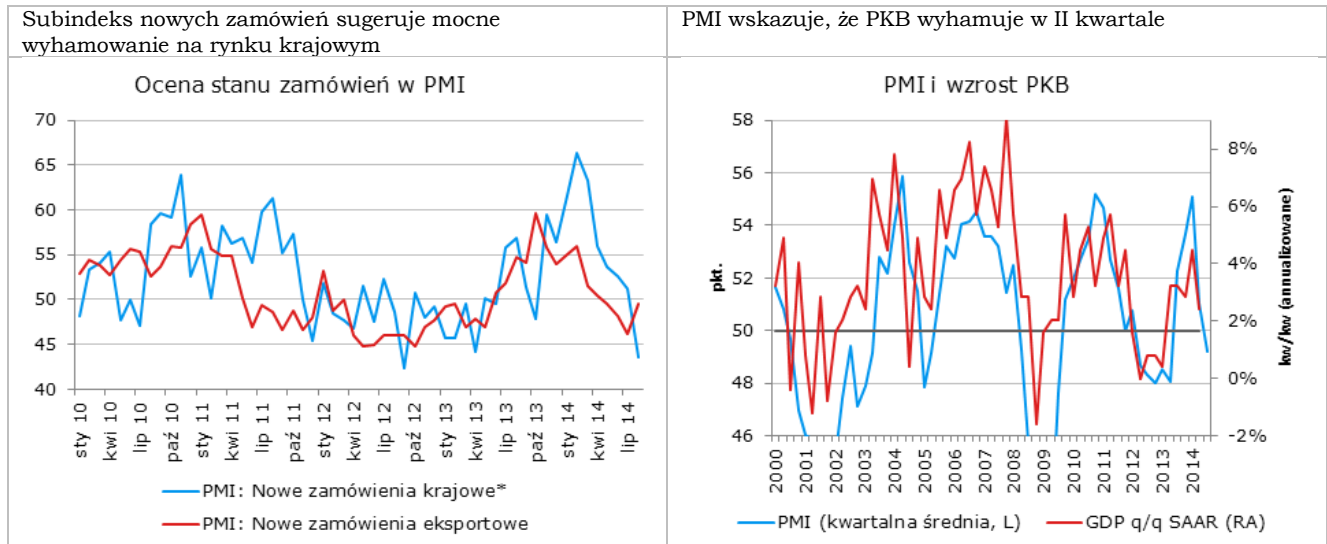
Subindeks produkcji spadł poniżej 50 po raz pierwszy od czerwca 2013 roku i, choć korelacja z produkcją przemysłową jest historycznie umiarkowana, to odczyt ten jest spójny ze stagnacją w ujęciu rocznym. Subindeks nowych zamówień spadł z 48,1 do

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

47,2 (najniżej od kwietnia 2013 roku) mimo tego, że wskaźnik zamówień eksportowych powrócił w okolice 50 pkt. (co może dziwić w kontekście osłabienia aktywności gospodarczej i głównych partnerów handlowych Polski). Sugeruje to duży wpływ słabej oceny zamówień krajowych na

subindeks, a to z kolei, w powiązaniu z istotnym wyhamowaniem tempa wzrostu zatrudnienia w przedsiębiorstwach przemysłowych, pozwala spekulować, że popyt wewnętrzny nie jest już tak odporny na zewnętrzne szoki.



* szacunek subindeksu

Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki Polski:

- Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 2,50 proc. w skali rocznej. Jeśli napływające dane będą potwierdzały osłabienie koniunktury gospodarczej oraz wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie, Rada rozpocznie dostosowanie polityki pieniężnej - wynika z komunikatu RPP po wrześniowym posiedzeniu.
- Wskaźnik PMI dla Polski w sierpniu 2014 roku spadł do 49,0 pkt. z 49,4 pkt. w lipcu. To szósty z rzędu spadek PMI.
- Podaż pieniądza (M3) w sierpniu 2014 r. wzrosła o 1,8 proc. mdm.
- Państwowy dług publiczny po II kw. wyniósł blisko 794 mld zł., wzrósł o 1,5 proc. kdk
- Deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-lipiec wyniósł 171,3 mln zł.
- Sprzedaż detaliczna w Polsce w lipcu wg Eurostat spadła o 1,1 proc. rdr, po spadku o 0,1 proc. rdr w czerwcu, zaś w ujęciu miesięcznym spadła o 0,3 proc.
- Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, w lipcu 2014 r. wzrosła o 2,3 proc. rdr, po wzroście o 2,8 proc. rdr w czerwcu - podał Eurostat.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki USA:

- Indeks PMI Composite wyniósł w sierpniu 59,7 pkt. wobec 60,6 pkt. miesiąc wcześniej (końcowe wyliczenia). PMI w przemyśle wzrósł w sierpniu do 57,9 pkt. wobec 55,8 pkt. miesiąc wcześniej, a PMI w usługach spadł w sierpniu do 59,5 pkt. wobec 60,8 pkt. poprzednio.
- Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w sierpniu wzrosła o 142 tys., podczas gdy w lipcu wzrosła o 212 tys., po korekcie.
- Dynamika sprzedaży detalicznej w USA w sierpniu wyniosła 0,6 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy w lipcu była równa 0,3 proc. mdm, po korekcie.
- Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim wzrósł w sierpniu do 59 pkt. z 57,1 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).
- Zamówienia w przemyśle amerykańskim w lipcu wzrosły mdm o 10,5 proc.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

- Deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych spadł w lipcu do 40,5 mld USD z 40,8 mld USD miesiąc wcześniej po korekcie.
- Wydajność pracy amerykańskich pracowników zatrudnionych w sektorach poza rolnictwem wzrosła o 2,3 proc. w II kwartale 2014 r.
- Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wyniósł we wrześniu 84,6 pkt., wobec 82,5 pkt. zanotowanych w sierpniu - podano w piątek we wstępnym wyliczeniu.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki strefy euro:

- Produkt Krajowy Brutto 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. (końcowe wyliczenia).
- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) obniżyła stopę kredytu refinansowego o 10 pkt. bazowych - podał bank w komunikacie. EBC rozpocznie program skupu instrumentów ABS. Program ma na celu wsparcie ożywienia w europejskiej gospodarce - poinformował Mario Draghi.
- Produkcja przemysłowa w strefie euro w lipcu wzrosła o 1,0 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,3 proc.
- Produkcja przemysłowa we Francji wzrosła w lipcu o 0,2 proc. mdm, podczas gdy miesiąc wcześniej wzrosła o 1,2 proc., po korekcie.
- Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w sierpniu 52,5 pkt. wobec 53,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia). Indeks PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 50,7 pkt. wobec 51,8 pkt. poprzednio.
- Niemiecki indeks PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 51,4 pkt. wobec 52,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- Indeks PMI w przemyśle we Francji wyniósł w sierpniu 46,9 pkt. wobec 47,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- Sprzedaż detaliczna w strefie euro w lipcu w ujęciu miesiąc do miesiąca spadła o 0,4 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła o 0,3 proc., po korekcie.
- Wskaźniki wyprzedzające (CLI) OECD w strefie euro sygnalizują stabilną dynamikę wzrostu gospodarczego, ale w Niemczech wzrost traci dynamikę, a we Włoszech występują wstępne oznaki jej utraty.
- Eksport Niemiec wzrósł w lipcu o 4,7 proc. mdm, zaś import zmniejszył się o 1,8 proc. mdm.
- Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w lipcu o 4,6 proc. mdm.

Istotne wskaźniki makroekonomiczne dla gospodarki światowej:

- Produkt Krajowy Brutto Japonii spadł w II kw. 2014 r. o 7,1%. w ujęciu zannualizowanym kdk.
- Bank centralny Anglii (BoE) pozostawił stopy procentowe bez zmian.
- PKB Węgier wzrósł w II kw. o 0,8 proc. kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych, po wzroście w I kw. o 1,1 proc. (końcowe wyliczenia).
- Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii wzrosła w lipcu o 0,5 proc. mdm, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,3 proc.
- Indeks PMI w przemyśle w Wielkiej Brytanii wyniósł w sierpniu 52,5 pkt. wobec 54,8 pkt. w lipcu, po korekcie (końcowe wyliczenia).
- Indeks cen żywności na świecie w sierpniu spadł o 3,9% r/r, a w ujęciu m/m spadł o 3,6%. Indeks jest na najniższym poziomie od września 2010 r. podała FAO.

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

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 1.09.2014-12.09.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 1.09.2014-12.09.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,2651	3,1820	3,2651	2,9953	3,2651	3,1820
EUR/PLN	4,2185	4,1695	4,2621	4,0879	4,2185	4,1695
EUR/USD	1,3160	1,2860	1,3993	1,2860	1,3160	1,2860

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 1.09.2014-12.09.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0699	3,2605	3,0042
EUR/PLN	4,1753	4,2375	4,0998
EUR/USD	1,3598	1,3953	1,2902

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:
1 września 2014 – 12 września 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, 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 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@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