

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Wstępne odczyty indeksu PMI w przemyśle znów podkreśliły problemy sektora wytwórczego strefy euro oraz gorsze nastroje w Niemczech. W Polsce, kolejne słabe dane makroekonomiczne powinny skłonić RPP do obniżki stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Kurs USDPLN już zbliżył się do poziomu 3,30, a taka decyzja w obliczu umacniającego się dolara, będzie wspierać obecny trend na tej parze walut. Ceny metali zanotowały nieznaczny spadek, głównie w odpowiedzi na wzrost wartości waluty, w której są kwotowane.

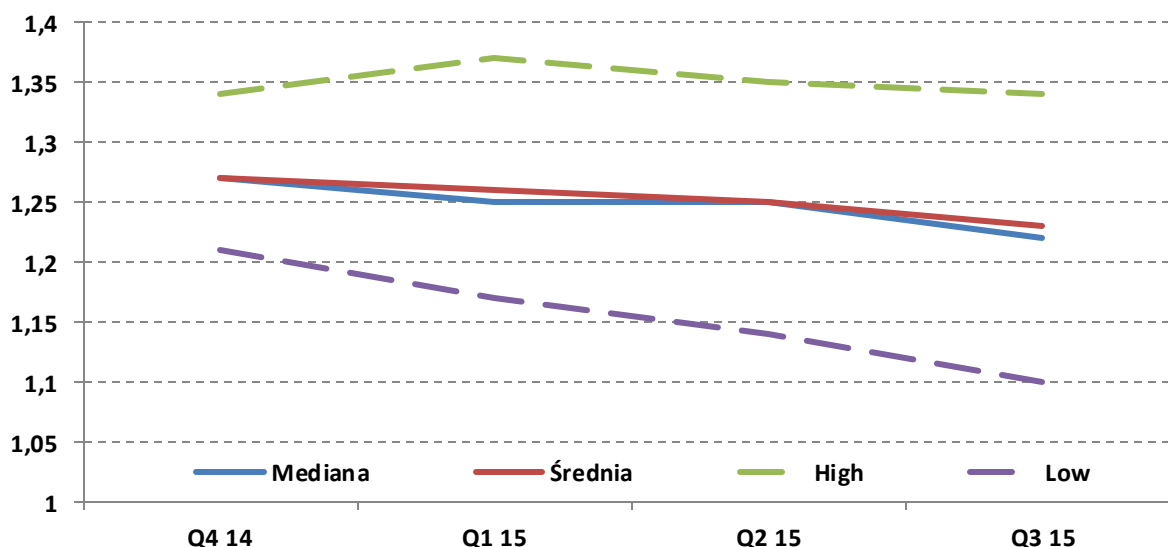
Słaba Europa wzmacnia dolara

Wbrew oczekiwaniom rynkowym, zakładającym stabilizację, europejskie indeksy PMI, według wstępnych odczytów, również we wrześniu zanotowały spadki. PMI dla przemysłu strefy euro spadł do 50,5 wobec 50,7 miesiąc wcześniej; w usługach wyniki okazały się być zgodne z konsensusem (52,8), lecz gorsze niż w poprzednim miesiącu. Jednym z najslabiej radzących sobie państw stały się Niemcy - wynik tamtejszego przemysłu (50,3) jest najgorszy od czerwca 2013 roku i słabszy od średniej dla całej strefy euro. Co więcej, doświadczenie ostatnich miesięcy (5 razy z rzędu wynik flash był istotnie rewidowany w dół w finalnej publikacji) wskazuje na to, że wynik ten może jeszcze się pogorszyć. Niemieckiej gospodarce ciąży słabość otoczenia zewnętrznego - co najprawdopodobniej oznacza zarówno

pogorszenie popytu na innych rynkach wschodzących, jak i w samej strefie euro. Kondycja europejskiej gospodarki jest bardzo ważnym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji o kształcie polityki monetarnej przez ECB, a to z kolei istotnie wpływa na kurs EUR/USD tak ważny dla notowań surowców.

Według analityków ankietowanych przez agencję informacyjną Bloomberg, dolar w dalszym ciągu będzie się umacniał w stosunku do euro. Coraz większa liczba analityków wskazuje na poziom 1,15-1,20 w horyzoncie rocznym. Umocniający się dolar bardzo ciąży na notowaniach surowców: cena miedzi spadła w ciągu dwóch tygodni: -1,2%, srebra aż o 5,9%. Notowania ropy naftowej w ostatnich dwóch tygodniach nieznacznie wzrosły, jednak wcześniej zanotowały blisko 20% spadek.

Prognozy kursu EURUSD publikowane przez agencję Bloomberg



Źródło: Bloomberg FX Forecasts

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 6 695 – 6 960,50 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana we wtorek 16 września, a minimalna w czwartek 25 września. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 17 września i wyniosła ona 6 973,50 USD/t, a najniższą 25 września – 6 741 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 11 350 ton do poziomu 25 650 ton.

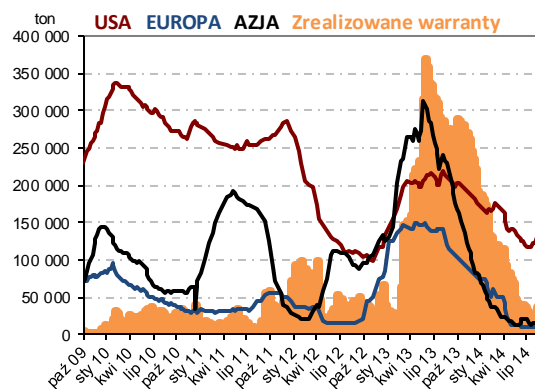
Chiński regulator wykrył fałszerstwa handlowe na ok. 10 mld dolarów

Wskutek śledztwa rozpoczętego w kwietniu bieżącego roku w porcie Qingdao, chiński regulator wykrył sfałszowane transakcje handlowe na kwotę bliską 10 mld dolarów. Zgodnie z oficjalną informacją, śledztwo wykazało nieprawidłowości dokumentacyjne zarówno po stronie eksportu jak i importu na skalę ogólnokrajową (do proceduru doszło w 24 miastach i prowincjach). Jak wykazał chiński regulator, główną przyczyną dokonywania transakcji handlowych była zwiększona presja ze strony napływającego kapitału spekulacyjnego, który wykorzystując kanały handlowe, mógł nielegalnie przynieść takim inwestorom wystarczająco dużą stopę zwrotu. Konsekwencją śledztwa może być

dalsza redukcja napływu kapitału spekulacyjnego oraz spadek importu, głównie ze względu na bardziej wnikliwe analizowanie dokumentów handlowych. Zgodnie z oficjalnymi kalkulacjami rządowymi, ekspozycja chińskich banków na firmy, które brały udział w fałszerstwach wynosi ok. 3,3 mld dolarów. W związku z pojawiającymi się informacjami dotyczącymi śledztwa, bank inwestycyjny Goldman Sachs twierdzi, że umowy, które były zabezpieczone metalami, mogą zostać rozwiązane co w konsekwencji doprowadzi do dodatkowej podaży na rynku i zwiększy zapas magazynów LME oraz COMEX w najbliższych sześciu miesiącach.

Spadek poziomu zapasów w Azji, wzrost w USA i Europie

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zmniejszył się w ostatnich dwóch tygodniach o 1 975 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 154 500 ton. Spadek w magazynach amerykańskich wyniósł 525 ton, europejskich 125 ton, natomiast w Azji 1 325 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 11 350 ton do poziomu 25 650 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

Deficyt na rynku miedzi zmniejszył się do 27 tys. ton w czerwcu

Według wstępnych danych International Copper Study Group (ICSG) deficyt miedzi rafinowanej w czerwcu zmniejszył się do 27 tys. ton, a po uwzględnieniu czynników sezonowych do jedynie 1 tys. ton. Niedobór metalu w pierwszej połowie 2014 r. wyniósł 526 tys. ton lub 470 tys. ton po odsezonowaniu, a rok wcześniej rynek znajdował się w nadwyżce na poziomie,

odpowiednio, 139 tys. ton i 227 tys. ton. ICSG szacuje, że globalny popyt w pierwszej połowie roku wzrósł o 14,5% rdr (do 11,5 mln. ton), dzięki silnemu popytowi z Chin, który zwiększył się o 27%. Światowe zużycie metalu, z wykluczeniem Chin, zwiększyło się o 5% rdr, w Unii Europejskiej o 15%, a w Japonii o 12%. ICSG zwraca jednak uwagę, że tak dobre wyniki w UE

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

i Kraju Kwitnącej Wiśni są po części spowodowane efektami bazowymi, dzięki spadkowi konsumpcji w 2013 r.

Szacuje się, że światowe wydobycie wzrosło o 5% rdr do poziomu 9,1 mln. ton, a produkcja koncentratu o 6% rdr. W pierwszej połowie roku wydobycie zwiększyło się na prawie wszystkich głównych rynkach, wliczając Indonezję, gdzie negatywnie oddziaływał zakaz eksportu koncentratu. Produkcja koncentratu zwiększyła się o 2,6% rdr w Chile, 10% w Peru i 15% w USA. Średnie globalne wykorzystanie mocy wydobywczych pozostało na podobnym poziomie jak w pierwszej połowie 2013 r.

Produkcja miedzi rafinowanej na świecie w tym samym okresie wzrosła, według szacunków, o 8% rdr do prawie 11 mln. ton. Produkcja pierwotna zwiększyła się o 7,5%, a wtórna (ze złomów) o 8%. Największą partycypację w tym wzroście wykazały Chiny (o 19%), a następnie Indie, Demokratyczna Republika Kongo, USA i Japonia. Produkcja w Chile, drugim największym rynku na świecie, zmniejszyła się za to o 3%. Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutach w pierwszej połowie 2014 r. było większe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

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

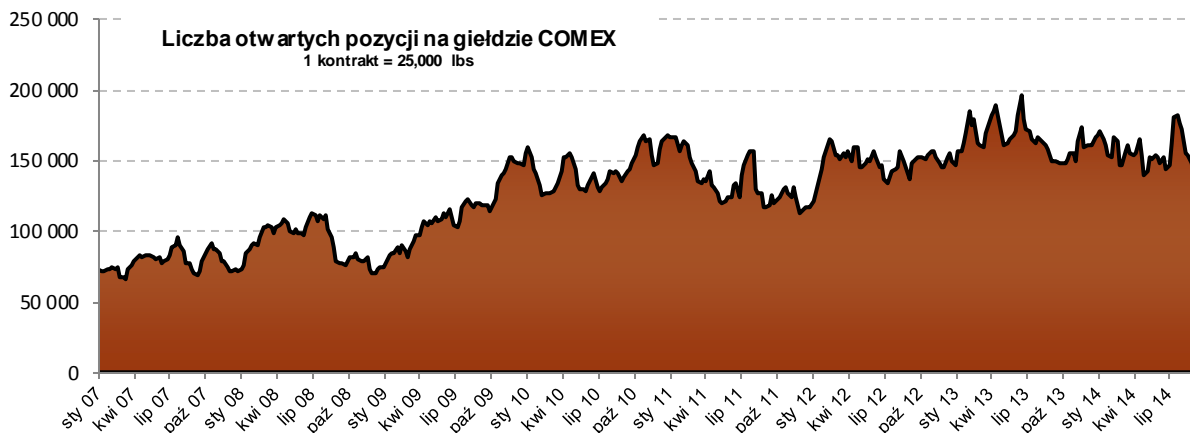
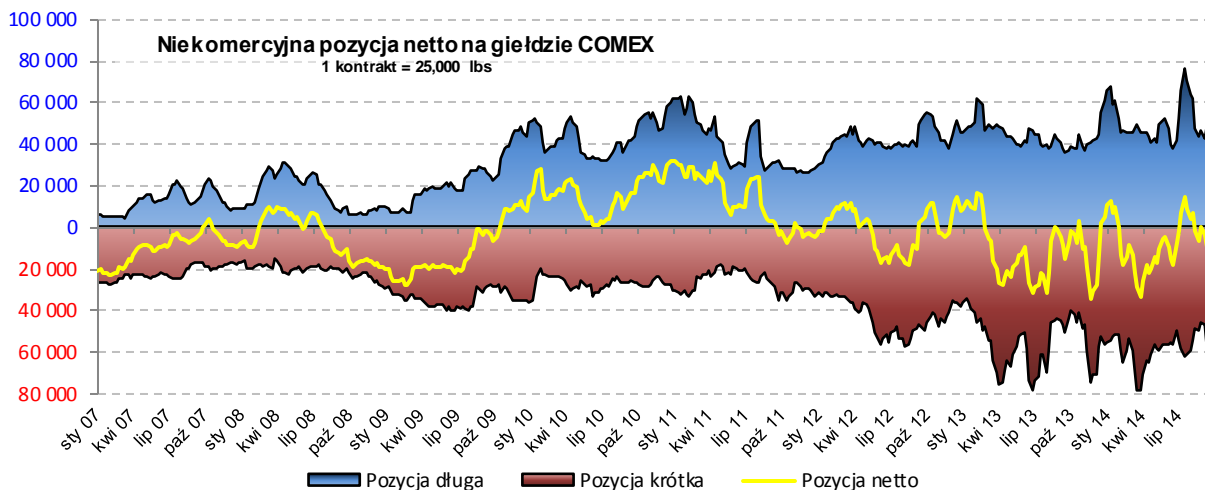
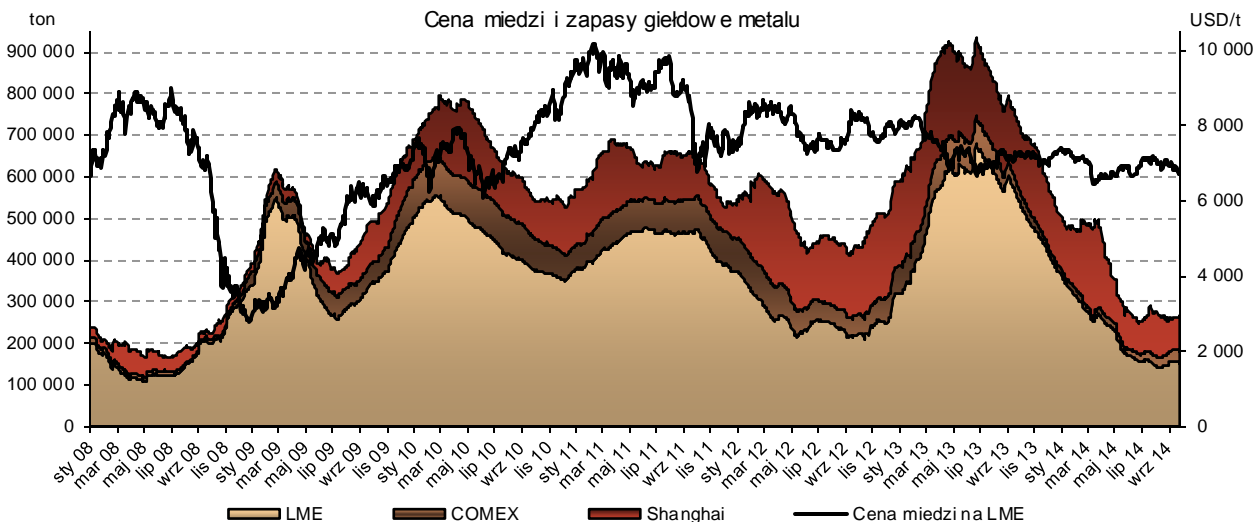
- Pracownicy największej na świecie odkrywkowej kopalni miedzi Escondida, należącej do BHP Billiton Plc, ogłosili dwudziestoczworogodzinny strajk dwukrotnie w ostatnim tygodniu: 22. i 24. września. Związki zawodowe wezwały kadrę zarządzającą spółki do poprawy warunków pracy i bezpieczeństwa. Celem zorganizowanego przestoju, według władz związkowych, nie było znaczące obniżenie wydobycia kopalni, a strajk miał jedynie charakter ostrzegawczy. Przedstawiciele związków zawodowych mają spotkać się z władzami spółki 29. września celem omówienia postulatów pracowników.
- Newmont Mining Corp podniosła swoje prognozy produkcji miedzi za 2014 r. w odpowiedzi na zakończenie sporu z indonezyjskim rządem, które pozwoliło na wznowienie eksportu metalu. Amerykańska spółka w styczniu zawiesiła wysyłkę surowca po tym jak indonezyjskie władze narzuciły wysoki podatek eksportowy, który, zdaniem Newmont, naruszał kontrakt wydobywczy, a następnie wstrzymała produkcję metalu w czerwcu. Spółka przewiduje, że roczna produkcja za 2014 r. wyniesie 120-125 tys. ton, wobec wcześniejszych szacunków na poziomie 80-95 tys. ton. Newmont zwiększyła również prognozy na 2015 r. do 250-270 tys. ton z pierwotnie zakładanych 220-240 tys. ton.
- Rząd Mongolii poinformował, że porozumiał się z Rio Tinto w sprawach podatkowych, dzięki czemu możliwe będzie kontynuowanie prac nad budową kopalni Oyu Tolgoi. Wart 6,5 mld USD projekt będzie dostarczał ponad 300.000 tys. ton koncentratu rocznie, po pełnym uruchomieniu, i pozwoli na zwiększenie gospodarki Mongolii o 1/3 do 2020 r. Wiceminister ds. wydobywania, Oyun Erdenebulgan, poinformował, że strony doszły do porozumienia i, należąca do Rio Tinto, Turquoise Hill Resources zgodziła się zapłacić 30 mln. USD podatku. Prace konstrukcyjne w Oyu Tolgoi zostaną wznowione w pierwszym kwartale 2015 r. Pierwsza część odkrywkowej kopalni została uruchomiona w lipcu 2013 r. i wyprodukowała 76,7 tys. ton koncentratu miedzi do końca roku.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów na giełdzie Comex i w Szanghaju

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 6 550 ton i wyniósł 81 554 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów wzrósł o 864 tony i wyniósł 30 110 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 5 439 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 266 164 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 15.09.2014-26.09.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIELDZIE METALI (15.09.2014-26.09.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 771,00	-1,24%	6 721,00	-1,68%
Sn	20 450,00	-3,45%	20 550,00	-3,16%
Pb	2 075,00	-1,89%	2 087,00	-1,74%
Zn	2 270,50	0,02%	2 278,00	0,02%
Al	1 924,50	-4,18%	1 956,50	-4,40%
Ni	17 280,00	-5,81%	17 380,00	-5,65%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Gieldzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 26.09.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIELDZIE METALI (15.09.2014-26.09.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	6 992,00	6 676,75	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 (15.09.2014-26.09.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 944,97	7 439,50	6 434,50
Sn	22 590,08	23 905,00	20 450,00
Pb	2 129,06	2 269,00	2 008,00
Zn	2 139,03	2 420,00	1 942,00
Al	1 832,43	2 114,00	1 641,50
Ni	17 236,55	21 200,00	13 365,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIELDY METALI (15.09.2014-26.09.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	154 500	-1 975	365 700	-211 200
Sn	9 370	-460	9 660	-290
Pb	225 425	-475	213 950	11 475
Zn	752 050	-2 975	931 175	-179 125
Al	4 634 225	-86 450	5 451 800	-817 575
Ni	347 970	14 136	261 468	86 502

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

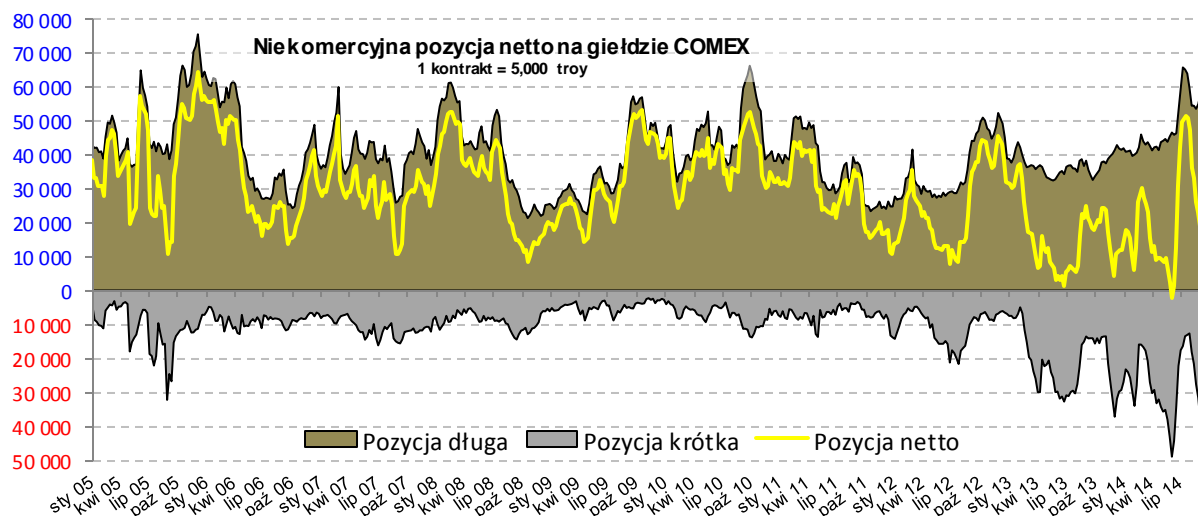
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w czwartek 25 września (1210,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym we wtorek 16 września (1236,50 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 17,30 – 18,87 USD/uncję. Maksymalną cenę w notowaniach ciągłych zanotowano e wtorek 16 września a minimalną w poniedziałek 22 września. W przypadku notowań oficjalnych cen fix na Londyńskim Rynku Kruszców, najwyższą cenę odnotowano w poniedziałek 16 września (18,75 USD/uncję), a najniższą w piątek 25 września (17,52 USD/uncję).

ZŁOTO

W okresie pomiędzy 15 a 26 września rynek złota kontynuował trend spadkowy zapoczątkowany na przełomie czerwca i lipca. Pro - wzrostowy wpływ sytuacji geopolitycznej (głównie na Ukrainie) w analizowanym okresie nie był już tak znaczący jak w okresach wcześniejszych. Dodatkowym negatywnym czynnikiem były pozytywne dane dotyczące amerykańskiej gospodarki. Odczyty pozostały na stabilnym poziomie i przełożyły się na dynamiczne umocnienie dolara do koszyka głównych walut. Aprecjacja amerykańskiej waluty oznacza zwyczajowo spadki dla rynków towarowych, w tym złota. Na te oddziaływania nałożyła się dodatkowo ogólna redukcja niepewności na rynku globalnym. Ze wspomnianych powyżej danych makroekonomicznych dotyczących kondycji USA wynika, że Fed w średnim terminie będzie bardziej skłonny zastosować zacieśnienie monetarne. To z kolei oznaczałoby wzrost głównych stóp procentowych i zahamowanie procesów inflacyjnych, przed którymi ochronę stanowi inwestycja w złoto. Czynnikiem, który z pewnością hamuje większą przecenę na rynku metali szlachetnych jest polityka stosowana przez Europejski Bank Centralny, który w ostatnim czasie niespodziewanie obniżył stopy procentowe oraz zapowiedział uruchomienie programu luzowania ilościowego, który ma rozpocząć się już w najbliższych miesiącach. Na rynku fizycznym po okresie stagnacji trwającym od grudnia ubiegłego roku fundusze ETF powróciły do redukcji stanu swojego posiadania sprzedając na rynku coraz większe zapasy.

SREBRO

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. Przepena na rynku srebra odbywała się zatem bardziej dynamicznie niż na rynku złotego kruszcu. Srebro sukcesywnie notowało coraz niższe poziomy ostatnio obserwowane w 2010 roku. Przyczyną takich ruchów była słaba sytuacja techniczna oraz stabilizujące się warunki makroekonomiczne. Na rynku terminowym znacząco spadła niekomercyjna pozycja netto, której zmiana jest zapewne przejawem spekulacji, że spadki będą kontynuowane. Obniżenie pozycji netto wynika bowiem głównie ze wzrostu otwartych pozycji krótkich. Na rynku fizycznym – po ostatnich spadkach zasoby funduszy ETF zostały odbudowane do poziomów przewyższających historyczne maksima.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 15.09.2014-26.09.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (15.09.2014-26.09.2014)

USD/troz	Fixing ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	17,54	-5,90%	-18,19%
	AM FIX	1 222,25	-1,21%	-7,16%
Au	PM FIX	1 213,75	-1,44%	-7,65%
	AM FIX	1 314,00	-3,67%	-7,66%
Pt	PM FIX	1 304,00	-4,12%	-8,30%
	AM FIX	805,00	-2,90%	12,90%
Pd	PM FIX	802,00	-3,26%	12,48%

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 26.09.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (15.09.2014-26.09.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	19,9793	22,0500	17,5200
	AM FIX	1288,81	1379,00	1210,50
Au	PM FIX	1288,47	1385,00	1213,50
	AM FIX	1437,85	1511,00	1304,00
Pt	PM FIX	1438,09	1512,00	1304,00
	AM FIX	807,85	909,00	703,00
Pd	PM FIX	808,69	911,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (15.09.2014-26.09.2014)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	18,89	17,33	22,18	17,33

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

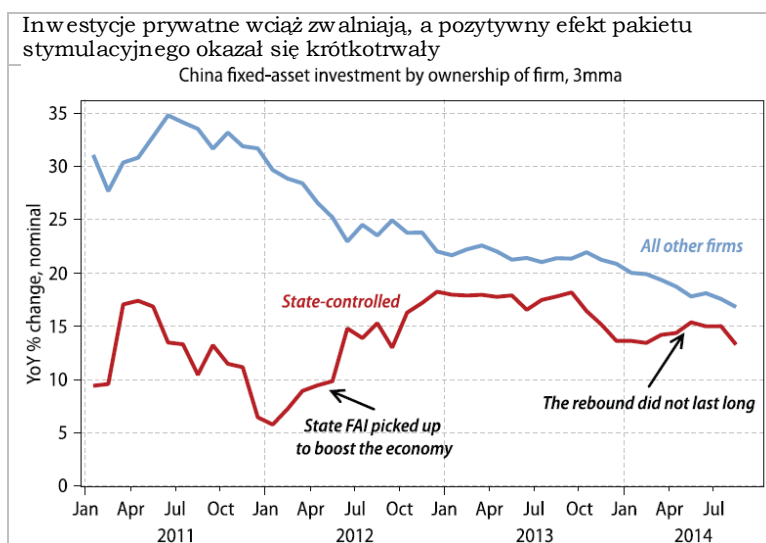
Najnowsze miesięczne dane dotyczące Państwa Środka okazały się gorsze od rynkowych oczekiwań. Impuls wzrostowy, który został wygenerowany dzięki stymulacyjnemu pakietowi rządu okazał się krótkotrwały i słabość gospodarki została uwidoczniła wcześniej niż władze się tego spodziewały. Wygląda więc na to, że cel wzrostu gospodarczego na poziomie 7,5% w tym roku jest mało realny lub będzie wymagał znacząco większego pobudzenia ze strony polityki monetarnej, na co rząd na razie nie chce przystać.

Efekt pakietu stymulacyjnego ulega wygaszeniu

Wzrost wartości dodanej przemysłu w sierpniu wyniósł 6,9 proc. rdr, co jest znacznym spadkiem z lipcowego poziomu 9 proc. i najniższą wartością od 2009 r. W tym samym czasie inwestycje w aktywa trwale zwiększyły się o 14 proc. rdr, wolniej o 2 pkt. proc. niż w lipcu, z powodu wciąż ostrożnego podejścia sektora prywatnego oraz zakończenia programów inwestycyjnych przedsiębiorstw publicznych. Z drugiej strony sektor zewnętrzny dostarczył dobrych wiadomości - nadwyżka w handlu zagranicznym osiągnęła historycznie wysokie wartości w lipcu i sierpniu. Ilość utworzonych miejsc pracy na terenach miejskich osiągnęła poziom 9,7 mln, mocno zbliżając się do rocznego celu 10 mln etatów. Fundamentalnie patrząc wzrost gospodarczy zwalnia z powodu negatywnego sentymentu inwestycyjnego sektora prywatnego - tempo nakładów na nowe aktywa trwałe firm niepublicznych systematycznie obniża się od 2010 r. Jest to w części odzwierciedleniem niższych oczekiwań przedsiębiorstw dotyczących wzrostu gospodarczego, ale także wpływu niepewności co do planów zmian w strukturze PKB. W przeszłości rząd ograniczał spowolnienie z pomocą firm

publicznych. Ostatnia runda wspomagania nie trwała jednak długo, ponieważ warunki monetarne nie uległy poluzowaniu, a wydatki fiskalne limitowane są przez ograniczenia budżetowe.

Władze Państwa Środka stoją więc obecnie przed trudnym wyborem: mogą ponownie podjąć próbę stymulacji krótkoterminowego wzrostu PKB akceptując większe zadłużenie lub pogodzić się z niższym przyrostem gospodarki w krótkim terminie. Sygnały płynące w tym roku od władz są ze sobą sprzeczne, ale podczas konferencji World Economic Forum premier Li Keqiang oświadczył, że rząd jest skłonny przystać na wzrost "trochę niższy" niż zakładany wcześniej. Premier potwierdził także, że władze centralne nie będą się angażowały w znaczącą stymulację monetarną. Również Ludowy Bank Chin nie jest skłonny do luzowania polityki monetarnej w obawie o wciąż rosnące zadłużenie kraju. Z tego też powodu władze centralne wciąż będą podejmowały działania stymulacyjne skierowane na wybrane aspekty gospodarcze i najprawdopodobniej nie zdecydują się na bardziej radykalne ruchy takie jak obniżka stóp procentowych.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

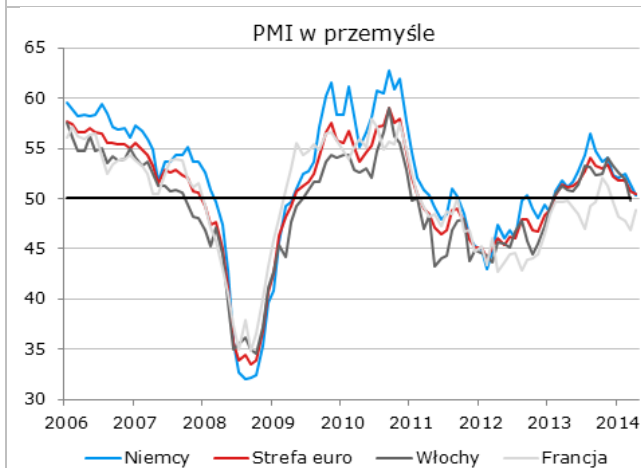
Wstępne odczyty indeksu PMI w przemyśle znów podkreśliły problemy sektora wytwórczego strefy euro oraz gorsze nastroje w Niemczech. W Polsce, kolejne słabe dane makroekonomiczne powinny skłonić RPP do obniżki stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Za oceanem, posiedzenie Fed nie przyniosło przełomu w sprawie wyczekiwanego zacieśnienia polityki monetarnej USA.

Brak oznak poprawy w europejskim przemyśle

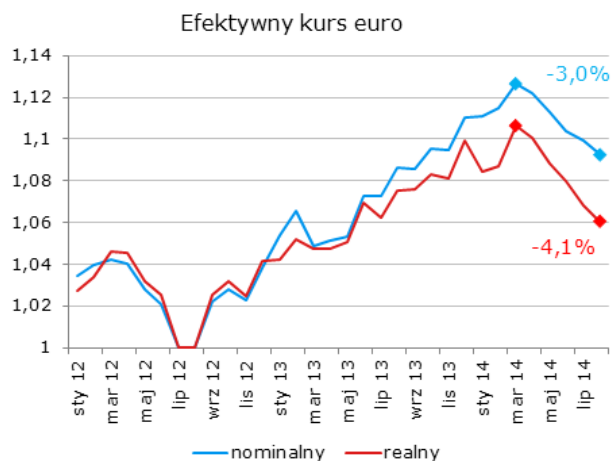
Wbrew oczekiwaniom rynkowym, zakładającym stabilizację, europejskie indeksy PMI, według wstępnych odczytów, również we wrześniu zanotowały spadki. PMI dla przemysłu strefy euro spadł do 50,5 wobec 50,7 miesiąc wcześniej; w usługach wyniki okazały się być zgodne z konsensusem (52,8), lecz gorsze niż w poprzednim miesiącu. Jednym z najslabiej radzących sobie państw stały się Niemcy - wynik tamtejszego przemysłu (50,3) jest najgorszy od czerwca 2013 roku i słabszy od średniej dla całej strefy euro. Co więcej, doświadczenie ostatnich miesięcy (5 razy z rzędu wynik flash był istotnie rewidowany w dół w finalnej publikacji) wskazuje na to, że wynik ten może jeszcze się pogorszyć. Niemieckiej gospodarce ciąży słabość otoczenia zewnętrznego -

co najprawdopodobniej oznacza zarówno pogorszenie popytu na innych rynkach wschodzących, jak i w samej strefie euro. Obserwowane od czerwca osłabienie euro jest wciąż nieznaczne (w stosunku do koszyka walut jest to 3% nominalnie i 4,2% realnie, zaledwie ¼ aprecjacji z lat 2012-2014) i nie znajduje odzwierciedlenia w wynikach i nastrojach przedsiębiorstw. Wciąż zachowane trendy wzrostowe w usługach państw strefy euro, choć pozwalają na umiarkowany optymizm w stosunku do samego cyklu koniunkturalnego, nie mogą rekompensować słabości europejskiego przemysłu. W efekcie, wzrost gospodarczy implikowany przez wskazania PMI z ostatnich trzech miesięcy pozostaje w przedziale 0,0-0,2% kdk.

Przemysłowy PMI wciąż spada; najmocniej w Niemczech



Deprecjacja euro na razie nie poprawia nastrojów eksporterów, ani nie stymuluje inflacji



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Ceny w Polsce wciąż spadają; produkcja przemysłowa w stagnacji

W sierpniu roczny wskaźnik inflacji obniżył się po raz kolejny, tym razem do -0,3% z -0,2% rdr zanotowanych w lipcu. Jest to najniższy historycznie wskaźnik inflacji w Polsce. W ujęciu miesiąc do miesiąca ceny spadły o 0,4%. Głębokie spadki, podobnie jak

poprzednio, dotknęły cen żywności (-1,6% mdm). Dynamika cen w pozostałych kategoriach (za wyjątkiem łączności) oscylowała wokół zera. Inflacja bazowa wzrosła z 0,4 do 0,5% rdr za sprawą wzrostu cen usług telekomunikacyjnych.

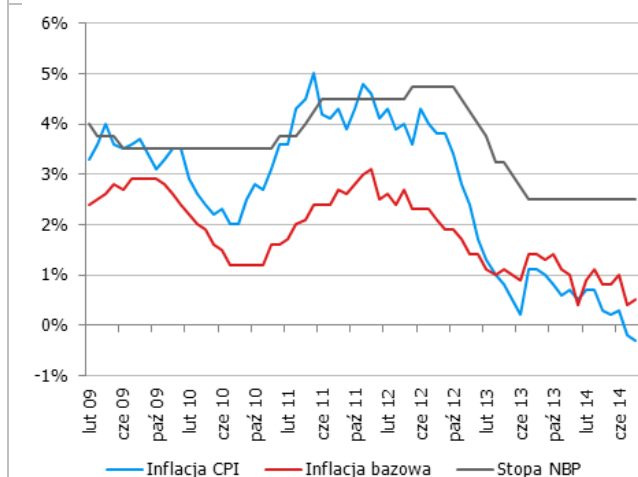
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

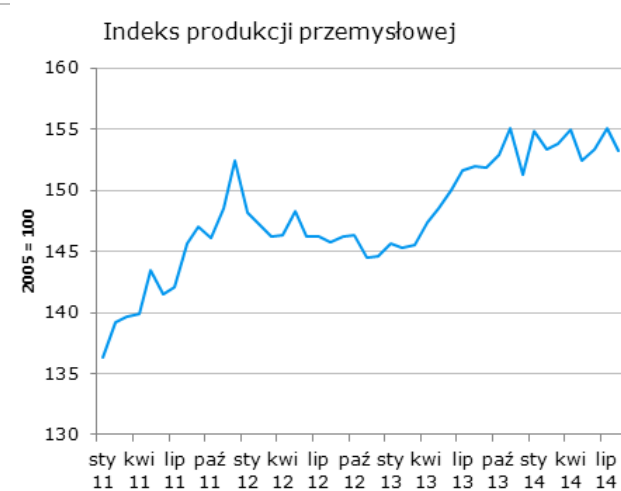
Kolejne złe wieści dla krajowej gospodarki przyniósł również odczyt sierpniowej produkcji przemysłowej, która spadła w ujęciu rocznym o 1,9% (po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych wzrosła o 0,7% rdr i spadła o 1,2% mdm). Słabe dane po części mogą być tłumaczone

dużym spadkiem produkcji samochodów (związany z dobrym wynikiem tej kategorii w poprzednim miesiącu), ale wyniki produkcji przemysłowej i budowlanej w III kwartale potwierdzają problemy sektora wytwórczego.

Inflacja coraz bardziej oddala się od celu NPB (2,5 proc.)



Produkcja przemysłowa w stagnacji od prawie roku



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Posiedzenie Fed bez przełomu

Ostatnie posiedzenie Fed nie przyniosło oczekiwanych po części przez rynek zmian w polityce pieniężnej. Rezerwa Federalna zdecydowała o ograniczeniu zakupów aktywów o kolejne 10 mld dolarów, a zakończenie programu zostało de facto ustalone na październik. Opublikowana została "strategia wyjścia" z ekspansywnej polityki pieniężnej i szczegóły techniczne dotyczące sposobów odejścia od zerowych stóp. Jak zostało jednak podkreślone wielokrotnie podczas konferencji – publikacji nie należy w żadnym stopniu wiązać z intencjami FOMC do szybszych podwyżek stóp.

Fraza dotycząca okresu czasu pomiędzy zakończeniem zakupów aktywów a pierwszą

podwyżką stóp pozostała nietknięta – w dalszym ciągu w komunikacie tkwi stwierdzenie „znaczący okres czasu” (considerable time). Podczas konferencji J. Yellen starała się odejść od jej interpretacji czasowej na rzecz podejścia zależnego od danych.

Tymczasem obraz gospodarki według Fed nie zmienił się znacząco od lipcowego posiedzenia: ożywienie trwa, odnotowano dalszy, choć niewystarczający, postęp na rynku pracy. Dlatego też znacząco nie zmieniły się także projekcje FOMC (marginalnie bardziej pozytywne dla gospodarki).

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 15.09.2014-26.09.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 15.09.2014-26.09.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,2776	0,95%	3,2996	3,2212	3,2996	2,9953
EUR/PLN	4,1781	-0,42%	4,2067	4,1657	4,2621	4,0879
EUR/USD	1,2732	-1,54%	1,2995	1,2677	1,3993	1,2677

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 15.09.2014-26.09.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,0798	3,2823	3,0042
EUR/PLN	4,1759	4,2375	4,0998
EUR/USD	1,3558	1,3953	1,2712

¹ USDPLN i EURPLN – fix NBP, EURUSD – fix ECB.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
Chiny						
***	23-w rz	PMI w przemyśle w g HSBC - dane wstępne	Wrz	50,5 ↑	50,2	50,0 ●
*	16-w rz	Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (rdr)	Sie	-14,0% ↑	-16,9%	0,8% ●
Polska						
****	15-w rz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	-0,3% ↓	-0,2%	-0,3% ○
****	16-w rz	Inflacja bazowa po wylączeniu cen żywności i energii (rdr)	Sie	0,5% ↑	0,4%	0,4% ●
****	17-w rz	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Sie	-1,9% ↓	2,3%	0,2% ●
***	23-w rz	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Sie	1,7% ↓	2,1%	1,4% ●
**	23-w rz	Stopa bezrobocia ⁻	Sie	11,7% ↓	11,8%	11,8% ●
**	16-w rz	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Sie	3,5% —	3,5%	3,8% ●
**	15-w rz	Bilans w handlu zagranicznym	Lip	393 mln ↑	333 mln	191 mln ●
**	15-w rz	Eksport	Lip	14 071 mln ↑	13 711 mln	14 063 mln ●
**	17-w rz	Inflacja producentcka (rdr) ⁻	Sie	-1,5% ↑	-2,1%	-1,7% ●
*	16-w rz	Zatrudnienie (rdr)	Sie	0,7% ↓	0,8%	0,8% ●
*	15-w rz	Wykonanie budżetu państwa (skumulowane) ⁻	Sie	51,9% ↓	55,6%	--
USA						
*****	17-w rz	Główna stopa procentowa FOMC (Fed)	Wrz	0,25% —	0,25%	0,25% ○
*****	26-w rz	PKB (zanalizowane, kdk)	II kw.	4,6% ↑	4,2%	4,6% ○
****	17-w rz	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Sie	-0,2% ↓	0,1%	0,0% ●
****	17-w rz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	1,7% ↓	2,0%	1,9% ●
****	17-w rz	Wielkość skupu aktywów w ramach QE3 (\$) - dane wstępne	Wrz	15,0 mld ↓	25,0 mld	15,0 mld ○
****	15-w rz	Produkcja przemysłowa (mdm) ⁻	Sie	-0,1% ↓	0,2%	0,3% ●
***	25-w rz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	58,8 ↓	59,7	--
***	23-w rz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	57,9 —	57,9	58,0 ●
***	25-w rz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	58,5 ↓	59,5	59,2 ●
**	25-w rz	Zamówienia na dobra trwałe użytku ⁻	Sie	-18,2% ↓	22,5%	-18,0% ●
**	18-w rz	Indeks przewidywań biznesu w g Philadelphia Fed - dane wstępne	Wrz	22,5 ↓	28,0	23,0 ●
**	26-w rz	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne	Wrz	84,6 —	84,6	84,8 ●
*	15-w rz	Wykorzystanie mocy produkcyjnych ⁻	Sie	78,8% ↓	79,1%	79,3% ●
*	23-w rz	Indeks sektora wytórczego Richmond Fed - dane wstępne	Wrz	14,0 ↑	12,0	10,0 ●
Strefa euro						
****	17-w rz	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Sie	0,4% ↑	0,3%	0,3% ●
****	17-w rz	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Sie	0,9% —	0,9%	0,9% ○
***	23-w rz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	52,3 ↓	52,5	52,5 ●
***	23-w rz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	50,5 ↓	50,7	50,6 ●
***	23-w rz	PMI w usługach - dane wstępne	Wrz	52,8 ↓	53,1	53,0 ●
*	15-w rz	Bilans w handlu zagranicznym ⁻	Lip	21,2 mld ↑	16,7 mld	--
*	16-w rz	Ankieta oczekiwań ZEW - dane wstępne	Wrz	14,2 ↓	23,7	--
*	25-w rz	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Sie	2,0% ↑	1,8%	1,9% ●
*	22-w rz	Indeks pewności konsumentów	Wrz	-11,4 ↓	-10,0	-10,5 ●
Strefa euro - Niemcy						
***	23-w rz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	54,0 ↑	53,7	53,5 ●
***	23-w rz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	50,3 ↓	51,4	51,2 ●
**	24-w rz	Klimat w biznesie IFO - dane wstępne	Wrz	104,7 ↓	106,3	105,8 ●
**	26-w rz	Indeks pewności konsumentów GfK	Paź	8,3 ↓	8,6	8,5 ●
Strefa euro - Francja						
*****	23-w rz	PKB (rdr) - dane finalne	II kw.	0,1% —	0,1%	0,1% ○
*****	23-w rz	PKB (kdk) - dane finalne	II kw.	0,0% —	0,0%	0,0% ○
***	23-w rz	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Wrz	49,1 ↓	49,5	49,4 ●
***	23-w rz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	48,8 ↑	46,9	47,0 ●
Strefa euro - Włochy						
<i>Brak istotnych danych w tym okresie</i>						
Reszta świata - Wielka Brytania						
****	16-w rz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	1,5% ↓	1,6%	1,5% ○
**	17-w rz	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Lip	6,2% ↓	6,4%	6,3% ●

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
Reszta świata - Japonia						
****	26-w rz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	3,3% ↓	3,4%	3,3% ○
***	24-w rz	PMI w przemyśle - dane wstępne	Wrz	51,7 ↓	52,2	--
Reszta świata - Chile						
<i>Brak istotnych danych w tym okresie</i>						
Reszta świata - Kanada						
****	19-w rz	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Sie	2,1% =	2,1%	2,1% ○

Źródło: Bloomberg

mdm = miesiąc do miesiąca; rdr = rok do roku; kdk = kwartał do kwartału; sa = po uwzględnieniu czynników sezonowych; - = dane za poprzedni okres po rewizji.

Odczyt:

- ↑ - wyższy od poprzedniego; ↓ - niższy od poprzedniego; = - identyczny z poprzednim
● - wyższy od konsensusu; ● - niższy od konsensusu; ○ - identyczny z konsensem

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu:
15 września 2014 – 26 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 Rysykiem Rynkowym i Kredytowym KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/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 Rysykiem 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