

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## PODSUMOWANIE

**W ubiegłym tygodniu w Londynie odbyło się coroczne spotkanie uczestników rynku metali bazowych. Podczas prezentacji i dyskusji wyczuwane było pewne zaniepokojenie na rynku, a w szczególności obawy o kondycję popytu na metale bazowe z Chin i Europy, szczególnie w obliczu pogarszających się danych makro w tych obszarach. Pomimo nie najlepszego sentymentu, notowania metali w ostatnich dwóch tygodniach zachowywały się dość stabilnie, podobnie sytuacja wyglądała na rynku walutowym.**

### Nieznaczną przewagę pesymistów na LME Week

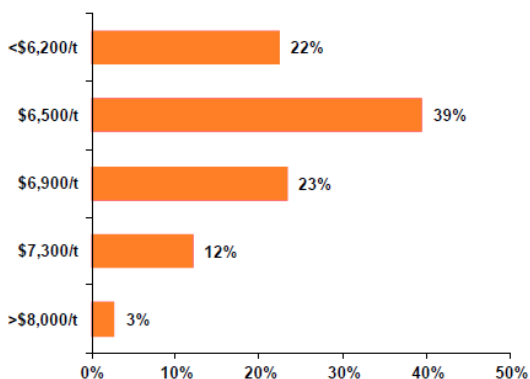
Podczas tygodnia LME najczęściej rozmowy koncentrują się wokół jednego tematu, który budzi największe zainteresowanie w danym okresie czasu. W ubiegłym roku zdecydowanie najważniejszą kwestią był oczekiwany wzrost produkcji górniczej, skala tego wzrostu oraz potencjalne przeszkody, które tak jak w ubiegłych latach mogłyby negatywnie wpłynąć na działalność górniczą. W tym roku żaden temat nie wybijał się tak zdecydowanie, jednak rozmowy były bardziej skoncentrowane na stronie popytowej. Największe obawy i dyskusje rodziło spowolnienie wzrostu gospodarczego w Chinach oraz jego wpływ na popyt na metale bazowe, pogarszające się wyniki produkcyjne w Europie, w szczególności w Niemczech, częściowo spowodowane sankcjami UE – Rosja, a także niejednoznaczne dane płynące z gospodarki USA. Co ciekawe pomimo słabszego sentymentu bardzo niewielu uczestników zakłada, że cena miedzi spadnie znacząco poniżej 6 000 USD/t. Większość spodziewa się, że przy takim poziomie cen znajdzie się wielu chętnych do zakupów: konsumentów oraz spekulantów, szczególnie w kontekście

spodziewanego na rynku deficytu metalu za dwa, trzy lata.

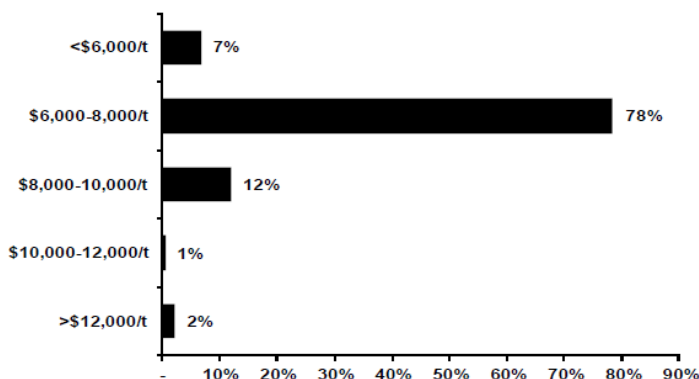
Interesującym wyznacznikiem sentymentu na rynku metali jest coroczna ankieta przeprowadzana przez Macquarie Research pośród uczestników seminarium poświęconego metalom bazowym. W tym roku na sali zebrano ponad 400 osób, a więc grupa stosunkowo reprezentatywna dla przeprowadzanej sondy. Najlepiej postrzegane przez ankietowanych w horyzoncie 12 miesięcy były nikiel oraz cynk. Z drugiej strony największe spadki spodziewane są w przypadku aluminium i miedzi. Na poniższym wykresie przedstawione zostały odpowiedzi na pytanie: jaka będzie cena miedzi za 12 miesięcy. Najwięcej odpowiedzi wskazało na okolice 6500 USD/t, lecz nie brakowało także prognoz poniżej 6200 USD/t. Dla porównania rok wcześniej prognozy były bardziej optymistyczne – ogromna większość wskazała na przedział 6000-8000 USD/t, a jeśli pojawiły się bardziej skrajne odpowiedzi to raczej w górę, a nie w dół.

### Prognozy cen miedzi na corocznej ankiecie Macquarie Research

Prognoza w 2014 (bieżąca cena – 6615 USD/t)



Prognoza w 2013 (bieżąca cena – 7217 USD/t)



Źródło: Macquarie Research, 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 6 552 – 6 800 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana we wtorek 14 października, a minimalna w czwartek 16 października. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 14 października i wyniosła ona 6 859 USD/t, a najniższą 16 października – 6 604 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 8 075 ton do poziomu 27 975 ton.

### *ICSG – nadwyżka miedzi w lipcu, 2014 rok będzie kolejnym rokiem deficytowym*

International Copper Study Group (ICSG) podała, że nadwyżka podaży miedzi rafinowanej nad globalnym popytem w lipcu wyniosła 77 tys. ton, wobec deficytu w wysokości 63 tys. ton miesiąc wcześniej. Całkowita produkcja w tym lipcu wyniosła 1,91 mln ton, a zużycie 1,84 mln ton. Saldo za okres styczeń-lipiec 2014 r. to deficyt w wysokości 589 tys. ton, w porównaniu z nadwyżką 22 tys. ton w analogicznym okresie 2013 r.

ICSG poinformowała również, że według jej analiz 2014 r. będzie piątym z rzędu deficytowym rokiem, a rynek miedzi przejdzie w fazę nadwyżki w 2015 r. Grupa przewiduje, że niedobór surowca wyniesie w tym roku 270 tys. ton, głównie z powodu problemów operacyjnych oraz opóźnieniach w uruchamianiu nowych kopalni. Najnowsza prognoza ICSG jest istotną zmianą – w kwietniowe prognozy grupy mówiły o nadwyżce w wysokości 400 tys. ton w tym roku.

### *Spadek premii dla chińskich konsumentów na japońską miedź na 2015 r.*

Chińscy kupujący miedź rafinowaną otrzymali propozycję premii czasowej na zabezpieczenie dostaw metalu z Japonii na 2015 r. o 6,5% niższą niż w 2014 r. Oferta ta jest odzwierciedleniem słabego popytu na import surowca, spowodowany restrykcjami kredytowymi w Chinach. Kupującym w Państwie Środka - największym światowym konsumentem miedzi - japońscy producenci zaoferowali premię czasową na 2015 r. w wysokości około 115 USD za tonę, wobec 123 USD rok wcześniej. Niższa zaproponowana cena może zmusić chilijskie Codelco do obniżki jej premie czasowej o około 10 USD ze 138 USD za tonę na 2014 r. Premie Codelco są często punktem odniesienia na rynku azjatyckim. Zaproponowana przez Japończyków cena znajduje się w zakresie obecnie płaconych

premier za transport miedzi do Szanghaju w wysokości 100-120 USD za tonę i jest o 1/3 niższa niż płacona na początku roku (180 USD). Mali i średni importerzy najprawdopodobniej będą z rezerwą podchodzili do podpisania kontraktów na 2015 r. z powodu problemów z uzyskaniem gwarancji bankowych. Firmy państwowe, które nie są zagrożone przez restrykcje kredytowe mogą zwiększyć przyszłe zakupy na 2015 r., ale może to być niewystarczające by zrekompensować spadek popytu małych importerów, twierdzą pracownicy dużej firmy handlowej zajmującej się obrotem metalami. Codelco zaoferował swoim europejskim konsumentom premie na 2015 r. w wysokości 112 USD, podobnie jak na 2014 r.

### *Zielone światło dla dokapitalizowania Codelco*

Kongres Chile zaakceptował rządowy plan dokapitalizowania Codelco, który w ciągu 5 lat pochłonie 4 mld USD z budżetu państwa. Chilijski rząd w sierpniu ogłosił zamiar dofinansowania planu inwestycyjnego spółki poprzez emisję obligacji skarbowych w kwocie 3 mld USD oraz zwrot 1 mld USD zysków spółki. Inicjatywa otrzymała olbrzymie poparcie w niższej izbie

parlamentu po wcześniejszym wprowadzeniu poprawki przez senat, mówiącej o corocznym obowiązku raportowania przez Codelco postępu realizacji planu. Codelco zamierza wydać w sumie 23 mld USD do 2018 r. w celu przeciwdziałania spadającej jakości wydobywanej rudy. W ramach programu spółka planuje przeznaczyć 6,8 mld USD na rozwój kopalni Andina w pobliżu Santiago

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

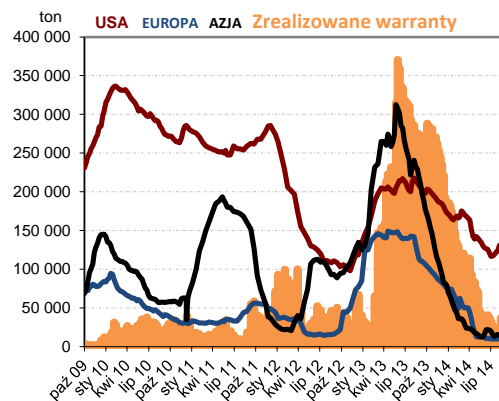
DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

oraz 4,2 mld USD na przekształcenie odkrywkowego wydobycia Chuquicamata w podziemną kopalnię. Prezes Codelco obiecał, że szczegóły programu

inwestycyjnego oraz komentarz na temat ewentualnych opóźnień w jego realizacji zostaną wkrótce ujawnione.

## **Wzrost poziomu zapasów w USA i Europie**

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 9 900 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 159 550 ton. Wzrost w magazynach amerykańskich wyniósł 1 975 ton, w europejskich 2 075 ton, natomiast w Azji wzrósł o 5 850 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 8 075 ton do poziomu 27 975 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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

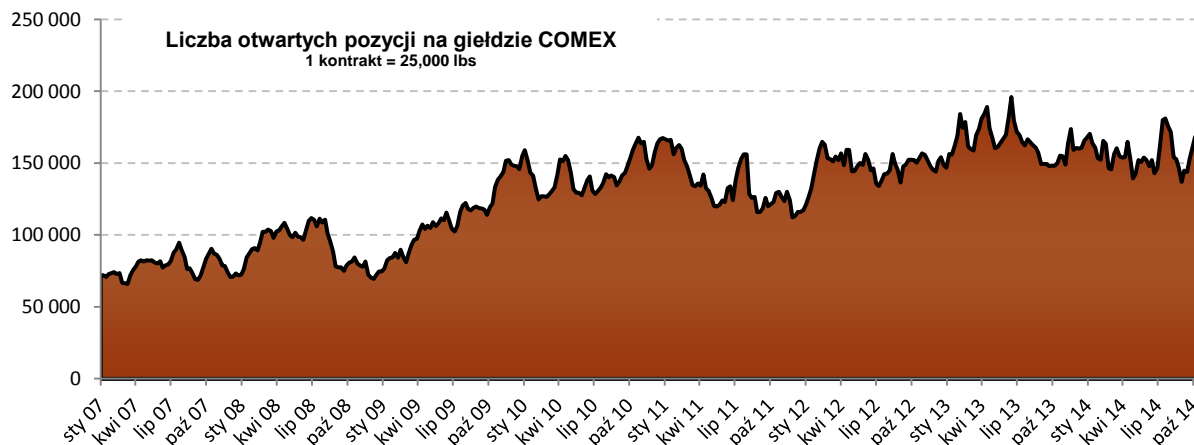
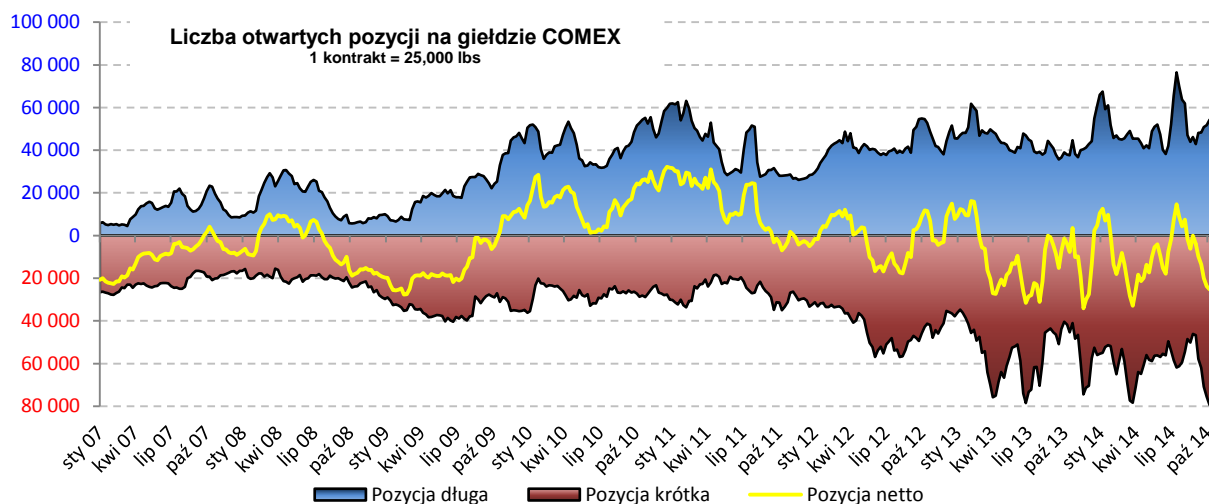
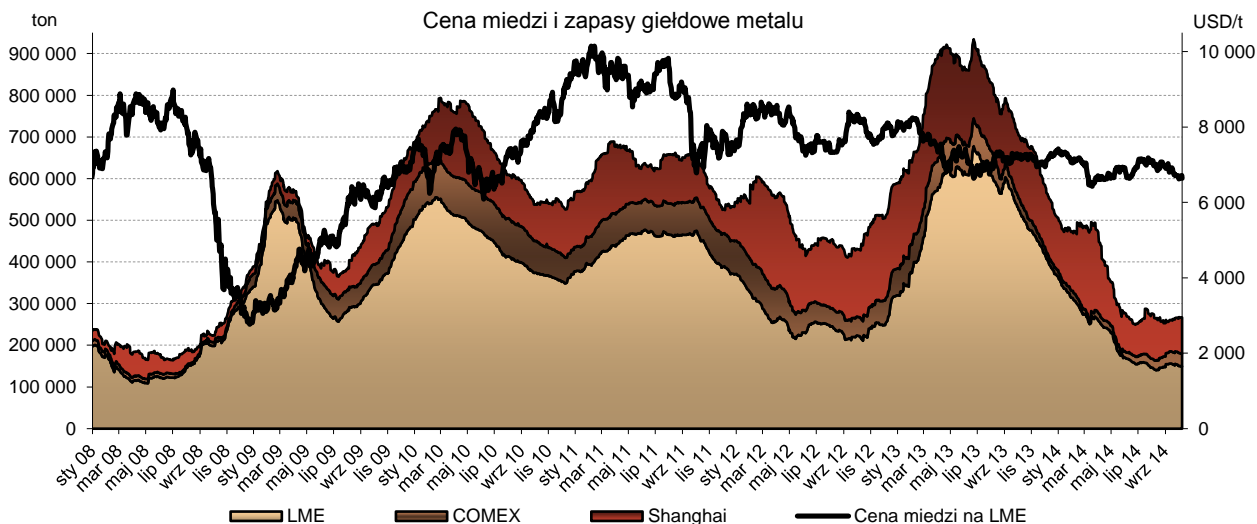
- Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd (HKEx) planuje wprowadzenie do obrotu tzw. "mini" kontraktów futures opartych o ceny metali przemysłowych 1 grudnia, poinformował prezes HKEx Charles Li podczas konferencji LME Week. HKEx, która kupiła giełdę London Metal Exchange (LME) w grudniu 2012 r., już wcześniej informowała o planach wprowadzenia kontraktów na miedź, aluminium i cynk w tym roku. Kontrakty te mają mieć wielkość 5 ton, w porównaniu do 25-tonowych instrumentów obowiązujących na LME, największym na świecie rynku obrotu metalami przemysłowymi. Nowe kontrakty będą bazowały na cenach zapadania futures na LME. Ponadto, będą one rozliczane gotówkowo (w przeciwieństwie do fizycznego rozliczania na LME) oraz denominowane w chińskiej walucie. Celem wprowadzenia nowych instrumentów przez HKEx jest wykorzystanie rosnącego zainteresowania handlem surowcami pośród inwestorów w Chinach.
- Ministerstwo Ochrony Środowiska prowincji Jiangxi w Chinach zakazało działalności dwunastu fabrykom przetwarzającym surowce metalowe z powodu wysokiego poziomu generowanej przez nie emisji zanieczyszczeń. Fabryki te zajmują się przetwarzaniem i recyklingiem miedzi oraz aluminium, i zostaną definitywnie zamknięte w najbliższym czasie. Ministerstwo zbadało w sumie 48 przedsiębiorstw i ukarało finansowo kolejne 16 fabryk łączną sumą 102 tys. USD. Prowincja Jiangxi wyprodukowała w okresie styczeń-lipiec 652 tys ton miedzi rafinowanej, o 5% więcej rdr, a także ponad 1 mln ton produktów na bazie miedzi, co oznacza zwiększenie o 22% rdr.

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## Wzrost zapasów w Szanghaju, spadek na giełdzie COMEX

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł się w ostatnich dwóch tygodniach o 12 331 ton i wyniósł 95 101 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów spadł o 1 403 tony i wyniósł 29 151 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 20 828 ton wyższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 283 802 tony.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 13.10.2014-24.10.2014

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (13.10.2014-24.10.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna <sup>2</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]
<b>Cu</b>	<b>6 759,50</b>	<b>0,93%</b>	<b>6 696,00</b>	<b>0,84%</b>
<b>Sn</b>	19 415,00	-3,41%	19 450,00	-3,14%
<b>Pb</b>	2 011,00	-2,24%	2 018,00	-2,37%
<b>Zn</b>	2 264,00	-2,03%	2 258,50	-2,44%
<b>Al</b>	1 950,50	3,12%	1 965,00	2,21%
<b>Ni</b>	15 005,00	-8,00%	15 075,00	-8,08%

<sup>1</sup> Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 24.10.2014).

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

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (13.10.2014-24.10.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny 3-miesięcznej <sup>4</sup>	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>Cu</b>	6 825,00	6 530,00	7 460,00	6 321,00

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Giełdzie Metali.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu w notowaniach ciągłych (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży w notowaniach ciągłych (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (13.10.2014-24.10.2014)

USD/t	średnia roku settlement <sup>1</sup>	najwyższa w roku settlement <sup>2</sup>	najniższa w roku settlement <sup>3</sup>
<b>Cu</b>	<b>6 922,93</b>	<b>7 439,50</b>	<b>6 434,50</b>
<b>Sn</b>	22 336,30	23 905,00	19 300,00
<b>Pb</b>	2 121,28	2 269,00	1 956,00
<b>Zn</b>	2 151,84	2 420,00	1 942,00
<b>Al</b>	1 840,84	2 114,00	1 641,50
<b>Ni</b>	17 113,72	21 200,00	13 365,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (13.10.2014-24.10.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
<b>Cu</b>	<b>159 550</b>	<b>9 900</b>	<b>365 700</b>	<b>-206 150</b>
<b>Sn</b>	9 105	-100	9 660	-555
<b>Pb</b>	224 675	-275	213 950	10 725
<b>Zn</b>	712 725	-18 950	931 175	-218 450
<b>Al</b>	4 462 075	-92 250	5 451 800	-989 725
<b>Ni</b>	378 132	10 998	261 468	116 664

### METALE SZLACHETNE

W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w środę 15 października (1223,50 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu porannym we wtorek 21 października (1251,75 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 17,03 – 17,83 USD/uncję. Zarówno cenę maksymalną jak i minimalną w notowaniach ciągłych zanotowano w środę 15 października. W przypadku notowań oficjalnych cen silver price, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 14 października (17,50 USD/uncję), a najniższą w środę 15 października (17,01 USD/uncję).

### ZŁOTO

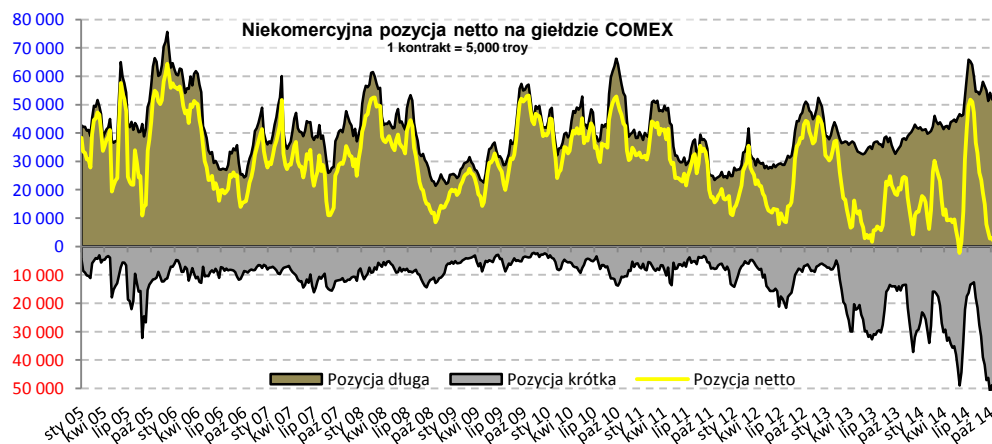
Notowania cen złota w okresie pomiędzy 13 października a 25 października charakteryzowały się stosunkowo dużą dynamiką. Na początku analizowanego okresu rynek pozostawał na fali wznoszącej, osiągając poziom ponad 1250 USD/troz 21 października, po czym krótkoterminowy trend został zanegowany, a cena kruszcu spadła do 1225 USD/troz. W dalszych dniach, głównie w oczekiwaniu na zakończenia *quantitative easing* (QE) w USA, ceny złota mogą dalej spadać.

Ciekawym wydarzeniem na rynku metali szlachetnych będzie referendum w Szwajcarii, które odbędzie się 30 listopada. Obywatele tego kraju podejmą decyzję o ilości rezerw złota, które zobowiązany będzie utrzymywać w swoich magazynach szwajcarski bank centralny (SNB). Ponadto, w tym samym głosowaniu Szwajcarzy będą mogli podjąć decyzję o zakazie sprzedaży rezerw złota przez SNB, co zdaniem wielu analityków rynku będzie pozytywny sygnałem na rynku. Biorąc pod uwagę rozmiar obecnego bilansu SNB, zdaniem analityków Bank of America Merrill Lynch szwajcarski bank centralny będzie zobowiązany zakupić 1 500 ton, w najbliższych 5 latach. Aby cel referendum został spełniony, musi być spełniona „podwójna” większość. Nie tylko większa część obywateli musi poprzeć wnioski, ale i kantony muszą wyrazić większościowe poparcie.

Na rynku instrumentów pochodnych COMEX liczba otwartych pozycji wzrosła o ok. 8%. 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. Na początku października wyprzedaż znacząco przyspieszyła i jej tempo jest porównywalne z marcem ubiegłego roku – poprzedzającym znaczące obniżki cen metalu. W samym tylko październiku zapasy zredukowano o około 2%.

### SREBRO

W ostatnich dwóch tygodniach notowania cen srebra podążały przeważnie za zmianami na rynku złota przy zachowaniu większej skali zmienności. Na rynku terminowym liczba pozycji krótkich została znacząco zwiększona co przekłada się na pogorszenie się sentymentu. Na rynku fizycznym – po zakupach i powiększaniu pozycji we wrześniu zasoby funduszy ETF zostały od początku października zredukowane o ok. 2%, co wynikało zapewne z zamykania pozycji przez inwestorów, którzy ponieśli straty na ostatnich spadkach cen metalu oraz przewidywanym końcu QE, który ma bezpośrednie przełożenie na rynek kruszcu. Warto również wspomnieć o platynie i palladzie, których cena będzie od 1 grudnia ustalana na giełdzie LME poprzez dedykowane, elektroniczne rozwiązanie o nazwie LMEbullion.



# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

## NOTOWANIA Z OKRESU 13.10.2014-24.10.2014

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (13.10.2014-24.10.2014)

USD/troz	Fixing <sup>1</sup>		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>17,19</b>	<b>-0,41%</b>	<b>-22,08%</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1 231,75	0,78%	-6,10%
	PM FIX	1 232,75	1,13%	-7,52%
<b>Pt</b>	AM FIX	1 254,00	-0,87%	-12,00%
	PM FIX	1 254,00	-0,16%	-12,43%
<b>Pd</b>	AM FIX	787,00	-0,51%	5,64%
	PM FIX	784,00	0,00%	5,38%

<sup>1</sup> 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 24.10.2014.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (13.10.2014-24.10.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku <sup>1</sup>	najwyższa w roku <sup>2</sup>	najniższa w roku <sup>3</sup>
<b>Ag</b>	<b>AM FIX</b>	<b>19,7181</b>	<b>22,0500</b>	<b>16,9700</b>
<b>Au</b>	AM FIX	1282,66	1379,00	1193,25
	PM FIX	1282,37	1385,00	1195,00
<b>Pt</b>	AM FIX	1421,36	1511,00	1217,00
	PM FIX	1421,48	1512,00	1229,00
<b>Pd</b>	AM FIX	804,77	909,00	703,00
	PM FIX	805,51	911,00	702,00

<sup>1,2,3</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (13.10.2014-24.10.2014)

USc/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej <sup>1</sup>		wahania roczne ceny kasowej <sup>4</sup>	
	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>Ag</b>	<b>17,83</b>	<b>17,03</b>	<b>22,18</b>	<b>16,68</b>

<sup>1</sup> Podstawowa cena kwotowana na Londyńskim Rynku Kruszców.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta sprzedaży (Low Offer).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### CHINY

**Ceny głównych surowców zanotowały mocne spadki w minionych miesiącach. Jednym z wyraźniejszych tego przykładów jest ropa naftowa, której cena (w przypadku ropy Brent) od lipca spadła o około 26%. Jako importer netto surowców, chińska gospodarka powinna skorzystać z tych spadków. Ponadto, niższe koszty pozwolą na obniżenie inflacji, co pozwala na większą swobodę w prowadzeniu ekspansywnej polityki monetarnej**

#### *Chiny skorzystają z niższych cen surowców*

Pod koniec 2013 r. Chiny stały się największym na świecie importerem netto ropy naftowej, zastępując USA. Według danych OPEC Państwo Środką odpowiada obecnie za około 11% światowej konsumpcji tego surowca. Chiny są również największym importerem netto rudy żelaza – w zeszłym roku odpowiadały za 69% globalnego popytu na rudę transportowaną drogą morską. Oba surowce stanowiły, odpowiednio, 11,3% oraz 5,4% sumarycznego importu Chin w 2013 r.

Wpływ niższych cen materiałów był już zauważalny w danych dotyczących wymiany handlowej za lipiec i sierpień – wzrost importu w tych miesiącach był negatywny, a nadwyżka handlowa na rekordowych poziomach. Co prawda zjawisko to może w części być przypisane słabnącemu popytowi wewnętrznemu, jednakże niższe ceny surowców także odegrały swoją rolę – import rudy żelaza spadł bardziej w ujęciu wartościowym niż ilościowym (realnym).

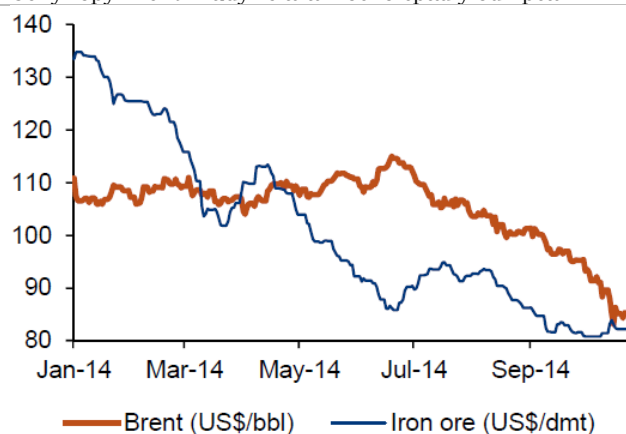
Jeżeli ceny ropy naftowa i rudy żelaza pozostałyby na obecnych poziomach do końca roku, chińska gospodarka oszczędziłaby około 4,5 mld USD miesięcznie w porównaniu do wydatków poniesionych w ostatnim kwartale 2013 r. Dalsze spadki cen w przyszłym roku przyniosłyby jeszcze

większe oszczędności oraz zwiększenie nadwyżki w obrotach bieżących – cena ropy naftowej niższa o 10 USD mogłaby przynieść oszczędności w wysokości 23,7 mld USD, a spadek cen rudy żelaza o 15 USD – o 15 mld USD.

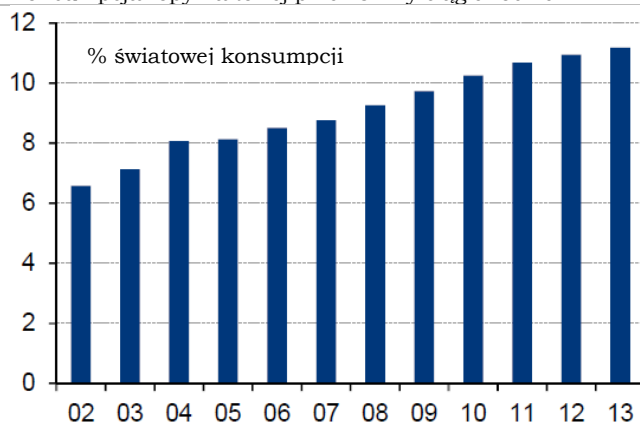
Natomiast efekt niższych cen ropy na inflację CPI może być niższy niż powszechnie oczekuje się. Pomimo szybkiego rozwoju rynku motoryzacyjnego w Państwie Środką bezpośrednie zużycie energii stanowi około 6,5% koszyka konsumpcyjnego, a wydatki na paliwo to tylko około 2,0%. Krótkoterminowe pozytywne efekty niższych cen ropy na inflację będą więc ograniczone. Ponieważ jednak ceny energii są ważną częścią składową kosztów innych produktów i usług, rezultaty w średnim i dłuższym okresie mogą być dużo bardziej znaczące.

Ogólnie więc spadające ceny surowców będą wspierającym czynnikiem dla Chin. Niższe ceny importu pozwolą na dalsze poprawienie bilansu handlowego, a co za tym zwiększenie nadwyżki rachunku bieżącego, co powinno sprawić, że płynność w gospodarce poprawi się, a ewentualna potrzeba dużej obniżki stóp procentowych zostanie odsunięta w czasie. Jednocześnie niższa inflacja pozostawi więcej przestrzeni na kontynuowanie strategii selektywnej ekspansji monetarnej.

Ceny ropy Brent i rudy żelaza mocno spadły od lipca



Konsumpcja ropy naftowej przez Chiny ciągle rośnie



Źródło: BofA Merrill Lynch, KGHM Polska Miedź



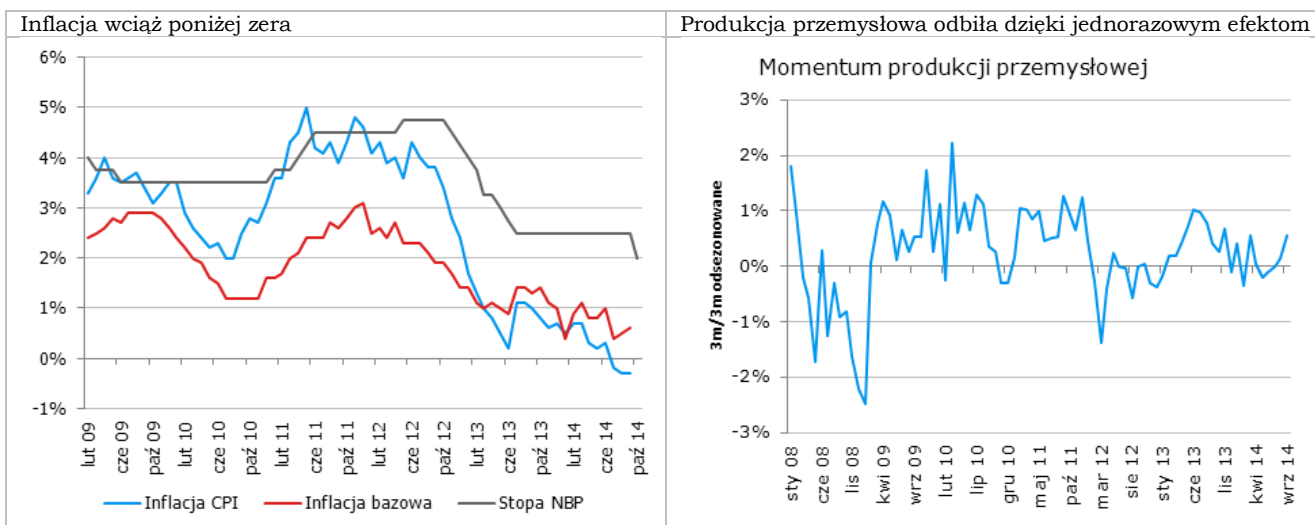
### GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

**Inflacja w Polsce pozostawała poniżej zera we wrześniu. Produkcja przemysłowa w tym samym okresie zaskoczyła pozytywnie, ale głównie dzięki jednorazowym efektom. Poprawił się także przemysłowy indeks PMI w strefie euro, ale zmiana jest na razie niewielka.**

#### *Inflacja wciąż negatywna; produkcja przemysłowa nadal słaba*

Inflacja we wrześniu pozostała na poziomie -0,3% rdr, nieznacznie wyżej od rynkowego konsensusu, za sprawą miesięcznego wzrost cen żywności. Ceny paliw obniżyły się o 1,1% mdm, a rekreacji oraz kultury spadły aż o 0,7% mdm. Z drugiej strony doszło do umiarkowanych wzrostów cen w kategorii odzież i obuwie, a pozostałe kategorie bazowe w zasadzie utrzymały się bez zmian. Jednocześnie inflacja bazowa wrosła zaledwie o 0,7% rdr, co wskazuje na ciągły brak presji inflacyjnej. W tym samym okresie produkcja przemysłowa wzrosła w ujęciu rocznym o 4,2%, nieco powyżej oczekiwań rynku. Po wyłączeniu czynników sezonowych wzrost

wyniósł już tylko 1,0% rdr i 1,9% mdm. Dobre dane były więc w znacznym stopniu spowodowane większą liczbą dni roboczych w stosunku do sierpnia oraz odbiciem produkcji samochodów. Na tle danych za cały sektor dużo lepiej zaprezentowała się produkcja budowlano-montażowa, która zwiększyła się o 5,6% rdr. W kolejnych miesiącach dynamika produkcji będzie najprawdopodobniej utrzymywała się na podobnych poziomach, wobec słabości zewnętrznego i wewnętrznego otoczenia gospodarki, które będzie miało trudności z wygenerowaniem istotnego impulsu popytowego.



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

#### **Odbicie przemysłowego PMI w strefie euro**

Po serii negatywnych informacji płynących z europejskich rynków najnowszy odczyt PMI zaskoczył pozytywnie. Październikowy PMI w przemyśle strefy euro zamiast spaść poniżej poziomu 50 pkt tak jak oczekiwał tego rynek, wzrósł do sierpniowego poziomu 50,7 pkt. Ten sam indeks dla usług utrzymał poziom z zeszłego miesiąca, również ku zaskoczeniu większości analityków. W rozbięciu krajowym istotna poprawa nastrojów nastąpiła w niemieckim przemyśle - z 49,9 do 51,8 pkt, a pogłębiła się słabość Francji,

która osiągnęła 47,3 pkt. Widoczne jest także pewne odreagowanie wcześniejszych spadków w pozostałej części unii. Analiza indeksów składowych pokazuje, że niestety odbiciu głównych wskaźników nie towarzyszyło podobne odbicie po stronie nowych zamówień przemysłowych - Niemcy znajdują się w stagnacji, a cała strefa euro pozostała poniżej granicy 50 pkt. Po stronie usługowej indeks zamówień znajduje się w stagnacji, a spadło zatrudnienie.

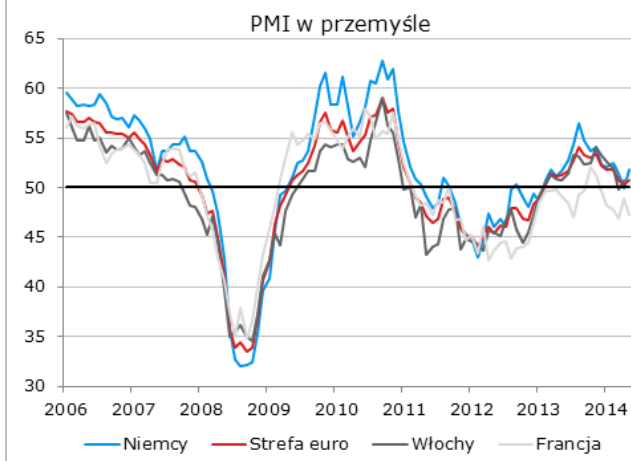
# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

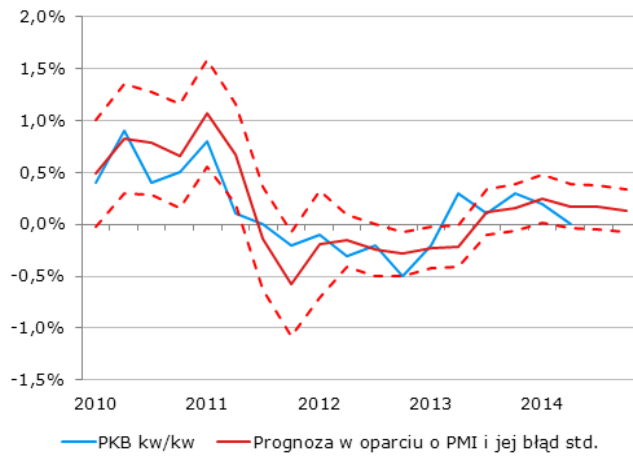
Mimo więc pozornie dobrych wieści, indeks PMI wciąż wskazuje jednak na bardzo anemiczne tempo wzrostu gospodarczego, co

potwierdza także mocny spadek PMI dotyczący cen usług.

PMI dla przemysłu w strefie euro wreszcie pozytywnie zaskoczył...



... jednak jego wciąż niskie wartości wskazują na brak poprawy perspektywy gospodarczej



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

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

## NOTOWANIA Z OKRESU 13.10.2014-24.10.2014

### KURSY WALUT (zmienność w okresie 13.10.2014-24.10.2014)

waluta	notowania oficjalne <sup>1</sup>	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne <sup>4</sup>	
			MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>	MAX <sup>2</sup>	MIN <sup>3</sup>
<b>USD/PLN</b>	<b>3,3387</b>	1,22%	3,3604	3,2650	3,3604	2,9953
<b>EUR/PLN</b>	<b>4,2245</b>	1,08%	4,2394	4,1844	4,2621	4,0879
<b>EUR/USD</b>	<b>1,2659</b>	0,17%	1,2886	1,2614	1,3993	1,2501

<sup>1</sup> Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku.

<sup>2</sup> Najwyższa oferta zakupu (High Bid).

<sup>3</sup> Najniższa oferta zakupu (Low Bid).

<sup>4</sup> Od początku roku kalendarzowego.

### KURSY WALUT (fixingi NBP, EBC, z okresu 13.10.2014-24.10.2014)

waluta	średnia roku fix <sup>1</sup>	najwyższy w roku fix <sup>1</sup>	najniższy w roku fix <sup>1</sup>
<b>USD/PLN</b>	3,1020	3,3390	3,0042
<b>EUR/PLN</b>	4,1781	4,2375	4,0998
<b>EUR/USD</b>	1,3474	1,3953	1,2565

<sup>1</sup> 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
<b>Chiny</b>						
*****	21-paź	PKB (rdr)	III kw.	7,3% ↓	7,5%	7,2% ●
*****	21-paź	PKB (sa, kdk)	III kw.	1,9% ↓	2,0%	1,8% ●
****	15-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	1,6% ↓	2,0%	1,7% ●
****	21-paź	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Wrz	8,0% ↑	6,9%	7,5% ●
***	23-paź	PMI w przemyśle w g HSBC - dane wstępne	Paź	50,4 ↑	50,2	50,2 ●
**	13-paź	Bilans w handlu zagranicznym (\$) - dane wstępne	Wrz	30,9 mld ↓	49,9 mld	41,1 mld ●
**	13-paź	Eksport (rdr) - dane wstępne	Wrz	15,3% ↑	9,4%	12,0% ●
**	21-paź	Nakłady na środki trwałe (skumulowane, rdr) - dane wstępne	Wrz	16,1% ↓	16,5%	16,3% ●
*	21-paź	Sprzedaż detaliczna (rdr) - dane wstępne	Wrz	11,6% ↓	11,9%	11,7% ●
*	16-paź	Rezerwy w alutowej (\$) - dane wstępne	Wrz	3 890 mld ↓	3 993 mld	4 010 mld ●
*	16-paź	Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (rdr) - dane wstępne	Wrz	1,9% ↑	-14,0%	-14,0% ●
<b>Polska</b>						
****	15-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	-0,3% —	-0,3%	-0,4% ●
****	16-paź	Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii (rdr) - dane wstępne	Wrz	0,7% ↑	0,5%	0,7% ○
****	17-paź	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Wrz	4,2% ↑	-1,9%	2,7% ●
***	23-paź	Sprzedaż detaliczna (rdr) - dane wstępne	Wrz	1,6% ↓	1,7%	2,4% ●
**	23-paź	Stopa bezrobocia - dane wstępne	Wrz	11,5% ↓	11,7%	11,6% ●
**	16-paź	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr) - dane wstępne	Wrz	3,4% ↓	3,5%	3,5% ●
**	14-paź	Bilans w handlu zagranicznym	Sie	- 64,0 mln ↓	71,0 mln	235 mln ●
**	14-paź	Eksport	Sie	11 560 mln ↓	13 383 mln	12 510 mln ●
**	17-paź	Inflacja producenta (rdr) - dane wstępne	Wrz	-1,6% ↓	-1,5%	-1,5% ●
*	16-paź	Zatrudnienie (rdr) - dane wstępne	Wrz	0,8% ↑	0,7%	0,8% ○
*	14-paź	Podaż pieniądza M3 (rdr) - dane wstępne	Wrz	7,8% ↑	7,4%	7,8% ○
*	15-paź	Wykonanie budżetu państwa (skumulowane) - dane wstępne	Wrz	47,1% ↓	51,8%	--
<b>USA</b>						
****	22-paź	Inflacja konsumencka CPI (mdm) - dane wstępne	Wrz	0,1% ↑	-0,2%	0,0% ●
****	22-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	1,7% —	1,7%	1,6% ●
****	16-paź	Produkcja przemysłowa (mdm) - dane wstępne	Wrz	1,0% ↑	-0,2%	0,4% ●
***	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	56,2 ↓	57,5	57,0 ●
**	16-paź	Indeks przewidywań biznesu w g Philadelphia Fed -	Paź	20,7 ↓	22,5	19,8 ●
**	15-paź	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem samochodów (mdm) - dane wstępne	Wrz	-0,2% ↓	0,3%	0,2% ●
**	17-paź	Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane wstępne	Paź	86,4 ↑	84,6	84,0 ●
*	16-paź	Wykorzystanie mocy produkcyjnych - dane wstępne	Wrz	79,3% ↑	78,7%	79,0% ●
<b>Strefa euro</b>						
****	16-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	0,3% —	0,3%	0,3% ○
****	16-paź	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Wrz	0,8% ↑	0,7%	0,7% ●
****	14-paź	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)	Sie	-1,8% ↓	0,9%	-1,6% ●
****	14-paź	Produkcja przemysłowa (w da, rdr)	Sie	-1,9% ↓	1,6%	-0,9% ●
***	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	52,2 ↑	52,0	51,5 ●
***	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	50,7 ↑	50,3	49,9 ●
***	23-paź	PMI w usługach - dane wstępne	Paź	52,4 —	52,4	52,0 ●
*	16-paź	Bilans w handlu zagranicznym	Sie	9,2 mld ↓	21,6 mld	--
*	14-paź	Ankieta oczekiwań ZEW -	Paź	4,1 ↓	14,2	--
*	23-paź	Indeks pewności konsumentów - A	Paź	- 11,1 ↑	- 11,4	- 12,0 ●
<b>Strefa euro - Niemcy</b>						
****	15-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Wrz	0,8% —	0,8%	0,8% ○
****	15-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Wrz	0,8% —	0,8%	0,8% ○
***	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	54,3 ↑	54,1	53,6 ●
***	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	51,8 ↑	49,9	49,5 ●
**	24-paź	Indeks pewności konsumentów GfK	Lis	8,5 ↑	8,4	8,0 ●
<b>Strefa euro - Francja</b>						
****	14-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Wrz	0,4% ↓	0,5%	0,4% ○
****	14-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	0,3% ↓	0,4%	0,4% ●
***	23-paź	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Paź	48,0 ↓	48,4	48,7 ●
***	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	47,3 ↓	48,8	48,5 ●
<b>Strefa euro - Włochy</b>						
****	14-paź	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Wrz	-0,1% ↑	-0,2%	-0,2% ●

# KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
<b>Reszta świata - Wielka Brytania</b>						
*****	24-paź	PKB (rdr) - A	III kw .	3,0% ↓	3,2%	3,0% ○
*****	24-paź	PKB (kdk) - A	III kw .	0,7% ↓	0,9%	0,7% ○
****	14-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	1,2% ↓	1,5%	1,4% ●
**	15-paź	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Sie	6,0% ↓	6,2%	6,1% ●
<b>Reszta świata - Japonia</b>						
****	15-paź	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne <sup>1</sup>	Sie	-3,3% —	-3,3%	--
***	23-paź	PMI w przemyśle - dane wstępne	Paź	52,8 ↑	51,7	51,7 ●
<b>Reszta świata - Chile</b>						
*****	16-paź	Głów na stopa procentowa BCCh	Paź	3,00% ↓	3,25%	3,00% ○
<b>Reszta świata - Kanada</b>						
*****	22-paź	Głów na stopa procentowa BoC	Paź	1,00% —	1,00%	1,00% ○
****	17-paź	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Wrz	2,0% ↓	2,1%	2,0% ○

Źródło: Bloomberg

mdm = miesiąc do miesiąca; rdr = rok do roku; kdk = kwartał do kwartału; sa = po uwzględnieniu czynników sezonowych; <sup>1</sup> = 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:  
**13 października 2014 – 24 października 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.*

„China in Focus” *Bank of America Merrill Lynch*

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: [lme.co.uk](http://lme.co.uk), [lbma.org.uk](http://lbma.org.uk), [economy.com/dismal](http://economy.com/dismal), [thebulliondesk.com](http://thebulliondesk.com), [lbma.org.uk/stats](http://lbma.org.uk/stats), [crumonitor.com](http://crumonitor.com), [metabulletin.com](http://metabulletin.com), [nbportal.pl](http://nbportal.pl), [nbp.pl](http://nbp.pl), a także systemów Thomson Reuters i Bloomberg.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto [www.lbma.org.uk/stats/silvfixg](http://www.lbma.org.uk/stats/silvfixg)
- platyna i pallad [www.lppm.org.uk/statistics\\_cover.html](http://www.lppm.org.uk/statistics_cover.html)

## ZASTRZEŻENIE

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Departamentu Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji i CSR KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy bądź uwag prosimy o kontakt.

KGHM Polska Miedź S.A.

Departament Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym

ul. M. Skłodowskiej-Curie 48

59-301 Lubin

**Grzegorz Laskowski**

[g.laskowski@kghm.pl](mailto:g.laskowski@kghm.pl)

tel. 76 7478 158

**Łukasz Bielak**

[l.bielak@kghm.pl](mailto:l.bielak@kghm.pl)

tel. 76 7478 157

**Marek Krochta**

[m.krochta@kghm.pl](mailto:m.krochta@kghm.pl)

tel. 76 7478 792

**Wojciech Demski**

[w.demski@kghm.pl](mailto:w.demski@kghm.pl)

tel. 76 7478 793

**Lech Chłopecki**

[l.chlopecki@kghm.pl](mailto:l.chlopecki@kghm.pl)

tel. 76 7478 941