

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Pomimo stagnacji w strefie euro, struktura wzrostu PKB Polski w III kwartale okazała się pozytywna - gospodarka napędzana była głównie konsumpcją i inwestycjami. Ceny metali na światowych giełdach uległy technicznej przecenie, głównie na bazie czynników makro - umacniającego się dolara oraz spadku ropy naftowej. Właśnie ten ostatni surowiec wzbudza największe zainteresowanie analityków. Tylko 30-40 dolarów dzieli notowania ropy naftowej od poziomów w 2008 roku.

Ropa naftowa najtańsza od kryzysu w 2008 roku

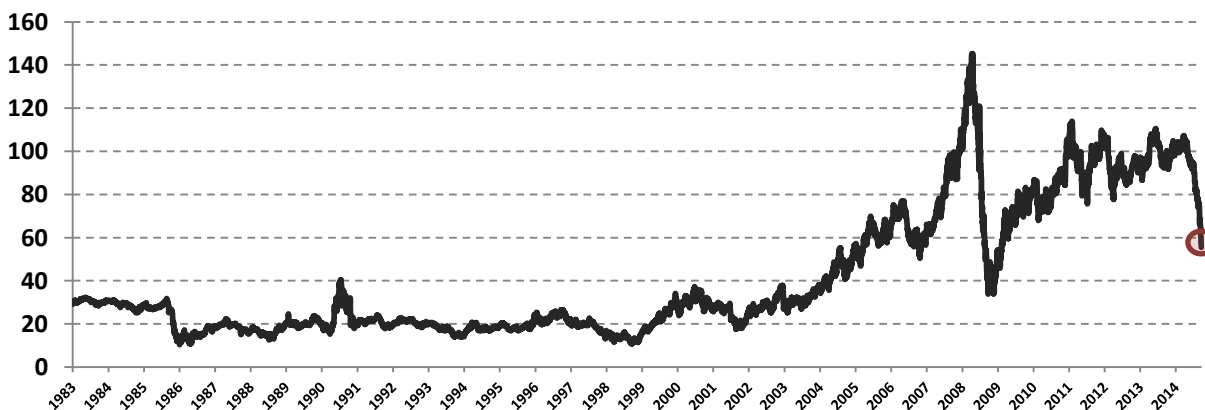
Kolejne dane makroekonomiczne pokazują, że polska gospodarka radzi sobie lepiej niż oczekiwali analitycy. PMI wzrósł w listopadzie do 53,2 pkt najwyższego poziomu od marca tego roku. Firmy raportowały, że udało im się wejść na nowe rynki, zwłaszcza Europy środkowo-wschodniej. Poprawa w zamówieniach wsparła produkcję, która rosła najszybciej od marca, co korzystnie wpłynęło na zatrudnienie, które zwiększyło się już 16. miesiąc z rzędu. Nie ma jednoznacznej opinii w jaki sposób zareaguje na pozytywne dane makroekonomiczne i spadającą inflację Rada Polityki Pieniężnej, jednak większość analityków spodziewa się dalszych obniżek stopy procentowej.

Oczy wszystkich inwestorów skierowane są obecnie na rynek ropy naftowej. Wbrew oczekiwaniom części analityków, członkowie OPEC nie zdecydowali się na obniżenie produkcji ropy naftowej, pomimo spadku jej ceny o 30% w zaledwie cztery miesiące. Grupa skupiająca większość dużych producentów surowca przestała w zasadzie działać jako kartel już w 2011 r., po tym jak porzucono limity produkcyjne indywidualnie

przypisane poszczególnym krajom, co doprowadziło do dużego spadku korelacji wydobycia ropy pomiędzy krajami. Arabia Saudyjska, największy na świecie producent surowca w przeszłości aktywnie synchronizowała swoją produkcję ze zmianami ceny ropy, stabilizując rynek. Dzisiaj jednak Arabia jest w stosunkowo korzystnej sytuacji, w której z jednej strony może wspomóc działania Zachodu skierowane przeciwko Rosji, uderzając w budżet tego kraju, a z drugiej strony obniżenie ceny ropy naftowej może doprowadzić do ograniczenia lub chociaż wstrzymania rozwoju amerykańskiej produkcji pochodzącej z pokładów łupkowych, które stanowią w oczywisty sposób konkurencję dla producentów ropy naftowej.

Spadki cen ropy naftowej przełożyły się także na pozostałe surowce, w tym ceny metali bazowych - cena miedzi spadła o około 300 USD/t. Metale szlachetne w obliczu zwiększenia napięcia geopolitycznych tarć zachowują się stosunkowo stabilnie.

Notowania ropy naftowej w latach 1983 - 2014 [USD/baryłkę]



Źródło: KGHM Polska Miedź, Thomson Reuters - Crude Oil

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 6 351 – 6 675 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana w poniedziałek 24 listopada, a minimalna w piątek 28 listopada. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 24 listopada i wyniosła ona 6 729,50 USD/t, a najniższą 28 listopada – 6 412 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 1 900 ton do poziomu 19 550 ton.

Trybunał konstytucyjny podtrzymał zakaz eksportu rudy z Indonezji

Indonezyjski trybunał konstytucyjny podtrzymał zakaz eksportu rudy, nałożony w styczniu, odrzucając jednocześnie skargę firm wydobywczych. Sąd uzasadnił, że takie rozwiązanie w celu zapewnienia dostaw surowca lokalnym hutom jest zgodne z prawem. Indonezyjskie Stowarzyszenie Przedsiębiorców Wydobywczych (Indonesian Association of Mineral Entrepreneurs) wraz z spółkami posiadającymi licencje wydobywcze złożyły pozew w styczniu, kwestionując zapisy uchwalone w 2009 r., które były podstawą do wprowadzenia zakazu. Przewodniczący kompletu sędziowskiego

Hamdan Zoelva poinformował jednocześnie, że wyrok jest ostateczny.

Zakaz wprowadzony został w celu pobudzenia inwestycji w krajowe przetwórstwo i przemiany Indonezji w producenta wysokiej jakości metali. Jeden z dyrektorów generalnych w Ministerstwie Energii i Surowców Mineralnych poinformował w sierpniu, że wprowadzone ograniczenie spowodowało wzrost planowanych inwestycji o 18 mld USD. Inwestorzy planują zbudować 6 rafinerii aluminium oraz 30 hut niklu do 2017 r., według danych ministerstwa.

Codelco obniży produkcję w 2015 r. o 5%

Produkcja i sprzedaż miedzi rafinowanej Codelco w przyszłym roku zmniejszy się o 5%, poinformował jeden z głównych managerów odpowiedzialnych za sprzedaż w firmie. Dostawy katod miedzianych zostaną obniżone na wszystkich rynkach, w tym do Chin, największego światowego konsumenta metalu, który kupuje ponad 30% czerwonego metalu produkowanego przez Codelco. Wiceprezes ds. sprzedaży Rodrigo Toro

przewiduje, że w przyszłym roku import miedzi w postaci katod przez Chiny zmniejszy się, dzięki większej podaży rudy oraz wyższym zdolnościom przerobowym lokalnych hut. Codelco zaproponowało premie na dostawy towaru na przyszły rok swoim azjatyckim kontrahentom na poziomie 133 USD za tonę, a europejskim 112 USD za tonę.

Chilijski sektor wydobywczy podwoi konsumpcję energii do 2025 r.

Chilijski przemysł wydobywczy, odpowiedzialny za około jedną trzecią światowej produkcji miedzi, podwoi konsumpcję energii do 2025 r., przewiduje krajowa komisja ds. miedzi Cochilco. Najwięksi producenci czerwonego metalu w kraju od kilku lat muszą mierzyć się z coraz większą konkurencją o dostawy energii i, w konsekwencji tego, rosnącymi cenami energii. Cochilco prognozuje, że ogromne inwestycje w operacje wydobywcze, szacowane obecnie na 105 mld

USD do 2023 r., spowodują zapotrzebowanie na dodatkowe 18 tys. gigawatów elektryczności (z 22 terawatów do 40 terawatów na godzinę) w ciągu następnych 10 lat.

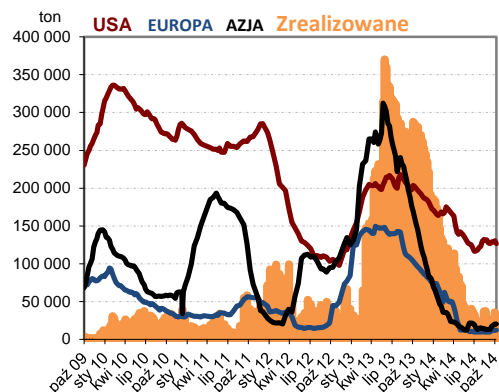
Opinia Cochilco została zakwestionowana przez stronę rządową, która dąży do zwiększenia efektywności zużycia i zmniejszenia konsumpcji energii. Zdaniem podsekretarza ds. energii założenie podwojenia popytu jest nieracjonalne.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost poziomu zapasów w Europie i Azji, spadek w USA

Poziom zapasów miedzi w magazynach LME łącznie zwiększył się w ostatnich dwóch tygodniach o 2 650 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 163 475 ton. Wzrost w magazynach europejskich wyniósł 1 225 ton, natomiast w azjatyckich 7 125 ton. W USA z kolei nastąpił spadek poziomu zapasów o 5 700 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów spadła o 1 900 ton do poziomu 19 550 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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

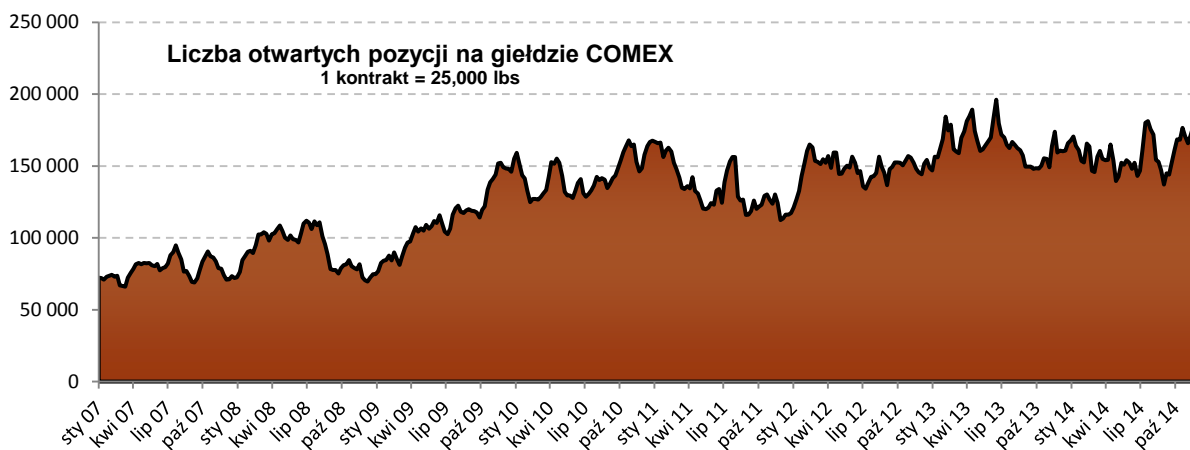
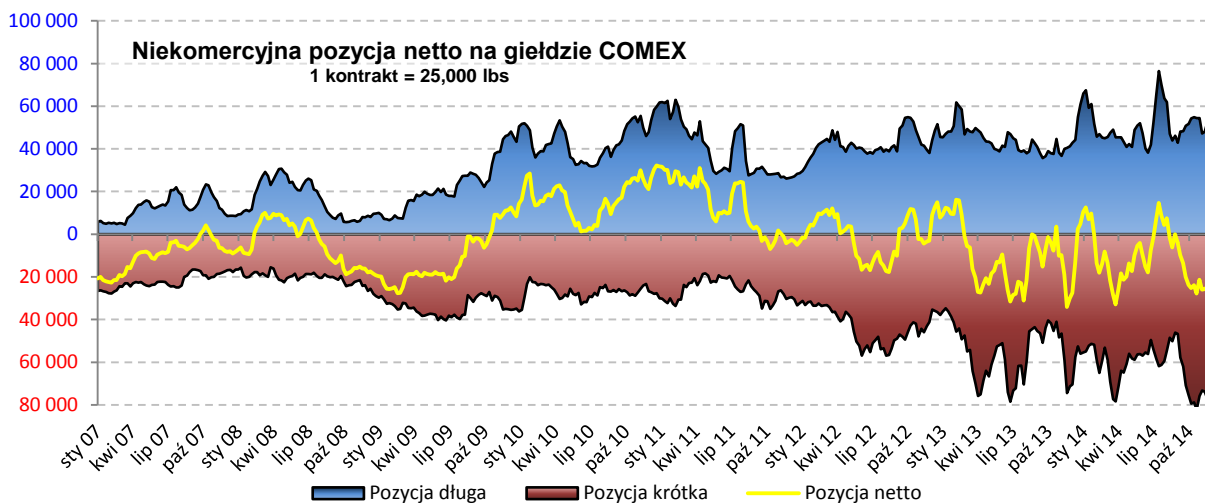
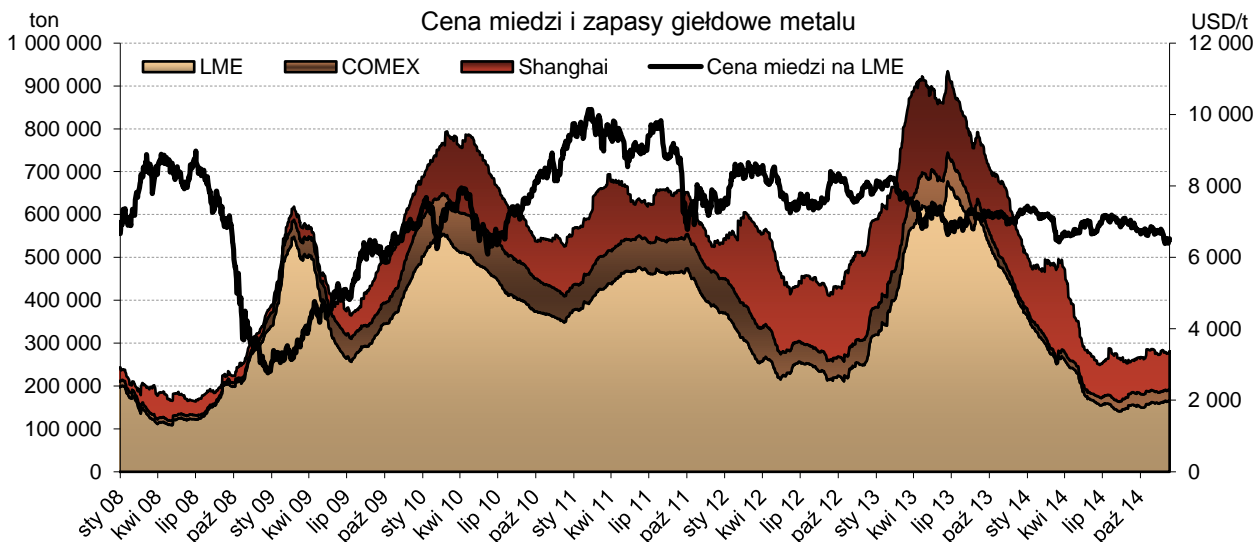
- Brevan Howard, jeden z największych na świecie zarządzających funduszami hedge, zdecydował się na zamknięcie swojego funduszu surowcowego po serii strat, które ten zanotował w tym roku. Brevan Howard Commodities Strategies Fund, fundusz, którego aktywa wyceniano we wrześniu na 610 mln USD stracił 4,25% w październiku. Jest to już drugi fundusz zamknięty przez Brevan Howard w tym roku.
- Premie dla importu spot CIF katod miedzianych do Chin, zarejestrowanych na London Metal Exchange, spadają trzeci tydzień z rzędu z powodu bardzo niskiego zainteresowania kupnem fizycznej postaci metalu. Platts obniżył swoje cotygodniowe oszacowanie premii CFR do 50-60 USD/t z 60-80 USD/t tydzień wcześniej.
- Operator kopalni miedzi Las Bambas w peruwiańskim regionie Apurimac oczekuje rozpoczęcia wydobywania w lutym 2016 r. oraz produkcji w początkowym okresie na poziomie 50 tys. ton miedzi oraz 5 tys. ton molibdenu rocznie. Kopalnia jest już ukończona w 75%, a jej przewidywany czas eksploatacji wynosi 23 lata. MMG, jednostka China Minmetals Corp., kupiła kopalnię od Glencore w tym roku w porozumieniu z dwoma innymi chińskimi partnerami. Rząd Peru oczekuje, że Las Bambas pomoże w podwojeniu produkcji miedzi w kraju do 2,8 mln. ton rocznie do 2017 r.
- 28. listopada rozpoczął się strajk w należącej do Anglo American kopalni miedzi Los Bronces, po nieudanych negocjacjach, które trwały 45 dni. Jest to pierwszy przypadek w historii Chile, gdy w prywatnej kopalni strajk zainicjowali inżynierowie, geolodzy oraz inni wysoko wykształceni pracownicy. Strajk został poparty przez 96% członków związku zawodowego. Los Bronces wyprodukowała w zeszłym roku 416,3 tys. ton miedzi, co stanowiło ok. 7% produkcji Chile.
- Hong Kong Exchange (HKEx) uruchomiła handel surowcowymi kontraktami terminowymi na giełdzie w Azji. Pierwszego dnia handlu wolumen transakcji wyniósł 1.452 kontrakty, z czego 713 stanowiły instrumenty oparte o cenę miedzi, 457 cynku, a 282 aluminium. Wielkość obrotu zbliżona była do 187 mln. juanów (30 mln. USD). Kontrakty na azjatyckiej giełdzie rozliczane są gotówkowo, nominowane w chińskiej walucie i pięciokrotnie mniejsze niż ich odpowiedniki notowane na LME.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Spadek zapasów na giełdzie w Szanghaju oraz na COMEX

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju spadł się w ostatnich dwóch tygodniach o 9 160 ton i wyniósł 86 223 tony. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów spadł o 330 tony i wyniósł 25 502 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 6 480 ton niższe niż dwa tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 275 200 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 24.11.2014-05.12.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (24.11.2014-05.12.2014)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	cena 3-miesięczna ²	dwutygodniowa zmiana [%]
Cu	6 536,00	-2,90%	6 479,00	-3,01%
Sn	20 260,00	-1,07%	20 450,00	-0,24%
Pb	2 026,50	-0,95%	2 030,50	-1,00%
Zn	2 230,50	-3,02%	2 238,00	-3,07%
Al	2 002,00	-2,82%	1 996,50	-2,51%
Ni	16 825,00	1,75%	16 875,00	1,63%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 05.12.2014).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (24.11.2014-05.12.2014)

USD/t	wahania dwutygodniowe ceny 3-miesięcznej ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	6 606,75	6 230,75	7 349,25	6 230,75

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 (24.11.2014-05.12.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 892,50	7 340,00	6 385,00
Sn	22 042,26	23 905,00	19 300,00
Pb	2 108,61	2 269,00	1 956,00
Zn	2 164,75	2 420,00	1 942,00
Al	1 865,62	2 114,00	1 641,50
Ni	16 942,64	21 200,00	13 700,00

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

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (24.11.2014-05.12.2014)

tony	aktualny poziom	dwutygodniowa zmiana	stan zapasów na początku roku	zmiana od początku roku
Cu	164 025	3 200	365 700	-201 675
Sn	11 495	-85	9 660	1 835
Pb	229 075	12 050	213 950	15 125
Zn	674 850	-1 375	931 175	-256 325
Al	4 326 850	-41 975	5 451 800	-1 124 950
Ni	406 992	12 222	261 468	145 524

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

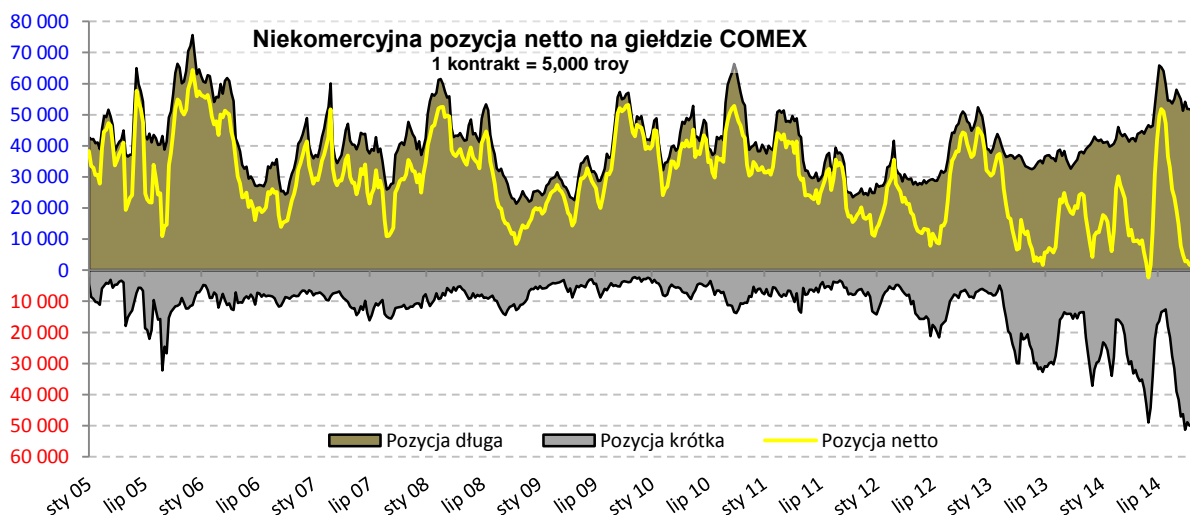
W przeciągu ubiegłych dwóch tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu porannym w poniedziałek 1 grudnia (1178,75 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w czwartek 4 grudnia (1209,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 14,42 – 16,76 USD/uncję. Cenę maksymalną oraz minimalną zanotowano w poniedziałek 1 grudnia. W przypadku notowań oficjalnych cen silver price, najwyższą cenę odnotowano we wtorek 25 listopada (16,66 USD/uncję), a najniższą w poniedziałek 1 grudnia (15,73 USD/uncję).

ZŁOTO

Złoto w okresie pomiędzy 24 listopada a 5 grudnia kontynuowało krótkoterminową korektę rozpoczętą w pierwszej dekadzie listopada. Ceny na rynku podlegały znacznym wahaniom. Szczególną zmienność można było obserwować 1 grudnia kiedy to opublikowano wyniki szwajcarskiego referendum, w ramach którego obywatele tego kraju mieli zdecydować nad zwiększeniem rezerw złotego kruszcu utrzymywanych przez SNB. Wynik referendum (77,3% przeciw) spowodował gwałtowną około 60 dolarową przecenę po której rynek szybko odrobił straty i wrócił do poziomu sprzed ogłoszenia wyników. Już następnego dnia po ogłoszeniu wyników referendum do inwestorów trafiły bardzo dobre dane z amerykańskiego rynku pracy: w ubiegłym miesiącu utworzono 321 tys. nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym, co jest wynikiem dużo lepszym niż oczekiwane przez analityków 230 tys. Stopa bezrobocia utrzymała się na dotychczasowym poziomie 5,8% a listopadowy odczyt PKB w USA za trzeci kwartał w ujęciu rocznym wyniósł 3,9%. Znaczący wpływ na ruchy cen złota miały także przemówienia prezesa ECB Mario Draghiego, który systematycznie przygotowuje rynek do zapowiadanej od dłuższego czasu akomodacyjnej polityki monetarnej. W segmencie fizycznym ETF kontynuowały redukcję stanu swojego posiadania sprzedając coraz większe zapasy. Na rynku instrumentów pochodnych niekomercyjna pozycja netto nieznacznie wzrosła w porównaniu do ostatniego odczytu.

SREBRO

Srebro w analizowanym okresie podążało kierunkowo za notowaniami złota jednak charakteryzowało się ponadprzeciętną zmiennością. W szczególności 1 grudnia ceny wahały się w granicach 14,5 – 17 co nawet jak na ten zmienny metal jest znaczącym osiągnięciem. Spadek cen aktywował w sposób zauważalny popyt fizyczny na złote sztabki i monety kolekcjonerskie. Rekordową sprzedaż zanotowała U.S. Mint, mennica USA. Tegoroczna sprzedaż srebrnych monet American Eagle sięgnęła dotychczas 43,05 mln uncji. To nowy rekord. Poprzedni, z 2013 roku, wynosił 42,7 mln uncji. Na rynku terminowym liczba pozycji krótkich spadła, co przełożyło się na odbicie sumarycznej pozycji netto. Na rynku fizycznym fundusze ETF rozpoczęły redukcję stanu swojego posiadania.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 10.11.2014-21.11.2014

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (24.11.2014-05.12.2014)

USD/troz	Fixing ¹		dwutygodniowa zmiana [%]	roczna zmiana [%]
Ag	AM FIX	16,33	0,00%	-16,26%
Au	AM FIX	1 204,50	0,71%	-1,95%
	PM FIX	1 194,00	-0,29%	-3,48%
Pt	AM FIX	1 236,00	1,31%	-9,18%
	PM FIX	1 231,00	0,74%	-10,34%
Pd	AM FIX	801,00	1,52%	9,28%
	PM FIX	806,00	1,38%	9,07%

¹ London Silver Price dla srebra ustalana 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 05.12.2014.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (24.11.2014-05.12.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	19,2683	22,0500	15,2800
Au	AM FIX	1270,43	1379,00	1144,50
	PM FIX	1270,13	1385,00	1142,00
Pt	AM FIX	1395,83	1511,00	1193,00
	PM FIX	1395,79	1512,00	1178,00
Pd	AM FIX	802,12	909,00	703,00
	PM FIX	803,02	911,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (24.11.2014-05.12.2014)

USC/troz	wahania dwutygodniowe ceny kasowej ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	16,81	14,29	22,18	14,29

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.

YTD – od początku roku kalendarzowego

CHINY

Po trwającej prawie 20 lat debacie Chiny rozpoczęły pracę nad wprowadzeniem systemu gwarantowania depozytów bankowych. Ta popularna w 112 innych krajach metoda zapobiegania kryzysom finansowym spełnia kilka celów: chroni gospodarstwa domowe przed zawirowaniami na rynkach finansowych, zapobiega masowym odpływom depozytów z banków i poprawia stabilność gospodarek. Jednak punkt wyjściowy w przypadku Chin jest inny niż w innych państwach, zmuszając Państwo Środka do wyboru pomiędzy krótko- a długoterminowymi korzyściami.

Chiny pracują nad systemem gwarantowania depozytów

W przeciwieństwie sytuacji w innych państwach (jak np. USA w XIX w.), gdzie wprowadzenie depozytów bankowych miało na celu zwiększenie zaufania do sektora bankowego poprzez uporządkowanie chaotycznego sektora bankowego, chińskie społeczeństwo oraz sektor finansowy uważają, że państwo już teraz chroni depozyty. Historia interwencji publicznych potwierdza to przeświadczenie - w 1998 r., gdy mała instytucja Hainan Development Bank wpadła w kłopoty, rząd nakazał bankowi Industrial & Commercial Bank of China przejęcie całości jej depozytów. Zadanie chińskiego rządu jest więc inne niż w pozostałych krajach - ma na celu zmniejszenie interwencjonizmu państwowego. Podczas więc gdy w większości krajów wprowadzenie ubezpieczenia depozytów poprawiło finansową stabilność poprzez zwiększenie wsparcia rządowego, w Chinach nastąpić może jej obniżenie spowodowane częściowym wycofaniem się centralnych władz z tej sfery.

Takie krótkoterminowe ryzyko powinno jednak zostać zbilansowane długoterminową korzyścią. W ostatnich latach zakładane przez sektor finansowy rządowe wsparcie zwiększyło chęć podejmowania przez pożyczkodawców i pożyczkobiorców znacznie większego ryzyka niż wynikałoby to z bardziej wolnorynkowego modelu. Nowe rozwiązanie może więc w dłuższym terminie zaowocować obniżeniem, tzw. ryzyka moralnego, a więc podejmowaniem przez uczestników rynku bardziej racjonalnych decyzji poprzez uwzględnianie zagrożeń wynikających z możliwych bankructw instytucji finansowych.

Według najnowszego projektu, opublikowanego przez Bank Ludowy Chin, gwarancje obejmować będą środki do 500 tys. RMB dla jednego depozytariusza w konkretnym banku. System obejmować ma 99,6% depozytariuszy w Chinach, co oznacza, że większość z 50 bln. RMB

depozytów gospodarstw domowych objęte będzie ochroną. Oznaczać to będzie, że najmniejsze instytucje finansowe nie powinny odczuć negatywnych skutków wprowadzenia regulacji. Jednak środki korporacji i zamożnych osób, które często przekraczają limit ustalony przez BLCh nie będą chronione w całości. Ostatnie dane mówią, że wartość depozytów korporacyjnych wynosi 37 bln RMB, podczas gdy dalsze 10 bln RMB ulokowanych jest w produkty ludzi zamożnych. Te środki są dużo bardziej mobilne, ponieważ korporacje i zamożni inwestorzy wciąż poszukują korzystnej alokacji swoich środków.

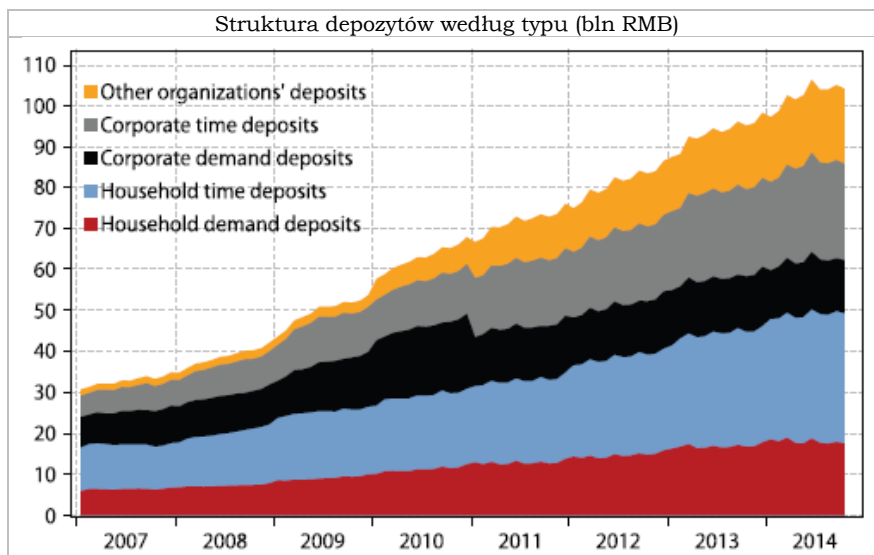
Wydaje się jednak, że nowe regulacje nie powinny wprowadzić zawirowań na krajowym rynku bankowym. Pięć największych banków Państwa Środka jest kluczowym ogniwem tamtejszej gospodarki i rząd nie może sobie pozwolić na upadek któregośkolwiek z nich, w związku z czym rynek dalej będzie oczekiwał wsparcia państwa, niezależnie od ustalonych limitów. Największe problemy mogą więc mieć banki o średniej wielkości - takie, które zaoferować muszą wyższe oprocentowanie, by ich klienci zostali wynagrodzeni za podjęcie ryzyka utrzymywania depozytów powyżej ustalonego limitu, nie mogąc jednocześnie być pewnym rekompensaty ze strony państwa w przypadku utraty płynności instytucji. Aby to umożliwić bank centralny ustalił (pod koniec października) stawkę maksymalnego oprocentowania depozytów w wysokości 1,2 stawki odniesienia, podczas gdy wcześniej poziom ten wynosił 1,1. Mniejsze banki już skorzystały z tej opcji i oferują oprocentowanie średnio o 0,3 pkt. proc. wyższe niż te największe (dla rocznej lokaty). Dalsze perspektywy reformy będą w dużej mierze zależały od postrzeganego przez rynek poziomu ryzyka. Nagły wzrost bankructw produktów dla klientów zamożnych („wealth management products”), które do tej pory miały niski współczynnik niewypłacalności,

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

lub poważne kłopoty jednego z mniejszych banków mogą doprowadzić do wzrostu zrealizowanego ryzyka, a co ważniejsze także oczekiwanego ryzyka. To z kolei może doprowadzić do paniki na rynku, która może być szczególnie dotkliwa w czasie spowolnienia ekonomicznego oraz wzrostu niespłacalności kredytów. Jednak

w przypadku pierwszych oznak takiego scenariusza, chiński rynek finansowy może liczyć ponownie na wsparcie ze strony banku centralnego. BLCh będzie ciągle stał na straży stabilności finansowej i nie powoli by nowo wprowadzanie regulacje zachwiały fundamentami gospodarki.



Źródło: Gavekal, KGHM Polska Miedź

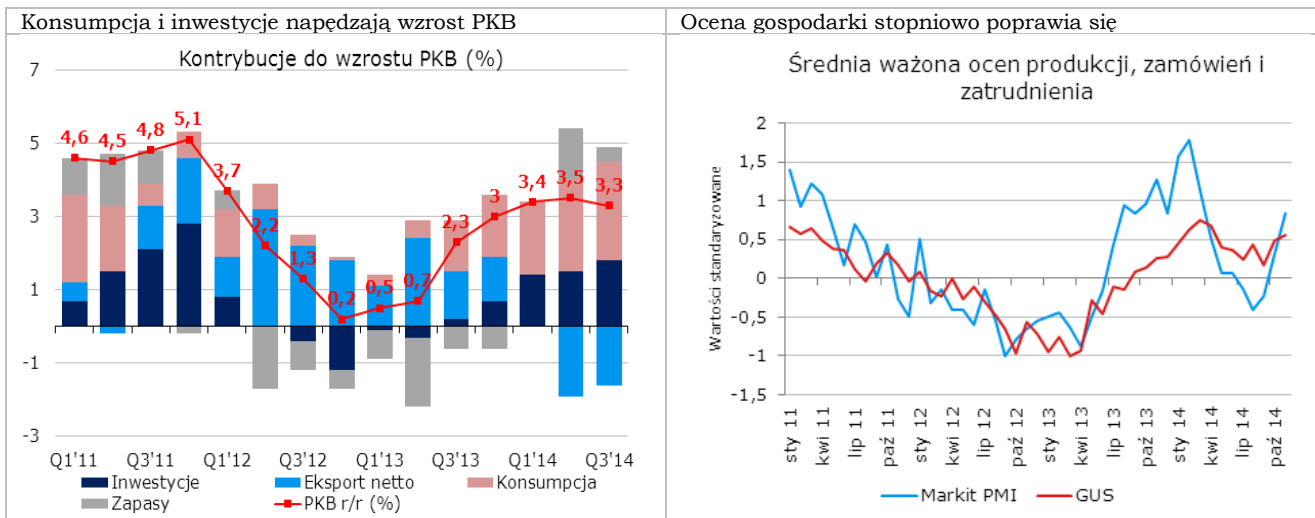
GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

Struktura wzrostu PKB Polski w III kwartale okazała się pozytywna; gospodarka napędzana była głównie konsumpcją i inwestycjami. Listopadowy PMI w Polsce ponownie wzrósł. OPEC na spotkaniu 27. listopada w Wiedniu nie zdecydował się na reakcję na spadek cen ropy poprzez obniżenie swojej produkcji.

Pozytywna struktura wzrostu PKB; PMI rośnie

GUS potwierdził, że wzrost polskiego PKB w III kwartale wyniósł 3,3% rdr, dostarczając jednocześnie pozytywnych danych dotyczących struktury wzrostu. Konsumpcja prywatna przyspieszyła z 3,1% (zrewidowanych z 2,6%) do 3,3% pomimo istotnego spowolnienia realnej sprzedaży detalicznej i stabilnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Wzrost inwestycji ponownie się zwiększył, tym razem do 9,9% rdr. Jednocześnie wkład zapasów okazał się stabilny i wniósł tylko 0,4 pkt. proc., konsumpcja publiczna wzrosła o 3,5% rdr, pomimo wyborów samorządowych, a wkład eksportu netto wyniósł -1,5 pkt. proc.

Kolejne dobre wieści z krajowej gospodarki płyną także z listopadowej publikacji wskaźnika PMI. Indeks ponownie okazał się lepszy od poprzednich wartości, rosnąc z 51,2 do 53,2 pkt., oraz rynkowych oczekiwań. Głównymi czynnikami odpowiedzialnymi za ten odczyt wskaźnika były: istotnie lepsza ocena wielkości produkcji (z 52,0 do 55,0 pkt.) i nowych zamówień (z 51,4 do 54,6 pkt.), zarówno krajowych jak i zagranicznych. Z kolei wzrost popytu na pracę w ankietowanych przedsiębiorstwach pozostał umiarkowany, a spadek cen wyrobów gotowych odnotowano w większości przedsiębiorstw po raz 29. z rzędu.



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

OPEC nie zmniejszy wydobycia ropy

Wbrew oczekiwaniom części rynku, członkowie OPEC nie zdecydowali się na obniżenie produkcji ropy naftowej, pomimo spadku jej ceny o 30% w zaledwie cztery miesiące. Grupa skupiająca większość dużych producentów surowca przestała w zasadzie działać jako kartel już w 2011 r., po tym jak porzucono limity produkcyjne indywidualnie przypisane poszczególnym krajom, co doprowadziło do dużego spadku

korelacji wydobycia ropy pomiędzy krajami. Najnowsza decyzja może wprowadzić na rynki dużą niepewność, jednak jej krótkoterminowy efekt na cenę surowca wydaje się jednoznaczny.

Jednym z głównym czynników braku porozumienia wśród członków kartelu są ogromne różnice w pozycji fiskalnej państw należących do grupy. Podczas gdy bogate kraje: Arabia Saudyjska, Kuwejt,

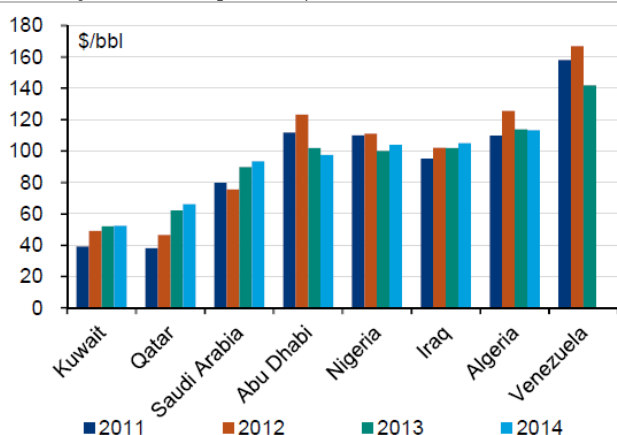
KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

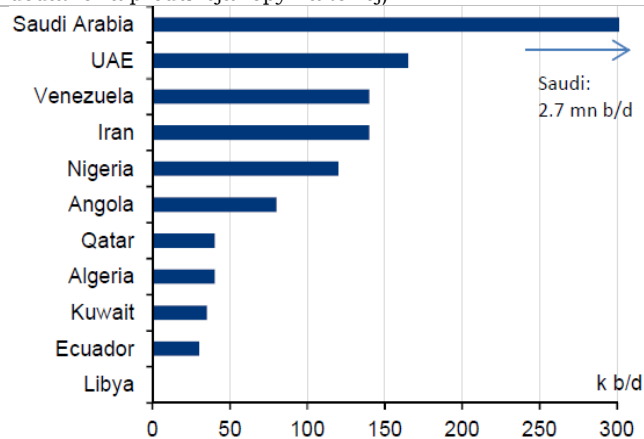
Zjednoczone Emiraty Arabskie oraz Katar, bilansują swoje budżety przy niższych cenach ropy (np. Kuwejt – ok. 50 USD za baryłkę), uboższe kraje: Wenezuela, Nigeria, Ekwador, Iran, Irak mogą osiągnąć nadwyżkę finansową jedynie przy dużo wyższej cenie (w przypadku Wenezueli jest to ok. 140 USD za baryłkę). Innym istotnym powodem różnicującym grupy interesów są

niewykorzystane możliwości wydobywcze i przetwórcze – podczas gdy część krajów, w szczególności Arabia Saudyjska, posiada dodatkowe moce produkcyjne, inni członkowie weszli w fazę obniżenia potencjału i chętnie skorzystaliby z wyższych cen, by zwiększyć nakłady kapitałowe na rozwój infrastruktury.

Znalezieniu porozumienia w OPEC może przeszkadzać różny stan państwowych budżetów (cena ropy, przy której bilansuje się budżet państwa)...



... a także poziom niewykorzystania mocy wydobywczych i produkcyjnych (możliwa do uruchomienia w krótkim czasie dodatkowa produkcja ropy naftowej)



Źródło: BofAML, KGHM Polska Miedź

Nie należy zapominać także o sprzecznościach w interesach geopolitycznych między krajami kartelu. Podczas gdy wzrost ceny ropy byłby w krótkim terminie pożądanym przez znaczną większość OPEC, długoterminowa korzyść w postaci opóźnienia rewolucji łupkowej w USA odgrywa też ważną rolę.

Arabia Saudyjska, największy na świecie producent surowca w przeszłości aktywnie synchronizowała swoją produkcję ze zmianami ceny ropy, stabilizując rynek, lecz nie konsultując swoich działań z resztą organizacji. Ta polityka uległa zmianie w lipcu, kiedy na rynek wróciła ropa z Libii – Arabia odmówiła dostosowania się do dodatkowej podaży.

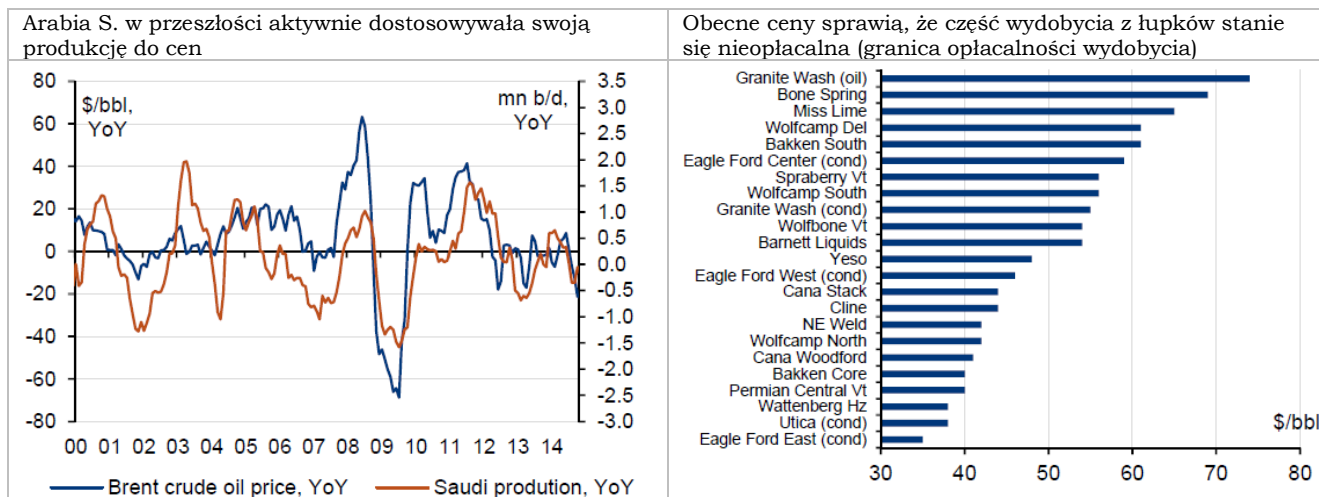
Z drugiej strony, wydaje się, że Arabia jest zdeterminowana do ograniczenia rozwoju amerykańskiej produkcji pochodzącej z pokładów łupkowych. Wysokie i stabilne

ceny w okolicach 110 USD za baryłkę ostatecznie zadziałały na niekorzyść OPEC, działając stymulująco na konkurencję z Ameryki Północnej. Koszty produkcji z tych źródeł są jednak bardzo zróżnicowane, także spadek ceny może ograniczyć wzrost produkcji u części z konkurencji.

Decyzja OPEC będzie miała więc znaczący wpływ na bilans rynku. Zakładając, że kartel utrzyma swoją decyzję przez dłuższy czas, a Arabia Saudyjska nie zmniejszy sekretnie produkcji, nadpodaż ropy w przyszłym roku może wynieść około 1 mln baryłek dziennie, co wywoła dalszą presję na cenę. Im większy spadek cen jednak, tym większy cios w stronę podaży – zarówno producentów amerykańskich jak i OPEC. W drugiej połowie roku można oczekiwać więc częściowego odbicia cen, dzięki większemu popytowi oraz wycofaniu się części produkcji z rynku.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM



Źródło: BofAML, KGHM Polska Miedź

NOTOWANIA Z OKRESU 24.11.2014-05.12.2014

KURSY WALUT (zmienność w okresie 24.11.2014-05.12.2014)

waluta	notowania oficjalne ¹	dwutygodniowa zmiana [%]	wahania dwutygodniowe		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,3619	-0,66%	3,3998	3,3491	3,4233	2,9953
EUR/PLN	4,1585	-0,93%	4,1875	4,1528	4,2621	4,0879
EUR/USD	1,2362	-0,39%	1,2507	1,2283	1,3993	1,2247

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 24.11.2014-05.12.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1347	3,4084	3,0042
EUR/PLN	4,1815	4,2375	4,0998
EUR/USD	1,3350	1,3953	1,2258

¹ USDPLN i EURPLN – fix NBP, EURUSD – fix ECB; od początku roku kalendarzowego.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
Chiny						
***	1-gru	Oficjalny PMI w przemyśle	Lis	50,3 ↓	50,8	50,5 ●
***	1-gru	PMI w przemyśle w g HSBC - dane finalne	Lis	50,0 —	50,0	50,0 ○
**	27-lis	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Paź	-2,1% ↓	0,4%	--
Polska						
*****	3-gru	Głów na stopa procentowa a NBP	Gru	2,00% —	2,00%	2,00% ○
*****	28-lis	PKB (rdr) - dane finalne	III kw.	3,3% —	3,3%	--
*****	28-lis	PKB (kdk) - dane finalne	III kw.	0,9% —	0,9%	--
***	1-gru	PMI w przemyśle	Lis	53,2 ↑	51,2	51,1 ●
***	25-lis	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Paź	2,3% ↑	1,6%	2,2% ●
**	25-lis	Stopa bezrobocia	Paź	11,3% ↓	11,5%	11,4% ●
*	28-lis	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP	Lis	0,2% —	0,2%	0,2% ○
USA						
*****	25-lis	PKB (zanualizowane, kdk) - S	III kw.	3,9% ↑	3,5%	3,3% ●
*****	26-lis	Inflacja w wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)	Paź	0,2% ↑	0,1%	0,2% ○
*****	26-lis	Inflacja w wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)	Paź	1,6% ↑	1,5%	1,5% ●
***	24-lis	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Lis	--	57,2	--
***	3-gru	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lis	56,1 —	56,1	--
***	1-gru	PMI w przemyśle - dane finalne	Lis	54,8 ↑	54,7	55,0 ●
***	24-lis	PMI w usługach - dane wstępne	Lis	--	57,1	57,3
***	3-gru	PMI w usługach - dane finalne	Lis	56,2 ↓	56,3	56,5 ●
**	5-gru	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Lis	321 tys ↑	243 tys	230 tys ●
**	26-lis	Zamówienia na dobra trwałe użytku	Paź	0,4% ↑	-0,7%	-0,6% ●
**	1-gru	Indeks ISM Manufacturing	Lis	58,7 ↓	59,0	58,0 ●
**	26-lis	Dochód osobisty	Paź	0,2% —	0,2%	0,4% ●
**	26-lis	Wydatki osobiste	Paź	0,2% ↑	0,0%	0,3% ●
**	5-gru	Stopa bezrobocia U6 ("ukryte bezrobocie")	Lis	11,4% ↓	11,5%	--
**	5-gru	Stopa bezrobocia (głów na)	Lis	5,8% —	5,8%	5,8% ○
**	26-lis	Indeks pewności Uniw. ersytetu Michigan - dane finalne	Lis	88,8 ↓	89,4	90,0 ●
*	5-gru	Średnie zarobki godzinowe (rdr)	Lis	2,1% ↑	2,0%	2,1% ○
*	24-lis	Indeks aktywności sektora w ytw. órczego Dallas Fed	Lis	10,5 —	10,5	9,0 ●
*	25-lis	Indeks sektora w ytw. órczego Richmond Fed	Lis	4,0 ↓	20,0	16,0 ●
*	25-lis	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller	Wrz	173,7 ↓	173,8	173,3 ●
Strefa euro						
*****	4-gru	Głów na stopa procentowa (refinansowa) ECB	Gru	0,05% —	0,05%	0,05% ○
*****	4-gru	Stopa depozytowa a ECB	Gru	-0,2% —	-0,2%	-0,2% ○
*****	5-gru	PKB (sa, rdr) - dane wstępne	III kw.	0,8% —	0,8%	0,8% ○
*****	5-gru	PKB (sa, kdk) - dane wstępne	III kw.	0,2% —	0,2%	0,2% ○
****	28-lis	Inflacja bazowa (rdr) - szacunek	Lis	0,7% —	0,7%	0,7% ○
****	28-lis	Inflacja konsumencka CPI - wstępny szacunek (rdr)	Lis	0,3% ↓	0,4%	0,3% ○
***	3-gru	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lis	51,1 ↓	51,4	51,4 ●
***	1-gru	PMI w przemyśle - dane finalne	Lis	50,1 ↓	50,4	50,4 ●
***	3-gru	PMI w usługach - dane finalne	Lis	51,1 ↓	51,3	51,3 ●
**	3-gru	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Paź	1,4% ↑	0,5%	1,6% ●
**	28-lis	Stopa bezrobocia	Paź	11,5% —	11,5%	11,5% ○
*	27-lis	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Paź	2,5% —	2,5%	2,6% ●
*	27-lis	Indeks pewności ekonomicznej	Lis	100,8 ↑	100,7	100,3 ●
*	27-lis	Indeks pewności przemysłowej	Lis	-4,3 ↑	-5,1	-5,5 ●
*	27-lis	Indeks pewności konsumentów - dane finalne	Lis	-11,6 —	-11,6	-11,6 ○
*	27-lis	Wskaźnik klimatu biznesowego	Lis	0,2 ↑	0,1	0,0 ●
Strefa euro - Niemcy						
*****	25-lis	PKB (sa, rdr) - dane finalne	III kw.	1,2% —	1,2%	1,2% ○
*****	25-lis	PKB (sa, kdk) - dane finalne	III kw.	0,1% —	0,1%	0,1% ○
****	27-lis	Zharmonizowana Inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lis	0,5% ↓	0,7%	0,5% ○
****	27-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne	Lis	0,6% ↓	0,8%	0,6% ○
***	3-gru	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lis	51,7 ↓	52,1	52,1 ●
***	1-gru	PMI w przemyśle - dane finalne	Lis	49,5 ↓	50,0	50,0 ●
***	5-gru	Zamówienia w przemyśle (w da, rdr)	Paź	2,4% ↑	-0,7%	0,0% ●
***	28-lis	Sprzedaż detaliczna (rdr)	Paź	1,7% ↓	2,4%	1,7% ○

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
Strefa euro - Niemcy						
**	24-lis	Klimat w biznesie IFO	Lis	104,7 ↑	103,2	103,0 ●
**	27-lis	Indeks pewności konsumentów GfK	Gru	8,7 ↑	8,5	8,6 ●
**	27-lis	Stopa bezrobocia ⁻	Lis	6,6% —	6,6%	6,7% ●
**	25-lis	Eksport (kdk) ⁻	III kw.	1,9% ↑	1,2%	1,4% ●
Strefa euro - Francja						
***	3-gru	PMI ogólny (composite) - dane finalne	Lis	47,9 ↓	48,4	48,4 ●
***	1-gru	PMI w przemyśle - dane finalne	Lis	48,4 ↑	47,6	47,6 ●
Strefa euro - Włochy						
*****	1-gru	PKB (w da, rdr) - dane finalne ⁻	III kw.	-0,5% —	-0,5%	-0,4% ●
*****	1-gru	PKB (w da, kdk) - dane finalne	III kw.	-0,1% —	-0,1%	-0,1% ○
****	28-lis	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne	Lis	0,2% —	0,2%	0,1% ●
***	3-gru	PMI ogólny (composite)	Lis	51,2 ↑	50,4	49,6 ●
***	1-gru	PMI w przemyśle	Lis	49,0 —	49,0	49,4 ●
**	28-lis	Stopa bezrobocia - dane wstępne ⁻	Paź	13,2% ↑	12,9%	12,6% ●
Reszta świata - Wielka Brytania						
*****	4-gru	Głów na stopa procentowa BoE	Gru	0,50% —	0,50%	0,50% ○
*****	26-lis	PKB (rdr) - dane wstępne	III kw.	3,0% —	3,0%	3,0% ○
*****	26-lis	PKB (kdk) - dane wstępne	III kw.	0,7% —	0,7%	0,7% ○
****	4-gru	Wielkość skupu aktywów BoE	Gru	375 mld —	375 mld	375 mld ○
***	1-gru	PMI w przemyśle (sa) ⁻	Lis	53,5 ↑	53,3	53,0 ●
***	3-gru	PMI ogólny (composite)	Lis	57,6 ↑	55,8	56,2 ●
Reszta świata - Japonia						
****	28-lis	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Paź	2,9% ↓	3,2%	3,0% ●
****	28-lis	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Paź	-1,0% ↓	0,8%	-1,7% ●
***	3-gru	PMI ogólny (composite)	Lis	51,2 ↑	49,5	--
***	1-gru	PMI w przemyśle - dane finalne	Lis	52,0 ↓	52,1	--
Reszta świata - Chile						
**	28-lis	Produkcja miedzi ogółem (t)	Paź	495 248,0 ↑	464 572,0	--
Reszta świata - Kanada						
*****	3-gru	Głów na stopa procentowa BoC	Gru	1,00% —	1,00%	1,00% ○
*****	28-lis	PKB (rdr)	Wrz	2,3% ↑	2,2%	2,2% ●
*****	28-lis	PKB (kdk, zannualizowane) ⁻	III kw.	2,8% ↓	3,6%	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:
24 listopada 2014 – 5 grudnia 2014 r.

“Commodities Comment” *Macquarie Research Metals and Mining*

“Commodities Daily” *Standard Bank*

“Commodities Weekly” *Barclays Capital Research*

“Metals Market Update” *Morgan Stanley*

“Daily Copper Wrap” *Mitsui*

“Base and Precious Metals Daily” *JPMorgan*

„Codziennik” *BZ WBK*

„Tygodnik Ekonomiczny” *BZ WBK*

„Raport dzienny” *mBank*

„Biuletyn Dzienny” *Bank PEKAO S.A.*

„Dragonomics: China Research” *Gavekal*

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

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe www.lme.com/dataprices_products.asp (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics
- platyna i pallad www.lppm.com/statistics.aspx

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

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