

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

PODSUMOWANIE

Koniec roku przyniósł dużo zmienności na rynku, szczególnie wśród krajów emerging markets. Polski złoty uległ istotnemu osłabieniu względem dolara i euro. Działo się to za sprawą tracącego na wartości rubla oraz opublikowanych danych makro w Polsce, wspierających gołębie skrzydło Rady Polityki Pieniężnej. Na rynkach światowych w dalszym ciągu obserwowany był spadek cen ropy naftowej. Cena miedzi zanotowała delikatny spadek kończąc rok w okolicach 6 300 USD/t.

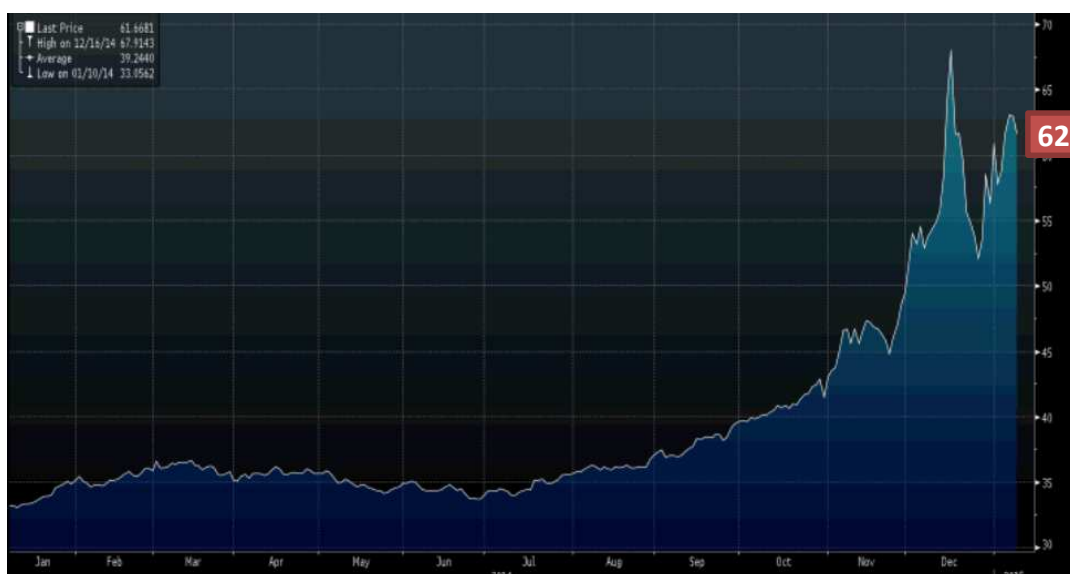
Zachodnie sankcje uderzają w rosyjskiego rubla

Ostatnie miesiące ubiegłego roku pokazują, że wprowadzone przez kraje zachodnie sankcje wobec Rosji zaczynają odnosić skutek. Widoczne jest to w postaci zmniejszenia dynamiki wzrostu PKB w tym kraju, a także w postaci deprecjacji lokalnej waluty. Rubel w ciągu ostatniego roku stracił blisko połowę swojej wartości. Wzrost gospodarczy w Rosji w trzecim kwartale wzrósł zaledwie o 0,7% r/r, a według szacunków analityków w całym 2015 roku będzie zbliżony do zera. Oprócz sankcji innym elementem, który uderza w rosyjską gospodarkę są spadające ceny ropy naftowej, która stanowi spory udział w przychodach tego państwa. Kryzys rosyjsko – ukraiński ma jednak wpływ szerszy, także na zwiększenie zmienności na rynkach finansowych w regionie, a słabnięcie rosyjskiej waluty negatywnie przekłada się na wartości walut środkowoeuropejskich w tym

złotego. Unijne sankcje wobec Rosji zapewne doprowadzą do osłabienia aktywności w strefie euro, co również wpłynie na zmniejszenie popytu na polskie produkty ze strony Niemiec lub Francji. Dokładna ocena wpływu tych wszystkich czynników na polską gospodarkę nie jest jednoznaczna, jednak wpływ na wartość polskiego złotego już jest widoczny. Polska waluta w drugiej połowie ubiegłego roku uległa osłabieniu nie tylko wobec dolara, ale także wobec euro.

Po raz pierwszy w historii chiński juan ma realne szanse na dołączenie do grona globalnych walut, stając się równym amerykańskiemu dolarowi i euro. Pod koniec 2015 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) przeprowadzi odbywającą się dwa razy na dekadę rewizję koszyka walut, który tworzy tzw. specjalne prawa ciągnięcia.

Notowania rosyjskiego rubla względem dolara w 2014 r.



Źródło: KGHM Polska Miedź, Bloomberg

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

RYNEK MIEDZI

W ubiegłych czterech tygodniach trzymiesięczna cena miedzi w notowaniach ciągłych poruszała się w przedziale 6 255 – 6 490 USD/t. Maksymalna cena trzymiesięczna na zamknięciu została zanotowana w piątek 12 grudnia, a minimalna w piątek 2 stycznia. Najwyższą oficjalną cenę cash settlement zanotowano 12 grudnia i wyniosła ona 6 542,25 USD/t, a najniższą 2 stycznia – 6 321 USD/t. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 5 575 ton do poziomu 25 152 ton.

Glencore prognozuje deficyt miedzi w 2015 r.

Glencore prognozuje, że produkcja miedzi 2015 r. będzie dużo niższa od przewidywań dużych uczestników rynku i skutkować będzie deficytem w wysokości 1,4-1,6 mln ton. Według firmy najnowsze rynkowe szacunki podaży surowca mogą być wciąż zbyt optymistyczne. Glencore zwrócił uwagę, że prognozy nadwyżki czerwonego metalu są co kwartał systematycznie rewidowane w dół począwszy od 2013 r. i bilans rynku jest już niższy o 1,6 mln ton od założeń z 2011 r.

Telis Mistakidis, szef działu miedzi w spółce, przypomniał, że już wcześniej ICSG (International Copper Study Group) obniżyła swoje szacunki nadwyżki surowca z 600 tys. ton w kwietniu do 390 tys. ton. Według Mistakidisa produkcja w przyszłym

roku w DR Konga i Zambii będzie niższa o 520 tys. ton, w Indonezji i Mongolii o 437 tys. ton, w Argentynie i Peru o 378 tys. ton., w Ameryce Płn. o 353 tys. ton oraz o 72 tys. ton w Iranie, dając w sumie podaż mniejszą o 1,8 mln ton w stosunku do prognozy ICSG.

Glencore zauważa również, że znane zapasy miedzi na giełdach LME, SHFE oraz COMEX w sumie są na najniższych poziomach od 2008 r. Jednocześnie szacunkowe światowe zapasy metalu także spadły, o 245 tys. ton w porównaniu ze styczniem 2014 r. i aż o 722 tys. ton w stosunku do stycznia 2013 r. Chiński import i widoczna konsumpcja z kolei miały wzrosnąć w 2014 r. o 2,5%.

Codelco inwestuje w Chuquicamata; El Teniente opóźniona

Zarząd Codelco zaakceptował wart 3,6 mld USD plan dokończenia rozbudowy olbrzymiej podziemnej kopalni Chuquicamata, gdzie wydobycie odkrywkowe zakończy się w obecnej dekadzie. Podziemna kopalnia produkować będzie 320 tys. ton miedzi i 15 tys. ton molibdenu rocznie, po osiągnięciu pełni zdolności, i będzie działać przez około 40 lat. Spółka zgodziła się

również na zainwestowanie 1,7 mld USD w rozwój miejscowej huty.

Codelco poinformowało także, że warta 3,4 mld USD inwestycja w inną kopalnię - El Teniente – opóźniona jest o 24 do 38 miesięcy, co kosztować będzie firmę dodatkowe 2 mld USD. Projekt ten pierwotnie ukończony miał być w 2018 r. i dostarczać miał 434 tys. ton miedzi rocznie.

Amerykański Kongres akceptuje zamianę ziemi w Arizonie

Amerykański Kongres wyraził zgodę na zamianę ziemi przez Rio Tinto i BHP Billiton z rządem, która umożliwi wartą 6 mld USD budowę kopalni miedzi w Arizonie. Ustawa pozwalająca na zamianę, po raz pierwszy zaproponowana 9 lat temu, musi zostać jeszcze podpisana przez prezydenta Baracka Obamę. Spółki potrzebują zamiany ziemi, której sprzeciwiają się ekolodzy i grupy rdzennych Amerykanów, by kontynuować

pracę nad rozbudową podziemnych operacji w Arizonie.

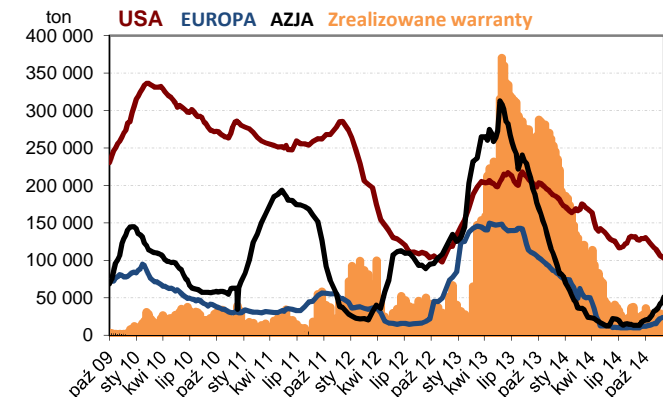
Kopalnia, która w 55% należy do Rio Tinto, a w 45% do BHP, będzie w stanie produkować do 1 mld funtów (ok. 454 tys. ton) miedzi rocznie i może stać się największym producentem metalu w Ameryce Północnej oraz jednym z największych na świecie. Dotychczasowe prace pochłonęły już ponad 1 mld USD.

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 czterech tygodniach o 13 550 ton i na koniec ubiegłego tygodnia wyniósł 177 025 ton. Wzrost w magazynach europejskich wyniósł 8 400 ton, natomiast w azjatyckich 17 750 ton. W USA z kolei nastąpił spadek poziomu zapasów o 12 600 ton. W tym okresie ilość zrealizowanych warrantów wzrosła o 5 575 ton do poziomu 25 152 ton.



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

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

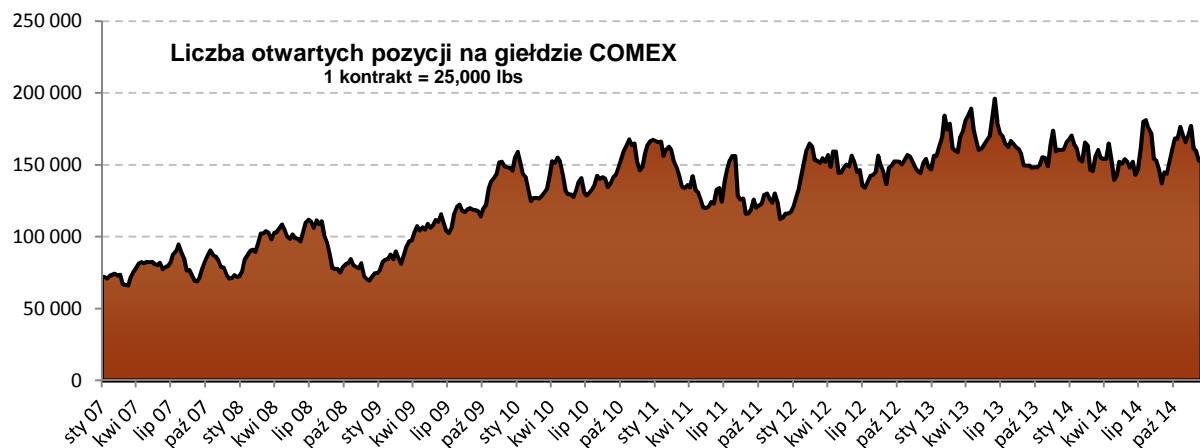
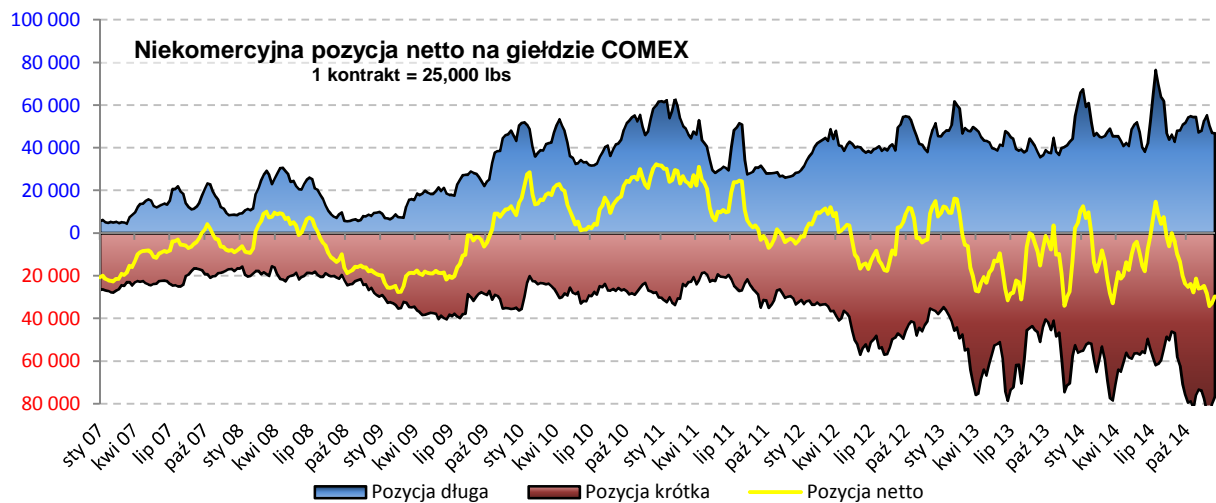
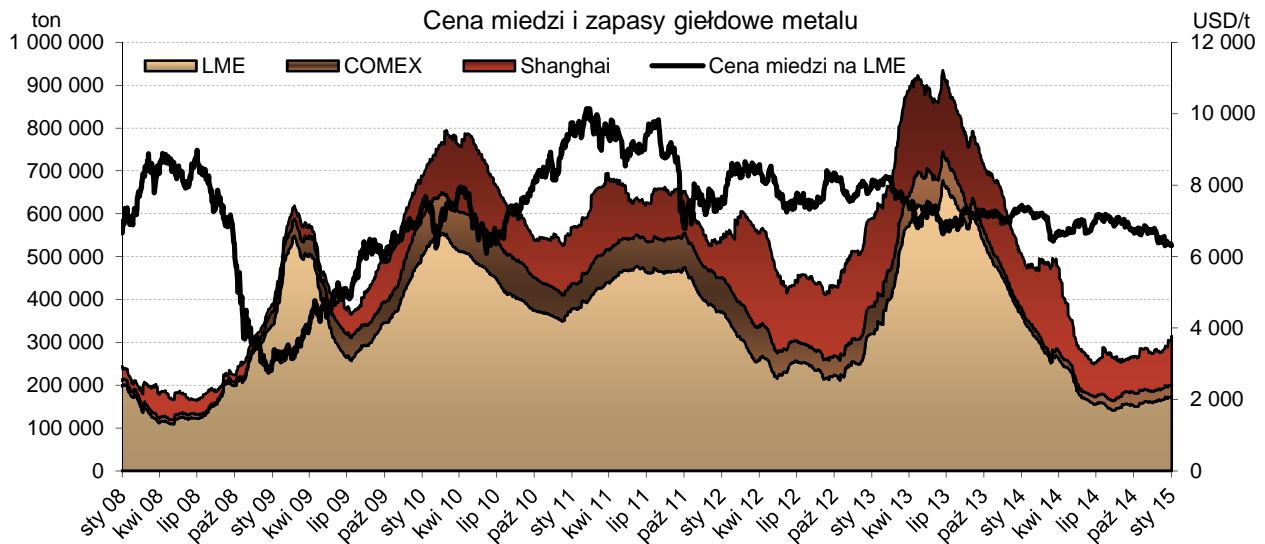
- Światowa produkcja miedzi rafinowanej we wrześniu była mniejsza od konsumpcji o 3 tys. ton, w porównaniu do nadwyżki w postaci 77 tys. ton miesiąc wcześniej, podała ICSG (International Copper Study Group). Deficyt w ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy wyniósł 578 tys. ton, a rok wcześniej 133 tys. ton. Podaż surowca we wrześniu wyniosła 1,97 mln. ton.
- Największa japońska huta miedzi, Pan Pacific Copper, wynegocjowała o 16% wyższe opłaty przetwórcze na 2015 r. z amerykańskim Freeport-McMoRan Inc., co ma odzwierciedlać oczekiwaną wyższą podaź surowca. Opłaty TC/RC zostały ustalone na poziomie 107 USD/t oraz 10,7 centów/funt, podczas gdy w 2014 r. wynosiły 92 USD/t oraz 9.2 centów/funt.
- Barrick Gold zamierza wstrzymać wydobycie miedzi z kopalni Lumwana, po decyzji rządu Zambii o podniesieniu podatku od wydobycia, która weszła w życie 1 stycznia. Spółka uzasadnia, że podatek w wysokości 20% (podniesiony z 6%) przy obecnych cenach miedzi sprawia, że prowadzenie działalności w Lumwana staje się nieopłacalne. Wstrzymanie prac będzie skutkowało zwolnieniem 4 tys. pracowników.
- Export koncentratu miedzi z Mongolii wzrósł do 2,3 mld USD (1,25 mln. ton) w ciągu pierwszych jedenastu miesięcy 2014 r., w porównaniu do 851 mln USD (586 tys. ton) rok wcześniej, podało lokalne biuro statystyczne.
- Spółka Anglo American ogłosiła, że zamierza znacząco ograniczyć zatrudnienie. Spółka poinformowała, że do 2017 r. zamierza przeprowadzić program deinwestycji i poprawy produktywności, co sprawi, że zatrudnienie w firmie spadnie do 102 tys. etatów, czyli około 60 tys. mniej niż w 2013 r. Firma poinformowała także, że kluczowym dla niej celem na najbliższe lata jest poprawienie wskaźnika zwrotu w stosunku do wykorzystanego kapitału (return on capital employed - ROCE). Celem Anglo American jest przynajmniej zwiększenie współczynnika do 15% do 2016 r., z 11% w 2013 r. Na przeszkodzie w realizacji założenia mogą jednak stać niskie ceny surowców – jeśli rynkowy konsensus co do cen w 2016 r. się ziści, spółka osiągnie ROCE w wysokości zaledwie 12%.
- Produkcja należącej do skarbu państwa Demokratycznej Republiki Konga kopalni miedzi Gecamines najprawdopodobniej spadnie do najniższego poziomu od 2004 r. W pierwszych dziewięciu miesiącach 2014 r. kopalnia wydobyla tylko co piątą tonę surowca założoną na początku roku. Do tak złego wyniku przyczyniły się niedobory energii, niska jakość rudy oraz awarie sprzętu. W konsekwencji Gecamines wyprodukowała w ciągu trzech kwartałów tylko 8,7 tys. ton miedzi, zamiast zakładanych 60 tys. ton. Kopalnia była kiedyś największym producentem miedzi na świecie, dostarczając 476 tys. ton metalu w 1986 r.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Wzrost zapasów na giełdzie w Szanghaju oraz na COMEX

Poziom zapasów na giełdzie w Szanghaju wzrósł w ostatnich czterech tygodniach o 25 692 ton i wyniósł 111 915 ton. W przypadku giełdy Comex stan oficjalnych zapasów zwiększył się o 832 tony do poziomu 26 334 ton. Łącznie na trzech giełdach zapasy na koniec tygodnia były o 40 074 tony wyższe niż cztery tygodnie temu. Poziom zapasów na trzech giełdach wyniósł łącznie 315 274 tony.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 08.12.2014-02.01.2015

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (08.12.2014-02.01.2015)

USD/t	cena oficjalna settlement ¹	zmiana w okresie [%]	cena 3-miesięczna ²	zmiana w okresie [%]
Cu	6 309,00	-2,42%	6 247,00	-2,48%
Sn	19 400,00	-4,46%	19 325,00	-4,36%
Pb	1 845,00	-8,66%	1 860,00	-8,19%
Zn	2 183,50	-1,29%	2 196,50	-1,24%
Al	1 821,50	-7,07%	1 848,00	-6,34%
Ni	14 880,00	-10,12%	15 000,00	-10,04%

¹ Ustalana na zamknięciu drugiego Ringu na Londyńskiej Giełdzie Metali – dla Cu godz. 12.35 GMT (poziom z dnia 02.01.2015).

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (08.12.2014-02.01.2015)

USD/t	wahania ceny 3-miesięcznej w okresie ¹		wahania roczne ceny 3-miesięcznej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Cu	6 532,50	6 218,00	7 460,00	6 218,00

¹ Podstawowa cena kwotowana na Londyńskiej Giełdzie Metali.

² Najwyższa oferta zakupu w notowaniach ciągłych (High Bid).

³ Najniższa oferta sprzedaży w notowaniach ciągłych (Low Offer).

⁴ Od początku roku kalendarzowego (2014).

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIEJ GIEŁDZIE METALI (na dzień 31.12.2014)

USD/t	średnia roku settlement ¹	najwyższa w roku settlement ²	najniższa w roku settlement ³
Cu	6 862,00	7 439,50	6 306,00
Sn	21 892,65	23 905,00	18 530,00
Pb	2 095,98	2 269,00	1 814,00
Zn	2 164,46	2 420,00	1 942,00
Al	1 866,99	2 114,00	1 641,50
Ni	16 867,13	21 200,00	13 365,00

^{1,2,3} Od początku roku kalendarzowego (2014).

ZAPASY W MAGAZYNACH LONDYŃSKIEJ GIEŁDY METALI (08.12.2014-02.01.2015)

tony	aktualny poziom	zmiana w okresie	stan zapasów na początku 2014	zmiana od początku 2014
Cu	177 025	13 550	365 700	-188 675
Sn	12 045	530	9 660	2 385
Pb	221 975	-4 800	213 950	8 025
Zn	691 600	12 675	931 175	-239 575
Al	4 210 275	-107 925	5 451 800	-1 241 525
Ni	413 148	5 778	261 468	151 680

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

METALE SZLACHETNE

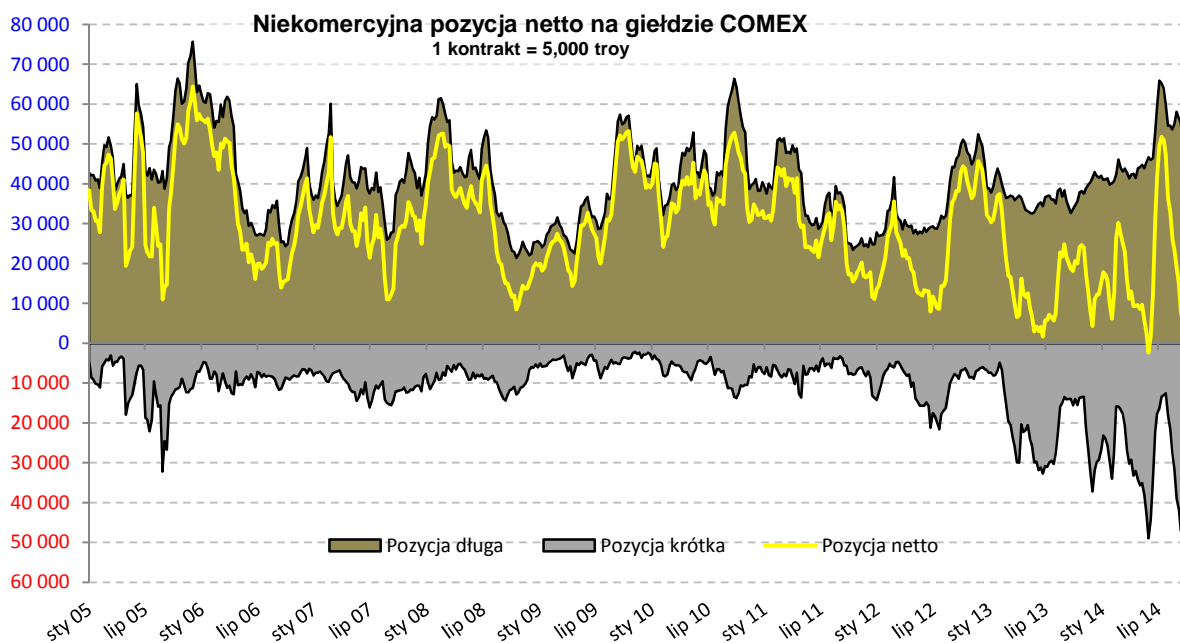
W przeciągu ubiegłych czterech tygodni minimalna cena złota w oficjalnych notowaniach fix na Londyńskim Rynku Kruszców została osiągnięta w notowaniu popołudniowym w piątek 2 stycznia (1172,00 USD/uncję) a najwyższa w notowaniu popołudniowym w środę 10 grudnia (1229,00 USD/uncję). Ceny srebra w notowaniach ciągłych utrzymywały się w przedziale 15,65 – 16,11 USD/uncję. W przypadku notowań oficjalnych cen silver price, najwyższą cenę odnotowano w piątek 12 grudnia (17,07 USD/uncję), a najniższą w piątek 2 stycznia (15,71 USD/uncję).

ZŁOTO

Złoto w okresie pomiędzy 8 grudnia a 2 stycznia pozostawało w obszarze konsolidacji długoterminowego trendu spadkowego. Do inwestorów w tym okresie nadal trafiały bardzo dobre dane z amerykańskiego rynku pracy: zgodnie z opublikowanymi danymi w trzecim kwartale ubiegłego roku gospodarka USA urosła o 5,0% (w ujęciu rocznym) wobec poprzedniego odczytu 3,9%. Wskaźnik mierzący sentyment konsumentów wzrósł w grudniu do poziomu 92,6 - ostatnio obserwowanego w 2008r przed rozpoczęciem globalnego kryzysu gospodarczego. Wskaźniki koniunktury w przemyśle i na rynku mieszkaniowym pozostawały na poziomach wskazujących na rozwój tych sektorów. Wszystkie te pozytywne informacje w warunkach taniejącej ropy naftowej wpływającej na niskie odczyty inflacji sprawiały, że inwestorzy byli bardziej zainteresowani lokowaniem inwestycji na rynku akcji niż kupowaniem złota, aktywa które nie wypłaca odsetek ani dywidend. Przesuwanie środków szczególnie widoczne było w malejących aktywach funduszy ETF. Przed znaczną przeceną złota i powrotem do trendu spadkowego wydaje się powstrzymać tylko planowana operacja QE w strefie Euro – wielokrotnie już sygnalizowana przez prezesa ECB.

SREBRO

Srebro w analizowanym okresie poruszało się w wąskim zakresie wahań odreagowując dynamiczne ruchy z listopada i początku grudnia. Popyt fizyczny na srebrne sztabki i monety kolekcjonerskie utrzymywał się nadal na wysokim poziomie. Na rynku terminowym liczba pozycji krótkich spadła, co przełożyło się na odbicie sumarycznej pozycji netto – uzasadnieniem takiego ruchu było zapewne wyhamowanie spadków. Na rynku fizycznym fundusze ETF kontynuowały redukcję stanu swojego posiadania jednak w odniesieniu do całości zapasów ETF grudniowa wyprzedaż stanowiła mały udział.



KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

NOTOWANIA Z OKRESU 08.12.2014-02.01.2015

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (08.12.2014-02.01.2015)

USD/troz	Fixing ¹	zmiana w okresie [%]	roczna zmiana [%]	
Ag	AM FIX	15,71	-3,38%	-21,21%
Au	AM FIX	1 184,25	-0,92%	-2,91%
	PM FIX	1 172,00	-1,76%	-4,33%
Pt	AM FIX	1 208,00	-1,95%	-12,91%
	PM FIX	1 193,00	-3,09%	-14,05%
Pd	AM FIX	796,00	-1,12%	10,10%
	PM FIX	791,00	-1,49%	9,41%

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 02.01.2015.

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (na dzień 31.12.2014)

USD/troz	Fixing	średnia roku ¹	najwyższa w roku ²	najniższa w roku ³
Ag	AM FIX	19,0778	22,0500	15,2800
Au	AM FIX	1266,06	1379,00	1144,50
	PM FIX	1266,40	1385,00	1142,00
Pt	AM FIX	1384,39	1511,00	1188,00
	PM FIX	1385,70	1512,00	1178,00
Pd	AM FIX	802,31	909,00	703,00
	PM FIX	803,22	911,00	702,00

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

NOTOWANIA NA LONDYŃSKIM RYNKU KRUSZCÓW (08.12.2014-02.01.2015)

USC/troz	wahania ceny kasowej w okresie ¹		wahania roczne ceny kasowej ⁴	
	MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
Ag	17,32	15,53	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 (2014).

YTD – od początku roku kalendarzowego.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

CHINY

Po raz pierwszy w historii chiński juan ma realne szanse na dołączenie do grona globalnych walut, stając się równym amerykańskiemu dolarowi i euro. Pod koniec 2015 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) przeprowadzi odbywającą się dwa razy na dekadę rewizję koszyka walut, który tworzy tzw. specjalne prawa ciągnięcia.

Juan może wkrótce zostać oficjalną międzynarodową walutą

Włączenie juana w grupę walut tworzących tzw. specjalne prawa ciągnięcia (Special Drawing Rights, SDR) pozwoliłoby ograniczyć rolę amerykańskiego dolara jako środka wymiany wartości w międzynarodowym handlu oraz globalnych finansach, a także stanowiłoby potwierdzenie pozycji Państwa Środka, które obecnie jest drugą największą gospodarką na świecie. By do tego doszło Chiny muszą spełnić szereg warunków oraz zdobyć poparcie większości ze 187 członków funduszu. MFW przeprowadzi rewizję w październiku 2015 r., którą poprzedzi nieformalne spotkanie w maju.

Potencjalna pozytywna decyzja przez fundusz byłaby częściowym odwróceniem orzeczenia organizacji z 2010 r., kiedy stwierdzono, że juan nie jest „swobodnie używany”. Tym razem fundusz może jednak zmienić zdanie, biorąc także pod uwagę to, że Chiny spełniły już inny ważny warunek – zostały zakwalifikowane przez organizację jako duży eksporter. Już 20% wymiany handlowej Państwa Środka rozliczane jest w juanie, rynek obligacji Dim Sum denominowanych w lokalnej walucie w ciągu siedmiu lat wzrósł z zerowego poziomu do 72,9 mld USD, a rząd rozluźnił kontrolę nad dostępem zagranicznych inwestorów do krajowych rynków finansowych. Chiny podpisały również umowy o swobodnym handlu swoją walutą m.in. w Hong Kongu, Singapurze, Frankfurcie oraz Londynie. Według jednej z dużych belgijskich firm pośredniczących w międzynarodowych transferach funduszy, udział chińskiej waluty w światowym obrocie wzrósł we wrześniu do 1,72%, co plasuje ją jako siódmą najpopularniejszą na świecie.

Opinie ekspertów, ankietowanych przez agencję Bloomberg, na temat szans pozytywnej dla juana decyzji MFW są podzielone. Zwracają oni w szczególności uwagę na to, że Chiny wciąż zrobiły zbyt mało w kierunku liberalizacji kontroli nad swoją walutą oraz rynkiem finansowym

i nadal utrzymują restrykcje w przepływach kapitałowych, mając na celu powstrzymanie napływu spekulantów do kraju. Z drugiej jednak strony Międzynarodowy Fundusz Walutowy nie może zbyt długo ignorować waluty drugiej największej światowej gospodarki.

Jednym z głównych przeszkód na drodze włączenia juana do koszyka SDR może być jednak weto Stanów Zjednoczonych. USA posiadają 17% głosów i mogłyby zablokować zmianę, gdyby inicjatywa potrzebowała poparcia 85%. MFW twierdzi jednak, że jest zbyt wcześnie, żeby rozstrzygnąć czy właśnie taka wielkość jest wymagana, czy może wystarczy tylko 70% pozytywnych głosów, by juan stał się częścią koszyka.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy stworzył SDRy w 1969 r. by wesprzeć system stałych kursów walutowych z Bretton Woods po tym jak ilość złota i dolara okazała się niewystarczająca, by pierwotne ustalenia z 1944 r. mogły zostać utrzymane w mocy. Posiadanie praw ciągnięcia daje prawo do ich wymiany na cztery walut znajdujące się w koszyku: amerykańskiego dolara, euro, jena i brytyjskiego funta szterlinga. Według danych MFW, obecnie w posiadaniu krajów członkowskich znajduje się 300 mld SDRów. Departament Skarbu USA podał, że na koniec listopada prawa ciągnięcia stanowiły 52 mld USD z 135 mld USD oficjalnych aktywów rezerwowych USA.

Amerykański dolar wciąż jest najpopularniejszą walutą służącą do rozliczeń handlowych oraz finansowych. Podając rezerwy zagraniczne poszczególnych krajów, MFW wlicza juana do kategorii „innych walut”, która stanowi jedynie 3% z szacowanych na 6,3 biliona USD rezerw wszystkich państw. Udział dolara wynosi 60,7%, euro 24,2%, a funta 3,9%.

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

GOSPODARKA ŚWIATOWA, RYNKI WALUTOWE

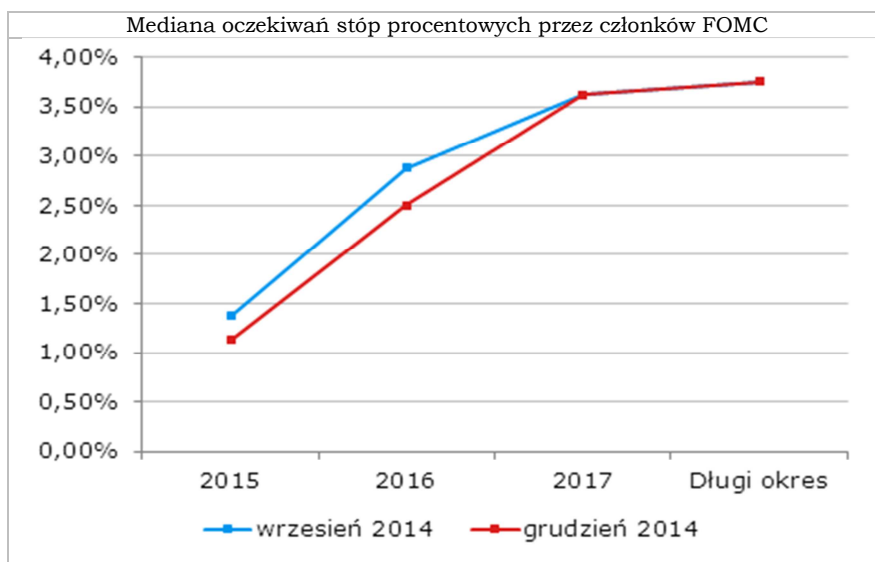
Fed na grudniowym posiedzeniu ponownie nie zdecydował się na zmianę parametrów polityki pieniężnej, ale konferencja J. Yellen była „jastrzębia”. Deflacja w Polsce utrzymywała się w listopadzie na poziomie 0,6%. Negatywnie zaskoczyła sprzedaż detaliczna.

Fed coraz bardziej „jastrzębi”

Na grudniowym posiedzeniu FOMC ponownie nie podjął decyzji o zmianie parametrów polityki pieniężnej, lecz zmodyfikował wydźwięk komunikatu publikowanego po spotkaniu. Komitet usunął zdanie o znacznym odstępnie czasu („*considerable time*”) jaki musi upłynąć od zakończenia QE do rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych, zastępując je deklaracją cierpliwości („*will be patient*”). Zaktualizowane projekcje Fed przewidują wyższy wzrost PKB, niższą stopę bezrobocia i inflację bazową, a także znacznie niższą w 2015r. inflację główną. Obniżyła się także mediana oczekiwanej przez członków FOMC poziomu stóp procentowych w dwóch najbliższych latach.

Konferencja J. Yellen utrzymana była w „jastrzębim” tonie. W ocenie Fed stan amerykańskiej gospodarki jest pozytywny:

wzrost jest silny i pozostaje powyżej poziomu potencjalnego, stopa bezrobocia znajdzie się na „normalnym” poziomie już w przyszłym roku, a ryzyka negatywne są niewielkie. W ocenie przewodniczącej FOMC ostatnie spadki cen ropy naftowej nie niosą zagrożenia dla średniookresowych perspektyw gospodarczych i inflacyjnych. Yellen poinformowała także, że interpretuje spadek cen benzyny jako czynnik pro-wzrostowy netto, a jego efekt jest podobny do obniżenia podatków. Obecnie widoczne wyhamowanie inflacji w ocenie przewodniczącej spowodowane jest właśnie spadkiem cen surowców i dóbr importowanych, a zatem jest zjawiskiem przejściowym, i inflacja będzie wkrótce wracać do celu.



Źródło: mBank, KGHM Polska Miedź

Kolejny miesiąc deflacji; sprzedaż detaliczna maleje

Tak jak przewidywał rynek, listopad był kolejnym miesiącem deflacji – ceny spadły w stosunku do poprzedniego roku o 0,6%. Do tak niskiego odczytu znowu przyczyniły się ceny żywności, gdzie trend deflacyjny jest bardzo silny. Koszt paliw obniżył się także – aż o 3,2% mdm. W pozostałych kategoriach

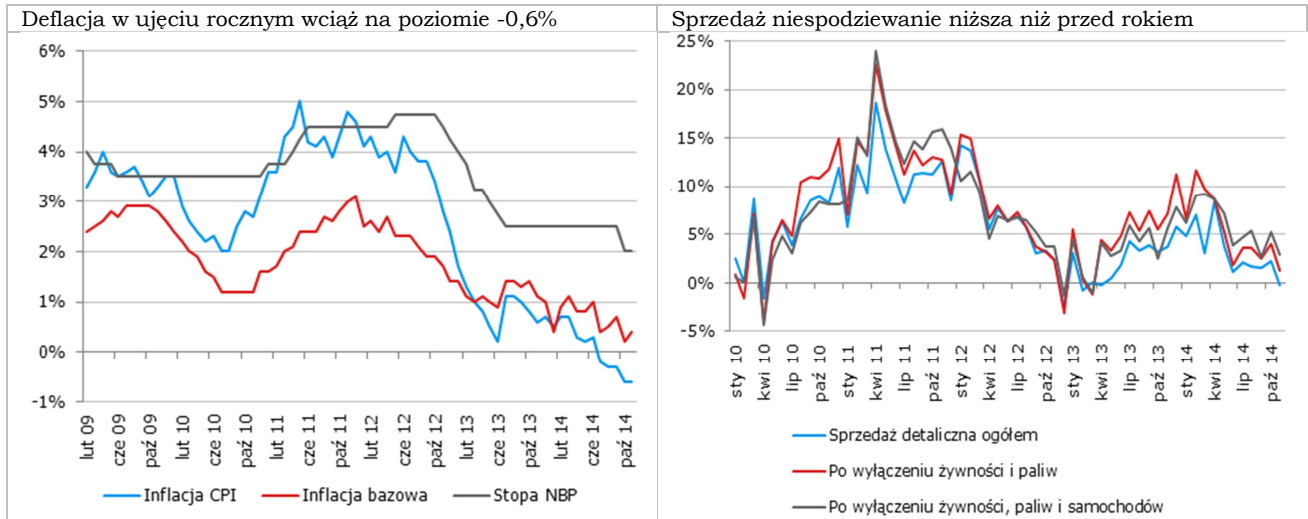
ceny pozostały w zasadzie stabilne, co zaowocowało wzrostem wskaźnika rocznej inflacji bazowej z 0,2% do 0,4%, spowodowanej głównie efektami bazy. Niespodzianką natomiast okazała się sprzedaż detaliczna, która w nominalnym ujęciu rocznym spadła o 0,2%, pomimo

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

rosnących płac oraz pozytywnego sentymentu konsumentów. Był to pierwszy ujemny odczyt od kwietnia 2013 r. Znacznemu osłabieniu uległa także sprzedaż

po wyłączeniu najbardziej zmiennych komponentów – żywności, paliw i samochodów.



NOTOWANIA Z OKRESU 08.12.2014-02.01.2015

KURSY WALUT (zmienność w okresie 08.12.2014-02.01.2015)

waluta	notowania oficjalne ¹	zmiana w okresie [%]	wahania w okresie		wahania roczne ⁴	
			MAX ²	MIN ³	MAX ²	MIN ³
USD/PLN	3,5725	5,14%	3,6112	3,3417	3,6112	2,9953
EUR/PLN	4,3078	3,42%	4,4000	4,1555	4,4000	4,0879
EUR/USD	1,2043	-1,75%	1,2570	1,2001	1,3993	1,2001

- ¹ Oficjalne kursy walut z ostatniego piątku.
² Najwyższa oferta zakupu (High Bid).
³ Najniższa oferta zakupu (Low Bid).
⁴ Od początku roku kalendarzowego (2014).

KURSY WALUT (fixingi NBP, EBC, na dzień 31.12.2014)

waluta	średnia roku fix ¹	najwyższy w roku fix ¹	najniższy w roku fix ¹
USD/PLN	3,1537	3,5458	3,0042
EUR/PLN	4,1845	4,3138	4,0998
EUR/USD	1,3285	1,3953	1,2141

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						
****	10-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	1,4% ↓	1,6%	1,6% ●
****	12-gru	Produkcja przemysłowa (rdr)	Lis	7,2% ↓	7,7%	7,5% ●
***	1-sty	Oficjalny PMI w przemyśle	Gru	50,1 ↓	50,3	50,0 ●
***	16-gru	PMI w przemyśle w g HSBC - dane wstępne	Gru	--	50,0	49,8 ●
***	31-gru	PMI w przemyśle w g HSBC - dane finalne	Gru	49,6 ↑	49,5	49,5 ●
**	8-gru	Bilans w handlu zagranicznym (\$)	Lis	54,5 mld ↑	45,4 mld	44,0 mld ●
**	8-gru	Eksport (rdr)	Lis	4,7% ↓	11,6%	8,0% ●
**	27-gru	Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)	Lis	-4,2% ↓	-2,1%	--
**	12-gru	Nakłady na środki trwałe (skumulowane, rdr)	Lis	15,8% ↓	15,9%	15,8% ○
*	12-gru	Sprzedż detaliczna (rdr)	Lis	11,7% ↑	11,5%	11,5% ●
*	16-gru	Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (rdr)	Lis	22,2% ↑	1,3%	1,1% ●
Polska						
****	15-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	-0,6% →	-0,6%	-0,5% ●
****	16-gru	Infl. bazowa po wył. cen żywności i energii (rdr)	Lis	0,4% ↑	0,2%	0,5% ●
****	17-gru	Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)	Lis	0,3% ↓	1,6%	1,1% ●
***	2-sty	PMI w przemyśle	Gru	52,8 ↓	53,2	53,0 ●
***	23-gru	Sprzedż detaliczna (rdr)	Lis	-0,2% ↓	2,3%	2,0% ●
**	23-gru	Stopa bezrobocia	Lis	11,4% ↑	11,3%	11,4% ○
**	16-gru	Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)	Lis	2,7% ↓	3,8%	3,7% ●
**	15-gru	Bilans w handlu zagranicznym	Paź	56,0 mln ↓	614 mln	249 mln ●
**	15-gru	Eksport	Paź	14 728 mln ↓	14 251 mln	14 705 mln ●
**	30-gru	Bilans na rachunku bieżącym	III kw.	-1 777 mln ↓	- 808 mln	-1 803 mln ●
**	17-gru	Inflacja producencka (rdr)	Lis	-1,6% ↓	-1,3%	-1,2% ●
*	16-gru	Zatrudnienie (rdr)	Lis	0,9% ↑	0,8%	0,9% ○
*	12-gru	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lis	8,4% ↑	7,7%	7,9% ●
*	15-gru	Wykonanie budżetu państwa (skumulowane)	Lis	52,1% ↓	57,3%	--
*	31-gru	Oczekiwania inflacyjne - ankieta NBP	Gru	0,2% →	0,2%	0,2% ○
USA						
*****	17-gru	Głów na stopa procentowa FOMC (Fed)	Gru	0,25% →	0,25%	0,25% ○
*****	23-gru	PKB (zanualizowane, kdk) -	III kw.	5,0% ↑	3,9%	4,3% ●
****	17-gru	Inflacja konsumencka CPI (mdm)	Lis	-0,3% ↓	0,0%	-0,1% ●
****	17-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	1,3% ↓	1,7%	1,4% ●
****	15-gru	Produkcja przemysłowa (mdm)	Lis	1,3% ↑	0,1%	0,7% ●
****	23-gru	Inflacja w wydatkach konsumpcyjnych PCE (mdm)	Lis	0,0% ↓	0,2%	0,1% ●
****	23-gru	Inflacja w wydatkach konsumpcyjnych PCE (rdr)	Lis	1,4% ↓	1,5%	1,5% ●
***	18-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	53,8 ↓	56,1	--
***	16-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	54,8	55,2 ●
***	2-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Gru	53,9 ↑	53,7	54,0 ●
***	18-gru	PMI w usługach - dane wstępne	Gru	53,6 ↓	56,2	56,3 ●
**	23-gru	Zamówienia na dobra trwałe do użytku	Lis	-0,7% ↓	0,3%	3,0% ●
**	2-sty	Indeks ISM Manufacturing	Gru	55,5 ↓	58,7	57,5 ●
**	23-gru	Dochód osobisty	Lis	0,4% ↑	0,3%	0,4% ○
**	23-gru	Wydatki osobiste	Lis	0,6% ↑	0,3%	0,5% ●
**	18-gru	Indeks przewidywań biznesu w g Philadelphia Fed	Gru	24,5 ↓	40,8	26,0 ●
**	11-gru	Sprzedż detaliczna z wył. samochodów (mdm)	Lis	0,5% ↑	0,4%	0,1% ●
**	12-gru	Indeks pewności Uniw. ersytetu Michigan - dane wstępne	Gru	93,8 ↑	88,8	89,5 ●
**	23-gru	Indeks pewności Uniw. ersytetu Michigan - dane finalne	Gru	93,6 ↓	93,8	93,5 ●
*	15-gru	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Lis	80,1% ↓	79,3%	79,4% ●
*	29-gru	Indeks aktywności sektora w ytw. órczego Dallas Fed	Gru	4,1 ↓	10,5	9,0 ●
*	23-gru	Indeks sektora w ytw. órczego Richmond Fed	Gru	7,0 ↓	4,0	7,0 ○
*	30-gru	Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller	Paź	173,4 ↓	173,6	173,7 ●
Strefa euro						
****	17-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lis	0,3% →	0,3%	0,3% ○
****	17-gru	Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne	Lis	0,7% →	0,7%	0,7% ○
****	12-gru	Produkcja przemysłowa (sa, mdm)	Paź	0,1% ↓	0,5%	0,2% ●
****	12-gru	Produkcja przemysłowa (w da, rdr)	Paź	0,7% ↑	0,2%	0,7% ○
***	16-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	51,7 ↑	51,1	51,5 ●
***	16-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	50,1	50,5 ●
***	2-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Gru	50,6 ↓	50,8	50,8 ●
***	16-gru	PMI w usługach - dane wstępne	Gru	51,9 ↑	51,1	51,5 ●

KGHM POLSKA MIEDŹ S.A.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA RYZYKIEM RYNKOWYM I KREDYTOWYM

Ważność	Data	Publikacja	Okres	Odczyt	Poprzednio	Konsensus
Strefa euro						
*	16-gru	Bilans w handlu zagranicznym-	Paź	24,0 mld ↑	18,1 mld	21,0 mld ●
*	16-gru	Ankieta oczekiwań ZEW	Gru	31,8 ↑	11,0	--
*	30-gru	Podaż pieniądza M3 (rdr)	Lis	3,1% ↑	2,5%	2,6% ●
*	22-gru	Indeks pewności konsumentów - szacunek-	Gru	- 10,9 ↑	- 11,5	- 11,0 ●
Strefa euro - Niemcy						
*****	11-gru	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lis	0,5% =	0,5%	0,5% ○
*****	11-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne	Lis	0,6% =	0,6%	0,6% ○
*****	8-gru	Produkcja przemysłowa (w da, rdr)-	Paź	0,8% ↑	0,1%	0,9% ●
***	16-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	51,4 ↓	51,7	52,3 ●
***	16-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	49,5	50,3
***	2-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Gru	51,2 =	51,2	51,2 ○
**	18-gru	Klimat w biznesie IFO	Gru	105,5 ↑	104,7	105,5 ○
**	19-gru	Indeks pewności konsumentów GfK	Sty	9,0 ↑	8,7	8,8 ●
Strefa euro - Francja						
*****	23-gru	PKB (rdr) - dane finalne	III kw .	0,4% =	0,4%	0,4% ○
*****	23-gru	PKB (kdk) - dane finalne	III kw .	0,3% =	0,3%	0,3% ○
*****	11-gru	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr)	Lis	0,4% ↓	0,5%	0,5% ●
*****	10-gru	Produkcja przemysłowa (rdr)	Paź	-1,0% ↓	-0,3%	0,1% ●
*****	11-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	0,3% ↓	0,5%	0,4% ●
***	16-gru	PMI ogólny (composite) - dane wstępne	Gru	49,1 ↑	47,9	48,3 ●
***	16-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	48,4	48,6
***	2-sty	PMI w przemyśle - dane finalne	Gru	47,5 ↓	47,9	47,9 ●
Strefa euro - Włochy						
*****	12-gru	Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane finalne	Lis	0,3% ↑	0,2%	0,2% ●
*****	11-gru	Produkcja przemysłowa (w da, rdr)-	Paź	-3,0% ↓	-2,7%	-1,4% ●
***	2-sty	PMI w przemyśle	Gru	48,4 ↓	49,0	49,5 ●
Reszta świata - Wielka Brytania						
*****	23-gru	PKB (rdr) - dane finalne	III kw .	2,6% ↓	3,0%	3,0% ●
*****	23-gru	PKB (kdk) - dane finalne	III kw .	0,7% =	0,7%	0,7% ○
*****	16-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	1,0% ↓	1,3%	1,2% ●
*****	9-gru	Produkcja przemysłowa (rdr)-	Paź	1,1% ↑	0,8%	1,8% ●
***	2-sty	PMI w przemyśle (sa)-	Gru	52,5 ↓	53,3	53,6 ●
**	17-gru	Stopa bezrobocia (3-miesięczna)	Paź	6,0% =	6,0%	5,9% ●
Reszta świata - Japonia						
*****	8-gru	PKB (kdk, sa, zannualizowane) - dane finalne	III kw .	-1,9% ↓	-1,6%	-0,5% ●
*****	8-gru	PKB (kdk, sa) - dane finalne	III kw .	-0,5% ↓	-0,4%	-0,1% ●
*****	26-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	2,4% ↓	2,9%	2,5% ●
*****	12-gru	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane finalne	Paź	-0,8% ↑	-1,0%	--
*****	26-gru	Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne	Lis	-3,8% ↓	-0,8%	-2,4% ●
***	16-gru	PMI w przemyśle - dane wstępne	Gru	--	52,0	--
Reszta świata - Chile						
*****	11-gru	Głów na stopa procentowa a BCCh	Gru	3,00% =	3,00%	3,00% ○
**	30-gru	Produkcja miedzi ogółem (t)	Lis	477 432,0 ↓	495 248,0	--
**	9-gru	Eksport miedzi (\$)	Lis	3 150,0 ↓	3 273,0	--
Reszta świata - Kanada						
*****	23-gru	PKB (rdr)-	Paź	2,3% ↓	2,4%	2,1% ●
*****	19-gru	Inflacja konsumencka CPI (rdr)	Lis	2,0% ↓	2,4%	2,2% ●

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:
8 grudnia 2014 – 2 stycznia 2015 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/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