
**MONITORING
MAKROEKONOMICZNY**

**STUDENCKIE
KOŁO NAUKOWE**



**F I N A N S Ó W
I M A K R O E K O N O M I I**

Numer 22

Warszawa, 13 maja 2014

Rząd prawdopodobnie wpisze w budżecie na 2015 r. wzrost PKB na poziomie 3,8 proc. – to zdanie ministra finansów Mateusza Szczurka wypowiedziane podczas debaty PAP omawiającej Aktualizację Programu Konwergencji było jednym z najczęściej komentowanych wypowiedzi w kwietniu. Opinie analityków są zgodne – scenariusz zarysowany przez MF jest konserwatywny, przez co bardziej realny.

W pierwszym kwartale dziesiątego roku Polski w Unii Europejskiej gospodarka pozostała w trendzie wzrostowym, aczkolwiek dynamika nieznacznie przyhamowała. Warto postawić pytanie czy lekkie pogorszenie nastrojów to efekt „zadyszki” czy raczej losowy zbieg wydarzeń? Produkcja sprzedana utrzymała dynamikę powyżej 5% r/r jednak, wskaźnik PMI w kwietniu obniżył się w porównaniu z marcem. Indeks odzwierciedla odpowiedzi 400 menadżerów dotyczących sytuacji w konkretnych branżach. Neutralna wartość 50 mówi o takiej samej ilości odpowiedzi wskazujących na poprawę i pogorszenie sytuacji. Rosnące napięcie na Ukrainie, w świetle powiązań gospodarczych Polski z Rosją i Ukrainą, mogło wpłynąć na odpowiedzi ankietowanych, zwłaszcza dotyczące nowych zamówień eksportowych, niemniej podstawy wzrostu w przemyśle wydają się stabilne. W słabszym wyniku sprzedaży detalicznej główną rolę odegrał spadek konsumpcji żywności r/r. Nie jest to jednak powód do niepokoju, gdyż w zeszłym roku Wielkanoc przypadła na marzec. Na drugim biegunie mamy poprawę na rynku pracy. Nieprzerwanie od początku roku rośnie liczba wyrejestrowań z tytułu jej podjęcia. Poza rozpoczynającymi się pracami sezonowymi, coraz więcej firm, zwłaszcza sektora prywatnego sięga po nowych pracowników co potwierdza ożywienie. Jednakże nie można zapomnieć o przybierającej na sile od 2012 r. dynamice emigracji, „poprawiającej” odczyty na rynku pracy (odsylam do tekstu w rubryce „Okiem Monitoringu”). Polityka pieniężna w dalszym ciągu „nudna i przewidywalna”, co sprzyja stabilności.

Oczy świata zwrócone są na Ukrainę, gdzie po ostatnich wydarzeniach w Odessie można mówić niemal o wojnie domowej. Prezydent Putin nie zważając na kolejne sankcje oraz widmo recesji rosyjskiej gospodarki kontynuuje politykę dyskredytacji nowych władz w Kijowie. Za oceanem, niższy od oczekiwań wzrost PKB za Q1, nie powstrzymał amerykańskiego banku centralnego od kontynuacji ograniczania skupu aktywów, która dzięki *forward guidance* odbywa się bez znacznych turbulencji na rynkach finansowych. Użycie niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej rozważa także EBC po słabych odczytach inflacji ze strefy euro. Ciekawostką kwietnia była również pierwsza od 4 lat emisja greckich obligacji, na które popyt kilkukrotnie przewyższył podaż.

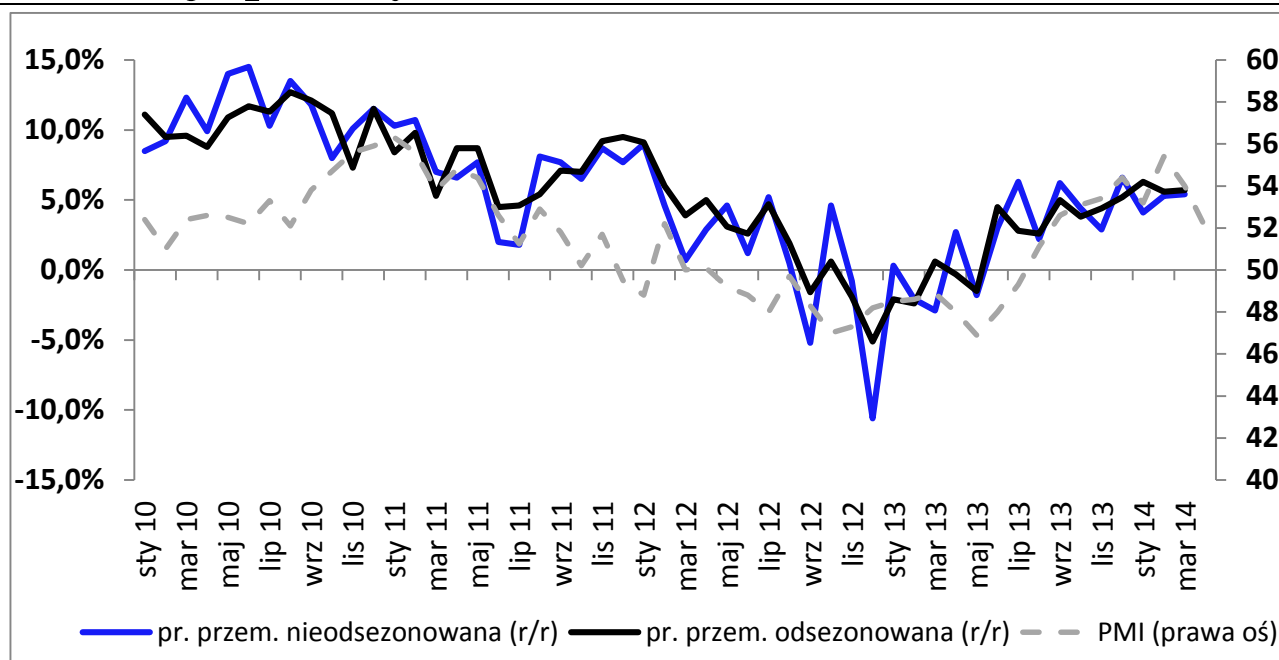
Kończąc mam przyjemność poinformować, że nasz SKN zmienił nazwę na **Studenckie Koło Naukowe Finansów i Makroekonomii!**

Gorąco zachęcamy do lektury!

Bartosz Radzikowski

Red. naczelny

Produkcja przemysłowa i PMI



Źródło: GUS, stooq.pl

Wartość produkcji sprzedanej przemysłu w marcu wzrosła o 5,4% r/r i 9,4% m/m. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wartości te wyniosły odpowiednio 5,7% i 0,2%.

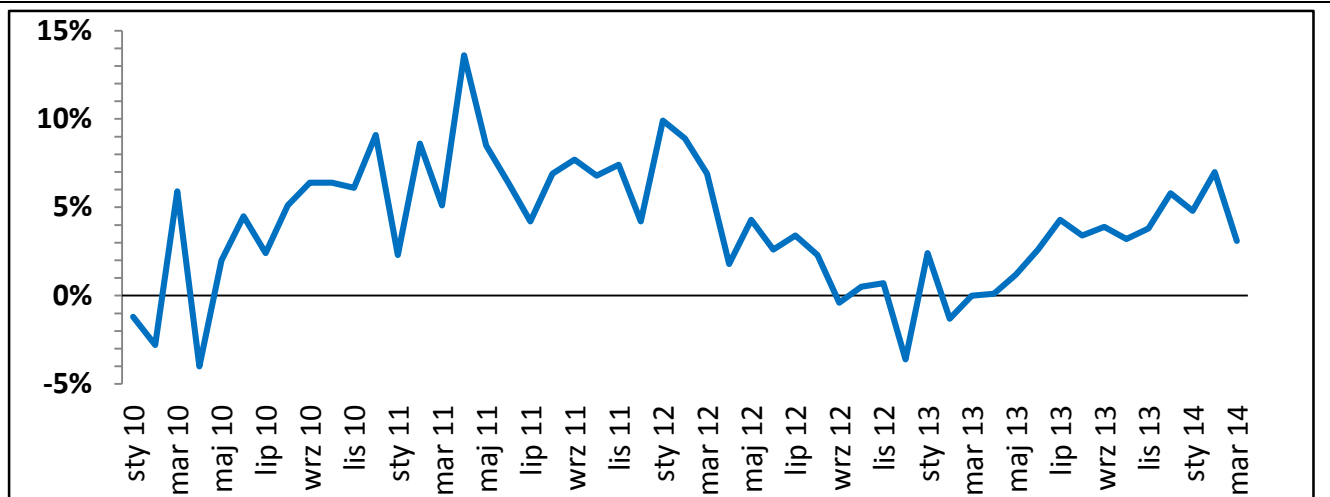
↑ Sektorem, który charakteryzował się największą dynamiką była produkcja wyrobów z mineralnych surowców niemetalicznych (33,9% r/r). Miało to związek ze wzrostem produkcji budowlano-montażowej (17,4% r/r) spowodowanym sprzyjającymi warunkami atmosferycznymi, a co za tym idzie zwiększonym zapotrzebowaniem na materiały budowlane.

Wzrosła również produkcja wyrobów farmaceutycznych (21,5% r/r), podobnie jak w zeszłym miesiącu, utrzymał się wzrost w branży meblarskiej (21,3% r/r), natomiast spadek po raz kolejny został odnotowany w wydobywaniu węgla (14,1% r/r).

↓ **Wskaźnik PMI dla Polski spadł w kwietniu z 54 do 52 punktów** (poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 54) i osiągnął najniższą wartość od lipca 2013 roku, jednak nadal utrzymuje się powyżej neutralnego poziomu. Największy wpływ na wartość wskaźnika miał spadek tempa wzrostu zamówień eksportowych spowodowany osłabionym popytem w strefie euro i konfliktem rosyjsko-ukraińskim.

Pomimo realizacji wskaźników na poziomie nieco niższym od oczekiwania, prognozy produkcji przemysłowej są pozytywne, podobne do zgłaszanych w ubiegłym miesiącu. Wciąż nie jest widoczna presja inflacyjna na poziomie cen produkcji. Ponadto, pozytywnie na przewidywania wpływają oceny bieżącego portfela zamówień, który wskazuje na poprawę popytu wewnętrznego. (Inga Karkusińska)

Sprzedaż detaliczna



Źródło: GUS

Według opublikowanych przez GUS danych, sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 3,1% r/r i 12,5% m/m. Jest to najniższy wzrost (r/r) w przeciągu ostatnich dziewięciu miesięcy. Marcowy odczyt sprzedaży detalicznej, w przeciwieństwie do odczytów ze stycznia i lutego br., jest niższy od prognozy (5,7%).



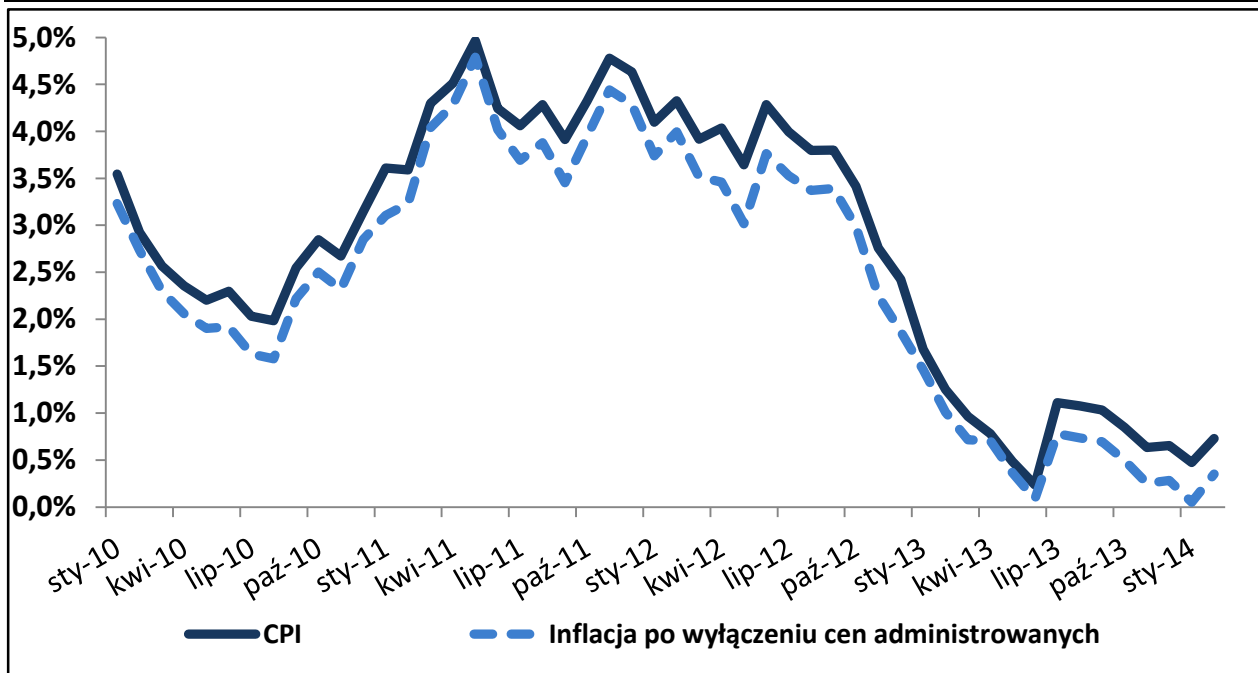
W marcu br. najsilniej na ogólny wzrost sprzedaży detalicznej wpłynęły wzrosty zanotowane w kategorii włókna, odzież i obuwiu oraz pozostałe wynosząc 26,6% i 19,2%, odpowiednio. Silny bodziec wzrostowy popłynął również ze sprzedaży samochodów i pojazdów motocyklowych (+12,3%), gdzie źródłem nadal jest najprawdopodobniej zmiana w regulacjach dotycząca sposobu odliczania VAT (w ciągu pierwszych 20 dni marca zarejestrowano 6196 aut osobowych z homologacją ciężarową, dla porównania stanowiło to 38% wszystkich rejestracji w 2013). Zmiana dotyczy pojazdów do 3,5 tony. Ustawodawca ograniczył z dniem 1 kwietnia możliwość odliczenia kwoty podatku VAT od kosztów zakupu oraz eksploatacyjnych pojazdów użytkowanych do celów służbowych oraz prywatnych, jednocześnie wprowadzając obowiązek zgłoszenia do urzędu informacji oraz ewidencji przebiegu kilometrów w celu wykazania do jakich celów faktycznie używany jest pojazd. Zgodnie z nowymi przepisami odliczyć można jedynie do 50% kwoty podatku, jeśli auto użytkowane jest także w celach nie służbowych, wcześniej było to 100%. Dodatkowo, co najmniej do 1 lipca 2015 r. nie będzie można od takich pojazdów odliczyć VAT od wydatków na paliwo. Ponadto w marcu znaczące wzrosty sprzedaży odnotowano również w kategoriach prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach (+8,6%), a także sprzedaż farmaceutyków, kosmetyków i sprzętu ortopedycznego (+7,3%)



Po raz kolejny dynamika sprzedaży paliw pozostaje ujemna. W marcu br. wyniosła -1,4%. Nastąpiło jednak odwrócenie trendu dynamik sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (-7,3%) oraz pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach (-3,0%). Źródłem tej zmiany jest baza statystyczna z roku 2013. W ubiegłym roku święta Wielkiej Nocy przypadły na 31 marca i 1 kwietnia, zatem całość zakupów świątecznych została dokonana w marcu. W bieżącym roku zakupy te rozłożyły się jednak na marzec i kwiecień.

W marcu 2014 roku średnie wynagrodzenie wyniosło 4 017,75 PLN i było wyższe o 4,2 % w stosunku m/m. Wzrost ten tłumaczy większa liczba dni roboczych w marcu (niż w lutym) oraz wypłata premii świątecznych. W porównaniu r/r zaobserwowano dość duży przyrost wynagrodzeń o 4,8%. (Agata Traczyńska)

Inflacja



Źródło: GUS, NBP

Według szacunków GUS-u, ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w marcu o 0,7% r/r i o 0,1% m/m. Ceny produkcji sprzedanej spadły o 0,2% m/m. Inflacja bazowa (nieuwzględniająca energii i żywności) wyniosła 1,1% r/r i 0,3% m/m.

↑ Wzrost cen odnotowano w przypadku obuwia i odzieży, napojów alkoholowych oraz wyrobów tytoniowych, łączności, kultury i rekreacji, które wyniosły odpowiednio 0,8%, 0,7%, 0,6% i 0,5% m/m i podwyższyły wskaźnik kolejno o 0,05 pp., 0,04 pp. i 0,03 pp. W przypadku obuwia i odzieży było to efektem zmian kolekcji w sklepach. Na wzrost oddziaływały szczególnie wyższe ceny wyrobów tytoniowych (o 1,5%), z powodu wyczerpania zapasów produkcji przed wprowadzeniem podwyżki akcyzy o 5% w 2014 r. Większe opłaty za usługi związanych z kulturą (o 2,4%) były rezultatem wprowadzenia nowych cenników przez operatorów telewizji

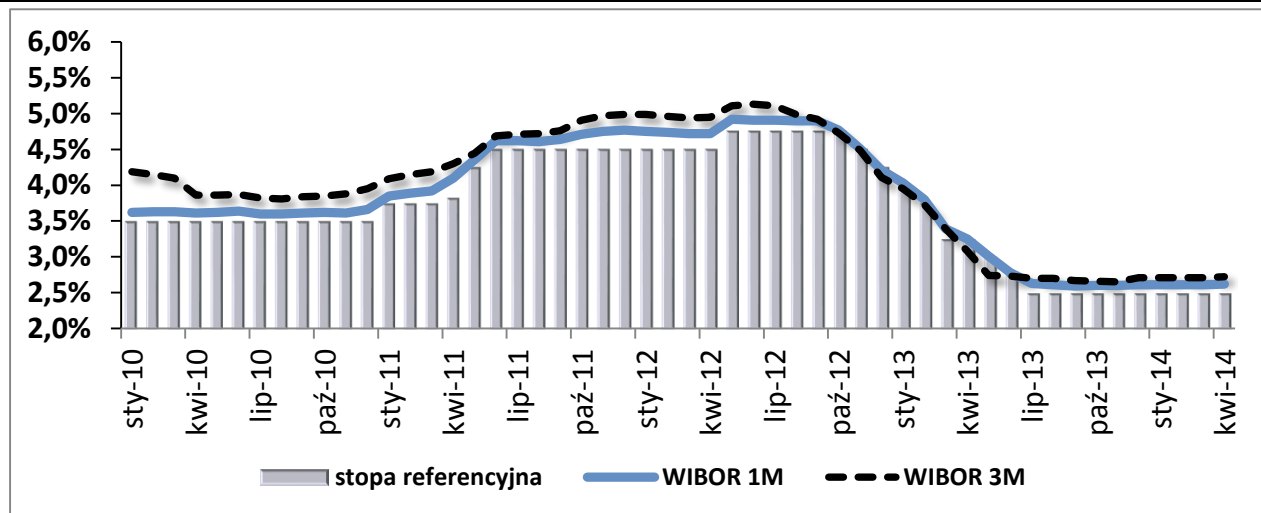
↓ W przeciwnym kierunku podążały ceny żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,3%) oraz opłaty mieszkaniowe (o 0,1% m/m), obniżając wskaźnik o 0,08 i 0,02 pp. Za spadek cen żywności odpowiadał wzrost podaży na rynku krajowym wywołany ograniczeniem eksportu do Rosji i Ukrainy z racji min. deprecjacji ich walut.

Wskaźnik Przyszłej Inflacji wzrósł w marcu o 0,8 pkt m/m, co jest piątym miesiącem z rzędu tendencji. Jest to rezultatem wyższych opłat za usługi świadczone na rzecz przedsiębiorstw. Wskaźnik, który wyprzedza przeciętnie inflację CPI o 8-10 miesięcy, wskazuje na przyspieszenie inflacji tej jesieni, na co będzie miało wpływ postępujące ożywienie oraz

ograniczenie działań dostosowawczych wśród przedsiębiorców (np. cięcie kosztów).

Brak popytowej presji inflacyjnej, wysokie bezrobocie skutkujące słabszym popytem wewnętrznym i możliwy odpływ kapitału zagranicznego w związku z wyborem pomiędzy OFE a ZUS-em powinno utrzymać inflację na obecnym poziomie do końca półrocza. Wpłyne na to też niepewność ożywienia gospodarczego w strefie euro. *(Tomasz Salis)*

Polityka pieniężna



Źródło: NBP, stooq.pl

Rada Polityki Pieniężnej, na ostatnim posiedzeniu w dniach 6-7 maja 2014 roku zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na tym samym poziomie. Referencyjna stopa NBP w skali rocznej wynosi 2,50%, lombardowa 4,00%, depozytowa 1,00%, redyskonta weksli 2,75%. Rada podtrzymała własne ‘forward guidance’ wskazujący na to, że stopy procentowe pozostaną bez zmian co najmniej do końca III kwartału.

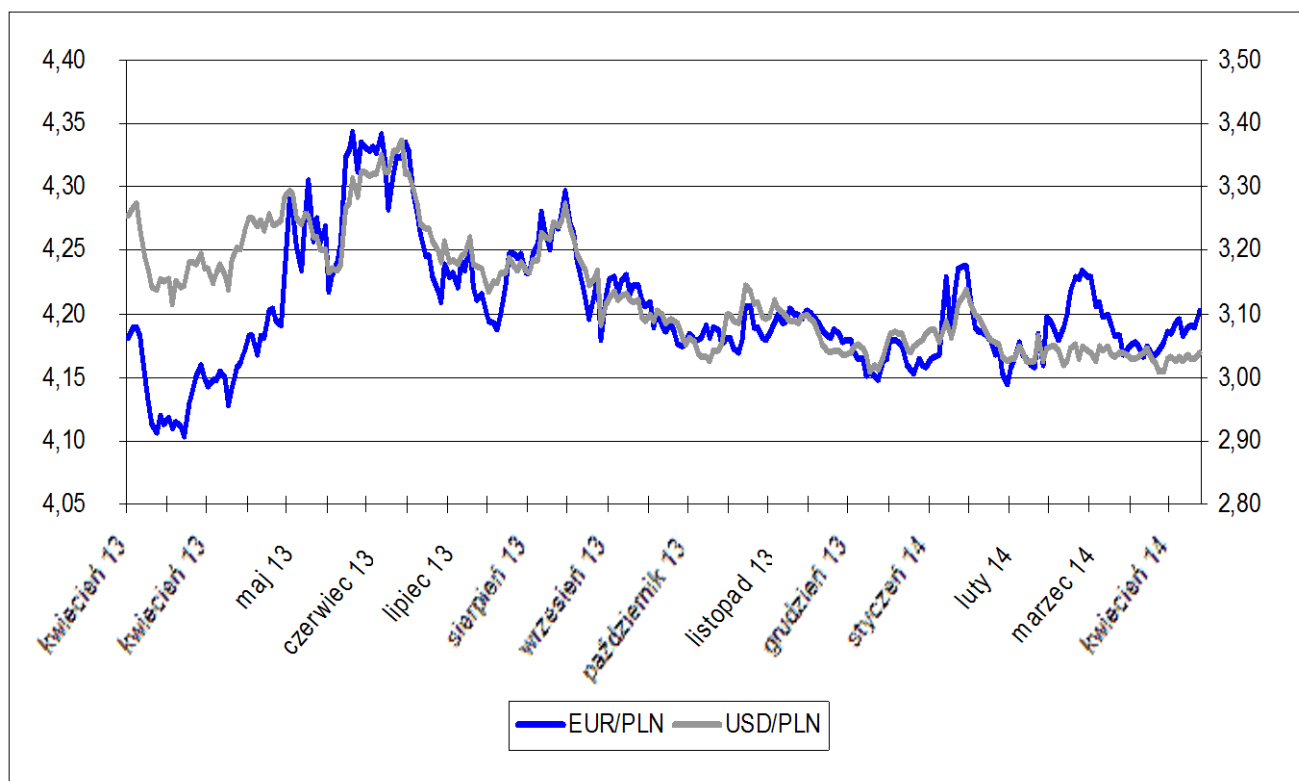


Większość odczytów wskazuje na poprawę koniunktury w polskiej gospodarce. Presja inflacyjna pozostaje ograniczona. W ocenie niektórych członków Rady dynamika PKB może przyspieszyć także dzięki zwiększonym nakładom inwestycyjnym firm. Z drugiej strony możliwość eskalacji konfliktu na linii Ukraina-Rosja oraz oczekiwana tam recesja, może nieznacznie, aczkolwiek negatywnie zmniejszyć wpływ popytu zewnętrznego, a przez to wysokość obrotów handlowych.

Stopy WIBOR 1M i 3M (2,62% i 2,72%) wzrosły o 1 pp. Tak niskie stopy będą ograniczać skłonność do umieszczania środków na lokacie bankowej. Dynamika kredytowa utrzymała się na niskim, jednakże stabilnym poziomie. Była ona napędzana głównie przez zwiększenie skłonności firm do inwestowania. Główną przeszkodą do jej szybszego wzrostu jest wysokie zadłużenie gospodarstw domowych oraz, w mniejszym stopniu, tendencja wzrostowa marży kredytowej.

Bardziej dokładne określenie momentu podniesienia stóp procentowych w przyszłości będzie możliwe do oszacowania po lipcowym posiedzeniu, na którym zaprezentowana zostanie nowa projekcja NBP. Nawiązując do zdania RPP, iż utrzymywanie obecnego poziomu stóp sprzyja ożywieniu, można przypuszczać, że polityka pieniężna zostanie zacieśniona dopiero w przyszłym roku. Wskazuje na to również perspektywa domykania się ujemnej luki popytowej, zgodnie z marcową projekcją naszego banku centralnego. *(Tomasz Salis)*

Kursy walutowe



Źródło: nbp.pl

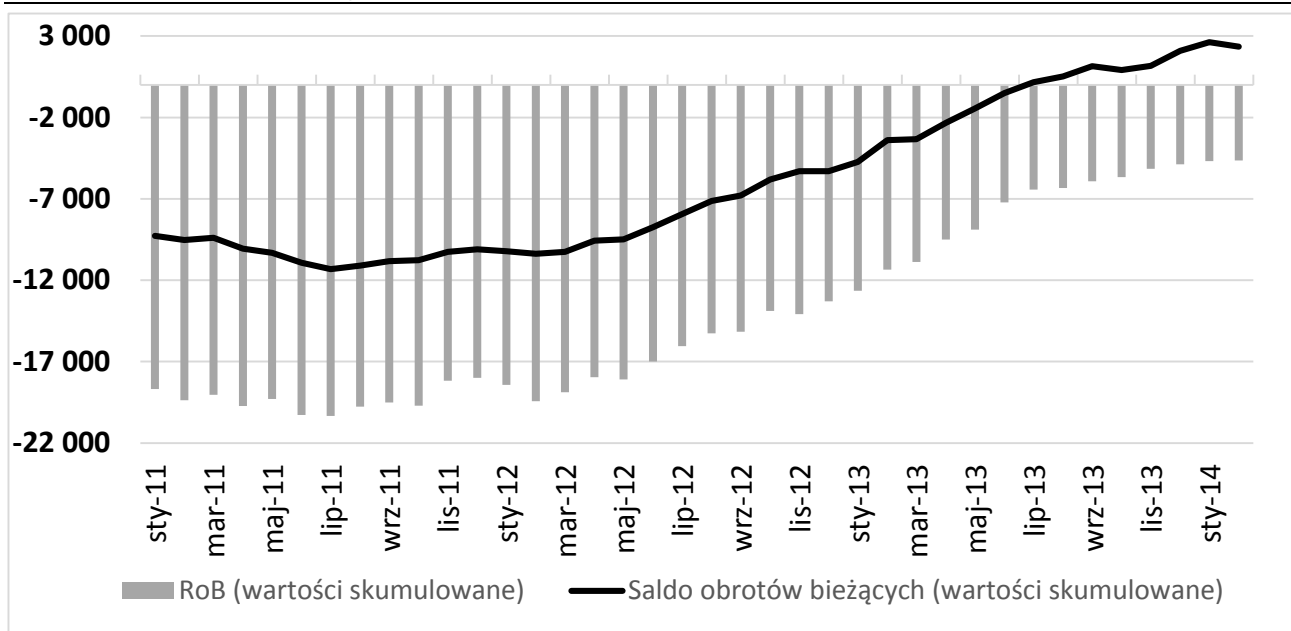
Początek kwietnia przyniósł lekkie osłabienie złotego względem euro (kurs EUR/PLN 4.208 zł), które spowodowane było wzrostem napięcia geopolitycznego w związku z wydarzeniami na Ukrainie. W pierwszych tygodniach kwietnia poznaliśmy decyzję Rady Polityki Pieniężnej, która postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Decyzja ta była oczekiwana przez rynek i nie spowodowała zmiany wartości złotego. Dolara wyceniano na 3.01 zł, natomiast euro na 4.16 zł. ↓

Trzeci tydzień kwietnia rozpoczął się osłabieniem złotego względem głównych walut. Do powodów tej przeceny należy zaliczyć pogorszenie klimatu inwestycyjnego na rynkach europejskich oraz kolejny dzień spadku kursu EUR/USD. Do zakupu naszej waluty nie zachęcały również dane z Niemiec dotyczące indeksu instytutu ZEW, obrazującego nastroje inwestorów indywidualnych. Indeks ten spadł nieoczekiwanie z 46,6 pkt. do 43,2 pkt. osiągając najniższy odczyt od sierpnia 2013r. ↓

Koniec kwietnia to publikacja danych GUS dotyczących bezrobocia i sprzedaży detalicznej w naszym kraju. W minionym miesiącu stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie 13,5%, natomiast sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,1% r/r i 12,5% m/m. Napięta sytuacja na Ukrainie wpłynęła na osłabienie złotego, kurs EUR/PLN wynosił 4,20 zł, a USD/PLN 3,04 zł. ↓

Na początku maja (05.05.2014 – 09.05.2014) kurs EUR/PLN znajdował się w przedziale 4,17 – 4,20 zł, natomiast kurs USD/PLN 3,00 - 3,03 zł. **Prognozy wskazują, że maj będzie raczej spokojnym miesiącem na rynkach walut.** Przewidywane wartości USD/PLN to (3,03-3,06 zł), natomiast EUR/PLN (4,17-4,21 zł). (Aleksandra Kołosińska)

Bilans płatniczy



Źródło: NBP



W lutym saldo rachunku bieżącego wyniosło -572 mln euro, czyli ponad 25 mln euro więcej od przewidywań konsensusu rynkowego. Ujemnie na saldo kolejny raz wpłynęły głównie dochody zagranicznych inwestorów z bezpośrednich inwestycji. Odpływ ten zrekompensowała m.in. wymiana handlowa towarów. Nadwyżka eksportu nad importem wyniosła 179 mln euro, przy czym wzrost w ujęciu rocznym zanotowano w obu kategoriach. Pozytywne dane również pochodzą z transferów bieżących, gdyż w omawianym miesiącu bilans przepływów z UE był na plusie i wyniósł 1,055 mld euro. Pieniądze z Brukseli były przekazane głównie w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego.

Według danych GUS-u nowe zamówienia na eksport w przemyśle spadły w marcu w porównaniu z lutym. Pokrywa się to z opinią menedżerów zbieranych przez Markit, którzy odnotowali spadek w zamówieniach za granicę, jako przyczynę podając napięte relacje pomiędzy Ukrainą i Rosją. W danych za kwiecień również oczekuje się gorszych wyników w tej kategorii.



Na pogorszenie salda w marcu i w kwietniu mogły wpłynąć również optymistyczne nastroje w handlu detalicznym, które przełożyły się na większe zamówienia importowe. Podawane przez GUS zarówno dane o koniunkturze konsumenckiej jak i sprzedaży detalicznej poprawiły się w dwóch ostatnich miesiącach. W najbliższych miesiącach na bilans płatniczy wpływ będą miały deklaracje wyboru Polaków pomiędzy OFE a ZUS. Jeśli okażą się gorsze od przewidywań, inwestorzy (w tym zagraniczni) mogą wycofać sporo środków z giełdy, co przełoży się na gorszy wynik salda.

Wykres powyżej pokazuje skumulowane saldo rachunku obrotów bieżących oraz towarowych (dany miesiąc pokazuje sumę z ostatnich 12 miesięcy). Na jego podstawie można stwierdzić, czy polski eksport w ostatnim roku rósł bądź spadał. Jak widać, od 2011 trend wyraźnie jest rosnący, co jest pozytywnym zjawiskiem dla naszej gospodarki – rośnie eksport jak i całe saldo rachunku bieżącego. (Marta Korczak)

Otoczenie zewnętrzne

Grecja wraca po czterech latach na rynek obligacji. Zainteresowanie greckimi pięcioletnimi obligacjami wśród inwestorów dziesięciokrotnie przekroczyło oczekiwania rządu przed ich emisją (szacowana wartość to 2 mld euro wobec zaoferowanych ponad 20 mld). Ostatecznie rząd pozyskał dzięki ich emisji 3 mld euro, oferując **niższe od zakładanego oprocentowanie w wysokości 4,75%**. Po czterech latach, w czasie których Grecja była utrzymywana przez EBC i MFW, widoczna jest wyraźna poprawa wiarygodności kraju w oczach inwestorów. **Wówczas oprocentowanie 10-letnich obligacji wynosiło ponad 40% w skali roku, obecnie wynosi ono niecałe 6%**. Optymistyczny obraz dopełniają prognozy MFW: według nich grecka gospodarka urośnie w tym roku o 0,6 %, a w przyszłym - o 2,9 %. Obsługa greckiego długu nadal wypada najgorzej na tle strefy euro, gdyż zadłużenie jest najwyższe w Europie (170% PKB). Entuzjazm inwestorów można wytłumaczyć niewielkimi możliwościami inwestycyjnymi na rynku długu – oprocentowanie włoskich czy hiszpańskich obligacji sięga rekordowo niskich poziomów (ok. 3%) - oraz przekonaniem, że EBC nie dopuści do wznowienia wstrząsów. **Na rynek obligacji w minionym miesiącu powróciła także Portugalia** z najniższą od ośmiu lat rentownością obligacji.

Gazprom po raz drugi podwyższył Ukrainie stawkę za gaz. Jednocześnie **premier Rosji zagroził, że nieopłacone w terminie bieżące dostawy będą skutkować koniecznością zapłaty z góry za surowiec w następnym miesiącu, zgodnie z warunkami kontraktu z 2009 r.** Rosja ostrzega także Unię Europejską przed konsekwencjami odcięcia gazu dla naszego wschodniego sąsiada, który zalega z zapłatą należności za gaz importowany jeszcze w ubiegłym roku. Ukraina poszukuje sposobów zdywersyfikowania dostaw gazu i rozważa kupno surowca w Polsce, Węgrzech lub na Słowacji. Jej dług wobec Rosji opiewa na 2,2 miliarda dolarów. Szansą na jego spłatę jest pożyczka MFW, która ma wynieść 17 mld dolarów, w tym 3,2 mld wypłacone natychmiast. Unia Europejska zwiększyła pomoc makroekonomiczną oraz zapowiedziała wprowadzenie od maja jednostronnych preferencji handlowych, które przewidują czasowe ograniczenie przez UE łącznie ok. 98 proc. ceł na towary pochodzące z Ukrainy. Aktualnie 45 osób i 18 firm znajduje się na amerykańskiej liście sankcji. Unia Europejska nałożyła sankcje na 48 osób pośrednio lub bezpośrednio związanych z aneksją Krymu. Dynamika nakładania sankcji w ostatnich tygodniach wyraźnie opadła. Jeżeli sytuacja na Ukrainie nie ulegnie pogorszeniu, nie zapowiada się, by państwa zachodnie sięgnęły po sankcje gospodarcze..

Podwyżka podatku konsumpcyjnego w Japonii w kwietniu z 5% do 8% ma być krokiem w kierunku zmniejszenia długu publicznego który obecnie stanowi 230% PKB. Pomoże również Japonii osiągnąć cel inflacyjny w wysokości 2%, co zgodnie z oczekiwaniami Banku Japonii powinno nastąpić w 2015 r. Wzrost CPI z 1% do 2,7% spowodowany zwiększeniem sprzedaży bezpośrednio przed podwyżką oznacza najwyższy odczyt tempa wzrostu cen od 1992 r., co jest efektem zmiany w wysokości podatku. Tymczasem płace w marcu spadły 22 miesiąc z rzędu.

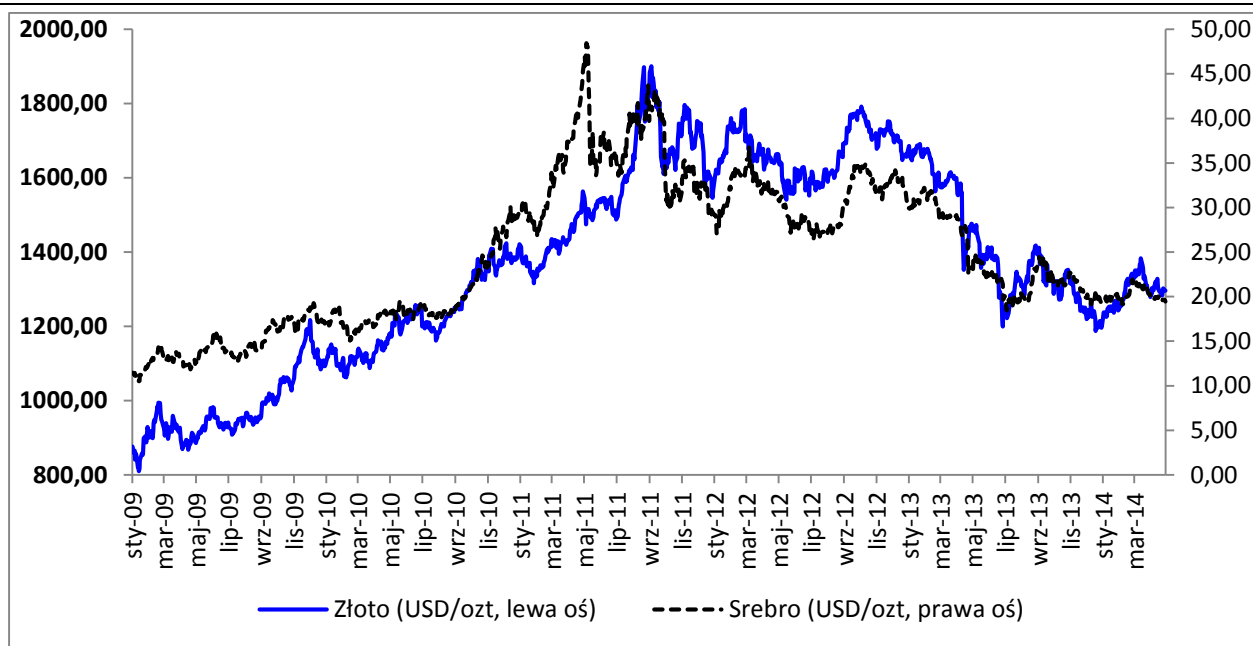
MFW w opublikowanym raporcie "World Economic Outlook" przewiduje wzrost światowej gospodarki o 3,6% w tym roku, a w następnym o 3,9%. **Silę napędową ożywienia stanowią będą gospodarki krajów rozwiniętych, zwłaszcza amerykańska**, na którą pozytywnie wpłynie długi okres rekordowo niskich stóp procentowych oraz silny popyt prywatny. Jednak najwyższy wzrost w tej grupie państw zanotuje Wielka Brytania. Podczas gdy w

najsilniejszych światowych gospodarkach należy spodziewać się stabilnego wzrostu, **MFW redukuje prognozy dla rynków wschodzących**, m. in. Brazylii, RPA i Turcji, których aktywność zawodzi w obliczu mniej korzystnego środowiska finansowego. Wprawdzie nadal istotnie przyczyniają się do światowego wzrostu, ale będą borykać się z odpływem kapitału i w konsekwencji wyższym jego kosztem, w miarę jak dobiegający końca program łagodzenia ilościowego w Stanach Zjednoczonych wymusi stopniową podwyżkę stóp procentowych. Z drugiej strony ożywienie w gospodarkach wysokorozwiniętych powinno przełożyć się na wzrost eksportu na rynki wschodzące. **MFW znacząco zrewidował prognozę PKB dla Polski - gospodarka ma wzrosnąć o 3,1 % w 2014 r. i 3,3 % w 2015 r.** Wzrost będzie „napędzany ożywieniem popytu krajowego, wsparty poluzowaniem polityki monetarnej, poprawą na rynku pracy oraz wyższymi funduszami UE, które zgodnie z oczekiwaniami zwiększą inwestycje publiczne”. (Justyna Klejdysz)

Bank centralny	Ostatnio podjęte działania
EBC	Pozostawienie stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących na poziomie 0,25% i stopy depozytowej na poziomie 0%
Rezerwa Federalna w Stanach Zjednoczonych	Pozostawienie stopy funduszy federalnych na niezmiennym poziomie 0-0,25%, ograniczenie programu skupu aktywów do 45 mld \$.
Bank Japonii	Podtrzymanie aktualnej wytycznej co do zwiększania bazy monetarnej w tempie 60-70 bilionów jenów rocznie.
Bank Anglii	Pozostawienie stopy procentowej na niezmiennym poziomie 0.5% i kontynuacja programu skupu aktywów na poziomie 375 mld £ rocznie.

Strefa euro	styczeń	luty	marzec	kwiecień
PMI dla przemysłu	54	53.2	53	53.3
PMI dla usług	51.6	51.7	52.4	53.1
Niemcy				
Indeks nastrojów Ifo	110.6	111.3	110,7	111.2
Indeks instytutu ZEW	61.7	55.7	46.6	43.2
Stany Zjednoczone				
Indeks Uniwersytetu Michigan	styczeń	luty	marzec	kwiecień
	81.2	81.6	80	84,1
Rozpoczęte budowy domów	999 000	880 000	946 000	-

Surowce



Źródło: stooq.pl

↓ W kwietniu notowania srebra spadły o 1,5%, znajdując się poniżej granicy 20 USD/ozt, podczas gdy notowania złotego kruszcu poszły w górę o 0,3%. Ostatecznie złoto zakończyło miesiąc na poziomie 1296 USD/ozt., a srebro 19,5 USD/ozt.

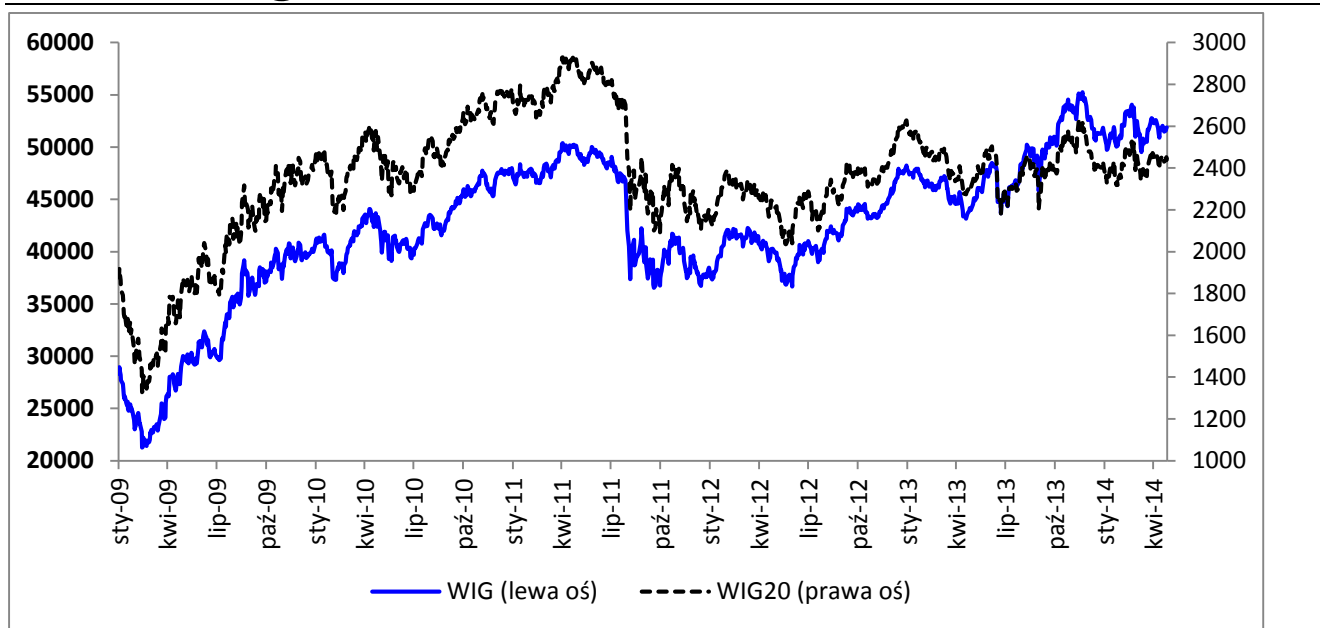
↑ W pierwszym tygodniu kwietnia cena uncji złota wróciła do poziomu 1300 USD za uncję. Złoto zyskało 19 USD (1,5%), osiągając poziom 1303 USD/ozt. W tym czasie srebro zyskało jedynie 0,8%. Optymizm powrócił również na rynki metali bazowych, gdzie miedź w ciągu tygodnia zyskała 3%. Kolejne dni to dalszy wzrost notowań złotego kruszcu, którego cena w połowie miesiąca wzrosła do 1328 USD/ozt, wspierana głównie zaostreniem konfliktu między Ukrainą a Rosją. Czynnikiem wspierającym złoto było również radykalne zmniejszenie skali odpływu aktywów z inwestujących w nie funduszy ETF. Według szacunków Barclays, od początku roku sprzedały one około 20 ton złota.

Ostatni tydzień kwietnia przyniósł wzrost napięć politycznych na Ukrainie, a także perspektywy kolejnych sankcji na Rosję. Na razie zarówno Unia Europejska jak i Stany Zjednoczone decydują się jedynie na sankcje skierowane w stronę indywidualnych osób odpowiedzialnych za konflikt, lecz niewykluczone są również sankcje ekonomiczne. W rezultacie, po wcześniejszych spadkach notowania złota powróciły do poziomu 1302 USD za uncję, natomiast srebro wzrosło do 19,7 USD/ozt. Dalsze zwyżki na rynku metali zatrzymały dopiero dane napływające z Azji. Ostatni tydzień przed majówką zarówno złoto jak i srebro zaczęły od spadków. W poniedziałek zaprezentowane zostały dane dotyczące importu złota do Chin przez Hong Kong. Dane te pokazały, że w marcu był on najmniejszy od czterech miesięcy i wyniósł 85,1 tys. ton (wobec 112,3 tys. ton w lutym).

W dalszym ciągu w Chinach nie widać wzrostu popytu na złoto w formie sztabek czy monet. Popyt ten rozczarowuje od lutego, czyli początku nowego roku w Chinach. Podobnie popyt kształtuje się w Indiach, czego przyczyną są działania władz. Bez wyraźnego wzrostu popytu w Azji bądź braku eskalacji konfliktu na linii Zachód-Rosja, dalsze wzrostu na rynku surowców a przede wszystkim złota, będą utrudnione. Zagroženiem są również negatywne

dane z chińskiej gospodarki. W marcu eksport spadł o 6,6% (oczekiwano 4% wzrostu), a import o 11,3% (oczekiwano 2,5% wzrostu), które potwierdzają problemy chińskiego kolosa. Notowania złotego kruszcu znajdują się również pod presją podaży z powodu prowadzonej przez FED polityki monetarnej, zakładającej ograniczenie luzowania ilościowego. Wraz ze stopniowym zanikiem taniego pieniądza płynącego z Rezerwy Federalnej, w kolejnych miesiącach oczekujemy dalszych spadków na rynku złota (*Jerzy Kosiński*)

Notowania giełdowe



Źródło: stooq.pl

↓ Kwietniowe notowania przyniosły nieznaczne spadki na warszawskim parkiecie. WIG20 jak i WIG straciły 0,9%, kończąc miesiąc na poziomach, odpowiednio, 2439pkt oraz 51893pkt.

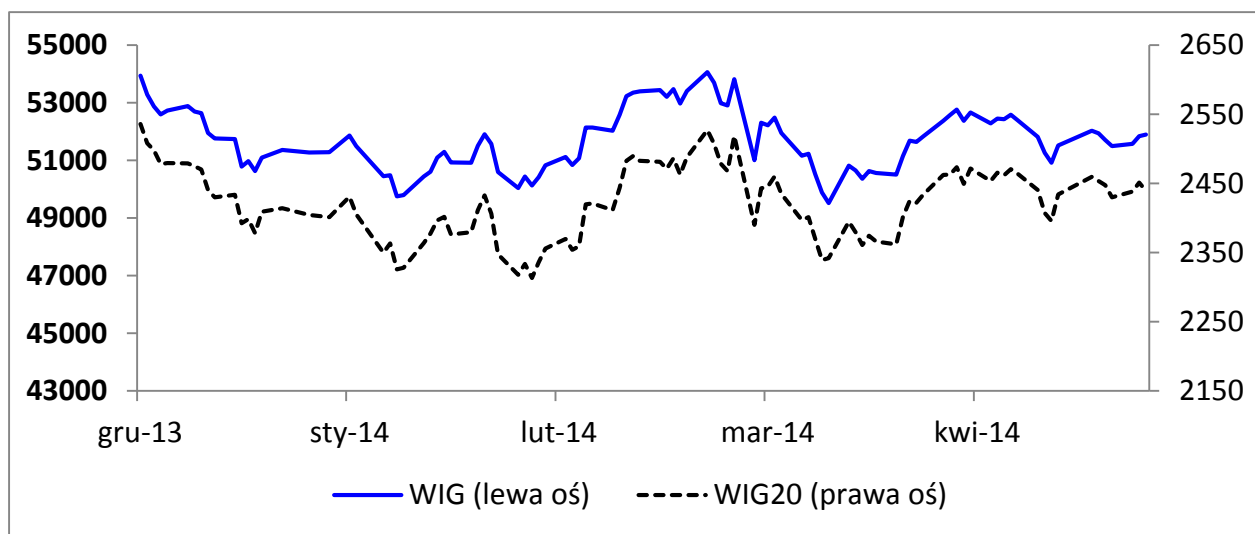
Zarówno WIG20 jak i WIG zaczęły miesiąc od wzrostów. Oba indeksy zyskały w pierwszym tygodniu kwietnia 1,6%. Indeks blue chipów zakończył tydzień na poziomie 2471 pkt., natomiast indeks szerokiego rynku – 52661 pkt. Mimo, iż tydzień ten obfitował w wydarzenia niezwykle ważne dla inwestorów, nie przyniosły one gwałtownych reakcji inwestorów. Przełomu nie spowodowały zarówno posiedzenie EBC, na którym Mario Draghi omówił potencjalne skutki wprowadzenia europejskiej wersji programu QE, jak również piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Z powodu odczytu stopy bezrobocia (6,7 %) oraz liczby nowych miejsc pracy (192 tys.), które okazały się nieznacznie gorsze od oczekiwań analityków, wśród inwestorów europejskich prawdopodobnie pojawiła się interpretacja, że w obliczu braku radykalnej poprawy na amerykańskim rynku pracy, FED nie będzie spieszyć się z zaostrzeniem polityki monetarnej.

Mimo, iż europejscy inwestorzy zakończyli piątkowe notowania w dobrych nastrojach, ich koledzy z Wall Street doświadczyli mocnej fali spadkowej. Najwięcej, bo aż 2,6% stracił technologiczny Nasdaq. Przecena pozostałych indeksów była znacznie niższa, a S&P zatrzymał się powyżej wsparcia przy 1850 pkt. W rezultacie najpierw azjatyckie a następnie europejskie parkiety otworzyły się w poniedziałek mocnymi spadkami. Indeks we Frankfurcie w pierwszej

godzinie notowań tracił 1,5%. WIG20 na otwarciu tracił 0,9%, natomiast WIG 0,7%. Wydarzeniem tego tygodnia była środowa publikacja *minutes* po ostatnim posiedzeniu FOMC. Protokół pokazał, że część komitetu była zdania, iż zakładane tempo podwyżek jest zbyt szybkie. W rezultacie giełdy poszybowały w górę. Wall Street finiszowało na ponad 1%-plusach natomiast WIG20 zyskał 0,4%, kończąc czwartkowe notowania na poziomie 2471 pkt., a WIG 52581 pkt. (wzrost o 0,3%). Cały tydzień warszawski parkiet zamknął minimalnymi spadkami – WIG20 -0,3%, WIG -0,5%.

Przedświąteczny tydzień na warszawskim parkiecie zakończył się w czwartek 17 kwietnia. Wielki Piątek był dniem wolnym od handlu na giełdach w Polsce, Niemczech, Francji, Włoszech, Wielkiej Brytanii oraz USA. Pomimo mocnych wzrostów WIG20 – 1,6%, do poziomu 2434 pkt, oraz WIG – 1,2%, do poziomu 51511 pkt, inwestorom nie udało się odrobić spadków z wcześniejszych dni, związanych z zaostrzeniem sytuacji za wschodnią granicą. Wcześniej, w środę indeks WIG20 spadł poniżej psychologicznego poziomu 2400 pkt (2395 pkt.), a WIG poniżej 51000pkt., co spowodowane było głównie niepokojem na Ukrainie. Warszawskiej giełdzie nie pomogły zarówno zwyżkujące europejskie indeksy jak i giełdy za oceanem, gdzie S&P500 powrócił do poziomu 1850pkt.

Poświęteczny tydzień skrócony o jedną sesję nie przyniósł znaczących zmian na Warszawskiej Giełdzie. Indeks WIG20 stracił 0,2 %, osiągając 2430 pkt., natomiast WIG jedynie 0,03% - 51498 pkt. Poprawy na warszawskiej giełdzie nie przyniosła nawet publikacja niższej niż oczekiwano stopy bezrobocia w marcu (13,5%). Również w tygodniu przed majówką, trzy sesje na GPW nie przyniosły znaczących zmian. Inwestorzy nie ruszyli do kupowania akcji pomimo niższej inflacji w strefie euro, która zwiększa szanse na europejskie *quantitative easing*. W kolejnych dniach nastroje na giełdach będą kształtować przede wszystkim dane z amerykańskiego rynku, czyli raport o ADP o zatrudnieniu pozarolniczym i wstępny odczyt polskiego PKB w pierwszym kwartale. Należy również nie zapominać o utrzymującym się konflikcie ukraińsko-rosyjskim, którego ewentualne zaostrzenie będzie miało negatywny wpływ na notowania. (Jerzy Kosiński)



Źródło: stooq.pl

Najważniejsze informacje ze spółek

PZU – Ubezpieczyciel podpisał umowę zakupu firm ubezpieczeniowych na Litwie, Łotwie oraz prowadzącego działalność w Polsce Link4, od brytyjskiego RSA. Spółka obejmie akcje stanowiące 99,98% kapitału zakładowego Lietuvos Draudimas AB za kwotę 180 mln EUR plus szacowaną kwotę wyrównania. PZU kupi również akcje AAS Balta stanowiące 99,995% kapitału za około 48 mln EUR oraz część ubezpieczeniową estońskiego Codan Forsikring A/S o wartości ok. 30 mln EUR. Ostatni zakup PZU to Link4 TU za 90 mln EUR. Cała transakcja zostanie sfinansowana gotówką. Zdaniem prezesa Andrzeja Klesyka, firma stanie się największym ubezpieczycielem w Europie Centralnej i Wschodniej.

Talanx – W dniu 23 kwietnia na GPW zadebiutowała w ramach dual listingu niemiecka grupa ubezpieczeniowa. Był to warunek KNF umożliwiający spółce transakcje na polskim rynku ubezpieczeniowym. Kapitalizacja grupy Talanx na giełdzie we Frankfurcie wynosi 6,89 mld EUR, czyli około 29 mld PLN.

Alior Bank – Grupa Carlo Tassara poprzez swoją spółkę zależną dokonała sprzedaży 3,3 mln akcji Alior Banku po cenie 79 PLN za papier. Po tej transakcji spółka posiada akcje stanowiące 28.05% kapitału. Grupa zobowiązała się wcześniej wobec KNF do sprzedaży posiadanego pakietu akcji do końca 2013 r. Ostatecznie termin ten został przedłużony 31.12.2014 r.

PKN Orlen – Spółka opublikowała lepsze od prognoz wyniki za pierwszy kwartał 2014 r. Zysk netto grupy wyniósł 64 mln PLN wobec 6 mln zysku konsensusu. EBITDA spółki wyniosła 776 mln PLN wobec prognoz zakładających 665 mln. Dobre wyniki to zasługa przede wszystkim spadku marży rafineryjnej i dyferencjału Brent/Ural oraz umocnienia średniego kursu złotego względem dolara i osłabienia względem euro. (*Jerzy Kosiński*)

Okiem Monitoringu

Mimo długiej emigracyjnej historii Polski nasilenie wyjazdów zagranicznych, tymczasowych lub stałych, nastąpiło dopiero po wstąpieniu do Unii Europejskiej. Otwarcie granic dało nie tylko większą możliwość znalezienia pracy, lecz i podniosło szansę młodych i zdolnych Polaków na zdobycie lepszego wykształcenia i rozpoczęcie kariery, którą trudno byłoby im zrealizować w kraju ojczystym. Niestety, coraz więcej młodych obywateli swoją szansę na przyszłość widzi poza granicami Polski. I choć swoboda przemieszczania się w ramach państw Wspólnoty jest jedną z jej fundamentalnych zasad, której nie należy zmieniać, na trend w migracji Polaków należy patrzeć z niepokojem. Zdecydowana większość Polaków emigruje z konieczności, a nie z wyboru.

Tuż przed pierwszym otwarciem granic w ramach Unii Europejskiej prognozowano wzmożoną emigrację zarobkową, jednak nie spodziewano się, że zjawisko to nabierze aż tak ogromnych rozmiarów. Z danych zebranych przez GUS w ramach spisu powszechnego w 2011 r. wynika, że z niecałych 2 mln Polaków przebywających za granicą ponad 1,4 mln ma do 39 lat, a najliczniejszą grupą emigrantów są osoby z przedziału wiekowego 25 – 34 lata. Jest ich 726 tys. Ponadto, osoby decydujące się na migrację zarobkową najczęściej należą do najbardziej przedsiębiorczej grupy Polaków. W miejscu osiedlenia stosunkowo szybko znajdują zatrudnienie, z czasem też otwierają własną działalność gospodarczą.

Jakie konsekwencje niesie za sobą emigracja młodych Polaków?

Często wskazuje na emigrację zarobkową, jako przyczynę spadku stopy bezrobocia w latach 2004-2014 z 19,9 proc. w kwietniu 2004 r. do 13,5 proc. w marcu 2014 r. Należy jednak zwrócić uwagę na to, że w tym okresie z kraju wyemigrowały osoby młode, bardzo dobrze wykształcone, niejednokrotnie wysoko wykwalifikowane i przedsiębiorcze. Innymi słowy, motory napędowe gospodarki i potencjalni kreatorzy nowych miejsc pracy. Od momentu wstąpienia Polski do Unii Europejskiej nastąpiła również istotna poprawa opinii o polskim pracowniku. Zagraniczni pracodawcy postrzegają nas obecnie, jako naród pracowity, ambitny i mobilny. W konsekwencji kolejne wyjeżdżające grupy mogą starać się o lepsze stanowiska pracy, sprawiając, że sama emigracja staje się coraz bardziej kuszącą opcją dla wielu głodnych sukcesu Polaków.

Emigracja zarobkowa ludzi młodych i dynamicznych nie tylko zmniejsza szanse kolejnych pokoleń na znalezienie pracy, niesie również poważne konsekwencje dla całej gospodarki. Ich znaczny „odpływ” skutkuje zmniejszoną konsumpcją, zmniejszonym potencjałem rozwojowym, niższym wzrostem gospodarczym oraz wyższymi wydatkami socjalnymi. Ponadto, następuje zniekształcenie struktury demograficznej kraju.

W przypadku, gdy polski rynek pracy nie stanie się bardziej konkurencyjny wobec zagranicznych, młode pokolenia, równie dobrze wykształcone przedsiębiorcze i dynamiczne, wchodząc na rynek pracy spotkają się z podobnymi trudnościami, co obecni emigranci. Nieuniknione, że ich spora część również zdecyduje się na wyjazd za pracą, wkładając swój kapitał w budowę zagranicznych gospodarek. Jeżeli Polska w dalszym ciągu aspiruje do pozostania liderem gospodarczym regionu Europy Środkowo Wschodniej, zatrzymanie emigracji zarobkowej młodych ludzi jest niezbędne. Przy marginalnej imigracji, konieczne jest stworzenie rozwiązań umożliwiających młodym podjęcie satysfakcjonującej pracy w Polsce, lub otworzenie własnej działalności gospodarczej. Obecnie nasza gospodarka przeżywa ożywienie, dlatego moment może być odpowiedni.

Plusy i minusy emigracji zarobkowej

PLUSY:

- Poprawa standardu życia osób emigrujących.
- Wzmoczone transfery pieniężne od osób zarobkujących za granicą.
- Inwestycje w kapitał ludzki – nauka języków obcych, kursy podnoszące kwalifikacje.
- Zmiany obszaru miejscowości, z których pochodzą emigranci (szczególnie w przypadku małych miasteczek i obszarów wiejskich) – nowoczesne gospodarstwa domowe, rozpowszechnienie zachowań proekologicznych.
- Spadek stopy bezrobocia (a w efekcie zmniejszona liczba osób pobierających świadczenia socjalne).

MINUSY:

- Zniekształcenie struktury demograficznej – przyspieszone starzenie się społeczeństwa (występuje głównie na obszarach wiejskich).
- Osłabienie potencjału demograficznego – relatywnie wysoki wskaźnik migracji oraz niewielki przyrost naturalny (w 2013 r. wskaźnik przyrostu naturalnego na poziomie - 0,4‰). Według prognoz Eurostatu do 2060 r. liczba ludności Polski ma spaść poniżej 33 mln.
- Zmiana struktury wykształcenia – w państwie pozostają osoby z przeciętnie niższym wykształceniem, słabiej aktywne i mniej przedsiębiorcze. Ponadto, wśród emigrantów pojawia się zjawisko „brain waste”, ponieważ podejmują oni zatrudnienie często dużo poniżej swoich kwalifikacji, ryzykując ich utratę.
- Ubytek pracowników na krajowym i lokalnym rynku pracy.
- Uzależnienie Polaków pozostających w kraju od nadsyłanych transferów pieniężnych, co może skutkować ich biernością zawodową.

Dlaczego powinna być stosowana polityka zmniejszająca migrację?

Według Narodowego Spisu Powszechnego przeprowadzonego przez GUS w 2011 r. w Polsce przebywa na stałe 57 500 cudzoziemców, co stanowi 0,15% stałych mieszkańców. Ponadto, w 2012 r. w kraju legalnie zatrudnionych było ponad 200 tys. obcokrajowców. Nie sposób zliczyć pracowników nielegalnych. Jak widać, napływ pracowników do Polski jest marginalny w porównaniu z odpływem pracowników. Zestawiając to ze znikającym w oczach przyrostem naturalnym oraz emigracją netto, jest to niewątpliwie recepta na poważne problemy gospodarki w niedalekiej przyszłości. W opinii Fundacji Energia dla Europy „aby w Polsce nie zabrakło rąk do pracy, do 2060 r. musi się u nas osiedlić aż 5,2 mln osób”. Natomiast Narodowy Bank Polski szacuje, że potrzebny jest napływ imigrantów w liczbie 100 tys. rocznie. Liczby te są bardzo wysokie, a wprowadzenie aktywnej polityki nakłaniającej cudzoziemców do osiedlania się w Polsce i podejmowania pracy będzie niewątpliwie kosztowne. Trzeba mieć również na uwadze, że nie tylko my staramy się o imigrantów (zapotrzebowanie zgłaszają m.in. Niemcy i Francja). Prostszy i skuteczniejszy rozwiązaniem jest wprowadzenie polityki zachęcającej Polaków do pozostania w kraju, umożliwiając im rozwój zawodowy i godne życie. Obserwując zachowania Polaków na obczyźnie widać, że jesteśmy narodem bardzo przedsiębiorczym i pomysłowym oraz dobrze wykształconym. W dodatku, przesiedlenie dla każdego emigrującego łączy się z dużymi kosztami, nie tylko finansowymi, lecz również emocjonalnymi. Wielu z tych, którzy opuścili kraj, deklaruje chęć powrotu, jednak uzależnia

go przede wszystkim od możliwości zarobkowych po powrocie.

Co dalej z emigracją?

Potencjał migracyjny krajów Europy Środkowo Wschodniej, które dołączyły do Unii Europejskiej 10 lat temu wydaje się być powoli na wyczerpaniu. Obecnie na emigrację decydować się będą głównie osoby mające trudności ze znalezieniem zatrudnienia w kraju. Na dodatek, nastąpiła zmiana demograficzna ludności tych krajów – wyjechały przede wszystkim osoby młode, z największą skłonnością do relokacji. Nie bez wpływu pozostaje również ostatni kryzys gospodarczy, który dotknął wiele z krajów przyjmujących migrantów. Do jego głównych skutków należy redukcja zapotrzebowania na siłę roboczą nowoprzybyłych pracowników z zagranicy. Zmieniają się również nastroje wewnątrz UE dotyczące migracji. Można spodziewać się wprowadzenia przez kraje przyjmujące formalnych i nieformalnych barier dla nowych migrantów zarobkowych.

Opinia składu redakcyjnego Monitoringu Makroekonomicznego na temat przebiegu migracji nie jest jednolita. Wyłania się jednak pogląd, że w najbliższym czasie emigracja zarobkowa się utrzyma. W dalszym ciągu będą przeważały osoby wykształcone o niskich kwalifikacjach. Przede wszystkim pochodzące z mniejszych ośrodków miejskich, gdzie szanse na podjęcie satysfakcjonującej pracy są niższe. Głównym odbiorcą polskiej emigracji będzie Europa Północna i Zachodnia. Wraz ze zmniejszeniem się różnic poziomu rozwoju gospodarczego pomiędzy Polską a krajami wysoko rozwiniętymi, odległość, na którą zdecydujemy się wyjechać, zacznie odgrywać coraz większą rolę. W długim okresie przewidujemy, że na znaczeniu przybierze emigracja edukacyjna. Tutaj jest już mowa o osobach z wysokimi kwalifikacjami. Jednak to od warunków na polskim rynku pracy zależeć będzie, czy okaże się to migracja czasowa, czy stałe przesiedlenie. *(Karolina Jańczak)*

OPIEKUN NAUKOWY SKN FM

Prof. dr hab. Cezary Wójcik



Adiunkt w SGH i PAN, od maja 2007 r. do października 2008 r. Dyrektor Biura ds. Integracji ze Strefą Euro w NBP. Ukończył SGH oraz Wydział Prawa UW. Absolwent Advanced Studies Program in International Economic Policy Research w Kilońskim Instytucie Gospodarki Światowej i International Faculty Development Program w IESE Business School. Autor kilkudziesięciu publikacji naukowych z zakresu polityki pieniężnej i kursowej. W 2004 r. powołany w skład Rady Makroekonomicznej przy Ministrze Finansów, w latach 2005-2006 Radca Ministra Finansów. W przeszłości pracował w Europejskim Banku Centralnym (2003–2004), Narodowym Banku Austrii i Wiedeńskim Instytucie Międzynarodowych Studiów Porównawczych (2000–2002). Stypendysta Fulbrighta, Komisji Europejskiej, Tygodnika „Polityka”, Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej, Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego. Władza językiem angielskim, niemieckim i hiszpańskim. Opiekun naukowy SKN FM oraz inicjator Monitoringu Makroekonomicznego.

KONSULTANT NAUKOWY MONITORINGU MAKROEKONOMICZNEGO

dr. Jarosław Janecki



Główny ekonomista banku Société Générale S.A. Oddział w Polsce. W latach 1994-2006 pracował m.in. w Ministerstwie Finansów, gdzie był Głównym Specjalistą w Departamencie Długu Publicznego oraz Radcą Ministra w Departamencie Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki. Uczestniczył w pracach nad projektami budżetu państwa oraz programami konwergencji. Był również przedstawicielem Ministerstwa Finansów w pracach organów roboczych OECD w Paryżu. Jest absolwentem Wydziału Ekonomiczno-Socjologicznego Uniwersytetu Łódzkiego, a także studiów Executive MBA prowadzonych na Uniwersytecie Łódzkim oraz University of Maryland. Doktorat obronił w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, w Kolegium Zarządzania i Finansów na podstawie pracy: „Funkcja reakcji Rady Polityki Pieniężnej NBP w latach 1998-2008. Aspekt ciągłości polityki pieniężnej.” Jego zainteresowania i publikacje koncentrują się na problematyce związanej z polityką pieniężną. Jest miłośnikiem jazzu.

OPRACOWALI:

Bartosz Radzikowski (red. nacz.)



Absolwent Studium Magisterskiego SGH (Finanse i Rachunkowość) oraz student II roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia). Młodszy ekonomista w CASE. Poprzednie doświadczenia zbierał w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, Instytucie Badań Strukturalnych oraz firmie doradczej Ernst & Young. Interesuje się makroekonomią, polityką oraz globalizacją. (radzikowski.bartosz@gmail.com)

Tomasz Salis (zastępca red. nacz.)



Student II roku Studium Magisterskiego SGH na kierunku Finanse i Rachunkowość. Odbił praktykę min. w Ministerstwie Gospodarki. Posługuje się językiem angielskim, komunikatywnie niemieckim. Interesuje się polityką pieniężną, rynkami finansowymi oraz makroekonomią. (tomasz.salis@gmail.com).



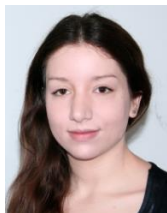
Aleksandra Kołosińska

Studentka II roku Studium Licencjackiego na kierunku Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze w Szkole Głównej Handlowej. Interesuję się makroekonomią, a w szczególności polityką pieniężną. Biegła włada językiem angielskim, uczy się języka niemieckiego. (olakolosinska@onet.eu)



Marta Korczak

Studentka I roku Studium Magisterskiego SGH, Metody Ilościowych w Ekonomii. W czasie studiów licencjackich w SGH odbyła semestr w Instytucie Nauk Politycznych w Paryżu. Oprócz nauki gra również (całkiem dobrze) w tenisa ziemnego - jest członkinią sekcji AZS SGH. (korczakmarta@gmail.com)



Inga Karkusińska

Studentka I roku studiów magisterskich na kierunku Finanse i Rachunkowość w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Interesuje się rynkami finansowymi, bankowością i polityką pieniężną. Uczestniczyła w półrocznej wymianie studenckiej (Hanzehogeschool Groningen, University of Applied Sciences) oraz odbyła praktyki w PGE GiEK SA w Dziale Operacji Finansowych. (i.karkusinska@gmail.com)



Jerzy Kosiński

Praktykant w Dziale Doradztwa Transakcyjnego w KPMG. Uczestnik programu CFA. Wcześniej odbył staże w Banku Gospodarstwa Krajowego oraz w Biurze Maklerskim Banku BGŻ. Student I roku Studium Magisterskiego na kierunku Finanse i Rachunkowość. Ukończył studia magisterskie z Zarządzania na PW. (j.kosinski@o2.pl)



Justyna Klejdysz

Studentka I roku Studium Licencjackiego. Aktualnie interesuje się sytuacją ekonomiczną państw słabo rozwiniętych oraz walutami lokalnymi. W wolnym czasie zarówno odbiera, jak i tworzy sztukę. (justynaklejdysz@gmail.com)



Karolina Jańczak

Studentka II roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia) oraz uczestniczka programu Advanced Studies Program w Kiel Institute for the World Economy. Współpracowała z Fundacją Naukową CASE, NBP oraz bankiem BGŻ. Interesuje się makroekonomią, w szczególności polityką pieniężną, oraz rynkami finansowymi. Przewodnicząca SKN FM w r.a. 2011/2012. (janczak.karolina@gmail.com)



Agata Traczyńska

Studentka I roku Studium Licencjackiego SGH. Interesuje się makroekonomią i rynkami finansowymi. Poza uczelnią należy do zespołu tańca artystycznego „Etiuda”. Uwielbia jeździć na nartach i grać w tenisa. Biegła włada językiem angielskim oraz uczy się niemieckiego. (at6.sgh@gmail.com)