
**MONITORING
MAKROEKONOMICZNY**

**STUDENCKIE
KOŁO NAUKOWE**



**FINANSÓW
MIĘDZYNARODOWYCH**

Numer 13

Warszawa, 12 lutego 2013 r.

1 Wprowadzenie

Drogi Czytelniku,

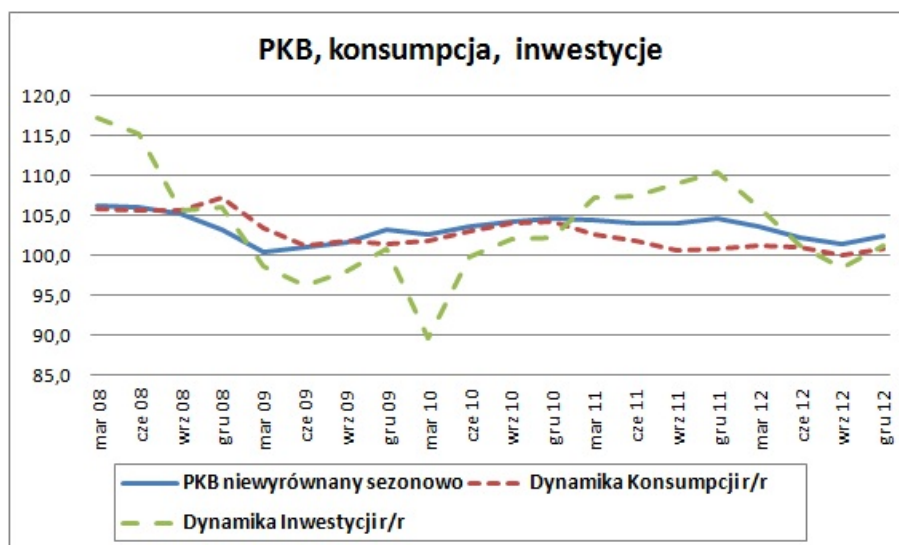
Trzymasz w tej chwili kolejny nr Monitoringu Makroekonomicznego, który ukazał się po rocznej przerwie w działalności tego projektu. Wracamy w odświeżonej i rozbudowanej formie, która, mamy nadzieje, również zdobędzie wielu odbiorców.

Nad niniejszym numerem pracował całkowicie zmieniony („odmłodzony”) zespół redakcyjny, dla których misją jest popularyzowanie śledzenia rozwoju sytuacji gospodarczej Polski. Proponowana publikacja ma również za zadanie ułatwić szybkie orientowanie się w aktualnych zmianach następujących w gospodarce Polski oraz rozwijać zainteresowanie studentów makroekonomią. Przy tej okazji, chcielibyśmy podziękować redaktorom, którzy od początku powstania Monitoringu Makroekonomicznego w 2010 roku współpracowali przy jego tworzeniu, a także wszystkim osobom, które wsparły wznowienie projektu – jak radą, tak i czynem.

Na przestrzeni ostatniego półroczu sytuacja gospodarcza Polski wyraźnie się pogorszyła. Praktycznie z każdego sektora gospodarki napływają niepokojące informacje. W efekcie utrzymującej się złej koniunktury Rada Polityki Pieniężnej w listopadzie 2012 r. rozpoczęła serię obniżek stóp procentowych redukując je w listopadzie, grudniu, styczniu oraz lutym każdorazowo o 25 punktów bazowych. Aktualnie stopa referencyjna wynosi 3,75% i jest to jej najniższy poziom od marca 2011. O tym oraz wielu innych bieżących procesach gospodarczych przeczytasz w nowym Monitoringu Makroekonomicznym.

*W imieniu Redakcji,
Karolina Jańczak (Redaktor Naczelna)*

2 Produkt Krajowy Brutto



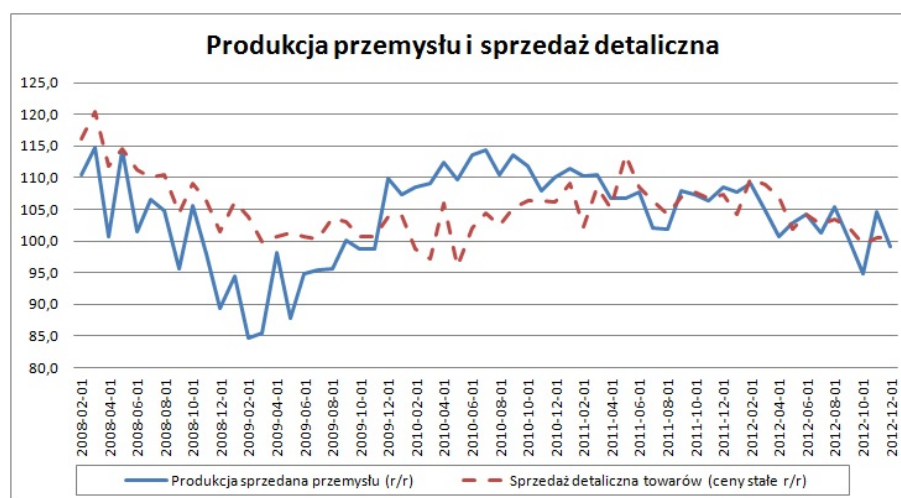
PKB niewyrównany sezonowo w III kwartale roku 2012 (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł realnie o 1,4% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Jest to spadek o 0,9 p.p. w porównaniu do kwartału II 2012.

W III kwartale 2012 do wzrostu PKB przyczyniły się (cechujące się dodatnią dynamiką w ujęciu r/r): spożycie (0,1% wzrost) oraz eksport (0,7% wzrostu). Natomiast składowe, których dynamika była ujemna w ujęciu r/r, to popyt krajowy (-0,7%) oraz nakłady brutto na środki trwałe (-1,5%). Spadek inwestycji oraz popytu krajowego to efekty pogarszających się nastrojów w przemyśle (PMI poniżej 50 w III kwartale).

W III kwartale 2012 r. PKB wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2005=100) spadł realnie o 0,4 p.p. w porównaniu z poprzednim kwartałem oraz wzrósł o 1,9% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Saldo rachunku bieżącego w lutym 2011 r. było ujemne i wyniosło 685 mln euro. Na ten wynik wpłynęły - ujemne salda dochodów i obrotów towarowych oraz dodatnie salda transferów bieżących. W analogicznym miesiącu 2010 r. saldo obrotów bieżących było dodatnie i wyniosło 512 mln euro. Spadek w porównaniu z poprzednim kwartałem to efekt spowolnienia gospodarczego krajów UE, którego efekty zaczynają być widoczne w Polsce.

3 Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



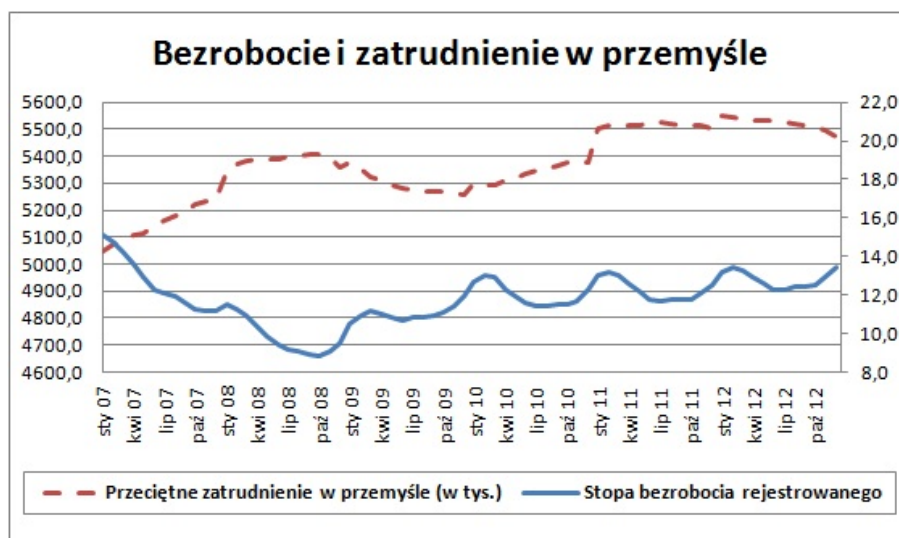
3.1 Produkcja przemysłowa

W grudniu ubiegłego roku produkcja sprzedana przemysłu spadła o 10,6% rok do roku, natomiast wyrównana sezonowo – o 5,1%. Jest to największy spadek od kwietnia 2009 roku. Ceny w tym sektorze w analizowanym okresie spadły o 1,1%. Mediana prognoz analityków rynkowych wynosiła +0,4%. Największe spadki zanotowano w sektorach meblarskim oraz samochodowym. Bardzo słabe wyniki zanotował również sektor budowlano-montażowy, gdzie spadek rok do roku wynosił prawie 25%. Na styczeń również prognozuje się spadki produkcji przemysłowej – konsensus rynkowy wynosi -6,9%.

3.2 Sprzedaż detaliczna

W grudniu ubiegłego roku sprzedaż detaliczna zanotowała spadek o 2,5% w porównaniu z analogicznym okresem roku 2011, a miesiąc do miesiąca wzrosła o 15,1%. Mediana prognoz analityków rynkowych szacowała się na 2,8% wzroście. Dane z Eurostatu wskazują na spadek sprzedaży o 0,7% (biorąc one pod uwagę również małe firmy zatrudniające mniej niż 10 osób, natomiast pomijają sprzedaż samochodów). Prognozy na styczeń są już mniej optymistyczne – konsensus rynkowy wskazuje na wzrost o 1%. W UE wskaźnik ten wyniósł -2%, a zatem wyniki w Polsce wpisują się w słabą koniunkturę na kontynencie.

4 Bezrobocie



Stopa bezrobocia rejestrowanego (dane: GUS) wyniosła na koniec grudnia 2012 roku 13,4%. Jest to o 0,5 punktu procentowego więcej niż w listopadzie 2012. W analogicznym okresie 2011 roku, wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego był podobny (0,4 p.p.), jednakże wartość ta na koniec roku 2011 osiągnęła poziom znacznie niższy, równy 12,5%. Warto zauważyć, że tak wysokiej odsezonowanej stopy bezrobocia rejestrowanego nie było w Polsce od roku 2007. Sytuacja na rynku pracy stale się pogarsza i jest to bez wątpienia efekt wzrostu podatków oraz składek (m.in. wzrost VAT oraz składki rentowej). Nie bez znaczenia pozostaje zamrożony próg podatkowy (próg dochodów, którego przekroczenie wiąże się ze wzrostem stawki podatkowej) oraz spowalniająca gospodarka.

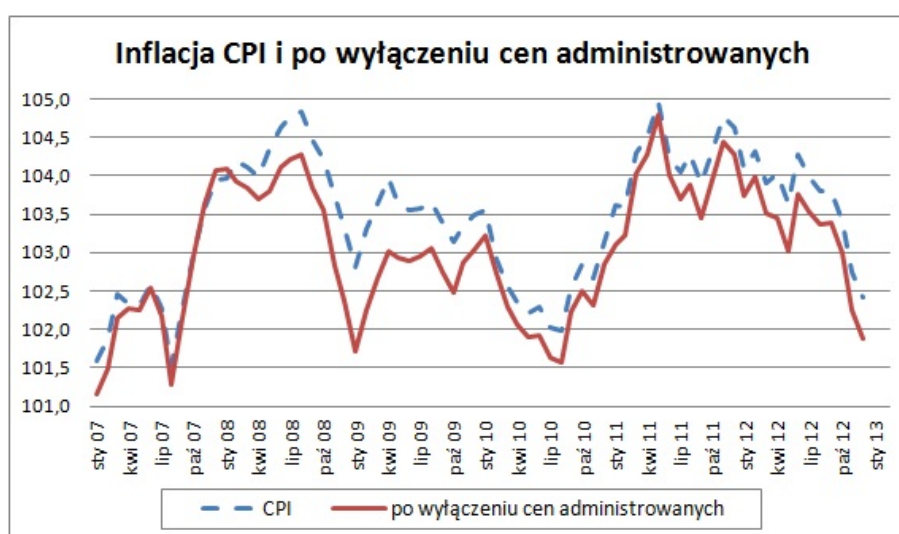
Szacunkowa stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu 2013 opublikowana przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej osiągająca wartość 14,2% jest o 0,8 p.p. wyższa niż w grudniu 2012 i aż o 1 p.p. wyższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Najniższą stopę bezrobocia (na poziomie 10,7%) odnotowano w województwie wielkopolskim, najwyższą zaś w województwie warmińsko-mazurskim (22,3%).

Liczba bezrobotnych na koniec grudnia 2012 r. wyniosła 2 137,6 tys. osób i w porównaniu do końca listopada 2012 r. wzrosła o 79,5 tys. osób. Według szacunkowych danych, w styczniu wzrost ten był dwa razy większy- o 159,2 tys. osób. Na koniec stycznia liczba bezrobotnych wyniosła 2 296 tys. osób.

Coraz większym problemem jest rosnące bezrobocie wśród młodych, które w grudniu 2012 osiągnęło wartość 28,4%, (prawie 2 p.p. więcej niż rok temu).

Przeciętne **zatrudnienie w przemyśle** w grudniu 2012 spadło do poziomu równego 5474,2 tys. Jest to najniższa odnotowana wartość od stycznia 2011, nieprzekraczająca progu 5500 tys.

5 Inflacja



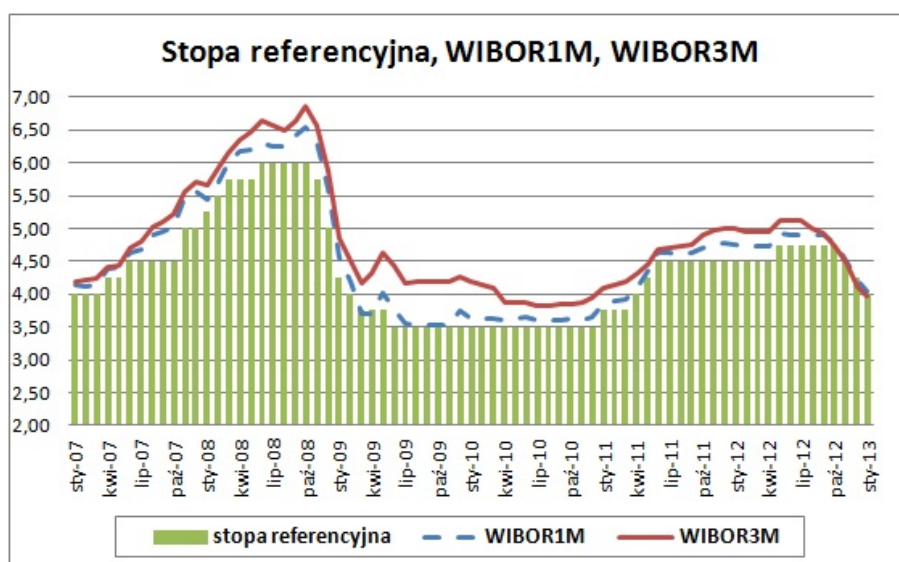
Dane NBP wskazują, że dynamika CPI w tym 2012 roku była niższa niż w roku poprzednim ze względu na spowolnienie gospodarki oraz pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Główne czynniki wpływające na obniżenie inflacji bazowej to słabnąca dynamika popytu, aprecjacja złota, która przyczyniła się do obniżeniu dynamiki wzrostu cen towarów importowanych, niższa dynamika cen towarów akcyzowych oraz spadek rocznej dynamiki cen administrowanych. W grudniu 2012 r. ze względu na bardzo szybkie tempo spadku cen, inflacja była poniżej celu inflacyjnego. Po raz pierwszy od 8 lat.

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych w 2012 roku obniżyła się dzięki wygaśnięciu niekorzystnych efektów bazy, które podtrzymywały inflację na podwyższonym poziomie. W styczniu inflacja ta wyniosła w ujęciu rocznym 1,9% wobec 2,2% w listopadzie; a indeks cen towarów i usług (CPI) 2,4% wobec oczekiwanych 2,5%.

Do takiej sytuacji przyczyniły zarówno czynniki o charakterze wewnętr-

nym, jak i zewnętrznym, spośród których warto wymienić pogorszenie nastrojów na rynkach w Niemczech (wskutek pogorszenia prognoz dynamiki wzrostu PKB) oraz osłabione dane o grudniowej produkcji przemysłowej w USA. Warto jednak wspomnieć, że w styczniu 2013 roku wzrósł indeks klimatu gospodarczego w Niemczech osiągając najwyższy poziom od czerwca 2012r. Obecnie indeks ten wynosi 104,2 pkt. Niemiecki Bank Centralny w zeszłym tygodniu ocenił, że okres osłabienia cyklu koniunkturalnego dobiega końca.

6 Stopy procentowe



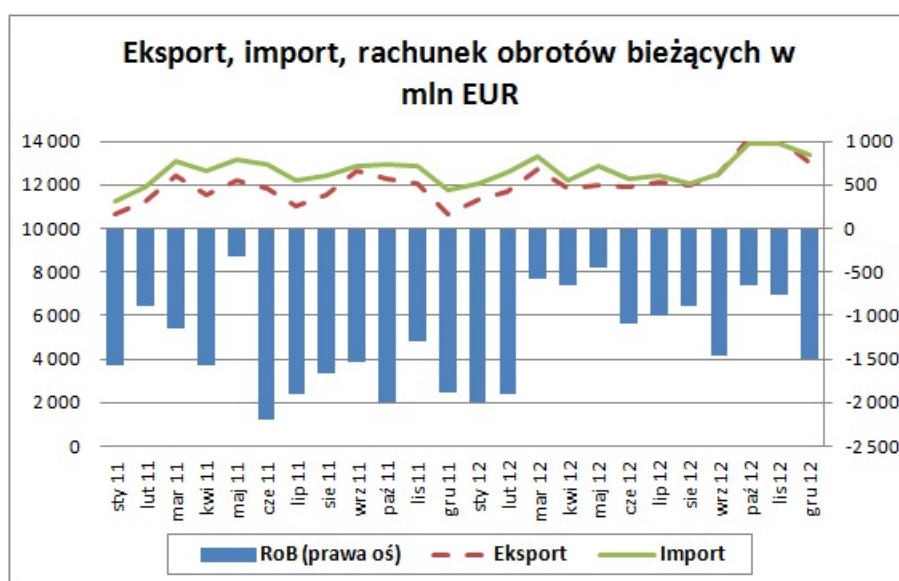
7 lutego b.r. RPP po raz kolejny obniżył stopy procentowe o 25 p.b. Aktualnie stopa referencyjna wynosi 3,75%. Warto zaznaczyć, że jedną z głównych przesłanek, którymi kieruje się Bank Centralny przy ustalaniu wysokości stóp procentowych jest właśnie wysokość inflacji. Pogorszenie aktywności gospodarczej zarówno w Polsce jak i na świecie (o czym świadczy spowolnienie tempa wzrostu PKB; spadek inwestycji, wyhamowanie konsumpcji, wzrost stopy bezrobocia, osłabienie akcji kredytowej) oraz inflacja poniżej celu inflacyjnego są głównymi czynnikami wpływającymi na decyzje NBP o obniżeniu podstawowych stóp procentowych.

W lutym b.r. WIBOR 1M oraz WIBOR 3M również uległy zmniejszeniu (obecnie wynoszą odpowiednio 3,88% i 3,82%). Z punktu widzenia gospodarki spadek stóp procentowych jest w dużej mierze związany ze zwiększoną dostępnością kredytów. Obecnie w Polsce mamy do czynienia

ze wzrostem Indeksu Dostępności Kredytowej. Indeks ten jest wyższy o 2,32% porównując z ubiegłym rokiem. Spadek stawki WIBOR przyczynił się do obniżenia wysokości rat kredytów oraz zwiększenia zdolności kredytowej klientów. Ale z drugiej strony pozostałe elementy wpływające na indeks dostępności kredytowej (LTV i marża kredytowa) ulegają pogorszeniu. Dlatego trudno ocenić przyszłość dostępności kredytów. Poza tym, wejście w życie nowej Rekomendacji S ma ograniczyć w dłuższym stopniu dostęp do kredytów.

Wracając do wysokości stóp procentowych, można powiedzieć, że ze względu na sytuację makroekonomiczną oczekiwana jest kolejna obniżka stóp procentowych w marcu co jest odzwierciedlona przez spadek krótkoterminowych stóp procentowych.

7 Bilans płatniczy



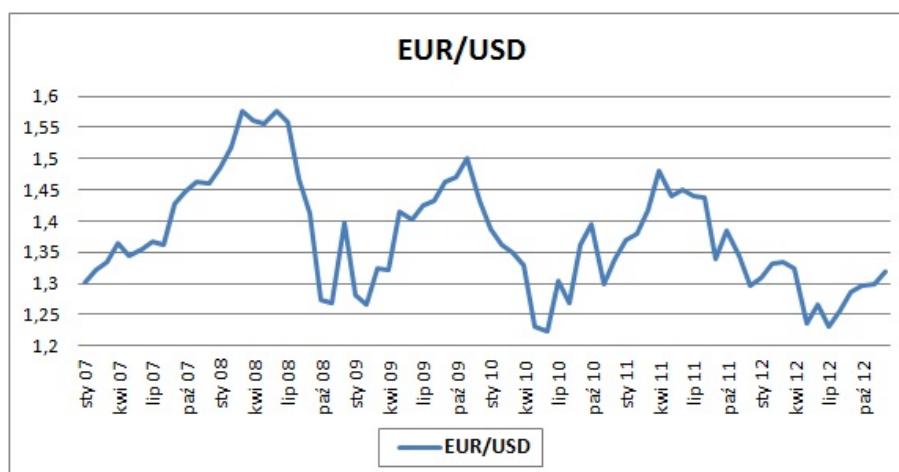
Saldo rachunku obrotów bieżących w grudniu 2012 było ujemne i wyniosło 1 490 mln EUR. Na ujemne saldo złożyły się: ujemne salda obrotów towarowych (394 mln EUR) i dochodów (1 529 mln EUR) oraz dodatnie salda usług (381 mln EUR) i transferów bieżących (52 mln EUR). W analogicznym miesiącu roku 2011 saldo rachunku obrotów bieżących było również ujemne i wyniosło 1 890 mln EUR. Wartość salda RoB w grudniu 2012 r. była o 400 mln EUR większa niż w grudniu 2011, tj. o ok. 21%. Wpływ na to miała głównie poprawa salda obrotów towarowych.

W porównaniu z miesiącem poprzednim grudzień 2012 r. charakteryzował się mniejszą aktywności polskiego handlu zagranicznego. Zmniejszyła się zarówno wartość eksportu jak i importu, co jest tendencją stałą, obserwowaną w poprzednich latach. Spadek eksportu był bardziej dynamiczny co przełożyło się na ujemną wartość per saldo. Wartość eksportu wyniosła 13 023 mln EUR natomiast importu 13 147 mln EUR. W porównaniu z danymi za grudzień 2011 r. wartość eksportu wzrosła o 2 360 mln EUR tj. o 22,13%, z kolei wartość importu wzrosła o 1 615 mln EUR, tj. o 13,68%. Ujemne saldo obrotów towarowych wyniosło 394 mln EUR i w porównaniu do grudnia 2011 r. poprawiło się o 745 mln EUR. Polacy w ujęciu r/r zwiększyli import jednak dynamika przyrostu była niższa, niż eksportu. To właśnie wyższa dynamika wzrostu eksportu nad importem spowodowała, że mimo jednoczesnego wzrostu ujemnego salda dochodów, wynikającego z tego, że dochody z zagranicznych inwestycji bezpośrednich i portfelowych zlokalizowanych w Polsce coraz bardziej przewyższają dochody uzyskiwane przez polskich rezydentów z kapitału ulokowanego za granicą, w sumie nastąpiło wspomniane wyżej wyraźne zmniejszenie deficytu salda obrotów bieżących. Oznacza to, że wzrost eksportu polskich dóbr znacznie przewyższał wzrost import. W obliczu trudnej sytuacji w strefie euro, obywatele państw członkowskich coraz częściej wybierają tańsze produkty importowane z krajów takich jak Polska, mimo aprecjacji złotego do euro.

W porównaniu z grudniem 2011 obserwowano spadek na Rachunku Kapitałowym Bilansu Płatniczego, około 56% z 2 133 do 944 mln EUR. Jest to efekt mniejszego przepływu transferów kapitałowych otrzymywanych przez Polskę z UE.

8 Kursy walutowe

8.1 EUR/USD



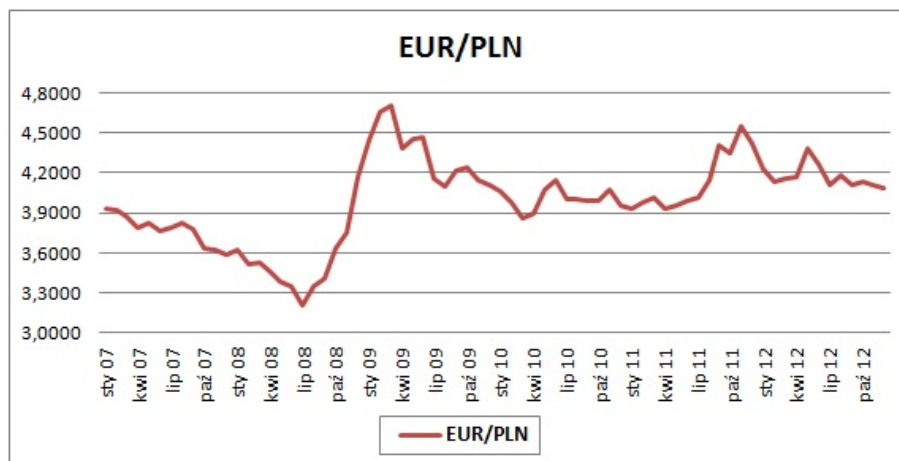
Od listopada **eurodolar** jest w trendzie wzrostowym. Początek roku nie przyniósł zmian. Słaba sytuacja dolara powodowana jest niepewnością, związaną z klifem fiskalnym. Tymczasowy okres zawieszenia limitu zadłużenia w Stanach został przedłużony do 19 maja. Do tego czasu Amerykanie będą musieli zdecydować jak rozwiązać swój problem z rosnącym zadłużeniem, które przebija kolejne ustawowo określone limity.

Nowy rok przyniósł jednak kilkudniowy spadek kursu. Rynek zareagował tak na pierwsze noworoczne spotkanie Fed-u. Wtedy niektórzy członkowie oznajmili, że chcieliby zakończyć luzowanie ilościowe jeszcze w tym roku. Początkowo, QE3 miało potrwać do 2015 roku. W odpowiedzi przysły dane ze strefy euro. Rentowności obligacji krajów peryferyjnych Euro-landu spada. W przypadku Hiszpanii i Irlandii popyt prawie trzykrotnie przekraczał podaż 10-letnich obligacji podczas skupów. Jest to w znaczniej mierze efektem zapowiedzianego przez Europejski Bank Centralny programu OMT. W ramach akcji, ECB zamierza skupować obligacje krajów zagrożonych bankructwem z rynku wtórnego.

Mimo poprawy sytuacji krajów PIIGS, większe ryzyko leży w Europie. Bezrobocie w strefie euro znajduje się na najwyższych poziomach w historii. Wskaźniki nastrojów na rynkach też nie dają powodów do radości, wciąż dominuje niepewność. W nadchodzących tygodniach spodziewać się można utrzymania trendu. Dane z obu stron Atlantyku nie dają jasnych sygnałów odnośnie zmiany koniunktury. Największy wpływ na kurs eu-

rodolara będą miały odczyty kolejnych wskaźników makroekonomicznych za 2012 rok z krajów strefy euro.

8.2 EUR/PLN

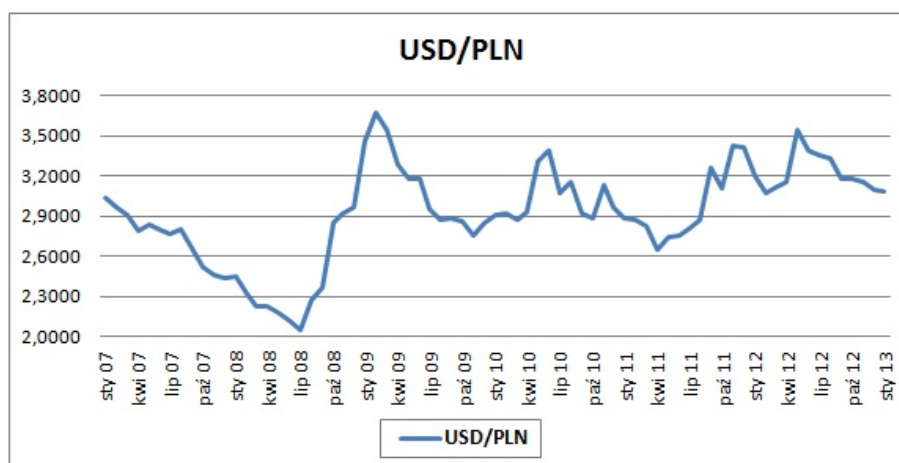


Od początku roku złoty osłabiał się względem euro. Na koniec stycznia kurs przekroczył nawet poziom 4,2. Poza aprecjacją euro związaną z dobrymi wynikami krajów peryferyjnych, na dynamikę kursu wpływały słabe dane z polskiej gospodarki. Fatalne wyniki produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej były głównymi motorami pogorszenia nastrojów na rynku. Zaskoczyły też wyniki obrotów bieżących.

Dobłą informacją jest za to spadek inflacji. Coraz niższe odczyty CPI i PPI, popychały Radę Polityki Pieniężnej do łagodzenia polityki fiskalnej. Kolejne odczyty zadecydują o marcowej decyzji odnośnie wysokości stóp procentowych. Tylko w wypadku bardzo słabej presji inflacyjnej możemy spodziewać się kolejnych obniżek.

Wstępne odczyty dynamiki Polskiego PKB za 2012 rok wyniosły 2,0%, czyli minimalnie poniżej konsensusu rynkowego. Ewentualne korekty będą odbijać się na kursie złotego. Ważna będzie również dynamika konsumpcji prywatnej.

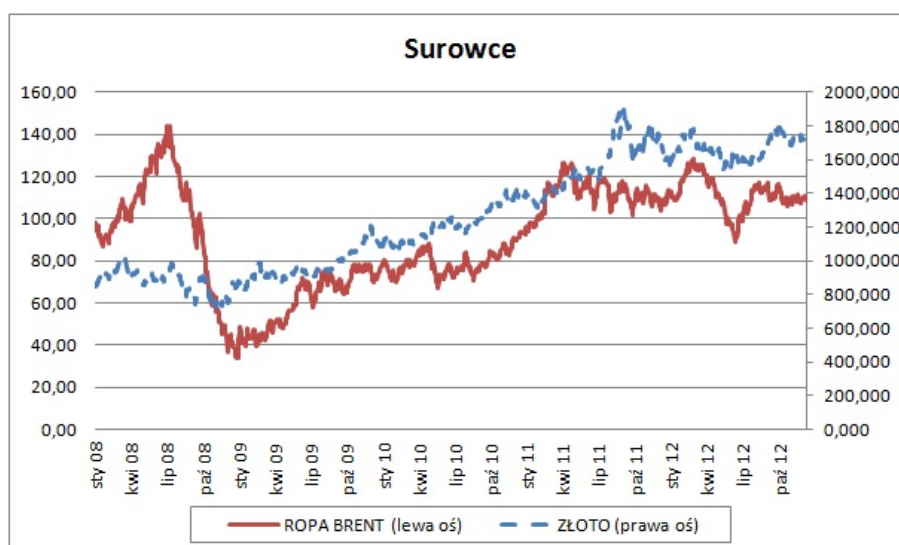
8.3 USD/PLN



Kurs dolara do złotego był od początku roku dużo spokojniejszy niż w poprzednich okresach. Mimo to, kontynuuje trend spadkowy zapoczątkowany w listopadzie. Wartości przebiły nawet chwilowo poziom 3,05. Nie spodziewamy się jednak stałego zejścia poniżej tego poziomu. Słabsze wyniki z naszej gospodarki pozwalają sądzić, że nastąpi wybicie z aktualnego trendu i w najbliższym czasie kurs zacznie rosnąć.

Przeszkodzić mogą temu ewentualne informacje dotyczące klifu fiskalnego lub pogorszenie sytuacji w USA. To zwiastować mogą słabsze dane z rynku nieruchomości, które napłynęły w zeszłym tygodniu.

9 Surowce

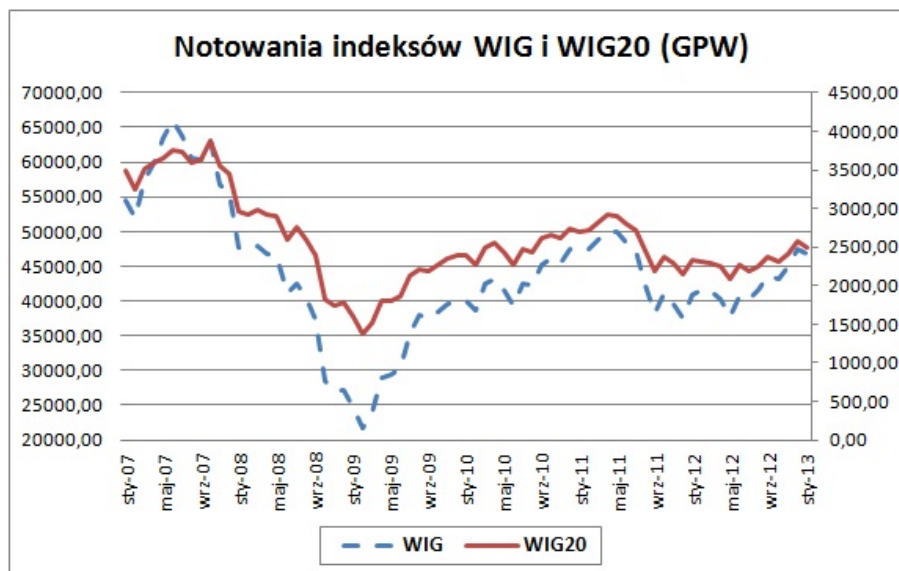


Ceny **złota** odzwierciedlają m.in. oczekiwania inwestorów wobec stabilności inflacji czy zdolności do refinansowania długu publicznego krajów rozwiniętych, takich jak Stany Zjednoczone i państwa Eurolandu. Rok 2012 był dwunastym rokiem z rzędu, który odnotował wzrostu cen tego surowca – jednak jego tempo jest coraz wolniejsze. Na początku 2013 roku cena złota była o 4,6% wyższa w porównaniu z początkiem zeszłego roku, natomiast w poprzednich latach zdarzały się dwucyfrowe wzrosty. Analitycy przewidują dalsze zwiększenie popytu na ten surowiec, ze względu na realną negatywną stopę procentową w USA czy reformy oszczędnościowe w Eurolandzie; jednak nie będzie on tak silny jak w zeszłym roku, gdyż sytuacja w Eurolandzie ustabilizowała się i Grecji nie grozi rezygnacja ze wspólnej waluty. Dyskusja w amerykańskim kongresie nad „debt ceiling”, o której usłyszymy w marcu bieżącego roku, również będzie miała istotny wpływ na kształtowanie się cen złota. Średnia cena z prognoz analityków na 2013 rok wynosi \$1,753, natomiast średnia cena w 2012 ukształtowała się na poziomie \$1,669.

Wpływ na prognozę cen **ropy** mają przede wszystkim oczekiwania wobec wzrostu gospodarczego w USA i w Eurolandzie. Z jednej strony można zaobserwować stabilizującą się sytuację w obydwu gospodarkach, z drugiej zaś wskaźniki te wydają się niepewne, ze względu na potencjalny problem klifu fiskalnego w Stanach i reformy oszczędnościowe w Europie. Trudno ocenić też zapotrzebowanie krajów rozwijających się na ropę, gdyż będą one zmagać się ze słabnącymi wynikami eksportu do krajów OECD jak i z potencjalnie powiększającym się popytem wewnętrznym. Prognoza na ropę OPEC na 2013 rok wynosi -0,4 (zmiana rok do roku w milionach baryłek na dzień) wobec oszacowań na 2012 wynoszących -0,1. Projekcje US Energy Information Administration przewidują spadek średniej ceny ropy Brent w 2013 roku z 112\$ za baryłkę do 105\$. Wiąże się to ze wzrostem podaży tego surowca ze strony krajów nie wchodzących w kartel OPEC. Na początku lutego średnia cena za baryłkę ropy wynosiła 116\$.

10 Notowania giełdowe

10.1 WIG i WIG20

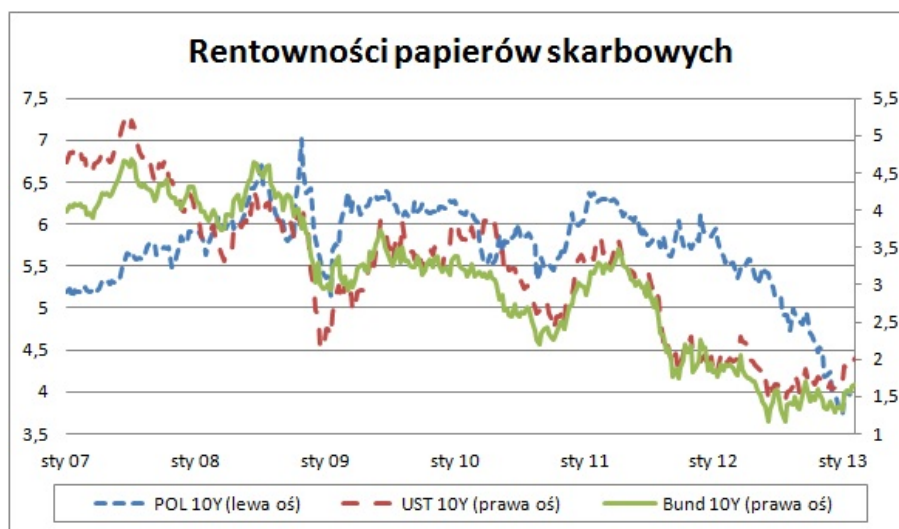


Indeks szerokiego rynku zakończył notowania w styczniu na poziomie 46840, zaś WIG20 zamknął miesiąc na poziomie 2492, co przyniosło odpowiednio miesięczne stopy zwrotu na poziomie -1,3% oraz -3,5%. Indeks 20 największych spółek warszawskiego parkietu przełamał psychologiczną barierę 2500 punktów i po ustanowieniu na przełomie roku 1,5 rocznych szczytów w okolicach 2630 punktów pozostaje w trendzie spadkowym.

Europejskie banki zwróciły pod koniec miesiąca ponad 137 mld Euro w ramach udzielonych im 3 lata temu pożyczek LTRO.

Duży wpływ na notowania indeksu WIG20 w styczniu miała zwiększona podaż akcji dwóch największych banków w Polsce: PKO BP oraz PEKAO SA. W przypadku PKO BP Ministerstwo Skarbu Państwa zdecydowało się na sprzedaż 146,85 mln akcji banku. Cena sprzedaży ustalona podczas budowy przyspieszonej księgi popytu wyniosła 34,50 zł, co ukształtowało całą transakcję na poziomie ponad 5 mld zł. Z kolei największy akcjonariusz PEKAO SA, włoska grupa Unicredit, ogłosił chęć sprzedaży do 23,9 mln akcji stanowiących 9,1% kapitału polskiego banku. Według agencji Reuters grupa sprzedała akcje za 157 zł, co pozwoliło jej pozyskać z tej transakcji około 3,7 mld zł.

10.2 Rentowności



W styczniu pod wpływem wyraźnego odwrócenia się inwestorów od bezpiecznych aktywów, poszukiwania wyższych stóp zwrotu i powrotu nastawienia risk-on, rentowności na rynkach bazowych istotnie wzrosły przebijając 2% w przypadku obligacji Stanów Zjednoczonych oraz 1,7% w przypadku niemieckiego Bunda. O ile wzrost rentowności papierów skarbowych USA można po części tłumaczyć obawą inwestorów przed szybszym niż wstępnie oczekiwano zakończeniem operacji Quantitative Easing, możliwą dzięki szybszemu powrotowi na ścieżkę wzrostu i zarazem spadku bezrobocia w największej gospodarce świata, to zacieśniający się spread pomiędzy niemieckim Bundem a rentownościami obligacji krajów peryferyjnych strefy Euro wyraźnie sygnalizuje spadek ryzyka systemowego w Europie, co może otwierać dalszą przestrzeń do wzrostu rentowności benchmarków.

W takiej sytuacji swoje momentum wytraciły również polskie papiery skarbowe, dość mocno skorelowane w ostatnim czasie z papierami uznawanymi potocznie za 'safe haven'. Po ustanowieniu pod koniec roku historycznych minimów na poziomie 3,683%, rentowość polskich 10-latek zawróciła w kierunku 4% i zakończyła miesiąc na poziomie 3,92%. Słabe dane makroekonomiczne i związane z nimi oczekiwania na kolejne cięcia stóp procentowych w najbliższych miesiącach wspierają jednak ciągle ruch w dół na rentownościach, chociaż ich potencjał może się powoli wyczerpywać.

11 Koło Naukowe

Opiekun naukowy

prof. dr hab. Cezary Wójcik

cezary.wojcik@sgh.waw.pl

Profesor SGH i PAN

Przewodniczący

Konrad Konarski

konrad.kc@gmail.com

Student III roku Studium Licencjackiego SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne)

12 Skład sekcji

Redaktor Naczelna

Karolina Jańczak

janczak.karolina@gmail.com

Studentka II roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia)

Redaktorzy

Anna Grenda

grenda.anna@gmail.com

Studentka I roku Studium Magisterskiego SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne)

Marta Korczak

korczakmarta@gmail.com

Studentka III roku Studium Licencjackiego SGH (Ekonomia)

Mikołaj Raczyński

m.raczynski@o2.pl

Student II roku Studium Magisterskiego SGH (Finanse i Rachunkowość)

Bartosz Radzikowski

radzikowski.bartosz@gmail.com

Student I roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia)

Przemysław Siemaszko

przemyslaw.siemaszko@gmail.com

Student III roku Studium Licencjackiego SGH (Quantitative Methods in Economics and Information Systems)

Florinda Zegullaj

zegullajflorinda@gmail.com

Studentka III roku Studium Licencjackiego SGH (Finanse i Rachunkowość)