MONITORING MAKROEKONOMICZNY

Numer 17

Warszawa, 10 października 2013

Numer: 17

MONITORING MAKROEKONOMICZNY

Opiekun Naukowy SKN FM:
prof. dr hab. Cezary Wójcik

Konsultant Naukowy:
dr. Jarosław Janecki

Redaktor naczelny:
Mikołaj Raczyński

Okres wakacji był dla rynków finansowych niezwykle burzliwy, a napływające dane makroekonomiczne wyjątkowo interesujące. W ostatnich miesiącach dane z gospodarki realnej wyraźnie pokazały, iż dołek koniunktury zarówno Polska jak i strefa Euro mają za sobą, a ożywienie koniunktury, choć na razie skromne, staje się powoli faktem.

PKB niewyrównany sezonowo wzrósł w II kwartale realnie o 0,8% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, momentum wzrostowe produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej wyraźnie nabrało na sile, a rynek pracy zaczął po raz pierwszy od dłuższego czasu wykazywać tendencje poprawy. Sporo miejsca w 17 numerze Monitoringu Makroekonomicznego poświęcamy również działaniom Rezerwy Federalnej w Stanach Zjednoczonych i implikacjach związanych z prowadzaną przez FED polityką.

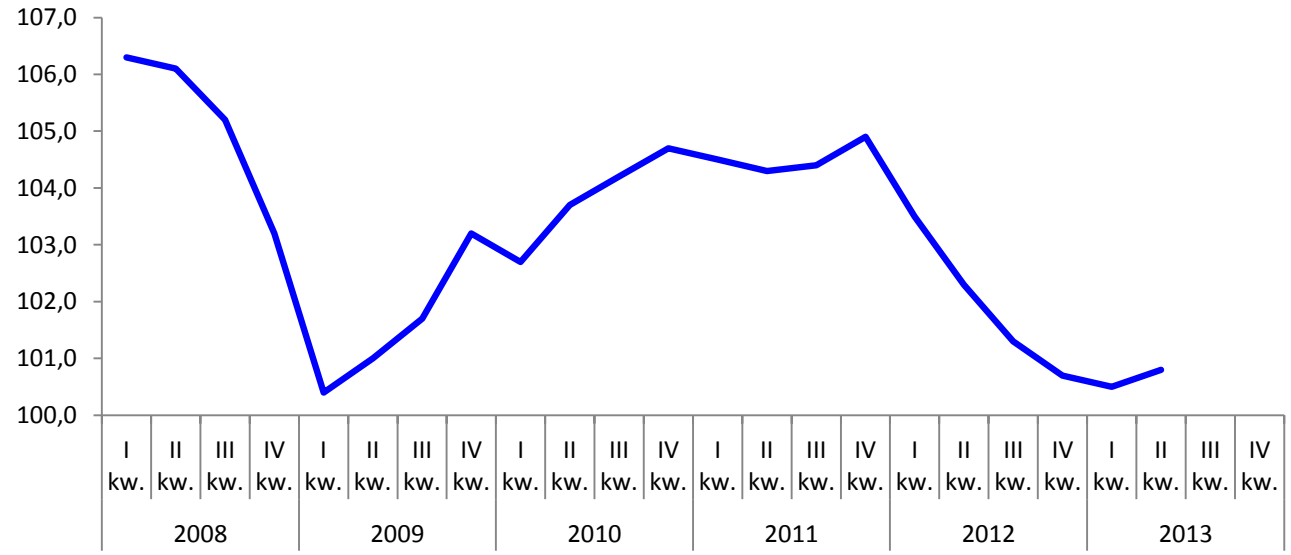
Choć *tapering* jest rzeczą nieuniknioną i będzie on musiał prędzej czy później nastąpić, oceniamy iż, będzie miał on miejsce dużo później niż może się to powszechnie wydawać. Problemy z amerykańskim budżetem, które z pewnością przełożą się na tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki, połączone z brakiem publikacji najważniejszych danych z amerykańskiego rynku pracy oraz samą sytuacją, w której FED nie za bardzo wie jak wyjść z prowadzonego przez siebie programu, może odłożyć zakończenie *Quantitative Easing* na II/III kwartał przyszłego roku. Nie można równocześnie zapominać, iż samo ograniczenie QE nie będzie oznaczać w praktyce od razu zaostrzenia polityki monetarnej, a w rękach członków Komitetu Otwartego Rynku wciąż pozostają takie instrumenty, jak chociażby *forward guidance*, który może zapewnić utrzymywanie ultra-akomodacyjnej polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych w dłuższym okresie.

W 17 numerze Monitoringu Makroekonomicznego znajdziecie ponadto analizę tendencji inflacyjnych w polskiej gospodarce, informacje o decyzjach Rady Polityki Pieniężnej, analizę bilansu płatniczego czy opis najważniejszych wydarzeń z otoczenia zewnętrznego. Nie zabraknie również informacji z rynku walutowego, polskiego rynku kapitałowego oraz rynku obligacji skarbowych.

Gorąco zachęcamy do lektury!

Mikołaj Raczyński
red. nacz.

PKB



Źródło: GUS

PKB niewyrównany sezonowo w II kwartale roku 2013 (w cenach stałych z roku 2005) wzrósł realnie o 0,8% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Jest to wzrost o 0,3 p. p. w porównaniu do kwartału I 2013.

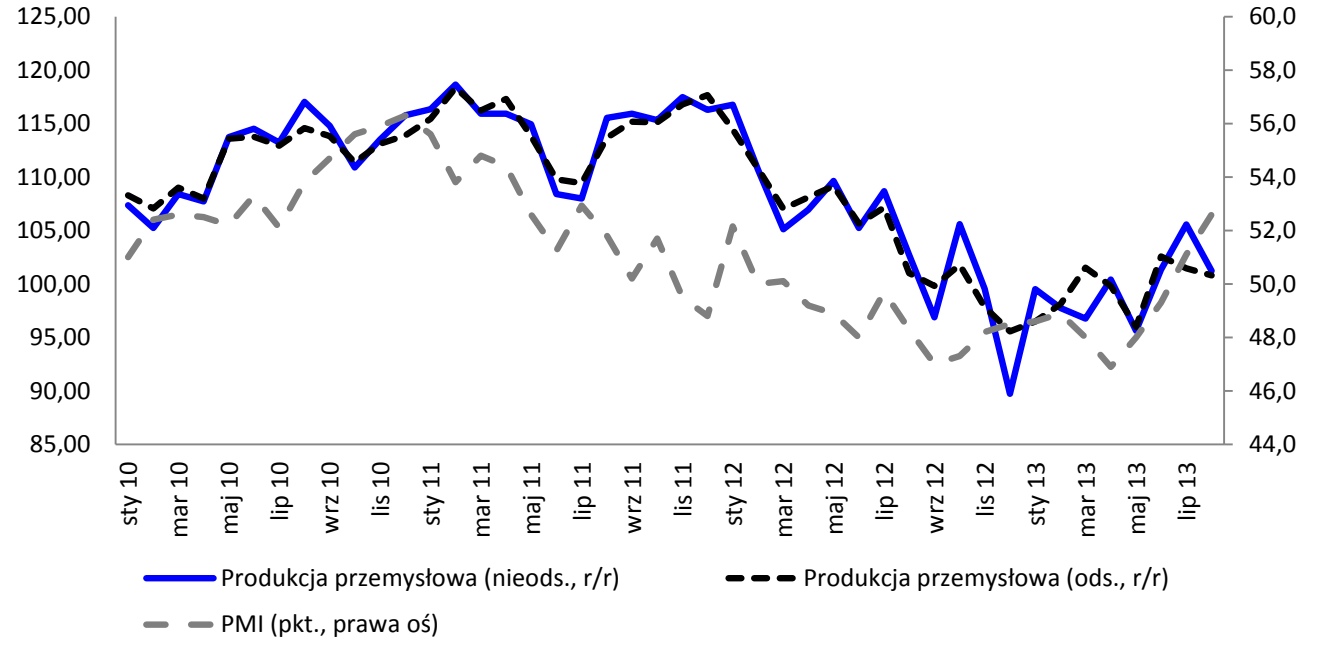
W II kwartale 2013 do wzrostu PKB przyczynił się głównie eksport (5,1% wzrost r/r), który rośnie nieprzerwanie od końca 2009 r. Natomiast sekcje, których dynamika była ujemna w ujęciu r/r to popyt krajowy (– 1,9%) oraz nakłady brutto na środki trwałe (-3,8%).

Zgodnie z oczekiwaniami analityków I kwartał 2013 r. był dnem spowolnienia. Polska gospodarka przeszła w fazę powolnego ożywienia. Ma ono swoje źródło na rynkach eksportowych. Coraz lepsza perspektywa gospodarcza strefy euro, zaowocowała najwyższym poziomem nowych zamówień w eksporcie od kwietnia 2011 r. Konsumpcja zaczyna się odbijać, ale wciąż pozostaje niestabilna. Spożycie indywidualne zwiększyło się o 0,2% r/r. Dobre odczyty za II kwartał to również efekt wydatków rządowych. Spożycie publiczne wzrosło o 3,9% r/r, pomimo wysokiej bazy w roku 2012. Obecnie obserwowane ożywienie bazuje już nie tylko na eksporcie.

Początek III kwartału sygnalizuje kontynuację ożywienia. Kolejne odczyty indeksu PMI w ostatnich miesiącach potwierdzają, że dno spowolnienia miało miejsce na przełomie 2012 i 2013 roku, co widzimy na wykresie.

Poziom cen (CPI 1,1% r/r) wskazuje na niską presję inflacyjną. Koszty produkcji są wysokie, jednak ceny wielu produktów spadają. Oznacza to wciąż niewielką możliwość podnoszenia cen przez producentów. W związku z tym zanim poziom cen nie osiągnie poziomu ok. 2% ożywienie można oceniać jako niestabilne. Jednocześnie poprawiające się wskaźniki koniunktury sygnalizują możliwość kontynuacji stopniowego ożywienia aktywności w kolejnych kwartałach. Sekcja Prognoz Gospodarczych SKN FM prognozuje, że w III kwartale polski PKB wzrośnie o 1,2% r/r z kolei w IV kwartale o 1,4% r/r. (br)

Produkcja przemysłowa i PMI



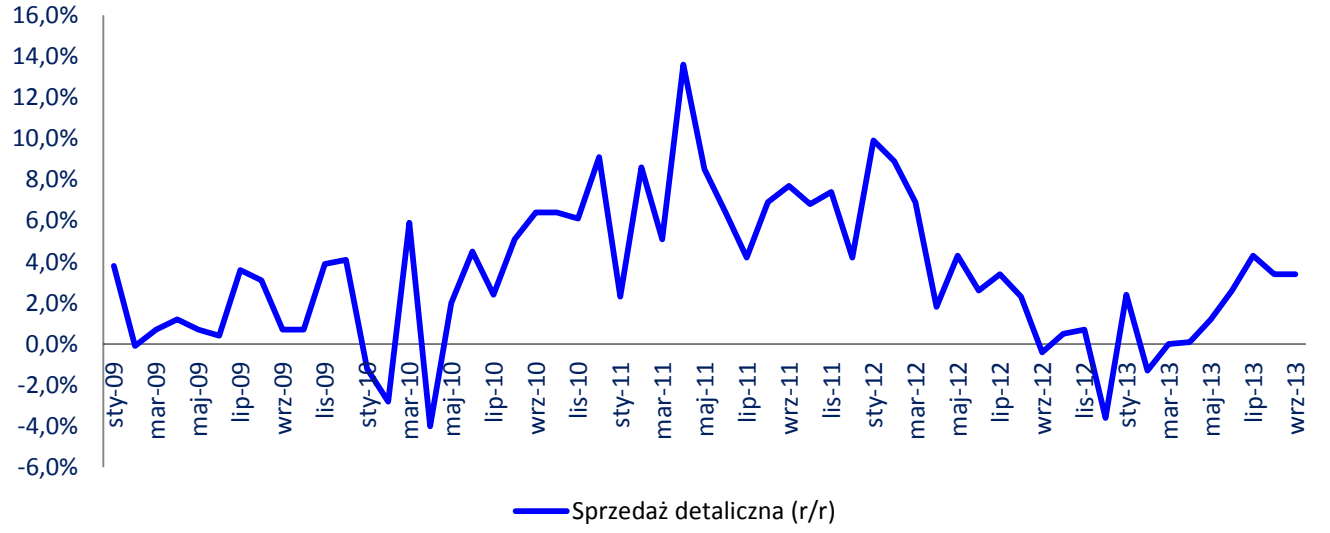
Źródło: GUS, stooq.pl

Wakacje przyniosły dobre dane polskiego przemysłu. Produkcję sprzedaną charakteryzował wzrost przez ostatnie 3 miesiące, głównie dzięki sektorowi przetwórstwa przemysłowego (średni wzrost 4 pkt. proc. w okresie czerwiec-sierpień). Na wykresie obserwujemy odwrócenie trendu spadkowego w przemyśle. Warto odnotować, że produkcja przemysłowa rośnie mimo spadających inwestycji.

W sierpniu nieodsezonowana produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 1,23% r/r. Dane odsezonowane pokazują stopę wzrostu 0,8% r/r. Poza górnictwem (spadek ok. 12 % r/r) pozostałe sektory wzrosły, w tym produkcja przemysłowa o 1,88% r/r. Wprawdzie wzrost nowych zamówień w przemyśle na poziomie 3,5% r/r jest niższy od odczytu sierpniowego na poziomie 7,7% (r/r) to odbudowujący się powoli popyt wewnętrzny ten spadek zrekompensował. W dalszym ciągu polska gospodarka notuje wysoką dynamikę wzrostu zamówień na eksport (7,3% r/r), dzięki odbudowie koniunktury w strefie euro, zwłaszcza w Niemczech.

We wrześniu wskaźnik PMI wzrósł czwarty miesiąc z rzędu do poziomu 53,1. Podobnie długi okres powyżej 50 pkt. polska gospodarka notowała ostatnio pod koniec 2010 r. Wzrost nowych zamówień w przemyśle generował także popyt krajowy, dodatnia dynamika sprzedaży detalicznej w sierpniu 3,5% r/r. Potwierdzeniem pozytywnego impulsu w sektorze przedsiębiorstw jest dalsze wyhamowanie spadku zatrudnienia, które w sierpniu wyniosło -0,5% r/r wobec -0,7% r/r w lipcu. Te dane sugerują, że sektor przedsiębiorstw najgorsze ma już za sobą. Prognozujemy, że niska inflacja oraz niskie stopy procentowe będą sprzyjały dalszemu ożywieniu. (br)

Sprzedaż detaliczna



Źródło: GUS

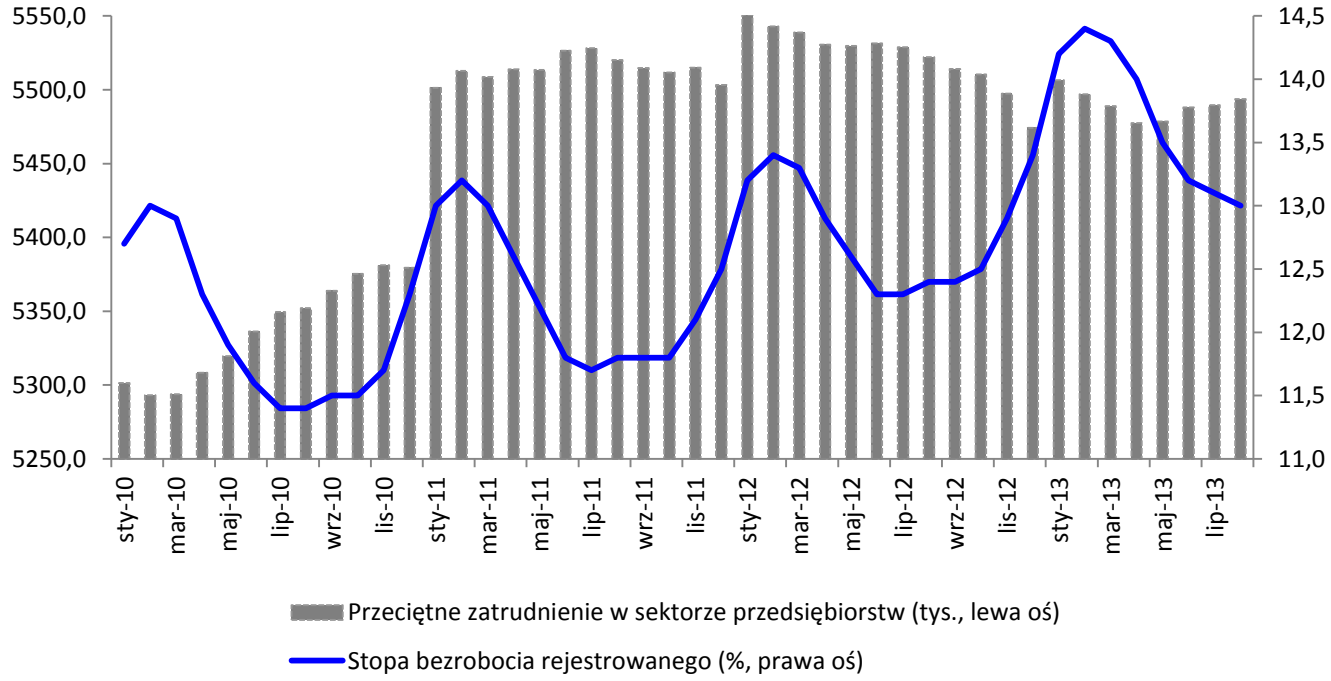
Opublikowane przez GUS dane świadczą o stopniowej poprawie nastrojów konsumenckich. W lipcu sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,3% , w sierpniu zaś zakupiono o 3,4% więcej towarów (r/r). Warto zauważyć, iż w ujęciu miesięcznym oznacza to spadek o 0,7%. Dla porównania, wielkość sprzedaży detalicznej w strefie euro wzrosła o 0,7% w ujęciu miesięcznym, w rocznym zaś spadła o 0,3 %.

Do wzrostu sprzedaży detalicznej w Polsce przyczynił się spadek stopy bezrobocia. Obniżki stóp procentowych w ostatnim okresie nieznacznie wpłynęły na finansowanie zakupów kredytem konsumpcyjnym.

Najszybszy wzrost odnotowano w takich pozycjach jak "pozostała sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach", "pojazdy samochodowe motocykle, części" oraz „włókno, odzież, obuwie". Z kolei największy spadek można zaobserwować w dziale „paliwa stałe, ciekłe i gazowe".

Wstępne wyniki sprzedaży detalicznej w miesiącu wrześniu wskazują na kontynuację wzrostu dynamiki na podobnym poziomie jak w sierpniu. Wzrost sprzedaży detalicznej odnotowuje się w polskiej gospodarce przez ostatnie pół roku. (ag)

Rynek pracy



Źródło: GUS

W sierpniu br. stopa bezrobocia rejestrowanego spadła do 13% (wobec 12,4% w roku ubiegłym, kiedy zanotowano wzrost tego wskaźnika w ujęciu m/m). Był to szósty z rzędu miesiąc spadku bezrobocia, co ostatni raz obserwowaliśmy w 2010 r. Na przestrzeni tych sześciu miesięcy liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się według danych GUS o 253,5 tys. osób. W sierpniu 2013 liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 2083,2 tys. osób wobec 1964,7 tys. w sierpniu 2012. Skumulowany spadek liczby zarejestrowanych bezrobotnych na przestrzeni marzec-sierpień 2013 był jednakże większy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego, kiedy według GUS wyniósł 203,5 tys. Według ministra pracy Władysława Kosiniaka-Kamysza wynik ten w połączeniu z kolejnymi pozytywnymi sygnałami z gospodarki mogą napawać nadzieją, że najgorsze na rynku pracy już za nami.

Lepsze dane dotyczące bezrobocia związane są z efektami sezonowymi – większym popytem na pracę m.in. w turystyce, sektorze budowlanym, rolnictwie i przetwórstwie żywnościowym. Nie bez wpływu pozostał prawdopodobnie też fakt wzrostu zamówień w branżach przemysłowych zorientowanych na eksport.

Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej podało, że pracodawcy zgłosili w sierpniu do urzędów pracy 74,4 tys. wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej – o 10 tys. więcej niż w lipcu br. i o 4,2 tys. więcej niż w sierpniu zeszłego roku.

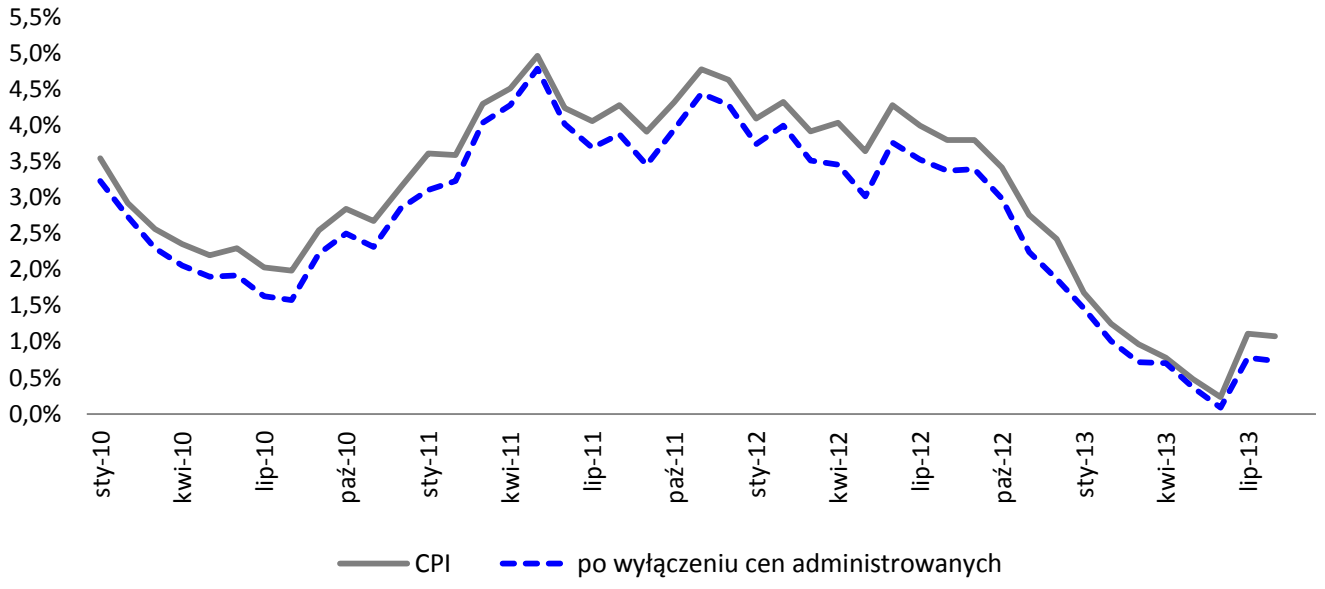
Według danych GUS w sierpniu br. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wynosiło 5493,8 tys. osób, co oznacza wzrost o 0,1 p.p m/m i spadek o 0,5 p.p. w ujęciu r/r. Spadek w perspektywie r/r był w sierpniu 2013 mniejszy niż w lipcu i czerwcu, kiedy wynosił odpowiednio 0,7 p.p. i 0,8 p.p. Przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wzrosło w sierpniu o 2 p.p. w odniesieniu do analogicznego miesiąca ubiegłego roku. Wzrost ten częściowo wytłumaczony może być efektem niskiej bazy. W lipcu wzrost ten był większy, bo aż o 3,5 p.p. w ujęciu r/r, a w czerwcu znacznie mniejszy – 1,4 p.p. Silne przyspieszenie dynamiki wzrostu płac w lipcu oraz ich spowolnienie w czerwcu było związane głównie z

późniejszą niż przed rokiem wypłatą wynagrodzenia dla górników, różnicami w liczbie dni roboczych oraz z efektem niskiej bazy w lipcu. W związku z niską inflacją realne wynagrodzenia od kilku miesięcy rosną. Według Wiktora Wojciechowskiego - głównego ekonomisty Invest Banku – wzrost wynagrodzeń realnych w połączeniu z poprawą sentymentu na rynku pracy przyczyniły się do większego od przewidywań wzrostu sprzedaży detalicznej w sierpniu.

Lipiec 2013 był według GUS kolejnym miesiącem spadku liczby bezrobotnych zarejestrowanych (spadek o 16 tys. m/m do poziomu 2093,1 tys.) oraz stopy bezrobocia (spadek o 0,1 p.p. m/m do poziomu 13,1%). W ujęciu r/r oznacza to wzrost wymienionych kategorii o odpowiednio 139,9 tys. i 0,8 p.p. W czerwcu br. stopa bezrobocia rejestrowanego wynosiła 13,2%, czyli o 0,3 p.p. mniej niż w maju. W ujęciu r/r zanotowano wzrost tego wskaźnika o 0,9 p.p. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się w czerwcu br. w porównaniu do maja o 67,2 tys. z 2176,3 tys., zatem był to czwarty z kolei miesiąc spadku liczby zarejestrowanych bezrobotnych oraz drugi miesiąc głębszego spadku tej liczby niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Stopa bezrobocia w II kwartale 2013 r. uzyskana z reprezentacyjnego Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) wynosiła 10,4%, czyli o 0,9 p.p. mniej niż w I kwartale tego roku. W ujęciu r/r nastąpił jednak jej wzrost o 0,5 p.p. Według BAEL w II kwartale 2013 r. zarówno w porównaniu do kwartału I, jak i w ujęciu r/r, poprawił się współczynnik aktywności zawodowej i wyniósł 55,9%.

Należy się spodziewać, że pod koniec roku stopa bezrobocia zgodnie ze wzorcami sezonowymi wzrośnie. Według prof. Marii Drozdowicz-Bieć ze Szkoły Głównej Handlowej, ożywienie na rynku pracy związane z czynnikami sezonowymi potrwa do listopada, a stopa bezrobocia wzrośnie pod koniec roku do ok. 14%. (ap)

Inflacja



Źródło: GUS

Dane NBP wskazują na to, ze inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła na koniec sierpnia 1,4 proc. (r/r) i była na tym samym poziomie jak w lipcu. Trzy pozostałe wskaźniki inflacji bazowej nieznacznie spadły.

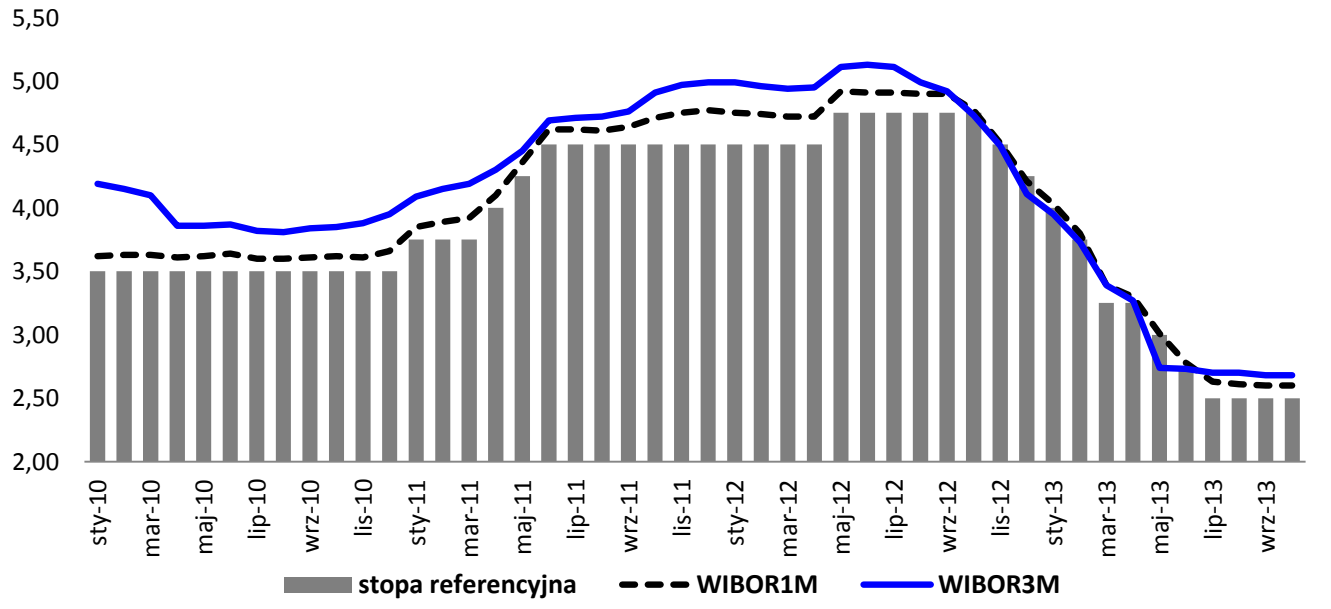
Na podstawie opublikowanego przez Narodowy Bank Polski 16 września br. komunikatu o wskaźnikach inflacji bazowej w sierpniu 2013 r. można powiedzieć, że w relacji rok do roku inflacja po wyłączeniu cen administrowanych (podlegających kontroli państwa) wyniosła 0,7 proc., wobec 0,8 proc. w lipcu i 0,1 proc. w czerwcu.

Podany 13 września przez GUS wskaźnik CPI (inflacji konsumenckiej) wyniósł w sierpniu 1,1 proc. (r/r), wobec również 1,1 proc. w lipcu i 0,2 proc. w czerwcu. Największy wpływ na ukształtowanie się wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych na tym poziomie miał wzrost cen żywności (o 2,8%), opłat związanych z mieszkaniem (o 2,0%), podwyżki cen w zakresie rekreacji i kultury (o 2,9%), a także wyższe ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 3,6%), które podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 0,60 p. proc., 0,50 p. proc. i po 0,23 p. proc. Obniżki opłat związanych z łącznością (o 9,7%), niższe ceny odzieży i obuwia (o 4,8%), a także w zakresie transportu (o 1,4%) obniżyły wskaźnik w tym okresie odpowiednio o 0,40 p. proc., 0,22 p. proc. i 0,13 p. proc.

Natomiast, w stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu 2013 r. obniżyły się o 0,3%. W poszczególnych grupach towarów i usług konsumpcyjnych odnotowano zróżnicowaną dynamikę cen. Największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem miały w tym okresie niższe ceny żywności (o 1,3%) oraz odzieży i obuwia (o 2,7%), które obniżyły wskaźnik odpowiednio o 0,28 p. proc. 0,12 p. proc. Podwyżki cen w zakresie transportu (o 0,5%), a także towarów i usług związanych z mieszkaniem (o 0,1%) podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 0,04 p. proc. i 0,02 p. proc.

Sierpień br. to trzeci z kolei miesiąc, w którym odnotowano spadek cen żywności (o 1,3% wobec 0,3% w lipcu br.). Ceny towarów i usług związanych z mieszkaniem wzrosły w sierpniu br. o 0,1%. Podrożało użytkowanie mieszkania (o 0,1%). Zanotowano wzrost opłat za usługi kanalizacyjne (o 0,2%) i zaopatrywanie w wodę (o 0,1%). (fz)

Polityka pieniężna



Źródło: NBP

Po ostatnim posiedzeniu w dniach 1-2 października 2013 r. Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmienionym poziomie. W skali rocznej referencyjna stopa NBP wynosić będzie nadal 2,50 proc., lombardowa 4,00 proc., depozytowa 1,00 proc., zaś redyskonta weksli 2,75 proc. Decyzja ta byla zgodna z oczekiwaniami ekonomistów i inwestorów.

Na poprzednim, wrześniowym posiedzeniu RPP utrzymała stopy procentowe na poziomie niezmienionym.

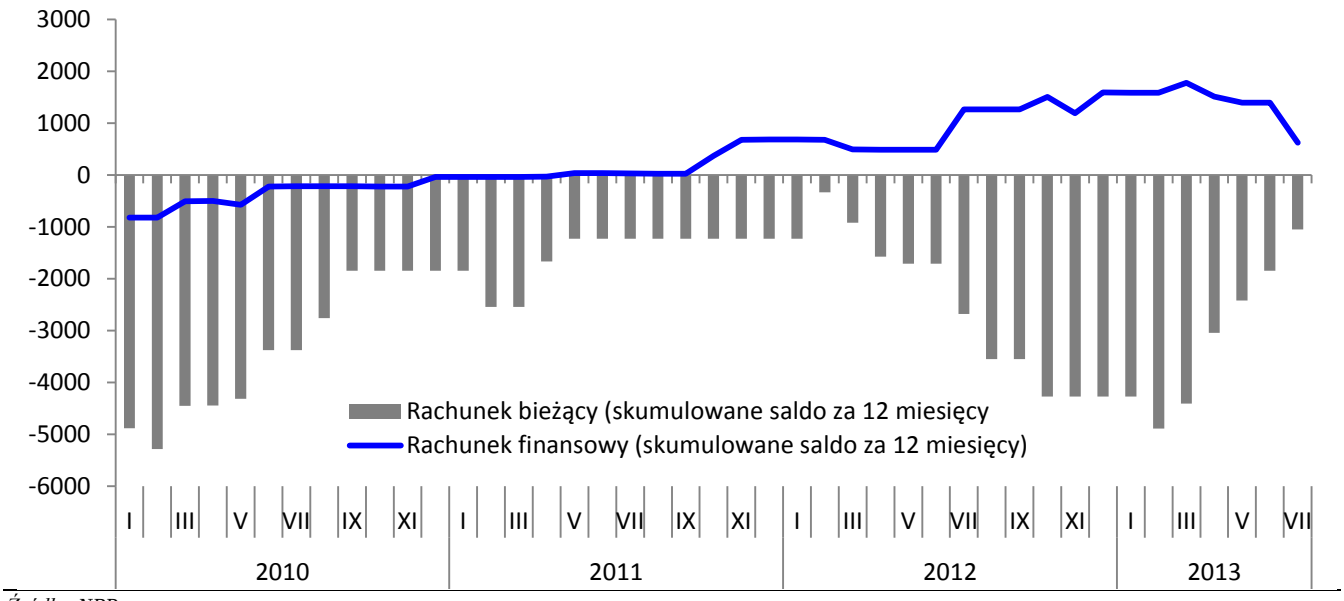
Natomiast na lipcowym posiedzeniu decyzyjnym RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pb. i ogłosiła zakończenie cyklu obniżek. Począwszy od listopada ubiegłego roku stopy NBP zostały obniżone łącznie o 225 pb. Prezes NBP Marek Belka na konferencji po lipcowym posiedzeniu RPP poinformował, że w jego opinii stopy powinny utrzymać się na obecnym poziomie co najmniej do końca tego roku. Ze względu na poprawy koniunktury w Polsce, w szczególności w przetwórstwie przemysłowym, oraz zakończenia cyklu dezinflacji przez skokowy wzrost inflacji w lipcu, nie było podstaw do dalszych obniżek stóp procentowych.

Obecne warunki gospodarcze, niski poziom inflacji, slaby rynek pracy oraz nieinflacyjna struktura wzrostu gospodarczego, sprzyjają utrzymaniu stop procentowych na niezmieniomym poziomie.

Poza tym, z uwagi na nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących i brak odpływów z rynku obligacji nie ma potrzeby obrony kursu złotego stopami procentowymi.

Najpopularniejszy w kredytach mieszkaniowych WIBOR trzymiesięczny, od ponad kwartału oscyluje wokół 2,7 proc. Oznacza to, że na każde 100 tys. zł, 25 letniego kredytu z marżą 1,6 pp. rata wynosi jedynie 545 zł. Na początku roku było to 626 zł (WIBOR 3M przekraczał wówczas 4 proc.). (fz)

Bilans płatniczy



Źródło: NBP

Wakacyjne odczyty salda rachunku bieżącego pozytywnie zaskakiwały rynek. Dane w drugim kwartale były dodatnie i prognozy były poniżej wyników gospodarki. Niestety ostatnia korekta wyników związana z publikacją danych kwartalnych pokazała, że nie było aż tak dobrze. Dodatnie salda odnotowaliśmy w kwietniu i czerwcu. Kwartalne saldo było również dodatnie i wyniosło 362 mln EUR. Mimo rewizji wzrost w stosunku do II kwartału 2012 wyniósł aż 2920 mln EUR. Relacja rachunku bieżącego do PKB wyniosła 0,4%.
Największy wpływ na dobre wyniki miało saldo obrotów towarowych. Polscy przedsiębiorcy wysyłali swoje produkty za granicę zachęceni poprawiającą się koniunkturą na zachodzie i słabszym popytem na rodzimym rynku. W stosunku do zeszłego roku wyższe obyło również saldo transferów. Głównym źródłem napływających środków był Europejski Fundusz Społeczny.
Wrześniowa publikacja danych odnośnie bilansu płatniczego w lipcu była już gorsza niż zakładał rynek. Analitycy spodziewali się -10 mln EUR. Wynik -178 mln EUR rozczarował chociaż był lepszy niż z analogicznego miesiąca 2012 rok, kiedy wyniósł -973 mln EUR. Składały się na niego dodatnie salda obrotów towarowych (293 mln EUR), usług (534 mln EUR) i transferów bieżących (368 mln EUR) oraz ujemne saldo dochodów (1373 mln EUR). W porównaniu ze wcześniejszymi miesiącami wyraźnie widać spadek przychodzących transferów oraz dochodów.

Saldo rachunku finansowego wyniosło w lipcu 1384 mln EUR. Na wysoki wynik największy wpływ miały FDI napływające do Polski (649 mln EUR) oraz pozostałe inwestycje w aktywa (1183 mln EUR). Pozytywne były również polskie inwestycje bezpośrednie za granicą (217 mln EUR). (ps)

Otoczenie zewnętrzne

1 lipca Chorwacja dołączyła do grona członków Unii Europejskiej. Referendum w sprawie wstąpienia Chorwacji do Unii odbyło się w styczniu 2012 roku, dlatego w momencie przystąpienia zarówno sytuacja Wspólnoty jaki i samej Chorwacji była odmienna od tej, której spodziewali się Chorwaci. Natomiast do strefy euro planują wstąpić Litwini – oficjalne zgłoszenie akcesu zaplanowane zostało na wiosnę 2014 r. Koszt takiego akcesu wyceniła dla siebie już Łotwa. Wstępne szacunki pokazują, że to 2-milionowe państwo zapłaci ok. 114 mln EUR za wprowadzenie unijnej waluty.

16 września Zarząd Międzynarodowego Funduszu Walutowego zadecydował o przekazaniu kolejnej transzy kredytu dla Cypru, tym razem w wysokości 84,7 mld EUR. Za taką decyzją Funduszu stała pozytywna ocena postępu realizacji programu reform wdrażanych na Cyprze. Władze podjęły konsolidację finansów i prowadzenie rozważnej polityki budżetowej. Widać stanowcze kroki w stabilizacji sektora finansowego oraz stopniowe łagodzenie restrykcji dotyczących depozytów oraz kontroli kapitału. Niemniej jednak, istnieje duże ryzyko niepowodzenia przeprowadzanych reform, a sytuacja gospodarcza Cypru wciąż pozostaje trudna. Dane z ostatnich miesięcy potwierdzają wcześniejszą prognozę recesji w 2013 i 2014 roku (PKB spadnie nawa wet o 13%), możliwy jest jednak wzrost w roku 2015.

Oprócz Cypru, środki pomocy finansowej z MFW trafiły również do Grecji, której przyznano kolejną transzę, wartą 8,1 mld EUR. Ministrowie finansów euro grupy zdecydowali jednak o rozłożeniu wypłaty transzy na raty: pierwsza, w wysokości 2,5 mld EUR, została udostępniona

w lipcu, kolejną, w wysokości 0,5 mld EUR, przewiduje się na październik br. Z greckiej gospodarki zaczęły płynąć pozytywne informacje: nastąpiła stabilizacja inwestycji, są one jednak nadal bardzo niskie. MFW prognozuje, że 2013 r. ma być ostatnim rokiem recesji w tej gospodarce, natomiast na rok 2014 a przypaść nieznaczne ożywienie. Nie zakłada to jednak końca kłopotów Grecji – zdaniem raportu Bundesbanku Grecja będzie potrzebowała III planu ratunkowego i to już na początku 2014 r.

Najnowsze dane dotyczące koniunktury w strefie euro oraz w Niemczech wskazują na poprawę, odnotowano wzrosty zarówno w II jak i III kwartale. Pozytywne dane nie płyną z każdego z krajów członkowskich, jednak motorem koniunktury na Starym Kontynencie pozostają Niemcy. Rosły zarówno wartości PMI (w sektorze usług oraz w przemyśle) oraz wzrostu PKB. Przewiduje się, że jest to oznaka końca recesji w Europie. Od czerwca również rośnie również amerykańska gospodarka. W USA poprawiają się nastroje konsumentów, rośnie sprzedaż detaliczna, PKB oraz przybywa nowych miejsc pracy. Powodem do niepokoju pozostaje jednak brak porozumienia budżetowego w Kongresie. W konsekwencji gospodarka Stanów Zjednoczonych już około 17 października może stać się niewypłacalna. Zaowocuje to nie tylko brakiem możliwości pożyczania pieniędzy przez rząd federalny, lecz może także wstrząsnąć globalnym systemem finansowym.

Strefa euro	czerwiec 2013	lipiec 2013	sierpień 2013	wrzesień 2013	zmiana
PMI dla przemysłu	48,80	50,30	51,40	51,10	-0,30 p.
PMI dla usług	48,30	49,80	50,70	52,20	+1,50 p.

Źródło: Opracowanie własne.

Niemcy	czerwiec 2013	lipiec 2013	sierpień 2013	wrzesień 2013	zmiana
Indeks nastrojów Ifo	105,90	106,20	107,60	107,70	+0,10 p.
Indeks Instytutu ZEW	38,50	36,30	42,00	49,60	+7,60 p.

Źródło: Opracowanie własne.

Stany Zjednoczone	czerwiec 2013	lipiec 2013	sierpień 2013	wrzesień 2013	zmiana
Indeks Uniwersytetu Michigan	84,10	85,10	82,10	77,50	-4,60 p.

Źródło: Opracowanie własne.

Stany Zjednoczone	lipiec 2013	sierpień 2013	wrzesień 2013	zmiana
Rozpoczęte budowy domów	835 tys.	883 tys.	891 tys.	+8 tys.

Źródło: Opracowanie własne.

Stany Zjednoczone	IV kw. 2012	I kw. 2013	II kw. 2013
Jednostkowe koszty pracy (k/k)	4,6%	-4,3%	-1,4%

Źródło: Opracowanie własne.

W dalszym ciągu bliski realizacji jest scenariusz wojny handlowej pomiędzy Unia Europejską a Chinami. Po decyzji Komisji Europejskiej o nałożeniu na panele słoneczne sprowadzane z Chin cła, Państwo Środka ostrzegło przed możliwością wszczęcia dochodzenia w sprawie dumpingowych cen na wina importowane z Unii Europejskiej, w sprawie zmowy cenowej zawartej przez amerykańskich i europejskich producentów mleka dla niemowląt oraz przeciwko producentom wyrobów farmaceutycznych. Niemieccy politycy zwrócili się z prośbą do Komisji Europejskiej o próbę załagodzenia coraz bardziej napiętej sytuacji. Całkowity eksport towarów z Wspólnoty do Chin wynosi 212 mld USD, co Chinom duże pole manewru.

Ewentualna wojna handlowa z Chinami może odbić się na bilansie handlowym Polski, ponieważ miedź ma znaczący udział w polskim eksporcie do Państwa Środka głównie za sprawą KGHM.

Działania banków centralnych

Bank centralny	Ostatnio podjęte działania
EBC	Pozostawienie stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących na poziomie 0,50% oraz stopy oprocentowania depozytów na poziomie 0,00%.
Rezerwa Federalna w Stanach Zjednoczonych	Pozostawienie stopy funduszy federalnych na niezmienionym poziomie 0-0,25%, kontynuacja programu skupu aktywów na niezmienionym poziomie (85 mld USD miesięcznie) z gotowością do zmniejszenia bądź jej skali w zależności od rozwoju sytuacji w gospodarce USA.
Bank Anglii	Pozostawienie stopy procentowej na niezmienionym poziomie 0,50%, kontynuacja programu skupu aktywów na niezmienionym poziomie (375 mld GBP).
Bank Japonii	Podtrzymanie, od kwietniowego posiedzenia, założeń prowadzonej polityki pieniężnej: wprowadzonego programu luzowania ilościowego oraz odejścia od ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej (roczny wzrost o 60-70 mld JPY) . Obniżenie na lipcowym posiedzeniu prognoz inflacji i wzrostu gospodarczego. Poprawa oceny sytuacji japońskiej gospodarki na wrześniowym posiedzeniu do „umiarkowanego ożywienia".

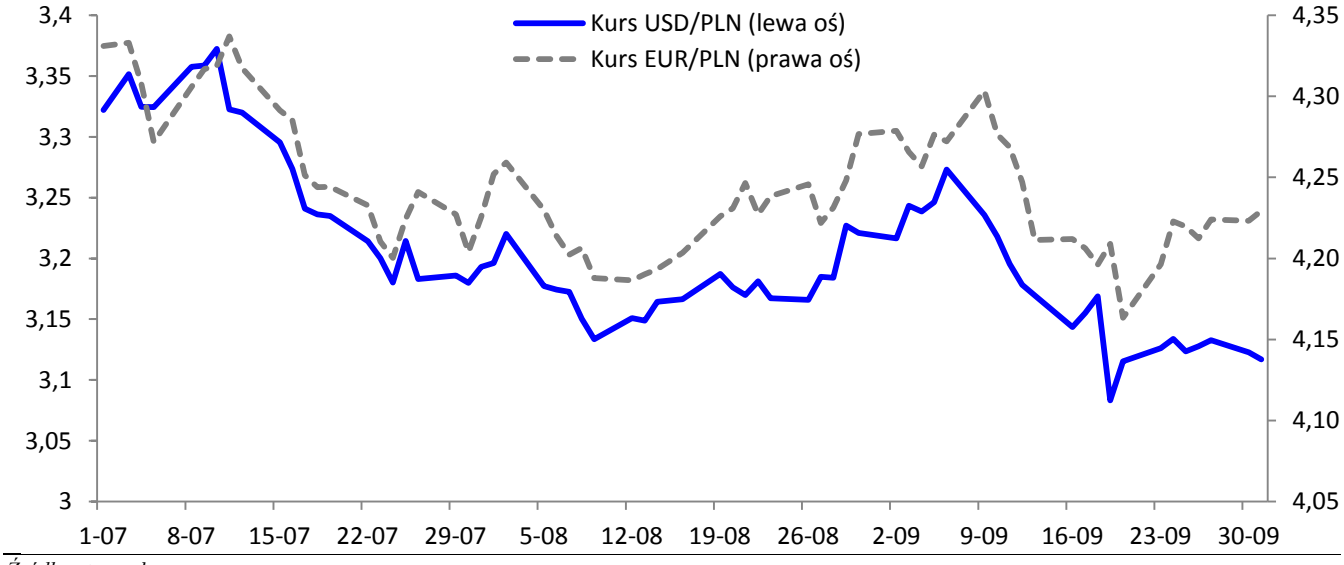
Źródło: Opracowanie własne.

Na październikowym posiedzeniu EBC zadecydował o pozostawieniu głównej stopy procentowej na niezmienionym poziomie 0,50%. Ostatnia zmiana stóp procentowych przez Bank miała miejsce w maju br. Ponadto, prezes EBC, podczas konferencji prasowych, przypomniał o oczekiwaniacg, iż stopy procentowe zostaną utrzymane na obecnymi poziomie lub niższym przez dłuższy okres czasu, oraz, że luzowanie polityki monetarnej może również dotyczyć stopy depozytowej, która aktualnie wynosi 0%.

W lipcu br. nastąpiła zmiana na fotelu Prezesa Banku Anglii. Po 16 latach odszedł Mervin King, który został zastąpiony przez Marka Carney, do niedawna prezesa Banku Kanady. Zmiana ta nie wpłynęła na prowadzoną przez Bank politykę. W okresie ostatnich 4 miesięcy kontynuowano dotychczasową politykę wysokości stóp procentowych oraz wartości programu skupu obligacji (QE). Ponadto, od sierpnia br. bank centralny podtrzymuje swoją deklarację, że będzie prowadził luźną politykę monetarną dopóki stopa bezrobocia nie spadnie poniżej 7% (nie wyklucza to dalszego luzowania). Jedyną nowością jaka płynie z wrześniowego posiedzenia BoE jest to, że bank centralny zapowiedział reinwestowanie 1,9 mld GBP z zapadających we wrześniu obligacji. Oczekuje się, że w Wielkiej Brytanii koszt pieniądza nie zmieni się do końca 2014 r.

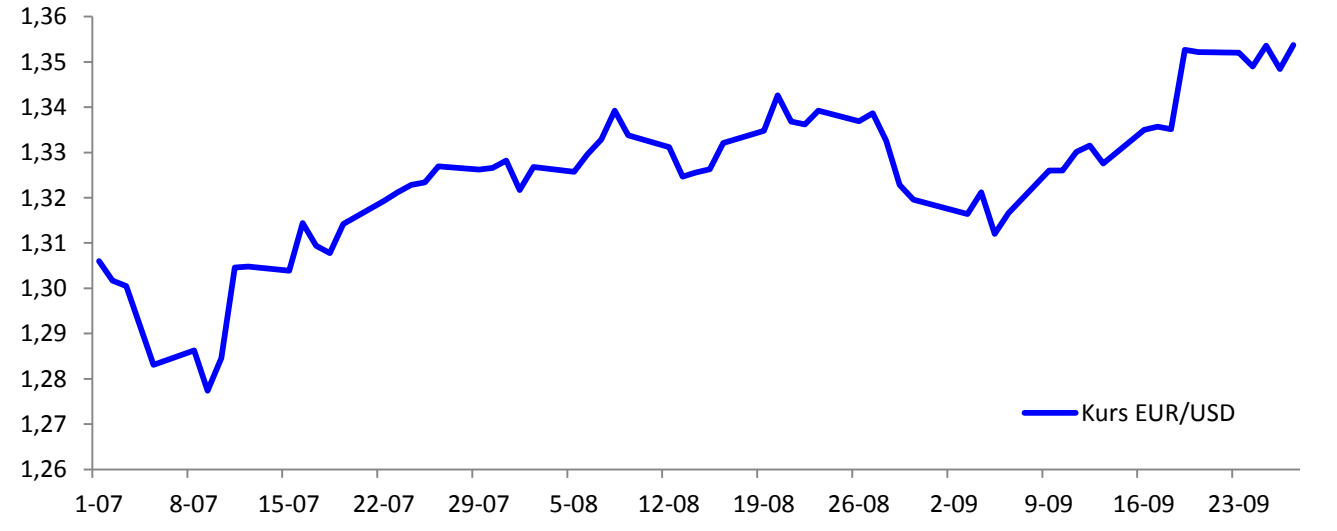
Od maja br. amerykański Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku nie zmienił wysokości stopy funduszy federalnych, deklarując jednocześnie, że jest gotowy zmniejszyć skalę programu skupu aktywów w przypadku znaczącej poprawy sytuacji na rynku pracy (spadek stopy bezrobocia co najmniej do 6,5% oraz przekroczenie 2,5% inflacji prognozowana na koleje 1-2 lata). Do ograniczenia QE3 może dojść jeszcze w dalszej części roku 2013. Kolejne posiedzenie Komitetu zaplanowane jest na 29-30 października br. (kj)

Kursy walutowe



Źródło: stooq.pl

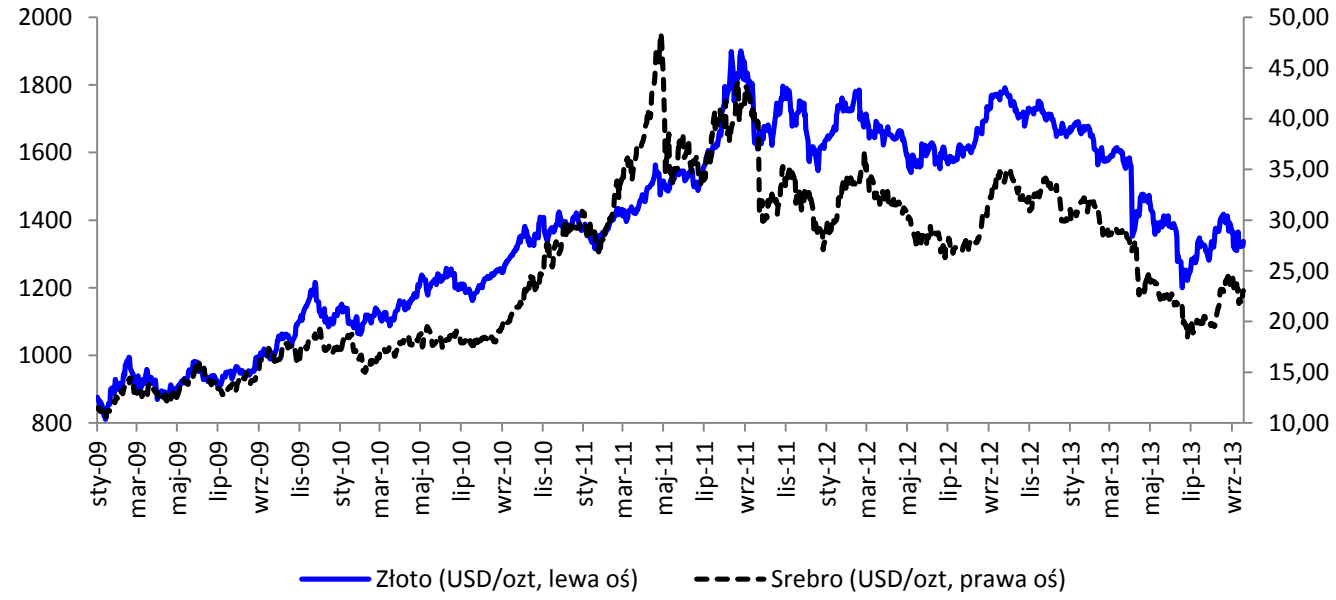
Posiedzenie Rady Zarządzającej EBC na początku października, na którym Mario Draghi zapewnił, że w razie konieczności bank centralny jest gotów zastosować takie narzędzia jak LTRO, spowodował umocnienie euro w relacji do dolara. Na osłabienie dolara w najbliższym czasie może wpłynąć decyzja o nie podwyższeniu pułapu zadłużenia w USA – wyjaśni się to 17 października, kiedy mija ostateczny termin Kongresmenów na podjęcie decyzji, co do limitu długu.



Źródło: stooq.pl

Osłabiony złoty w porównaniu z zeszłym rokiem (we wrześniu euro kosztowało średnio 12 groszy więcej niż rok wcześniej) spowodował zwiększenie produkcji przemysłowej w ubiegłym miesiącu, która była napędzana przez popyt zagraniczny. Sytuacja ta ma duże szanse się utrzymać w najbliższych miesiącach ze względu na możliwą zapowiedź zakończenia skupu aktywów w ramach programu QE3 w USA oraz tamtejszą debatą nad pułapem zadłużenia. Jeśli Kongres zadecyduje o nie podwyższeniu pułapu zadłużenia spowoduje to wycofanie aktywów z rynków wschodzących ze względu na zwiększoną awersję do ryzyka. (mk)

Surowce



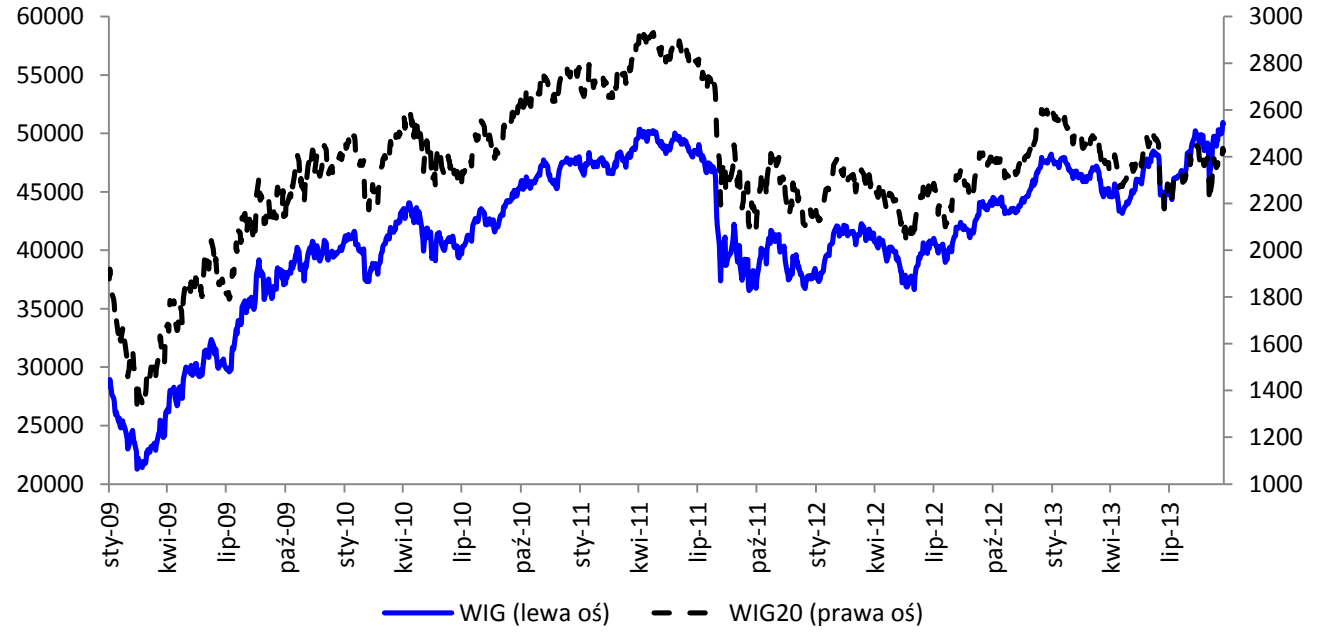
Źródło: stooq.pl

Okres ostatnich pięciu miesięcy to spadek cen złota o 9,4% do poziomu 1336,9 USD za uncję, natomiast srebra aż o 11,8% do poziomu 21,73 USD. Należy jednak zauważyć, że większość spadków cen srebra z okresu maj-lipiec została odrobiona w sierpniu, gdy kruszec ten zyskał 19,5%. Koniec sierpnia to również wzrost notowań złota do poziomu 1418 USD. Wzrosty te można tłumaczyć napięciem wokół ewentualnej interwencji zbrojnej w Syrii będącej odpowiedzią na atak na ludność cywilną przy użyciu broni chemicznej. W obliczu międzynarodowych kryzysów inwestorzy obdarzają większym zaufaniem surowce-oraz metale szlachetne, które postrzegane są jako bezpieczna przystań.

Z danych opublikowanych przez Word Gold Council wynika, że w II kw. światowy popyt na złoto spadł do najniższego poziomu od czterech lat. Wyniósł on 856 ton, co oznacza spadek o 12% w stosunku do analogicznego okresu rok wcześniej. Statystyki wskazują, że główną przyczyną jest wycofywanie się funduszy z inwestowania w ten kruszec. Pomimo to, popyt konsumencki wzrósł o 52% r/r, napędzany przez konsumentów z Państwa Środka oraz Indii. Podobnie jak w przypadku rynku akcji, również rynek surowców gwałtowanie zareagował na decyzję Rezerwy Federalnej, dotyczącą kontynuowania programu skupu obligacji. Po konferencji FEDu, cena uncji złota poszybowała aż o 4,2% w górę, do poziomu 1365 USD. Mniej optymistyczne informacje dobiegły z Indii. Według przedstawicieli rządu, import złota do tego kraju w ostatnim okresie wyraźnie wyhamował. W bieżącym roku fiskalnym (kończącym się 31 marca 2014r.) import złota do Indii wyniesie ok. 750t, co przypadku realizacji tego scenariusza będzie oznaczać spadek o 11% r/r. Indie odpowiadają za ok. 18-20% łącznego popytu na złoto, które w 95% importują.

W ostatnim tygodniu zarówno złoto jak i srebro znajdowały się w konsolidacji wynikającej z delikatnej presji strony podażowej. (jk)

Notowania giełdowe



Źródło: stooq.pl

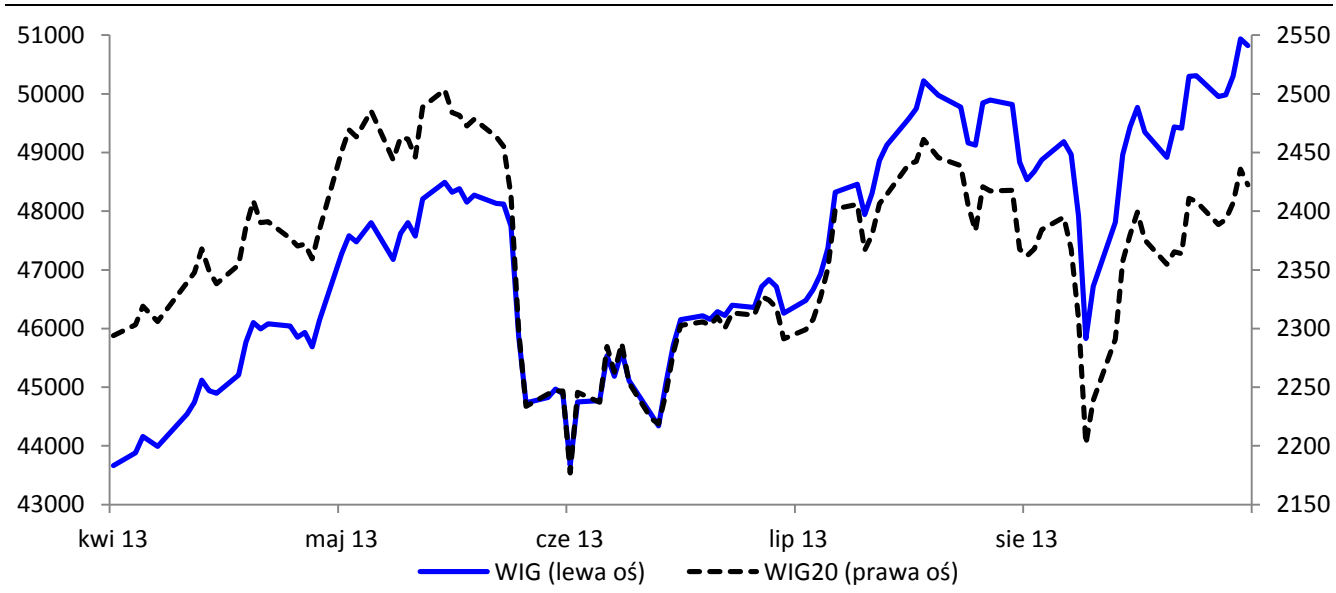
Indeksy WIG i WIG20 zakończyły ostatni piątek września na czerwono. WIG stracił 0,23% (50819,81pkt), natomiast WIG20 0,55% (2422,46pkt). Okres wakacyjny należy uznać za udany dla warszawskich indeksów. Od lipca WIG zyskał 13,52%, natomiast WIG20 8,23%. Najważniejszym wydarzeniem ostatnich trzech miesięcy na polskim rynku było ogłoszenie 4 września przez rząd założeń reformy funduszy emerytalnych. Zakłada ona przekazanie części obligacyjnej znajdującej się w posiadaniu OFE do ZUS. Środki te trafią na subkonta, gdzie będą waloryzowane i dziedziczone. Ponadto, obywatele będą musieli zdecydować czy chcą, by ich składki trafiały do ZUS, czy do OFE. Zapowiedziano również liberalizację polityki inwestycyjnej OFE, a także zniesienie benchmarku. Rząd przygotował również propozycję dotyczącą wypłat emerytur z OFE, tzw. suwak bezpieczeństwa. W celu zabezpieczenia świadczeń, aktywa OFE będą stopniowo przekazywane do ZUS, na 10 lat przed emeryturą. W dniu ogłoszenia tych propozycji, indeks WIG20 stracił 2,49% natomiast indeks WIG - 2,14%. Dzień później spadki były już zdecydowanie bardziej odczuwalne dla inwestorów (WIG20 stracił 4,63%). W kolejnych dniach warszawskie indeksy piły się w górę i z nawiązką odrobiły straty po przecenie spowodowanej propozycją rządu.

W naszej opinii proponowane zmiany oznaczają nacjonalizację środków zgromadzonych w filarze kapitałowym oraz jego stopniową likwidację. Jeśli wejdą one w życie, część spółek wybierających się na giełdę, będzie miała problemy z pozyskiwaniem kapitału. Ograniczony napływ gotówki do OFE, spowoduje, że jeśli zdecydują się one na kupno akcji w ofercie publicznej, będą musiały zredukować otwarte pozycje, co wykreuje dodatkową podaż na rynku, która pociągnie w dół indeksy. OFE to ważny gracz na warszawskim parkiecie, dlatego też każda zmiana uszczuplająca ich portfele będzie zła z perspektywy inwestorów i polskiego rynku kapitałowego.

18 września miała miejsce konferencja Bena Bernanke po obradach FOMC. Inwestorzy oczekiwali ograniczenia skupu aktywów o 10 mld USD, tymczasem Rezerwa Federalna zadecydowała o utrzymaniu realizowanego obecnie programu luzowania ilościowego. W reakcji giełdy amerykańskie wystrzeliły w górę, a indeksy S&P i Dow Jones osiągnęły nowe rekordowe szczyty. Indeks WIG20 zyskał 1,99%, a WIG 1,80%. Euforia po zaskakującej

decyzja FEDu we wrześniu nie trwała jednak zbyt długo, a obecnie na rynku widoczna jest niepewność dotycząca kwestii podniesienia limitu zadłużenia w Stanach Zjednoczonych. Szacuje się, że w ramach jego obecnego limitu (16,7 bln USD) administracji wystarczy środków do około 17 października.

Ostatni tydzień na warszawskiej giełdzie przyniósł zapowiedź premiera o złagodzeniu reformy OFE, oznaczającej, że przyszli emeryci będą mieli co jakiś czas możliwość wyboru pomiędzy OFE i ZUS, a zmiana będzie zachodzić w obie strony. W początkowej propozycji rządu decyzja o wyborze pomiędzy OFE a ZUS miała być nieodwołalna. Od 23 września GPW rozpoczęła publikację indeksu WIG30, który ma w przyszłości zastąpić WIG20, którego publikacja ma odbywać się do końca 2015r. W trakcie czwartkowej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła najwyższy poziom od stycznia 2008r. – 50936,34 pkt. W kolejnym tygodniu sytuacja na giełdzie będzie zdeterminowana głównie kwestią podwyższenia limitu zadłużenia USA oraz konferencją po posiedzeniu EBC, którego przedstawiciele potwierdzili możliwość przeprowadzenia kolejnej rundy LTRO. Można założyć, iż cały październik będzie nerwowy, a rynkom nie zabraknie zmienności. Spowodowane to będzie przygotowaniami do sezonu wyników za trzeci kwartał, możliwością zmian w polityce FED, kondycją polskiej gospodarki oraz politycznym zamieszeniem w USA. (jk)



Źródło: stooq.pl

Najważniejsze informacje ze spółek

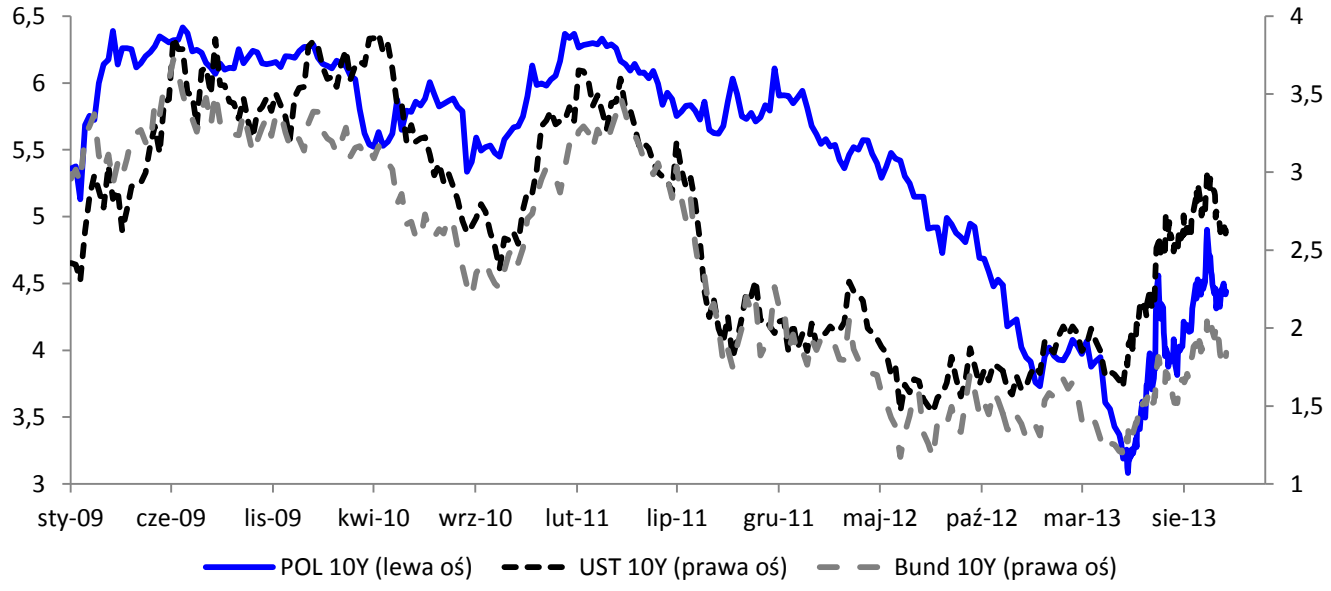
Peixin International Group - W październiku, swoje IPO na GPW planuje pierwsza chińska firma – Peixin International Group. Jest to producent maszyn i linii produkcyjnych do wytwarzania artykułów higienicznych codziennego użytku. Wartość netto oferty to 21,35 mln EUR, z czego 20% trafi do inwestorów indywidualnych. O ich ogromnym zainteresowaniu spółką świadczy redukcja zapisów wynosząca 89,3%. Początkowo spółka planowała zaoferować 4 mln akcji, lecz ich liczbę zredukowano do 1 mln, co spowodowane było ustaleniem ceny emisyjnej na poziomie 16 PLN, wobec ceny maksymalnej wynoszącej 25 PLN.

PBG – Inwestorzy pozytywnie ocenili wyniki grupy za I półrocze. Dnia 3 września kurs PBG rósł nawet o ok 20%. Przychody spółki wyniosły 708 mln PLN i były o 32% niższe niż rok wcześniej. Zysk brutto spółki starającej się o układ z wierzycielami, wyniósł 47 mln wobec 707 mln PLN straty rok wcześniej. Na poziomie jednostkowym, przychody wyniosły 215 mln, co oznacza, że były wyższe o 184 mln w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Zysk netto wyniósł 1,4 mln wobec 1 mld PLN straty rok wcześniej. Znacznej poprawie uległ wskaźnik EBITDA. Zwiększył się on z -255,7 mln do 93,7 mln PLN. Zarząd PBG zatwierdził projekt umowy z wierzycielami. Zakłada ona emisję ok. 700,5 mln nowych akcji, które w ramach konwersji obejmą niektórzy wierzyciele. W przypadku gdyby wierzyciele oraz obecni akcjonariusze zgodzili się na proponowane rozwiązanie, obecni wierzyciele stanowili by 75% akcjonariatu.

Bogdanka – Spółka podpisała z Pekao SA umowę dotyczącą programu emisji obligacji do kwoty 300 mln PLN. Celem tej emisji jest pozyskanie środków na finansowanie bieżącej działalności oraz realizacja potrzeb inwestycyjnych. W ramach programu, Bogdanka będzie uprawniona do emisji obligacji o okresach zapadalności wynoszących od 3 do 5 lat. 27 września Pekao S.A. nabyło dwie serie obligacji o łącznej wartości 150 mln PLN. Program emisji obligacji ma zakończyć się do 31 grudnia 2018r.

Pekao – Włoski UniCredit, właściciel Banku Pekao, złożył wstępną ofertę zakupu Banku BGŻ, jedenastego największego banku w Polsce, posiadającego milion klientów detalicznych oraz 2-3% udziału w krajowym rynku bankowym. Pekao zajmuje obecnie drugie miejsce pod względem wielkości aktywów – 150 mld PLN. Zakup Banku BGŻ oznaczałby dopływ kolejnych 37 mld PLN. Tymczasem lider krajowego rynku, PKO BP po przejęciu polskich aktywów grupy Nordea osiągnie 230 mld PLN. Obecnie właścicielem wycenianego na ok. 3 mld PLN Banku BGŻ jest holenderska grupa Rabobank (jk)

Rentowności obligacji skarbowych



Źródło: stooq.pl

Ostatnie miesiące na rynku obligacji skarbowych upłynęły pod znakiem wyraźnych spadków cen oraz podwyższonej zmienności. Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła w okresie od końca czerwca do końca września o ponad 150 punktów bazowych do poziomu 4,50%, podczas gdy benchmark amerykański wzrósł w tym czasie o niecałe 140 punktów bazowych do poziomu 2,62%. Jedynie niemiecki Bund utrzymał się na relatywnie stabilnym poziomie zamykając się na koniec września na poziomie 1,79%, 5 punktów bazowych wyżej niż pod koniec czerwca. Warto również odnotować, iż wszystkie 3 papiery ustanawiały w analizowanym okresie lokalne maksima. Polskie dziesięciolatki zamknęły się 5 września na najwyższym od prawie roku poziomie 4,90%, rentowność amerykańskich UST zbliżyła się do kluczowego poziomu 3,00%, zaś niemieckie papiery przebiły na początku września poziom 2,00%, zbliżając się na nawet do poziomie 2,05%.

Przyczyn takiej wyraźnej przeceny można upatrywać w dwóch aspektach. Po pierwsze, **rynek zaczął już najprawdopodobniej dyskontować nadchodzące ożywienie gospodarcze.** Napływające dane z gospodarki realnej potwierdzają, iż zarówno strefa euro, jak i polska gospodarka najgorsze mają już za sobą, a stopniowa poprawa koniunktury będzie przekładać się na rosnące oczekiwania dotyczące podwyżek stop procentowych w Polsce oraz zakończenia utrzymywania ultra-akomodacyjnej polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny. Rynek kontraktów FRA w Polsce wycenia pierwszą podwyżkę stóp procentowych w okolicy II kwartału 2014. Naszym zdaniem jednak, biorąc pod uwagę dość szeroki konsensus w RPP odnośnie utrzymywania obecnego poziomu stóp co najmniej do końca 2013 roku oraz kompletny brak presji inflacyjnej w polskiej gospodarce, oczekiwania te mogą być zbyt wygórowane.

Drugim czynnikiem, którym w znaczący sposób przełożył się na tak wyraźny wzrost rentowności papierów skarbowych było niewątpliwie zasugerowane w maju przez szefa Rezerwy Federalnej rozpoczęcia procesu wycofywania się z prowadzonego programu skupu aktywów (QE). Rynek wyceniał, iż FED na wrześniowym posiedzeniu ograniczy obecny skup na poziomie 85 mld USD miesięcznie o ok. 10 mld USD. Członkowie FOMC zdecydowali się jednak utrzymać program na niezmienionym poziomie, nie zaadresowali również zmian w prowadzonym przez siebie *forward guidance*. FED będzie więc utrzymywał utra-niskie stopy procentowe do czasu, aż bezrobocie nie spadnie poniżej 6,5%, a inflacja pozostanie poniżej 2,5%. Trudno nie odnieść wrażenia, iż FED nie dońca wie, jak wyjść z prowadzonego programu. Każda sugestia dotycząca ograniczenie QE skutkuje natychmiastowymi wzrostami rentowności, które według FED, utrudniają gospodarce amerykańskiej powrót na ścieżkę wzrostu. Otrzymujemy więc zamknięte koło, które przy dodatkowych problemach z amerykańskim budżetem, może odłożyć w czasie kolejną próbę ograniczenia QE. (mr)

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. Włada językiem angielskim, niemieckim i hiszpańskim. Opiekun naukowy SKN FM oraz inicjator Monitoringu Makroekonomicznego.

KONSULTANT NAUKOWY MONITORINGU MAKROEKONOMICZNEGO

dr. Jarosław Janecki

Główny ekonomist 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:

Mikołaj Raczyński (red. nacz.)

Student ostatniego semestru Studium Magisterskiego SGH (Finanse i Rachunkowość) oraz uczestnik programu CFA (CFA Level III Candidate). Interesuje się rynkiem obligacji skarbowych i korporacyjnych, rynkiem stopy procentowej oraz makroekonomią i polityką. Obecnie analityk w Noble Funds TFI, wcześniej odbywał staże w DI Investors oraz Aegon PTE. Miłośnik jazdy na nartach oraz gry na fortepianie. (raczynski.mik@gmail.com)

Bartosz Radzikowski (zastępca red. nacz.)

Absolwent Studium Magisterskiego SGH (Finanse i Rachunkowość) oraz student II roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia). Odbył praktyki w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (Departament Analiz i Skarbu) oraz staż w firmie doradczej Ernst & Young. Mówi biegle po angielsku, uczy sie hiszpańskiego. Interesuje sie polityka pieniężna, ekonomia sektora publicznego, globalizacja. W wolnych chwilach zaangażowany w działalność publiczna w organizacjach pozarządowych. Od najmłodszych lat związany ze sportem, w szczególności piłka nożna oraz sportami walki. (radzikowski.bartosz@gmail.com)

Agnieszka Paluch

Studiuje Ekonomię na I roku Studium Magisterskiego. W obszarze jej zainteresowań naukowych leży makroekonomia, a w szczególności polityka pieniężna. Biegle włada językiem angielskim, doskonali się w niemieckim. Poza uczelnię uwielbia zajęcia fitness oraz taniec jazzowy. Uważa, że jedną z najważniejszych umiejętności życiowych jest akceptowanie własnych porażek i uczenie się na ich podstawie. (agnieszka.paluch90@gmail.com)

Anna Grenda

Studentka II roku Studium Magisterskiego SGH (MIESI) oraz II roku Lotnictwa (AON). Ukończyła studia licencjackie z Finansów i Rachunkowości (SGH). Biegle włada językiem angielskim i francuskim, od niedawna uczy sie hiszpańskiego. W 2011 brała udział w wymianie międzynarodowej w Lyonie (IDRAC, Ecole Sup´erieure de Commerce). Interesuje sie finansami przedsiębiorstw, analiza finansowa. Uwielbia literaturę podróżnicza, muzykę a w wolnych chwilach podróżuje, żegluje. (grenda.anna@gmail.com)

Florinda Zegullaj

Studentka I roku studiów magisterskich na kierunku Finanse i Rachunkowość w Szkole Głównej Handlowej. Interesuje się bankowością, w szczególności zarządzaniem ryzykiem kredytowym oraz oceną zdolności kredytowej klientów banku komercyjnego. Posługuje się językiem angielskim, włoskim, polskim i albańskim. (zegullajflorinda@yahoo.com)

Jerzy Kosiński

Stażysta w Departamencie Audytu Wewnętrznego w BGK. Wcześniej praktykant 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)

Karolina Jańczak

Studentka II roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia). Dwukrotnie nagrodzona brązowym medalem na Międzynarodowej Konferencji Młodych Naukowców za prace z fizyki doświadczalnej. Odbyła praktyki w fundacji naukowej CASE oraz banku BGZ. Interesuje sie teoria gier oraz polityka pieniężna. Przewodnicząca SKN FM w r.a. 2011/2012. Biegle włada językiem angielskim, komunikatywnie językiem niemieckim, uczy sie języka rosyjskiego. W wolnym czasie czyta książki podróżnicze oraz jeździ na wycieczki rowerowe. (janczak.karolina@gmail.com)

Marta Korczak

Studiuje IV rok MIESI. Spędziła semestr w Instytucie Nauk Politycznych w Paryżu. Interesuje się polityką pieniężną a nie-naukowo uwielbia grę w tenisa (ziemnego) – jest zawodniczką sekcji AZS SGH. Mówi biegle po angielsku i prawie tak dobrze po francusku. W SKN FM od kwietnia 2012. (korczakmarta@gmail.com)

Przemysław Siemaszko

Absolwent studiów licencjackich SGH na kierunku Quantitative Methods in Economics and Information Systems ze specjalizacjami Ekonometria oraz Metody Analizy Decyzji. W SKN FM zajmował się Akademickim Konsensusem Ekonomicznym, Monitoringiem Makroekonomicznym oraz Prognozami Gospodarki Polskiej. Zainteresowany makroekonomią, rynkami finansowymi, rynkiem energii (członek SKN Energetyki), podróżami i koszykówką. (przemyslaw.siemaszko@gmail.com)