
**MONITORING
MAKROEKONOMICZNY**

**STUDENCKIE
KOŁO NAUKOWE**



**FINANSÓW
MIĘDZYNARODOWYCH**

Numer 20

Warszawa, 6 marca 2014

To lekarstwo gorsze od choroby - powiedział prof. Leszek Balcerowicz o zmianach w OFE. Z kolei premier Donald Tusk twierdzi, że: *po reformie OFE stabilność systemu emerytalnego będzie większa*. **Bez wątpienia zmiany w OFE były najważniejszym wydarzeniem gospodarczym 2013 r.** Polski rząd, odwracając częściowo reformę emerytalną z 1999 r., podjął jedną z najważniejszych decyzji w historii III RP. Mając na względzie fakt jednorazowego transferu 153,2 mld zł, redukcję zadłużenia państwa o ok. 7,5 % PKB dokonano rewolucji, która na dekady będzie oddziaływać na polskie finanse publiczne, giełdy i gospodarki.

Zeszły rok obfitował także w inne ciekawe gospodarczo wydarzenia. **Pojawiło się kilka ważnych rekordów**. W I kwartale otarliśmy się o recesję, dynamika PKB wynosiła nawet 0,5%. Notowaliśmy rekordowo niską inflację (w czerwcu 0,2%), stopy procentowe (referencyjna 2,5%) oraz rentowność polskich obligacji skarbowych (w maju „dziesięciolatki” 3,00% a „pięciolatki” 2,65%). Ponadto kurs złotego charakteryzował się najniższą wariacją od 15 lat.

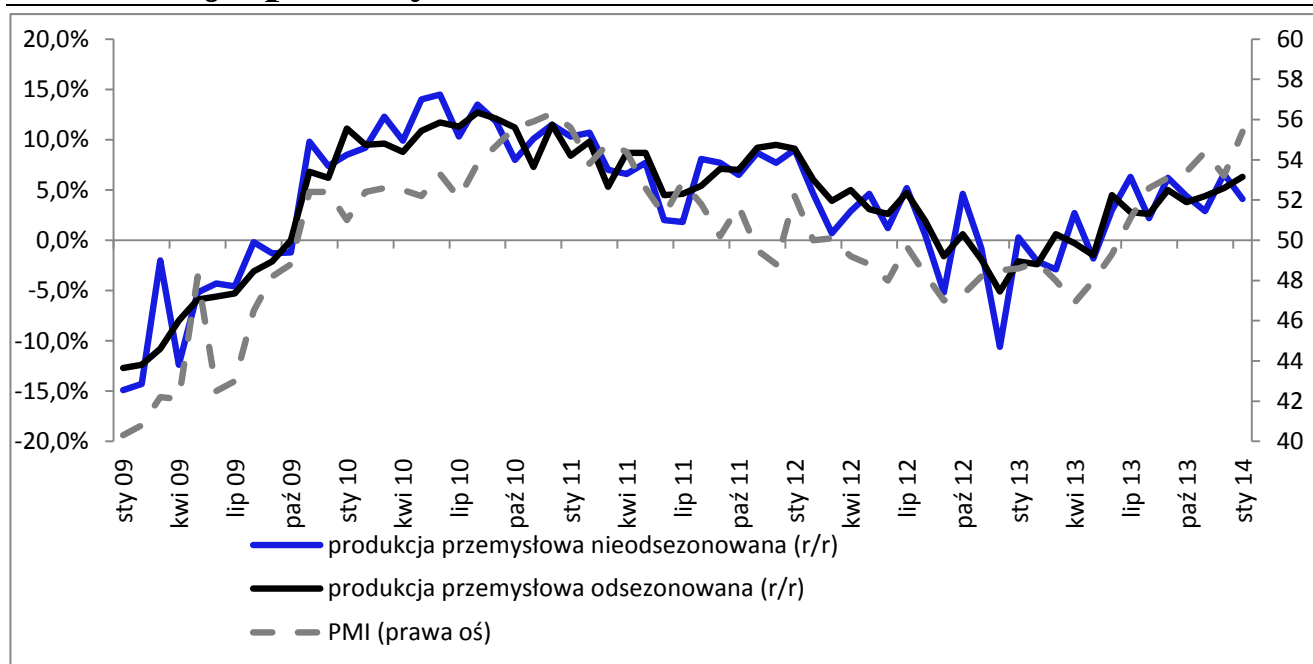
Z początkiem 2014 roku zastanawiamy się, jaki on będzie? Jednego można być pewnym. Polska gospodarka wykazuje oznaki ożywienia, więc powinien być lepszy od poprzedniego. Potwierdza to wypowiedź wicepremiera i ministra gospodarki Janusza Piechocińskiego: *Tempo wzrostu gospodarczego w 2014 roku wyniesie co najmniej 3,1-3,2 proc. r/r wobec 1,6 proc. odnotowanych w 2013 roku*. Skąd ta pewność? Zdaniem ekonomistów „światła” należy szukać głównie w eksporcie. Poprawiać się będzie otoczenie zewnętrzne (ożywienie gospodarcze w Unii Europejskiej), postępować będzie reorientacja geograficzna, której sprzyjają relatywnie niskie koszty pracy. Jedynym mankamentem pozostanie ryzyko polityczne, zwłaszcza u naszych wschodnich partnerów. Dobry wynik dopełniać powinny: umiarkowana poprawa na rynku pracy (prognozowane bezrobocie na koniec 2014 – 13,2%) oraz prognozowany na ok. 3,8% średni wzrost wynagrodzeń, które będą pobudzały konsumpcję. Jak zauważa główny ekonomista BGŻ Dariusz Winek: *„Wydatki konsumentów będą więc nieco wspierać polską gospodarkę, ale na pewno w 2014 r. jeszcze nie staną się jej głównym motorem”*. Prognozując także kontynuację polityki taniego pieniądza, zapowiedź ministra gospodarki wydaje się prawdopodobna.

Jak wygląda realizacja oczekiwań po dwóch pierwszych miesiącach 2014? Odpowiedź znajdziecie w **20 numerze Monitoringu Makroekonomicznego**. Obok naszych stałych analiz, omówienia najnowszych odczytów z gospodarki realnej, analiz otoczenia zewnętrznego oraz najnowszych informacji z rynku kapitałowego znajdziecie nową rubrykę „Okiem Monitoringu”, w której co miesiąc będziemy dla Was prześwieltali wybrany problem makroekonomiczny. Gorąco zachęcamy do lektury!

Bartosz Radzikowski

Red. naczelny

Produkcja przemysłowa i PMI



Źródło: GUS, stooq.pl

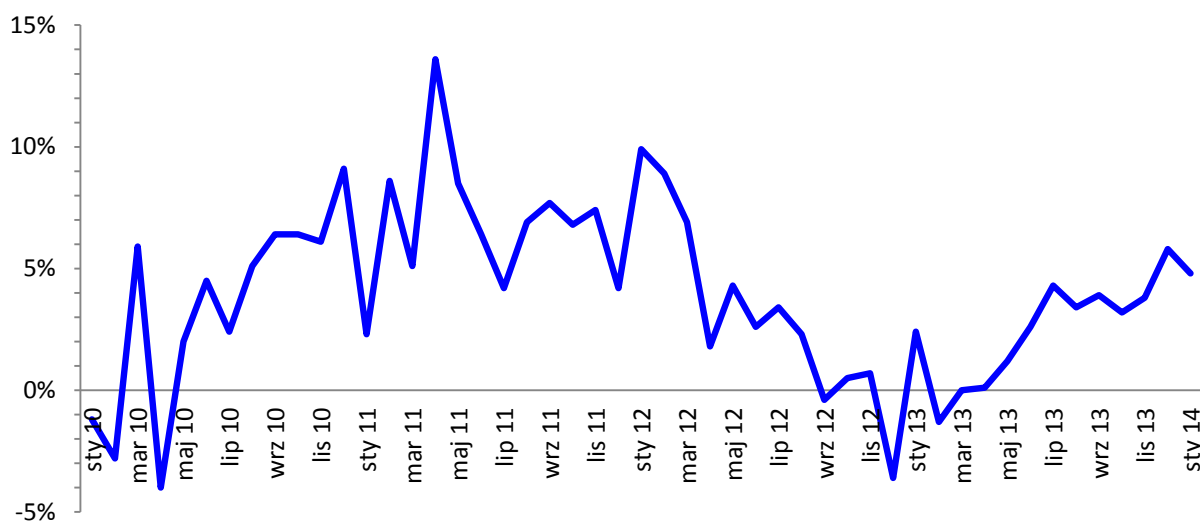
Styczeniowe dane z sektora przemysłowego potwierdziły dalszy wzrost i zachowały dodatnią dynamikę utrzymującą się od czerwca 2013 r/r. Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych była wyższa o 4,1% niż rok temu w tym samym okresie i zwiększyła się o 2,9% w porównaniu do grudnia 2013 r. Po uwzględnieniu czynników sezonowych wartości te wyniosły odpowiednio 6,3% oraz 2,3%.

Zwiększenie sprzedaży zanotowano w aż 24 branżach (z 34). Największy przyrost charakteryzował produkcję mebli (16,2% r/r), wyrobów z niemetalicznych surowców mineralnych (14,4% r/r), z tworzyw sztucznych i gumy (12,5% r/r) oraz urządzeń elektrycznych (12% r/r). Spadek nastąpił w takich działach jak wydobywanie węgla (-7,5% r/r), produkcja wyrobów farmaceutycznych (-6,5% r/r) i chemikaliów (-2,8% r/r).

Wskaźnik PMI dla Polski w styczniu wyniósł 55,4 i był wyższy od grudniowego o 2,2 pkt. Siódmy miesiąc z rzędu osiągnął wartość powyżej neutralnego poziomu 50 pkt., a tempo wzrostu zatrudnienia było najwyższe w historii badań tego subindeksu. Także liczba nowych zamówień charakteryzowała się dynamiką dodatnią, która nie była tak wyraźna od stycznia 2011 roku.

Odczyty wskaźników produkcji przemysłowej były nieco lepsze od oczekiwań rynku, który w dalszym ciągu spodziewa się wzrostu. Brak towarzyszącej presji inflacyjnej oraz wyższe realne wynagrodzenia, które sprzyjają popytowi wewnętrznemu, pozwalają z dużym prawdopodobieństwem przewidzieć realizację takiego scenariusza. Optymistyczne prognozy dla przemysłu potwierdza również poprawa sytuacji na głównych polskich rynkach eksportowych. (ik)

Sprzedaż detaliczna



Źródło: GUS

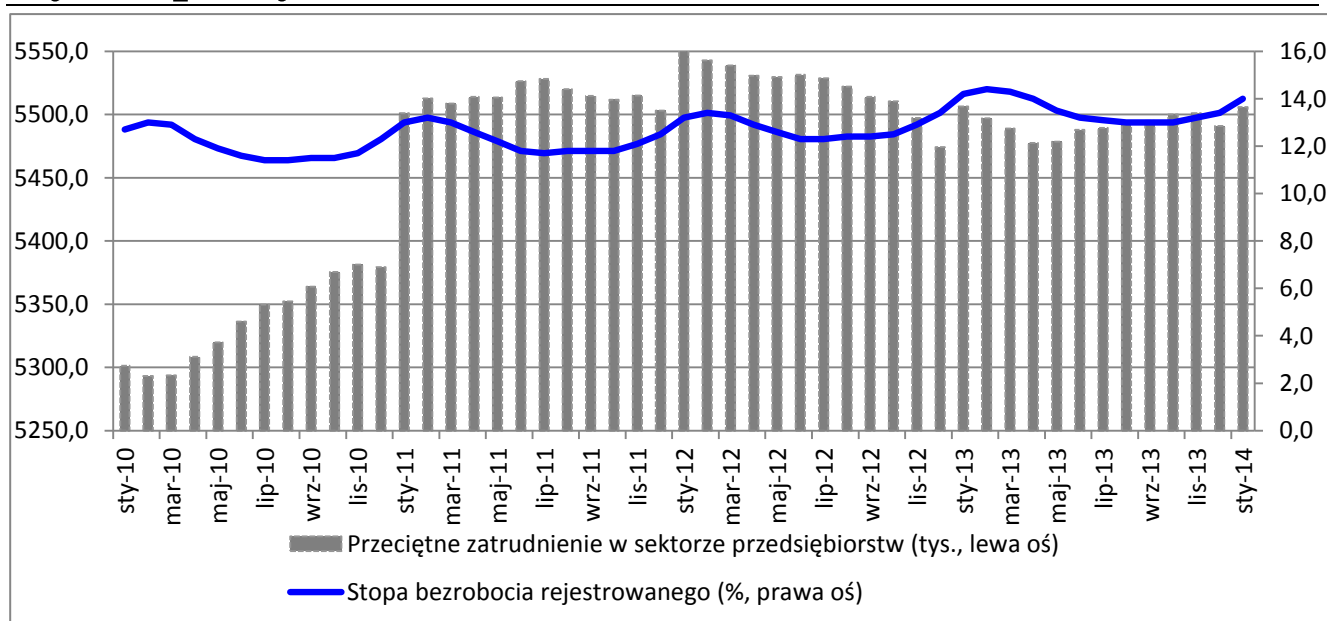
Według opublikowanych przez GUS danych, sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 4,8% w ujęciu rocznym. Jest to niższy wzrost niż w grudniu (5,8%), jednak warto zwrócić uwagę na bazy statystyczne dla tych wyników – w grudniu 2012 roku odnotowano spadek dynamiki, podczas gdy w styczniu 2013 roku dynamika była dodatnia. Styczniowy odczyt sprzedaży detalicznej jest wyższy od mediany konsensusu Reutersa, 4,55%, co jest pozytywnym sygnałem.

Trend wzrostowy utrzymał się we wszystkich kategoriach oprócz prasy, książek, pozostałej sprzedaży w wyspecjalizowanych sklepach (spadek o 0,01%). W przypadku paliw już od roku odnotowywane są spadki, w ciągu kilku ostatnich miesięcy coraz mniejsze. W styczniu dynamika wyniosła -3,4%. Ponownie najsilniej na ogólny wzrost sprzedaży detalicznej wpłynęła dodatnia dynamika sprzedaży samochodów, która wyniosła 8,7%. Silny bodziec wzrostowy popłynął również ze sprzedaży mebli, sprzętu RTV i AGD (8,7%) oraz sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (7,5%). Wzrosty te są mniejsze niż w poprzednich miesiącach, jednak najprawdopodobniej jest to wynik niskiej bazy odniesienia z drugiej połowy 2012 r.

W bieżącym roku na poprawę nastrojów konsumentów może wpłynąć inflacja, która już od dłuższego czasu znajduje się na niskim poziomie pozytywnie wpływając na siłę nabywczą gospodarstw domowych oraz ich skłonność do oszczędzania.

Rok 2013 został zamknięty wzrostem sprzedaży detalicznej o 2,3%, natomiast w 2012 r. wyniósł on 5,6%. (kj)

Rynek pracy



Źródło: GUS

Według danych GUS w końcu stycznia br. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła **14%** (wobec 14,2% w roku ubiegłym). W porównaniu m/m odnotowano wzrost liczby bezrobotnych oraz stopy bezrobocia. Natomiast w stosunku do analogicznego okresu 2013 r. zaobserwowano niewielki spadek obu tych wartości. W ujęciu absolutnym liczba zarejestrowanych bezrobotnych wzrastała już trzeci miesiąc z rzędu i wyniosła w styczniu 2260,7 tys. osób wobec 2157,9 tys. osób w grudniu 2013 r. W ujęciu r/r zanotowano jednak spadek tej liczby o 1,5%.

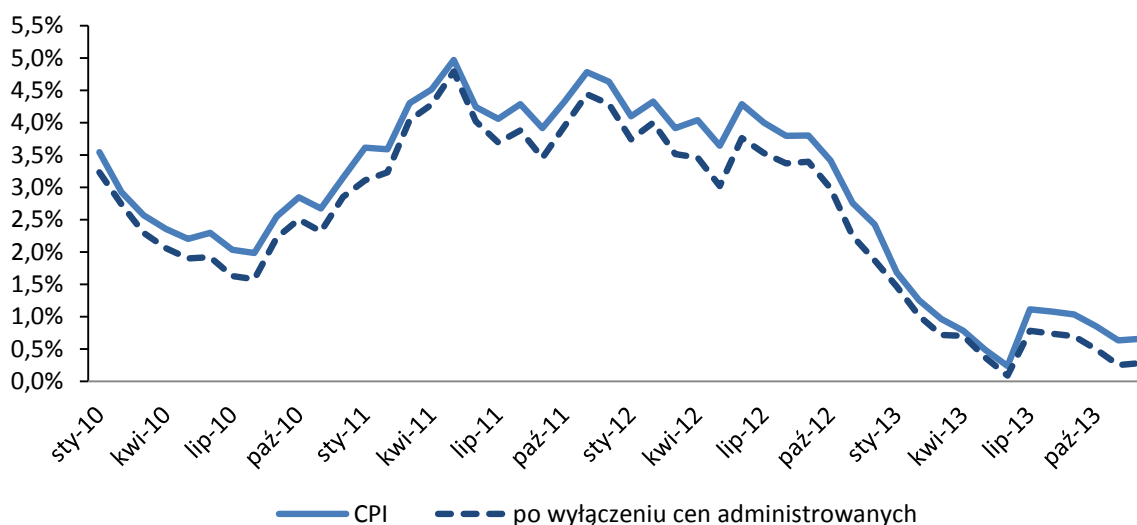
Zgodnie z kwartalną informacją o rynku pracy uzyskaną z badania BAEL stopa bezrobocia wyniosła w IV kwartale 2013 r. 9,8%, czyli została na tym samym poziomie co w III kwartale, ale spadła o 0,3 p.p. w porównaniu r/r. Współczynnik aktywności zawodowej zmalał względem poprzedniego kwartału do poziomu 56,1%.

Według danych GUS w styczniu br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 5506 tys. osób, czyli wzrosło o 0,2 p.p. w ujęciu m/m, ale nie zmieniło się w ujęciu r/r. Zgodnie z danymi GUS zdecydowanie poniżej wartości ze stycznia zeszłego roku znajduje się zatrudnienie w sektorze budowlanym, co wskazuje na pogarszającą się kondycję tej branży.

Przeciętne nominalne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w styczniu b.r. o 3,4 % w odniesieniu do analogicznego miesiąca ubiegłego roku, co realnie oznacza wzrost siły nabywczej ludności o 2,7 p.p. Wynagrodzenie jednak zmalało w stosunku do grudnia 2013 r. o 9,8 %. Tak duże wahania na rynku płac spowodowane były wypłatą premii dla górników przed świętami. Dla całego 2013 r. średnia zarobków w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 3837,20 zł brutto na osobę. W związku z niską inflacją w 2013 r. realne wynagrodzenia wzrosły o 2 %.

Według Komisji Europejskiej **około 6 milionów Europejczyków poniżej 25 roku życia jest bez pracy**. Stopa bezrobocia wśród młodych w Europie w trzecim kwartale 2013 r. wyniosła **23,5%** i była tym samym ponad dwukrotnie wyższa niż analogiczny wskaźnik dla dorosłych. W Polsce ten wskaźnik plasuje się na poziomie **28,1%**. (at)

Inflacja



Źródło: GUS

Dane GUS wskazują na to, że inflacja CPI wyniosła w styczniu br. 0,7% r/r (spadek o 1 p.p.). Przyrost m/m utrzymał się na poziomie 0,1%. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w porównaniu z grudniem o 0,1%.

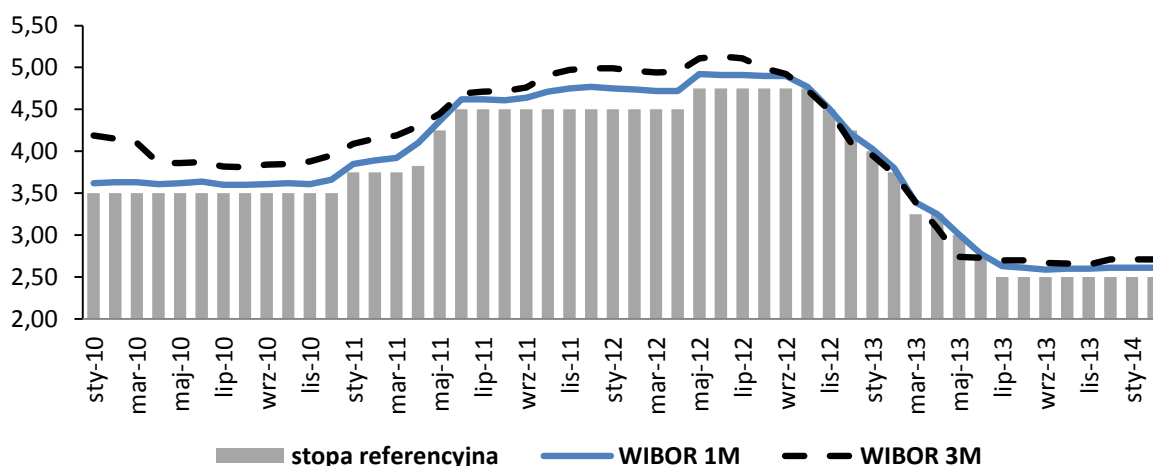
Najbardziej podrożały ceny żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, które ogółem zwiększyły się o 1,3% względem ostatniego miesiąca. Zmiana ta jest rezultatem wzrostu akcyzy na alkohol o 15%. Mając na uwadze podobne podwyżki w ubiegłych latach można przewidywać, iż jej wpływ na inflację będzie rosnąć w najbliższych miesiącach. Koszty związane z mieszkaniem zwiększyły się o 0,2%. W stosunku do grudnia więcej płacono za usługi kanalizacyjne i najem mieszkań, przy jednoczesnym obniżeniu opłat za wywóz śmieci.

Ceny obuwia i odzieży zmniejszyły się o 3,9%. Mniej płacono za usługi telekomunikacyjne, transport oraz łączność, co jest efektem niższych opłat za pasażerski transport powietrzny oraz za paliwa, gdyż cena ropy naftowej zmalała w ostatnim miesiącu.

Optymistyczne prognozy dotyczące PKB nie oddziałują póki co na presję inflacyjną. Ograniczony popyt konsumencki potwierdza niski poziom inflacji bazowej. Niska presja kosztowa przekłada się na minimalny wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu, co wpływa na obecne oczekiwania inflacyjne. Według analityków Ministerstwa Gospodarki, inflacja lutowa wyniesie 0,1% w stosunku do stycznia i 0,8% w porównaniu do lutego 2013 r. Do wyniku przyczynić się ma tańsza żywność oraz podrożenie usług transportowych.

Wskaźnik Przyszłej Inflacji, prognozujący z wyprzedzeniem kierunek zmian CPI, wzrósł w lutym o 0,7 punktu, co stanowi drugi miesiąc zmiany wzrostu wskaźnika. Z jego 9 składowych najbardziej na ten wynik wpłynął zwiększony odsetek wykorzystanych mocy produkcyjnych. W stronę zmniejszenia CPI zadziałały, jako jedyne czynniki, oczekiwania przedsiębiorców oraz kredyty gospodarstw domowych. Możliwe wyższe wyniki wskaźnika będą skutkiem efektu bazy, czyli stale spadającej inflacji w 2013 roku. (ts)

Polityka pieniężna



Źródło: NBP, stoq.pl

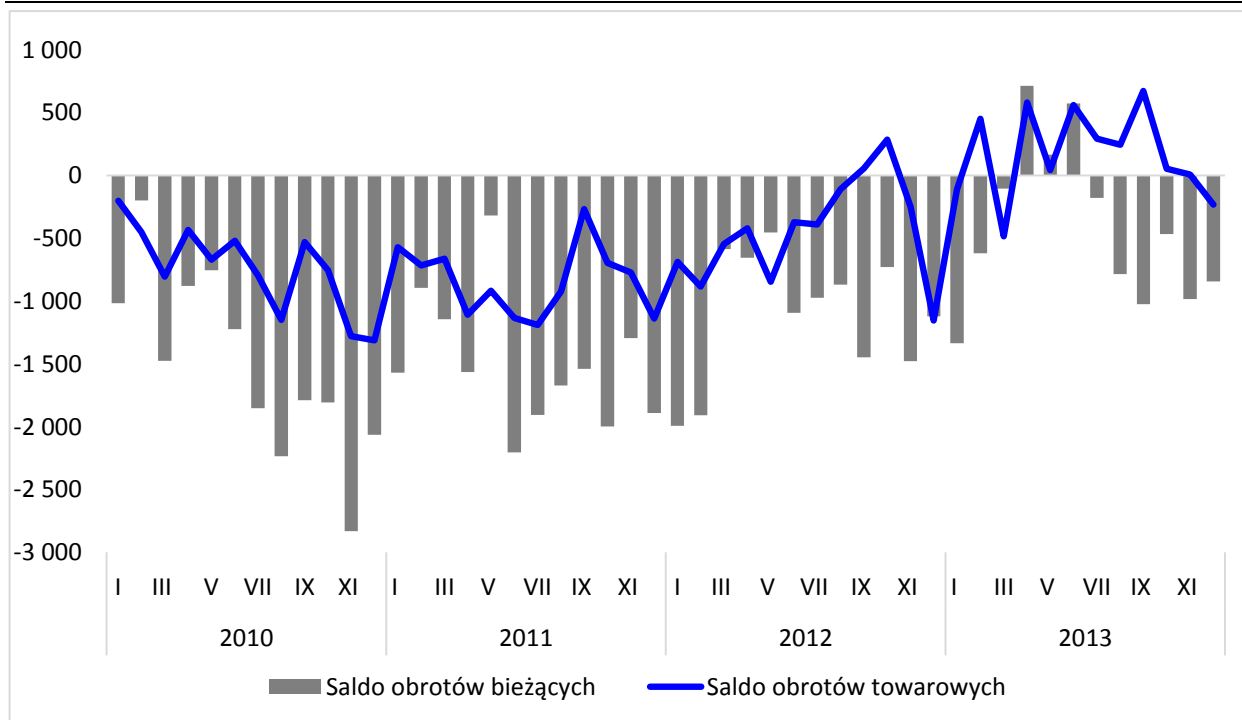
Po posiedzeniu w dniach 4-5 marca 2014 roku Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na tym samym poziomie. Referencyjna stopa NBP w skali rocznej wynosi 2,50%, lombardowa 4,00%, depozytowa 1,00%, redyskonta weksli 2,75%.

W IV kwartale gospodarka wzrastała szybciej niż w poprzednim, przy wciąż dużym wpływie eksportu netto. Pozostałymi sygnałami świadczącymi o korzystnych zmianach koniunktury okazały się być dobre odczyty styczniowe produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Jednakże niepewność co do ożywienia powinna sprawić, że stopa referencyjna pozostanie na tym samym poziomie przez co najmniej kilka miesięcy. Pozwala ona na niewielką, ale systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy. Świadczy o tym fakt, iż więcej przedsiębiorstw deklaruje się zwiększyć zatrudnienie.

Wyniki WIBOR 1M i WIBOR 3M (odpowiednio 2,61% i 2,71%) od lipca charakteryzują się minimalną zmiennością. Dynamika akcji kredytowej wciąż jest słaba. Pod koniec 2013 roku stosunkowo niewiele przedsiębiorstw (35% w IV kwartale 2013 roku) oraz gospodarstw domowych zdecydowało się na wzięcie kredytu. Jednocześnie Indeks Dostępności Kredytowej wzrósł pod koniec roku o 5,5% w porównaniu do ubiegłego roku i osiągnął najwyższą wartość w historii. Także przyspieszenie dynamiki kredytów konsumpcyjnych o około 0,3% pod koniec roku względem listopada, każe przewidywać odwrócenie tej tendencji.

Stopy procentowe NBP powinny utrzymać się na niezmiennym poziomie co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 roku, co zostało zaakceptowane przez Radę. Potwierdzają to słowa Jerzego Hausnera, który uważa, że im później RPP podniesie stopy procentowe, tym lepsze to będzie dla polskiej gospodarki. Jednocześnie przewiduje się, że prawdopodobieństwo podniesienia stopy procentowej w drugiej połowie tego roku będzie większe wraz z coraz bardziej optymistycznymi prognozami dotyczącymi wzrostu gospodarczego. (ts)

Bilans płatniczy



Źródło: NBP

Według wstępnych danych NBP, pierwszy raz w historii skumulowane roczne saldo obrotów towarowych było w Polsce dodatnie. W 2013 r. wyniosło 1980 mln euro wobec -5175 mln euro w 2012 r. Dane te pokazują, że siłą napędową wzrostu gospodarczego w ostatnich kwartałach był eksport. Natomiast w samym grudniu Polska zanotowała deficyt w obrocie towarowym w wysokości 232 mln euro.

Saldo na rachunku bieżącym zarówno w grudniu, jak i w całym roku było również na minusie i wyniosło odpowiednio -843 mln oraz -5906 mln euro. Dodatkowo na ten bilans w grudniu wpłynęły salda usług oraz transferów bieżących. Szczególnie w zeszłym miesiącu na plusie wyróżnił się bilans usług transportowych oraz podróży zagranicznych. Oznacza to, że w grudniu więcej turystów odwiedziło Polskę, niż my wyjechaliliśmy za granicę. Natomiast niekorzystnie na bilans w grudniu wpłynęły ujemne salda obrotów towarowych oraz dochodów. Były one głównie efektem odpływu zysków z bezpośrednich inwestycji za granicę. Nierezydenci wycofali również w dużym stopniu środki z inwestycji bezpośrednich, co przełożyło się na ujemne saldo rachunku finansowego. Jednak inwestycje portfelowe netto były dodatnie, dzięki dużej popularności skarbowych papierów wartościowych wśród inwestorów zagranicznych.

W styczniu oraz w najbliższych miesiącach na bilans płatniczy może wpłynąć burzliwa sytuacja na Ukrainie – zarówno na saldo obrotów towarowych, jak i na rachunek finansowy. Deprecjacja hrywny spowoduje trudności w regulowaniu płatności za towary importowane. Jak podaje Ministerstwo Gospodarki, w pierwszych 20. dniach stycznia eksport Polski do Ukrainy spadł o prawie 10 proc. r/r. Kraj ten jest ósmym największym importerem towarów z Polski (dane z 2012 r.). Napięta sytuacja u naszego sąsiada przyczyniła się również do odpływu kapitału z indeksu WIG-Ukraine – od listopada do lutego indeks ten spadł niemalże o 150 pkt. Może to wpłynąć ujemnie na saldo rachunku finansowego w styczniu oraz w lutym. (mk)

Otoczenie zewnętrzne

Mimo malejącej presji inflacyjnej idącej w parze z niską płynnością na rynku międzybankowym (banki zaczynają stopniowo spłacać długookresowe kredyty udzielone przez EBC na 3 lata w ramach operacji LTRO), **na początku lutego EBC zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian.**

Decyzja EBC zawiodła inwestorów oczekujących zdecydowanych działań w celu powstrzymania zagrożenia deflacją w strefie euro. Mario Draghi zapowiedział, że EBC prawdopodobnie zareaguje najwcześniej w marcu, opierając swoją decyzję na prognozach inflacyjnych na 2016 rok. Według najnowszych danych Eurostatu, inflacja w styczniu ustabilizowała się na poziomie 0,8 r/r. W porównaniu ze styczniem 2013 r. spadek wynosi 1,2 punktu proc. Składowymi tej wartości są m.in. spadek w cenach dóbr przemysłowych, wynoszący 3,9% (z wyłączeniem podatnych na wahania cen energii) oraz spadek o 0,4% cen usług.

Bank Anglii odchodzi od polityki forward guidance, którą przyjął w ubiegłym roku. W ramach forward guidance Bank Anglii ogłosił, że krótkookresowe stopy procentowe nie wzrosną, dopóki bezrobocie będzie przekraczało 7%. Jednak stopa bezrobocia zbliża się do wskazanego poziomu dwa lata wcześniej niż oczekiwano, m.in. wskutek niskiej produktywności pracy. Obecnie stopa bezrobocia kształtuje się na poziomie 7,1%. Tymczasem inflacja spada, a wzrost gospodarczy jest powolny. Następczynią dotychczasowej polityki będzie forward guidance II, która zakłada podnoszenie stóp procentowych w momencie, kiedy luka PKB (różnica pomiędzy PKB potencjalnym a PKB realnym) zostanie zniwelowana. Z perspektywy Banku Anglii zaletą nowej polityki jest brak transparentności luki PKB, która w przeciwieństwie do stopy bezrobocia nie daje się jednoznacznie określić, a szacunki dotyczące jej wielkości wahają się w przedziale 0,5% - 6%.

FED od grudnia realizuje zgodnie z planem tapering, program polegający na stopniowym zmniejszaniu skupu aktywów w ramach quantitative easing. Wyjściowa wartość aktywów to 85 miliardów dolarów w grudniu i od tego czasu dwukrotnie ograniczono ich skup każdorazowo o 10 mld dolarów, zmierzając do zakończenia polityki łagodzenia ilościowego do końca 2014 r.

Ostatnie *minutes* z posiedzenia Fed pokazały, że zamierza wprowadzić zmiany w założeniach dotychczasowej polityki forward guidance, w miarę jak bezrobocie zbliża się do prognozy 6,5%. Podobnie jak w przypadku Wielkiej Brytanii, stopa bezrobocia maleje szybciej niż oczekiwano i w styczniu spadła do 6,6%. **W styczniowym raporcie o zatrudnieniu pozarolniczym (non-farm payrolls) poinformowano o utworzeniu w grudniu tylko 74 tysięcy nowych miejsc pracy, co stanowi najniższy przyrost od początku 2011 roku**, a w styczniu 113 tysięcy, podczas gdy średni miesięczny przyrost w 2013 roku wynosił 194 tysięcy nowych miejsc pracy.

Peso argentyńskie doświadczyło w styczniu największego spadku swojej wartości od czasu kryzysu z 2002 r. W styczniu peso spadło względem dolara o 13%, spadek na nieoficjalnym rynku walutowym okazał się jeszcze większy. Dzień przed gwałtowną utratą wartości waluty bank centralny zaprzestał interwencji na rynku walutowym, która systematycznie uszczuplała rezerwy walutowe (w porównaniu z ubiegłym rokiem ich poziom spadł do 30%). Dwa lata temu rząd wprowadził szereg restrykcji dotyczących

wymiany peso na dolary w celu powstrzymania topnienia rezerw walutowych. Przyczyniło się to do rozrostu nieoficjalnego rynku wymiany. Dewaluacja jest odpowiedzią na przewartościowanie peso, do którego doprowadził populistyczny program nadmiernych wydatków budżetowych w sferze socjalnej oraz towarzysząca mu polityka ukrywania rzeczywistego poziomu inflacji przez rząd. Wobec gwałtownego spadku wartości peso rząd zliberalizował warunki wymiany, co przyczyni się do osłabienia waluty i w związku z tym może przynieść poprawę konkurencyjności kraju, jednak jednocześnie napędza już i tak wysoką inflację. Wartość wskaźnika cen konsumenta w styczniu, obliczona przy wsparciu MFV wyniosła 3,7%.

Spadek peso wpasował się w styczniową sekwencję spadków wartości walut na innych rynkach wschodzących. **W ciągu miesiąca rubel stracił 7% wartości, turecka lira 6%, a południowoafrykański rand 7,5%.** Turecki Bank Centralny podniósł wówczas tygodniową benchmarkową stopę procentową z 4,5% do 10%. Przyczyny paniki na rynkach wschodzących to m.in. ograniczanie programu skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych oraz dane o spowolnieniu chińskiej gospodarki.

Indeks HSBC PMI w Chinach, odzwierciedlający aktywność przemysłową, zmniejszył się w lutym do najniższego poziomu od siedmiu miesięcy, 48.3, w styczniu wyniósł 49.5 (HSCB PMI jest nieoficjalnym wskaźnikiem, oficjalny wskaźnik PMI w Chinach jest uważany za niewiarygodny; główna różnica pomiędzy dwoma wskaźnikami wynika z rodzaju badanych przedsiębiorstw; HSCB PMI uwzględnia przede wszystkim małe i średnie przedsiębiorstwa, podczas gdy oficjalny PMI – przedsiębiorstwa państwowe). Wartość wskaźnika poniżej 50 świadczy o kurczeniu się sektora przemysłowego. Przy interpretacji ostatnich danych dotyczących produkcji przemysłowej należy wziąć pod uwagę odbywający się na początku lutego coroczny festiwal z okazji Chińskiego Nowego Roku, w czasie którego wiele przedsiębiorstw było zamkniętych. (jk)

Strefa euro	grudzień	styczeń	luty
PMI dla przemysłu	52.7	54	53
PMI dla usług	51	51.6	51.7

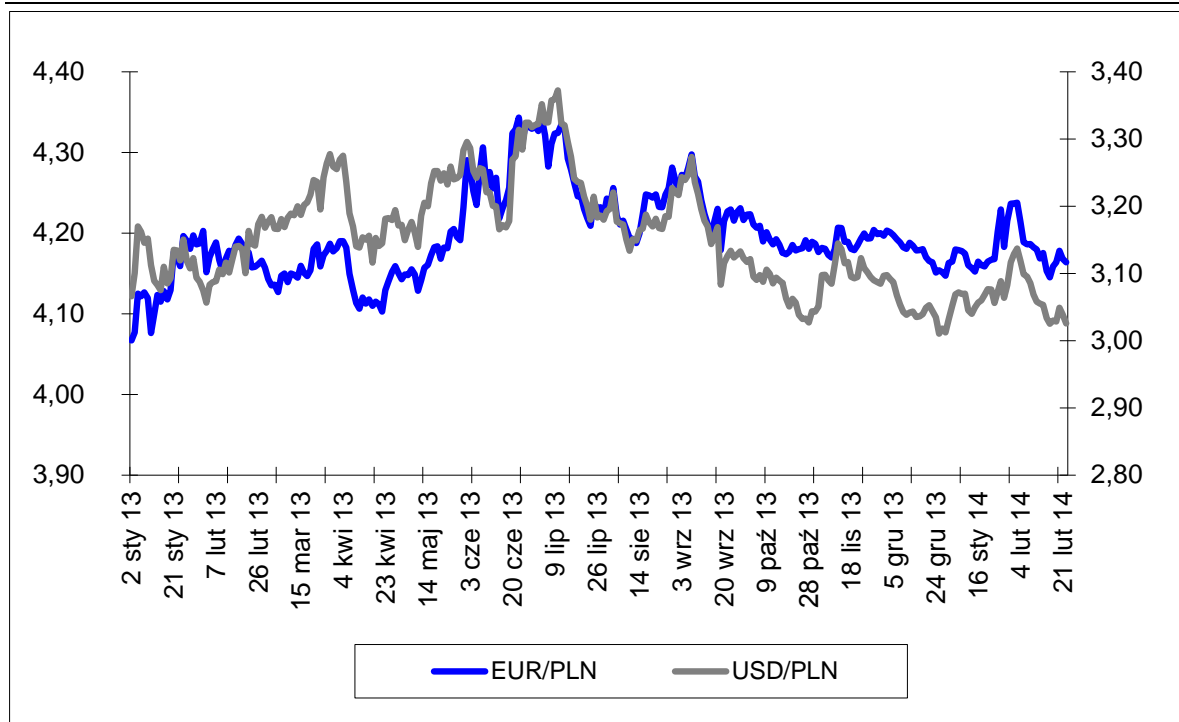
Niemcy	grudzień	styczeń	luty
Indeks nastrojów Ifo	109.5	110.6	111.3
Indeks instytutu ZEW	62	61.7	55.7

Stany Zjednoczone	grudzień	styczeń	luty
Indeks Uniwersytetu Michigan	82.5	81.2	81.2
Stany Zjednoczone	listopad	grudzień	styczeń
Rozpoczęte budowy domów	1 110 000	999 000	880 000

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 65 mld \$.
Bank Japonii	Podtrzymanie aktualnej wytycznej co do zwiększania bazy monetarnej w tempie 60-70 bilionów jenów rocznie i złagodzenie programu pożyczek

	dla banków komercyjnych. Fundusz został zwiększony dwukrotnie, a okres pożyczki uległ wydłużeniu o 1 rok, do czterech lat, przy niezmiennym oprocentowaniu 0,1%.
Bank Anglii	Pozostawienie stopy procentowej na niezmiennym poziomie 0.5% i kontynuacja programu skupu aktywów na poziomie 375 mld £ rocznie.

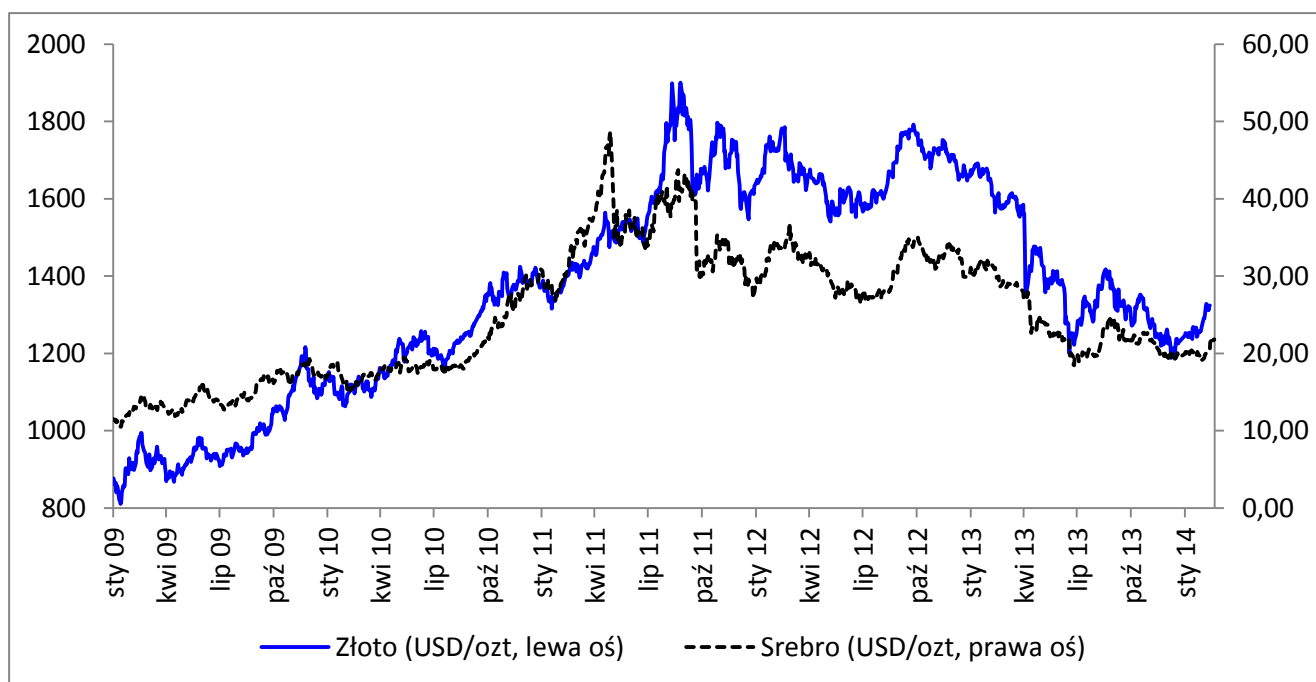
Kursy walutowe



Źródło: nbp.pl

Od ostatnich trzech tygodni euro zyskuje na wartości względem dolara. Słabsze dane z sytuacji gospodarki amerykańskiej sprzyjały wzrostowi. PMI dla usług dla Stanów Zjednoczonych spadł z 56,7 pkt. do 52,7 pkt. Niemiecki indeks IFO nieoczekiwanie wzrósł w lutym do 111,3 z 110,6. Ponadto poprawił się również subindeks ocen bieżącej sytuacji gospodarczej, natomiast subindeks ocen koniunktury spadł z 108,9 do 108,3. Powyższe odczyty miały pozytywny wpływ na europejską walutę. Poznaliśmy również dobre odczyty z Polski odnośnie sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. Najnowsze dane oraz zmiany polityczne na Ukrainie mają pozytywny wpływ na rodzimą walutę. Na korzyść złotego przemawia również bardzo niski deficyt na rachunku bieżącym. O czym warto wspomnieć, to fakt, że polska waluta jest obecnie najmocniejszą z 14 europejskich walut.(ak)

Surowce



Źródło: stooq.pl

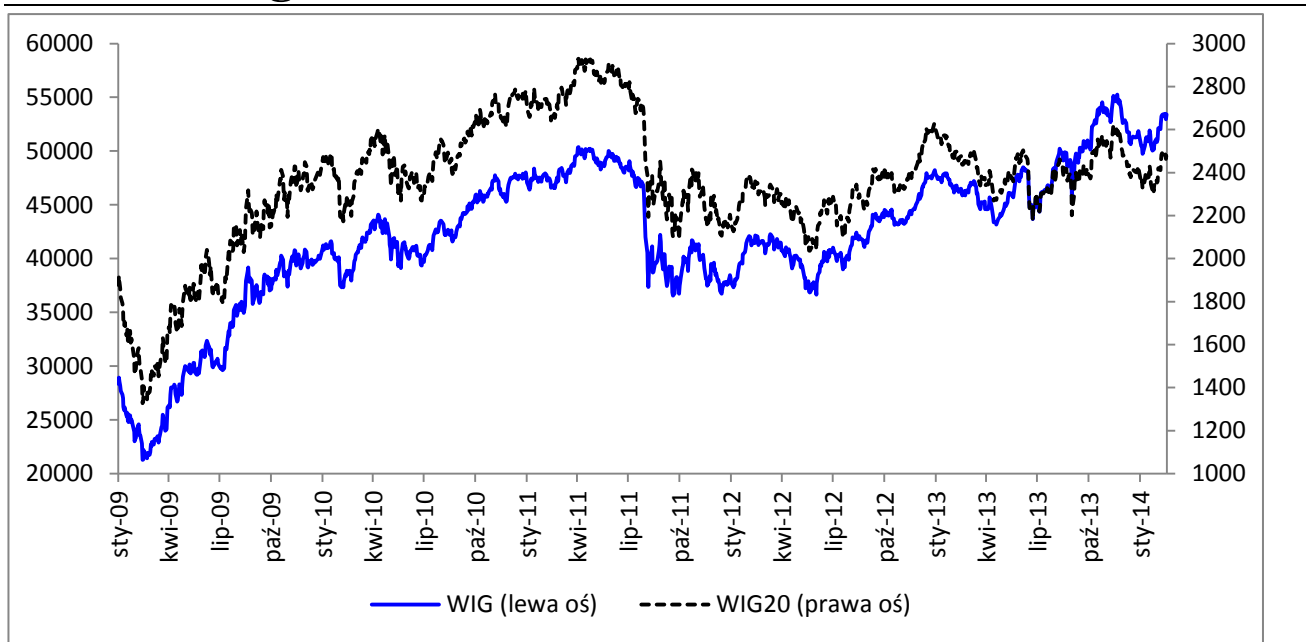
Rok 2013 był najgorszy dla złotego kruszcu od 32 lat. Stracił on względem dolara aż 28%. Odreagowanie przyniósł styczeń, gdy notowania wzrosły o 3,4%, do poziomu 1245 USD/ozt. Wzrosty te nabrały dynamiki w lutym, gdy złoto podrożało o kolejne 6,3%, do 1324 USD/ozt. W styczniu na rynku złotego kruszcu obecne były banki centralne, dokonujące znacznych zakupów. Najwięcej, bo aż 20,1 tony nabył Centralny Bank Rosji, co było największym zakupem od września 2010 roku. Ponad 13 ton kupił Bank Centralny Turcji. Konsekwentnie prowadzona przez Rosję polityka zwiększania rezerw złota doprowadziła do osiągnięcia poziomu bliskiego rezerwom szwajcarskim. Ponadto, dzięki zwiększonym zakupom na rynku lokalnym, Rosja stała się czwartym największym producentem złota i według prognoz za dwa lata może wyprzedzić USA, zajmując trzecie miejsce.

Wzrosty na rynku złota spowodowane były głównie napływem kapitału do funduszy ETF, jak również informacjami z chińskiej gospodarki, dotyczącymi zwiększenia wartości udzielonych kredytów w pierwszym miesiącu roku, co może oznaczać, że skala spowolnienia gospodarczego będzie mniejsza niż wcześniej sądzono.

W pierwszym miesiącu roku srebro potaniało o 1,4%, osiągając poziom 19,17 USD/ozt. W połowie lutego notowania srebra przekroczyły 20,50 USD/ozt., co oznacza wybicie się z trendu bocznego, w którym poruszały się od drugiej połowy listopada. Wzrosty te są dalej kontynuowane i na koniec sesji 21.02, notowania kurs srebra sięgnął 21,80 USD/ozt.

Obecnie należy spodziewać się delikatnego odreagowania na rynku złota i srebra. Jeżeli skala tej korekty nie będzie znacząca, co będzie świadczyło o sile strony popytowej, kontynuacja trendu wzrostowego będzie prawdopodobna. (jk)

Notowania giełdowe



Źródło: stooq.pl

Początku 2014 roku nie zaliczą do udanych inwestorzy z warszawskiego parkietu. Indeks WIG20 stracił 2%, natomiast WIG 1%. Indeksy te zamknęły się poziomami odpowiednio: 2356pkt. oraz 50832pkt. Kolejny miesiąc przyniósł poprawę nastrojów na warszawskiej giełdzie. W ciągu pierwszych trzech tygodni lutego WIG20 zyskał 6%, natomiast indeks szerokiego rynku 5%.

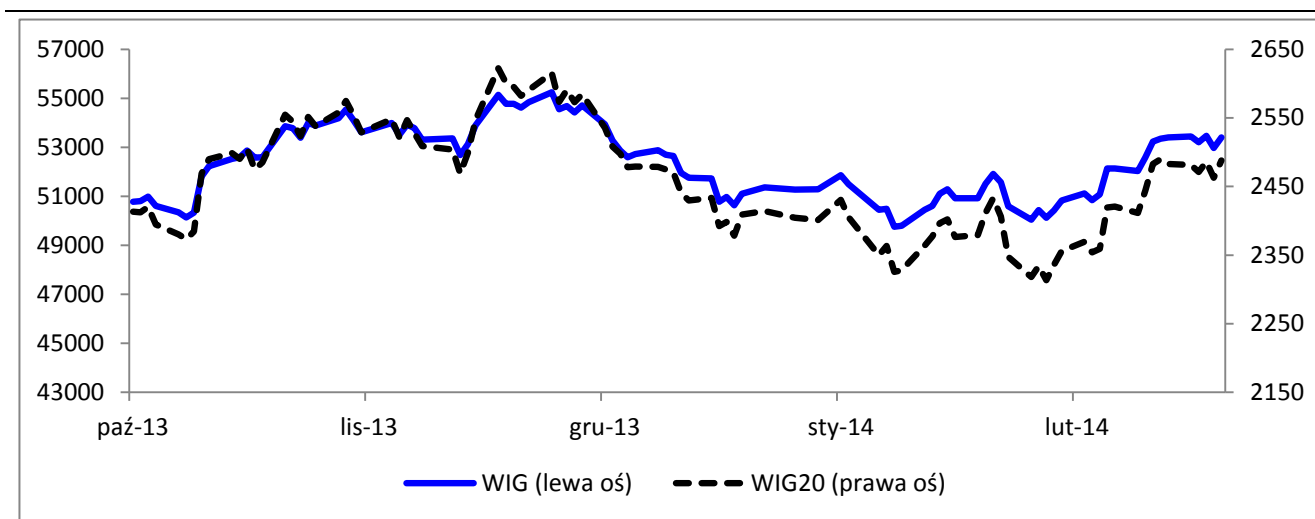
Styczeniowe spadki na warszawskiej giełdzie połączone z przeceną złotego oraz wyprzedają polskich obligacji spowodowane były głównie obawami o sytuację i pespektywy gospodarek wschodzących. Gwałtowna wyprzedaż argentyńskiego peso spowodowana widmem kolejnego bankructwa oraz osłabienie innych walut *emerging markets*, jak np. rubla, brazylijskiego reala oraz tureckiej liry spowodowały niepokoje inwestorów na parkietach. Negatywnie również na tę sytuację wpłynęło ograniczenie przez FED programu skupu obligacji o kolejne 10 mld USD, którego efektem był odpływ inwestycji z krajów wschodzących w stronę coraz bardziej atrakcyjnych obligacji amerykańskich. Warszawski parkiet nie zareagował gwałtownie na tę informację, gdyż był to scenariusz, którego się spodziewano.

Ostatni tydzień stycznia to w przypadku WIG20 walka o utrzymanie poziomu powyżej 2300pkt. Poziom ten został utrzymany m.in. dzięki dobremu wstępnemu odczytowi PKB za 2013r. – 1,6% r./r. (konsensus – 1,5%). Ostatni dzień stycznia był dniem wyceny instrumentów w portfelach Otwartych Funduszy Emerytalnych. Dnia 3 lutego OFE przekazały do ZUS 153,15 mld PLN, co oznacza, że ich środki stopniały o 51,5% do poziomu 144,24 mld PLN. Według danych Ministerstwa Finansów pozwoliło to obniżyć dług publiczny o 9% PKB, licząc zgodnie z metodologią unijną.

W lutym negatywny wpływ na notowania światowych indeksów miały przede wszystkim publikacja protokołu z ostatniego posiedzenia Federalnego Komitetu ds. Otwartego Rynku (FOMC) oraz rozczarowujące dane z chińskiej gospodarki. W opublikowanym *minutes* zawarta została informacja o tym, że większość przedstawicieli FOMC opowiada się za dalszym kontynuowaniem stopniowego ograniczania programu QE3. Obecnie wynosi on 65

mld USD. Tymczasem w lutym indeks PMI dla w Chinach (HSBC China Manufacturing PMI), obrazujący koniunkturę w tamtejszym przemyśle, spadł z 49,6 do 48,3 pkt. Rynek oczekiwał spadku jedynie do 49,4 pkt. Był to najniższy odczyt od 7 miesięcy. W rezultacie zarówno rynki amerykańskie, jak i europejskie zanurkowały. WIG20 rozpoczął czwartkowe notowania 1,1% pod kreską, natomiast WIG zniżył o 0,8%. Piątkowa sesja 21 lutego przebiegła pod znakiem odrabiania poniesionych dzień wcześniej strat. Ostatecznie indeks blue chipów zakończył tydzień na poziomie 2488pkt., natomiast WIG - 53400 pkt.

Ostatni tydzień lutego zapowiada się spokojnie na warszawskim parkiecie. Dopiero czwartkowe przesłuchanie Janet Yellen, która przedstawi przed Komisją Bankową Senatu raport dotyczący polityki monetarnej, może zmienić nastroje inwestorów. (jk)



Źródło: stooq.pl

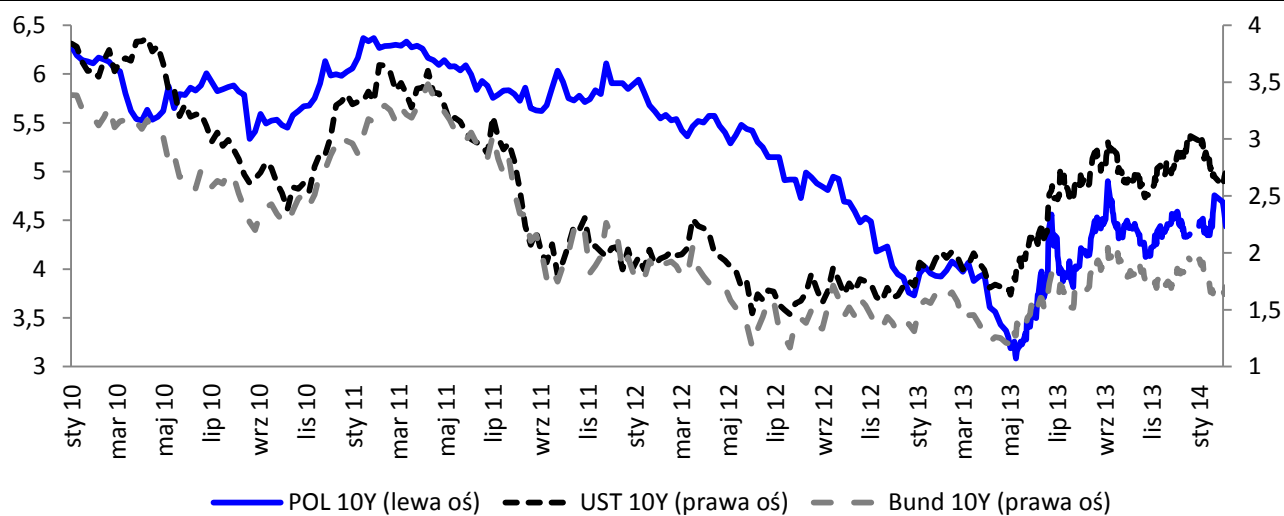
Najważniejsze informacje ze spółek

Orange Polska – Spółka opublikowała rozczarowujące wyniki za 2013 r. Zysk operacyjny wyniósł 788 mln PLN, wobec 1,57 mld PLN rok wcześniej, natomiast EBITDA spadła o 15,9% do poziomu 4,1 mld PLN. Zgodnie z przypuszczeniami analityków zwiększeniu nie uległ poziom deklarowanej dywidendy. Zarządu nadal proponuje 0,5PLN za akcję. Spółka poinformowała również o planowanym zmniejszeniu zatrudnienia o 2950 osób w latach 2014-2015.

GPW – W wyniku rocznej rewizji indeksów, po sesji 21 marca, do indeksu WIG20 wejdą LPP oraz Alior Bank. Zastąpią one GTC oraz Bank Handlowy. Zmianie nie ulegnie natomiast WIG30. Spółka poinformowała również, że od sesji 24 marca, publikowane będą indeksy WIG50 oraz WIG250, natomiast wcześniej znikną sWIG80 oraz WIG-Plus.

mBank – Zysk netto grupy mBanku w IV kw. 2013 r. wzrósł do 314,2 mln PLN, z 275,8 mln PLN rok wcześniej. Wynik okazał się lepszy o prognoz analityków, którzy oczekiwali 300 mln PLN. Wynik odsetkowy wyniósł 588,1 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej było to 555 mln PLN. (jk)

Rentowności obligacji skarbowych



Źródło: stooq.pl

Po nie najlepszym dla polskiego rynku długu listopadzie, grudzień przyniósł znaczne obniżenie się rentowności obligacji dziesięcioletnich. Rentowność polskich papierów spadła na przestrzeni grudnia o 19,5 punktów bazowych do poziomu 4,36%. Odwrotne zjawiska obserwowaliśmy na rynkach bazowych. Rentowność amerykańskich dziesięciolatek na fali trendu rozpoczętego w maju 2013 r. wzrosła o 22,5 punktów bazowych do poziomu 3,03%, osiągając swoje roczne maksimum. Rentowność niemieckich Bundów wzrosła o 20 punktów bazowych do poziomu 1,94%.

W styczniu 2014 r. tendencje się odwróciły. Rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji rosła, zaś amerykańskich i niemieckich spadała. Rentowności polskich papierów wzrosły o 31 punktów bazowych i zamknęły miesiąc na poziomie 4,76%, najwyższym od września 2013 r. Rentowności amerykańskich obligacji spadły o 32 punkty bazowe do poziomu 2,67%, zaś niemieckich papierów spadły o niewiele mniej, bo o 28 punktów bazowych, by zamknąć miesiąc na poziomie 1,66%. Wzrost rentowności polskich obligacji mógł być związany z ich wyprzedają przez zagranicznych inwestorów przed wprowadzeniem zmian w OFE. Słabsze styczniowe dane z chińskiej gospodarki wzmocniły obawy o kondycję rynków wschodzących i spowodowały gwałtowny odpływ kapitału z niektórych krajów „emerging”. Koniec stycznia stał pod znakiem podwyższonego ryzyka także w związku z kontynuacją afery korupcyjnej w Turcji, problemami fiskalnymi Argentyny oraz z zamieszkami na Ukrainie. Pomimo turbulencji na rynkach wschodzących nie obserwowaliśmy zbyt gwałtownej ucieczki kapitału z Polski dzięki stabilnej sytuacji makroekonomicznej naszego kraju, korzystnemu rachunkowi obrotów bieżących oraz relatywnie dobrej koniunkturze gospodarczej. Po spadkach cen amerykańskich obligacji związanych z obawami o skutki tzw. taperingu, ich ceny wracały stopniowo do atrakcyjnych dla inwestorów poziomów.

Po spadku rentowności na początku miesiąca, polskie dziesięciolatki zachowywały się w lutym w miarę stabilne. Rozwój sytuacji na Ukrainie pod koniec miesiąca spowodował nieznaczny spadek rentowności do poziomu 4,38%. Po styczniowym wzroście, w lutym amerykańskie obligacje dziesięcioletnie powoli traciły na wartości. W ostatnim tygodniu lutego ich ceny ponownie rosły, a rentowność na zamknięcie miesiąca wyniosła 2,65%. Rynek oczekuje na marcowe dane z amerykańskiej gospodarki, które powinny pomóc w ocenie, czy ostatnie słabsze odczyty były spowodowane surową zimą, czy wskazują na nadal

niezbyt mocne fundamenty gospodarcze. Ewentualne słabsze dane w marcu mogą wpłynąć na spadki rentowności w związku z odsuwającą się w czasie perspektywą podwyżek stóp procentowych. Obligacje niemieckie pozostawały przez większą część lutego w trendzie bocznym. Ich rentowności spadły dość znacznie dopiero w ostatnim tygodniu miesiąca do poziomu 1,63%. Ważnym czynnikiem, który będzie w najbliższej przyszłości oddziaływał na rynek długu, jest rozwój sytuacji na Ukrainie. (ap)

Okiem Monitoringu

Oświadczenie sprzeciwu przeciw demontażowi reformy emerytalnej skierowane przez 60 prawników oraz 144 ekonomistów bezpośrednio do Prezydenta nie przyniosło skutku. Z dniem 31 stycznia 2014 projekt zmian w OFE został zatwierdzony przez Bronisława Komorowskiego. Od początku ustawa budzi kontrowersje. Przypomnijmy, że reforma bazuje na orzeczeniu Sądu Najwyższego z dnia 4 czerwca 2008 r., w którym stwierdzono, że składka emerytalna posiada publicznoprawny charakter (czyli nie jest własnością obywateli), nawet po przekazaniu przez ZUS jej części do funduszu. Sprawę rozpatrzy jeszcze Trybunał Konstytucyjny.

Długookresowe skutki zmian.

Powrót do systemu repartycyjnego

Wdrożenie reformy powoduje stopniową likwidację filara kapitałowego i powrót do systemu repartycyjnego, którego nie wydolność stwierdzono pod koniec XX w. Diagnozę autorów reformy z 1999 r. potwierdziły lata 2000 - 2014, spadek liczby pracujących w relacji do otrzymujących świadczenia. Ponadto dzięki mechanizmowi „suwaka bezpieczeństwa” środki zakumulowane w OFE w 100% przeniesione będą do ZUS do czasu przejścia na emeryturę. Wypłata świadczeń będzie realizowana z budżetu państwa. Zwiększenie bezpieczeństwa emerytur dzięki dywersyfikacji źródeł ograniczy się tylko do fazy akumulacji. Innymi słowy oszczędzając w dwóch systemach, wypłaty otrzymamy tylko z ZUS.

Poluzowanie odpowiedzialności za długi

Przeniesienie części obligacyjnej składek do ZUS otwiera drogę do łatwiejszego nie wywiązania się z przyszłych zobowiązań. Uchylając się od płacenia obligacji, rząd musiałby ogłosić nie wypłacalność ze wszystkimi tego konsekwencjami (dochodzenie roszczeń wierzycieli na drodze sądowej, utrata zaufania na rynkach finansowych – gorsze warunki do pożyczania pieniędzy w przyszłości). Z kolei zapis na koncie ZUS można zmienić ustawą za kilka bądź kilkanaście lat, argumentując trudną sytuacją w budżecie.

Dalsze odkładanie reform finansów publicznych

Reforma OFE powoduje przejściowy spadek jawnego długu publicznego, ale trwałe wzrost ukrytego długu publicznego. Można sądzić, że uzyskane w ten sposób środki umożliwią rządowi odłożenie w czasie koniecznych reform finansów publicznych, dając bodźce do pobudzania wzrostu wydatkami rządowymi. Sprawę jasno przedstawia Rada Unii Europejskiej. Sztuczna nadwyżka w budżecie jej zdaniem nie jest przesłanką do zdjęcia z Polski rozpoczętej w 2009 r. procedury nadmiernego deficytu. UE daje polskiemu rządowi jasny sygnał, że zakończenie procedury wymaga gruntownej reformy finansów publicznych.

Co to oznacza dla młodego absolwenta wchodzącego na rynek pracy?

Spróbujmy przełożyć skutki reformy na decyzje podejmowaną przez dzisiejszego absolwenta, który wchodzi na rynek pracy. Oszacujmy jak będzie wyglądała stopa zastąpienia dzisiejszego dochody brutto na poziomie 4000 PLN. Zaczynający pracę od 2014 r. 26 letni młody człowiek przejdzie na emeryturę w wieku 67 lat, czyli w 2055 r. Podpisując umowę o pracę wybiera gdzie będzie oszczędzał:

- ZUS
- ZUS + OFE.

Założenia, które przyjęliśmy do symulacji prezentują się następująco (wartości uśrednione dla całego okresu analizy 2014 – 2055):

Inflacja	2,90%
Stopa wzrostu wynagrodzeń	4,20%
Waloryzacja emerytur	3,74%
Średnioroczny wzrost PKB	3,00%
Stopa zwrotu z OFE	5,00%
% składowego czasu pracy w ciągu 41 lat pracy	95,00%

Wartości emerytur w obu wariantach:

ZUS	ZUS + OFE
<ul style="list-style-type: none"> • Emerytura w 2055 r. - 2626,83 zł • Stopa zastąpienia 65,67% 	<ul style="list-style-type: none"> • Emerytura w 2055 r. - 2650,24 zł • Stopa zastąpienia 66,26%

Opracowanie własne. Wartości w cenach stałych z 2013 r.

Wyniki są zbliżone. Przy obecnych zasadach funkcjonowania oszczędzając w obu wariantach uzyska podobną stopę zastąpienia. Jednak młody absolwent w swojej analizie nie zakłada wydarzeń nadzwyczajnych. Niemniej jednak istnieją dwa poważne ryzyka (po jednym dla każdego z rozwiązań). Przy wyborze wariantu ZUS nasza emerytura będzie zależna od państwa. Państwo to inaczej politycy, których przyszłe decyzje będą zdeterminowane sytuacją budżetową. Prognozy ZUS pokazują, że w 2055 r. liczba osób płacących składki wyniesie ok. 9,5 mln natomiast emerytów będzie ponad 8 mln (dla porównania obecnie mamy 14 mln płacących składki i 4,9 mln pobierających świadczenia co daje deficyt w ZUS ok. 60 mld zł). Natomiast deklarując ZUS + OFE wybrany fundusz nie będzie mógł dywersyfikować portfela obligacjami skarbu państwa. Inwestowanie w ryzykowne aktywa niesie za sobą ryzyko ujemnych wyników w czasie bessy i spadek wartości emerytur w pewnym okresie. Historia pokazuje, że nie możliwe jest utrzymanie hossy na giełdach ponad 40 lat. Ponadto dzięki „suwakowi bezpieczeństwa” źródłem wypłaty świadczenia będzie ZUS.

Wybór przed jakim staje dzisiaj młody człowiek wchodzący na rynek pracy wydaje się fikcyjny. Po pierwsze wybierając którykolwiek z wariantów, jego oszacowana dziś emerytura będzie podobna. Po drugie ryzyko jej nieotrzymania za 41 lat wydaje się duże. Pozostaje nam dbać o oszczędności emerytalne inwestując we własnym zakresie. Najlepiej w edukację własną oraz swoich dzieci. (br)

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).



Agnieszka Paluch

Studiuje Ekonomię na II roku Studium Magisterskiego. W obszarze jej zainteresowań naukowych leży makroekonomia, a w szczególności polityka pieniężna. Biegła włada językiem angielskim, doskonali się w niemieckim. Poza uczelnię uwielbia zajęcia fitness oraz taniec jazzowy. (agnieszka.paluch90@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)