
**MONITORING
MAKROEKONOMICZNY**

**STUDENCKIE
KOŁO NAUKOWE**



**FINANSÓW
MIĘDZYNARODOWYCH**

Numer 21

Warszawa, 10 kwietnia 2014

“Będziemy bronić naszego kraju wszystkimi środkami oraz narzędziami, które mamy w naszych rękach” takimi słowami premier Arsenij Jaceniuk odpowiada na pytania związane z konfliktem z Rosją. Szczęśliwie widmo interwencji militarnej oddala się od wschodniej Ukrainy, jednak wydarzenia u naszych wschodnich sąsiadów zdominowały sytuację na rynkach w marcu. Światowe giełdy z zaciekawieniem patrzyły na kolejne posunięcia prezydenta Putina i odpowiedź Zachodu, przypominając nastrój zimnej wojny z poprzedniego wieku.

Polska gospodarka reagowała stabilnie na ukraiński kryzys. Poza zaburzeniami w wymianie handlowej polsko-ukraińskiej oraz niewielkimi zachwianiami na polskiej giełdzie nie odczuliśmy dotychczas w dużym stopniu niepokoju na wschodzie. Natomiast ożywienie w polskiej gospodarce jest coraz szersze. Odradza się konsumpcja. Sprzedaż detaliczna znajduje się w trendzie wzrostowym od początku roku, osiągając 7,0% r/r w lutym, najlepszy wynik od lutego 2012. Poprawę nastrojów widać u mikro i małych przedsiębiorców. Według badania Idea Banku i Tax Care 68% szefów firm oczekuje zwiększenia obrotów w nadchodzącym roku, wobec 48% w poprzednim kwartale. Ponadto większy odsetek mikrofirm (w porównaniu do poprzedniego kwartału) deklaruje zwiększenie wydatków na inwestycje oraz wzrost zatrudnienia. W średnim terminie polski eksport może zaburzyć eskalacja konfliktu ukraińskiego. Zgodnie z szacunkami Banku Citi Handlowego jeśli popyt na polskie produkty ze strony Rosji i Ukrainy spadłby o 10% przełożyłoby się to na obniżenie wzrostu gospodarczego w Polsce o ok. 0,4 p.proc. Niewielki jak dotąd wzrost inwestycji wraz z odradzającą się konsumpcją, spadkiem zapasów oraz ciągle silnym eksportem pozwala z optymizmem patrzeć w przyszłość. **Podobnie polską gospodarkę ocenia MFW podwyższając prognozę z 2,4% do 3,1 % w 2014 i 3,3% w 2015 r.**

Co ciekawe dane ze światowych gospodarek pokazują poprawę koniunktury na rynkach rozwiniętych, USA czy Europy, oraz pogorszenie na rynkach wschodzących. Wydaje się, że w I q 2014 gospodarka europejska zanotuje najlepsze wyniki od połowy 2011 natomiast Chiny czy Rosja spowolnią. Światowe giełdy nerwowo reagowały na wydarzenia na Ukrainie. Główne indeksy traciły kilka p.proc. w połowie marca. Dobrze radziły sobie za to surowce, których ceny rosną odwrotnie proporcjonalnie do stabilności sytuacji na świecie.

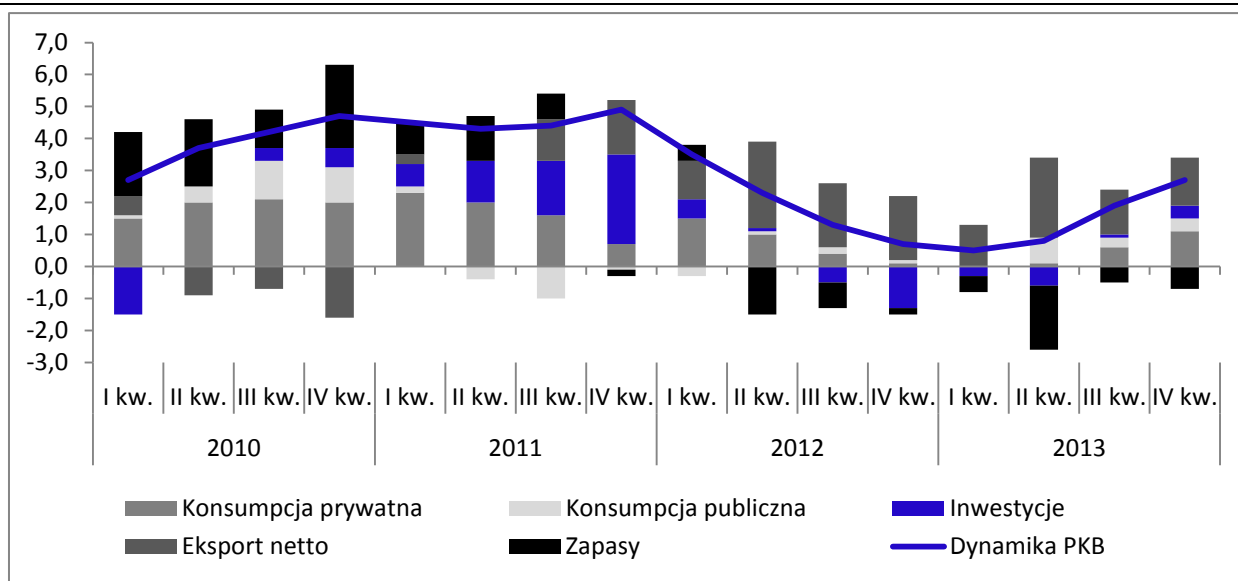
Szczegółowy opis polskiej oraz światowej gospodarki znajdziecie w 21 numerze Monitoringu Makroekonomicznego. Nasze comiesięczne pozycje uzupełniliśmy o **raport na temat Ukrainy**. „Oko Monitoringu” przyjrzało się gospodarce oraz największym spółkom na Ukrainie, notowanym w ramach WIG - Ukraine.

Gorąco zachęcamy do lektury!

Bartosz Radzikowski

Red. naczelny

PKB



Źródło: GUS.

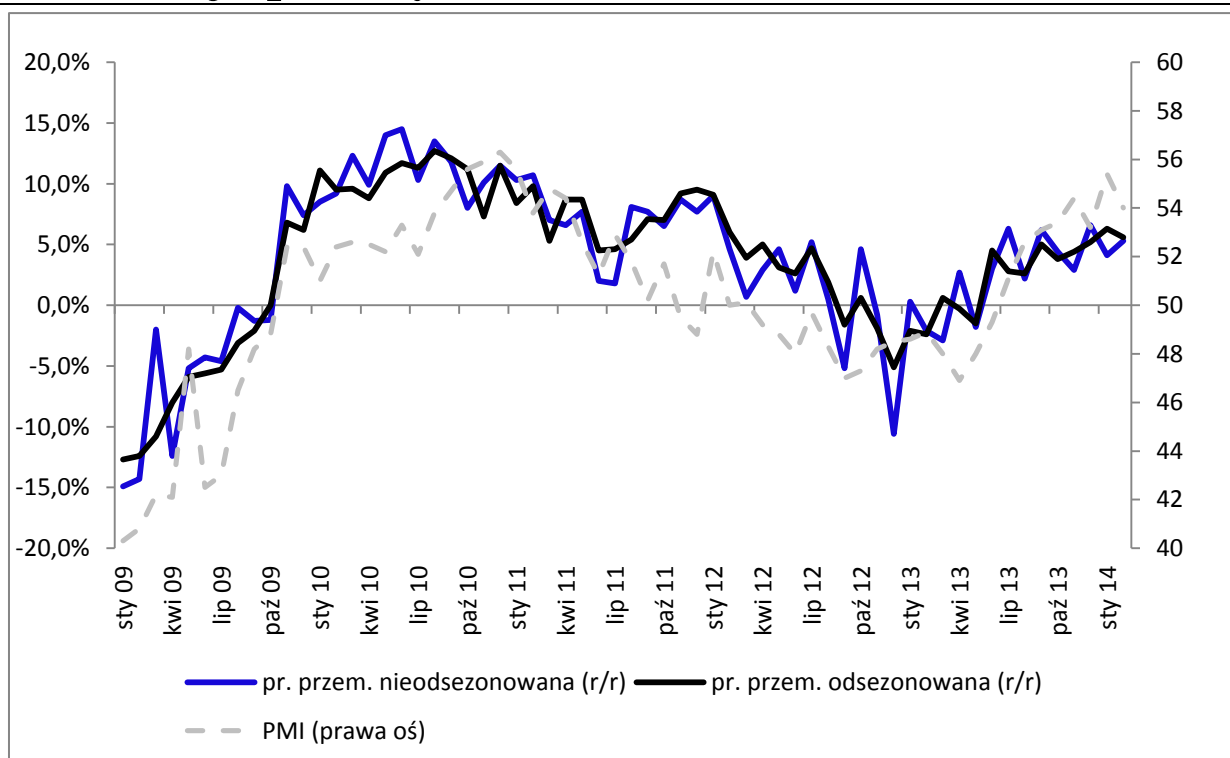
Wzrost PKB w IV kwartale 2013 roku wyniósł 2,7% w porównaniu z kwartałem roku poprzedniego. Po uwzględnieniu czynników sezonowych wartość ta wyniosła 2,2%, a realny wzrost względem III kwartału został zanotowany na poziomie 0,6%. Odczyt PKB za cały 2013 rok wyniósł 1,6%. Według skorygowanych szacunków GUS wzrost gospodarczy wyniósł w 2012 roku 2% (wcześniej podawano 1,9%), natomiast dane za 2013 rok nie zmieniły się.

Pozytywny wpływ na wartość tego wskaźnika miał przede wszystkim popyt wewnętrzny, który wzrósł o 1,1% oraz znaczący przyrost inwestycji (0,4%), notujących spadki w poprzednich kwartałach. Nadal wyraźne jest oddziaływanie eksportu netto (1,5%). Takie dane wskazują na bardziej zrównoważony charakter ożywienia aktywności gospodarczej i potwierdzają stałe umacnianie się tempa wzrostu gospodarczego.

Optymistyczne prognozy rynkowe wskazywały na wartość ok. 3% ze względu na znaczące spowolnienie na początku 2013 r. i możliwy efekt bazy w ostatnim kwartale. Innym powodem może być ożywienie w strefie euro, które ma wpływ na wzrost dynamiki polskiego eksportu. Uzasadnieniem dla dalszych pozytywnych prognoz w granicach 3-4% jest poprawa nastrojów przedsiębiorców i warunków na rynku kredytowym. Ponadto, niska inflacja i łagodna polityka pieniężna sprzyjają inwestycjom oraz konsumpcji.

Według **Sekcji Prognoz Gospodarczych SKN FM** w I kwartale 2014 roku PKB ukształtuje się na poziomie 2,9% i będzie stopniowo rosnąć, by w IV kw. osiągnąć wartość 3,9% r/r. Prognozy SKN FM wskazują na to, że na znaczeniu będzie tracić eksport netto, a zyskiwać będą inwestycje. *(Inga Karkusińska)*

Produkcja przemysłowa i PMI



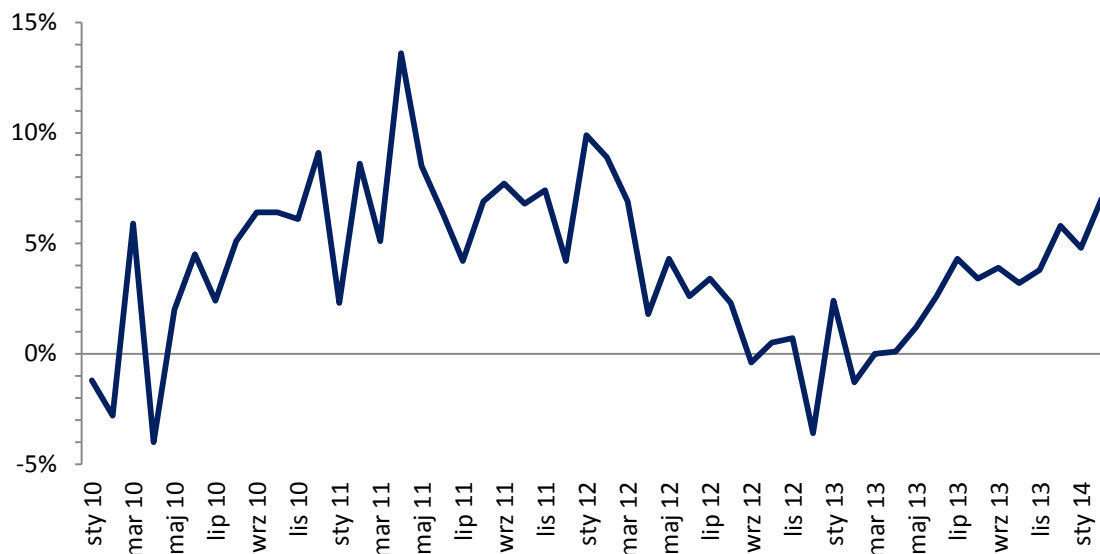
Źródło: GUS, stooq.pl

W lutym wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł 5,3% r/r (5,6% w wartości odsezonowanej). W porównaniu do stycznia tego roku produkcja przemysłowa zanotowała spadek 1,8% i 0,9% po wyeliminowaniu czynników sezonowych.

Największy udział we wzroście miała produkcja mebli (18% r/r), wyrobów z tworzyw sztucznych i gumy (16,2% r/r) oraz wyrobów z niemetalicznych surowców mineralnych (16%). Znaczące wzrosty w tych branżach zostały odnotowane również w styczniu. Poprawa sytuacji w gałęzi meblarskiej mogła być efektem pomocy publicznej głównie w formule *de minimis* oraz dofinansowania programów promocyjnych na rynkach eksportowych. Na wzrost produkcji wyrobów z tworzyw sztucznych z pewnością miała wpływ wyjątkowo wysoka dynamika sprzedaży detalicznej, która przełożyła się na większe zapotrzebowanie na opakowania. Spadki natomiast, podobnie jak w styczniu, zanotowały takie branże jak wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i parę wodną (-5,9%), produkcja koksu i rafinacja ropy naftowej (-2,7%) oraz wydobywanie węgla (-1%). Przyczyną spadków w sektorze energetycznym była wyjątkowo krótka i łagodna zima.

Wskaźnik PMI dla Polski spadł w marcu o 1,4 pkt do 54 pkt i był to pierwszy spadek od 11 miesięcy. Główny wpływ miało na to obniżenie się tempa wzrostu wielkości produkcji oraz mniejsza liczba nowych zamówień eksportowych, co część przedsiębiorców uzasadnia niepewną sytuacją na Ukrainie. Pomimo nieznacznego spowolnienia tempa wzrostu, wskaźnik nadal wskazuje na poprawiające się warunki w sektorze przetwórstwa. Zarówno produkcja przemysłowa, jak i wskaźnik PMI ukształtowały się na niższym poziomie niż zakładały rynki. Nie uważamy, aby był to powód do niepokoju. Trudno bowiem oczekiwać, aby wartość wskaźnika PMI rosła w każdym miesiącu. Czynniki behawioralne (niepokój na Ukrainie) z pewnością okazały się w tym przypadku kluczowe. (Inga Karkusińska)

Sprzedaż detaliczna



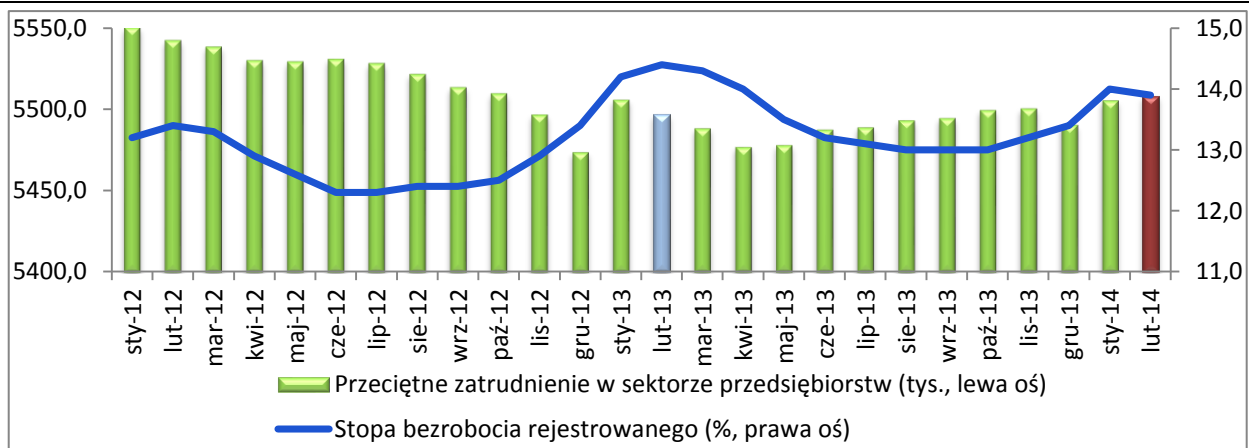
Źródło: GUS

Według opublikowanych przez GUS danych, sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 7,0% r/r. Jest to najwyższy wzrost od lutego 2012 roku (8,8% r/r). Lutowy odczyt sprzedaży detalicznej, podobnie jak odczyt ze stycznia br., jest wyższy od mediany konsensusu PAP wynoszącej 6,2%, co dało kolejny pozytywny sygnał.

Wskaźniki rosły prawie we wszystkich kategoriach, za wyjątkiem paliw, których dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła -5,1% i jest ujemna od lutego 2013 roku. W lutym br. najsilniej na wynik wskaźnika wpłynęły wzrosty zanotowane w kategorii sprzedaży i pojazdów motocyklowych oraz włókien, odzieży i obuwia – odpowiednio 24,9% i 19,7%. Źródłem znacznie wyższej sprzedaży samochodów była zmiana w regulacjach dotycząca sposobu odliczania VAT od samochodów, która wchodzi w życie 1 kwietnia br. Silny bodziec wzrostowy popłynął również ze sprzedaży pozostałych artykułów (10,2%) oraz farmaceutyków, kosmetyków i sprzętu ortopedycznego (7,9%). Wyższe niż w poprzednich miesiącach wzrosty mogą być spowodowane efektem bazy, czyli spadkami odnotowanymi w lutym 2013 r.

W bieżącym roku na poprawę nastrojów konsumentów może oddziaływać inflacja, która od dłuższego czasu znajduje się na niskim poziomie, co pozytywnie wpływa na siłę nabywczą gospodarstw domowych. W połączeniu z poprawą sytuacją na rynku pracy i niskimi stopami procentowymi stwarza to zachętę do większych zakupów. *(Karolina Jańczak)*

Rynek pracy

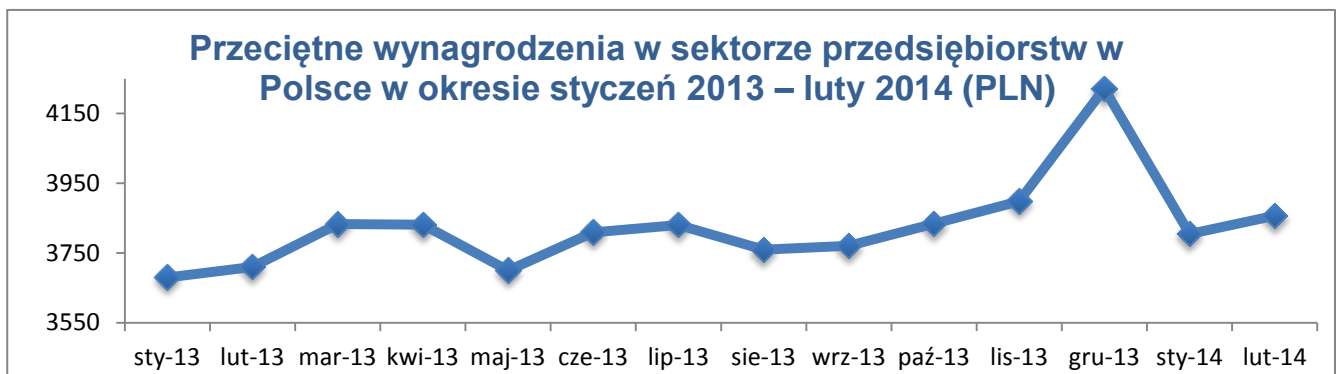


Źródło: GUS

Według danych GUS w końcu lutego br. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła **13,9%** (wobec 14,4% w roku ubiegłym). W porównaniu m/m oraz r/r odnotowano spadek liczby bezrobotnych oraz stopy bezrobocia. W ujęciu absolutnym liczba zarejestrowanych bezrobotnych spadła o 4,8 tys m/m i wyniosła w lutym 2255,9 tys. W ujęciu r/r zanotowano spadek tej liczby o 3,5%.

Według Eurostatu odsezonowana stopa bezrobocia w Polsce w lutym 2014 r. wyniosła **9,7%**. O poprawiającej się sytuacji świadczy fakt, że stopa spada już jedenasty miesiąc. Analizując **Barometr Perspektyw Zatrudnienia Manpower**, pracodawcy w Polsce są umiarkowanie optymistyczni, co do zwiększenia zatrudnienia w II kwartale br., co planuje 15% przebadanych firm. 7% przewiduje redukcję etatów, a 75% deklaruje brak zmian. Po uwzględnieniu korekty sezonowej **prognoza netto zatrudnienia dla Polski wynosi +7%**. W porównaniu kw/kw wynik pozostaje na zbliżonym poziomie, zaś w ujęciu r/r wzrasta o 8 p.p.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce, wg stanu na luty 2014, wyniosło 5 508,2 tys. i było wyższe w porównaniu do stycznia br. o 2,1 tys. osób. W odniesieniu do lutego 2013 wzrost wynosił 11,2 tys. Jak wynika z danych GUSu, począwszy od grudnia 2013, widoczny jest systematyczny wzrost poziomu zatrudnienia w tym sektorze.

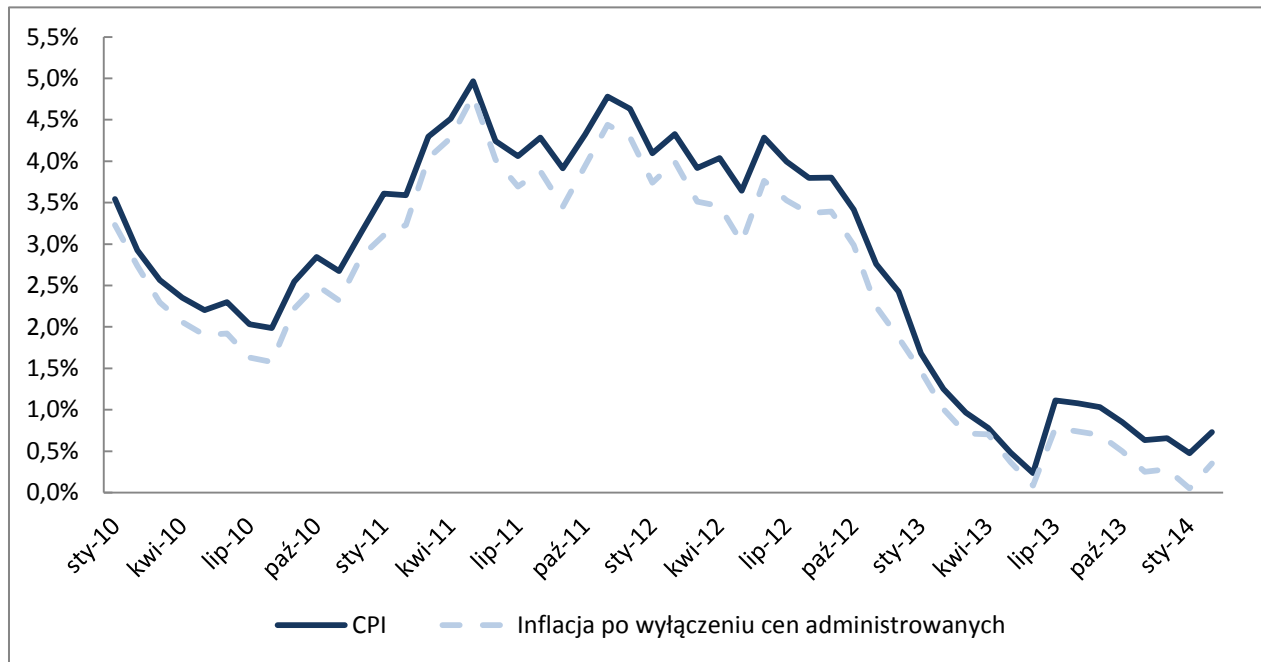


Źródło: GUS

Wraz ze wzrostem przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw na początku 2014 r. zaobserwowano również wzrost przeciętnych wynagrodzeń w obrębie tego sektora. W lutym 2014 r. średnie wynagrodzenie wyniosło 3 856,56 zł i było wyższe o ok. 1,5%

w stosunku m/m. W porównaniu do lutego 2013 r. zaobserwowano przyrost o prawie 4%.
(*Agata Traczyńska*)

Inflacja



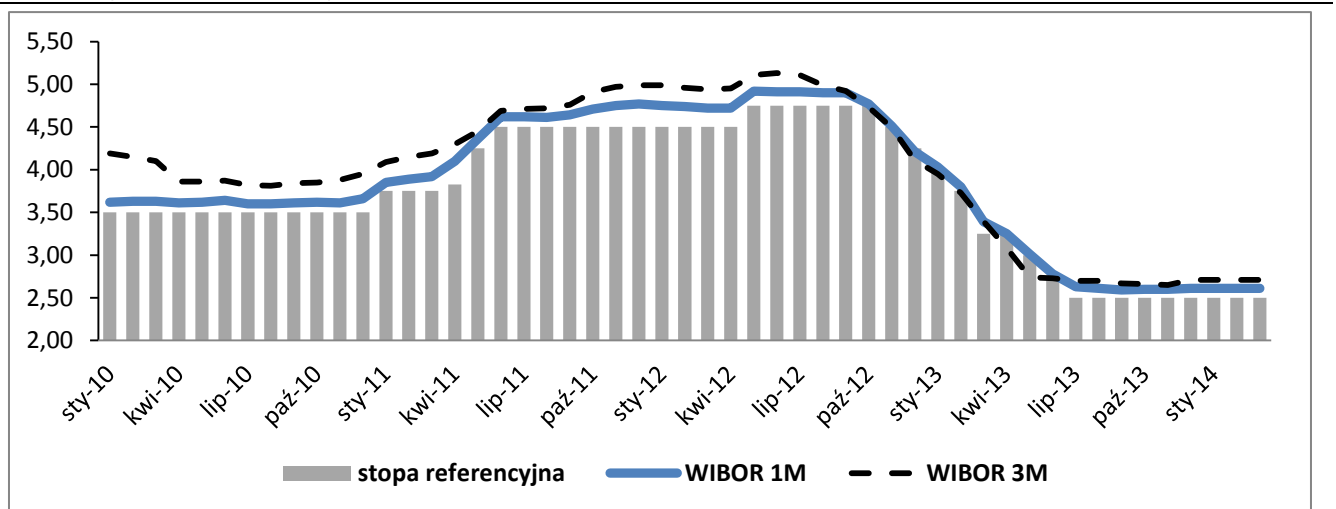
Źródło: GUS

Według danych GUS-u ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły w lutym o 0,7% r/r i o 0,1% m/m. Ceny produkcji sprzedanej spadły o 0,1% m/m. Najbardziej na ten wynik wpłynęły ceny napojów alkoholowych oraz wyrobów tytoniowych, transportu, kultury i rekreacji, które zwiększyły się kolejno o 1,4%, 0,4% i 0,3% m/m i podwyższając wskaźnik odpowiednio o 0,09 pp., 0,04 pp. i 0,03 pp. Wzrosty te były spowodowane przesunięciem w czasie podwyżek stawek podatku akcyzowego większymi opłatami za usługi transportowe (o 1,4%) będącymi efektem obciążeń podatkowych oraz za usługi związane z kulturą (1,2%), co ma związek z nowymi ofertami operatorów telewizji. Na zmniejszenie inflacji oddziaływał spadek cen odzieży i obuwia (o 1,7% m/m) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,2% m/m), obniżając wskaźnik o 0,08 i 0,04 pp.

Wskaźnik Przyszłej Inflacji wzrósł w lutym o 0,8 pkt m/m, przez co utrzymał trend czwarty miesiąc z rzędu. Przyczyniły się do tego wyższe koszty funkcjonowania przedsiębiorstw, w tym wykorzystanie mocy produkcyjnych. W stronę spadku kierowały wskaźnik ceny importu i kurs walutowy. Wynik sugeruje możliwe przyspieszenie inflacji jesienią tego roku, z racji opóźnienia inflacji względem wzrostu i efektu bazy z III i IV kwartału ubiegłego roku.

Obecnie nie obserwuje się presji inflacyjnej ze strony popytu, na co wskazują ujemna dynamika cen produkcji sprzedanej i niskie oczekiwania inflacyjne ze strony podmiotów gospodarczych. Wysokie bezrobocie wpływa na brak presji płacowej, która może być pobudzona przez wzrost jednostkowych kosztów pracy wynikający ze zmian w koniunkturze. Ceny żywności i energii utrzymują stabilność, nieznacznie wzrastając. Zdaniem autorów *Raportu o inflacji* NBP, można tak uważać na podstawie przyszłych tendencji na rynku ropy naftowej, gazu ziemnego i żywności, zrównoważonej dynamiki wzrostu popytu, a w przypadku energii niskich cen uprawnień do emisji CO₂. (*Tomasz Salis*)

Polityka pieniężna



Źródło: NBP, stooq.pl

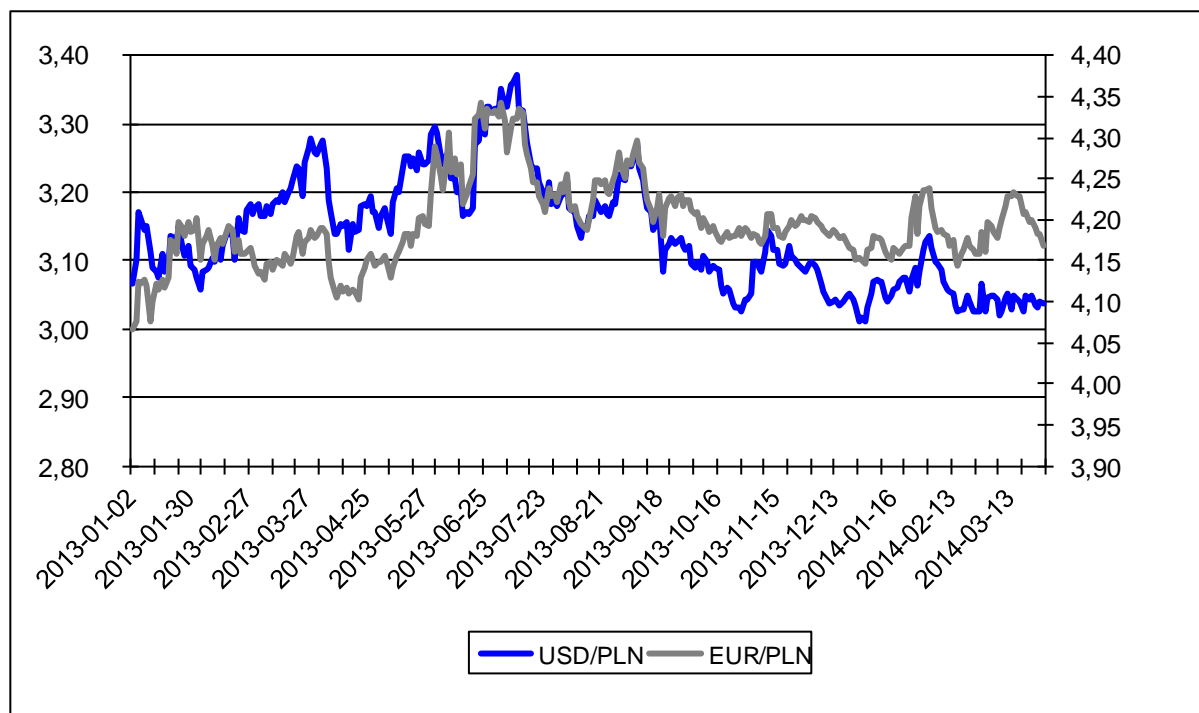
Po posiedzeniu w dniach 8-9 kwietnia 2014 roku Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na tym samym poziomie. Referencyjna stopa NBP w skali rocznej wynosi 2,50%, lombardowa 4,00%, depozytowa 1,00%, redyskonta weksli 2,75%. Rada podtrzymała również swoje ‘forward guidance’ wskazujący na to, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie co najmniej do końca III kwartału.

W IV kwartale 2013 roku dynamika gospodarcza umocniła się. W pierwszych miesiącach obecnego roku tendencja przypuszczalnie została zachowana, na co wskazują zadowalające wyniki sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. Towarzyszyła temu utrzymująca się niska inflacja. Obserwowano zmiany w kontrybucji PKB, głównie zwiększający się udział popytu wewnętrznego oraz inwestycji kosztem eksportu netto. Także inwestycje publiczne, dzięki wykorzystaniu funduszy UE z dwóch perspektyw finansowych, powinny przyspieszyć rozwój gospodarczy. Członkowie Rady za czynnik ryzyka uznali niespokojną sytuację na Ukrainie, zwłaszcza pod względem potencjalnie wyższego deficytu bilansu handlowego oraz mniejszej skłonności przedsiębiorstw do inwestycji.

Stopy WIBOR 1M i 3M (2,61% i 2,71%) nie zmieniły się. Indeks Dostępności Kredytowej, pomimo wzrostu marż, wzrósł w marcu o 0,31 punktu. Dzięki wyższym płacom poprawił się dostęp do kredytu. Na umiarkowany wzrost zadziałała negatywnie niższa relacja kredytu do wartości nieruchomości (LtV), co jest rezultatem wprowadzonego przez KNF obowiązku posiadania przez klientów co najmniej 5% wkładu własnego przy kredytowaniu. Nastroje konsumentów, wyrażone w badaniach BWUK i WWUK oraz powolne ożywienie na rynku kredytów konsumpcyjnych oraz hipotecznych sygnalizują możliwość odbudowy akcji kredytowej w następnych miesiącach.

RPP oświadczyła, że podwyższenie stóp procentowych powinno nastąpić po III kwartale. Część członków Rady postuluje wydłużenie terminu do końca roku. Biorąc pod uwagę rozwój sytuacji we wschodniej Europie i jej konsekwencje, zmiana stopy referencyjnej może nastąpić w dłuższej perspektywie. Póki inflacja kształtuje się poniżej dolnej granicy pasma wahań, jest mało prawdopodobne, że stopy procentowe zostaną podniesione. (Tomasz Salis)

Kursy walutowe



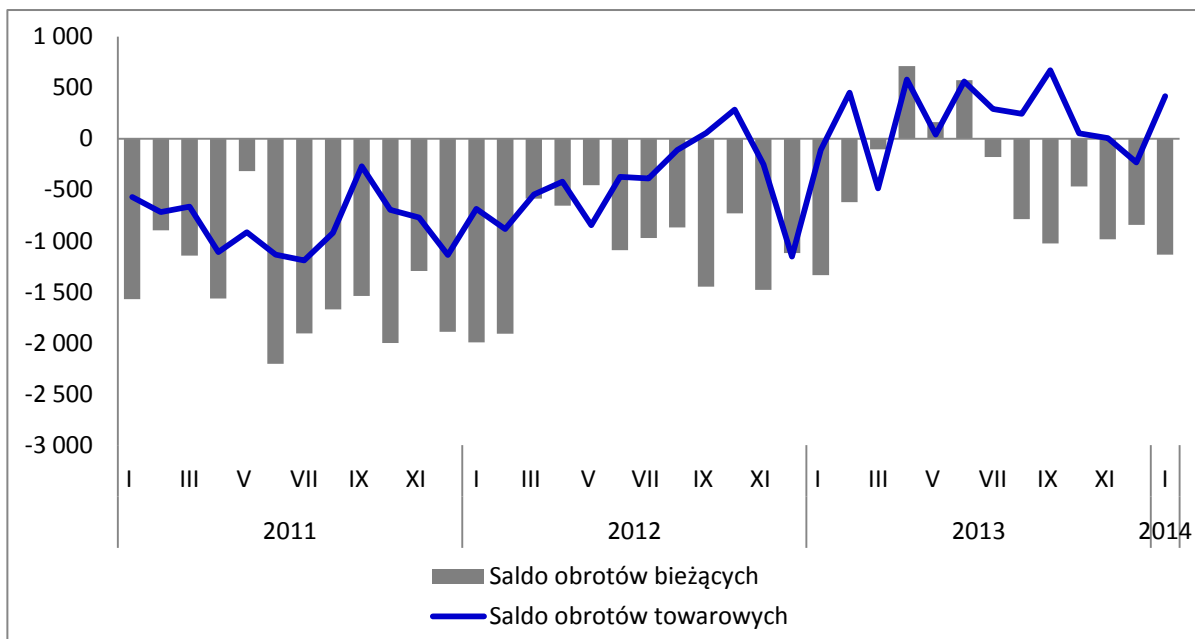
Źródło: nbp.pl

Początek marca nie był łaskawy dla rodzimej waluty. Wobec napięć na Krymie złoty tracił na wartości w ujęciu do głównych walut świata. W rezultacie kurs EUR/PLN notowany był na poziomie 4.1978 zł zaś kurs USD/PLN na 3.0462 zł. 5 marca 2014 r. poznaliśmy wynik obrad RPP, która nie zmieniła stóp procentowych. Nie miało to znaczącego wpływu na złotego, który nadal pozostawał pod wyraźnym wpływem wiadomości dochodzących z Ukrainy.

W połowie marca poznaliśmy także dane o inflacji, które potwierdziły, że pomimo ożywienia nie występuje w Polsce presja inflacyjna. Nasza waluta ustabilizowała się na poziomie EUR/PLN 4.2295 zł, zaś USD/PLN na poziomie 3.0430 zł. Po ogłoszeniu decyzji FED o redukcji programu QE3 o kolejne 10 mld miesięcznie, nastąpiło osłabienie złotego. Kurs EUR/PLN kształtował się na poziomie 4.2065 zł, a kurs USD/PLN wynosił 3.0245 zł.

W ostatnim tygodniu marca poznaliśmy dwa ważne odczyty z naszej gospodarki (sprzedaż detaliczna, bezrobocie). W rezultacie brak negatywnych wiadomości związanych z Ukrainą oraz lepsze dane makroekonomiczne z Polski i rynków globalnych wpłynęły na umocnienie rodzimej waluty. Ostatnie dni marca przyniosły dalsze wzmocnienia złotego, który był najmocniejszy od blisko miesiąca (wobec euro). Koniec marca dostarczył istotnych informacji dotyczących unijnej waluty. Poznaliśmy nie najlepsze odczyty PMI dla usług i przemysłu z najważniejszych gospodarek, które wpłynęły na pogorszenie klimatu na rynkach. Walucie nie pomogły również zaskakująco dobre odczyty indeksów PMI dla przemysłu i usług z Francji, które wypadły powyżej prognoz. Nieznacznie rozczarowały analogiczne odczyty z Niemiec i strefy euro. W najbliższym czasie oczekiwać można dalszego umacniania się złotego. Wiąże się to z kapitałem zagranicznym, który powrócił do polskich aktywów po okresie zawirowań związanych z Ukrainą. Inwestorzy liczą na realizację pozytywnych prognoz gospodarczych dla Polski. Aktualnie (dane za 31.03.2014-04.04.2014) złoty nieznacznie traci do dolara (-0,14%), natomiast zyskuje do euro (+0,09%). Kurs EUR/PLN kształtuje się w przedziale (4.16-4.17 zł), natomiast USD/PLN (3.02-3.04zł). (Aleksandra Kołosińska)

Bilans płatniczy



Źródło: NBP

W styczniu 2014 r. saldo rachunku bieżącego wyniosło -1,135 mln euro. Ujemnie na wartość bilansu wpłynęły dochody z bezpośrednich inwestycji i odsetki wypłacane inwestorom portfelowym, głównie z tytułu emisji papierów dłużnych. Również transfery Polski do UE netto były ujemne – wpłaciliśmy 406 mln euro a otrzymaliśmy 1 mln euro. Zanotowano też odpływ kapitału netto z udziałowych papierów wartościowych, jednak został on w całości zrekompensowany przez popyt na obligacje skarbowych wśród zagranicznych inwestorów.

Dodatkowo na saldo wpłynęła większa wartość eksportu niż importu (o 419 mln euro). Po raz kolejny w dziedzinie usług odnotowano nadwyżkę (164 mln euro) dzięki zagranicznemu popytowi na usługi transportowe oraz podróże do Polski. Eksport wzrósł w ujęciu rocznym o 10,6 proc., natomiast import o 6,6 proc. Nadwyżka tych obrotów byłaby jeszcze wyższa, gdyby nie kryzys na Ukrainie, przez który według danych ambasady Polski w Kijowie wymiana towarowa z Polską obniżyła się o 10,7 proc. w ujęciu rocznym (eksport o 12,13 proc.).

NBP opublikował również dane o bilansie za IV kwartał. Łącznie saldo na rachunku bieżącym i kapitałowym było dodatnie i wyniosło 1,6 mln euro. W relacji do PKB w tym samym kwartale wartość ta wyniosła 1,5 proc. Na nadwyżkę wpłynął głównie dodatni bilans rachunku kapitałowego, gdyż saldo na rachunku bieżącym było ujemne. Świadczy to o dużej popularności papierów dłużnych i udziałowych wśród inwestorów zagranicznych.

Największy udział w sprzedaży za granicę mają produkty elektromaszynowe, w tym urządzenia mechaniczne i elektryczne oraz ich części. Warto wspomnieć, że w 2013 r. Polska wyeksportowała aż o 31,2% więcej statków i łodzi niż rok wcześniej. Duży skok w tym czasie w eksporcie zanotowały również produkty rolno-spożywcze (o 14,4 proc.), jednak w strukturze eksportu według towarów wyroby te stoją na 5. miejscu. W 2013 r. otworzyły się perspektywy dla polskich eksporterów na rynkach rozwijających się, gdyż wymiana towarowa z tymi krajami wzrosła aż dwukrotnie szybciej niż z rozwiniętymi państwami. *(Marta Korczak)*

Otoczenie zewnętrzne

Dotychczasowy przebieg wydarzeń na Ukrainie **nie pociąga za sobą poważnych konsekwencji dla wzrostu gospodarczego w Polsce**. Polskie banki na Wschodzie i rosyjskie czy ukraińskie w Polsce działają na niewielką skalę, co implikuje znikome powiązania systemów finansowych. Na płaszczyźnie handlu zagranicznego Ukraina jest odbiorcą niespełna 3% polskiego eksportu, a Rosja 5,5%. Silny spadek wartości rubla czyni polskie towary w Rosji mniej konkurencyjnymi. Największe zagrożenie zdaje się tkwić w imporcie gazu. Z drugiej strony Rosja silnie odczułaby ograniczenie dostaw gazu do Europy będącej głównym rynkiem zbytu dla tego surowca, zwłaszcza w obliczu spadkowej tendencji cen gazu na świecie.

Fed poinformował o zmianie dotychczasowej polityki forward guidance. Oprócz stopy bezrobocia, której spadek poniżej 6,5% miał zwiastować zaostrzenie polityki pieniężnej, przy podejmowaniu decyzji o podwyższeniu stopy procentowej Rezerwa Federalna rozważy także wskaźniki dotyczące m.in. kondycji rynku pracy, nacisku inflacyjnego oraz oczekiwań inflacyjnych. Tym samym polityka Fedu stała się bardziej nieoczywista dla inwestorów. Na konferencji prasowej Janet Yellen oznajmiła, że Fed podniesie stopy procentowe około sześć miesięcy po zakończeniu programu skupu aktywów. Jeżeli tapering będzie kontynuowany w tempie 10 mld \$ po każdym z ośmiu spotkań Fed w tym roku, proces zakończy się pod koniec 2014 r., a stopy procentowe wzrosną w II kwartale 2015 r., co jest terminem o pół roku szybszym niż oczekiwały rynki. Analitycy uznali to oświadczenie za radykalne.

MFW przyznał Ukrainie kredyt w wysokości 14-18 mld dolarów w zamian za zobowiązanie do przeprowadzenia reform, których wdrożenie odblokuje dalsze transze pomocowe ze strony Unii Europejskiej (w wysokości 11 mld \$), Stanów Zjednoczonych oraz innych pożyczkodawców. Kijów ogłosił już 50% podwyżkę krajowych cen gazu od 1 maja. Według obliczeń MFW, koszt subsydiowania energii wyniósł w ubiegłym roku 7,5% PKB. Od początku roku hrywna utraciła prawie 25% swojej wartości w stosunku do dolara.

Według szacunków ministerstwa rozwoju gospodarczego Rosji, odpływ kapitału w tym kraju może wynieść w tym roku 100 mld dolarów (w I kwartale 2014 r. odpływ kapitału może wynieść 60 mld dolarów, czyli więcej niż w całym poprzednim roku) i przyczyni się do spadku rocznego tempa wzrostu PKB poniżej oczekiwanych 2,5 %, nawet do poziomu 0,6%. Do nasilenia ucieczki kapitału przyczynił się spadek zaufania w stosunku do Rosji w związku z konfliktem z Ukrainą o Krym. Od początku roku rubel stracił ponad 10% wartości w stosunku do dolara. Spadek rubla i zagrożenie sankcjami zmusiło bank centralny do zaostrzenia polityki pieniężnej (stopy procentowe zostały podniesione z 5,5% do 7%) mimo spowalniającego wzrostu.

Inflacja w strefie euro spadła w marcu do 0,5%, najniższego poziomu od czterech lat. Już od sześciu miesięcy tempo wzrostu cen nie przekracza 1% (r/r), tymczasem EBC pozostawił główną stopę refinansową na poziomie 0,25 %. Niska inflacja utrudnia wysoce zadłużonym państwom strefy euro redukcję długu. Trudniejsze staje się też odzyskanie konkurencyjności i zwalczenie wysokiego bezrobocia. Ponadto eksport ze strefy euro staje się droższy w miarę jak waluta się umacnia. Pomimo niekorzystnych danych, EBC wstrzymuje się z luzowaniem polityki pieniężnej, tłumacząc to poprawą koniunktury. Wysoką tolerancję wobec niskiej inflacji uzasadniają prognozy dotyczące wzrostu cen związanych z nasilonymi podróżami w

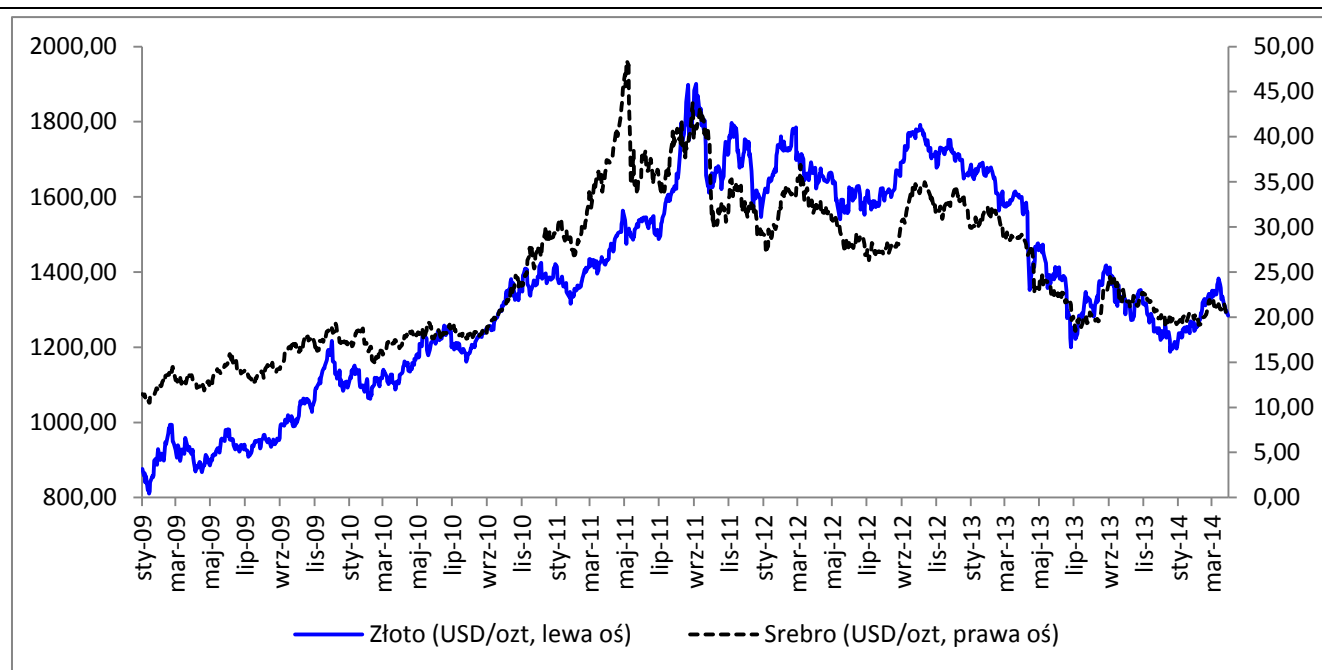
nadchodzącym okresie Świąt Wielkanocnych oraz końcem zimowych wyprzedaży. Ponadto przewiduje się wzrost cen energii, których dynamika w dużym stopniu hamowała w ostatnich miesiącach tempo inflacji.

W Chinach Indeks PMI, odzwierciedlający aktywność przemysłową, zanotował spadek piąty miesiąc z rzędu. Rząd chiński zareagował na słabnący wzrost zmniejszeniem o połowę podatku dochodowego dla małych przedsiębiorstw oraz zapowiedzią o przyspieszeniu inwestycji w linie kolejowe. Zostanie utworzony roczny fundusz dla prywatnych inwestorów w wysokości 32 - 48 mld dolarów. Po raz pierwszy w historii chińskiego rynku krajowych obligacji korporacyjnych, istniejącego oficjalnie od 1997, wystąpił przypadek niewypłacalności. (*Justyna Klejdysz*)

Strefa euro	Grudzień	styczeń	luty	marzec
PMI dla przemysłu	52.7	54	53.2	53
PMI dla usług	51	51.6	51.7	52.4
Niemcy				
Indeks nastrojów Ifo	109.5	110.6	111.3	110,7
Indeks instytutu ZEW	62	61.7	55.7	46.6
Stany Zjednoczone				
Indeks Uniwersytetu Michigan	82.5	81.2	81.6	80
Rozpoczęte budowy domów	1 091 000	999 000	880 000	1 018 000

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 55 mld \$.
Bank Japonii	Podtrzymanie aktualnej wytycznej co do zwiększania bazy monetarnej w tempie 60-70 bilionów jenów rocznie.
Bank Anglii	Pozostawienie stopy procentowej na niezmiennym poziomie 0.5% i kontynuacja programu skupu aktywów na poziomie 375 mld £ rocznie.

Surowce



Źródło: stooq.pl

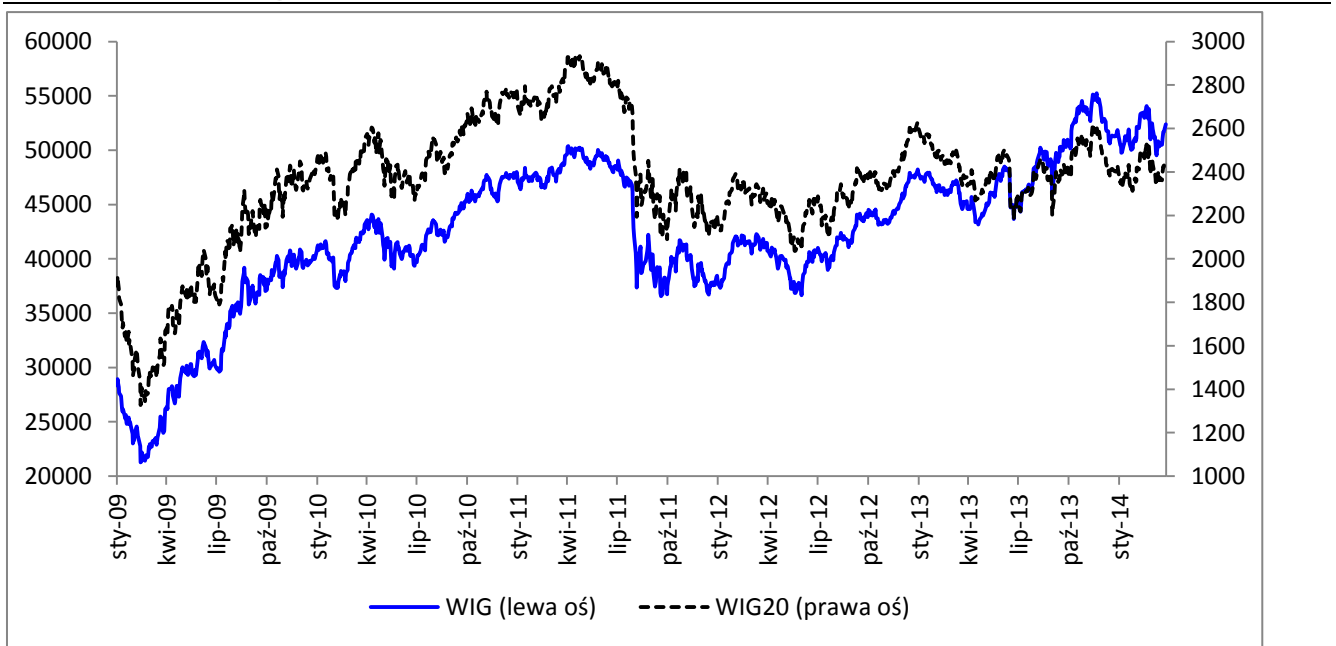
Po trwającym w styczniu i lutym rajdzie na rynku surowców, marzec przyniósł odregowanie. Złoto straciło 3,2%, kończąc miesiąc na poziomie 1285 USD/ozt., natomiast srebro zniżkowało o 6,5% do poziomu 19,76 USD/ozt.

Pierwsza połowa marca przebiegła pod znakiem rosnących cen złota, co związane było z groźbą eskalacji konfliktu na Ukrainie, a to powodowało, iż inwestorzy uciekali w stronę bezpiecznych aktywów. Na pierwszej sesji marca złoto zyskało 1,8%, osiągając poziom 1350 USD za uncję, podczas gdy notowania srebra poszły w górę o 1,3% do 21,4 USD/ozt. Należy jednak podkreślić, że w bieżącym miesiącu notowania srebra radziły sobie znacznie gorzej niż złoto. Wynika to z faktu, iż w przeciwieństwie do złota, srebro jest metalem wykorzystywanym w dużej mierze w przemyśle, co ogranicza jego wahania.

W połowie marca notowania złotego kruszcu sięgnęły 1383 USD za uncję, najwyższego poziomu od września 2013 r. Dopiero decyzja o kolejnym cięciu programu QE3 oraz zasygnalizowanie przez Janet Yellen możliwej podwyżki stóp procentowych w 2015 r. były czynnikami, które umocniły amerykańskiego dolara a co za tym idzie, spowodowały przecenę na rynku złota. Cena tego kruszcu spadła o 2,2%, kończąc sesję na poziomie 1328 USD/ozt., natomiast srebro potaniało o 1,2%, do 20,6 USD/ozt. Ostatni tydzień marca przyniósł dalsze spadki zarówno na rynku złota, jak i srebra, do których w dużej mierze przyczynił się spadek napięcia geopolitycznego w Europie. Złoty kruszec spadł poniżej 1300 USD za uncję, natomiast srebro przebiło od góry poziom 20 USD/ozt.

Napięcia na Krymie wpłynęły negatywnie na notowania miedzi. Obawy o wzrost gospodarczy w kontekście sytuacji na Ukrainie oraz niepokojące dane z Chin, obniżyły ceny miedzi do najniższego poziomu od 3 miesięcy – 6,95 tys. USD za tonę. Jeśli niepokoje dotyczące poziomu wzrostu gospodarczego Chin, które są jednym z największych konsumentów tego surowca, utrzymają się, można oczekiwać kolejnych spadków notowań złotego kruszcu jak również miedzi. (Jerzy Kosiński)

Notowania giełdowe



Źródło: stooq.pl

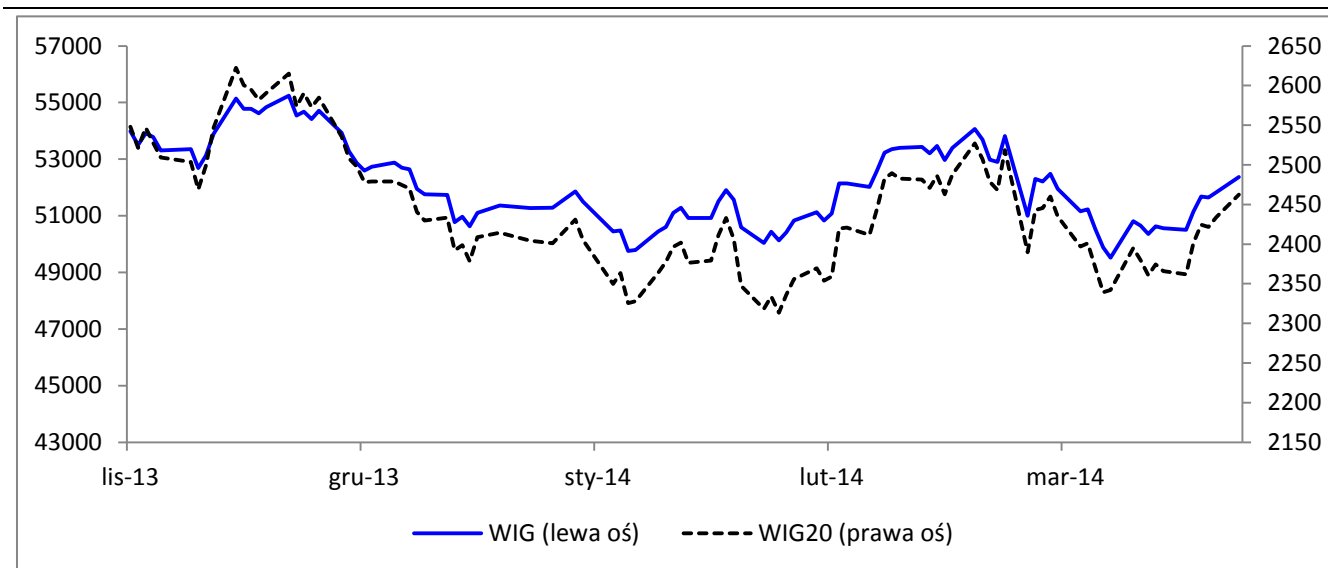
W marcu notowania warszawskich indeksów, jak również innych światowych giełd kształtowały niepokoje związane z konfliktem na Ukrainie. WIG20 stracił 2,2% kończąc miesiąc na poziomie 2462 pkt., natomiast indeks szerokiego rynku WIG 2,7% - 52373 pkt.

Pierwsza sesja miesiąca okazała się najgorszą dla inwestorów od września 2011 roku. W związku z konfliktem rosyjsko-ukraińskim i możliwą jego eskalacją, indeks dwudziestu największych spółek stracił 5,11%, osiągając poziom 2390 pkt. WIG natomiast zniżył o 5,2% do poziomu 51006 pkt. Zdecydowanie mocniejsze spadki zanotowały w tym czasie ukraińska i rosyjska giełda, zniżkując po ok. 12%, podczas gdy europejskie parkiety odnotowały straty rzędu 1,5-3%. Kolejne dni przyniosły powolne odrabianie strat, lecz nawet historyczne maksima S&P 500 (1878 pkt.) osiągnięte w następnym dniu, nie pozwoliły zakończyć tygodnia na plusie i ostatecznie WIG20 zamknął się na poziomie 2435 pkt. (-3,3%), natomiast WIG 51954 pkt. (-3,5%).

Drugi tydzień marca przyniósł dalsze obawy związane z sytuacją na Krymie i dotyczące potencjalnych sankcji gospodarczych dla Rosji. WIG20 zniżył o 3,8%, do poziomu 2342 pkt., natomiast WIG stracił 4,7%. Jednym z najważniejszych wydarzeń marca była pierwsza konferencja nowej szefowej FED Janet Yellen po posiedzeniu FOMC 19 marca, które zasygnalizowało nieco bardziej jastrzębie nastroje Komitetu. Ostatecznie Warszawska Giełda zakończyła następny tydzień umiarkowanymi plusami. WIG20 zyskał 1%, a WIG 2%.

Pomimo niepewności związanych z konfliktem na Ukrainie, a w szczególności z możliwością rozszerzenia sankcji ekonomicznych na Rosję, druga połowa miesiąca okazała się lepsza dla inwestorów z warszawskiego parkietu. Rozpoczęto publikację nowych indeksów: WIG50 oraz WIG250, które zastąpiły dotychczasowe wskaźniki średnich i małych spółek. Dzięki spadkowi bezrobocia do 13,9% w lutym oraz wzroście rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej do 7%, WIG20 25 marca przekroczył poziom 2400 pkt, zyskując 1,7% (2402 pkt.). W tym czasie WIG zyskał 1,3% (51151 pkt.).

Inwestorzy z warszawskiego parkietu jak i europejskich giełd nie zareagowali wyprzedają na kolejne słabe dane z Chin, gdzie wskaźnik PMI dla przemysłu spadł do najniższego poziomu od 8 miesięcy ani na gorsze dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, gdzie w lutym spadła sprzedaż nowych domów. Na zakończenie marca niemiecki DAX przebił poziom 9500 pkt. i obecnie zmierza w kierunku tegorocznych maksimum tj. 9750 pkt. *(Jerzy Kosiński)*



Źródło: stooq.pl

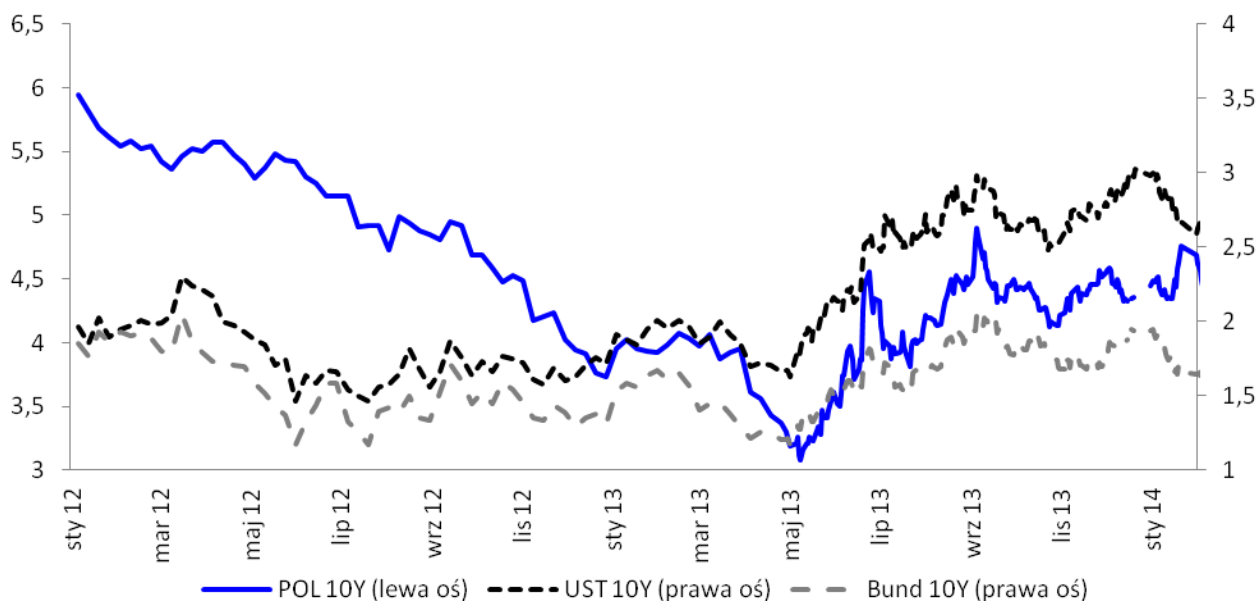
Najważniejsze informacje ze spółek

Integer – przychody grupy Integer w 2013r. wzrosły do 347,32 mln PLN z 281,93 mln PLN rok wcześniej. Natomiast zysk netto spółki spadł do poziomu 8,63 mln PLN, wobec 47,19 mln PLN rok wcześniej. EBIT wyniósł 24,23 mln PLN, wobec 56,17 mln PLN w 2012 r. Spółka podała iż spadek zysku wynika ze zwiększonych nakładów związanych z rozwojem sieci. Do końca 2016 r. Integer planuje uruchomić odpowiednio 16 i 10 tysięcy paczkomatów na terenie Europy i USA. Grupa potwierdziła plany wprowadzenia na GPW w bieżącym roku spółki InPost.

CD Projekt – Spółka przełożyła premierę gry Wiedźmin 3: Dziki Gon na luty 2015 r., W reakcji na ten komunikat kurs akcji spadł na otwarciu o 14%. Na początku stycznia spółka informowała, iż gra jest ukończona, a jej premiera nastąpi w tym roku.

Bank Millennium – Spółka wyemitowała trzyletnie obligacje o wartości 500 mln PLN. Oprocentowanie instrumentów oparte jest na stawce WIBOR 6M powiększonej o 140 punktów bazowych. Kupon będzie wypłacany co 6 miesięcy. Obligacje zostały wyemitowane w ramach drugiego programu emisji, który został zainicjowany w 2012 r. *(Jerzy Kosiński)*

Rentowności obligacji skarbowych



Źródło: stooq.pl

Marzec nie przyniósł znaczących zmian w rentowności polskich obligacji dziesięcioletnich oprócz pierwszych kilku dni miesiąca, kiedy gwałtownie spadła. Na zamknięciu miesiąca wyniosły one 4,23% w porównaniu z 4,45% na początku marca. Tendencja w rentowności amerykańskich dziesięciolatek oraz niemieckich bundów kształtowała się podobnie. W połowie marca osiągnęły najniższe wartości, by w drugiej połowie miesiąca nieznacznie się odbić. Amerykańskie papiery zakończyły miesiąc z rentownością na poziomie 2,72%, co oznacza wzrost o 11 p.b. w porównaniu do początku marca, zaś niemieckie osiągnęły rentowność 1,57% (1,56% na otwarciu miesiąca).

W marcu na ruchy na rynku długu wpływ miały głównie czynniki globalne. Niepewna sytuacja na Ukrainie, referendum w sprawie przyłączenia Krymu do Rosji a następnie jego aneksja spowodowały wzrost awersji do ryzyka. W takich warunkach inwestorzy pozostali przy takich bezpiecznych papierach jak obligacje amerykańskie i niemieckie. Okazało się, że ostatnie wydarzenia na Ukrainie nie zaowocowały wycofywaniem się kapitału z Polski, co dobrze świadczy o zaufaniu do naszej gospodarki. Nie bez wpływu na ruchy na rentownościach obligacji amerykańskich miało posiedzenie FED w dniach 18-19 marca pod przewodnictwem nowej szefowej Janet Yellen. Nieznaczne zaostrzenie polityki monetarnej widoczne jest w prognozach poszczególnych członków FOMC. Po posiedzeniu rentowności amerykańskich dziesięciolatek nieco wzrosły, by następnie znowu spaść.

W najbliższym czasie najważniejszym czynnikiem wpływającym na rentowności obligacji będą **wydarzenia na linii Rosja-Zachód**. Nie bez znaczenia będzie też efekt wywołany odczytem danych z gospodarki amerykańskiej oraz ze strefy euro, które wskażą, czy spadki PMI obserwowane w marcu były jedynie krótkotrwałe oraz pozwolą oddalić prawdopodobieństwo deflacji w strefie euro. (Agnieszka Paluch)

Okiem Monitoringu

Niski poziom zamożności gospodarstw domowych 20 lat po transformacji, ukraiński PKB per capita stanowił w 2013 7% amerykańskiego, 9% niemieckiego i 30% polskiego, pokazuje, że gospodarka po upadku ZSRR nie została zreformowana właściwie i wiele pozostało do zrobienia. Co więcej, kraj, który w okresie 2002 – 2008 był najszybciej rozwijającym się krajem regionu, w ostatnich dwóch latach ocierał się o recesję (wstępny szacunek ukraińskiego urzędu statystycznego podaje 0,0 % tempo wzrostu na koniec 2013 r.). **Ukraińska gospodarka jest de facto hybrydą łączącą elementy słabo rozwiniętego kapitalizmu oraz pozostałości socjalizmu.** Powszechna korupcja, przerost biurokracji, monopolizacja wielu sektorów „budowały” wynik ostatnich dwudziestu lat. Firmy często konkurowały wpływami w parlamencie zamiast jakością i ceną. Ograniczona konkurencja, przedsiębiorczość hamowały rozwój małych i średnich firm a także potrzebę ciągłego podnoszenia efektywności.

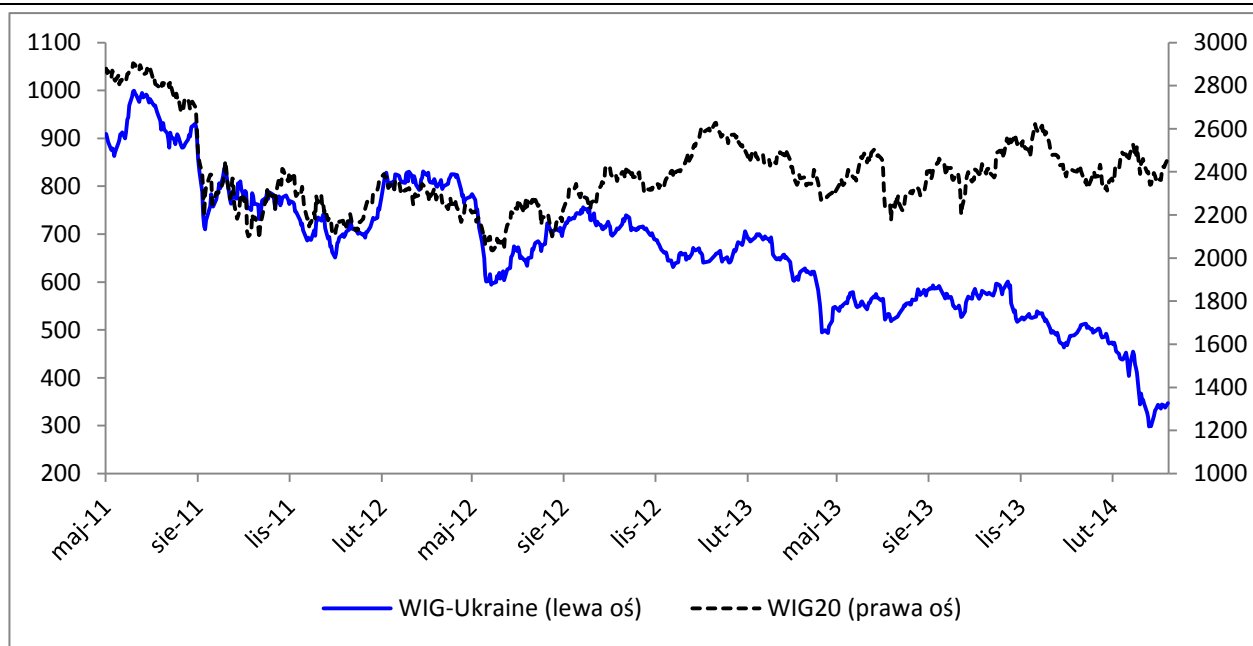
Ostatnie dane pokazują, że ukraińska gospodarka przeżywa spowolnienie od IV kwartału 2011 roku, sektory takie jak przemysł czy budownictwo kurczą się od kilku kwartałów. Kraj odczuł także skutki globalnego kryzysu, zwłaszcza w 2009 roku, kiedy to eksport spadł - 22% r/r. a PKB -15 % r/r.

Ukraina, pomimo zapaści gospodarczej jest krajem o ogromnym potencjale rozwojowym tłumionym brakiem strategicznej wizji zarządzania państwem.

Po pierwsze, duży, 45 milionowy rynek wewnętrzny. Konsumpcja gospodarstw domowych rośnie od 2007 roku (jedynie w kryzysowym 2009 r. -12,2% r/r). **Po drugie, zasobność w złoża metali,** których wysoka jakość ceniona jest na całym świecie. Wschodnia część kraju słynie z eksportu złóż mineralnych oraz metalurgii. Zagłębie Donbass wydobywający węgiel kamienny, sól i rtęć oraz zagłębie Krzywy Róg – żelazo wyeksportowały w 2013 r. towary o łącznej wartości 22 bln USD (35% całego eksportu kraju). **Po trzecie, Ukraina posiada jedne z żyzniejszych gleb,** dzięki którym kraj często nazywany jest spichlerzem Europy. W rolnictwie pracują głównie mało efektywne przedsiębiorstwa państwowe, które wymagają doinwestowania. **Po czwarte, bardzo dynamicznie rośnie sektor usług, zatrudniający 2/3 siły roboczej.** Coraz lepiej wykształceni młodzi Ukraińcy, początkowo emigrują do krajów zachodnich, aby potem wrócić do ojczyzny z bagażem doświadczeń oraz nowymi pomysłami, chociażby ukraińscy informatycy, którzy znajdują się w pierwszej piątce na świecie. **Wreszcie po piąte, kraj cierpi na brak strategicznego rządzenia państwem.** Od początku transformacji władze sprawowali ludzie, stawiający na partykularne interesy, kosztem rozwoju kraju. Władzę zdobywali często obietnicami ekspansji fiskalnej na miarę François Hollande’a. W konsekwencji dług publiczny w ostatnim czasie dynamicznie wzrósł, sięgając 40% PKB (73 bln USD), gdzie połowa stanowi zadłużenie zagraniczne. W porównaniu do krajów Unii Europejskiej (średni dług publiczny UE 86,9% PKB) poziom wydaje się niski aczkolwiek dla gospodarki skorumpowanej, z ogromną szarą strefą oraz niestabilną walutą 40% PKB to dużo.

Ukraińska gospodarka nie przeszła pełnej transformacji postsocjalistycznej a obecny kryzys jest efektem skumulowanych przez lata politycznych i ekonomicznych partykularyzmów. Rozwiązaniem jest wdrożenie reform, bolesnych i niepopularnych, które w krótkim okresie mogą przynieść negatywne skutki. Historia pokazuje, że kryzys jest zawsze szansą. W tym przypadku jest to szansa na większą transparentność, więcej konkurencji, więcej prawa, innymi słowy więcej europejskich standardów gospodarczych. Miejmy nadzieję, że rządowi premiera Jaceniuka nie zabraknie determinacji. *(Bartosz Radzikowski)*

WIG - Ukraine



Źródło: Money.pl

Od 4 maja 2011r. na GPW publikowany jest indeks WIG-Ukraine, skupiający spółki których siedziba lub centrala znajdują się na Ukrainie bądź ich działalność operacyjna jest prowadzona w największym stopniu na terytorium tego kraju. Indeks ten początkowo skupiał pięć spółek: Kernel, Astarta, Milikiland, Agroton oraz Sadovaya. Obecnie w jego skład wchodzi jedenaście spółek, gdyż do obecnych od początku dołączyły również: Ovostar, Incompany, KDM Shipping, KSG AGRO, COAL Energy oraz Westa Isic.

Największy udział w indeksie posiada holding Kernel, reprezentujący 41% indeksu, którego pakiet wyceniany jest na 556 mln PLN. Kernel jest jednym z największych na Ukrainie producentów i eksporterów oleju słonecznikowego, a także wiodącym eksporterem zboża. Akcje tej spółki wchodzi również w skład indeksów blue chipów: WIG20 oraz WIG30.

Drugą największą na GPW ukraińską spółką jest Astarta, reprezentująca 31% indeksu, o wartości rynkowej pakietu 414 mln PLN. Działalność tego holdingu opiera się na produkcji cukru na terenie Ukrainy. Głównymi odbiorcami są fabryki słodczy należące do międzynarodowych koncernów oraz firmy handlowe. Poza produkcją cukru, spółki holdingu zajmują się hodowlą zbóż, bydła i roślin oleistych.

Udział pozostałych spółek w indeksie nie przekracza 10%. Znakomita większość z nich prowadzi działalność w sektorze rolniczym bądź spożywczym. Jedynie Coal Energy oraz Sadovaya są przedstawicielami przemysłu wydobywczego, natomiast Westa ISIC prowadzi działalność z zakresu produkcji akumulatorów.

Na pierwszej sesji indeks ten przyjął wartość 909 pkt, a jego notowania historyczne zostały przeliczone od daty bazowej wyznaczonej na 31 grudnia 2010r. W trakcie pierwszego roku od publikacji notowania tego indeksu przebiegały zgodnie z notowaniami indeksu WIG20, lecz od sierpnia 2012 r. indeks ten znajduje się w mocnym trendzie spadkowym. Ostatnią sesję marca WIG-Ukraine zakończył na poziomie 347 pkt., co oznacza spadek od utworzenia o 61,8%,

podczas gdy WIG20 stracił w tym czasie 14,5%. Szczególnie mocna przecena była zauważalna w ostatnim miesiącu, gdy nasileniu uległ konflikt ukraińsko-rosyjski, jak również pogorszyła się sytuacja gospodarcza Ukrainy. Ostatecznie rząd ukraiński uzgodnił z MFW warunki dwuletniego kredytu stand-by w wysokości 14-18 mld USD z możliwością dalszych pożyczek, które w ciągu dwóch lat mogą sięgnąć 27 mld USD. Na pierwszej sesji marca, gdy WIG20 stracił ponad 5%, notowania ukraińskiego indeksu spadły o 16%, do poziomu 344 pkt. W skali całego miesiąca indeks WIG-Ukraine stracił 15,4%, podczas gdy WIG20 jedynie 2,2%. (*Jerzy Kosiński*)

Prognozy SKN FM

Wskaźnik	I 2014	II 2014	III 2014	IV 2014	I 2015
Produkt krajowy brutto	3,1%	3,1%	3,6%	3,9%	4,1%
Spożycie ogółem	2,6%	2,9%	3,1%	3,3%	3,6%
Nakłady brutto na środki trwałe	3,7%	4,8%	5,4%	5,9%	6,1%
Inflacja CPI	0,7%	0,9%	1,1%	1,4%	1,8%
Stopa bezrobocia rejestrowanego	13,9%	12,8%	12,6%	12,9%	13,4%

Prognoza z 9 kwietnia 2014 r.

Uwagi:

1. Tempa zmian w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego.
2. Tempa zmian zmiennych rachunków narodowych to tempa realne brutto niewyrównane sezonowo w cenach średniorocznych roku poprzedniego.

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)



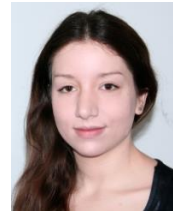
Aleksandra Kołosińska

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 uczelnię 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)