



## Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
paulina.ziemińska@brebank.pl

Artur Pluska  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
artur.pluska@brebank.pl

**BRE Bank SA**  
Senatorska 18  
00-950 Warszawa  
tel. +48 22 829 00 00  
fax. +48 22 829 00 33  
<http://www.brebank.pl>

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

| Godzina                 | Kraj | Zmienna                                | Okres  | Prognoza |           | Poprzednio | Odczyt |
|-------------------------|------|----------------------------------------|--------|----------|-----------|------------|--------|
|                         |      |                                        |        | BRE      | konsensus |            |        |
| 21.11.2011 PONIEDZIAŁEK |      |                                        |        |          |           |            |        |
| 14:00                   | POL  | Produkcja przemysłowa r/r (%)          | Paż    | 8.3      | 7.0       | 7.7        |        |
| 14:00                   | POL  | PPI r/r (%)                            | Paż    | 8.6      | 8.3       | 8.1        |        |
| 15:00                   | USA  | Existing home sales SAAR (mln)         | Paż    |          | 4.8       | 4.9        |        |
| 22.11.2011 WTOREK       |      |                                        |        |          |           |            |        |
| 14:00                   | POL  | Inflacja bazowa r/r (%)                | Paż    | 2.8      | 2.6       | 2.6        |        |
| 14:30                   | USA  | GDP preliminary SAAR (%)               | Q3     |          | 2.5       | 2.5        |        |
| 16:00                   | EUR  | Zaufanie konsumentów                   | Lis    |          |           | -19.9      |        |
| 20:00                   | USA  | FOMC Minutes                           | Lis    |          |           |            |        |
| 23.11.2011 ŚRODA        |      |                                        |        |          |           |            |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w przemyśle (pkt)                  | Lis    |          | 48.5      | 49.1       |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w usługach (pkt)                   | Lis    |          | 50.0      | 50.6       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w przemyśle (pkt)                  | Lis    |          | 46.5      | 47.1       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w usługach (pkt)                   | Lis    |          | 46.0      | 46.4       |        |
| 14:30                   | USA  | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)     | Paż    |          | -1.0      | -0.8       |        |
| 14:30                   | USA  | Dochody osobiste m/m (%)               | Paż    |          | 0.3       | 0.1        |        |
| 14:30                   | USA  | Wydatki konsumpcyjne m/m (%)           | Paż    |          | 0.3       | 0.6        |        |
| 14:30                   | USA  | Inflacja bazowa m/m (%)                | Paż    |          | 0.1       | 0.0        |        |
| 15:55                   | USA  | Zaufanie konsumentów Umich flash (pkt) | Paż    |          | 64.5      | 64.2       |        |
| 24.11.2011 CZWARTEK     |      |                                        |        |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | PKB flash kw/kw (%)                    | Q3     |          | 0.5       | 0.5        |        |
| 10:00                   | GER  | Indeks IFO (pkt)                       | Lis    |          | 105.2     | 106.4      |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)  | 19.11. |          | 385       | 388        |        |
| 25.11.2011 PIĄTEK       |      |                                        |        |          |           |            |        |
| 14:00                   | POL  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)            | Paż    | 10.5     | 10.4      | 11.4       |        |
| 14:00                   | POL  | Stopa bezrobocia (%)                   | Paż    | 11.9     | 11.9      | 11.8       |        |

## W tym tygodniu...

## • Gospodarka polska.

Dziś o 14.00 GUS opublikuje produkcję przemysłową oraz PPI. Spodziewamy się wyższej produkcji przemysłowej, co jest rezultatem wzrostu wskaźników koniunktury, produkcji samochodów zgodnie ze światowymi trendami, a także niskiej bazy. W zakresie PPI wzrost wynika (mimo spadku cen surowców) z osłabienia złotego, a także wzrostu oczekiwań cenowych. Inflacja bazowa, która zostanie ogłoszona we wtorek prawdopodobnie (uwzględniając już publikację CPI) wzrosła do poziomu 2,8%. Jest to rezultat wzrostu cen w kategoriach odzież i obuwy. W piątek publikacja sprzedaży detalicznej i bezrobocia. Oczekujemy utrzymania dotychczasowego trendu sprzedaży z powodu silnych nominalnych efektów na paliwach i potencjalnie na żywności. Sprzedaż samochodów na przyzwoitym poziomie z uwagi na efekty podaży i zakupy ze strony firm flotowych. Stoba bezrobocia zachowuje się podobnie jak w 2009 r. (prawie 100% korelacja w ostatnich 4 miesiącach, zgodna faza cyklu).

## • Gospodarka globalna.

Dzisiaj uwaga inwestorów zwrócona będzie na dane z rynku nieruchomości USA, gdzie spodziewamy się zgodnie z poprzednimi odczytami poprawy. We wtorek poznamy szczegóły dyskusji z ostatniego posiedzenia FOMC, z których będzie wynikała jak daleko jest od wprowadzenia QE3 lub programu skupu MBS. W środę publikacja PMI z sektora przemysłu i usług dla Niemiec oraz strefy euro. Rynek spodziewa się, że oba wskaźniki w strefie euro będące poniżej progu 50 pkt ulegną niewielkiej poprawie. Z kolei w Niemczech PMI w przemyśle prawdopodobnie nieznacznie wzrośnie choć nadal pozostanie w strefie recesyjnej, a w usługach spadnie sięgając granicy recesyjnej. Za oceanem spodziewany jest dalszy spadek zamówień na dobra trwałe (głównie spadek w przemyśle lotniczym).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Projekt budżetu państwa na 2012 r. trafi do Sejmu jeszcze w grudniu. Nie wyobraża sobie, aby deficyt budżetu w 2012 roku był wyższy niż 35 mld złotych. Resort pracuje nad trzema wariantami budżetu. Dwa warianty budżetu zakładają wzrost gospodarczy w wysokości 3,5% lub 2,5%; trzeci wariant recesyjny mówi o spadku PKB o 1%. Sytuacja w Europie dalej jest bardzo niestabilna. Wybierając wariant, będziemy patrzyli na prognozy najważniejszych instytucji międzynarodowych, jak MFW, Bank Światowy, Komisja Europejska.
- Agencja Moody's: Zapowiedziane w piątkowym expose przez premiera Donalda Tuska działania rządu są krokiem odpowiadającym na obawy związane z sytuacją fiskalną Polski, jednak jest jeszcze zbyt wcześnie, aby oceniać, czy będą one uzasadniały zmianę ratingu.

| Decyzja RPP (7.12.2011) | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(wyliczone wg krzywej OIS) | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps         | 0%                                                       | GERGB 10Y                   | 1.844        | -0.009       |
| stopy bez zmian         | 100%                                                     | USAGB 10Y                   | 1.993        | -0.022       |
| obniżka 25 bps          | 0%                                                       | POLGB 10Y                   | 5.837        | -0.007       |
| <b>PROGNOZA BRE</b>     |                                                          | <b>stopy bez zmian</b>      |              |              |
|                         |                                                          | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## Expose Tuska - duży potencjał, ale konieczność szybkiej implementacji.

Expose Premiera Tuska dzielimy według skutków fiskalnych w perspektywie 2012 i późniejszych lat. Zmiany mające przynieść skutki fiskalne już w 2012 roku są następujące.

- Opodatkowanie wydobycia miedzi i srebra,
- Likwidacja ulgi na pierwsze dziecko i becikowego dla podatników z drugiego progu podatkowego,
- Ograniczenie możliwości odpisania 50% kosztów uzyskania przychodów dla autorów (dla dochodów powyżej 85tys. rocznie),
- Likwidacja ulgi na Internet (skutek fiskalny 1,5mld zł rocznie)
- Uniemożliwienie omijania podatku Belki,
- Podniesienie składki rentowej o 2 pkt. proc. po stronie pracodawców (skutek fiskalny w 2012 to 7 mld zł),
- Kwotowa waloryzacja rent i emerytur (w tym mundurowych),
- Zwiększenie składki zdrowotnej dla rolników (do 6ha bez zmian, 6ha-15ha połowa składki płaconej przez osoby mające działalność gosp. poza rolnictwem, powyżej 15ha cała składka),
- Ustalenie wieku emerytalnego dla służb mundurowych w wymiarze 55 lat i stażu służby 25 lat. Przywileje emerytalne górników tylko dla pracujących bezpośrednio przy wydobyciu. Zmiany dotyczące tych specyficznych uprawnień wynikających ze stanu spoczynku prokuratorów i sędziów.
- Podwyżka o 300 zł dla każdego policjanta i żołnierza (połowa lipca).

Celem powyższych zmian ma być wyjście z procedury nadmiernego deficytu (czyli deficyt do PKB poniżej 3%), obniżenie długu do PKB do 52%. W ujęciu kwotowym proponowanym zmianom blisko do przedstawianych wcześniej w prasie 16 mld zł. Z kolei zmiany mające skutkować obniżeniem deficytu budżetowego za kilka lat są następujące.

- Emerytalne zabezpieczenie duchownych,
- Od 2013 roku rachunkowość dla gospodarstw rolnych, wstęp do opodatkowania dochodów rolnych na ogólnych zasadach (przy tym redukcja podatku rolnego). Stopniowe odchodzenie od KRUS.
- Od roku 2013, a więc praktycznie od zaraz, stopniowe zrównanie i podwyższenie wieku przechodzenia na emeryturę kobiet i mężczyzn, finalnie do 67 roku życia. Co cztery miesiące wiek emerytalny będzie przesuwany o kolejny miesiąc. Poziom 67 lat w przypadku mężczyzn osiągnięty zostanie w roku 2020, a dla kobiet w roku 2040. (skutki fiskalne: obniżenie długu do PKB w 2020 roku do 44%, w roku 2030 do 40%, a do 2040 do 35% PKB.)

Reakcja rynków na expose premiera była umiarkowana. Złoty pozostał praktycznie na poziomie sprzed expose pomimo interwencji BGK. Nieco pod wpływem, czy wręcz w oczekiwaniu na expose zyskały obligacje (gros ruchu dokonało się przez ostatnie kilka dni). Dziś rano agencja Moody's zapowiedziała, że przedstawione przez premiera zmiany mogą być pozytywne dla ratingu Polski. Kluczowa dla przełożenia zapowiedzi agencji na zmianę ratingu będzie szybka implementacja przez rząd zmian

fiskalnych. Premier już zapowiedział, że będzie chciał w wyżej wymienionych kwestiach skorzystać z poparcia SLD i Ruchu Palikota. Szybszy proces legislacyjny ma uniemożliwić rozwodnienie proponowanych zmian. Oczekujemy, że expose może mieć bardziej długotrwały, pozytywny wydźwięk. Może wręcz dojść do tego, że rynek pozytywnie będzie reagował na przeprowadzenie przez parlament każdego z głównych postulatów Premiera.

## Kolejny miesiąc pogorszenia koniunktury na rynku pracy.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w październiku o 0,1% m/m, co skutkowało obniżeniem rocznego wskaźnika zatrudnienia z 2,8% do 2,5%. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie obniżyło się o 3 tys., co jest wartością znaczną z punktu widzenia sezonowości rynku pracy („październiki” są z reguły niezłe w kontekście miesięcznej dynamiki zatrudnienia). Prawdopodobnie nieco oliwy do ognia dodał negatywny efekt bazowy na jednej z kategorii („administrowanie i działalność wspierająca”), choć nie zmienia to faktu, że rynek pracy słabnie a kolejne miesiące przynieść powinny nasilenie tej tendencji. Uspokajająca jest jednak skala osłabienia - znacznie mniejsza niż w 2008 roku. Właśnie dane o zatrudnieniu (nie płacach) postrzegamy obecnie jako najważniejsze i wskazujące kierunek oddziaływania presji popytowej (mniejsza presja popytowa w kolejnych kwartałach), choć prawdopodobnie bez gwałtownego tąpnięcia, które charakteryzowało rok 2008/2009.



Dynamika płac w październiku utrzymała się w zasadzie na niezmiennym poziomie (5,1% wobec 5,2% r/r w poprzednim miesiącu). Utrzymująca się podwyższona dynamika płac to przede wszystkim pokłosie podwyżek płacy zasadniczej w górnictwie. Pamiętajmy jednak, że płace są wskaźnikiem o właściwościach opóźnionych względem cyklu koniunkturalnego. Stąd jeszcze przez jakiś czas, pomimo coraz bardziej wyraźnych oznak spowolnienia wzrostu gospodarczego (patrz spadek zatrudnienia) mogą one wykazywać przyzwoite przyrosty, a nawet służyć jako argument przeciw poluzowaniu monetarnemu. Dane bez większego wpływu na rynki, gdzie zasadnicze znaczenie mają zmiany globalnego sentymentu. Podtrzymujemy, że układ danych oraz interwencje na złotym będą skutecznie powstrzymywać RPP przez obniżkami stóp w najbliższych miesiącach. Zmiana kursu możliwa jest w pierwszej połowie 2012 roku, kiedy schłodzenie aktywności w sferze realnej oraz spadek inflacji (mimo, że podyktowany głównie efektami bazowymi, to jednak spadek) może posłużyć jako „podkładka” dla obniżek stóp.



## EURUSD fundamentalnie

EUR stabilne. W tym tygodniu uwaga inwestorów będzie zwrócona na USA. Do 23 listopada Specjalna Komisja przy Kongresie ma przedstawić plan cięcia wydatków federalnych celem obniżenia zadłużenia publicznego. Na rynku pojawiły się pogłoski, że prawdopodobnie nie zostanie osiągnięte porozumienie odnośnie tych planów (formalnie plan powinien zostać przedstawiony do dziś, aby CBO miało czas na zaopiniowanie skutków fiskalnych proponowanych zmian; w przeciwnym wypadku budżet czeka tak zwana sekwestracja, czyli automatyczne cięcia w obszarach drażliwych dla obu stron sporu, czyli R i D). Wbudowana automatyczna procedura cięć teoretycznie zabezpiecza rating, lecz można ją rozwodnić w Kongresie. . . Ze strefy euro, po zeszłotygodniowych spadkach cen obligacji krajów peryferyjnych rynek będzie przyglądał się dalszemu rozwojowi na europejskim rynku długu oraz rozwojowi sytuacji politycznej w strefie euro. Wynik wyborów w Hiszpanii - klęska lewicy i bezwzględna większość prawicy, która do tej pory była dużym kontestatorem zmian fiskalnych oraz "utruty suwerenności fiskalnej" Hiszpanii. Dziś tylko publikacja danych z rynku nieruchomości USA, jutro "Minutes" posiedzenia FOMC, w środę indeksy PMI dla strefy euro, w czwartek Ifo.

## Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

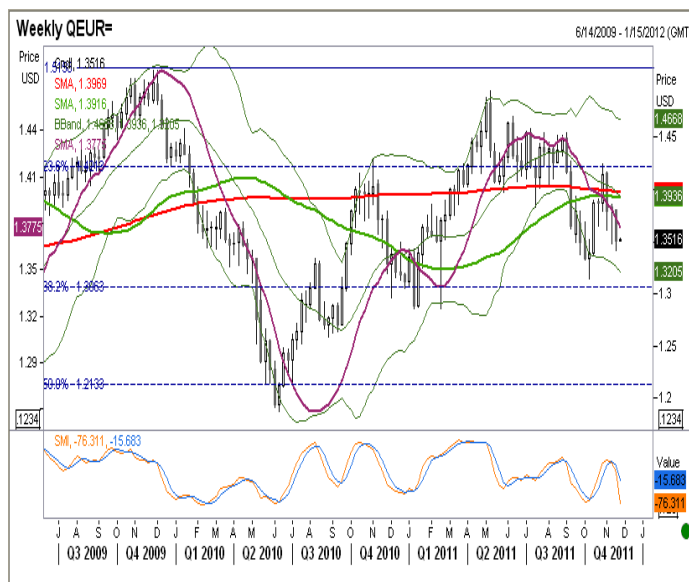
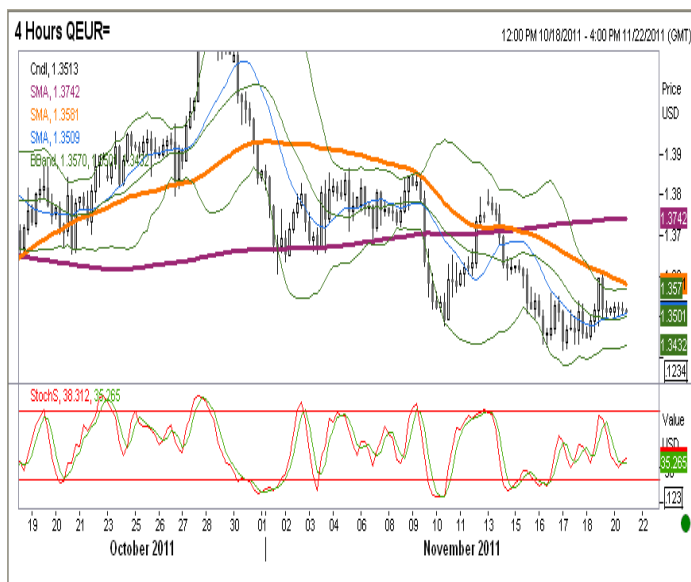


\* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

## EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym kurs poniżej średnich; Stochastic ostro wychylony w dół. Na dziennym kurs na poziomie Fibo (50%), co stanowi silny opór dla dalszej deprecjacji. Z kolei na dziennym kurs w środkowej części wstęgi Bollingera, kształtuje się horyzontalnie. Na wszystkich terminach (od 1h do dziennego) kurs bliski wyczerpania momentum spadkowego. Na razie neutralnie.

| Wsparcie | Opór      |
|----------|-----------|
| 1,3400   | 1,3621    |
| 1,3126   | 1,3584    |
| 1,2647   | 1,3513/20 |





## EURPLN fundamentalnie

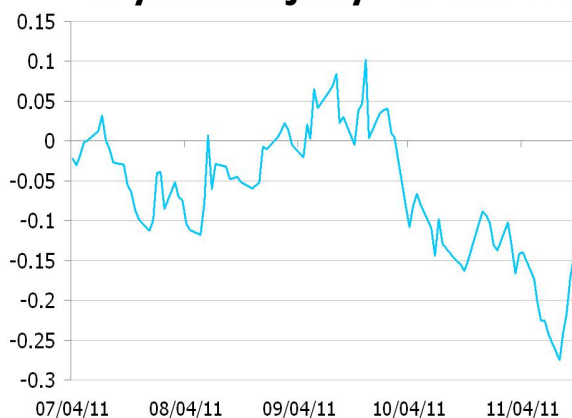
Złoty mocniejszy. Aprecjacja złotego nastąpiła w reakcji na expose premiera Tuska wspierana przez BGK (sprzedaż walut jednak w ograniczonym wolumenie), jednak jej skala była niewielka. Wymiar reform zaproponowany w expose zaskoczył pozytywnie (czytaj w sekcji analizy), jednak jak widać po stabilizacji (tylko stabilizacji) kursu po interwencji na EURPLN dopiero implementacja zapowiedzianych reform wpłynie na zmianę sentymentu rynkowego. Dziś złoty otworzył się na poziomie 4,4241, pozostaje pod wpływem doniesień z Europy oraz danych z polskiego sektora przemysłowego (nasza prognoza na produkcję powyżej konsensusu).

## EURPLN technicznie

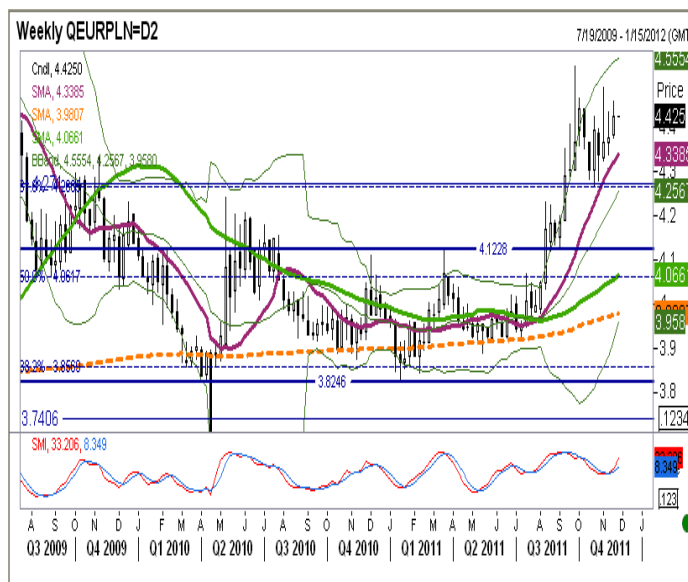
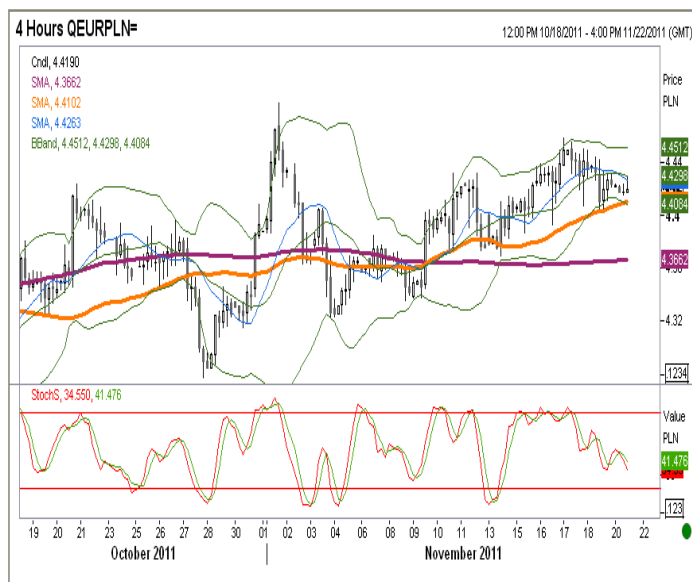
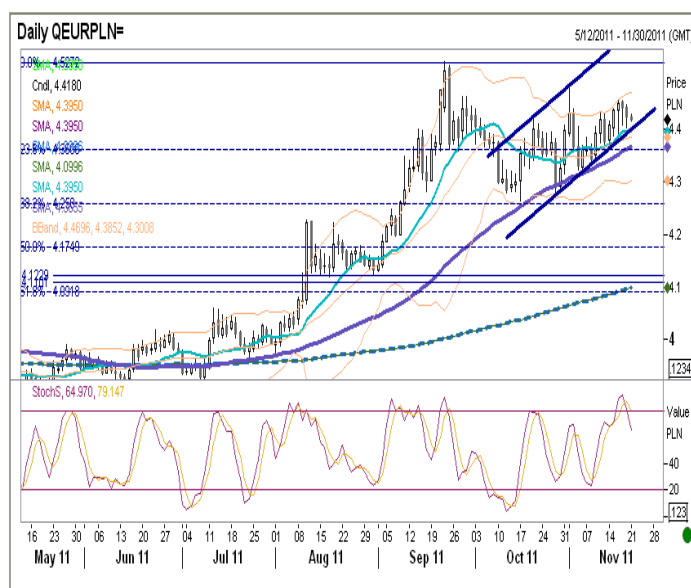
Na wykresie tygodniowym EURPLN znajduje się ponad średnią MA14 i w górnej części wstęgi Bollingera. Na wykresie dziennym kurs ponad linią dolnego ograniczenia kanału deprecyjnego, powyżej MA14; na stochastic sygnał odwrócenia, co daje szansę na erozję wspomnianego kanału deprecyjnego. Nie wykluczone, że z pozycjami short warto poczekać, aż oscylator na 1h zrobi pełną rundę w górę.

| Wsparcie  | Opór   |
|-----------|--------|
| 4,4245    | 4,4850 |
| 4,4065/72 | 4,4500 |
| 4,3836    | 4,4430 |

### Czynnik krajowy\* w EURPLN



\* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



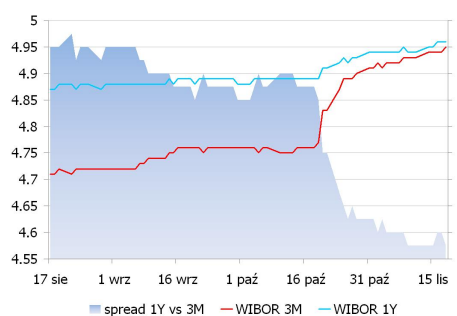




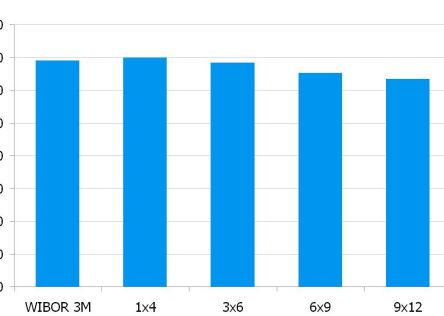
| IRS | BID   | ASK  | depo | BID | ASK | Fixing NBP |        |
|-----|-------|------|------|-----|-----|------------|--------|
| 1Y  | 4.887 | 4.92 | ON   | 4.8 | 5.3 | EUR/PLN    | 4.4283 |
| 2Y  | 4.755 | 4.79 | 1M   | 4.5 | 5.0 | USD/PLN    | 3.2718 |
| 3Y  | 4.75  | 4.78 | 3M   | 4.7 | 4.9 | CHF/PLN    | 3.5812 |
| 4Y  | 4.795 | 4.83 |      |     |     |            |        |
| 5Y  | 4.85  | 4.88 |      |     |     |            |        |
| 6Y  | 4.89  | 4.92 |      |     |     |            |        |
| 7Y  | 4.92  | 4.95 |      |     |     |            |        |
| 8Y  | 4.945 | 4.98 |      |     |     |            |        |
| 9Y  | 4.965 | 5.00 |      |     |     |            |        |
| 10Y | 4.975 | 5.01 |      |     |     |            |        |

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 4.72 | 4.77 | EUR/USD          | 1.3506 |
| 1x4  | 4.90 | 5.00 | EUR/JPY          | 103.86 |
| 3x6  | 4.89 | 4.92 | EUR/PLN          | 4.4220 |
| 6x9  | 4.73 | 4.76 | USD/PLN          | 3.2710 |
| 9x12 | 4.62 | 4.67 | CHF/PLN          | 3.5620 |

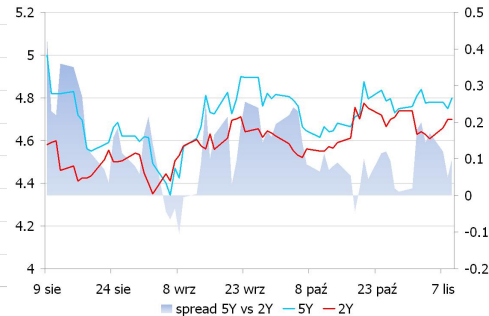
WIBOR 3M i 1Y



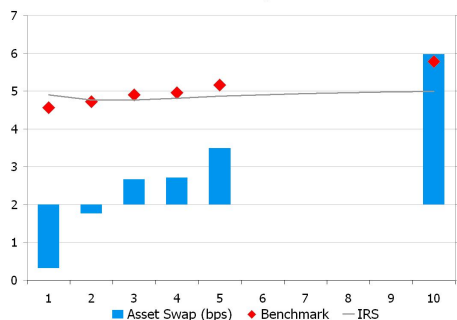
WIBOR 3M i stawki FRA



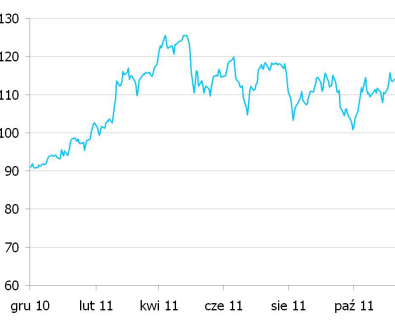
IRS 5Y i 2Y



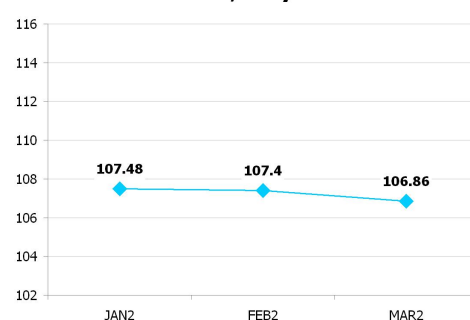
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



## UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ. JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. ( LUB JEGO PRACOWNICY ) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKcje KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.