



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.ziembinska@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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
20.02.2012 PONIEDZIAŁEK							
17:00	EUR	Spotkanie ministrów finansów strefy euro w Brukseli					
21.02.2012 WTOREK							
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumentów (pkt)	lut		-20.1	-20.7	-20.2
22.02.2012 ŚRODA							
3:30	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut			48.8	49.7
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		51.3	51.0	50.1
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		54.0	53.7	52.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt)	lut		49.3	48.8	49.0
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt)	lut		50.6	50.4	49.4
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		-2.8	-2.5 (r)	-1.7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	sty		1.1	-0.5 (r)	4.3
23.02.2012 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	lut		108.8	108.3	109.6
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	13.8	13.3	8.6	14.3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	13.2	13.1	12.5	13.2
14:00	POL	Minutes RPP	lut				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.02.		355	351 (r)	351
24.02.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw <i>final</i> (%)	IV kw.		-0.2	-0.2 (p)	-0.2
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	IV kw.		-0.2	0.6	
15:55	USA	Indeks Univ. Michigan <i>final</i> (pkt)	lut		72.5	72.5	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	stv		315	307	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś przede wszystkim dane z USA, gdzie ostatnie odczyty częściowo ostudziły oczekiwania na szybką i monotoniczną poprawę sentymentu konsumentów. Ciągłe jednak pozostają na przyzwoitych poziomach - powinien potwierdzić to finalny odczyt indeksu zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan. Dane z rynku nieruchomości wskazują na stopniową i bardzo powolną (w porównaniu do danych historycznych) poprawę w tym sektorze. Śledzone będzie także spotkanie ministrów finansów i szefów banków centralnych krajów G20 (piątek/sobota).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Głębocka: Prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych jest nadal większe niż ich obniżek, choć możliwa jest też ich stabilizacja przez pewien czas. Przy podejmowaniu decyzji przez RPP kluczowe będą dane gospodarcze za pierwszy kwartał 2012 roku oraz marcowa projekcja inflacji.
- Chojna-Duch: Dane makroekonomiczne z początku 2012 zwiększają prawdopodobieństwo stabilizacji stóp w dłuższym okresie.
- Minutes RPP: Większość członków RPP podtrzymała na posiedzeniu decyzyjnym w lutym ocenę, że w przypadku utrzymania się relatywnie wysokiego tempa krajowego wzrostu gospodarczego oraz podwyższonej inflacji, a także wysokich oczekiwań inflacyjnych, nie można wykluczyć podwyższenia stóp procentowych NBP (więcej w sekcji analizy).
- Ewangelos Wenizelos (MinFin Grecji): Nowy pakiet ratunkowy wartości 130 mld euro, przyznany Atenom poprzedniego dnia przez strefę euro, spaja Grecję z eurolandem i ochroni ją przed niewypłacalnością.

Decyzja RPP (7.03.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian

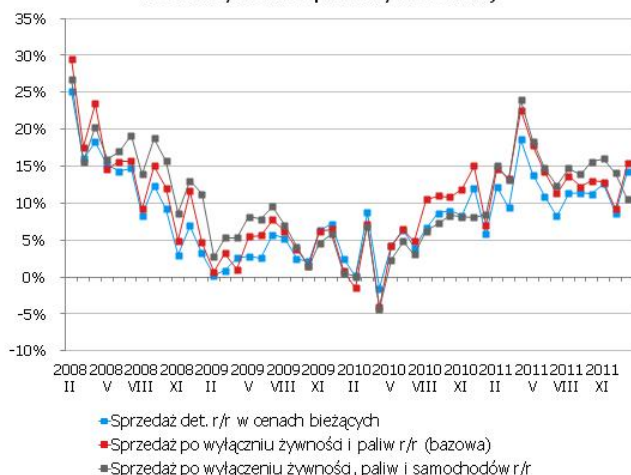
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.905	-0.007
USAGB 10Y	2.005	0.012
POLGB 10Y	5.562	-0.010
Dotyczy benchmarków Reuters		

Sprzedaż detaliczna bez rewelacji, głównie efekty bazowe i dobra nietrwałe

Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 14,3% (konsensus 13,0%, nasza prognoza 13,8%) w ujęciu rocznym.

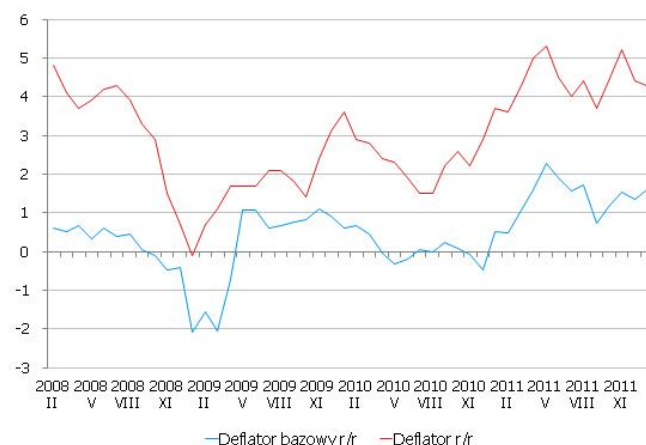
Nie jest to jednak naszym zdaniem powód do żadnego huraoptyzmu. Przede wszystkim należy zwrócić uwagę, że sprzedaż pozostała pod dużym wpływem efektów bazowych w handlu samochodami, kiedy w ubiegłym roku - w związku ze zmianą przepisów odnośnie odliczania VAT od samochodów „z kratką” - sprzedaż tej kategorii spadła o ponad 50% w ujęciu miesięcznym. Przy obecnie „normalnym” poziomie sprzedaży samochodów skutkuje to dynamiką roczną rzędu 30% (gdyby wykluczyć efekt bazowy dynamika całego agregatu sprzedaży byłaby bliższa 11%). Co więcej, styczeń charakteryzował się również znacznym wzrostem sprzedaży żywności (10,7% w ujęciu rocznym wobec 1,7% w poprzednim miesiącu), do czego po części przyczynił się efekt bazowy (szacujemy go na około 4-5pp.), ale i faktycznie lepsza sprzedaż w styczniu. Sęk w tym, że sprzedaż żywności nie decyduje o trendach konsumpcyjnych i jest mocno zmienna. Na wysokim poziomie utrzymała się sprzedaż paliw (znów okolice 20% w ujęciu rocznym), spadła dynamika sprzedaży farmaceutyków (korekta po grudniu), znacznie obniżyła się dynamika sprzedaży prasy i książek (już w okolicach zera w ujęciu rocznym). W styczniu spadła też dynamika zakupów odzieży (do około 6% z 16,5% za co przynajmniej w zakresie 4pp odpowiedzialny jest efekt bazowy z ubiegłego roku), po raz kolejny osunęła się sprzedaż dóbr trwałych w postaci mebli, RTV, AGD.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Podsumowaniem powyższych dywagacji są zbiorcze charakterystyki sprzedaży prezentowane na wykresie. Widać wyraźnie, że jeśli zaniedbamy mylnie pozytywny efekt bazowy na samochodach, dynamika sprzedaży zanurkowała w dół. Co więcej, niezbyt korzystnie przedstawia się również kompozycja wzrostów, gdzie prym wiodą dobra nietrwałego użytku. Uważamy, że wspiera to naszą prognozę spadającej dynamiki konsumpcji indywidualnej - być może i bieżące dochody rosną relatywnie szybko, niemniej oczekiwania konsumentów pozostają niekorzystne i większa część dochodów będzie rozdysponowana na poprawę bilansów gospodarstw domowych (ubytki dynamiki sprzedaży dóbr trwałych są idealnie spójne z prognozowanymi przez nas spadkami kredytu konsumpcyjnego).

Deflator agregatu sprzedaży detalicznej oraz deflator bazowy (po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw)



W styczniu ceny sprzedaży detalicznej praktycznie pozostały bez zmian (zarówno w ujęciu bazowym, jak i liczone z pełnego koszyka).

Wysoka dynamika sprzedaży powinna raczej pozostać neutralna dla RPP (zwłaszcza biorąc pod uwagę fakt, że NBP dość uważnie przeprowadzi analizę kompozycji wzrostów). Niemniej dane nie sugerują zmiany trendu, lecz jego kontynuację: wzrost PKB (w tym konsumpcji) spowalnia, lecz wolniej niż oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu. W tym sensie wspiera to obecnie jastrzębią retorykę RPP, która może się utrzymać w sytuacji, gdy projekcja inflacyjna nie wskaże na znaczny spadek przyszłej inflacji.

Opis dyskusji na lutowym posiedzeniu RPP - brak wiary w trwałość umocnienia złotego, utrzymanie jastrzębiego tonu i silnie artykułowane obawy Rady o realizację mandatu

Opis dyskusji na lutowym posiedzeniu, podobnie jak w styczniu wskazuje, że dla większości Rady obniżenie aktywności gospodarczej okazało się bardziej ograniczone niż wcześniej oczekiwano. Część RPP pozostaje jednak sceptyczna co do utrzymania obecnych wysokich dynamik PKB wskazując na odtworzeniowy charakter inwestycji, negatywny wpływ niższej koniunktury za granicą, możliwość silniejszego niż wcześniej sądzono osłabienia konsumpcji i negatywny wpływ umocnienia złotego na sferę realną.

Przechodząc do perspektyw inflacyjnych, członkowie RPP bardzo ostrożnie podeszli do ostatniego umocnienia złotego wskazując na niepewność co do dalszego kształtowania się kursu. Pomimo iż RPP uznała istotność umocnienia złotego i słabnącej koniunktury jako czynników dezinflacyjnych, wiara w to, że inflacja powróci do 2,5% celu jest w tym gremium bardzo ograniczona. Inflację podwyższać będą również przewidywane przez RPP wzrosty cen energii; istnieje także obawa, że przy długotrwałej wysokiej inflacji utrwali się ona w kontraktach płacowych. W oczy rzuca się również fragment wskazujący na pozostawanie inflacji przez ostatnie 12 miesięcy powyżej górnej granicy celu NBP. Obawy o realizację mandatu Rady mogą być istotnym czynnikiem wpływającym na utrzymanie relatywnie

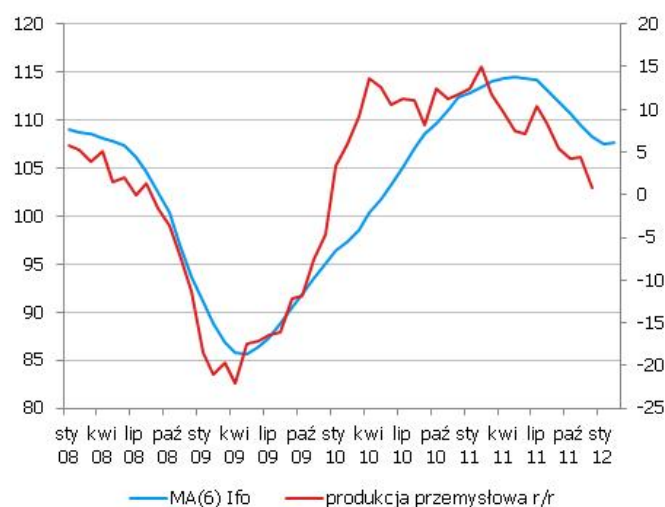
jastrzębiej retoryki RPP, zwłaszcza że w dyskusji pojawiają się także głosy, że realne stopy procentowe są relatywnie niskie.

Rada była jednomyślna w kwestii utrzymania stóp bez zmian. Podobnie jak w styczniu podkreślono jednak możliwość podwyżek w przypadku realizacji scenariusza wyższego wzrostu gospodarczego i wyższej inflacji. W opisie dyskusji na lutym posiedzeniu w odróżnieniu do tej ze stycznia nie znalazły się rozważania o możliwości poluzowania monetarnego. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na kolejne kwartały jest utrzymanie stóp NBP bez zmian. Scenariusz taki uprawdopodobnia postrzegana przez Radę jej rola w stabilizacji kursu złotego, relatywnie dobra koniunktura, podwyższona inflacja i wraz z upływem czasu coraz większa obawa przed nierealizowaniem mandatu stabilizacji cen konsumenta. Bieżące dane makroekonomiczne i jastrzębie komentarze Rady powinny taki scenariusz potwierdzić.

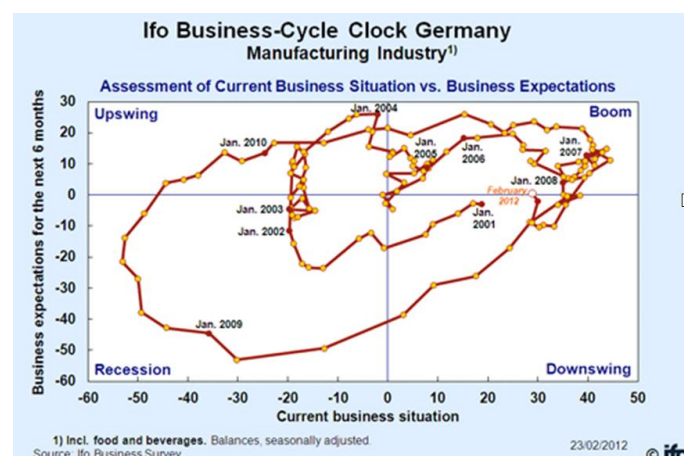
Kolejne miesiące mogą przynieść jednak ponowne zmiany oczekiwań rynkowych co do kursu polityki monetarnej w Polsce. Silniejszy trend spadkowy na inflacji począwszy od marca powinien skutkować generowaniem na oczekiwaniach rynkowych na obniżki stóp pod koniec 2012 i w 2013 roku. Fakt wyceniania obecnie przez rynek obniżek stóp w Polsce wskazuje, że inwestorzy sceptycznie podchodzą do prezentowanych przez RPP tez o uporczywości inflacji, dywergencji polskich krótkich stóp ze strefą euro, czy też do roli Rady jako organu mającego decydujący wpływ (przez swoją retorykę) na kurs walutowy.

Wzrost indeksu Ifo wiedziony oczekiwaniami

Indeks Ifo opisujący ogólny klimat koniunktury w Niemczech wzrósł w lutym o 1,3pkt. do poziomu 109,6 pkt. Prawie wszystkie składowe publikowane przez instytut Ifo (oceny bieżące i oczekiwania, poza oceną bieżącej sytuacji w przemyśle, która nieznacznie się pogorszyła w stosunku do stycznia) wzrosły. Po raz pierwszy od trzech kwartałów poprawiła się ogólna ocena sytuacji bieżącej (indeks wzrósł o 1,2 pkt do poziomu 117,5 pkt), a zatem postępujący od trzech miesięcy wzrost odczytu headline nie jest już napędzany jedynie oczekiwaniami (które jak pisaliśmy wielokrotnie oddelegowały obecnie znacznie zaniżone poziomy notowane w 2011r - w lutym indeks oczekiwań wzrósł o 1,4 pkt do poziomu 102,3 pkt). Jest to jasny sygnał wyprzedzający dla wzrostu - po raz pierwszy od 9 miesięcy odwrócił się także trend na średniokresowej średniej ruchomej (patrz wykres), co historycznie wskazuje na trwałość obserwowanego trendu na samym indeksie, a zatem na wiarygodność sygnału wysyłanego przez indeks.



W komentarzu do danych zwrócono uwagę, że popyt wspierany jest głównie wewnętrznie i tylko w przemyśle odczuwalny jest impuls eksportowy (prawdopodobnie napędzany przez kraje spoza strefy euro). Przedsiębiorcy zarówno w sektorze przemysłowym, jak i usług zapowiadają planowane wzrosty zatrudnienia. W kontekście wczorajszych słabszych danych o PMI w strefie euro i Niemczech wzrost Ifo nas nie zaskoczył - noworoczna silna poprawa sentymentu widoczna w PMI (nie zaś Ifo, gdzie wzrosty obserwowane były stopniowo) musiała zostać oddelegowana przy braku fundamentalnej poprawy. Niewątpliwie jednak sygnał wysyłany przez indeks Ifo i przede wszystkim gradualne wzrosty we wszystkich kategoriach wskazują, że korekta na PMI była jedynie jednorazowa, zaś gospodarka niemiecka ma duże szanse powrócić na ścieżkę wzrostu już w I kw. 2012 i uniknąć technicznej recesji (zegar koniunktury Ifo także wskazuje na powrót w ćwiartkę ożywienia). Przy nierozwiązanym kryzysie zadłużeniowym w strefie euro i znacznej dywergencji z krajami peryferyjnymi nie będzie to jednak dynamiczne ożywienie.





EURUSD fundamentalnie

EUR silniejsze. Wczoraj od rana kurs stopniowo umacniał się. Lepszy odczyt indeksu Ifo od oczekiwań rynkowych przełożył się na intensyfikację aprecjacji wspólnej waluty. Następnie nastąpiło osłabienie z poziomu lokalnego szczytu, by później powrócić na ścieżkę wzrostową. Przyczyną przejściowego osłabienia było prawdopodobnie przystąpienie do gry inwestorów technicznych. Wsparciem dla dalszego umocnienia były dobre dane z rynku pracy w USA. Ponadto waluta została wsparta deklaracją Japonii o gotowości wyasygnowania dodatkowych 50 mld USD dla MFW. Draghi powiedział wczoraj dla WSJ, że w Europie następuje powolne ożywienie, ale nadal pozostaje w mocy ryzyko spowolnienia. Wskazał dodatkowo, że trzeba z ostrożnością podchodzić do zakończenia programu skupu obligacji, co może być odczytywane przez rynek jako gwarancja kontynuacji skupu w dłuższym okresie. Prawdopodobnie z tego powodu nastąpiło większe umocnienie EURUSD pod koniec sesji. Dziś z danych o potencjalnym wpływie na kurs będą opublikowane PKB z Niemiec, indeks U. Michigan oraz sprzedaż nowych domów w USA. Lepsze dane mogą przełożyć się na dalsze umocnienie - gracze technicznie mogą mieć w najbliższym czasie mniej do powiedzenia.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

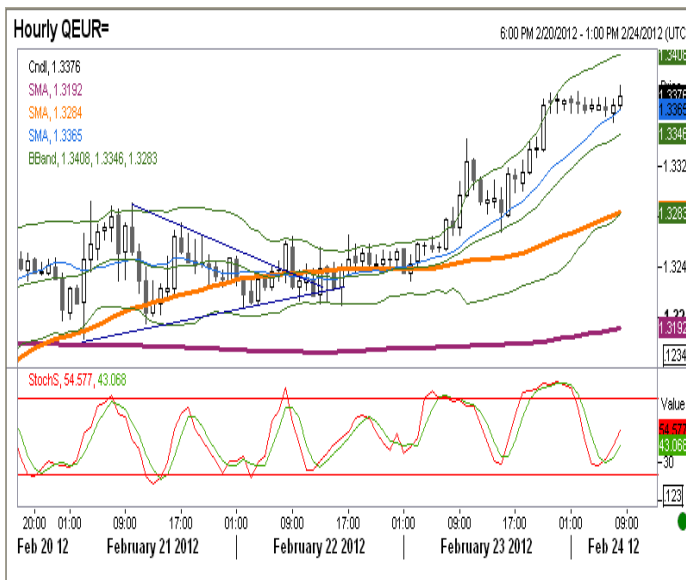
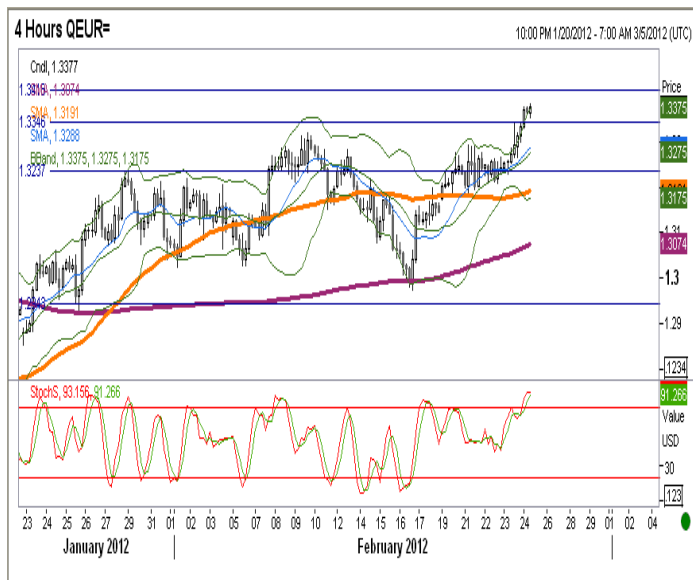
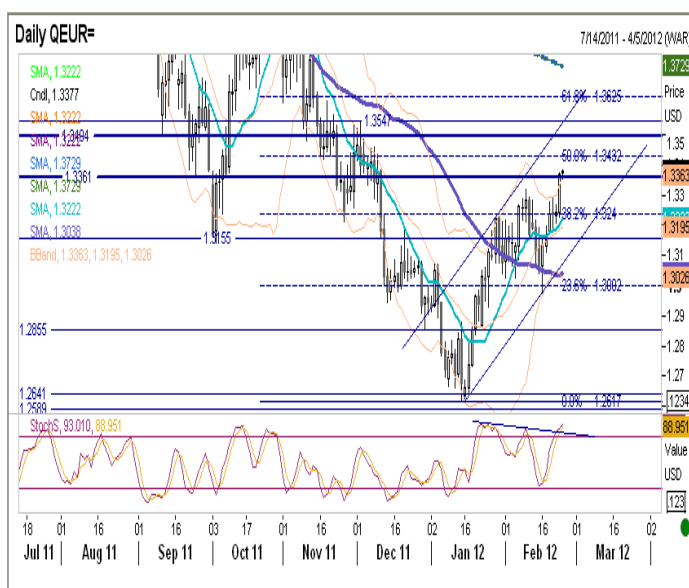


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

S/L na krótkiej pozycji. Rynek przebił się przez 1,3321/30 wychodząc poza poprzedni range, skala ruchu nie jest może spektakularna, jednak coś się w końcu „ruszyło”. Dodatkowo oscylator (Stochastic) przebił trend spadkowy (a więc szybko nie wygeneruje się kolejna dywergencja na dziennym). Średnia ruchoma oraz 32,8% Fibo stanowią teraz solidne wsparcie. Można się nawet pokusić o narysowanie czegoś w rodzaju kanału wzrostowego, jednak zaczepienie górnej linii może być wątpliwe. Celem dłuższej korekty (bo na razie ruch od stycznia to korekta) jest 1,3625 (Fibo). Perspektywa pozytywna, techniczna faworyzuje pozycję long, niemniej warto z nimi trochę poczekać, bo przyszły tydzień będzie bardzo niepewny fundamentalnie (headline trading).

Wsparcie	Opór
1,3320	1,3625
1,3240	1,3494-3547
1,3155	1,3432





EURPLN fundamentalnie

Złoty silniejszy. Stopniowo umacniał się w ślad za parą EU-RUSD. Wczorajsza publikacja danych o sprzedaży detalicznej zbiegła się z publikacją indeksu Ifo z Niemiec i trudno interpretować wpływ polskich danych kształt kursu. Opublikowane „Minutes” z ostatniego posiedzenia RPP wskazały, że zasadne mogą być podwyżki stóp procentowych w przypadku wysokiego wzrostu, a inflacja i oczekiwania pozostaną na podwyższonym poziomie. Tym samym potwierdziło to wcześniejsze jastrzębie wypowiedzi niektórych członków RPP (Bratkowski, Haunser), co również wsparło złote. Dzisiaj wpływ na kurs będą miały opublikowane dane oraz dalsze wydarzenia z gospodarki globalnej.

EURPLN technicznie

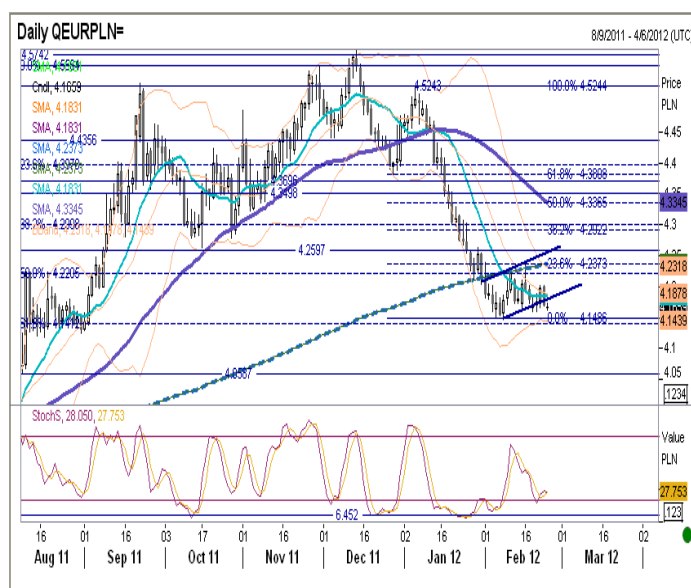
Bez zmian w zakresie pozycji (wejście 4,1648), T/P 4,22, S/L 4,1400, choć złoty znów złamał dół kanału deprecjacyjnego. W dalszym ciągu ruchu wyglądają na range, stąd też powolne odwracanie się oscylatora na 4h wykresie powinno być dziś przesłanką za ruchem w górę na EURPLN.

Wsparcie	Opór
4,1400/68	4,2500
4,0587	4,2205
4,000	4,1900

Czynnik krajowy* w EURPLN



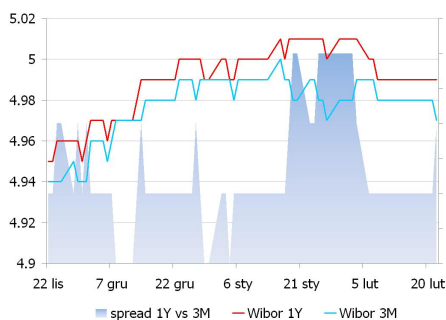
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



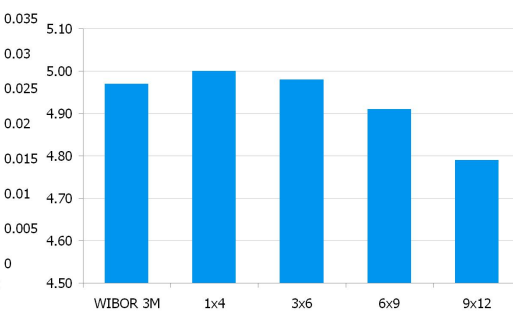


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.976	5.01	ON	4.0	4.5	EUR/PLN	4.1810
2Y	4.83	4.89	1M	4.3	4.7	USD/PLN	3.1380
3Y	4.79	4.84	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4676
4Y	4.78	4.84					
5Y	4.79	4.86	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.81	4.87	1x2	4.72	4.77	EUR/USD	1.3372
7Y	4.83	4.88	1x4	4.95	5.00	EUR/JPY	106.97
8Y	4.874	4.90	3x6	4.95	4.98	EUR/PLN	4.1670
9Y	4.85	4.91	6x9	4.85	4.91	USD/PLN	3.1145
10Y	4.85	4.91	9x12	4.74	4.79	CHF/PLN	3.4576

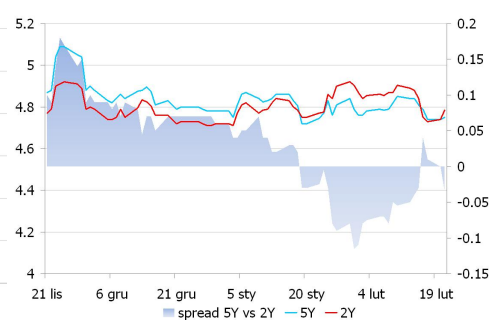
WIBOR 3M i 1Y



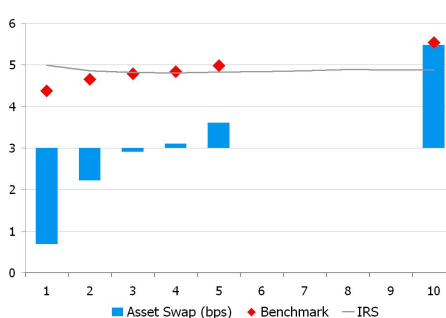
WIBOR 3M i stawki FRA



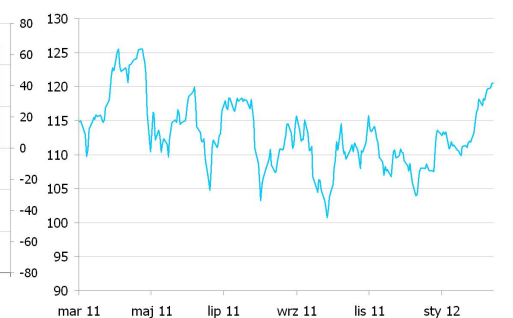
IRS 5Y i 2Y



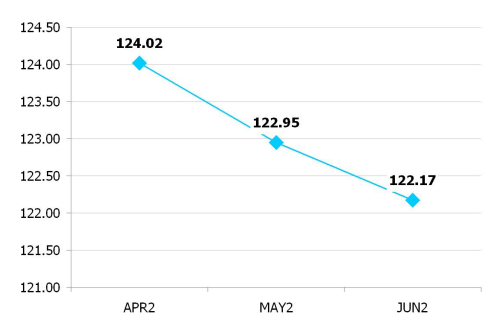
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.