



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

Andrzej Torój
analityk
tel. +48 22 526 70 34
andrzej.toroj@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	consensus		
4.06.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks koniunktury Sentix (pkt)	cze		-30.0	-24.5	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		0.2	-1.9	
5.06.2012 WTOREK							
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	maj		52.2	52.2 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	maj		46.5	46.5 (p)	
10:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		-0.1	0.3	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		-1.1	2.2	
16:00	USA	PMI w usługach (pkt)	maj		53.5	53.5	
6.06.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	4.75	4.75	4.75	
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>szczegóły</i> (%)	Q1		0.0	0.0 (p)	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-1.0	2.8	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze		1.00	1.00	
20:00	USA	Beżowa Księga					
7.06.2012 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.06.			383	
8.06.2012 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	kwi		-0.7	0.8	
8:00	GER	Import m/m (%)	kwi		-0.1	1.2	
9:00	HUN	PKB kw/kw (%)	Q1			-1.3	
9:00	CZK	PKB kw/kw (%)	Q1			-1.0	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	kwi		-49.5	-51.8	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** W środę podana zostanie decyzja RPP. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami czerwcowe posiedzenie nie przyniesie zmiany poziomu stopy repo, jednak komunikacja podczas konferencji będzie kluczowa dla oczekiwań na działania rady w lipcu. Wcześniejsza jastrzębia retoryka RPP powoli zanika ustępując miejsca większej ostrożności (wzrastająca niepewność, wysokie koszty finansowania, coraz słabsze dane realne). Pomimo utrzymania jastrzębiej retoryki nie spodziewamy się zatem komunikatu, w którym RPP zapowie kolejną podwyżkę (obniżki są ciągle odległą pieśnią przyszłości).
- **Gospodarka globalna.** W tym tygodniu dane z sektora przemysłowego USA (oczekiwania na plusie wspierane zamówieniami eksportowymi - ryzyka płyną ze spowolnienia w Europie i Azji) i Niemiec (prognozy w ujęciu miesięcznym pozostają ujemne i spójne ze spadkami indeksów koniunktury). W środę podana zostanie decyzja EBC oraz nowe prognozy wzrostu i inflacji (prawdopodobnie niższe). Nie spodziewamy się zmiany poziomu stopy referencyjnej na czerwcowym posiedzeniu głównie ze względu na dążenie EBC do wywarcia presji na decyzje polityczne w Grecji i Hiszpanii. Ostatnie dane jednoznacznie wskazują jednak na kontynuację spowolnienia w europejskiej gospodarce, a zatem wszystkie furtki pozostaną otwarte, zaś oczekiwania na obniżkę mogą zostać utrwalone.

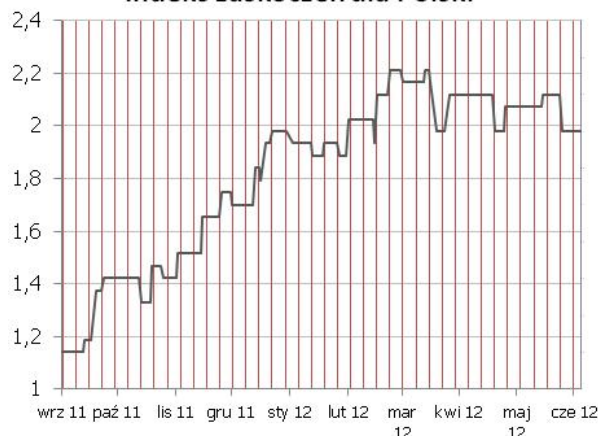
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- W maju indeks PMI dla Polski spadł i znalazł się na poziomie 48,9 punktu wobec 49,2 punktu w kwietniu (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Rostowski: Skoro istnieje ryzyko deflacji w Europie, zwłaszcza w przypadku złego obrotu spraw w strefie euro, należy przypuszczać, że inflacja w Polsce będzie spadała, z zastrzeżeniem, że nie będzie nieoczekiwanych wydarzeń, jak np. wojna USA z Iranem.
- Prezydent Komorowski podpisał w piątek ustawę wydłużającą wiek emerytalny do 67 roku życia dla kobiet i mężczyzn.
- Liczba miejsc pracy w USA poza rolnictwem wzrosła w maju o 69 tys. wobec wzrostu o 77 tys. po korekcie miesiąc wcześniej (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Stopa bezrobocia w USA w maju 2012 roku wyniosła 8,2%, wobec 8,1% w kwietniu.
- Indeks ISM obrazujący kondycję przemysłu w USA spadł w maju do 53,5 punktu z 54,8 punktu miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (6.06.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.173	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.449	0.027
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.457	-0.001
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

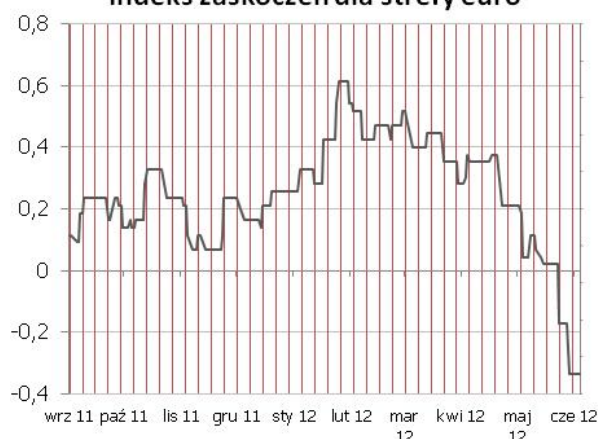
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


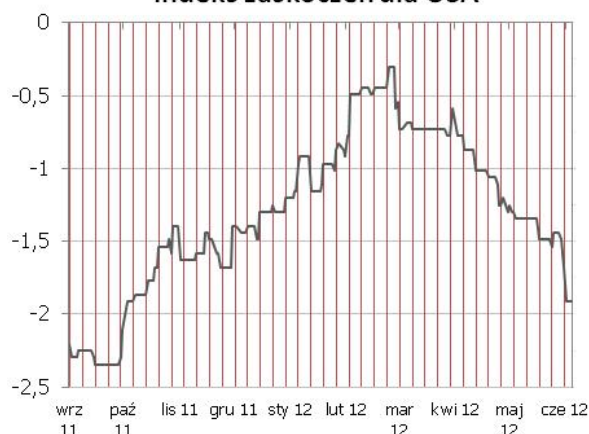
Indeks zaskoczeń płaski. Niewielka pozytywna niespodzianka na ostatnim odczycie PKB oraz piątkowym PMI. W tym tygodniu brak nowych danych.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Brak nowych danych do indeksu (wątpliwy wpływ niemieckiego CPI). Powolne dosotosowanie oczekiwań analityków (w kierunku bardziej pesymistycznych) sugeruje, że publikacje z nadchodzącego tygodnia będą bardziej neutralne.

USA

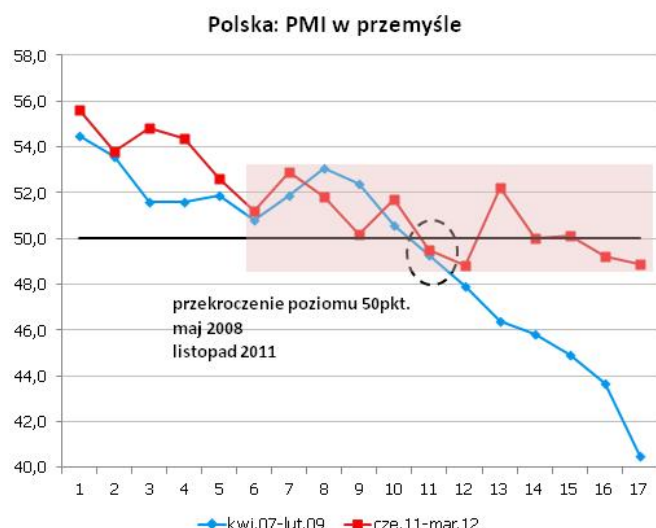
Indeks zaskoczeń dla USA


Znaczny spadek indeksu zaskoczeń. Praktycznie większość publikacji (w tym flagowe NFP) poniżej oczekiwań rynkowych. Konsensus rynkowy na najbliższe publikacje (nie na ten tydzień - zbyt „stare” dane) będzie mocno dryfował w dół. Dobry mix danych na wygenerowanie oczekiwań na QE.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na codzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

PMI w trendzie spadkowym

Indeks PMI określający sytuację w polskim sektorze przemysłowym spadł w maju jedynie o 0,3pkt. do poziomu 48,9 pkt. Po istotnym obniżeniu się niemal wszystkich indeksów koniunktury w Niemczech (nie wspominając o strefie euro) jest to spadek niewielki i PMI ciągle pozostaje od 10 miesięcy w wąskim paśmie 48,8-52,2pkt (patrz wykres).



Przechodząc do szczegółów całkowita liczba nowych zamówień spadła szczególnie ze względu na słaby wynik nowych zamówień eksportowych (ich liczba spadła 10-krotnie w ciągu ostatnich 12 miesięcy, zaś tempo tego spadku przyspieszyło i pomimo osłabienia złotego było najszybsze od prawie trzech lat). Efektem był pierwszy od lipca 2009 spadek wielkości produkcji oraz spadek (12 miesiąc z rzędu) zaległości produkcyjnych, co wskazuje na wolne moce przerobowe w sektorze. Firmy dostosowały wielkość zakupów do mniejszych zapotrzebowań produkcyjnych. Liczba zakupionych środków produkcji spadła czwarty miesiąc z rzędu, a zapasy pozycji zakupionych zmalały w najszybszym tempie od listopada ubiegłego roku. Głównym pozytywnym sygnałem z najnowszych badań jest utrzymany wzrost poziomu zatrudnienia w polskim sektorze przemysłowym. Tempo tworzenia nowych miejsc pracy było jednak bardzo niewielkie. W maju presja kosztowa w sektorze pozostała wysoka, co ankietowane firmy uzasadniały częściowo osłabieniem złotego. Z kolei ceny pobierane za wyroby gotowe wzrosły jedynie nieznacznie, odzwierciedlając presję konkurencyjną.

Jedynie niewielki spadek indeksu PMI wskazuje na relatywną siłę wewnętrzną polskiej gospodarki oraz przede wszystkim przygotowanie przedsiębiorców na niepewne czasy (czego wynikiem jest brak drastycznych cięć zatrudnienia jak to miało miejsce w 2008/09, choć pozytywny wydźwięk w danych PMI prawdopodobnie zniknie w kolejnych miesiącach na co już wskazują realne dane - od lutego zatrudnienie spadło o ponad 20tys.). Jednak wskaźniki koniunktury są jednoznaczne - spowolnienie w strefie euro i Niemczech będzie miało wpływ na polski przemysł i prawdopodobnie większe spadki zarówno indeksu PMI jak i produkcji przemysłowej są dopiero przed nami, tym bardziej że coraz częściej słyszymy o rewizjach w dół prognoz wzrostu strefy euro (po stagnacji w I kw. spodziewana jest kontynuacja recesji). Istotnym sygnałem jest także ograniczone

wsparcie zmian kursu złotego na sytuację polskich eksporterów, widoczne wygaśnięcie efektu EURO2012 oraz coraz bardziej odczuwalne zacieśnienie fiskalne. Tym samym zarówno ze względów wewnętrznych, jak i spowolnienia globalnego w kolejnych miesiącach trend spadkowy będzie kontynuowany (jednak m.in. ze względu na wspomniane relatywnie łagodne zmiany w zatrudnieniu spowolnienie nie powinno przebiegać gwałtownie).



USA: Dużo słabsze dane o NFP, oby ostatnie

Liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wzrosła w maju o 69tys. (oczekiwania 130-150tys.), zaś poprzedni odczyt został zrewidowany do 77tys. z poprzednio podanych 115 tys. Na słaby odczyt składają się w przekroju sektorowym pogorszenie krótkoterminowego trendu w przetwórstwie przemysłowym (zaledwie +12tys., wobec +30/40 na przełomie roku) i przywoite wzrosty w usługach (+97tys., jednak obserwujemy znaczne osłabienie wzrostów w handlu); w dalszym ciągu, w wyniku powolnej lecz trwałej konsolidacji wydatków na poziomie lokalnym i stanowym zatrudnienie traci sektor rządowy (-13tys.). Przeciętna długość tygodnia pracy spadła o 0,1 godziny przy nieznacznym wzroście zarobków za godzinę (2 centy, już drugi miesiąc z rzędu). To nie są dynamiki, które będą w stanie podtrzymać dotychczasowe tempo wzrostu dochodów rozporządzalnym.

W zakresie stopy bezrobocia odczyt należy uznać (jak ostatnio) za co najmniej mieszany (choć paradoksalnie może nawet bardziej optymistyczny niż poprzednie spadki stopy bezrobocia). Stopa bezrobocia wzrosła z 8,1% do 8,2%. Wzrost wynika ze znacznego wzrostu liczby bezrobotnych (+220tys.), jednak jednocześnie istotnie wzrosła liczba zatrudnionych (+422tys.); zasób osób pozostających poza siłą roboczą zmniejszył się w maju (ostatnio bardzo rzadkie zjawisko) o 461tys. Patrząc na dodatkowe statystyki można wywnioskować, że za wzrost liczby bezrobotnych odpowiedzialny są przede wszystkim osoby powracające na rynek pracy (prawie 100tys.) oraz te, które ukończyły prace tymczasowe. Jest to pozytywne zjawisko i nie raz już pisaliśmy, że okres trwałego spadku stopy bezrobocia w USA może być poprzedzony tymczasowym wzrostem liczby bezrobocia, powodowanym konieczną absorpcją osób powracających na rynek pracy. Niemniej w obecnej sytuacji powolnego wzrostu zatrudnienia trwałość tego procesu (oraz jego prawdziwe przyczyny) będą mocno kontestowane przez



rynki finansowe.

Majowe dane z rynku pracy to prawdopodobnie ostatni słaby odczyt, który będzie jako tako tolerowany przez rynki finansowe (w piątek obserwowaliśmy znaczne spadki rentowności obligacji amerykańskich i niemieckich, które jednak pod koniec sesji zostały przynajmniej częściowo odwrócone). Jest to spowodowane faktem, że zaburzenia pogodowe z przełomu roku powinny w czerwcu stracić na znaczeniu, a dane o zatrudnieniu powinny pokazać „prawdziwy” cykliczny obraz amerykańskiej gospodarki. Jeśli nadal odczyty będą słabe, będzie to oznaczać (po raz kolejny już) niebezpieczeństwo utrwalenia się wzrostu zatrudnienia poniżej poziomu gwarantującego absorpcję napływu pracowników na rynek pracy (średnio około 100tys. miesięcznie). Łącznie z możliwością eskalacji kryzysu zadłużeniowego strefy euro może być to przesłanką za uruchomieniem kolejnej rundy QE, po wygaśnięciu Operation Twist w czerwcu, tym bardziej że spadki cen paliw pociągną za sobą dość gwałtowny spadek inflacji. Jest to tym bardziej prawdopodobne, że w FOMC pojawiają się (nieco dziwne) głosy o niewrażliwości USA na problemy strefy euro, spowodowane niskim poziomem stóp procentowych (i płaskim kształtem krzywych rentowności). Marcowa wyprzedaż pokazała, że przekreślenie szans na QE może oznaczać dość gwałtowną wyprzedaż papierów, po której przesłanki rzekomej „niewrażliwości” przestaną być spełnione.



EURUSD fundamentalnie

Po osiągnięciu nowego dna w piątek (1,2286), EURUSD odbił się w górę. Przyczyniły się do tego przede wszystkim nowe plotki o uruchomieniu QE w USA po słabszych danych z rynku pracy (patrz sekcja analizy) oraz (znów plotki) o uruchomieniu SMP przez ECB. Co ciekawe, wygenerowane w piątek wzrosty zdołały się utrzymać przez weekend (co jest ostatnio zjawiskiem rzadkim) i dziś startujemy powyżej 1,3400. Obecna fala awersji do ryzyka mogła osiągnąć już apogeum, które skłoni decydentów politycznych do bardziej zdecydowanych działań. Z punktu widzenia EURUSD istotne może być przede wszystkim zatrzymanie trendu wyprzedaży EUR przez banki centralne rynków wschodzących (niższa awersja do ryzyka powodująca, że obrona walut przed nadmierną deprecjacją może nie być konieczna). Ten tydzień upływnie pod znakiem danych makro (dziś ISM w usługach, ważny może być przede wszystkim komponent zatrudnienia) oraz docierania się rynkowym plotek o ustanowieniu unii bankowej na szczycie pod koniec czerwca. Jest szansa na (przynajmniej korekcyjne) odbicie.

EURUSD technicznie

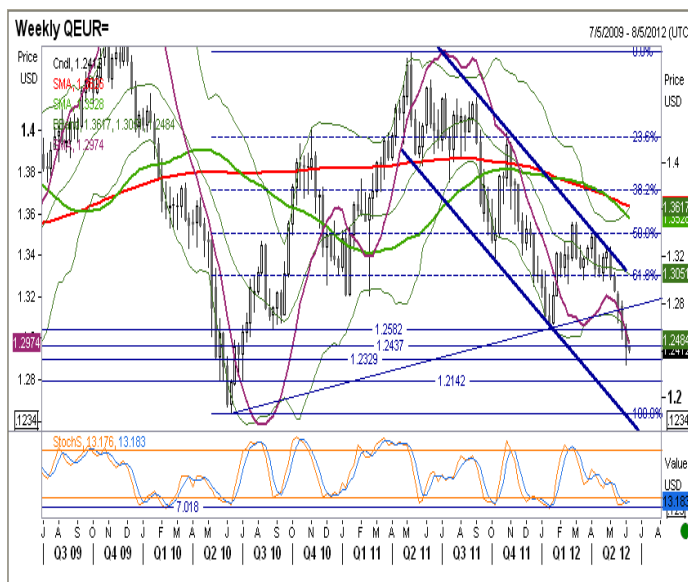
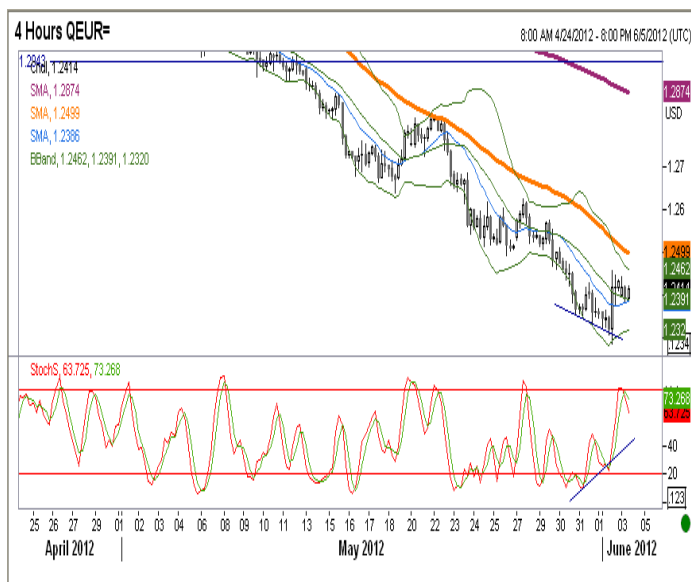
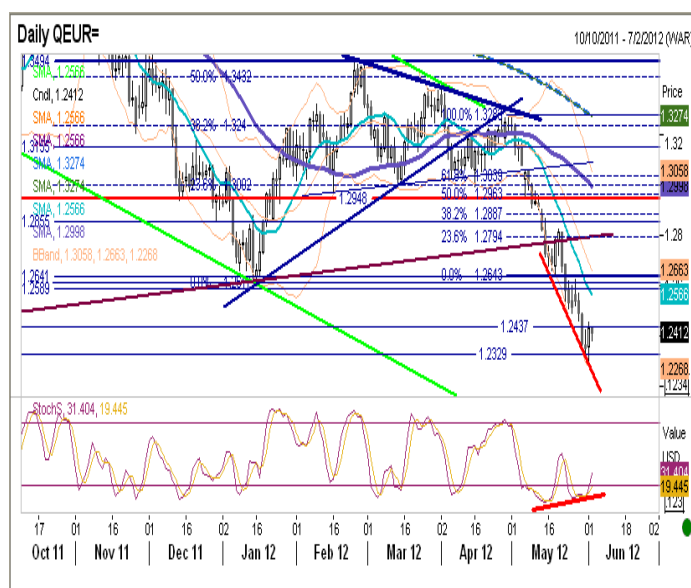
Oslabienie USD do 1,245 i zamknięcie w okolicach 1,244. Po przebicciu MA55 na 1H teoretycznie otwarta droga do 1,2566 (MA14 na wykresie dziennym). Trudno jednak uznać piątkowy ruch za wiarygodne odwrócenie trendu w perspektywie średnio-terminowej, zważywszy na poniedziałkowe otwarcie oraz przecięcie oscylatora (wykres 4H) w okolicach wykupienia rynku. Na tygodniowym celu i trend bez zmian (również bez załamania oscylatora).

Wsparcie	Opór
1,2330	1,2643
1,2142	1,2589
1,1870	1,2437

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.





EURPLN fundamentalnie

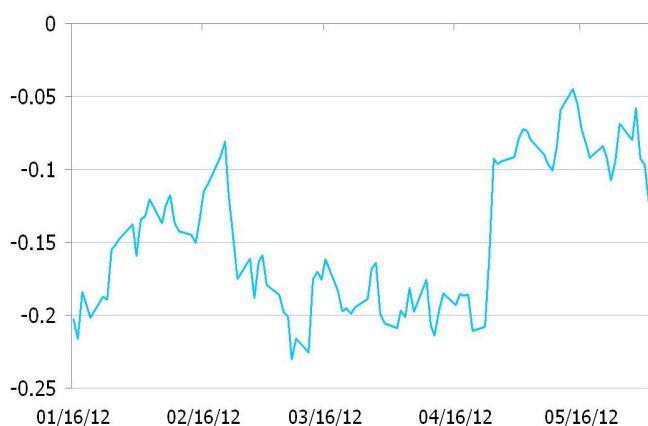
Złoty stabilny. Pomimo ekstremalnego wzrostu awersji do ryzyka zmienność polskiej waluty pozostała w czasie piątkowej sesji niewielka. EURPLN poruszał się w przedziale 4,39-4,43, przy czym podejścia na 4,43 były jedynie krótkotrwałe. Wśród inwestorów panuje przekonanie o możliwości interwencji BGK i dalej NBP. Pozycjonowanie na osłabienie złotego jest umiarkowane a inwestorzy nie są do końca przekonani, czy turbulencje w strefie euro są rzeczywiście negatywne dla polskich aktywów w tym relatywnie wysoko oprocentowanych obligacji. Dziś otwarcie EURPLN na poziomie 4,4103. Dziś kluczowa dla złotego będzie sytuacja na globalnych rynkach finansowych. Naszym zdaniem polska waluta nie jest w pełni odporna na wzrost awersji do ryzyka, może jednak jednocześnie dużo zyskać w przypadku ocieplenia nastroju na rynkach globalnych.

EURPLN technicznie

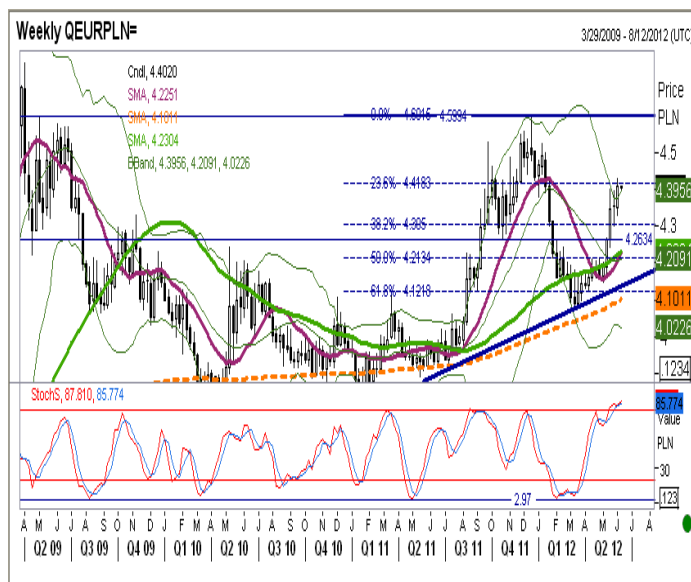
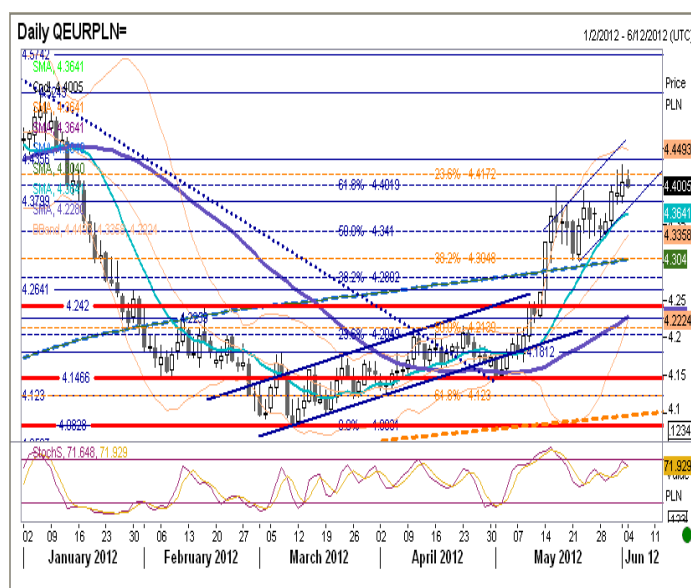
Zamknięcie przy 4,4292 - najwyżej od stycznia, ale znów poniżej 4,4183 (23,6% zniesienia Fibo). Kanał trendowy na wykresie dziennym sugeruje nawet ruch w okolice 4,45. Jednak przebiecie od góry 4,3981 (MA55 na wykresie godzinowym, która w ostatnich dniach stanowiła wsparcie) oznaczać będzie sygnał korekty w okolice 4,365 (dolna granica kanału na wykresie 1D i MA 14. Na tygodniowym bez zmian, trend wzrostowy, bez załamania oscylatora.

Wsparcie	Opór
4,3800	4,4356
4,3650	4,4172
4,3550	4,4020

Czynnik krajowy* w EURPLN



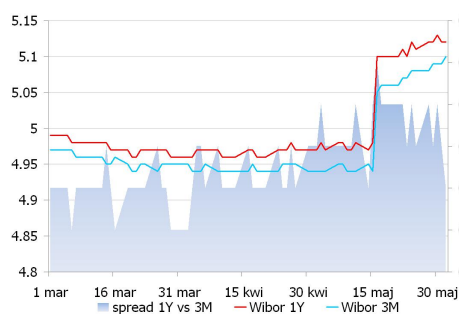
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



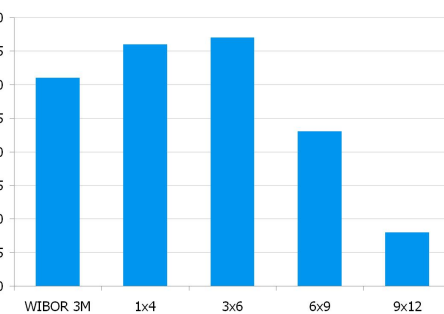


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	5.11	5.15	ON	4.7	4.9	EUR/PLN	4.4126
2Y	4.875	4.91	1M	4.9	5.4	USD/PLN	3.5777
3Y	4.78	4.82	3M	5.0	5.3	CHF/PLN	3.6743
4Y	4.77	4.80					
5Y	4.76	4.80	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.771	4.80	1x2	4.97	5.02	EUR/USD	1.2431
7Y	4.78	4.81	1x4	5.13	5.16	EUR/JPY	97.04
8Y	4.797	4.83	3x6	5.12	5.17	EUR/PLN	4.4090
9Y	4.811	4.84	6x9	5.00	5.03	USD/PLN	3.5395
10Y	4.81	4.85	9x12	4.85	4.88	CHF/PLN	3.6624

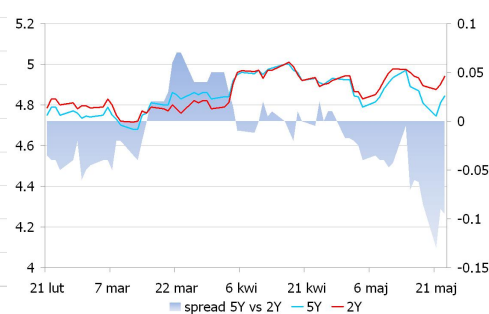
WIBOR 3M i 1Y



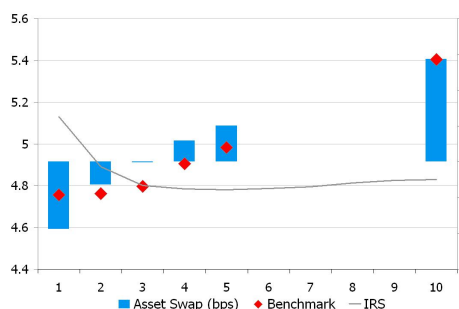
WIBOR 3M i stawki FRA



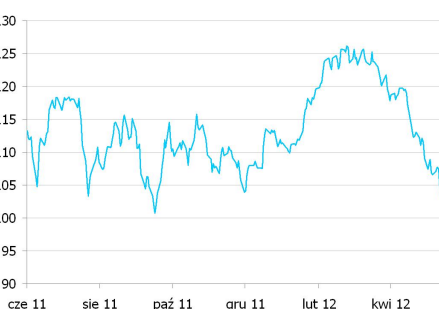
IRS 5Y i 2Y



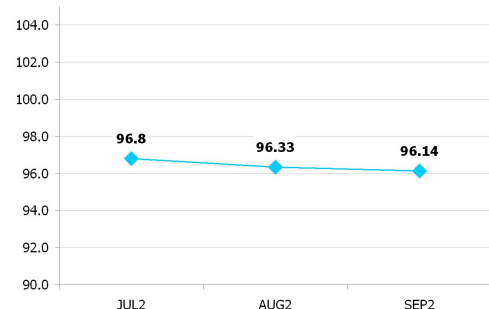
Asset swap i IRS



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.