



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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
04.03.2013 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.03.2013 WTOREK							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		42.70	42.7 (p)	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		54.1	54.1 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		47.3	47.3 (p)	
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	lut		47.3	47.3 (p)	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.3	-0.9 (r)	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	lut		55.0	55.2	
06.03.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.6	-0.6	
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	3.50	3.50	3.75	
	POL	Główne wyniki projekcji inflacyjnej					
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lut		162	192	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-2.2	1.8	
07.03.2013 CZWARTEK							
0:50	JPY	PKB kw/kw SAAR <i>final</i> (%)	4Q		0.2	-0.4	
	JPY	Decyzja BoJ (%)	mar		0.10	0.10	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.7	0.8	
13:00	GBP	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.75	0.75	
14:30	USA	Bilans handlowy (bln USD)	sty		-43.0	-38.5	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.03		355	344	
08.03.2013 PIĄTEK							
	CHN	Eksport r/r (%)	lut		7.1	25.0	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	0.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lut		151	157	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		7.9	7.9	

W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** Decyzja RPP będzie prawdopodobnie wynikiem kompromisu między prof. Hausnerem, pozostającym w centrum i abstrahującym od cyklu koniunkturalnego, a pragmatycznym prezesem NBP. Dalszy spadek inflacji, jak również publikacja niższej projekcji stanowią silne argumenty za obniżką stóp procentowych w marcu, której się spodziewamy. Oczekujemy również, że Rada zmieni nastawienie na neutralne ("wait and see").
- **Gospodarka globalna.** W strefie euro tydzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów PMI w sektorze usług, po czym uwaga przeniesie się na twarde dane. Po piątkowych danych z Niemiec sprzedaż detaliczna ma szansę pozytywnie zaskoczyć. Absolutnie kluczowe (również z punktu widzenia polskiej gospodarki) będą dane o kondycji niemieckiego przemysłu w styczniu (zamówienia i produkcja - publikacja odpowiednio w czwartek i piątek). Dynamiczne wzrosty indeksów IFO i PMI sugerują zmaterializowanie się odbicia w gospodarce niemieckiej. W Stanach Zjednoczonych uwaga rynków będzie tym razem skupiona na rynku pracy (w piątek comiesięczne dane z rynku pracy, poprzedzone śródownym raportem ADP) - tu najprawdopodobniej utrzymane zostanie status quo, czyli niezmienną stopa bezrobocia i miesięczny wzrost zatrudnienia ok. 150 tys. osób. Ten tydzień to również tydzień banków centralnych: w czwartek ogłoszone zostaną decyzje banków BoE, BoJ i, przede wszystkim, EBC. Choć konsensus wskazuje na utrzymanie polityki niskich stóp procentowych w państwach wysoko rozwiniętych, szczególnie w przypadku EBC oraz obecnego przyblokowania OMT niewykluczone są spekulacje o obniżkach stóp procentowych.

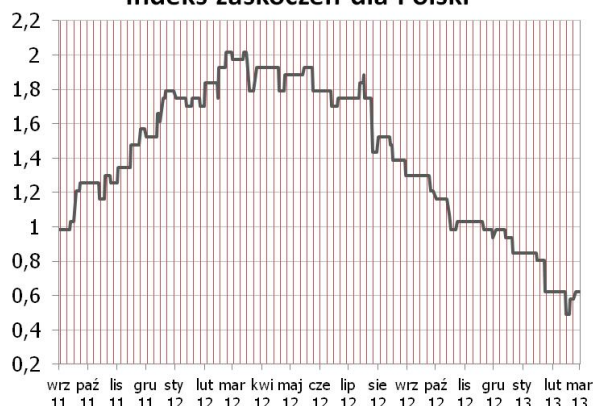
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- W czwartym kwartale 2012 roku wzrost gospodarczy Polski zwolnił do 1,1 procent z 1,4 procent w trzecim kwartale ubiegłego roku (więcej czytaj w sekcji analizy).
- Chojna-Duch: Dane o PKB w IV kwartale 2012 r. dają nadzieję na wzrost PKB w I kwartale 2013 r. powyżej 1 proc.
- Belka: Polska prawdopodobnie może mieć trwale niską inflację przy niższych stopach procentowych, co pozwala na spełnienie kryteriów konwergencji, ale tylko pod warunkiem, że gospodarka jest konkurencyjna i elastyczna.
- Bratkowski: Wejście do strefy euro powinno nastąpić, kiedy dług publiczny będzie poniżej 40 proc. PKB, gdyż taki poziom da pole manewru dla polityki fiskalnej.
- Japońska Agencja Ratingowa podniosła rating Polski w walucie obcej do A z A- i walucie krajowej do A+ z A-. Perspektywa pozostaje stabilna.

Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.442	-0.005
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	1.841	-0.007
obniżka 25 bps	50%	POLGB 10Y	3.969	0.000
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

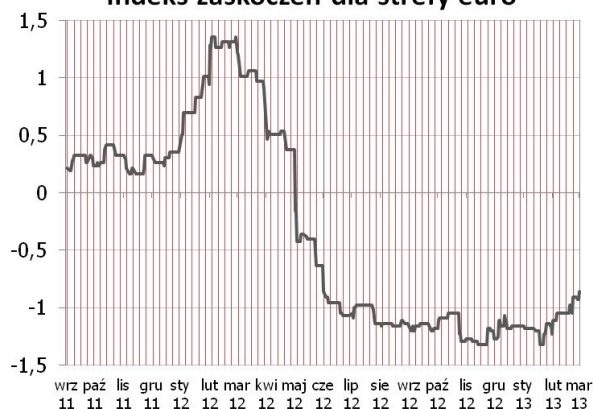
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


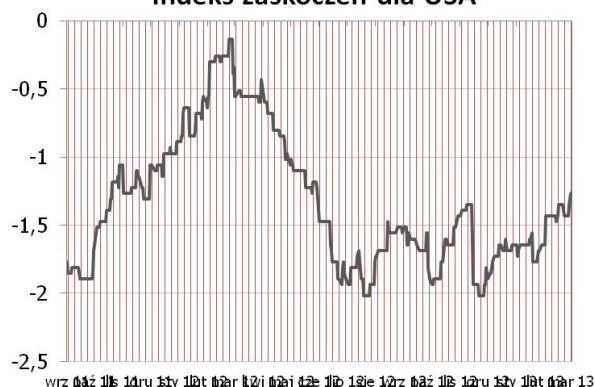
Indeks zaskoczeń nieznacznie w górę po lepszych od oczekiwań danych o sprzedaży detalicznej. Poza tym bez zmian (ani PMI, ani PKB nie zaskoczyły), a rozpoczynający się tydzień przynosi przerwę od publikacji danych makroekonomicznych. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że indeks zaskoczeń wchodzi w fazę konsolidacji.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Indeks zaskoczeń dla strefy euro kontynuuje marsz w górę - tym razem dużą pozytywną niespodziankę przyniosła sprzedaż detaliczna w Niemczech (największy wzrost od ponad 6 lat). Za niespodziankę można uznać również fakt, że niespodziankę przyniosła właśnie ta dana. Ten tydzień nie będzie obfity w publikacje, ale pozytywna niespodzianka ze sfery realnej (finalne odczyty PMI w usługach rzadko istotnie zaskakują...) jest możliwa.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA


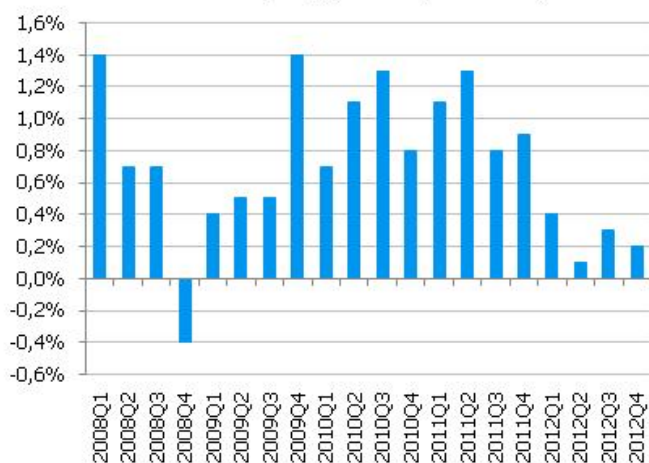
Indeks zaskoczeń znów w górę, a za wzrost odpowiadały wskaźniki dotyczące różnych dziedzin życia gospodarczego (rynek pracy, zamówienia na dobra trwałe, Chicago PMI). W tym tygodniu dane z rynku pracy - po ostatnich pozytywnych zaskoczeniach cotygodniowymi publikacjami spodziewamy się kontynuacji trendu indeksu zaskoczeń.

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 na oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Wyższy od oczekiwań wzrost PKB w IV kwartale 2012

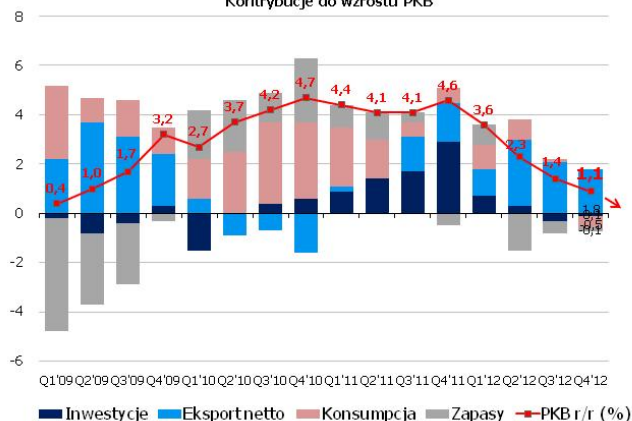
W IV kw. PKB wzrósł o 1,1% r/r po 1,4% r/r wzroście zanotowanym w III kw. Co ciekawe, PKB urósł również w ujęciu kwartalnym o 0,2% (oczekiwano nieznacznego spadku). Dynamiki można było oczywiście wyekstrapolować z wcześniej podanych przez GUS całorocznych szacunków (2,0% r/r), jednak pozostawała kwestia dokładności przybliżenia.

Wzrost PKB kw/kw (wyrównany sezonowo)



Kompozycja PKB okazała się zbliżona do oczekiwań. W IV kw. o 0,9% w ujęciu rocznym spadła konsumpcja (po 0,1% wzroście w III kw.) inwestycje obniżyły się zaledwie o 0,3% r/r (po 1,5% spadku r/r w III kw.). Popyt krajowy spadł o 0,7%, czyli w tempie zbliżonym do III kwartału. Wsparciem polskiego wzrostu gospodarczego okazał się (tradycyjnie) eksport netto. Jego kontrybucja do wzrostu wyniosła 1,8 p. proc. (w III kw. było to 2,1 p. proc.). Negatywna kontrybucja zapasów okazała się bardzo skromna i wyniosła -0,1 pp. W ujęciu sektorowym, oprócz oczekiwanych spadków wartości dodanej w przemyśle i handlu, zwraca uwagę przede wszystkim wyższa niż w poprzednim kwartale (choć w dalszym ciągu ujemna) dynamika wartości dodanej brutto w budownictwie, pomimo znacznie gorszych wyników produkcji budowlano-montażowej.

Kontrybucje do wzrostu PKB



Lepszy od oczekiwań IV kw. to oczywiście wyższy punkt startowy dla kolejnych kwartałów, stąd konieczna rewizja w górę prognoz na I i II kw. Ciągłe nie widzimy wiarygodnych

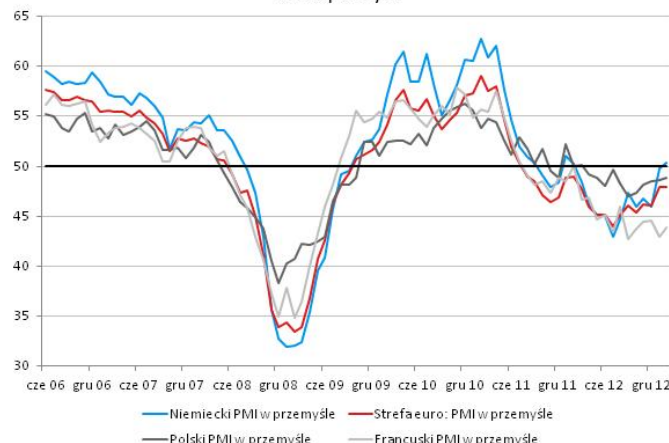
oznak wychodzenia przez polską gospodarkę ze spowolnienia. Kompozycja wzrostu PMI jest dość słaba (spadki produkcji - więcej czytaj poniżej), redukcje zatrudnienia i wzrost stopy bezrobocia przeciągną się na I połowę 2013 a problemem pozostaje popyt wewnętrzny i odbudowujący stopę oszczędności konsument. W I połowie 2013 negatywna powinna pozostać kontrybucja inwestycji publicznych i prywatnych.

Po publikacji danych o PKB nieznacznie wzrosły rynkowe stopy procentowe. Dane z punktu widzenia RPP raczej neutralne - recesja popytu konsumpcyjnego i oczekiwane spadki inflacji, to ciągle silne argumenty za kontynuacją obniżek. Oczekujemy obniżki stóp w marcu, a częścią kompromisu będzie również przejście RPP do neutralnego nastawienia.

Stabilny, ale ciągle recesyjny poziom PMI w Polsce

Indeks PMI z polskiego sektora przemysłowego zanotował w lutym jedynie nieznaczny wzrost o 0,3 pkt. do poziomu 48,9 pkt. Dana nie jest zaskoczeniem w żadnym kierunku (przyrost mieści się w naturalnej zmienności wskaźnika) i świadczy o słabości polskiej gospodarki, choć na wskaźniku powoli rysuje się mizerny trend wzrostowy. Na razie nie przywiązujemy do niego zbyt dużej wagi, gdyż jak podkreślaliśmy już wielokrotnie wnioskowanie statystyczne oparte na zmianach PMI nie jest w obecnym cyklu wiarygodne.

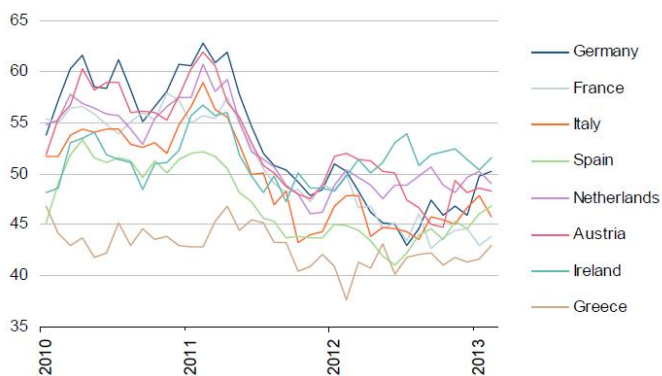
PMI w przemyśle



Szczegółowe rozbięcie danych wskazuje na utrzymanie spadkowych trajektorii wszystkich kategorii - produkcji, nowych zamówień (krajowych i eksportowych), zatrudnienia, zaległości produkcyjnych i cen. Osłabienie tempa spadków (relatywnie pozytywne sygnały) dotyczyło nowych zamówień eksportowych i zatrudnienia (do poziomów jedynie nieznacznie poniżej 50 pkt). Na tej pierwszej kategorii bazowała przede wszystkim nasza nieznacznie wyższa prognoza wynikająca z dużych wzrostów niemieckich indeksów koniunktury w lutym (piątkowe finalne dane PMI z sektora przemysłowego potwierdziły rekordowe wzrosty) - pomimo, że właśnie siła eksportowa polskiej gospodarki utrzymuje ją ciągle na powierzchni (patrz składowe wzrosty PKB), to komponent wewnętrzny pozostaje mizerny, zaś nadzieja płynąca z lepszej składowej zatrudnienia indeksu PMI jest o tyle wątpliwa, że statystycznie korelacja z danymi GUSu jest nieistotna.

Piątkowe publikacje finalnych odczytów ze strefy euro wskazują na ciągle spore wewnętrzne zróżnicowanie zmian w poszczególnych gospodarkach - ciągle negatywnie zaskakuje Francja (pomimo nieznacznego wzrostu indeksu, jego poziom jest tylko odrobinę wyższy niż w Grecji), w lutym mocno spadł także indeks we Włoszech i Holandii. Potwierdzone zostały natomiast duże wzrosty indeksów w Niemczech (obok Irlandii jest to drugi kraj, który przekroczył 50 pkt) i Hiszpanii, który od połowy 2012 roku kontynuuje trend wzrostowy. Warto zwrócić uwagę, że właściwie we wszystkich ankietach przewija się lepsza sytuacja (wzrost lub osłabienie tempa spadku) nowych zamówień eksportowych. Europejskie dane nie wysyłają jasnego sygnału wzrostowego, choć wskazują na powoli rysujące się pozytywne trendy wspierane globalnym ożywieniem. Jasnym punktem na mapie Europy stają się Niemcy, które już w I kw. 2013 roku powinny wyjść z recesji.

Manufacturing PMI, sa, 50 = no change



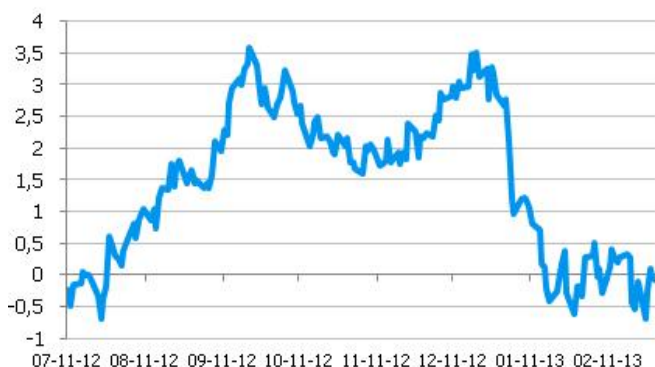
Source: Markit.



EURUSD fundamentalnie

Kolejny dzień spadków sprowadził EURUSD w okolice 1,3. Powody przeceny na EURUSD pozostają te same - polityczny pat we Włoszech i obawy o stabilność kraju, do których swoją cegiełkę w piątek dołożyła niższa od oczekiwań spłata LTRO. Póki co niepewność polityczna we Włoszech wyraźnie obciąża EURUSD, a ponieważ jej skala i konsekwencje nie są w pełni znane (jedną z ostatnich propozycji Grillo dotyczy referendum w sprawie opuszczenia strefy euro i choć nie jest ani poważna, ani realistyczna, dobitnie świadczy o skali trwającego zamieszania), nie została ona zapewne w pełni zdyskontowana w bieżącym kursie. Równocześnie, bezowocne zakończenie rozmów ostatniej szansy ws. cięć budżetowych w Stanach Zjednoczonych, nie przyniosło jak na razie zahamowania trendu spadkowego (efekt risk-off?). W tym tygodniu kluczowa będzie decyzja EBC (można mieć pewność, że temat Włoch pojawi się na konferencji Dragiego), a wśród publikacji danych makro - informacje z niemieckiego sektora przemysłowego i amerykańskiego rynku pracy. Cel dla dalszej przeceny EURUSD na podstawie analizy technicznej wyznaczamy na 1,2880.

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

EURUSD spenetrował w piątek 1,30. Na wykresie tygodniowym mamy 3 solidne czarne świece, złamany trend aprecjacyjny oraz przekonywujące zawrócenie oscylatora w dół (notowania zakończyły tydzień na centralnej wstędze Bol). Perspektywa spadkowa z celem na 1,2922 (MA200) oraz dalej 1,2727. Na dziennym notowaniu zmierzają do 1,2846 (MA200), na razie stabilizację oscylatora w sferze wyprzedzania można zignorować (to jeszcze nie dywergencja). Na wykresie 4h notowania w wyraźnie spadkowym kanale...ale widoczna jest nieśmiała dywergencja. Wydaje nam się jednak, że notowania dotrą najpierw do węzła 1,2880 (lokalne minima i dół kanału) a dopiero później zastanowimy się nad zasięgiem korekty.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3142
1,2967	1,3100
1,2880	1,3074





EURPLN fundamentalnie

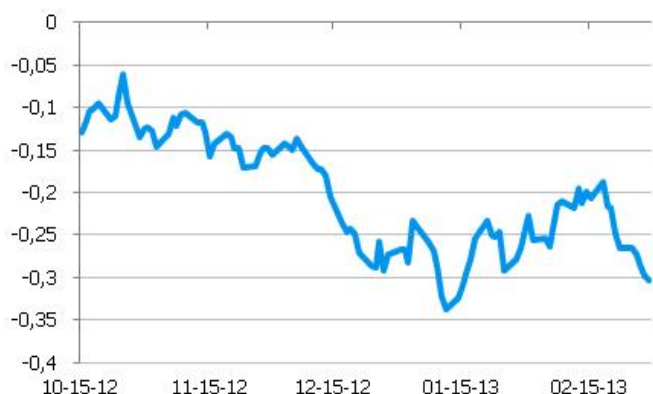
Złoty ostatecznie wyłamał się z wąskiego zakresu wahań i sięgnął w piątek poziomu 4,12. Głównym czynnikiem inicjującym umocnienie waluty był lepszy od oczekiwań rynku odczyt PKB za IV kwartał (+1,1% vs. oczekiwane +0,9% - reakcja rynku na piątkową daną przypomina reakcję na inne pozytywne niespodzianki, jakie obserwowaliśmy w poprzednim miesiącu), w drugiej połowie dnia zaś prym wiodły czynniki globalne. Dziś zaczynamy trwający do końca przyszłego tygodnia okres bez publikacji danych makro, w którym najistotniejszym czynnikiem krajowym jest posiedzenie RPP. Tu po raz pierwszy od kilku miesięcy decyzja o obniżce stóp nie jest pewna (stawiamy na obniżkę, ale rynek wycenia 50/50), marzec przyniesie zmianę nastawienia Rady i wygaszenie części oczekiwań rynku. Wydaje się, że do czasu ogłoszenia decyzji złoty pozostanie w okolicy 4,12-4,15, przy wahaniciach w obydwie strony kształtowanych przez sentyment globalny.

EURPLN technicznie

Tydzień zakończył się poniżej MA55, notowania zbliżyły się (w piątek intraday) do 61,8% Fibo (4,1238). Ten właśnie poziom wyznacza najbliższe wsparcie na wykresie tygodniowym, choć całkiem uczciwie należy przyznać, że przy tak dużej jak obecne przestrzeni spadków dla oscylatora wsparcia w kilkutygodniowym terminie możnaby szukać nawet na 4,000. Na dziennym kupujący PLN poddali się na MA55, a na bazie intraday zostało lekko naruszone Fibo (4,1281), perspektywa jest nadal spadkowa. Na 4h rysuje się (w nieznacznym przybliżeniu) kanał spadkowy, a notowania dotarły właśnie do jego dna. Odwracanie się oscylatora może sugerować korektę do 4,15-16 (uwaga jednak, gdyż sygnał jest słaby), na razie strategią dominującą powinien pozostawać trend spadkowy.

Wsparcie	Opór
4,1260	4,1823
4,1231	4,1588
4,1171	4,1500

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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.





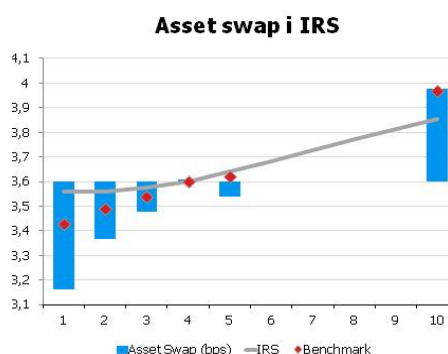
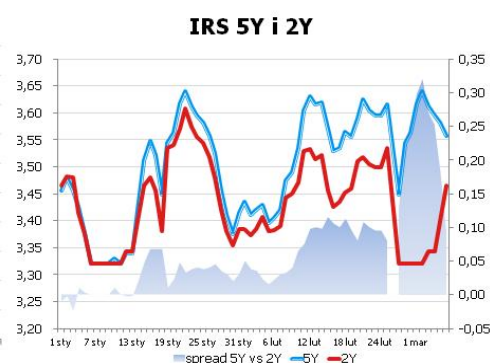
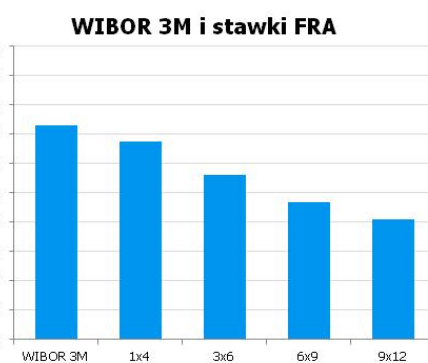
IRS	BID	ASK
1Y	3.535	3.59
2Y	3.5351	3.59
3Y	3.55	3.60
4Y	3.575	3.63
5Y	3.615	3.67
6Y	3.6583	3.71
7Y	3.7017	3.75
8Y	3.7467	3.80
9Y	3.79	3.84
10Y	3.83	3.88

depo	BID	ASK
ON	3.8	4.0
1M	3.6	3.9
3M	3.5	3.8

FRA	BID	ASK
1x2	3.70	3.75
1x4	3.61	3.67
3x6	3.51	3.56
6x9	3.41	3.47
9x12	3.35	3.41

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1432
USD/PLN	3.1769
CHF/PLN	3.3846

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3016
EUR/JPY	121.79
EUR/PLN	4.1330
USD/PLN	3.1740
CHF/PLN	3.3664



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 OBROcie 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.