**Departament 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

Piotr Bartkiewicz
*analityk*
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

Marek Ignaszak
*analityk*
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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 | | |
| **11.11.2013 PONIEDZIAŁEK** | | | | | | | |
| 8:00 | CZE | CPI r/r (%) | paź | | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| **12.11.2013 WTOREK** | | | | | | | |
| 9:00 | HUN | CPI r/r (%) | paź | | 1.4 | 1.4 | 0.9 |
| 10:00 | POL | Publikacja *Raportu o inflacji* NBP | lis | | | | |
| 14:00 | POL | Saldo obrotów bieżących (mln EUR) | wrz | -814 | -822 | -785 ( r) | -1024 |
| 14:00 | POL | Eksport (mln EUR) | wrz | 13750 | 13719 | 12422 ( r) | 13896 |
| 14:00 | POL | Import (mln EUR) | wrz | 13200 | 13266 | 12176 ( r) | 13223 |
| **13.11.2013 ŚRODA** | | | | | | | |
| 0:50 | JAP | Zamówienia na maszyny m/m (%) | wrz | | -2.0 | 5.4 | -2.1 |
| 11:00 | EUR | Produkcja przemysłowa m/m (%) | wrz | | -0.3 | 1.0 | -0.5 |
| **14.11.2013 CZWARTEK** | | | | | | | |
| 0:50 | JAP | PKB kw/kw *wstępny* (%) | Q3 | | 0.4 | 0.9 | 0.5 |
| 7:30 | FRA | PKB kw/kw *wstępny* (%) | Q3 | | 0.0 | 0.5 | -0.1 |
| 8:00 | GER | PKB kw/kw *wstępny* (%) | Q3 | | 0.3 | 0.7 | 0.3 |
| 9:00 | HUN | PKB r/r *wstępny* (%) | Q3 | | 0.8 | 0.5 | 1.7 |
| 9:00 | CZE | PKB r/r *wstępny* (%) | Q3 | | -0.5 | -1.3 | -1.6 |
| 10:00 | POL | PKB r/r *wstępny* (%) | Q3 | 1.6 | 1.7 | 0.8 | 1.9 |
| 11:00 | EUR | PKB kw/kw *wstępny* (%) | Q3 | | 0.1 | 0.3 | 0.1 |
| 14:00 | POL | Podaż pieniądza M3 r/r (%) | paź | 5.5 | 5.8 | 6.1 | 5.9 |
| 14:00 | POL | CPI r/r (%) | paź | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.8 |
| 14:30 | USA | Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 09.11 | | 330 | 341 (r ) | 339 |
| **15.11.2013 PIĄTEK** | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Inflacja bazowa r/r (%) | paź | 1.2 | 1.3 | 1.3 | |
| 14:30 | USA | Wskaźnik Empire State (pkt.) | lis | | 5.00 | 1.52 | |
| 15:00 | POL | Wykonanie budżetu (%) | paź | | | 83.3 | |
| 15:15 | USA | Produkcja przemysłowa m/m (%) | paź | | 0.1 | 0.6 | |
| 15:15 | USA | Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%) | paź | | 78.2 | 78.3 | |

## Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** W oparciu o opublikowane wczoraj dane GUS możemy szacować inflację bazową (po wyłączeniu żywności i energii) w październiku na 1,4% (wzrost z 1,3% w poprzednim miesiącu). Szacunkowe dane na temat wykonania budżetu w tym samym miesiącu powinny z kolei pokazać skokowy, ale sezonowy (koszty obsługi długu) wzrost deficytu do ok. 40 mld zł, zgodny z zapowiedziami przedstawicieli Ministerstwa.

• **Gospodarka globalna.** Dzień pod znakiem danych amerykańskich. Wskaźnik Empire State jest najwcześniej publikowanym wskaźnikiem koniunktury z badań regionalnych - jego wzrost będzie pierwszą sugestią utrzymania dobrych natrojów w sektorze przemysłowym w listopadzie. Ważniejsze będą dane o produkcji przemysłowej - spodziewany niewielki wzrost jest zgodny z rozczarowującymi danymi o zamówieniach, które nie dorosły do oczekiwań wygenerowanych dobrą koniunkturą.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• GUS: Produkt Krajowy Brutto w III kwartale 2013 r. wzrósł o 1,9 proc. rdr oraz wzrósł o 0,6 proc. kdk (**więcej w sekcji analizy**).
• GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku wzrosły o 0,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,2 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
• Adam Glapiński z Rady Polityki Pieniężnej podtrzymał w czwartek stanowisko, że stopy procentowe NBP powinny pozostać stabilne do końca 2014 r.
• Kowalczyk (MF): Ministerstwo Finansów, w ramach konsultacji założeń projektu nowelizacji ustawy o NBP, zrezygnuje z pomysłu wielokadencyjności członków RPP, w zamian planowane jest wprowadzenie rotacyjności dla członków Rady, tak aby nie kończyli jednocześnie kadencji.
• Strefa euro: Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w III kwartale 2013 r. wzrósł o 0,1 proc. kdk, podczas gdy w II kw. wzrósł o 0,3 proc. (pierwsze wyliczenie).
• USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 2 tys. wobec poprzedniego tygodnia i wyniosła 339 tys.

| Decyzja RPP (4.12.2013) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |
|---|---|
| podwyżka 25 bps | 0% |
| stopy bez zmian | 100% |
| obniżka 25 bps | 0% |
| **PROGNOZA BRE** | **stopy bez zmian** |

| Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|---|---|---|
| GERGB 10Y | 1.722 | -0.009 |
| USAGB 10Y | 2.718 | -0.023 |
| POLGB 10Y | 4.446 | -0.025 |

Dotyczy benchmarków Reuters

## Pozytywne zaskoczenie PKB, inflacja zaniżona przez żywność

**Tempo wzrostu PKB** w III kw. 2013 roku (według wstępnych szacunków GUS) wyniosło 1,9% r/r (konsensus prognoz wynosił 1,7%). W ujęciu kwartał do kwartału po odsezonowaniu PKB przyspieszył do 0,6% (czyli annualizowany wzrost znalazł się w okolicach 2,4%).

Ze względu na wstępny charakter dzisiejszych danych GUS nie podał rozbicia PKB na poszczególne składowe. Możemy jedynie spekulować, że wzrost w dużej mierze wynikał z przyspieszenia konsumpcji do 1,0% i stabilizacji inwestycji przy zachowaniu pozytywnej kontrybucji eksportu netto. Sporą niewiadomą pozostają dane o spożyciu publicznym, zwłaszcza po bardzo pozytywnej niespodziance w II kwartale.

Dzisiejsze dane potwierdzają, że w III kw. gospodarka Polska znalazła się na ścieżce ożywienia, jednak bardziej płaskiej niż w 2008 roku (patrz rysunek). Ożywienie to indukowane jest ciągle w dużym stopniu przez popyt zewnętrzny. Pozostajemy jednak optymistami co do pozostałych składowych PKB. Widzimy ożywienie popytu wewnętrznego wiedzione niskimi stopami i rotacją aktywów z depozytów terminowych. Optymizm konsumenta wzmaga niezaprzeczalna poprawa na rynku pracy (skutek polskiego, pracochłonnego modelu wzrostu przyciągającego coraz więcej inwestycji w zakłady produkcyjne). W II połowie przyszłego roku spodziewamy się istotnego impulsu fiskalnego i wzrostu inwestycji infrastrukturalnych. W IV kw. dynamika PKB może wzrosnąć nawet do 2,5% właśnie za sprawą ożywienia popytu wewnętrznego i niskiej bazy z poprzedniego roku.

**Inflacja** w październiku spowolniła do 0,8% r/r z 1,0% we wrześniu (konsensus rynkowy 1,0%). Wskazywaliśmy na ryzyko niższego odczytu z uwagi na ceny żywności w Czechach i na Węgrzech, jednak faktyczne zachowanie tej kategorii w Polsce przerosło nawet te oczekiwania. Ceny żywności obniżyły się w październiku o 0,1% i jest to największy październikowy spadek w historii badania, bardziej agresywny od wskazań modelowych oraz obserwowanych zmian cen na targowiskach. Spadki (w tym przypadku jednak oczekiwane) odnotowano także w przypadku paliw (-1,7%) oraz w kategorii rekreacja i kultura oraz zdrowie (po 0,2%). Ceny pozostałych kategorii wzrosły w ujęciu miesięcznym, w tym największe podwyżki odnotowano w łączności (+2,8% m/m), co wynikło ze zmian cenników operatorów komórkowych. Z naszych szacunków wynika, że inflacja bazowa wzrosła z 1,3% do 1,4%.

W kolejnym miesiącu rozpoczyna się już oddziaływanie efektów bazowych. W listopadzie możliwy jest odczyt w okolicach 0,9%, zaś kolejne miesiące przyniosą wzrost w kierunku celu inflacyjnego NBP (najwyższe odczyty wypadną w wakacje). Wzrostom inflacji headline będzie towarzyszył równoległy marsz w górę inflacji bazowej. Jest to naszym zdaniem czynnik daleko ważniejszy od przytłumionych czynnikami egzogenicznymi odczytów inflacji headline, gdyż RPP jest w pełni świadoma efektów tak zwanej nakładki żywnościowo-paliwowej. Przy inflacji bazowej blisko celu, nawet stosunkowo niewielkie szoki podażowe na rynku paliw i żywności mogą powodować szybkie przestrzelenie dynamiki cen powyżej celu. Dlatego też uważamy, że rosnący trend na inflacji bazowej będzie wspólnie ze wzrostową trajektorią tempa wzrostu PKB przyczynkiem do podwyżek stóp procentowych pod koniec 2014 roku.

**Konsekwencje rynkowe** Dane o PKB zbiegły się z nieznacznym umocnieniem ryku długu (lustro zachowania papierów na rynkach bazowych w dniu poprzednim). Na dane o inflacji rynek zareagował dlaszymi, aczkolwiek lekkimi obniżkami rentowności wzdłuż całej krzywej (2-3pb). Uważamy, że obecne zachowanie banków centralnych w regionie i strefie euro, będzie w połączeniu z niską inflacją headline powodem przyspawania krótkiego końca krzywej na obecnych niskich poziomach. Uważamy jednak, że będzie to krótkookresowa równowaga. Niska bieżąca

inflacja (zaburzona czynnikami egzogenicznymi) generuje błąd zakotwiczenia wśród uczestników rynku, który w miarę kontynuacji ożywienia będzie korygowany na podstawie znanych zależności ekonomicznych: gdy wzrost rozpędza się wraz z inflacją, banki centralne zwykle podnoszą stopy procentowe. Tak też będzie i w Polsce.

## Stabilna dynamika podaży pieniądza w październiku

W październiku podaż pieniądza M3 wzrosła o 5,9% r/r, nieznacznie powyżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio: 5,8% i 5,5%). Ze względu na stabilne i przewidywalne zachowanie większości podstawowych subagregatów (depozytów korporacyjnych i gospodarstw domowych), źródłem niespodzianki (chciałoby się napisać, tradycyjnie już) była kategoria pozostałych składników M3, która zanotowała zaskakujący wzrost m/m (zamiast braku zmian bardziej typowego dla października).

Na temat poszczególnych subagregatów wypisano już morze liter, a że w obserwowanych trendach nic się nie zmieniło, ograniczymy się jedynie do wzmianki o minimalnym wzroście nominalnej wartości depozytów gospodarstw domowych (spójnym z trwającą rotacją w kierunku depozytów bieżących) i dalszej akumulacji środków pieniężnych na rachunkach przedsiębiorstw (dynamika r/r rośnie z 7,3% do 7,4% i jest najwyższa od marca 2012 roku). Zachowanie kategorii Pozostałe składniki M3 jest oczywiście zagadkowe, ale biorąc pod uwagę jej strukturę w poprzednich miesiącach i brak nowych emisji krótkich papierów skarbowych można oczekiwać, że zmiennością tutaj zawiadywały operacje repo. Po stronie kredytowej widoczny jest dalszy marsz w górę realnych należności od gospodarstw domowych i nieco zaskakujący spadek wartości kredytów korporacyjnych po wyłączeniu efektów kursowych. Bez szczegółowych danych trudno nam ocenić przyczyny tego ostatniego.

Wzrost podaży pieniądza obserwowany obecnie jest oczywiście niski w porównaniu do historycznych standardów (dwucyfrowych dynamik doświadczyliśmy ostatnio choćby na przełomie 2011 i 2012 roku), ale należy pamiętać o ogólnej słabości procesów nominalnych w gospodarce. W ujęciu realnym najszersza kategoria podaży pieniądza rośnie od wielu miesięcy w tempie stabilnym (między 3 a 7%) i typowym dla ostatnich 4-5 lat. Kolaps polskiej bańki kredytowej w 2008 roku oznaczał jednocześnie kres dwucyfrowych dynamik realnej podaży pieniądza. Dla oceny bieżącej koniunktury w gospodarce dużo bardziej użyteczną miarą (i, co ważne, również wyprzedzającą w cyklu) jest M1. Tu zaś od wielu miesięcy obserwujemy wyraźną trajektorię wzrostową, związaną z powszechną zmianą struktury zobowiązań sektora bankowego w kierunku depozytów i innych zobowiązań o charakterze bieżącym. Mówiąc bardziej potocznie, symptomem rozkręcającej się gospodarki jest wzrost ilości pieniądza "krążącego w niej". Jest to oczywiście scenariusz spójny z kontynuacją ożywienia, widoczny także w rachunkach narodowych (patrz dzisiejsza sekcja o PKB).

## EURUSD fundamentalnie

Perspektywa „dostymulowania" gospodarki nakreślona przez Janet Yellen wsparła rynki obligacji i akcji, jednak nie parę EURUSD, która rozpoczyna już drugi dzień z rzędu w okolicach 1,3450 po okresie wzrostów intraday w kierunku 1,3500. Brak większej i trwałej reakcji na EURUSD jest naszym zdaniem podyktowany faktem, że rynki - o dziwo - zaczynają na poważnie traktować możliwości dalszych ruchów ECB nakreślone przez Praet'a, tym bardziej że nie odnotowano zaskoczenia danymi o PKB dla całego ugrupowania. Dziś na świeczniku stanie produkcja przemysłowa z USA (15:15), gdyż warunkowe zobowiązanie Fed do ograniczenia zakupów stało się wraz z wystąpieniem Yellen. . . bardziej warunkowe (jakkolwiek dziwnie to brzmi). Krótko - rynki znów położą większy nacisk na dane makro a reakcja na publikacje powinna stać się bardziej symetryczna (teoretycznie Fed może przecież wycofać i nie wycofać QE).

## EURUSD technicznie

W dalszym ciągu brak wybicia z konsolidacji ograniczanej z góry przez fibo 38,2 (1,3501) oraz dołki range'u z września/października, a od dołu przez krótkookresową linię trendu wzrostowego. Wybicie górą zwiastować będzie test 50% zniesienia (1,3564), natomiast przebicie linii trendu wzrostowego zapowiadać będzie atak na niedawne minima (1,3296). Utrzymujemy naszą rekomendację powrotu do krótkiej pozycji gdy kurs dotrze powyżej 1,3565 lub, gdy wcześniej nastąpi wybicie dołem z konsolidacji.

| Wsparcie | Opór |
|---|---|
| 1,3425 | 1,3627 |
| 1,3296 | 1,3564 |
| 1,3110 | 1,3500 |

**EURUSD wzgl. dysparytetu 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 mocniejszy. Polska waluta prawdopodobnie straciła szansę na osłabienie w związku z rozegraniem „story" krajowego (problemy z ustawą o OFE, rozłam w PO- to już przeszłość). Co więcej, większego od oczekiwań wsparcia dostarczyły dane o PKB, a także - paradoksalnie - zaniżona przez żywność inflacja (gdyby nie zaskakujący spadek cen tej kategorii, inflacja przyspieszyłaby do 1,1%; dodatkowo rozpędza się inflacja bazowa a czym niższy będzie odczyt inflacyjny w końcówce roku, tym mniejsze będzie wyhamowanie inflacji w związku z wyczerpywaniem się efektów bazowych w końcówce 2014 roku). Potencjału do ruchu na krótszych stopach w dół prawdopodobnie nie ma. W strefie euro z kolei ECB odzyskał moc sprawczą i znów jest w stanie poruszać stopami (dysparytet poprawia się); pomaga też gołębi Fed materializujący się w poglądach Yellen. Ruszamy tym samym w perspektywę średniookresową i spodziewamy się dalszego umocnienia złotego.

## EURPLN technicznie

Kolejna sesja dobra dla złotego. Na razie ruch został powstrzymany przez MA55 dla wykresu 4H oraz 50% zniesienia ostatniego ruchu w górę. Nieco poniżej przebiega także MA30 dla wykresu dziennego. Długa biała świeca z poniedziałku została już prawie w całości zniesiona, jednak trend spadkowy nie został jeszcze zanegowany. Zejście poniżej 4,1850 będzie zapowiedzią dalszego ruchu celującego w niedawne minima na 4,1544. Do tego czasu oczekujemy lekkiej korekty po czterech spadkowych sesjach z rzędu.

| Wsparcie | Opór |
|---|---|
| 4,1850-70 | 4,2313 |
| 4,1793 | 4,2195 |
| 4,1544 | 4,2055 |

* 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 |
|---|---|---|
| 1Y | 2.7 | 2.73 |
| 2Y | 2.9575 | 3.01 |
| 3Y | 3.17 | 3.27 |
| 4Y | 3.4 | 3.48 |
| 5Y | 3.57 | 3.66 |
| 6Y | 3.7 | 3.79 |
| 7Y | 3.81 | 3.90 |
| 8Y | 3.9 | 3.99 |
| 9Y | 3.96 | 4.07 |
| 10Y | 4.02 | 4.11 |

| depo | BID | ASK |
|---|---|---|
| ON | 2.4 | 2.7 |
| 1M | 2.3 | 2.5 |
| 3M | 2.4 | 2.6 |

| FRA | BID | ASK |
|---|---|---|
| 1x2 | 2.58 | 2.63 |
| 1x4 | 2.64 | 2.68 |
| 3x6 | 2.64 | 2.68 |
| 6x9 | 2.67 | 2.72 |
| 9x12 | 2.74 | 2.80 |

| Fixing NBP | |
|---|---|
| EUR/PLN | 4.2061 |
| USD/PLN | 3.1358 |
| CHF/PLN | 3.4147 |

| Poziomy otwarcia | |
|---|---|
| EUR/USD | 1.3486 |
| EUR/JPY | 133.77 |
| EUR/PLN | 4.1969 |
| USD/PLN | 3.1102 |
| CHF/PLN | 3.4020 |

**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 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 INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.