

21 stycznia 2019

Raport Dzienny

Autorzy:

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

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

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
www.mbank.pl

Nasze wszystkie publikacje
dostępne są na stronie
internetowej pod adresem:
www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

Można nas również śledzić w
serwisie Twitter:
[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
21.01.2019 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		8.1	8.1	8.2
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		5.3	5.4	5.7
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		6.4	6.5	6.4
22.01.2019 WTOREK							
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach GUS	sty				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna realnie r/r (%)	gru	5.3	7.4	6.9	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lis		4.1	4.1	
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		42.8	45.3	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	sty		-17.0	-17.5	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	gru		5.27	5.32	
23.01.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	sty				
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	8.8	8.6	8.8	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sty		-6.5	-6.2	
24.01.2019 CZWARTEK							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.0	49.7	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.5	49.0	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.5	51.5	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.2	51.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.3	51.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.5	51.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	5.8	5.8	5.7	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	sty		-0.400	-0.400	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.01		219	213	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		53.5	53.8	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		53.9	54.4	
25.01.2019 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		97.1	97.3	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	sty		104.2	104.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	aru				

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: We wtorek zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej za grudzień. Spodziewamy się wolniejszego jej wzrostu niż konsensus (odpowiednio o 5,3 i 7,4% r/r), co naszym zdaniem wynika z upowszechniania zakupów przez Internet, „czarnych piątków” i związanego z tym przesuwania zakupów odzieży, RTV i AGD z grudnia na listopad. W czwartek zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu rejestrowanym w grudniu. Wstępne dane MRPiS wskazują na większy wzrost stopy bezrobocia niż prognozowano (z 5,7 do 5,9%, a nie do 5,8%). W tym tygodniu również zostaną opublikowane dane o nastrojach przedsiębiorców (wtorek) i konsumentów (środa) w styczniu. W przypadku tych drugich określenie, czy ostatnie spadki były trwałe, będzie ważne dla obserwatorów polskiej gospodarki.

Gospodarka globalna: Ze względu na dość luźny kalendarz publikacji makro w USA i możliwe przesunięcia publikacji danych zbieranych przez agendy rządowe (z uwagi na przedłużające się zawieszenie funkcjonowania rządu federalnego) sprawiają, że uwaga rynków będzie skupiona na strefie euro. Tu zaś praktycznie wszystkie istotne wydarzenia odbędą się w czwartek. Rano zostaną opublikowane wskaźniki koniunktury PMI ze stycznia – tu konsensus rynkowy jest już dość pesymistyczny w odniesieniu do przemysłu (spodziewane są delikatne spadki) i umiarkowanie optymistyczny w stosunku do usług (delikatne odbicie sentymentu tamże). Popołudniu zostanie zakomunikowana decyzja EBC. W naszej opinii bank zaprezentuje łagodną retorykę, natomiast zmiany w *forward guidance* i instrumentarium pojawią się raczej wraz z nowym zestawem projekcji w marcu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

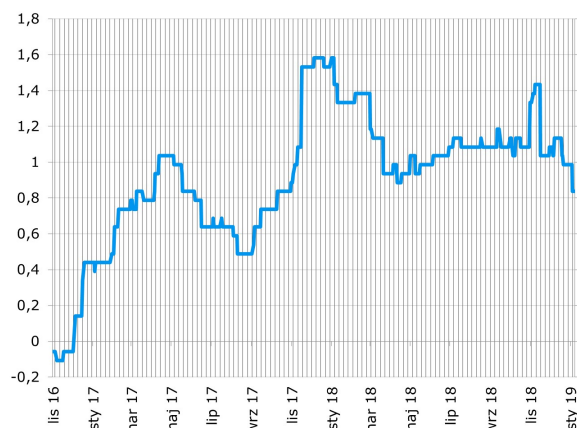
- GUS: Produkcja przemysłowa w grudniu 2018 r. wzrosła o 2,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 11,5 proc.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w grudniu 2018 roku wyniosło 5.274,95 zł, co oznacza wzrost rdr o 6,1 proc. Zatrudnienie w tym sektorze rdr wzrosło o 2,8 proc.
- USA: Produkcja przemysłowa w grudniu 2018 r. wzrosła o 0,3 proc. mdm - podała Rezerwa Federalna (Fed). Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,2 proc. mdm, wobec plus 0,4 proc. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (06.02.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.255	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.811	-0.009
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

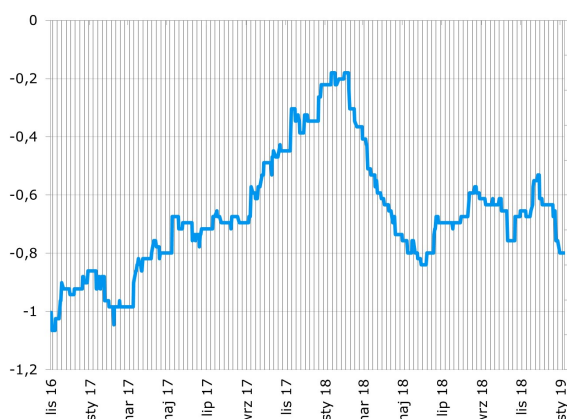
Indeks zaskoczeń dla Polski



Solidny spadek indeksu za sprawą danych o płacach, wynagrodzeniach i inflacji producenckiej. Złą passę krajowego indeksu zaskoczeń może przedłużyć w tym tygodniu publikacja danych o sprzedaży detalicznej.

STREFA EURO

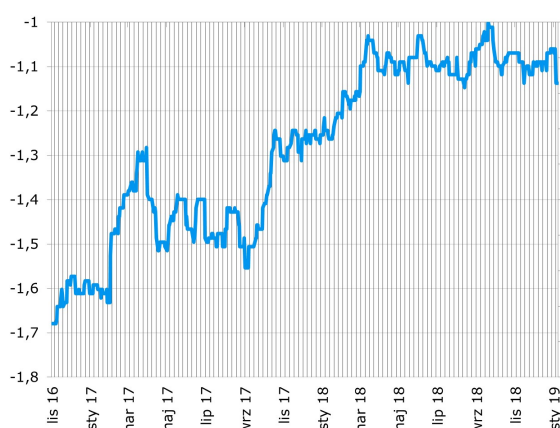
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Produkcja przemysłowa w strefie euro okazała się być jeszcze słabsza od przewidywań, co spowodowało spadek europejskiego indeksu zaskoczeń. Szansę na odwrócenie tej tendencji oferują w najbliższych dniach dane o koniunkturze (Ifo i PMI).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Koniunktura konsumencka okazała się być istotnie niższa od prognoz, co spowodowało tąpnięcie indeksu zaskoczeń. W najbliższych dniach indeks raczej pozostanie bez większych zmian (brak publikacji makro).

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 dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Seria słabych danych z rynku pracy, przemysłu i budownictwa przypieczętowała trajektorię wzrostu PKB.

Przemysł i budownictwo rozczarowują

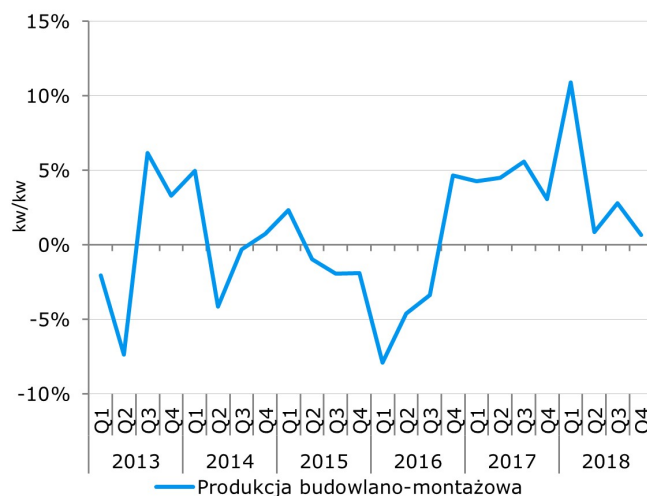
Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 2,8% r/r, blisko naszej prognozy (2% r/r) i poniżej konsensusu (między 4,5, a 5% r/r). Stało się tak pomimo braku różnic w liczbie dni roboczych w stosunku do poprzedniego roku i miesiąca (0 r/r, tak jak w listopadzie). Spowolnienie wygenerowała bowiem relatywnie słaba dynamika samego grudnia (-0,4% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych) i przede wszystkim wysoka baza z poprzedniego roku w górnictwie i przetwórstwie przemysłowym, którą szacowaliśmy na ok. 2 pkt. proc. Dość ciepły grudzień nie przeszkodził przyspieszyć produkcji energii (do 13,4% r/r). Trend w przypadku produkcji przemysłowej pozostaje negatywny.



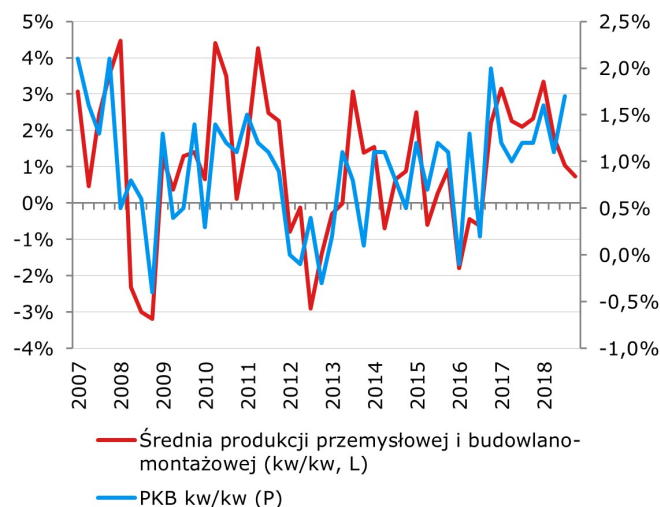
O ile słabości produkcji przemysłowej można było się spodziewać na podstawie wyników PMI, o tyle zjazd subindeksu produkcji do poziomów z 2009 r. póki co nie ma odzwierciedlenia w twardych danych. Być może nadejdzie ono w styczniu – koincydencja czasowa nie jest tutaj bynajmniej idealna. Warto też zauważyć, że polski przemysł radzi sobie – chociażby ze względu na inną strukturę – lepiej od niemieckiego. W kolejnych miesiącach dynamika produkcji powinna oscylować w przedziale 2-5% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w grudniu o 12,2% w porównaniu do grudnia roku poprzedniego, kształtując się poniżej zarówno konsensusu (15,1%) jak i naszej bardziej optymistycznej prognozy (17,5%). Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja wzrosła o 11,4%, w ujęciu miesięcznym spadła natomiast o 0,2%. Tym samym, ostatni kwartał 2018 r. zaznaczył się w budownictwie stagnacją (por. wykres poniżej). Warto też zauważyć – i ma to nie lada implikacje dla początku przyszłego roku – że dwucyfrowe dynamiki budownictwa w 2018 r. to zasługa znakomitego początku roku. Największy wzrost rok do roku w grudniu odnotowano w przedsiębiorstwach zajmujących się budową budynków (24,2%), budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (11,4%) i robotach specjalistycznych (0,6%). Te 2 ostatnie kategorie, rosnąc wolniej niż w poprzednim miesiącu (w listopadzie rosły o odpowiednio o 20,4% i 18,4% r/r) mogły przyczynić się do niższego niż zakładano odczytu produkcji budowlano-montażowej. Stawianiu bu-

dynków natomiast sprzyjał relatywnie ciepły grudzień oraz mała ilość opadów.

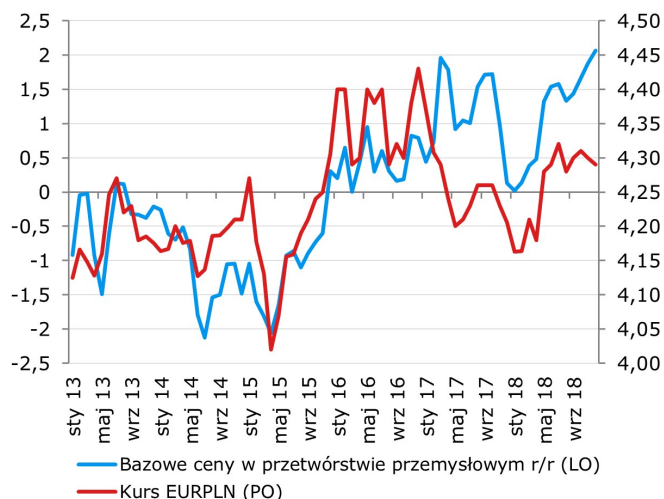


Słaby grudzień przesunął nieco nasze szacunki PKB za IV kwartał poprzedniego roku. Obecnie szacujemy, że wzrost PKB wyniósł 4,8% r/r i prognoza ta jest obciążona ryzykiem w dół ze względu na nieznane i nie poddające się łatwo prognozowaniu zachowanie zapasów. Warto też zauważyć, że wysoka dynamika roczna maskuje gasnące już od III kwartału momentum dwóch najbardziej cyklicznych sektorów gospodarki.



Ceny producentów spadły silniej niż myśleliśmy, ale tylko na pierwszy rzut oka

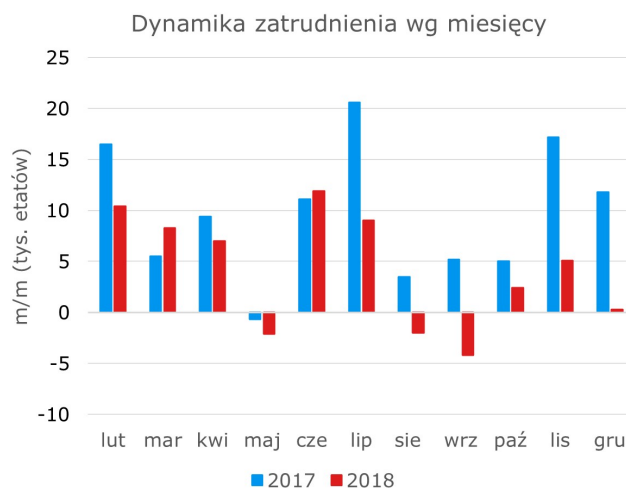
Ceny producentów ograniczyły tempo wzrostu do 2,2% r/r z 2,8% r/r w poprzednim miesiącu (po rewizji). Powodem silnego spadku jest przede wszystkim obniżenie cen niezależnych od koniunktury krajowej (ropa, koks). Ceny w tej kategorii spadły o 11% m/m. Nieco silniej od naszych oczekiwań spadły też ceny w górnictwie. Co ciekawe jednak, nie zaobserwowaliśmy dalszych wzrostów miesięcznych w dystrybucji mediów. Listopadowe 0,6% m/m wpisuje się zatem w normalną zmienność tej kategorii, a nie efekt zmian cenników dostarczanej energii elektrycznej. Zresztą, po wejściu w życie ustawy, jest już po temacie. Przynajmniej w 2019 roku.



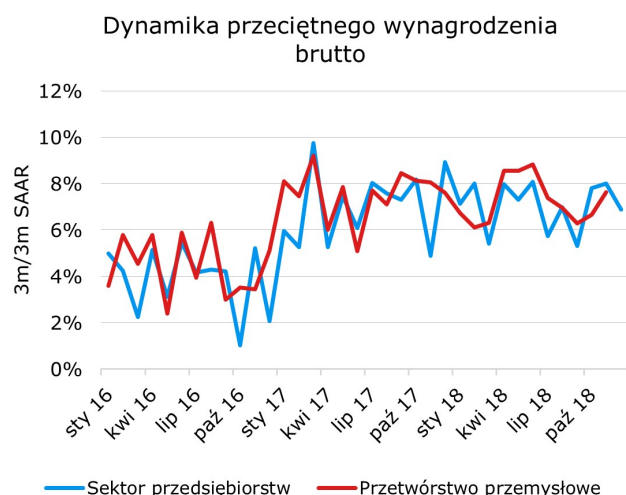
Zdecydowanie najciekawszym elementem raportu jest jednak przyspieszenie cen z przetwórstwa w ujęciu bazowym, z 1,9% do 2,1% r/r; wszystko przy umocnieniu kursu walutowego. Może się okazać, że w 2019 roku czeka nas – podobnie zresztą jak w inflacji – ciekawa struktura cen producentów, gdzie przyspieszenie w części bazowej, endogenicznej i zależnej od cyklu będzie maskowane cenami nośników energii. Będziemy monitorować ten aspekt, zwłaszcza że póki co wydaje się on odporny na negatywne wahnięcia koniunktury. Wzrosty cen przy hamującej gospodarce byłyby czymś zupełnie nowym na polskiej mapie gospodarczej.

Zatrudnienie wyhamowało do zera, płacom zaszkodziły przesunięcia premii

Według najnowszych danych GUS, miesięcznie tempo wzrostu zatrudnienia spadło w grudniu do 0, a dynamika roczna uplasowała się na poziomie 2,8%. Po kiepskim wyniku z listopada spodziewaliśmy się nieco lepszego wyniku w grudniu, jednak dane nie potwierdziły takiego scenariusza. Słaby efekt sezonowy jest symptomem szerszego zjawiska obniżania się popytu na pracę z uwagi na niską podaż, ale również i czynniki cykliczne, które powoli zaczynają ważyć na danych realnych i już od pewnego czasu widoczne są w badaniach ankietowych. Rynek pracy najlepsze chwile ma już za sobą. Nawet respondenci ankiet koniunktury są mniej optymistyczni w tym zakresie. Jeśli koniunktura rekordowego optymizmu i solidnych wzrostów płac wywindowała konsumpcję w okolice 5%, to odwrócenie tych czynników powinno ją spowolnić w 2019 roku i jest to nasz scenariusz bazowy. Nie wierzymy jednak, że niższe tempo wzrostu zatrudnienia jest wskaźnikiem sugerującym znacząco niższą dynamikę płac. Rynek pracy pozostaje rynkiem pracownika (ograniczona podaż), więc nawet dalsze obniżki popytu nie powinny znacząco wpływać na siłę przetargową pracowników. Adekwatnie (a więc nie panicznie) należy też oceniać perspektywy dla konsumpcji, przy czym w tej fazie (pierwsza połowa roku) należy liczyć na bardzo duże wsparcie rynku kredytowego. Spowolnienie powinno być bardziej widoczne pod koniec 2019 roku.



Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w grudniu jedynie o 6,1% r/r, istotnie poniżej konsensusu (7,3% r/r) i naszej prognozy (7,0% r/r). Jak co miesiąc, jesteśmy przez brak szczegółów publikacji zmuszeni do spekulacji na temat źródeł zaskoczenia. W naszej opinii należy je w pierwszej kolejności przypisać przesunięciom premii w górnictwie (w październiku wynagrodzenia w tej kategorii wzrosły o 24,3%, w listopadzie o 18,7% r/r). Nie wyjaśnia to jednak całości zaskoczenia i tutaj w poszukiwaniu winowajcy musimy zwrócić się w stronę przemysłu i budownictwa. Słabsze dane o produkcji sugerują mniejszy nakład pracy, a tym samym mniejsze wypłaty ruchomych składników wynagrodzeń w tych sektorach. Tym niemniej, warto podkreślić, że taki wynik po stronie płac nie stanowi zmiany trendu, a jedynie jego kontynuację. Wynagrodzenia nie przyspieszają od dwóch lat i na podstawie miesięcznych dynamik można argumentować na rzecz minimalnego spowolnienia. Proces ten będzie kontynuowany z uwagi na mniejszą presję ze strony popytu na pracę. Jednocześnie, utrzymujące się niedobory siły roboczej sugerują, że dynamika płac nominalnych pozostanie względnie (w stosunku do wydajności pracy) wysoka.



Z punktu widzenia RPP dane te stanowią potwierdzenie scenariusza niższego wzrostu PKB i wspierają wypracowany w tym gremium konsensus o stabilizacji stóp procentowych do końca kadencji obecnej Rady. Jednocześnie, w sprzyjających warunkach zewnętrznych rynki mogą wyceniać bardziej odważne scenariusze łagodzenia polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

W piątek dolar umacniał się wobec euro, pomogły nieco lepsze od oczekiwań dane z produkcji przemysłowej, choć w indeksie Uniwersytetu Michigan widać już negatywne nastroje związane z przedłużającym się zawieszeniem rządu w USA. Ten tydzień dla EURUSD powinien przebiegać w ślad za informacjami płynącymi z Europy. Dzisiaj T. May ma przedstawić „plan B” dot. rozwiązania kwestii Brexitu – jak pisaliśmy ostatnio, optymizm rynków po wtorkowym głosowaniu zdaje się być w tej kwestii przesadzony. W czwartek poznamy wstępne odczyty PMI w przemyśle – po ostatnich słabych odczytach wskaźników koniunktury mogą one ponownie zaskoczyć in minus. W czwartek najważniejsze wydarzenie tygodnia czyli konferencja EBC, gdzie spodziewamy się łagodzenia retoryki Banku i wskazania marcowego posiedzenia z publikacją nowych projekcji jako dogodnego momentu do głębszych zmian w retoryce i instrumentarium banku. Wszystkie te czynniki, do których dochodzą jeszcze pozytywne informacje z negocjacji Chiny – USA, mogą mieć wpływ na osłabianie euro wobec dolara w tym tygodniu.

EURUSD technicznie

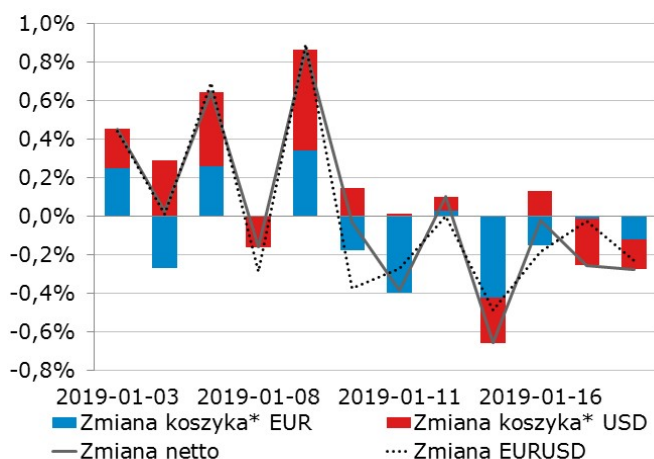
Pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 1,1380, S/L 1,1320, T/P 1,1550.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Zawrotka na wykresie tygodniowym, na dziennym zaś – nieudane testowanie strefy oporów w okolicy 1,14 pod koniec zeszłego tygodnia i dziś rano. Piątkowe minimum nie było – dodajmy – daleko od linii trendu wzrostowego wyrysowanej od listopadowych minimów i przy okazji wygenerowało dywergencję na wykresie 4H. Wobec tego decydujemy się na odnowienie pozycji long. Wejście po 1,1380, S/L 1,1320, T/P 1,1550.

Wsparcie	Opór
1,1300	1,1815
1,1201	1,1651
1,0906	1,1570

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

W piątek na początku dnia złoty lekko się osłabił (wpływ mogły mieć słabsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej i wynagrodzeniu), po południu wrócił jednak blisko piątkowego otwarcia, w czym sprzyjał lekki globalny risk-off. Cały czas jednak trzeba podkreślić, że są to ruchy w zakresie jednego grosza. Polskie dane w tym tygodniu nie powinny mieć większego przełożenia na EURPLN, będzie on zależny od globalnych nastrojów (kształtowanych np. przez Brexitowy plan B, czwartkową konferencję EBC, czy odczyty PMI). Pierwsze sygnały tego tygodnia były pozytywne (nieco lepsze od oczekiwań dane z Chin), widzimy jednak większe ryzyko negatywnych informacji dla strefy euro w tym tygodniu, które będą przekładały się również na złoto. Biorąc pod uwagę ostatnią wyjątkową stabilność EURPLN, omawiany powyżej wpływ nie powinien jednak wyrzucić EURPLN z zakresu 4,28-4,31.

EURPLN technicznie

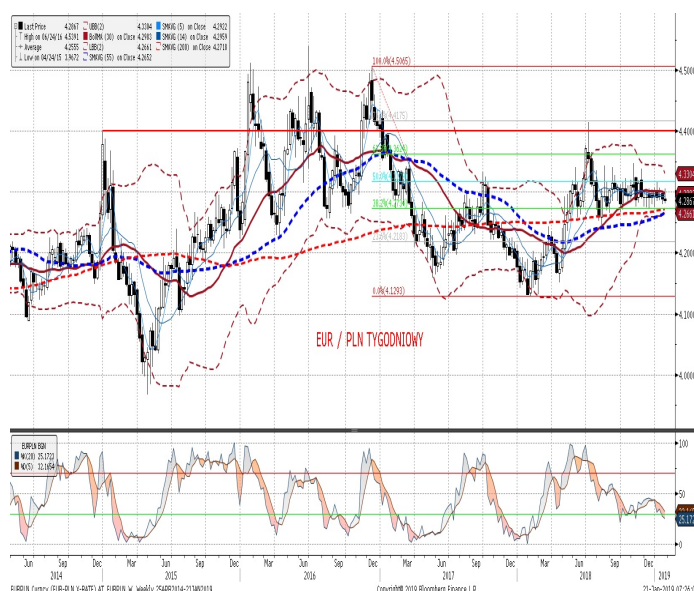
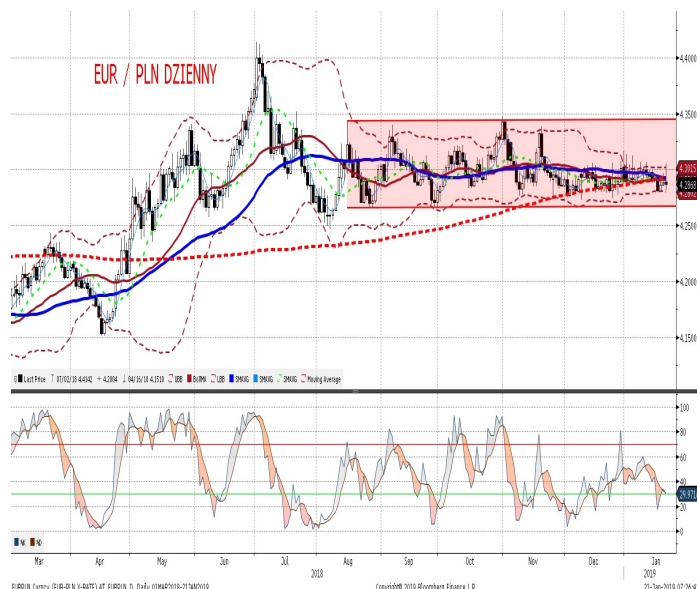
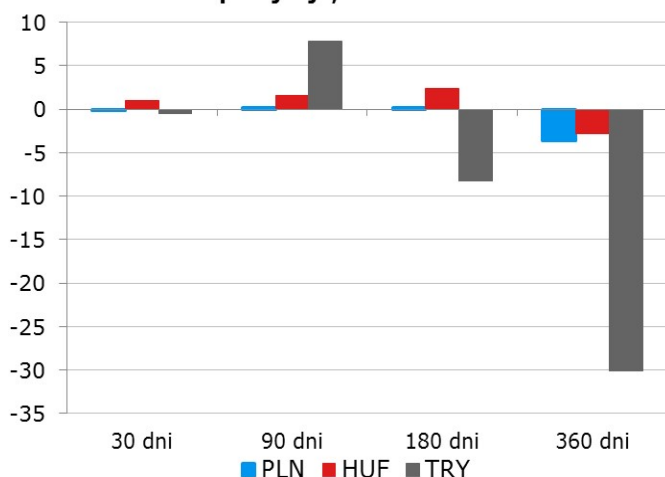
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

W dalszym ciągu bez przełomu – na wykresie tygodniowym dolne ograniczenie zakresu wahań (4,2730) ma się bardzo dobrze i jest dodatkowo ubezpieczane przez splot MA55 i MA200. Na wykresie dziennym tydzień rozpoczyna się od świecy z pokaznymi wąsami. Na nie płynnym rynku notowania zdążyły odwiedzić obydwa krańce zakresu wahań, ale ostatecznie (tak, jak w piątek) MA200D pozostaje skutecznym oporem. Pozostajemy zdanie, że przełamanie tego poziomu powinno może mieć kontynuację w postaci wyłamania w górę przez opór na 4,31. Na to liczymy i pozostawiamy pozycję long bez zmian (obecnie ok. 30 pipsów zysku).

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

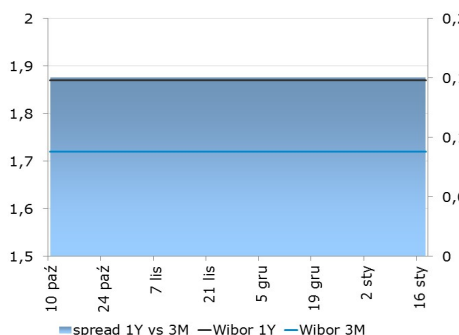
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



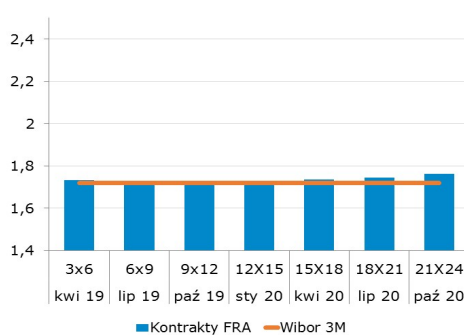
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.20	1.55	EUR/PLN	4.2964
2Y	1.77	1.81	1M	1.62	1.82	USD/PLN	3.7694
3Y	1.85	1.89	3M	1.78	1.98	CHF/PLN	3.7917
4Y	1.95	1.99					
5Y	2.05	2.09					
6Y	2.15	2.19					
7Y	2.23	2.27					
8Y	2.30	2.34					
9Y	2.37	2.41					
10Y	2.43	2.47					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1369
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	124.71
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2867
6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7749
9x12	1.69	1.73	CHF/PLN	3.7855

WIBOR 3M i 1Y



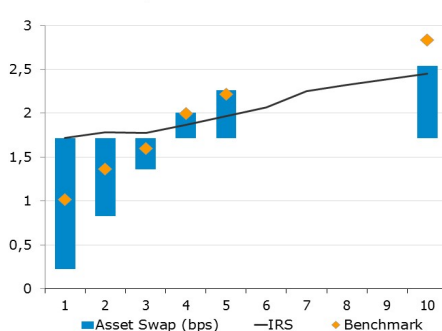
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



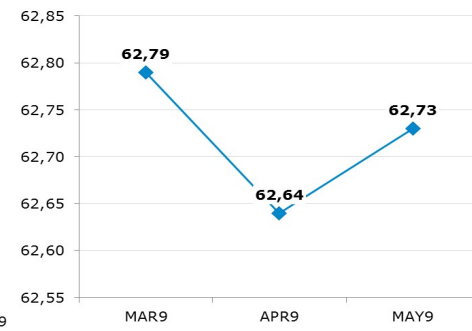
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.