

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

5 listopada 2018

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Przed nami intensywny tydzień z dodatkową porcją ryzyka politycznego. Do kwestii sporu pomiędzy Komisją Europejską, a Włochami, negocjacji brexitowych i wojen handlowych dotychczas bowiem jutrzejsze wybory do amerykańskiego Kongresu. Z sondaży wynika, że Republikanie mogą utrzymać kontrolę nad Senatem, ale stracą większość na rzecz Demokratów w Izbie Reprezentantów. Z wydarzeń ekonomicznych najważniejsze dla sentymentu inwestycyjnego będzie posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz publikacje indeksów PMI dla sektora usług w strefie euro. Dla krajowych aktywów uzupełnieniem wydarzeń globalnych będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które - pomimo przedstawienia założeń najnowszej projekcji inflacji i PKB - nie powinno w istotny sposób różnić się od wrześniowej retoryki, stąd jego wpływ na złotego i SPW oceniamy jako marginalny.

Najważniejsze dane tego tygodnia

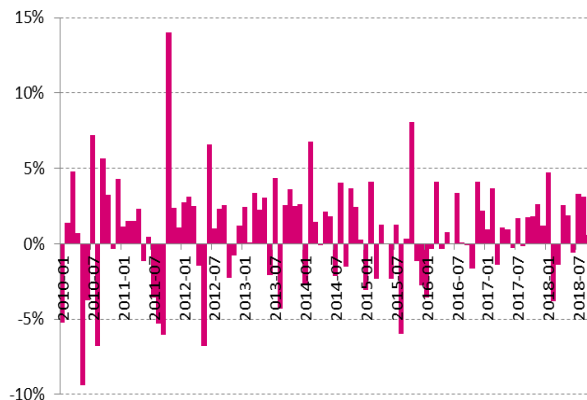
Polityka pieniężna i jej perspektywy bez zmian w Polsce...

W dniach 6-7 listopada odbędzie się posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej, podczas którego jej członkowie zapoznają się z listopadową projekcją PKB i inflacji CPI. Biorąc pod wagę prezentowany przez większość w tym gremium silny *forward guidance* wskazujący na stabilizację stóp procentowych przez dłuższy czas, stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego nie ulegną zmianie. Również projekcja makroekonomiczna NBP nie powinna przynieść dużych zaskoczeń, co jest zgodne ze wyrażanym wcześniej stanowiskiem prezesa banku A.Głapińskiego. Niemniej bardzo ciekawym dla oceny aktualności prezentowanych oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej będą prognozy, oprócz wzrostu gospodarczego i dynamiki cen konsumenta, również płac, zatrudnienia oraz presji kosztowej w gospodarce. Decyzję dotyczącą stóp procentowych poznamy we środę, najprawdopodobniej wcześniej popołudniem.

... a także w Stanach Zjednoczonych

Natomiast w dniach 7-8 listopada będzie miało miejsce posiedzenie Fed. Oczekiwania rynkowe wskazują na brak zmian stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Uwaga rynku skupi się zatem na komunikacie po posiedzeniu dla oceny perspektyw dalszego zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Obecnie oczekiwania jego członków wskazują na jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych w tym roku oraz trzy kolejne w 2019 r. Scenariusz ten wydaje się aktualny biorąc pod uwagę szacunki szybkiego wzrostu gospodarczego w 3Q 2018 r, a także kontynuacji korzystnej sytuacji na rynku pracy: bardzo niskiej stopy bezrobocia i rosnącej dynamiki wynagrodzeń.

Wykres tygodnia



W październiku doszło do największego od ośmiu lat - w ujęciu miesięcznym - spadku giełdowego indeksu S&P w USA. Źródłem zmian - poza pogorszeniem nastrojów na rynkach globalnych - były także wyniki amerykańskich spółek, w których coraz częściej podnoszone były zagrożenia dla perspektyw wynikające z nasilającego się protekcjonizmu w globalnym handlu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3107	-0,2%
USD/PLN	3,7883	-0,1%
CHF/PLN	3,7700	-0,6%
EUR/USD	1,1379	0,0%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,64	0
WIBOR 3M	1,72	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,56	0
5Y	2,46	2
10Y	3,22	6

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	2,04	3
5Y	2,55	7
10Y	2,97	8

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,43	4
US 10Y	3,20	10

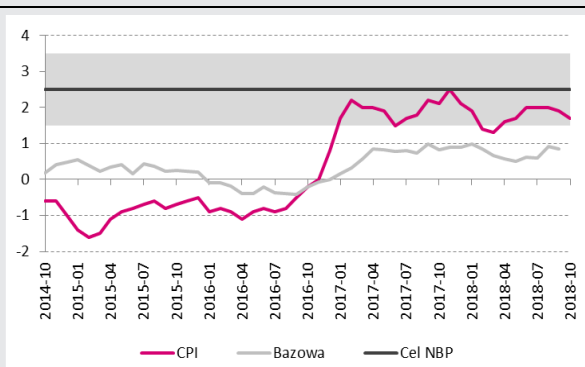
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	56513,8	2,2
S&P 500	2740,4	1,3
Nikkei 225	22243,7	5,0

Źródło: Thomson Reuters

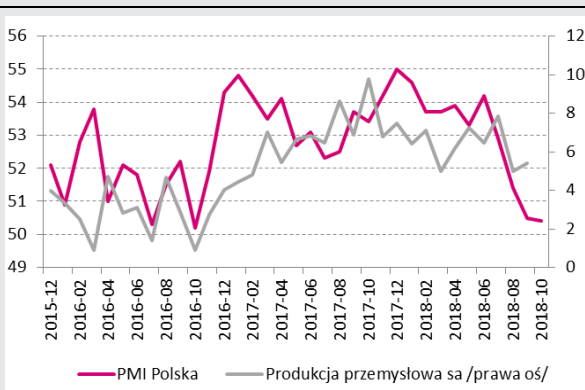
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

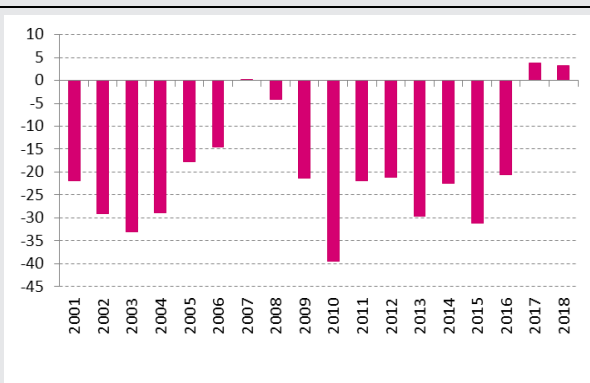
Inflacja CPI, bazowa i cel inflacyjny [% , r/r]



Wskaźnik PMI [pkt.] i produkcja przem. sa [% , r/r]



Wynik budżetu państwa po 3Q [mld PLN]



Źródło: Macrobond

Wyhamowanie inflacji cen konsumenta w październiku

Według szybkiego szacunku Głównego Urzędu Statystycznego inflacja CPI obniżyła się w październiku do 1,7% r/r z 1,9% r/r przed miesiącem. Nieco niższy od naszych oczekiwań wynik to w dużej mierze efekt wolniejszego niż założyliśmy wzrostu cen żywności w październiku (+0,4% m/m). Nieznacznie niższa niż szacowaliśmy może być także inflacja bazowa, choć z dostępne dane wskazują, że indeks CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 0,8-0,9% r/r. Opublikowane dane potwierdzają umiarkowaną presję cenową w gospodarce, a o procesach cenowych w dalszym ciągu przesądzają czynniki podażowe. Wyhamowanie inflacji w końcówce tego roku będzie miało przejściowy charakter i w roku 2019 inflacja powróci do zwyczaj, przekraczając nawet cel inflacyjny. Istotnym czynnikiem, który w przyszłym roku będzie miał wpływ na ścieżkę inflacji będą ceny energii elektrycznej.

Wskaźnik PMI stabilny w październiku

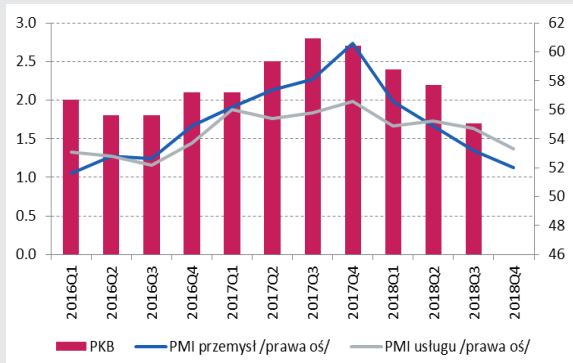
Indeks PMI dla krajowego przemysłu obniżył się w październiku do najniższego poziomu od dwóch lat. Wyniósł on 50,4 pkt. wobec 50,5 pkt. przed miesiącem. Zgodnie z raportem PMI po raz pierwszy od lipca 2013 r. subindeks zatrudnienia wskazuje na spadek liczby nowych miejsc pracy, do czego przyczyniają się trudności z pozyskaniem pracowników odpowiednich kwalifikacjach oraz niższa produkcja. Według badania PMI działalność wytwórcza wzrastała w październiku w najwolniejszym tempie od 2 lat. W stosunku do poprzedzającego miesiąca wzrost natomiast komponent nowych zamówień, aczkolwiek niektóre ankietowane firmy sygnalizowały słabszy popyt z krajów Unii Europejskiej, w szczególności z Niemiec. W odniesieniu do września zwiększeniu uległa również inflacja cen produkcji. Dane PMI wskazują na stabilizację koniunktury w przemyśle na poziomie zbliżonym do średniej wieloletniej. Naszym zdaniem podobny obraz aktywności w tym sektorze powinien utrzymywać się w nadchodzących miesiącach, choć wyniki badania PMI sygnalizują coraz niższą produkcję w przyszłości. Oczekiwania te mogą jednak znajdować się pod wpływem negatywnego sentymentu związanego z sytuacją geopolityczną, co, naszym zdaniem, niekoniecznie musi znaleźć swoje odzwierciedlenie w wynikach gospodarki realnej.

Po 3Q budżet centralny nadal z nadwyżką

Po wrześniu wynik budżetu centralnego był dodatni i wyniósł 3,2 mld PLN wobec nadwyżki na poziomie 3,8 mld PLN w analogicznym okresie ub. roku. W stosunku do lipca tego roku nadwyżka zwiększyła się o 2,1 mld PLN. Na wynik budżetowy złożyły się dochody wynoszące 272,9 mld PLN, które były wyższe w stosunku do września ub. roku o 4,0%. W szczególności szybko rosły dochody z podatku PIT i CIT, co związane jest z bardzo dobrą sytuacją dochodową gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Dochody z podatku VAT wzrosły o 4,7% r/r. Wydatki budżetowe po wrześniu wyniosły natomiast 269,7 mld PLN, co jest wartością wyższą w odniesieniu do analogicznego okresu ub. roku o 4,3%. Dane potwierdzają korzystną sytuację budżetu państwa po trzech kwartałach tego roku. W kolejnych miesiącach wynik budżetowy będzie najprawdopodobniej pogarszał się, m.in. ze względu na prefinansowanie części wydatków zaplanowanych na przyszły rok. Niemniej sytuacja budżetu centralnego pozwoli utrzymać deficyt całości sektora finansów publicznych na poziomie ok. 1,0% PKB w tym roku.

Makro - zagranica

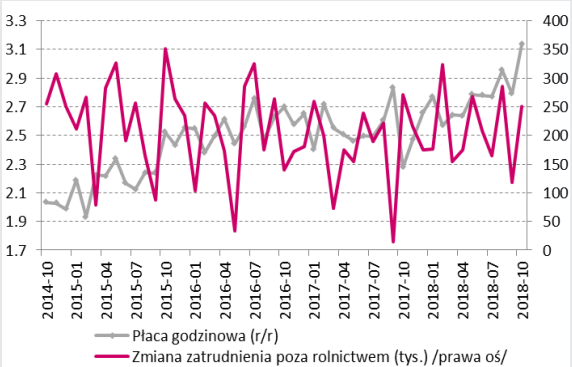
PKB [% , r/r] i wskaźniki PMI [pkt.] dla strefy euro



Spowolnienie wzrostu PKB w strefie euro w 3Q

Produkt krajowy brutto w Eurolandzie wzrósł realnie w 3Q o 1,7% r/r po wzroście o 2,2% r/r przed kwartałem. Szacunek ten był nieznacznie niższy od konsensusu rynkowego, który wyniósł 1,8% r/r. Odnotowany w 3Q tempo wzrostu PKB w strefie euro jest najniższe od niespełna 4 lat i potwierdza stopniowe hamowanie aktywności gospodarczej w unii walutowej. Sądzymy, że najbliższe miesiące powinny przynieść dalszy, aczkolwiek mniej znaczący spadek.

Dane z amerykańskiego rynku pracy



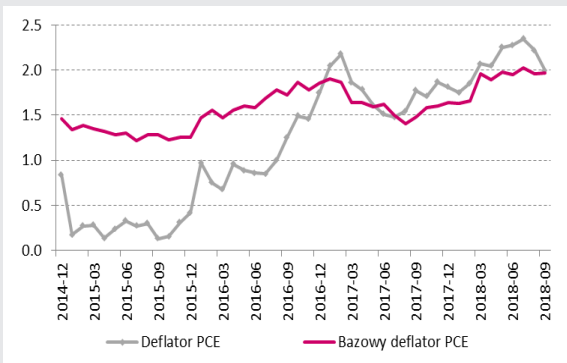
Spadki wskaźników PMI w przemyśle w Eurolandzie

Indeksy PMI dla przemysłu w strefie euro, w tym w Niemczech w październiku uległy rewizji w dół o 0,1 pkt. w stosunku do wstępnego wyliczenia. Wynoszą one zatem odpowiednio 52,0 pkt i 52,2 pkt. wobec 53,2 pkt. i 53,7 pkt. przed miesiącem. Dane te potwierdzają trend słabnącej koniunktury u najważniejszych partnerów handlowych Polski, co będzie ważyło również na nastojach krajowego sektora wytwórczego.

Dalsza poprawa sytuacji na amerykańskim rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosło w październiku o 250 tys. znacząco przekraczając oczekiwania rynkowe wynoszące 190 tys. Przed miesiącem przyrost miejsc pracy wyniósł 118 tys. po rewizji w dół z 134 tys. szacowanych wcześniej. Tym samym w całym 2018 r. zatrudnienie w Stanach Zjednoczonych zwiększyło się już o ponad 2 mln, a więc silniej niż w okresie styczeń-październik 2017. Zgodnie z oczekiwaniami ukształtowała się natomiast stopa bezrobocia, która utrzymała się na poziomie sprzed miesiąca, gdy wyniosła 3,7%, najniższej od 1969 r. Niespodzianki nie przysporzył ponadto wzrost płacy godzinowej, który przyspieszył w październiku do 3,1% r/r z 2,8% r/r we wrześniu. Dane te potwierdzają kontynuację bardzo dobrej sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Wspiera ona, obok wysokiego wzrostu gospodarczego, oczekiwania realizacji dotychczasowego scenariusza członków Fed wskazującego na stopniowe podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.

Indeksy PCE dla gospodarki USA [% , r/r]



Spadek inflacji cen konsumpcyjnych w USA we wrześniu

Deflator PCE (Personal Consumption Expenditure), preferowana przez Fed miara inflacji obniżył się we wrześniu do 2,0% r/r z 2,2% r/r przed miesiącem. Szacunek ten był zgony z oczekiwaniami. Wskaźnik bazowy (wydatki konsumpcyjne po wyłączeniu cen żywności i energii) również wyniósł 2,0% r/r. Wrześniowe wartości są zgodne z poziomem utożsamianym z celem inflacyjnym Fed i wpisują się w scenariusz stabilnej inflacji konsumenckiej w najbliższych miesiącach w Stanach Zjednoczonych.

Inflacja CPI w Niemczech [% , r/r]



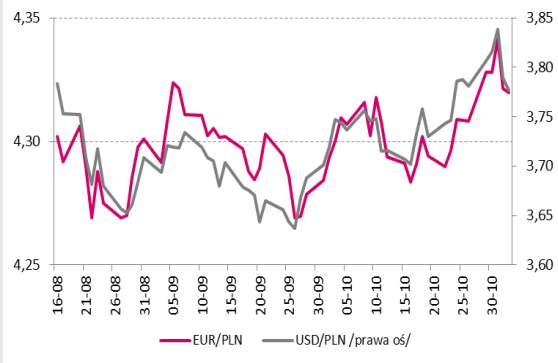
Inflacja w Niemczech najwyższa od 10 lat

Inflacja CPI w Niemczech wzrosła w październiku do 2,5% r/r z 2,3% r/r przed miesiącem. Szacunek ten przewyższył nieco oczekiwania rynkowe na poziomie 2,4% r/r. Inflacja CPI w Niemczech była w październiku najwyższa od 10 lat i już od pół roku kształtuje się powyżej celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego (inflacja blisko ale poniżej 2,0% r/r). Ceny konsumenta w Niemczech znajdują się jednak pod wpływem silnych wzrostów cen energii, a presja inflacyjna w gospodarce pozostaje nadal umiarkowana.

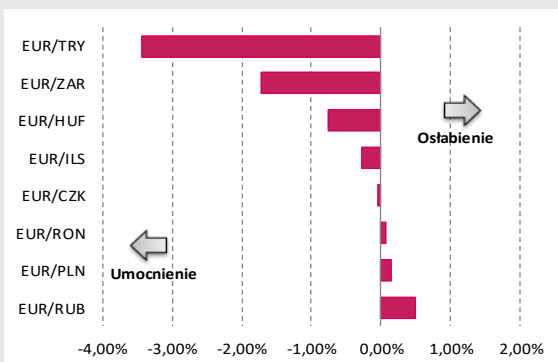
Źródło: Macrobond

Rynek walutowy

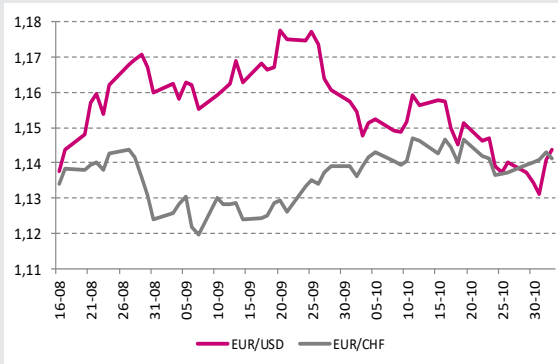
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



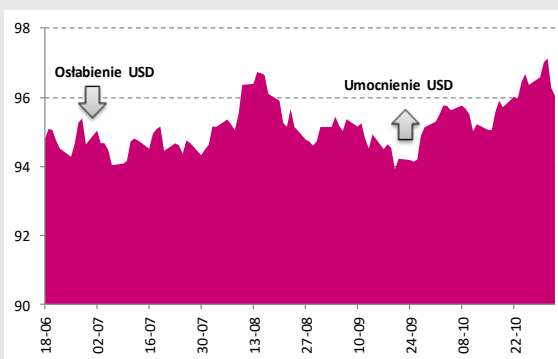
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego

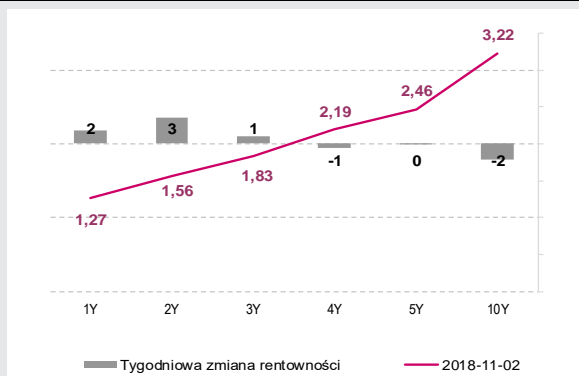


Źródło: Thomson Reuters Datastream

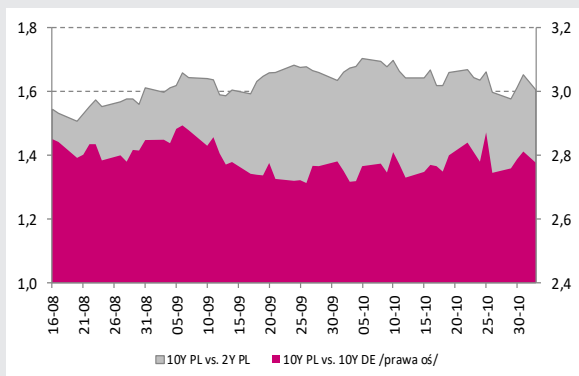
Dwie odmienne odsłony miały ubiegłotygodniowe notowania kursu EUR/PLN. Początkowo złoty w przyspieszonym tempie tracił na wartości. W rezultacie notowania EUR/PLN osiągnęły w środę poziom 4,34 tj. najwyższe zamknięcie od lipca. Umacniający się dolar - zgodnie z obowiązującą korelacją - skutkowało przeceną złotego. Źródłem nerwowości były wypowiedzi D.Trumpa, który liczy na „wielką umowę” z Chinami, lecz przestrzegł, iż jeśli do ugody nie dojdzie możliwe jest nałożenie kolejnych sankcji na chińskie towary. Sytuacja zmieniła się w drugiej połowie omawianego okresu, gdy złoty zaczął zyskiwać na wartości. Podobnie jak w poprzednich dniach kierunek wyceny polskiej waluty uzależniony był od sytuacji na rynku eurodolara, gdzie notowania zawróciły z kilkumiesięcznego minimum. Źródłem przeceny dolara była - później zanegowana - informacja, iż prezydent USA kazał przygotować projekt wstępnego porozumienia w kwestiach handlowych z Chinami. Informacja poprawiła także nastroje na amerykańskiej giełdzie.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	<p>Na dal dostrzegamy istotną korelację pomiędzy umacniającym się dolarem, a taniejącym złotym z tego powodu rozpoczynający się tydzień będzie kolejnym w trakcie którego zachowanie eurodolara będzie decydujące dla kierunku notowań polskiej waluty. W szczególności, iż jedyne istotne wydarzenie krajowe tj. posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie powinno - mimo najnowszej projekcji makroekonomicznej - wzbudzać emocji. Na gruncie analizy technicznej kurs EUR/PLN dotarł do dolnego ograniczenia, stąd początek nowego tygodnia przyniesie niewielką przecenę złotego. O dalszych losach zadecyduje sentyment globalny związany z retoryką posiedzenia Fed, czy odczytami PMI w strefie euro.</p>
USD/PLN	<p>Z uwagi na spodziewaną niewielką zmienność EUR/PLN, czynnikiem decydującym o notowaniach pary USD/PLN będzie sytuacja na rynku dolara. W naszej ocenie poziom 3,84 PLN za USD związany był z kumulacją kilku pozytywnych dla dolara czynników, które w najbliższych dniach nie powinny już wspierać amerykańskiej waluty.</p>
EUR/USD	<p>Ubiegłotygodniowy przykład braku reakcji eurodolara na rezygnację A.Merkel z ubiegania się o reelekcję na stanowisku kanclerz Niemiec oraz niższe od oczekiwań dane o PKB w EMU sugerują, iż poziom 1,1350 w notowaniach eurodolara będzie trudny do przetamania. Z drugiej strony natomiast nie widzimy obecnie wyraźnych sygnałów do wzrostu kursu EUR/USD. Z tego powodu za najbardziej prawdopodobny scenariusz tego tygodnia uznajemy przejście notowań w trend boczny.</p>

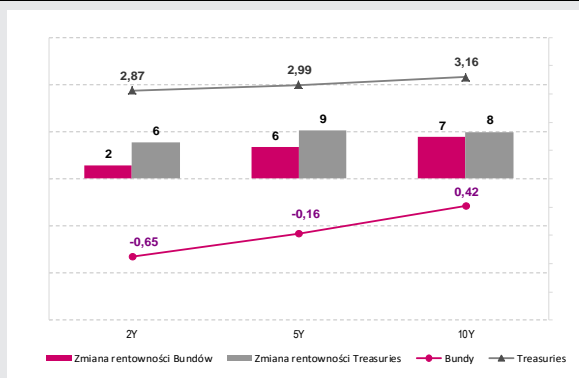
Rentowność obligacji krajowych [%]



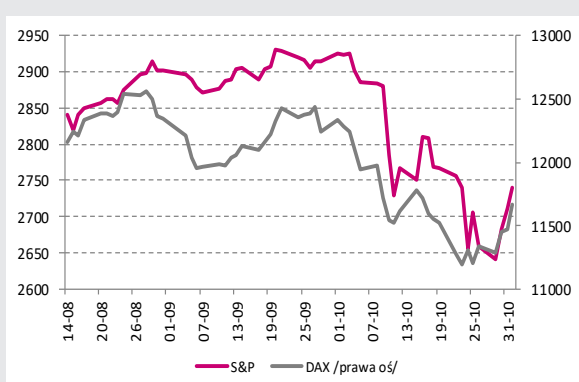
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Thomson Reuters Datastream

Rynek obligacji

W ubiegłym tygodniu doszło do wystromienia krzywej dochodowości. Rentowność długiego końca krzywej zwyżkowała o 8 bps do 3,24% w ślad za sytuacją na rynkach bazowych. Krótki koniec krzywej pozostał zaś stabilny na poziomie 1,56%. Tradycyjnie na koniec miesiąca Ministerstwo Finansów opublikowało zmiany zaangażowania inwestorów w papiery dłużne. We wrześniu zadłużenie w krajowych SPW wzrosło o 4,4 mld PLN do poziomu 639,4 mld PLN, w tym wobec banków krajowych o 0,8 mld PLN do 262,0 mld PLN, krajowych inwestorów pozabankowych o 1,5 mld PLN do 187,4 mld PLN i inwestorów zagranicznych o 2,1 mld PLN do 190,0 mld PLN. Resort przypomniał, iż do końca października sfinansował 93% tegorocznych potrzeb pożyczkowych wynikających z przewidywanego wykonania tego roku w projekcie ustawy budżetowej na 2019 rok. Przedstawiając plan podaży na listopad MinFin poinformował, iż 15 listopada planuje przetarg zamiany obligacji, na którym sprzeda papiery OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428 i WZ0528, a odkupi WZ0119, OK0419 i PS0719 29 listopada natomiast odbędzie się przetarg sprzedaży obligacji OK0521, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528 oraz innych obligacji typu WS albo IZ o wartości 3-6 mld PLN.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	↑	Podtrzymujemy naszą ocenę z poprzedniego tygodnia iż dynamiczna zniżka rentowności 10-latki - dokonana dwa tygodnie temu, a motywowana w dużej mierze czynnikami krajowym tj. wykupami październikowej serii - wyczerpała w naszej ocenie potencjał do zniżki dochodowości SPW. Barię 3,25% uznajemy za dobrze odzwierciedlający krótkoterminowy poziom równowagi.
10Y DE (%)	↓	Rentowność Bundów powróciła do przedziału 0,3% - 0,5% w którym z krótką przerwą tkwiła od maja. Nie spodziewamy się, by notowania miały w tym tygodniu wybić się ze wspomnianego trendu bocznego. Ryzyka polityczne towarzyszące sytuacji we Włoszech powinny utrzymywać rentowność nieco poniżej połowy wspomnianego przedziału.
10Y US (%)	↑	Bieżąca wycena 10-letniego długu USA w naszej ocenie zdaje się dobrze wyważać wpływ pozytywnych informacji dotyczących koniunktury w amerykańskiej gospodarce oraz oczekiwanego tempa podwyżek stóp procentowych przy czynnikach ryzyka geopolitycznego na świecie i możliwości korekty amerykańskiej giełdy. Z tego powodu uważamy, iż w tym tygodniu dochodowość 10-latki amerykańskiej będzie oscylowała wokół poziomu 3,20%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 05 listopada					
10:30 Indeks Sentix	EZ	Listopad	11.4		
15:45 PMI w usługach	USA	Październik	54.7		
Wtorek 06 listopada					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Październik	55.9	53.6	
10:00 PMI w usługach	EZ	Październik	54.7	53.3	
11:00 Inflacja PPI	EZ	Wrzesień	4.2%	4.2%	
Środa 07 listopada					
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Polska	Listopad	1.50%	1.50%	1.50%
11:00 Sprzedaż detaliczna	EZ	Wrzesień	1.8%	0.8%	
13:15 Raport ADP	USA	Październik	218k	190k	
Czwartek 08 listopada					
11:00 Prognozy Komisji Europejskiej					
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Listopad	2.00%	2.00%	2.00%
Piątek 09 listopada					
14:30 Inflacja PPI	USA	Październik	2.6%	2.7%	
16:30 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Listopad	98.6	97.9	
Poniedziałek 12 listopada					
Brak istotnych publikacji					

Źródło: Bloomberg, Parkiet, Bank Millennium S.A.

Dane i prognozy

	2017	2018	2019	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419
PKB	4,8	4,8	3,9	5,2	5,1	4,7	4,3	4,1	3,8	3,8	3,7
Stopa bezrobocia	6,6	5,8	5,7	6,6	5,9	5,7	5,9	6,0	5,4	5,4	5,8
Inflacja CPI (% r/r) **	2,0	1,7	2,3	1,5	1,8	2,0	1,6	1,9	2,1	2,3	2,5
Ropa naftowa Brent **	54,2	72,0	76,0	66,9	74,0	79,0	80,0	82,0	84,0	86,0	86,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
WIBOR 1M (%)	1,65	1,64	1,85	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,64	1,67	1,85
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	1,90	1,70	1,70	1,72	1,71	1,70	1,70	1,72	1,90
WIBOR 6M (%)	1,81	1,79	2,00	1,78	1,78	1,79	1,79	1,78	1,78	1,79	2,00
Obligacja 2-letnia (%)	1,71	1,60	1,85	1,50	1,63	1,58	1,60	1,61	1,65	1,68	1,85
Obligacja 10-letnia (%)	3,30	3,35	3,50	3,17	3,21	3,24	3,35	3,35	3,40	3,45	3,50
EUR/PLN	4,17	4,26	4,22	4,21	4,36	4,27	4,28	4,26	4,25	4,23	4,22
USD/PLN	3,48	3,60	3,55	3,41	3,74	3,68	3,70	3,68	3,60	3,57	3,55
GBP/PLN	4,70	4,72	4,80	4,80	4,93	4,81	4,88	4,90	4,85	4,85	4,80
EUR/USD	1,13	1,21	1,19	1,23	1,17	1,16	1,17	1,17	1,18	1,19	1,19
EURIBOR 3M	-0,33	-0,35	-0,25	-0,33	-0,32	-0,35	-0,35	-0,34	-0,30	-0,25	-0,25
LIBOR 3M USD	1,69	2,65	3,28	2,31	2,34	2,40	2,65	2,70	2,90	3,05	3,28

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie
 Źródło: GUS, NBP, Thomson Reuters, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dotożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.