

# Makro i rynek

komentarz tygodniowy

30 stycznia 2023

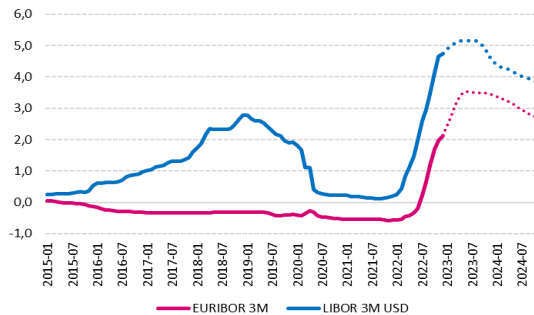
Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

**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

## Wykres tygodnia



Źródło: Macrobond, Refinitiv, Bank Millennium.

Wydarzeniami tygodnia będą wynik posiedzeń Fed i EBC. W obu przypadkach oczekiwane jest dalsze zacieśnianie monetarne a rynek na podstawie wystąpień prezesów banków kształtować będzie swoje oczekiwania co do przyszłej ścieżki kosztu pieniądza w USA i strefie euro. Efektem może być zwiększona zmienność aktywów dolarowych i eurowych.

## Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

### W tym tygodniu Fed i EBC podniosą stopy, ale co dalej?

Ten tydzień to okres pierwszych w tym roku posiedzeń decyzyjnych amerykańskiej Rezerwy Federalnej (środa, godz. 20:00), Banku Anglii (czwartek, godz. 13:00) i Europejskiego Banku Centralnego (czwartek, godz. 14:15). W przypadku Fed oczekiwania wskazują na kolejne spowolnienie tempa podwyżek stóp procentowych. Tym razem mają one wzrosnąć o 0,25 pkt proc. do przedziału 4,50-4,75%. Byłaby to już 8 podwyżka z rzędu. Za oczekiwaniami mniejszej skali podwyżki przemawiają dane dowodzące utrwalania się tendencji spadkowej inflacji oraz coraz szerszego oddziaływania dokonanego zacieśniania monetarnego na gospodarkę, już nie tylko na sektor nieruchomości, ale także na handel i przemysł. Podwyżka o 0,25 pkt wydaje się praktycznie przesądzona, a kluczowe znaczenie będzie miał komunikat oraz konferencja przewodniczącego Fed J.Powella. Zapewne będą one utrzymane w jastrzębim tonie oraz podkreślane powinno być znaczenie napływających danych makro dla dalszych działań Fed. W tym kontekście najważniejsze odczyty z tego tygodnia, tj. indeksy ISM oraz dane non-farm payrolls pomocne jednak w tym względzie nie będą. Obecnie rynki finansowe wyceniają jeszcze jedną podwyżkę o 0,25 pkt proc. w marcu. W naszej ocenie nie można jednak wykluczyć żadnego ze scenariuszy, tj. zakończenia w tym tygodniu cyklu (choć nie będzie to komunikowane), a także kontynuacji zacieśniania także poza marzec. Nieco inaczej przedstawia się sytuacja w strefie euro, gdzie ostatnie dane co prawda także pokazały spadek inflacji headline, ale inflacja bazowa nadal rośnie oraz poprawiły się oczekiwania w związku z brakiem realizacji czarnego scenariusza dla dostępności gazu i z zliberalizowaniem polityki przeciwepidemicznej w Chinach. Tym samym oczekuje się podwyżki w czwartek o 0,50 pkt proc., a więc w takiej samej skali jak w grudniu. Prognozę tę utwierdzają ostatnie wypowiedzi Ch.Lagarde, które były zgodne z jej komunikacją z grudnia (stopy będą musiały rosnąć w stałym tempie jeszcze na kilku posiedzeniach). Oczekiwania rynkowe zakładają, że po podwyżce o 0,50 pkt proc. w tym tygodniu, w takiej samej skali wzrosną stopy w połowie marca, po czym cykl ma zostać zakończony. O ile same ścieżki stóp w USA i w strefie euro obarczone są niepewnością, to nie ulega wątpliwości, że cykl podwyżek stóp ulega stopniowo zakończeniu.

### Czy polski przemysł wytraca odporność na spowolnienie w kraju i za granicą?

W środę o godz. 09:00 poznamy pierwsze w tym roku wyliczenie indeksu PMI obrazującego nastroje w krajowym przemyśle. Spodziewamy się spadku wskaźnika do 44,5 pkt z 45,6 pkt w grudniu. W oczekiwania te wpisuje się obniżenie się w styczniu indeksów nowych zamówień i bieżącej produkcji opracowywanych przez Główny Urząd Statystyczny. Dodatkowo zapewne nadal skracają się czas dostaw w następstwie lepszej sytuacji w międzynarodowych łańcuchach dostaw. Zakładamy przez nas spadek indeksu dla Polski stoi w kontrze do wzrostu wskaźnika PMI dla przemysłu w strefie euro, gdzie w naszej ocenie wpływ na lepsze nastoje oddziałuje brak realizacji negatywnych czynników ryzyka związanych z podażą gazu oraz zmiana polityki w Chinach co do pandemii Covid-19. W tym roku sektor przemysłowy nie będzie wsparciem wzrostu PKB w Polsce, z powodu słabego popytu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,7086	0,4%
USD/PLN	4,3216	-0,2%
CHF/PLN	4,6969	0,5%
EUR/USD	1,0894	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,84	-6
WIBOR 3M	6,95	3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,99	-5
5Y	5,90	-13
10Y	5,91	-17

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,38	7
5Y	5,40	2
10Y	5,34	-3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,31	11
US 10Y	3,55	5




Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	60629,1	-1,6
S&P 500	4070,6	2,5
Nikkei 225	27433,4	2,0

Źródło: Refinitiv




Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

**Millennium**  
bank

## Rynek walutowy

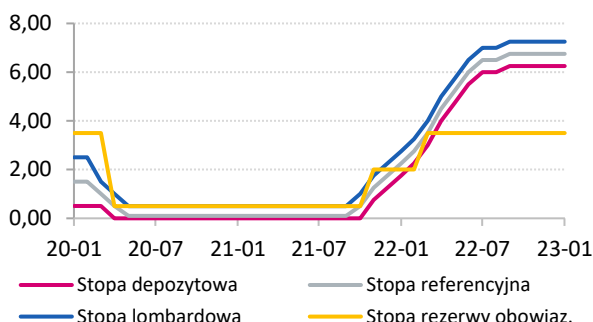
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN 	Po kilku z rzędu nieudanych próbach wybicia kursu EUR/PLN powyżej poziomu 4,7239 złoty rozpoczął nowy tydzień od umocnienia i powrotu do obowiązującego w pierwszej połowie stycznia trendu bocznego 4,6850 - 4,7070. Z uwagi na niewielką w ostatnich tygodniach wrażliwość polskiej waluty na zmiany rynku eurodolara (historycznie ujemnie ze sobą skorelowane) w silniejszym niż zazwyczaj stopniu ocenę sytuacji pary EUR/PLN uzależniamy od wskazań technicznych. Złoty „zmarował” bowiem dokonany w tym roku wzrost notowań eurodolara (historycznie sprzyjający umocnieniu walut tej części Europy). Teoretycznie polskiej walucie na gruncie fundamentalnym szkodzić może ponadto przedłużający się proces wypełnienia tzw. kamieni milowych narzuconych przez Unię Europejską celem odblokowania środków na rzecz Krajowego Planu Odbudowy. Mimo to kurs EUR/PLN rozpoczyna nowy tydzień od próby umocnienia. Nie wydaje nam się ona jednak możliwa do utrzymania zważywszy na wspomniane otoczenie zewnętrzne, czy utrzymujące się ryzyka lokalne. W naszej ocenie wciąż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla złotego jest trend boczny, choć w rozszerzonym w stosunku do ostatnich dni kanale 4,6850 - 4,7239 zważywszy na oczekiwaniu na wynik posiedzeń amerykańskiej Rezerwy Federalnej, ale i Europejskiego Banku Centralnego.
USD/PLN 	Liczymy na korekcyjne umocnienie dolara w stosunku do złotego. W naszej ocenie kurs USD/PLN kierować się może w stronę poziomu 4,3932, a w obliczu spodziewanej stabilizacji wyceny złotego odbędzie się to przy udziale przede wszystkim przeceny amerykańskiej waluty na rynkach globalnych. Ten tydzień - jak wspominamy w poniższej części eurodolarowej - może jednak dostarczyć podwyższonej zmienności kursu EUR/USD, stąd całkowicie wykluczyć nie można także prób zejścia notowań USD/PLN w okolice 4,2860/4,2684. Takiemu scenariuszowi przypisujemy jednak mniejsze prawdopodobieństwo.
EUR/USD 	Przełamanie przez kurs EUR/USD silnego oporu technicznego, tj. poziomu 1,0865 (maksima z kwietnia 2022 roku) otworzyło - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - jedynie niewielki potencjał do wzrostu eurodolara. Obecnie po kilku nieudanych próbach wyprowadzenia ataku na poziom 1,0950 niewykluczone, iż to amerykańska waluta przejmie inicjatywę. Najważniejszymi wydarzeniami tego tygodnia są posiedzenia Fed (środa) i Europejskiego Banku Centralnego (czwartek). W obu przypadkach oczekiwania co do zmian stóp procentowych są już w pełni zdyskontowane (odpowiednio +25 i +50 pkt. baz.). Uważamy natomiast, iż to euro może pozostawać pod umiarkowaną presją sprzedających z uwagi na fakt, iż rynek może być nieco zaskoczony jastrzębią narracją Fed wobec spodziewanego bliskiego końca cyklu zacieśniania monetarnego. Co więcej, dzisiejsze słabsze od konsensusu dane o wzroście gospodarczym w Niemczech przywracają obawy o recesję w niemieckiej gospodarce w 2023 roku. Ponadto zaplanowane na piątek dane z amerykańskiego rynku pracy prawdopodobnie wciąż wskażą na solidny jego obraz uzasadniający jastrzębi ton Fed. Efektem może być próba korekcyjnego zejścia notowań nieco poniżej poziomu 1,0865 (1,0780). „Kaliber” wydarzeń makroekonomicznych tego tygodnia (wspomniane posiedzenia, odczyt inflacji ze strefy euro, raporty PMI i ISM) sprawia jednak, że o podwyższonej zmienności eurodolara może być stosunkowo łatwo a przebieg notowań w całym tygodniu może mieć dość burzliwy charakter, stąd nasze oczekiwania obarczone są wyższym niż zazwyczaj ryzykiem.

## Rynek obligacji

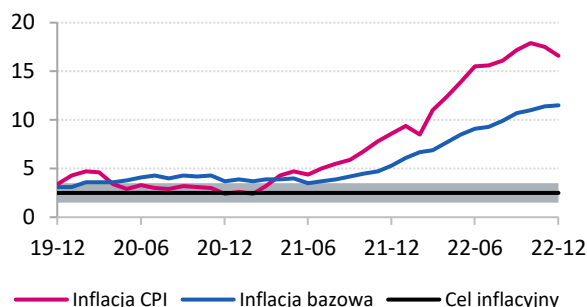
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	Rentowność 10-letniego długu skarbowego Polski fluktuuje od kilku tygodni wokół poziomu 6,0% odchylając się o +/- 20 pkt. baz. Obecnie dochodowość długiego końca krzywej porusza się wokół dolnego ograniczenia (5,80%), co zestawiając z wydarzeniami tego tygodnia w naszej ocenie rozbudzi potrzebę spadku cen obligacji (a więc wzrostu rentowności). Główną przesłanką za zwiększoną dochodowością będą sygnały z rynków bazowych (jastrzębi ton EBC i Fed) mogące zwiększać premie za ryzyko, a uzupełnieniem podaż długu skarbowego na luty (we wtorek decyzja Ministerstwa Finansów w tej sprawie). Historycznie pierwsze miesiące nowego roku są okresami wysokich podaży i luty powinien to potwierdzać. W dalszym ciągu trudno także o informacje mogące zredukować ryzyko fiskalne, a tym samym stawki asset swap.
10Y DE (%) 	Poruszająca się powyżej poziomu psychologicznego 2% rentowność Bunda w naszej ocenie znajdzie w tym tygodniu uzasadnienie z uwagi na kontynuację zacieśniania polityki monetarnej Fed, ale i jastrzębią narracją banku. Nie będzie to jednak okazją do wyprowadzenia rentowności na wyższe poziomy, lecz jedynie obronę bieżącej wyceny długoterminowego długu Niemiec.
10Y US (%) 	Oczekiwanie na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej zdominuje obraz notowań Treasuries w tym tygodniu, lecz nie będzie jedynym wydarzeniem mogącym wpływać na zmienność wyceny długu USA. Drugi istotnym w naszej ocenie momentem będą piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy, które w przypadku solidnym odczytów będą obok prawdopodobnie jastrzębiej narracji Fed decydowały o utrzymaniu dochodowości amerykańskiej 10-latkii wokół bieżących poziomów rentowności (3,5%).

## Polityka pieniężna w Polsce

Stopy procentowe NBP [%]



Inflacja CPI i cel inflacyjny [% r/r]

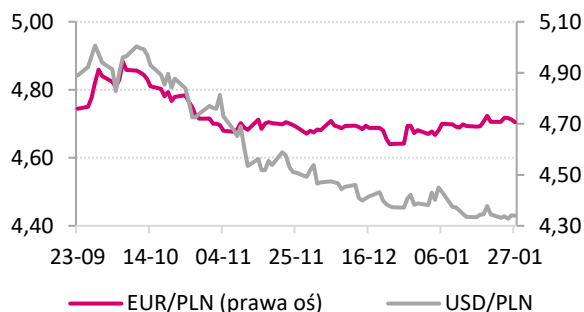


<p><b>Henryk Wnorowski</b> (27.01.2023) (13.01.2023)</p>	<p>IV kw. będzie myślę powyżej 3 proc. (wzrostu) PKB, natomiast cały rok 2022 r. będzie gdzieś w przedziale od 4 do 5 proc.</p> <p>Ja nie wykluczam takiego scenariusza, dlatego że właśnie ta specyfika pierwszego kwartału i jeśli ten impuls inflacyjny byłby jakiś znaczący, bo (...) jest sporo ekspertów, którzy przewidują skok inflacji powyżej 20 proc., ja uważam, że tak nie będzie. Natomiast gdyby coś takiego się zdarzyło to jest możliwy powrót do jakiejś jednej czy dwóch podwyżek.</p>
<p><b>Przemysław Litwiniuk</b> (26.01.2023)</p>	<p>W roku wyborczym dużo będzie zależało od polityki fiskalnej rządu, czy będzie ona rzeczywiście neutralna, jeśli chodzi o kwestie podaży pieniądza, czy jednak proinflacyjna. Deklarowanie na tym etapie kontynuacji realizacji instrumentów, które nie mają charakteru deflacyjnego, nie jest pożądane z punktu widzenia skuteczności misji podmiotu prowadzącego politykę pieniężną.</p>
<p><b>Gabriela Masłowska</b> (26.01.2023)</p>	<p>Wedle mego przekonania przestrzeń do obniżki stóp procentowych ma szansę pojawić się w 2024 roku lub ewentualnie być może pod koniec 2023 roku. W odniesieniu do wyboru optymalnego momentu dokonanie pierwszej obniżki stóp należy kierować się elastycznością.</p> <p>Proces spadku oczekiwań nie jest jednak jeszcze zaawansowany. Z tego powodu niewykluczony jest powrót do fazy zaostrzenia polityki stóp procentowych, aczkolwiek istnieje spora szansa na to, że uda się tego uniknąć. RPP dokonała już aż 11 podwyżek stóp procentowych, co przyczyniło się do znacznego wyhamowania popytu na kredyty.</p> <p>Według najnowszej projekcji (...) wynika, że inflacja konsumpcyjna znajdzie się w pobliżu górnej granicy odchyżeń od tego celu w 2025 roku. Należy pamiętać, że kraje wschodzące, do której to grupy krajów zalicza się Polska, mają niejako prawo do wyższej inflacji niż kraje dojrzałe. Jest dość prawdopodobne, że w końcu 2023 roku inflacja konsumpcyjna w Polsce ukształtuje się na poziomie niższym od 10%.</p>
<p><b>Ludwik Kotecki</b> (25.01.2023)</p>	<p>Musimy patrzeć na inflację bazową, inflację krajową, to jest ta inflacja, na którą my oddziałujemy. (...) W związku z tym ja bym jeszcze widział jakieś miejsce na niewielkie podwyżki stóp w tym roku, natomiast prawdopodobnie one nie nastąpią. Większość Rady będzie trochę fetyszyzować spadek inflacji ogółem (...) Ja oczekuję przynajmniej tyle, że nikt nie wpadnie na pomysł, żeby obniżyć stopy procentowe, bo to byłaby katastrofa.</p>
<p><b>Ireneusz Dąbrowski</b> (20.01.2023) (12.01.2023)</p>	<p>Czeka nas wydaje się silne hamowanie inflacji. W związku z tym jednocyfrowa inflacja na koniec roku jest bardzo prawdopodobna.</p> <p>Moim zdaniem na przełomie roku może pojawić się przestrzeń do obniżki stóp procentowych, jest duże prawdopodobieństwo tego.</p>
<p><b>Iwona Duda</b> (20.01.2023)</p>	<p>To wciąż podbija popytowy komponent inflacji, który odpowiada za 2/3 jej całości. Rada może oddziaływać tylko na komponent popytowy inflacji, czyli na 1/3 całej inflacji konsumenckiej. Rozważania na temat obniżek stóp procentowych moim zdaniem są przedwczesne.</p>
<p><b>Adam Glapiński</b> (5.01.2023)</p>	<p>Natychmiast kiedy to będzie możliwe stopy procentowe będą obniżone. Czy to będzie możliwe w końcu roku? Zobaczymy. Cały czas mam taką nadzieję - mniejszą niż poprzednio, ale mam". "Myślałem, że na koniec roku 2023 inflacja ma szansę zejść do poziomu 6-5 proc., a według ostatniej projekcji jest to 8 proc. Zobaczymy co powie projekcja marcowa. Żeby mógł nastąpić spadek stóp, inflacja musi być opanowana w tym sensie, że na pewno zejście do celu inflacyjnego, zabraknie niewiele tego, silny będzie trend w kierunku celu inflacyjnego. Wtedy stopy można obniżyć.</p>
<p><b>Wiesław Janczyk</b> (2.12.2022)</p>	<p>Obecny poziom stóp wydaje się właściwy przy informacjach jakie posiadamy dzisiaj. Co do przyszłych decyzji, to - jak dotychczas - będę analizować napływające dane i dostosowywać do nich moje preferencje w zakresie stóp.</p>
<p><b>Cezary Kochalski</b> (13.12.2022)</p>	<p>W świetle obecnych danych jest to poziom adekwatny. RPP nie podnosiła stóp od września, bo mamy wiele przesłanek wskazujących na oddziaływanie wcześniejszych podwyżek. One już zaczynają działać. Obniżyły w tym roku inflację o 0,5 pkt., a w 2023 będzie to 3 pkt. proc.</p>
<p><b>Joanna Tyrowicz</b> (21.11.2022)</p>	<p>Nie widzę powodów do podejścia wait-and-see. Negatywne ryzyka dla inflacji materializują się pomimo podwyżek stóp procentowych.</p>

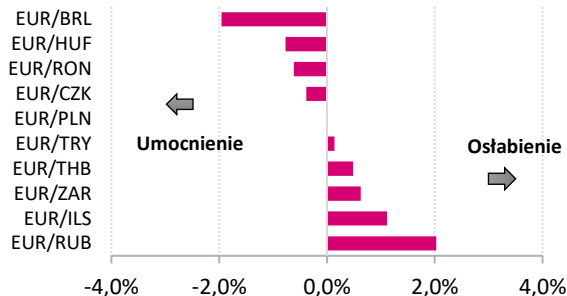
Źródło: PAP, Refinitiv, Bloomberg

## Wykresy rynkowe

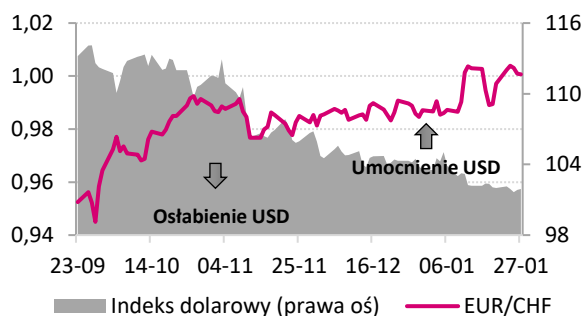
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



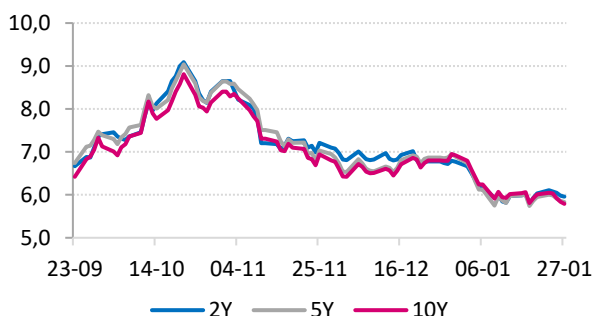
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



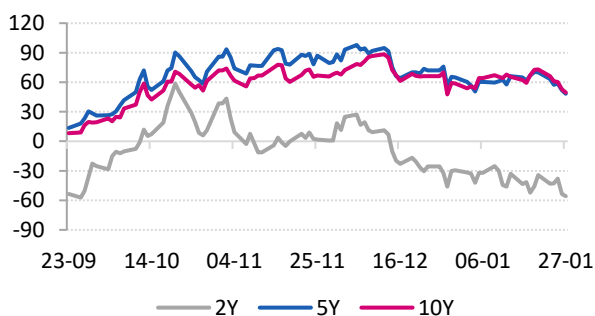
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



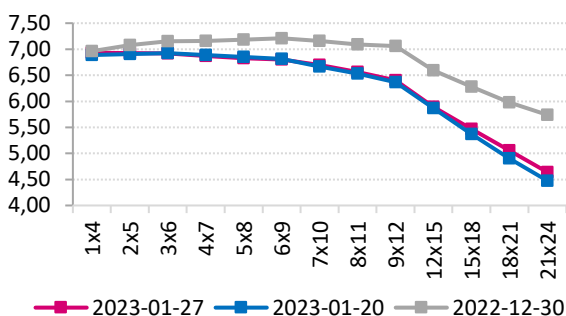
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



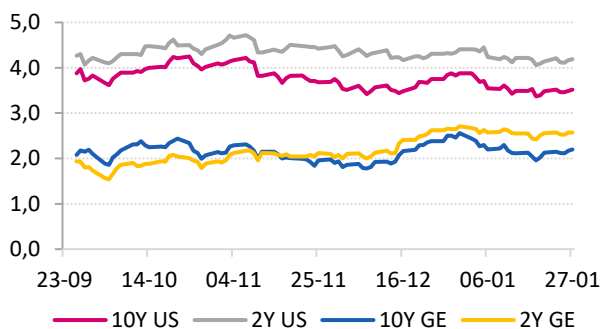
Krajowe stawki ASW [%]



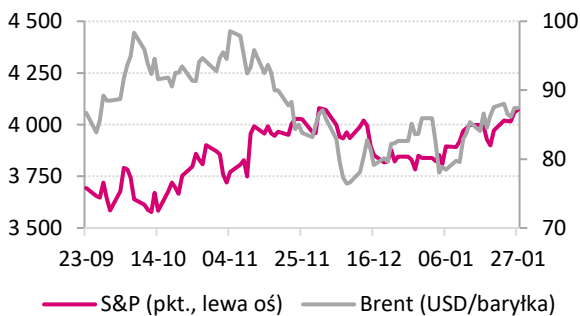
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, Refinitiv

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 30 stycznia</b>					
10:00 PKB nsa wst. r/r	Niemcy	Q4	1.2%	1.2%	4.6%
10:00 PKB wst. r/r	Polska	2022	6.8%	4.6%	4.7%
<b>Wtorek 31 stycznia</b>					
08:00 Inflacja CPI wst. r/r	Niemcy	Styczeń	8.6%	9.1%	
11:00 PKB sa wst. r/r	EZ	Q4	2.3%	1.7%	
15:45 Chicago PMI	USA	Styczeń	45.1	45.5	
16:00 Indeks Conference Board	USA	Styczeń	108.3	109.5	
<b>Środa 01 lutego</b>					
09:00 PMI w przemyśle	Polska	Styczeń	45.6	46.0	44.3
09:55 PMI w przemyśle	Niemcy	Styczeń	47.1	47.0	
10:00 PMI w przemyśle	EZ	Styczeń	47.8	48.8	
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Styczeń	9.2%	9.0%	
14:15 Raport ADP	USA	Styczeń	235k	170k	
15:45 PMI w przemyśle	USA	Styczeń	46.2	46.8	
16:00 ISM w przemyśle	USA	Styczeń	48.4	48.3	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Luty	4.25-4.50%	4.50-4.75%	
<b>Czwartek 02 lutego</b>					
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Luty	3.50%	4.00%	
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (stopa depo.)	EZ	Luty	2.00%	2.50%	
16:00 Zamówienia na dobra trwałego użytku fin. m/m	USA	Grudzień	-1.7%	5.6%	
<b>Piątek 03 lutego</b>					
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Styczeń	49.2	50.4	
10:00 PMI w usługach	EZ	Styczeń	49.8	50.7	
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Styczeń	223k	175k	
14:30 Płaca godzinowa m/m	USA	Styczeń	0.3%	0.3%	
15:45 PMI w usługach	USA	Styczeń	44.7	46.6	
16:00 ISM w usługach	USA	Styczeń	49.6	50.2	
<b>Poniedziałek 06 lutego</b>					
10:00 Indeks Sentix	EZ	Luty	-17.5		

## Dane i prognozy

		2021	2022	2023	Q421	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
<b>PKB</b>	% r/r	6.8	4.9	0.7	8.5	8.6	5.8	3.6	2.2	-2.0	0.7	1.1	2.0
<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego</b>	%, k.o.	5.8	5.2	5.9	5.8	5.8	5.2	5.1	5.2	5.5	5.6	5.7	5.9
<b>Inflacja CPI</b>	% r/r, śr.o.	5.1	14.3	13.8	7.7	9.6	13.9	16.3	17.3	19.0	14.9	12.1	9.4
<b>Ropa naftowa Brent</b>	USD, śr.o.	70.8	98.8	78.3	79.6	97.6	111.5	97.4	88.5	80.2	78.6	77.4	76.9
<b>Stopa referencyjna</b>	%, k.o.	1.75	6.75	6.75	1.75	3.50	6.00	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75
<b>WIBOR 1M</b>	%, k.o.	2.23	6.93	6.80	2.23	4.12	6.59	7.11	6.93	6.80	6.80	6.80	6.80
<b>WIBOR 3M</b>	%, k.o.	2.54	7.02	6.85	2.54	4.77	7.05	7.21	7.02	7.00	6.95	6.90	6.85
<b>WIBOR 6M</b>	%, k.o.	2.84	7.14	6.75	2.84	5.05	7.35	7.41	7.14	7.00	6.90	6.80	6.75
<b>EUR/PLN</b>	k.o.	4.60	4.69	4.60	4.60	4.65	4.68	4.87	4.69	4.68	4.65	4.62	4.60
<b>USD/PLN</b>	k.o.	4.06	4.40	4.23	4.06	4.18	4.48	4.95	4.40	4.40	4.35	4.28	4.23
<b>EUR/USD</b>	k.o.	1.14	1.07	1.09	1.14	1.11	1.05	0.98	1.07	1.06	1.07	1.08	1.09
<b>EURIBOR 3M</b>	%, k.o.	-0.57	2.13	3.10	-0.57	-0.46	-0.20	1.17	2.13	3.00	3.10	3.10	3.10
<b>LIBOR 3M USD</b>	%, k.o.	0.21	4.77	4.25	0.21	0.96	2.29	3.75	4.77	5.00	4.95	4.70	4.25

\* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium, śr.o. - średnio w okresie, k.o. - na koniec okresu  
 Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, 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.