

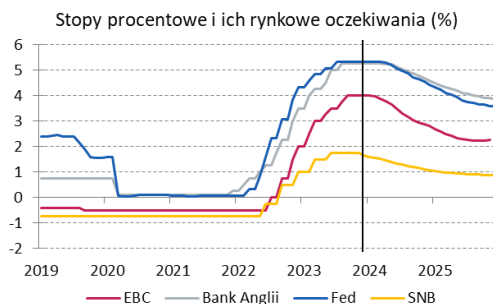
Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

**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



W tym tygodniu, oprócz krajowej polityki, najważniejszymi wydarzeniami będą posiedzenia głównych banków centralnych. Najpewniej zakończyły już one obecny cykl zacieśniania polityki monetarnej, a w centrum uwagi będą retoryka oraz nowe prognozy makroekonomiczne. Będą one weryfikować rynkowe oczekiwania pierwszych obniżek stóp procentowych w 2024 roku.

## Najważniejsze wydarzenia tego tygodnia

### Czy Fed jest coraz bardziej przekonany o realizacji celu inflacyjnego?

Ten tydzień będzie obfitował w wydarzenia gospodarcze na świecie. Poznamy kilka ważnych publikacji makroekonomicznych, a na pierwszy plan wysuwają się posiedzenia najważniejszych banków centralnych, które zapewne zakończyły już cykl zacieśniania polityki pieniężnej, przechodząc w fazę obserwacji danych, które mogłyby uzasadniać początek obniżek stóp procentowych. Po tym jak ostatnio decyzję o stabilizacji stóp procentowych podjęły banki centralne Kanady i Australii, w tym tygodniu oczekuje się takich samych rozstrzygnięć w przypadku Szwajcarskiego Banku Centralnego (wtorek), amerykańskiej Rezerwy Federalnej (środa), Banku Anglii i Europejskiego Banku Centralnego (czwartek). Wraz z decyzją o stopach procentowych poznamy nowy zestaw prognoz członków Fed, które obok retoryki komunikatu i prezesa J.Powella, będą w centrum uwagi. Sądzymy, że Fed nie wykluczy możliwości podwyżki stóp, aczkolwiek amerykańscy bankierzy centralni mogą sygnalizować, iż wraz z obniżającą się inflacją i mniejszą nierównowagą na rynku pracy USA rosną szanse przy obecnym koszcie pieniądza na realizację celu inflacyjnego w średnim okresie. W przypadku prognoz najważniejszy będzie wykres *dot-plot* przedstawiający oczekiwania co do stóp proc. W szczególności interesująca będzie informacja, czy i w jakiej skali spodziewane są obniżki stóp w 2024 r. Obecnie rynki finansowe podzielone są co do terminu pierwszej obniżki stóp procentowych (pierwsze cięcie w marcu lub na początku maja 2024 r.). Odczyt inflacji CPI w listopadzie, który poznamy we wtorek, nie powinien wpływać na scenariusz makroekonomiczny dla Stanów Zjednoczonych.

### EBC zapewne bez zmiany retoryki pomimo niższych prognoz inflacji

Ten tydzień to także ostatnie w tym roku posiedzenie Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego. Powszechnie oczekiwania wskazują na stabilne stopy procentowe. Podobnie jak w przypadku Fed najważniejsze będą retoryka Rady, jak i zestaw uaktualnionych prognoz makroekonomicznych. Naszym zdaniem bankierzy centralni utrzymają dotychczasową retorykę, pomimo inflacji, jak i wzrostu gospodarczego poniżej prognoz przedstawionych we wrześniu br. EBC zechce bowiem poczekać dla upewnienia się, że inflacja jest trwale na drodze do celu. Nowe prognozy zapewne pokażą niższą niż wcześniej inflację HICP w latach 2024-2025, co powinno utwierdzać obecne oczekiwania rynkowe na pierwszą obniżkę stóp proc. już w marcu 2024 r. W ten rynkowy scenariusz najpewniej wpiszą się wstępne dane PMI dla strefy euro w grudniu, które według oczekiwań rynkowych zarówno dla usług, jak i przemysłu ma ukształtować się poniżej 50,0 pkt.

### Dane z krajowej gospodarki w cieniu wydarzeń globalnych

W piątek podane zostaną finalne dane o inflacji CPI za listopad wraz ze szczegółami koszyka inflacyjnego. Pozwolą one ocenić źródła wyhamowania inflacji do 6,5% r/r, a najciekawsza będzie ocena tendencji w zakresie cen usług, których dynamika wciąż utrzymuje się na podwyższonym poziomie. Według naszych szacunków inflacja bazowa (CPI bez cen żywności i energii) wyniosła 0,2% m/m wobec 0,6% m/m w październiku. Publikowane dane pozwolą ocenić trwałość wyhamowania inflacji bazowej. W czwartek natomiast NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym. Według naszych szacunków saldo obrotów bieżących zamknęło się w październiku nadwyżką 1240 mln EUR wobec nadwyżki 394 mln EUR we wrześniu. Dane te nie powinny mieć istotnego wpływu na rynek, szczególnie, że mocno ugruntowane są oczekiwania co do najbliższych decyzji RPP.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3383	0,2%
USD/PLN	4,0309	0,8%
CHF/PLN	4,5868	0,3%
EUR/USD	1,0761	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	1
WIBOR 3M	5,85	1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,17	-17
5Y	5,07	-19
10Y	5,39	-9

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,87	-13
5Y	4,39	-21
10Y	4,56	-18




Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,26	-9
US 10Y	4,25	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	77244,6	1,2
S&P 500	4604,4	0,2
Nikkei 225	32791,8	-1,3




Źródło: LSEG Datastream

Dane z dnia dzisiejszego i zmiany tygodniowe

## Rynek walutowy

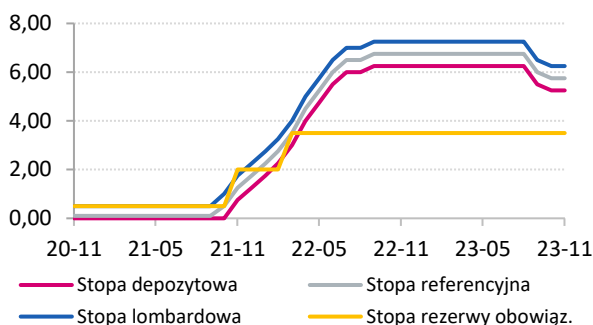
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN 	Uważamy, iż ten tydzień, a niewykluczone, że także i koniec roku kurs EUR/PLN spędzi w wąskim przedziale 4,31 - 4,34, w ramach którego porusza się od kilku dni. W naszej ocenie złoty w dużym stopniu wyczerpał już potencjał zainicjowany po wyborach parlamentarnych, których wynik inwestorzy interpretowali jako sygnał możliwego napływu środków z Krajowego Planu Odbudowy, poprawy otoczenia instytucjonalnego, czy większej dyscypliny fiskalnej w średnim terminie. Nie bez znaczenia dla złotego było także mniej łagodne podejście Rady Polityki Pieniężnej do kwestii cięć stóp procentowych. W efekcie polska waluta dynamicznie zyskiwała na wartości, ale w naszej ocenie - jak wspomnieliśmy - potencjał do spadku w tym roku uległ wyczerpaniu. Podsumowując uznajemy, iż przed nami okres względnej stabilnej wyceny polskiej waluty. Ryzykiem pozostaje polityczne procedowanie scenariusza postawienia prezesa Narodowego Banku Polskiego przed Trybunałem Stanu, co skutkowałoby przejściowym osłabieniem polskiej waluty.
USD/PLN 	Co prawda złoty powinien w naszej ocenie pozostawać względnie stabilny w najbliższych dniach, to uważamy, iż dolar na rynkach międzynarodowych może w tym tygodniu nieco tracić na wartości (konsekwencje wymowy posiedzeń największych banków centralnych świata). W efekcie uważamy, iż kurs USD/PLN może zakończyć rok poniżej poziomu 4,00.
EUR/USD 	Bez wątplenia ten tydzień rynkowo zdominowany jest przez wyniki posiedzeń największych banków centralnych świata. Decyzje w sprawie stóp procentowych podejmą bowiem amerykański Fed, Europejski Bank Centralny, Bank Anglii, czy bank centralny Szwajcarii. Z perspektywy eurodolara oczywiście najciekawiej prezentować się będą posiedzenia pierwszych dwóch wymienionych instytucji. W obu przypadkach zakładamy utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie i dość jastrzębiej narracji nakierowanej na walkę z inflacją. Taki scenariusz - w szczególności po stronie EBC - zderzy się z narostymi w ostatnich dniach rynkowymi oczekiwaniami co do rychłego (marzec/kwiecień 2024 roku) rozpoczęcia cyklu cięć stóp procentowych. Uważamy zatem, iż brak zmiany retoryki Ch.Lagarde doprowadzi do niewielkiego ostudzenia wspomnianych agresywnych oczekiwań na łagodzenie polityki monetarnej w strefie euro. W efekcie euro może nieco zyskiwać na wartości. Tym bardziej, iż kurs EUR/USD w ubiegłym tygodniu nie był w stanie zniżkować poniżej poziomu 200-dniowej średniej ruchomej, tj. 1,0757. Uważamy zatem, iż najbliższe dni przyniosą powrót do wzrostów pary EUR/USD. Nie będą one jednak silne. Naszym zdaniem eurodolar dysponuje obecnie około 1-1,5-centowym potencjałem do wzrostu do końca roku i powinien zrealizować się przede wszystkim w tym tygodniu. Ostatni tydzień przed Świętami historycznie przynosił bowiem uspokojenie zmienności większości aktywów.

## Rynek obligacji

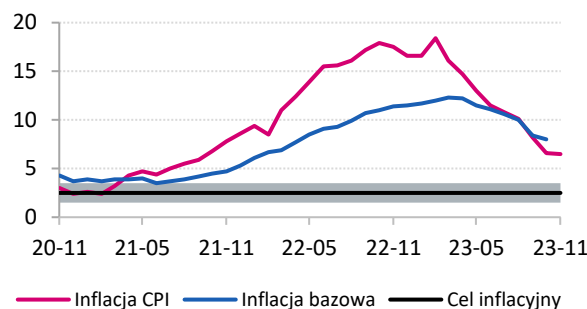
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień	
Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%) 	Krajowy rynek długu pozostaje pod dominującym wpływem sytuacji zewnętrznej. Uważamy jednak, iż wbrew ostatnim dwóm tygodniom najbliższe dni przyniosą ruch korekcyjny, tj. presję na wzrost dochodowości. Wynikać ona będzie, naszym zdaniem, z przebiegu posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Otóż uważamy, iż Ch.Lagarde zaprezentuje umiarkowane jastrzębie narrację stojącą w kontrze do rynkowych oczekiwań sprawnego przejścia do cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. W efekcie kanałem rynków bazowych wzrost dochodowości widoczny będzie także na długim końcu krajowej krzywej. Oznaczałoby to także wystromienie polskiej krzywej. Wzrostowi rentowności 10-latki nie powinien bowiem towarzyszyć ruch krótkiego końca tj. długu o 2-letnim terminie zapadalności. Ten bowiem pozostaje najbardziej wrażliwy na krajową politykę pieniężną, a ta - w ślad za grudniowym posiedzeniem i wypowiedziami A.Głapińskiego - pozostaje w trybie wait-and-see. Interesująco prezentować się będzie także jutrzejszy - jedyny w grudniu - przetarg sprzedaży długu skarbowego, na którym Ministerstwo Finansów zaoferuje do sprzedaży dług o łącznej wartości 5-8 mld PLN pod postacią serii OK1025, WS0428, WZ1128, WS0429 i DS1033. W naszej ocenie Ministerstwo Finansów prawdopodobnie skupi się w grudniu także na odkupie długu. Tym bardziej, iż stan środków na rachunkach budżetowych resortu pozostaje dość imponujący (114 mld PLN po listopadzie).
10Y DE (%) 	W naszej ocenie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego przyniesie korekcyjny ruch wzrostowy dochodowości niemieckiego długu. Nie uważamy bowiem, by narracja EBC wpisywała się w oczekiwania kreślone przez uczestników rynku, tj. bliski moment cięcia stóp procentowych. W efekcie rentowność Bunda powrócić powinna powyżej poziomu 2,30% i tam prawdopodobnie - przy braku niespodzianek w okolicach okresu świąteczno-noworocznego - zakończy grudzień.
10Y US (%) 	Fed - podobnie jak i EBC - naszym zdaniem utrzyma jastrzębie nastawienie skoncentrowane na konieczności pokonania inflacji. Uważamy, iż taka narracja zatrzyma obowiązujący w ostatnich dniach trend spadku dochodowości. Oczekiwania rynkowe co do Fed na 2024 r nie są agresywne, więc taka retoryka nie musi oznaczać automatyzmu w powrocie dochodowości Treasuries do wzrostów. Uważamy, iż pozostaną one stabilne w swojej wycenie.

## Polityka pieniężna w Polsce

Stopy procentowe NBP [%]



Inflacja CPI i cel inflacyjny [% r/r]

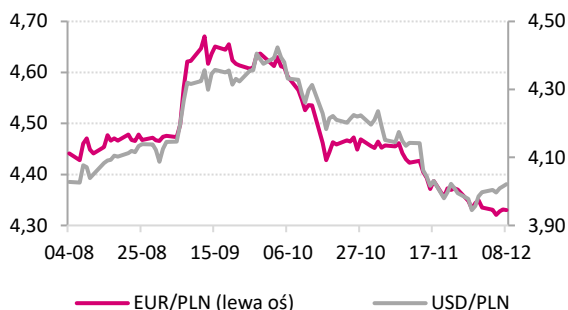


<p><b>Adam Glapiński</b> (09.11.2023)</p>	<p>Wszystkie kolejne decyzje będą zależne od napływających danych, nawet przyszło-miesięcznych" - powiedział szef banku centralnego.</p> <p>W marcu rada się nad tym [kolejnymi ruchami Rady - przyp.] pochyli.</p> <p>Stwierdzamy, że kurs jest korzystny, bo złoty się umocnił. Z punktu widzenia inflacji, a nie eksporterów, z naszego punktu widzenia, mocny kurs złotego jest dobry, ponieważ wzmacnia transmisję naszej polityki i działa deflacyjnie.</p>
<p><b>Ludwik Kotecki</b> (30.11.2023)</p>	<p>Inflacja - my nie zatłabiliśmy sprawy inflacji jeszcze. Dzisiaj GUS opublikował flash za listopad. Wstępny odczyt inflacji w listopadzie to 6,5 proc. To jest niby mało (...) ale to jest ciągle dużo więcej niż byśmy chcieli widzieć.</p> <p>Tutaj jest problem, osiągnąć redukcję inflacji z 18 do 6 proc. było łatwiej niż 6 do 2,5 proc. Ona się stała uporczywa. Każdy z nas działa, jakbyśmy żyli w środowisku podwyższonej inflacji 6-7 proc. Trzeba sobie z tym jak najszybciej poradzić.</p>
<p><b>Przemysław Litwiniuk</b> (30.11.2023)</p>	<p>Nie spodziewam się istotnych zmian, jeżeli chodzi o krajobraz w tym zakresie. Odczyt rdr (w listopadzie) może być na podobnym poziomie jak w październiku, 6,6 proc., 6,7 proc. może, rok do roku. Istotniejsze informacje to to, jak kształtuje się wzrost cen w ujęciu miesiąc do miesiąca.</p> <p>W moim przekonaniu, przynajmniej do marca, nie będzie żadnych ruchów, jeśli chodzi o stopy procentowe.</p>
<p><b>Henryk Wnorowski</b> (27.11.2023)</p>	<p>Poziom CPI, jaki mamy osiągnąć w horyzoncie projekcji, jest więc umiarkowanie zadowalający. Wobec tego, jeśli w kolejnych projekcjach będziemy uzyskiwali potwierdzenia, że tempo schodzenia CPI do celu jest zbliżone do zakładanego obecnie, czyli nie będziemy widzieć przyspieszenia deflacji, to przestrzeni do obniżek stóp nie będzie przez dłuższy czas. Musimy pokazać, że determinacja Rady do sprowadzenia inflacji do celu jest duża.</p>
<p><b>Joanna Tyrowicz</b> (23.11.2023)</p>	<p>Po ostatnich decyzjach RPP, inflacja zostanie z nami na dłużej, a i przed obniżkami nie zbiegała do celu do końca 2025 roku. Obecnie nie mamy nawet 50 proc. szans zacząć się na 3,5 proc. w 2025 roku, a 2,5 proc. jest nadal daleko poza zasięgiem. Wskazują na to kolejne projekcje NBP. Szczególnie symptomatyczna jest tu najnowsza projekcja, która uwzględnia już pierwsze obniżki stóp procentowych. Sytuacja w naszej gospodarce jest zbyt dobra, by pomogło to obniżyć inflację przy bieżącym poziomie stóp. Z perspektywy koniunktury 2024 będzie lepszy niż 2023, a rok obecny też do bardzo złych nie należy: charakteryzuje go stabilne zatrudnienie i dynamiczny wzrost płac realnych pomimo (dotąd) relatywnie słabego popytu konsumenckiego.</p>
<p><b>Ireneusz Dąbrowski</b> (22.11.2023)</p>	<p>Coraz szybszy wzrost realnych wynagrodzeń, znacznie powyżej wzrostu wydajności pracy. Rosnąca presja popytowa może znacznie spowolnić procesy deflacji.</p>
<p><b>Wiesław Janczyk</b> (21.11.2023)</p>	<p>Żeby zrealizować te wszystkie sformułowane w wyborach cele trzeba dostarczyć do budżetu i wydać szybko setki miliardów złotych. Ale nie wiemy, czy to były zobowiązania, czy tylko narracja z gatunku fikcji oraz festiwalu kłamstwa, czas przyniesie tę odpowiedź.</p>
<p><b>Gabriela Mastowska</b> (10.11.2023)</p>	<p>Osobiście mam nadzieję, że dojdzie do dalszych obniżek stóp procentowych w następnych miesiącach kolejnego roku. Projekcja NBP przewiduje, że inflacja obniży się do poziomu ok. 5 proc. w przyszłym roku i do celu inflacyjnego tzw. 2,5 proc. +/- 1 pp., czyli w okolicach 3,5 proc., dojdziemy pod koniec 2025 r.</p> <p>Jest za duża doza niepewności i niewiedzy naszej, jak to będzie się dalej kształtować. W tej sytuacji mówienie o tym, co będzie dalej ze stopami procentowymi byłoby bardzo, bardzo nieodpowiedzialne, przedwczesne. Możemy z większą dozą prawdopodobieństwa, bardziej realnie, mówić dopiero w marcu, kiedy będzie nowa projekcja inflacji i kiedy będziemy wiedzieli, czy i jakie działania nowy rząd będzie realizował i w jakim tempie (...) Jest zbyt dużo niewiadomych, które w jakiś sposób się ujawnią w najbliższych tygodniach i miesiącach i będziemy mogli bardziej prawdopodobnie określić co będzie dalej ze stopami procentowymi z dużym prawdopodobieństwem w marcu, ale może już nawet w styczniu, lutym będziemy mieć jakieś dane, które pozwolą nam na obiektywną ocenę sytuacji.</p>

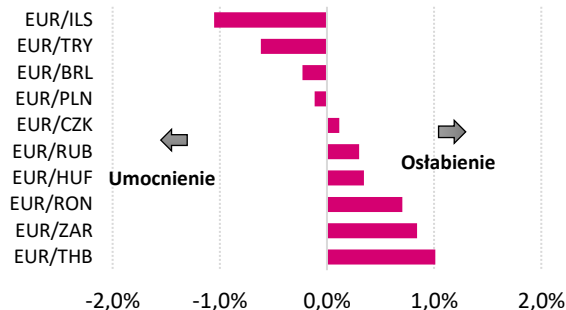
Źródło: PAP, LSEG Data & Analytics, Bloomberg

## Wykresy rynkowe

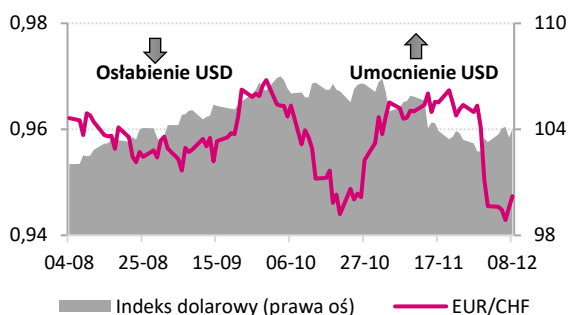
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



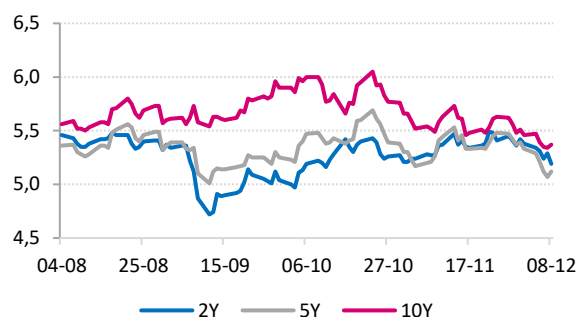
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



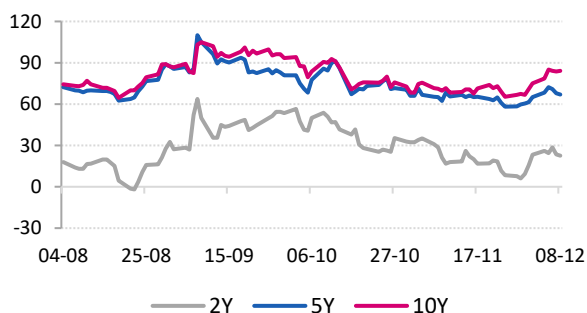
Indeks dolarowy i kurs EUR/CHF



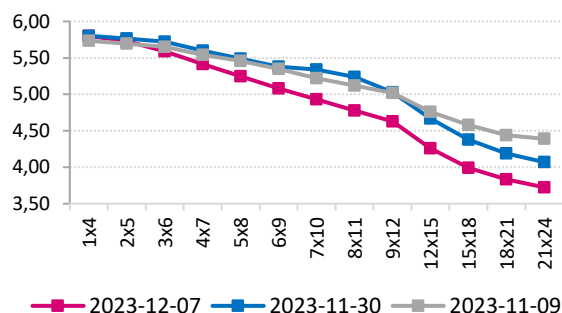
Rentowność polskich obligacji skarbowych [%]



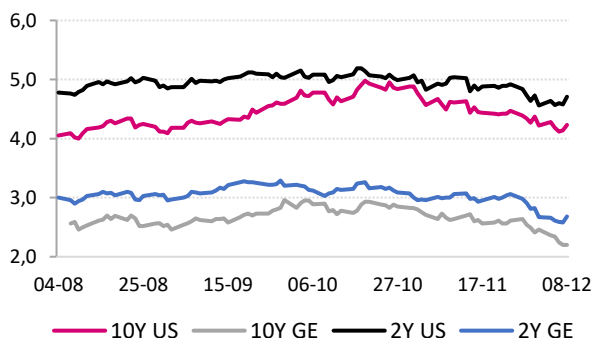
Krajowe stawki ASW [%]



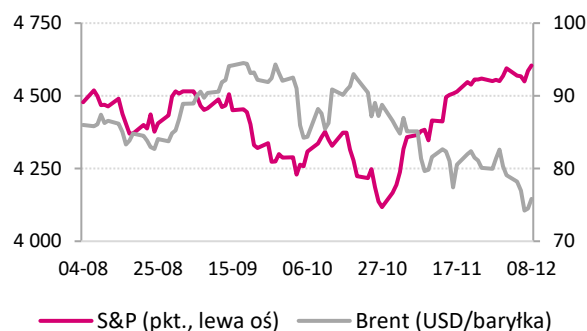
Kontrakty FRA w Polsce [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeks S&P oraz ropa naftowa Brent



Źródło: Macrobond, LSEG Datastream

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 11 grudnia</b>					
Brak publikacji istotnych danych					
<b>Wtorek 12 grudnia</b>					
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Grudzień	9.8	8.7	
14:30 Inflacja CPI r/r	USA	Listopad	3.2%	3.1%	
<b>Środa 13 grudnia</b>					
14:30 Inflacja PPI r/r	USA	Listopad	1.3%	1.0%	
20:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Grudzień	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%
<b>Czwartek 14 grudnia</b>					
09:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Szwajcaria	Grudzień	1.75%	1.75%	
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Grudzień	5.25%	5.25%	
14:00 Bilans płatniczy	Polska	Październik	394m	1620m	1240m
14:15 Decyzja w sprawie stóp procentowych (stopa depo)	EZ	Grudzień	4.00%	4.00%	
14:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Listopad	-0.1%	-0.1%	
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	08 grudnia	220k	222k	
<b>Piątek 15 grudnia</b>					
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Listopad	4.6%	5.5%	
03:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Chiny	Listopad	7.6%	12.5%	
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Grudzień	42.6	43.4	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Grudzień	49.6	49.8	
10:00 Inflacja CPI r/r, fin.	Polska	Listopad	6.6%	6.5%	6.6%
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Grudzień	44.2	44.5	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Grudzień	48.7	49.0	
15:15 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Listopad	-0.6%	0.2%	
15:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Grudzień	49.4	49.1	
15:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Grudzień	50.8	50.5	
<b>Poniedziałek 18 grudnia</b>					
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Grudzień	87.3		

## Dane i prognozy

		2021	2022	2023	2024	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
<b>PKB</b>	% r/r	6.9	5.3	0.6	2.9	-0.3	-0.6	0.5	2.6	2.5	3.1	2.8	2.9
<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego</b>	%, k.o.	5.8	5.2	5.2	5.3	5.4	5.0	5.0	5.2	5.5	5.1	5.3	5.3
<b>Inflacja CPI</b>	% r/r, śr.o.	5.1	14.4	11.6	6.4	17.0	13.1	9.7	6.5	7.0	5.9	6.4	6.2
<b>Ropa naftowa Brent</b>	USD, śr.o.	70.8	98.7	85.3	90.8	82.1	77.7	85.6	95.6	92.5	91.4	90.2	89.1
<b>Stopa referencyjna</b>	%, k.o.	1.75	6.75	5.75	4.75	6.75	6.75	6.00	5.75	5.50	5.25	5.00	4.75
<b>WIBOR 1M</b>	%, k.o.	2.23	6.93	5.65	4.80	6.84	6.86	6.04	5.65	5.50	5.30	5.00	4.80
<b>WIBOR 3M</b>	%, k.o.	2.54	7.02	5.80	4.65	6.89	6.90	5.77	5.80	5.45	5.20	4.95	4.65
<b>WIBOR 6M</b>	%, k.o.	2.84	7.14	5.60	4.55	6.95	6.95	5.63	5.60	5.30	5.05	4.80	4.55
<b>EUR/PLN</b>	k.o.	4.60	4.69	4.36	4.27	4.68	4.45	4.64	4.36	4.33	4.31	4.29	4.27
<b>USD/PLN</b>	k.o.	4.06	4.40	4.00	3.74	4.29	4.11	4.37	4.00	3.94	3.86	3.79	3.74
<b>EUR/USD</b>	k.o.	1.14	1.07	1.09	1.14	1.09	1.09	1.06	1.09	1.10	1.12	1.13	1.14
<b>EURIBOR 3M</b>	%, k.o.	-0.57	2.13	4.00	3.20	3.04	3.58	3.95	4.00	3.75	3.60	3.40	3.20
<b>SOFR 3M</b> (następca LIBOR 3M USD od 07.2023)	%, k.o.	0.21	4.77	5.34	4.09	5.19	5.55	5.66	5.34	5.34	4.98	4.41	4.09

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