

## **Rentowności obligacji w okolicach lokalnych minimów. Rynki w oczekiwaniu na posiedzenie FOMC w drugiej połowie września.**

■ W minionym tygodniu najistotniejszą tendencją rynkową był wyraźny spadek rentowności papierów skarbowych do lokalnych minimów, zarówno na rynkach bazowych, jak i na polskim rynku. Początkowo w kierunku niższych rentowności obligacji (na bazowych rynkach) oddziaływał ponowny wzrost ryzyka geopolitycznego w Korei Płn., w drugiej połowie tygodnia trend spadkowy (zarówno za granicą, jak i na krajowym rynku) pogłębił się za sprawą wzmocnienia oczekiwań na luźną politykę monetarną globalnie.

■ W pierwszej połowie tygodnia niższe rentowności na rynkach bazowych były efektem wzrostu awersji do ryzyka w reakcji na przeprowadzoną w niedzielę szóstą, najsilniejszą dotychczas, próbę nuklearną w Korei Północnej. W trakcie tygodnia przy braku nowych informacji wpływ na rynki ryzyka geopolitycznego stopniowo zmalał, a na pierwszy plan wysunęły się perspektywy polityki monetarnej.

■ W trakcie minionego tygodnia wzmocniły się oczekiwania rynkowe na wolniejsze tempo zaostrzania polityki monetarnej Fed i EBC. W przypadku USA wzmocniło się przekonanie, że choć generalnie FOMC pozostaje na ścieżce stopniowego zacieśnienia polityki monetarnej, to jego tempo (przynajmniej w krótkim okresie) będzie wolniejsze. Bieżącym czynnikiem podsycającym te oczekiwania były ryzyka dla aktywności gospodarki w kontekście ostatnich huraganów w USA, na co wskazały ubiegłotygodniowe wyraźnie słabsze od oczekiwań tygodniowe dane nt. tynku pracy (tygodniowy wzrost liczby bezrobotnych 298 tys. z 236 tys. tydzień wcześniej wobec oczekiwań 245 tys.). Oczywiście zapewne jest to efekt okresowy, niemniej dane potraktowano jako wsparcie oczekiwań co do ostrożności Fed w krótkim okresie (zbyt duże ryzyko popełnienia błędu w warunkach podwyższonej niepewności), co poskutkowało dalszym spadkiem oczekiwań (do ok. 25% prawdopodobieństwa) co do grudniowej podwyżki stóp Fed. Dodatkowo oczekiwania na ostrożniejszą politykę FOMC wzmocniła ogłoszona w minionym tygodniu deklaracja wiceprezesa Fed Stanley'a Fishera, że w październiku zrezygnuje z członkostwa w FOMC (na 8 miesięcy przed zakończeniem kadencji). Fisher powszechnie uważany jest za przedstawiciela „jastrzębiego” skrzydła FOMC.

**BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH**

[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)

**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)

**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

+48 515 111 698

[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

■ W przypadku strefy euro oczekiwania rynkowe co do ostrożnej polityki EBC wzmocniło łagodne przesłanie po ubiegłotygodniowym posiedzeniu rady EBC. Na wrześniowym posiedzeniu parametry polityki monetarnej EBC nie uległy zmianie, rada EBC podtrzymała zamiar ogłoszenia na jesieni br. wyników szerszej analizy warunków monetarnych i rekalkulacji programu skupu aktywów finansowych. W ocenie prezesa EBC zaprezentowanej podczas konferencji prasowej większość z tych decyzji powinna zostać podjęta podczas październikowego posiedzenia EBC. Jednocześnie w przesłaniu rady i wypowiedziach prezesa EBC pojawiły się wyraźnie łagodne akcenty: jednoznaczne wskazanie na ryzyko dla inflacji z tytułu zmienności kursu euro, obniżenie projekcji inflacji w reakcji na mocny kurs euro oraz utrzymanie zapisu w komunikacie nt. możliwości zwiększenia skali skupu aktywów finansowych.

■ W efekcie tych tendencji w skali całego minionego tygodnia rentowności amerykańskich obligacji obniżyły się o blisko 15 pkt. baz., zaś spadek rentowności papierów niemieckich wyniósł blisko 10 pkt. baz. W trakcie tygodnia rentowności obligacji na rynkach bazowych osiągnęły lokalne minima - 0,30% w przypadku 10-letnich Bundów oraz okolice 2,0% w przypadku amerykańskich papierów skarbowych.

■ W minionym tygodniu kontynuowany był trend osłabiania się dolara w ujęciu kursu efektywnego, jak i w relacji do euro. W skali tygodnia dolar stracił na wartości w relacji do wspólnej waluty ponad 1,5% i pokonał kolejny „psychologiczny” poziom 1,20 dolara za euro. Ostatnio taki poziomu kursu notowany był na początku 2015 r. W minionym tygodniu wyraźnie silniej na kurs dolara oddziaływał osłabiający efekt wskazanych perspektyw polityki monetarnej (w połączeniu z doraźnymi ryzykami dla gospodarki w kontekście huraganów), przeważając nad efektem wzrostu awersji do ryzyka (zazwyczaj sprzyjającej dolarowi). Dolarowi nie pomogło też poparcie przez prezydenta Trumpa propozycji Demokratów przedłużenia do połowy grudnia limitu zadłużenia federalnego.

■ Wzrost awersji do ryzyka z początkiem tygodnia związany z sytuacją geopolityczną zaważył na obrazie rynku akcji w całym minionym tygodniu. Po wyraźnym spadku indeksów giełdowych z początkiem tygodnia, potencjalnie korzystne informacje dla rynku akcji dot. łagodnej polityki monetarnej nie zdołały na większości rynków przywrócić poziomów indeksów giełdowych do poziomu z końca poprzedniego tygodnia. W przypadku syntetycznego indeksu giełdowego MSCI World tygodniowa skala spadku wyniosła 0,7%, przy zbliżonej skali spadku indeksów na rynku amerykańskim oraz mniejszej skali spadku indeksów rynków wschodzących. Na tle generalnej słabości notowań akcji w

minionym tygodniu pozytywnie wyróżnił się rynek niemiecki, który zyskał w skali tygodnia ponad 1%.

■ Na polskim rynku obligacji w skali minionego tygodnia miał miejsce blisko 20 pkt. spadek rentowności. Sprzyjał mu spadek rentowności papierów na rynkach bazowych, niemniej rentowności polskich papierów obniżyły się silniej, co poskutkowało zawężeniem spreadu rentowności polskich papierów w relacji do ich odpowiedników na rynkach bazowych. Do zawężenia spreadu mogła przyczynić się informacja z początku minionego tygodnia o obniżeniu przez agencję ratingową Moody's prognozy deficytu SFP Polski, przy generalnie sprzyjającej cenom polskich obligacji ograniczonej podaży krajowych papierów skarbowych. Z kolei na polskim rynku akcji silne negatywne dostosowanie WIG w skali tygodnia, które wyniosło aż 1,8% (wyraźnie silniejszy spadek niż na pozostałych rynkach), można przypisywać dodatkowemu efektowi korekty silnego trendu wzrostowego z dwóch poprzednich tygodni. W tym okresie polski rynek wyróżniał się wyraźnie pozytywnie na tle pozostałych rynków (zyskując ponad 7%).

■ W przypadku kursu złotego miniony tydzień przyniósł lekkie umocnienie kursu w ujęciu efektywnym (0,5% w skali tygodnia), potencjalnie jako wypadkową nieco silniejszego pozytywnego oddziaływania poprawy nastrojów na rynku obligacji wobec odpływu kapitału z rodzimego rynku akcji. W relacji do głównych walut wartość złotego stabilizowała się wobec euro (ok. 4,24 PLN/EUR) i franka szwajcarskiego (ok. 3,72 PLN/CHF), przy kontynuacji umocnienia złotego wobec dolara (w kierunku 3,52 USD/PLN) - za sprawą osłabienia dolara na globalnym rynku. Ubiegłotygodniowe posiedzenie RPP nie przyniosło niespodzianek i nie miało wpływu na krajowe aktywa finansowe. Zgodnie z oczekiwaniami RPP podtrzymała łagodną retorykę, zaś prezes NBP - intencję utrzymania stóp na bieżącym poziomie do końca 2018 r. Ponadto agencja Moody's ogłosiła w piątek wieczorem, że nie dokonała aktualizacji oceny ratingowej Polski, tym samym rating Polski nie zmienił się i pozostał na poziomie A2 z perspektywą stabilną.

■ W bieżącym tygodniu kalendarz wydarzeń rynkowych obejmuje publikację sierpniowych wskaźników dot. aktywności w sferze realnej gospodarki chińskiej (produkcja, sprzedaż detaliczna, inwestycje) oraz publikacje danych dot. produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i inflacji CPI w USA. Zapewne z początkiem tygodnia uwaga inwestorów będzie nieco mocniej zwrócona w kierunku danych z Chin, które w lipcu generalnie zaskoczyły *in minus*, przy wyraźnie pozytywnej niespodziance w przypadku wskaźników koniunktury PMI za sierpień. Jednak im bliżej końca tygodnia na sytuację rynkową globalnie i lokalnie coraz silniej wpływać będą oczekiwania co do przesłania nt. perspektyw polityki

---

monetarnej Fed płynącego z wrześniowego posiedzenia FOMC, które odbędzie się w kolejnym tygodniu (19-20 września). Podtrzymujemy oczekiwania, że na wrześniowym posiedzeniu FOMC zdecyduje o rozpoczęciu w IV kw. br. ograniczania skali reinwestycji zapadających aktywów finansowych będących w posiadaniu Fed. Jednocześnie dla rynków bardzo istotna będzie retoryka FOMC dot. zarówno perspektyw krótkoterminowych (ewentualna podwyżka stóp w grudniu), jak i sygnały dot. oczekiwanego tempa zacieśniania polityki monetarnej w 2018 r. Zapewne już pod koniec bieżącego tygodnia spekulacje rynkowe na ten temat zaczną silniej wpływać na sytuację rynkową.

■ Pomimo pewnego uspokojenia sytuacji rynkowej, przy braku nowych informacji z Korei Płn., nad rynkami nadal unosić się będzie niepewność co do rozwoju sytuacji w relacjach USA - Korea Północna. Równoległe oczekiwane będą informacje dot. skali szkód wyrządzonych przez huragan Irma i potencjalnego wpływu na aktywność gospodarczą. Ewentualne (i z natury rzeczy trudne do przewidzenia) nasilenie tych czynników poskutkowałoby zapewne ponownym wzrostem zmienności na rynkach finansowych (w tym na rynek polski), przy okresowym spadku znaczenia dla sytuacji rynkowej „tradycyjnych” wskaźników makroekonomicznych.

## Dane i wydarzenia w bieżącym tygodniu

### ■ Wskaźnik inflacji CPI w sierpniu – ostateczny szacunek (11 września)

**Oczekujemy, że GUS podtrzyma szacunek sierpniowego wskaźnika CPI na poziomie 1,8% r/r.** Według naszych szacunków w kierunku wzrostu wskaźnika CPI oddziaływał wyłącznie wzrost dynamiki rocznej cen paliw będący efektem bieżącego wzrostu cen paliw w ślad za sierpniowym wzrostem cen ropy naftowej. W pozostałych kategoriach oczekujemy stabilizacji kontrybucji, przy **oczekiwanym utrzymaniu wskaźnika inflacji bazowej na lipcowym poziomie 0,8% r/r** (publikacja we wtorek 12.09) oraz dynamice cen żywności także zbliżonej do wyników z lipca. Choć dynamika cen żywności przetworzonej w ujęciu zmian miesięcznych wyhamowała w stosunku do solidnego wzrostu w lipcu, to w dalszym ciągu utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie.

### ■ Bilans płatniczy w lipcu (13 września)

**Oczekujemy, że w lipcu odnotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących na poziomie 963 mln EUR**, zbliżonym do wyników czerwcowych 932 mln EUR. W lipcu oczekujemy lekkiego pogorszenia salda w handlu zagranicznym, przy nieco słabszej dynamice wzrostu eksportu (dane dot. produkcji sprzedanej przemysłu w sekcjach o najwyższym udziale sprzedaży eksportowej) przy jednocześnie podtrzymaniu efektu wyższych cen krajowego importu.

### ■ Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu (18 września)

**Oczekujemy, że w sierpniu dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na lipcowym poziomie 4,5% r/r.** Oczekujemy, że cały czas popyt na pracę utrzymuje się na solidnym poziomie w warunkach utrzymującej się korzystnej koniunktury gospodarczej, co potwierdzają wyniki badania koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. Jednocześnie czynnikiem hamującym dalsze wzrosty rocznej dynamiki jest utrzymanie wyższych baz odniesienia oraz wygasający efekt wcześniejszego okresowego podwyższonego wzrostu zatrudnienia z uwagi na zmiany regulacyjne, tj. zmiany formy cywilnoprawnej zatrudnienia.

**Prognozujemy, że w sierpniu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 5,9% r/r** wobec 4,9% r/r w lipcu. Sierpniowy wzrost dynamiki wynagrodzeń będzie wynikał z pozytywnego efektu sezonowego wyższej liczby dni roboczych (silniejszy

wzrost tzw. „ruchomej” części wynagrodzenia) jak również efektem wygaśnięcia lipcowego efektu przesunięć wypłat premii i nagród w górnictwie, które przed miesiącem silnie zaniżały dynamikę wynagrodzeń ogółem. Wykluczając powyższe efekty sezonowe i kalendarzowe zakładamy utrzymanie stopniowego wzrostu dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, coraz wyraźniejszego od połowy br.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń w bieżącym tygodniu

wtorek 12. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:00	PL	Inflacja bazowa CPI, sierpień	0,8% r/r	0,8% r/r	0,8% r/r
środa 13. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, lipiec	2,6% r/r	3,3% r/r	-
14:00	PL	Saldo w obrotach bieżących, lipiec	-932 mln EUR	-850 mln EUR	-963 mln EUR
czwartek 14. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, sierpień	6,4% r/r	6,6% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, sierpień	10,4% r/r	10,5% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, sierpień	8,3% r/r	8,2% r/r	-
09:30	SWI	Posiedzenie Narodowego Banku Szwajcarii	-0,75%	-0,75%	-0,75%
13:00	UK	Posiedzenie Banku Anglii	0,25%	0,25%	-
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 9.09	298 tys.	241 tys.	-
14:30	USA	Wskaźnik inflacji CPI, sierpień	1,7% r/r	1,8% r/r	-
14:30	USA	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, sierpień	1,7% r/r	1,6% r/r	-
piątek 15. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna, sierpień	0,6% m/m	0,1% m/m	-
15:15	USA	Produkcja przemysłowa, sierpień	0,2% m/m	0,1% m/m	-
16:00	USA	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, wrzesień (wst.)	96,8 pkt.	96,5 pkt.	-
poniedziałek 18. września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ Bank
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, sierpień (ost.)	1,5% r/r (wst.)	-	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, sierpień (ost.)	1,2% r/r (wst.)	-	-
14:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, sierpień	4,5% r/r	4,6% r/r	4,5% r/r
14:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, sierpień	4,9% r/r	5,7% r/r	5,9% r/r

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Krajowe dane i wydarzenia makroekonomiczne – wrzesień

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ Bank
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,3 pkt.	52,5 pkt.	
Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	PL	wrzesień	5-6.09	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	sierpień	11.09	1,8% r/r (wst.)		1,8% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	sierpień	12.09	0,8% r/r		0,8% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	lipiec	13.09	-932 mln EUR		-963 mln EUR
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	18.09	4,5% r/r		4,5% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	18.09	4,9% r/r		5,9% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	19.09	6,2% r/r		7,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	19.09	19,8% r/r		22,1% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	sierpień	19.09	2,2% r/r		2,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych)	PL	sierpień	19.09	6,8% r/r		6,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (w cenach bieżących)	PL	sierpień	19.09	7,1% r/r		6,7% r/r
Podaż pieniądza M3	PL	sierpień	23.09	5,0% r/r		5,3% r/r
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	25.09	7,1%		7,0% r/r
Inflacja CPI (wst.)	PL	sierpień	29.09	1,8% r/r		-

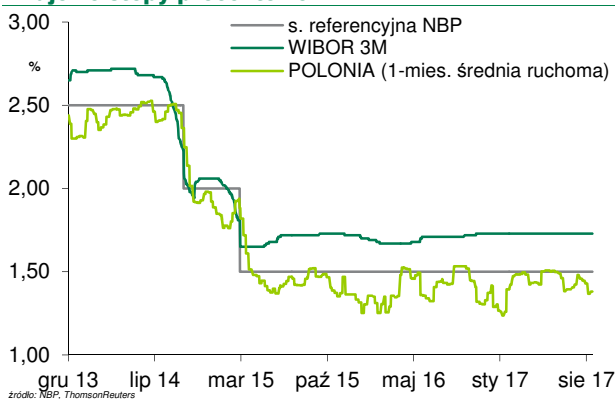
## Najważniejsze dane i wydarzenia makroekonomiczne z zagranicy – wrzesień

Wskaźnik		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	USA	sierpień	1.09	56,3 pkt.	58,8 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	USA	sierpień	1.09	209 tys.	156 tys.	
Stopa bezrobocia	USA	sierpień	1.09	4,3%	4,4%	
Indeks koniunktury ISM - usługi	USA	sierpień	6.09	53,9 pkt.	55,3 pkt.	
Posiedzenie rady EBC	EMU	wrzesień	7.09	0,0% / -0,4% r/r OE bz	0,0% / -0,4% r/r OE bz	
Produkcja przemysłowa	CHN	sierpień	14.09	6,4% r/r		6,6% r/r
Posiedzenie FOMC	USA	wrzesień	19-20.09	1,00%-1,25%		1,00%-1,25% zmiany w polityce QE
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	wrzesień	22.09	57,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	wrzesień	22.09	54,9 pkt.		-
Wybory parlamentarne	GER	-	24.09	-		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	wrzesień	29.09	1,2% r/r		-
Wskaźnik PCE inflacji bazowej	USA	sierpień	29.09	1,4% r/r		-

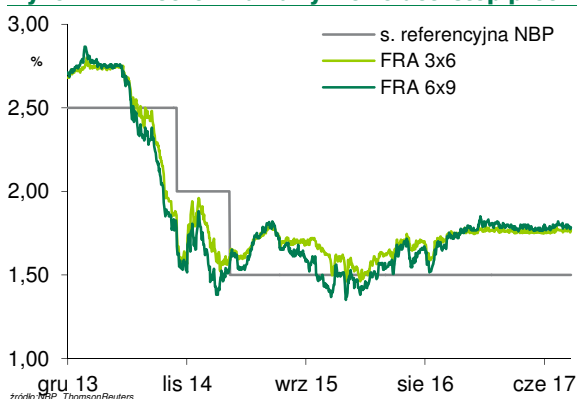


## Rynki finansowe

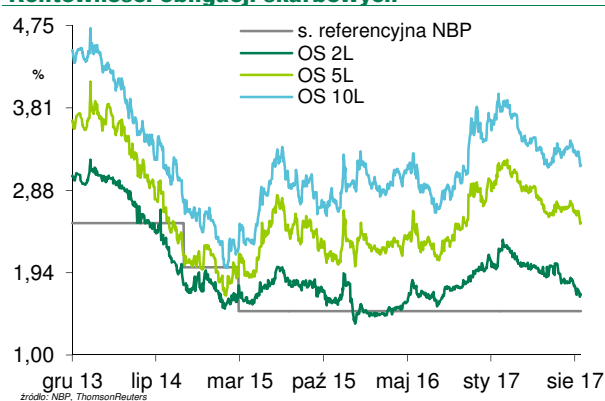
### Krajowe stopy procentowe



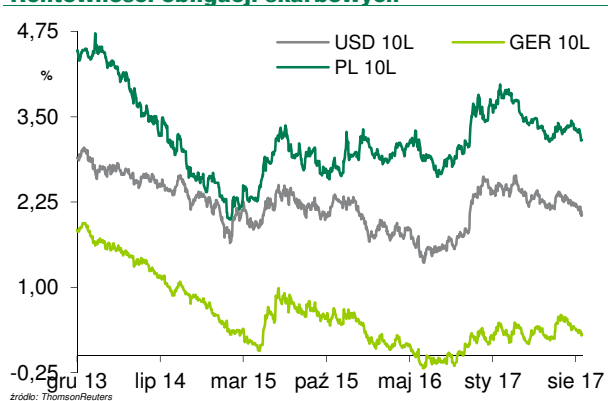
### Rynek FRA - oczekiwania rynkowe dot. stóp proc.



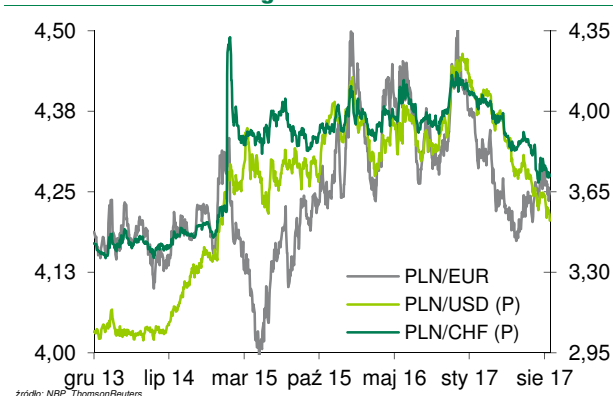
### Rentowności obligacji skarbowych



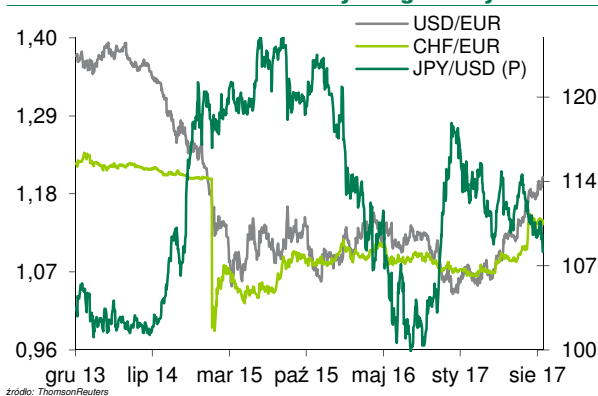
### Rentowności obligacji skarbowych



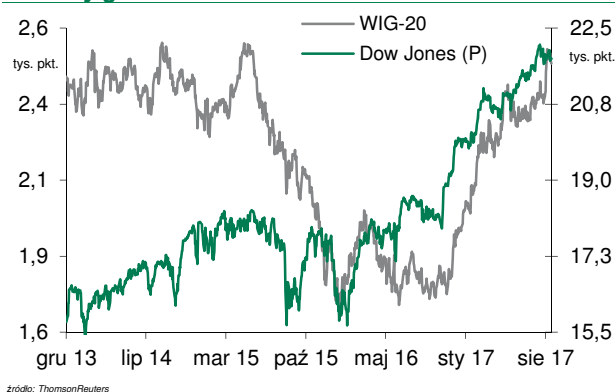
### Notowania kursu złotego



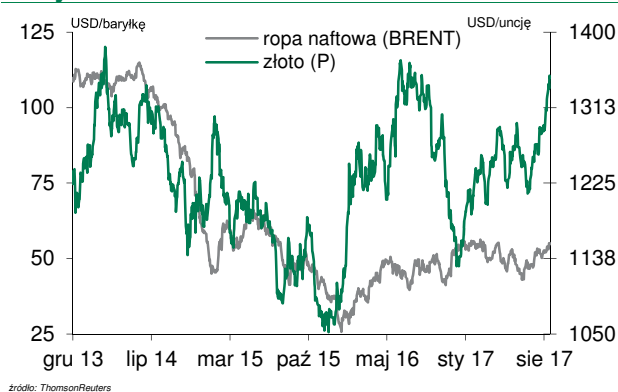
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

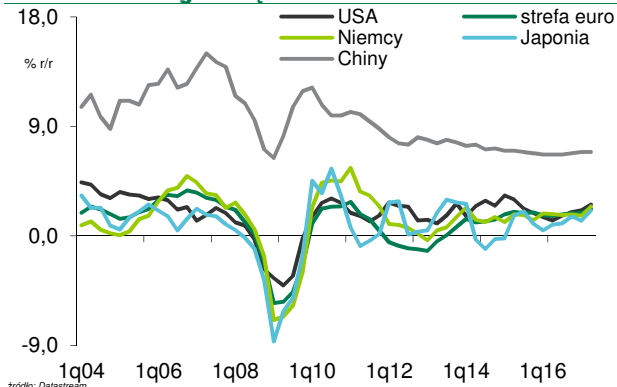


### Ceny surowców

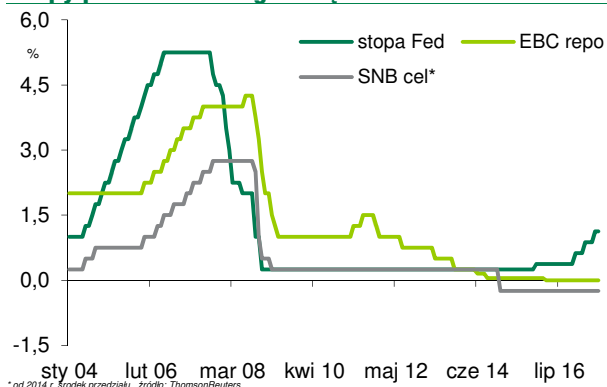


## Sfera realna

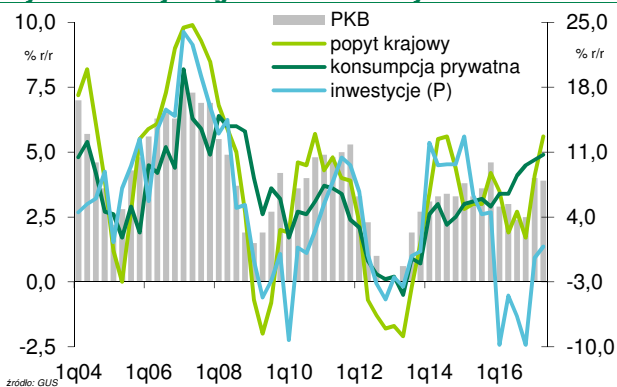
### Wzrost PKB za granicą



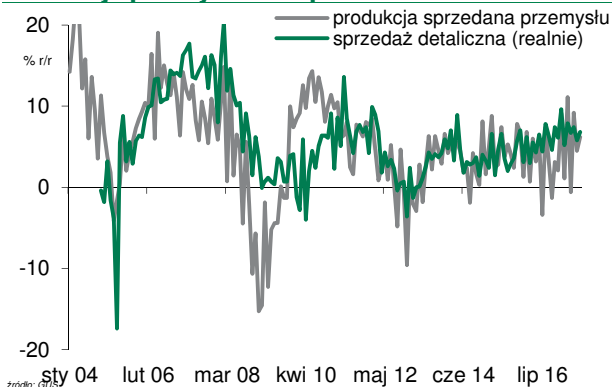
### Stopy procentowe za granicą



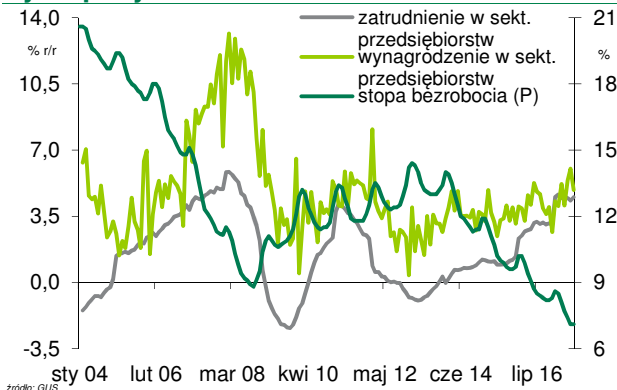
### Dynamika krajowego PKB i składowych



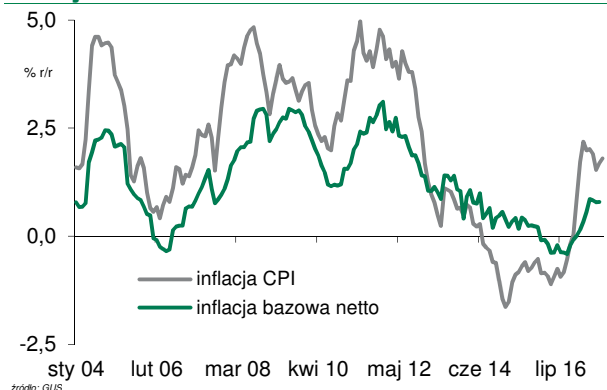
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



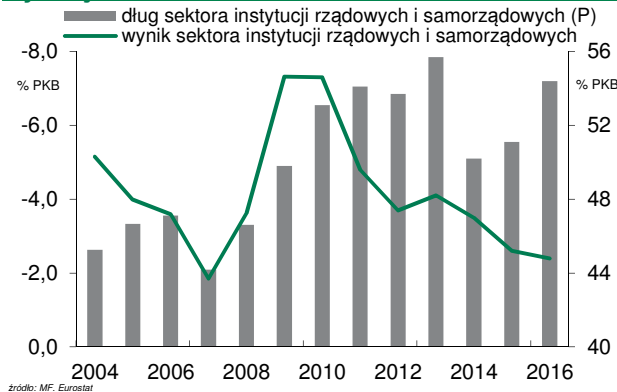
### Rynek pracy



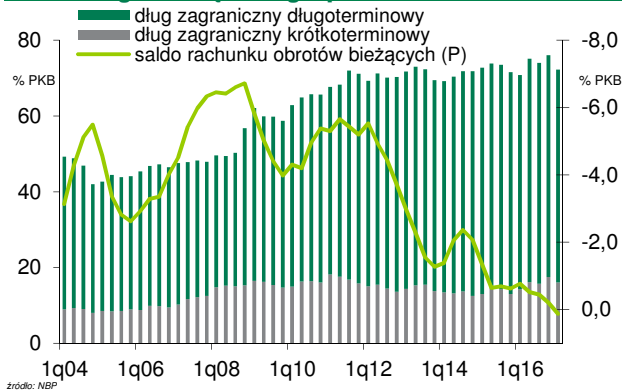
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Rynek finansowy

Wskaźnik		sie 17	2017-09-01	2017-09-08	wrz 17	paź 17	gru 17
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Obligacje skarbowe 2L	%	1,70	1,69	1,69	1,70	1,75	1,90
Obligacje skarbowe 5L	%	2,61	2,60	2,51	2,65	2,70	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	3,30	3,27	3,16	3,25	3,30	3,40
PLN/EUR	PLN	4,26	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
PLN/USD	PLN	3,58	3,57	3,52	3,57	3,57	3,62
PLN/CHF	PLN	3,72	3,71	3,72	3,73	3,74	3,81
USD/EUR	USD	1,19	1,186	1,204	1,19	1,19	1,18
Stopa Fed	%	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligacje skarbowe USD 5L	%	1,71	1,75	1,64	1,70	1,70	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,13	2,18	2,06	2,10	2,10	2,00
Obligacje skarbowe GER 5L	%	-0,35	-0,34	-0,38	-0,30	-0,25	-0,20
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,36	0,37	0,31	0,40	0,40	0,45

Źródła danych historycznych: NBP, Thomson Reuters

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.