



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Marzec 2015

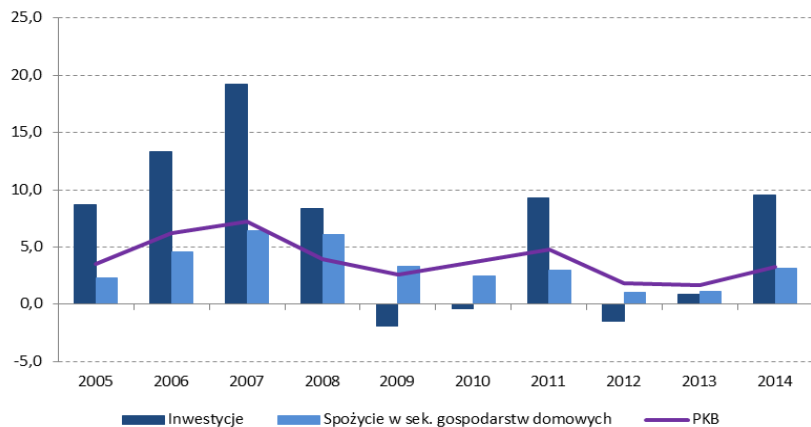
NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna	2-3
II. Dane statystyczne	4
III. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	5-10
• Komentarze agencji ratingowych	11-13
• Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej dla Polski	13
• Komentarze MF	14
IV. Miesięczny plan podaży SPW	15

Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

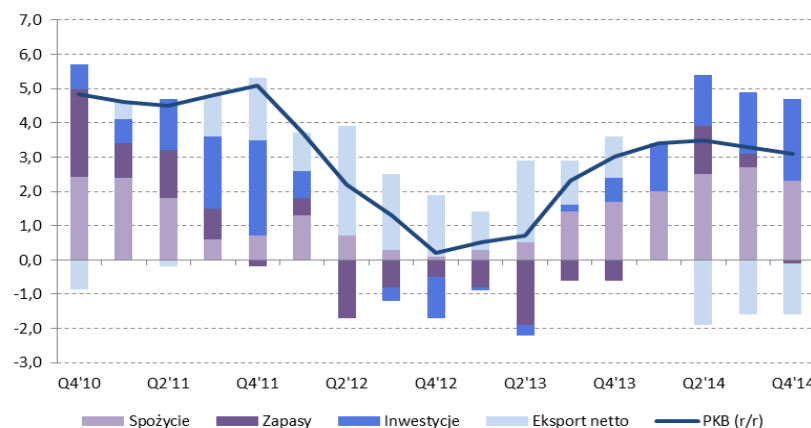
Polska gospodarka kontynuowała trend wzrostowy. W 2014 r. tempo wzrostu realnego PKB przyspieszyło do 3,3% z 1,7% rok wcześniej. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych i nakłady brutto na środki trwałe zwiększyły się odpowiednio o 3,1% i 9,5%.



Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.
źródło: GUS, obliczenia własne MF

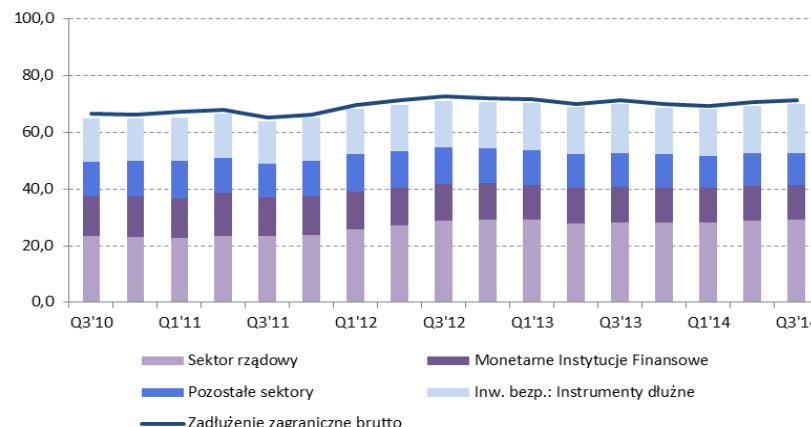
W IV kw. 2014 r. PKB był o 3,1% wyższy niż rok wcześniej. Od ostatniego kwartału 2013 r. wzrost gospodarczy (r/r, py - w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) jest determinowany głównie przez popyt krajowy. Począwszy od II kw. 2014 r. jest on jedynym źródłem wzrostu PKB (kontrybucja eksportu netto pozostawała ujemna), głównie za sprawą inwestycji i konsumpcji prywatnej.



Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

proc. PKB
źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

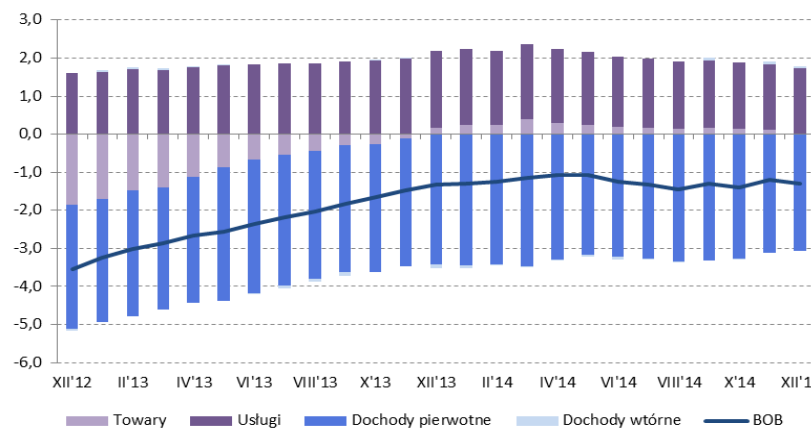
Na koniec III kw. 2014 r. zadłużenie zagraniczne brutto wyniosło 292,5 mld EUR (71,4% PKB) i było wyższe niż w poprzednim kwartale. Udział kredytów wewnątrzkorporacyjnych w ramach inwestycji bezpośrednich w zadłużeniu ogółem zwiększył się nieznacznie do 24,1%. Na koniec stycznia 2015 r. oficjalne aktywa rezerwowe wyniosły 87,9 mld EUR (wzrost o 5,3 mld EUR, m/m) i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając ok. 5 miesięcy importu.



Saldo rachunku bieżącego

proc. PKB, płynny rok
źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

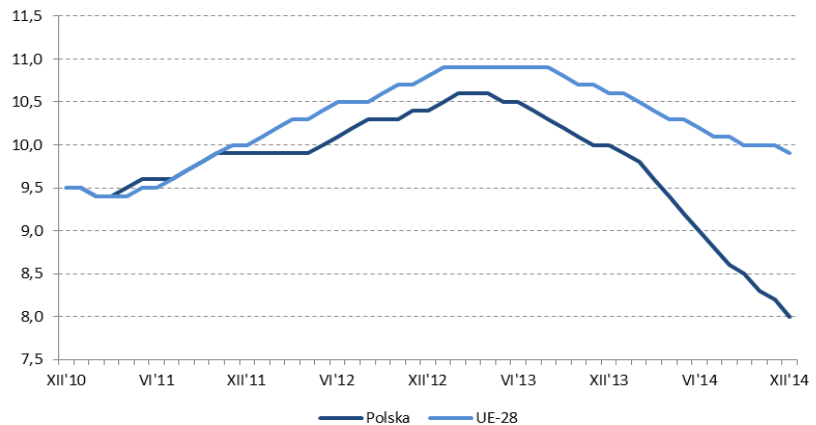
W grudniu 2014 r., według wstępnych danych, deficyt rachunku bieżącego Polski wyniósł 1,3% PKB (w ujęciu płynnego roku) wobec 1,2% PKB zanotowanych miesiąc wcześniej. Deficyt rachunku bieżącego finansowany był przez napływ kapitału długookresowego (głównie europejskie fundusze strukturalne), którego wartość blisko 3-krotnie przewyższała wartość deficytu.



Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

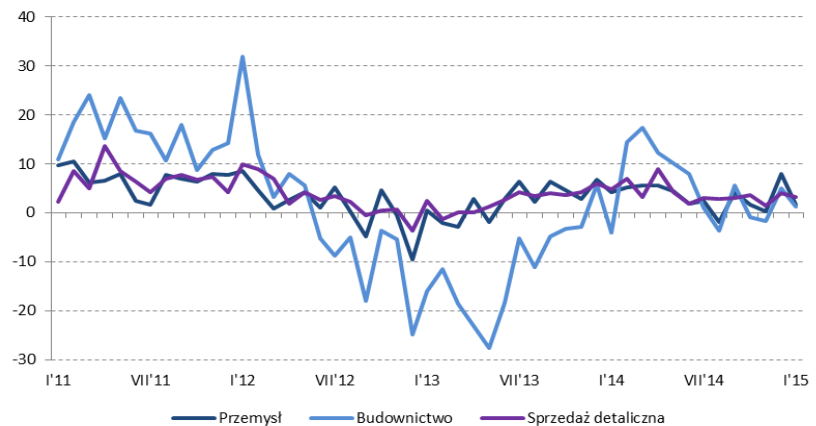
Zharmonizowana stopa bezrobocia ogółem (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W grudniu 2014 r. wyniosła 8,0% (wobec 9,9% przeciętnie w UE) i była o 0,2 pkt proc. niższa niż przed miesiącem oraz o 2,0 pkt proc. niż przed rokiem.



Miesięczne indykatory sfery realnej

produkcja sprzedana w cenach stałych, i10, dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat, GUS, obliczenia własne MF

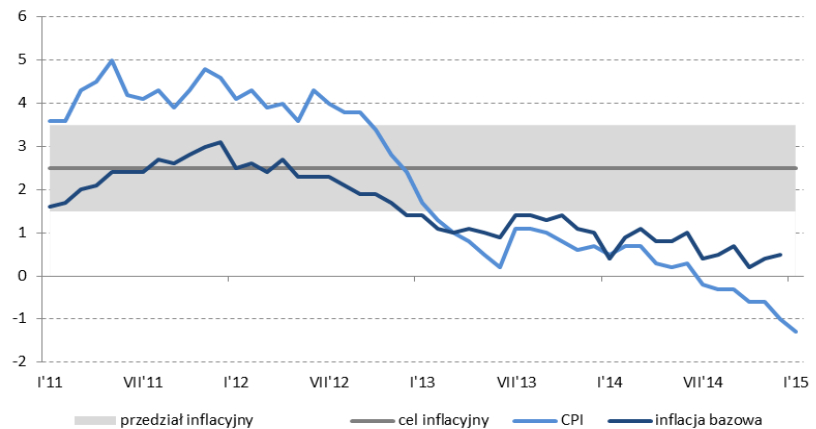
Produkcja przemysłowa zwiększyła się w styczniu 2015 r. o 0,4% (m/m, sa), a jej poziom był o 1,7% (nsa) wyższy niż przed rokiem. W styczniu 2015 r. produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się drugi raz z rzędu, po relatywnie dużym wzroście w listopadzie 2014 r. (m/m, sa). Jej poziom był wyższy niż przed rokiem o 1,3% (nsa). Realna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w styczniu 2015 r. o 1,6% (m/m, sa MF), po spadku w poprzednim miesiącu. W efekcie jej poziom był o 3,3% (nsa) wyższy niż przed rokiem.



Inflacja

proc., r/r
źródło: GUS, NBP

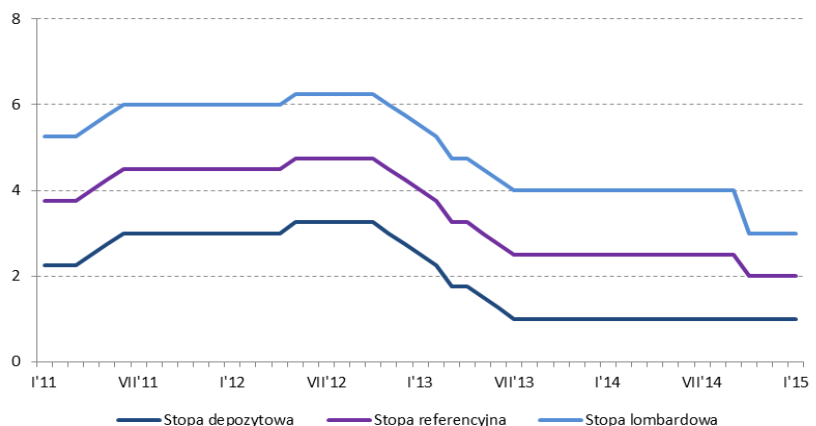
Inflacja kształtuje się na bardzo niskim poziomie, wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP. Od lipca 2014 r. utrzymuje się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która w styczniu 2015 r. wyniosła 1,3%. Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w grudniu 2014 r. wyniosła 0,5%. Deflacja cen produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od ponad dwóch lat (w styczniu 2015 r. wyniosła -2,9%).



Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu

Od października 2014 r. stopy procentowe NBP pozostają na rekordowo niskim poziomie, w tym stopa referencyjna w wysokości 2,0%. Z prognoz analityków bankowych (mediana Reuters, 30.01.) wynika, że oczekują oni obniżenia stopy referencyjnej do 1,75% w I kw. 2015 r.



II. DANE STATYSTYCZNE

	j.m.	2013 Q03	Q04	2014 Q01	Q02	Q03	Q04
PKB							
Produkt krajowy brutto	r/r	2,3	3,0	3,4	3,5	3,3	3,1
	kw/kw, sa	0,9	0,8	1,0	0,6	0,8	0,7
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	r/r	1,2	2,4	2,9	3,0	3,2	3,1
	kw/kw, sa	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Spożycie publiczne	r/r	3,5	2,2	0,1	3,7	3,5	3,7
	kw/kw, sa	0,9	0,5	0,3	1,5	0,7	0,7
Nakłady brutto na środki trwałe	r/r	1,3	2,7	11,2	8,7	9,9	9,0
	kw/kw, sa	1,7	1,8	4,2	1,2	2,3	1,4
Eksport dóbr i usług	r/r	8,1	7,0	7,1	4,8	3,8	6,9
	kw/kw, sa	2,3	0,4	1,7	0,9	1,6	2,4
Import dóbr i usług	r/r	5,2	4,2	7,3	9,4	7,3	10,7
	kw/kw, sa	3,5	1,1	3,3	0,7	2,6	3,2
Wartość dodana brutto	r/r	2,3	3,1	2,9	3,3	3,1	2,8
	kw/kw, sa	1,0	1,0	0,8	0,3	0,5	0,5
Udział we wzroście PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	pp.	0,8	1,3	2,0	1,8	2,0	1,6
Spożycie publiczne	pp.	0,6	0,4	0,0	0,7	0,7	0,7
Nakłady brutto na środki trwałe	pp.	0,2	0,7	1,4	1,5	1,8	2,4
Zmiana zapasów	pp.	-0,6	-0,6	0,0	1,4	0,4	-0,1
Saldo obrotów z zagranicą	pp.	1,3	1,2	0,0	-1,9	-1,6	-1,5
Wartość dodana brutto	pp.	2,0	2,8	2,7	2,9	2,8	2,5
Podatki i dotacje	pp.	0,3	0,2	0,7	0,6	0,5	0,6
Struktura PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	61,1	52,4	65,7	61,2	60,3	51,8
Spożycie publiczne	% PKB	17,6	18,3	17,9	17,9	17,5	18,3
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	18,0	26,4	12,9	17,5	18,8	27,7
Zmiana zapasów	% PKB	0,3	0,5	0,9	0,6	0,8	0,4
Eksport dóbr i usług	% PKB	48,1	42,9	48,0	47,3	47,5	44,4
Import dóbr i usług	% PKB	46,0	41,3	46,4	45,4	45,9	43,3
Bilans płatniczy							
Eksport (EUR)	r/r	-0,9	6,1	4,1	2,3	6,6	-
Import (EUR)	r/r	0,1	6,1	4,7	4,7	10,7	-
Saldo obrotów bieżących ¹⁾	% PKB	-1,4	-1,3	-1,4	-1,2	-1,3	-
Saldo obrotów towarowych ¹⁾	% PKB	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	77 370,0	80 327,9	79 680,4	80 684,4	82 644,8	87 934,7
Procesy inflacyjne							
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	r/r	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,3
Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)	r/r	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	-
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	r/r	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,9
Produkcja							
Produkcja sprzedana przemysłu ²⁾	r/r	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,7
	m/m, sa	-1,1	1,1	0,3	0,3	2,0	0,4
Produkcja budowlano-montażowa ²⁾	r/r	-3,6	5,6	-1,0	-1,6	5,0	1,3
	m/m, sa	-1,9	2,4	-0,6	3,2	-0,4	-0,7
PMI dla sektora przemysłowego	sa	49,0	49,5	51,2	53,2	52,8	55,2
Gospodarstwa domowe i rynek pracy							
Sprzedaż detaliczna ²⁾	r/r	2,8	3,0	3,7	1,4	4,0	3,3
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	r/r	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2
	m/m	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)	r/r	3,8	3,7	4,5	3,4	4,8	5,0
	m/m	-1,4	0,2	2,1	0,8	9,7	9,8
Zharmonizowana stopa bezrobocia (Eurostat)	%, sa	8,6	8,5	8,3	8,2	8,0	-
<small>1) Dane w ujęciu płynnego roku 2) Ceny stałe. Dane dla podmiotów o liście pracujących powyżej 9 osób Źródło: NBP, GUS, Eurostat, obliczenia MF na podstawie danych NBP, GUS, HSBC, Markit</small>							
Zadłużenie Skarbu Państwa							
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	751 334,8	755 709,4	759 713,7	767 516,1	772 544,0	779 927,0
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	488 944,4	489 307,5	493 166,3	498 963,0	503 705,9	503 067,7
	%	65,1	64,7	64,9	65,0	65,2	64,5
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	262 390,5	266 401,9	266 547,5	268 553,1	268 838,0	276 859,4
	%	34,9	35,3	35,1	35,0	34,8	35,5
Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)							
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	888 540,1	890 572,9	882 293,0	782 104,7	793 556,4	802 127,1
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	616 334,3	619 129,5	614 321,8	505 904,8	518 785,8	522 062,7
	%	69,4	69,5	69,6	64,7	65,4	65,1
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	272 205,8	271 443,4	267 971,2	276 199,9	274 770,5	280 064,5
	%	30,6	30,5	30,4	35,3	34,6	34,9
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)							
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominał, mln zł	928 262,5	930 496,1	926 103,1	810 394,1	821 345,6	831 854,6

Źródło: MF

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r.

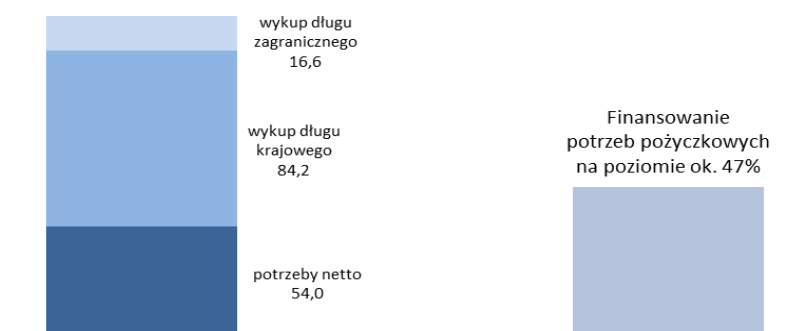
Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie ok. 47% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 22,0 mld zł,
- zamiany obligacji w 2014 r.: 24,2 mld zł,
- odkupu obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych: 0,4 mld USD,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2014 r.

Stopień prefinansowania potrzeb pożyczkowych 2015 r. będzie potwierdzony po rozliczeniu budżetu za 2014 r.

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r. (wg ustawy budżetowej)

Razem 154,8 mld zł, w tym:



Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie ok. 47%

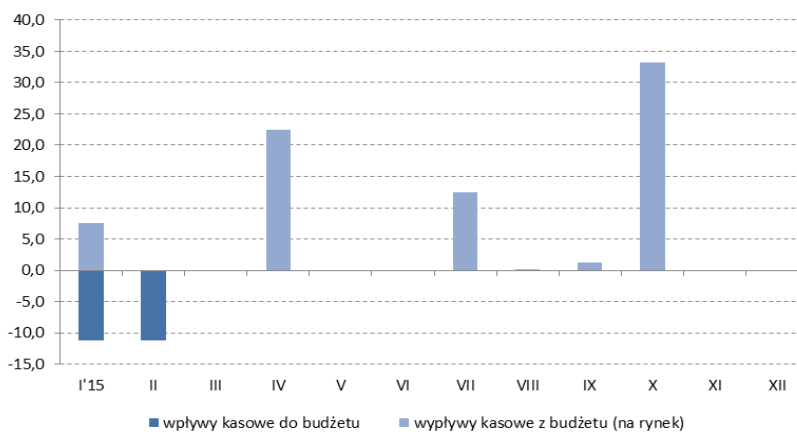
Przepływy w marcu środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

W marcu br. nie jest planowany transfer środków z tytułu wykupu i płatności odsetkowych od SPW.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet* stan na 28 lutego 2015 r., mld zł

Według stanu na 28 lutego 2015 r. wartość środków przekazywanych do końca 2015 r. z budżetu na rynek wyniesie 69,7 mld zł.

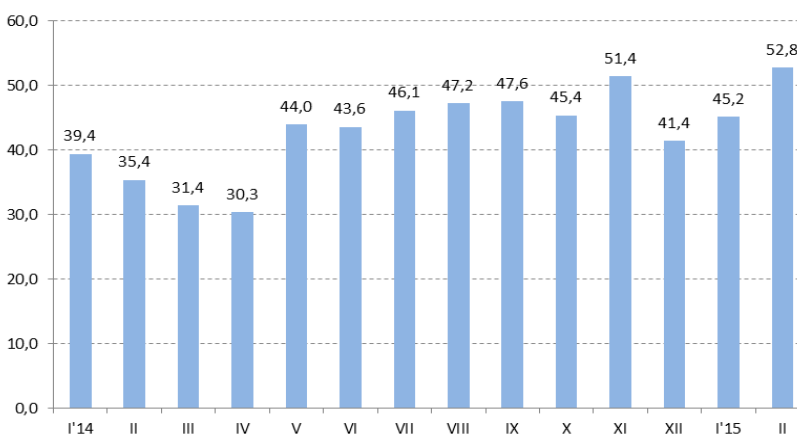
* obejmują sprzedaż, wykup i obsługę obligacji hurtowych; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu brak szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu w kolejnych miesiącach.



Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

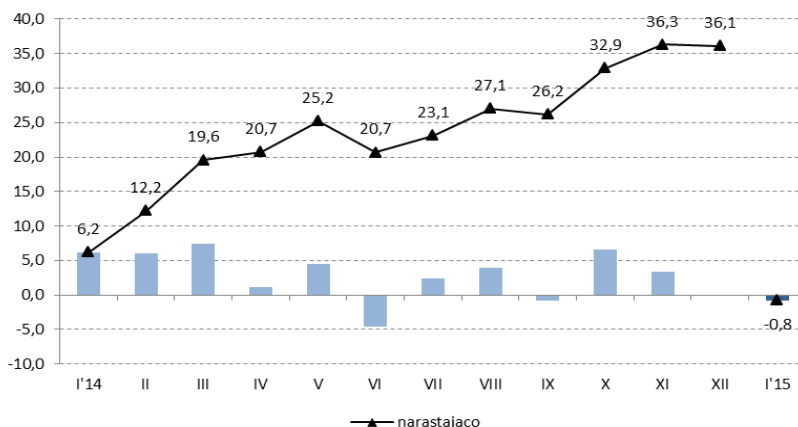
środki walutowe obejmują środki z emisji długu oraz otrzymane z Komisji Europejskiej, mld zł

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.



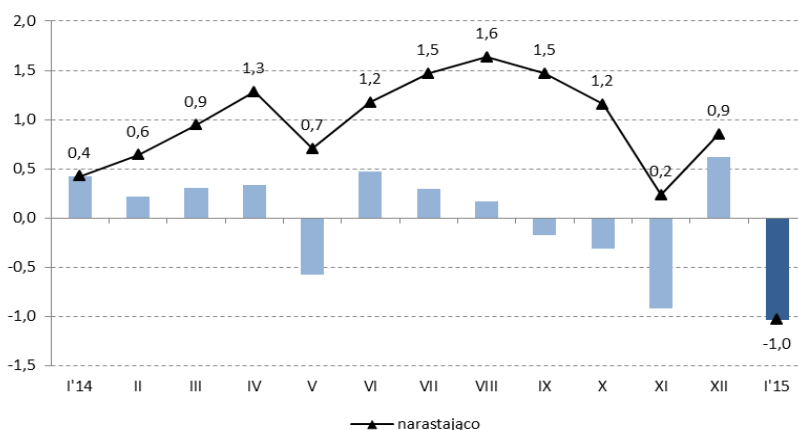
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W styczniu 2015 r. nastąpił spadek zadłużenia o 0,8 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 6,2 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



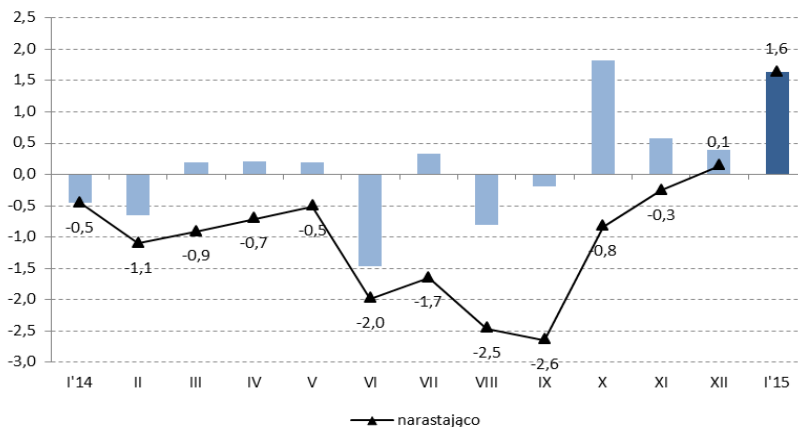
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W styczniu 2015 r. nastąpił spadek zadłużenia o 1,0 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec wzrostu o 0,4 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



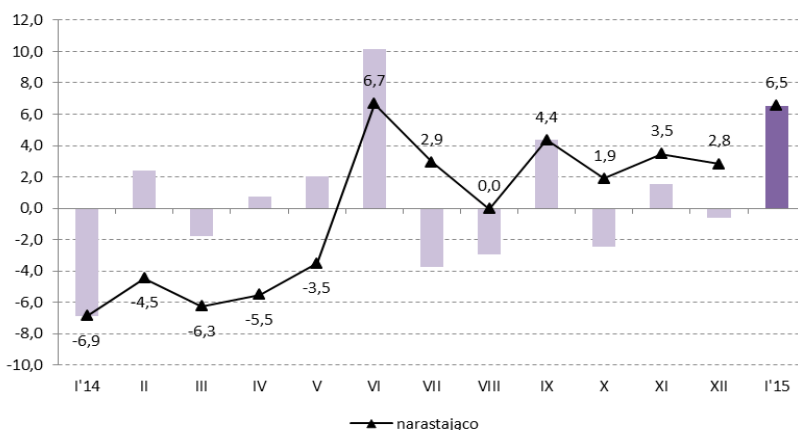
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W styczniu 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 1,6 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec spadku zadłużenia o 0,5 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł

W styczniu 2015 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW w wysokości 6,5 mld zł wobec odpływu 6,9 mld zł w analogicznym okresie 2014 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 202,5 mld zł.

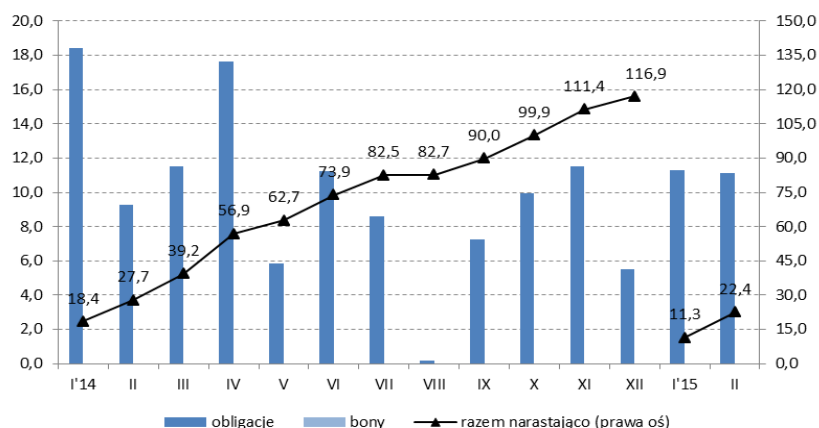


III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



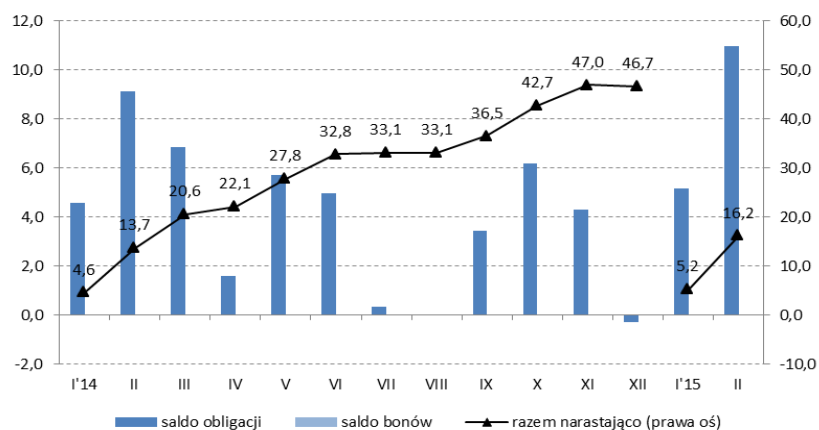
Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I-II 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



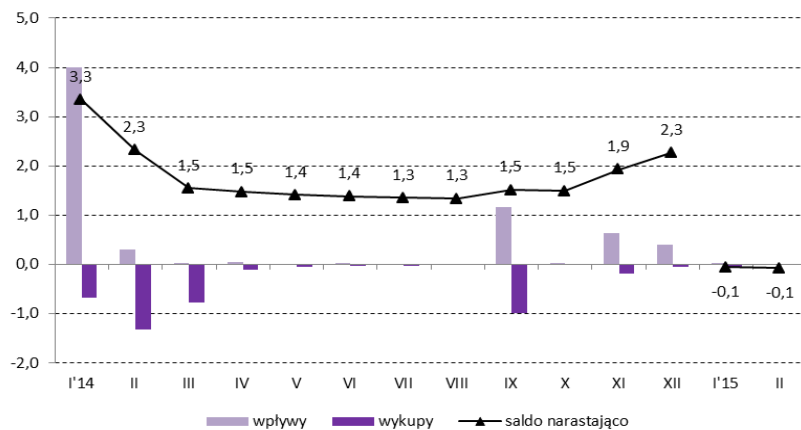
Saldo obligacji i bonów w okresie I-II 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-II 2015 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 16,2 mld zł.



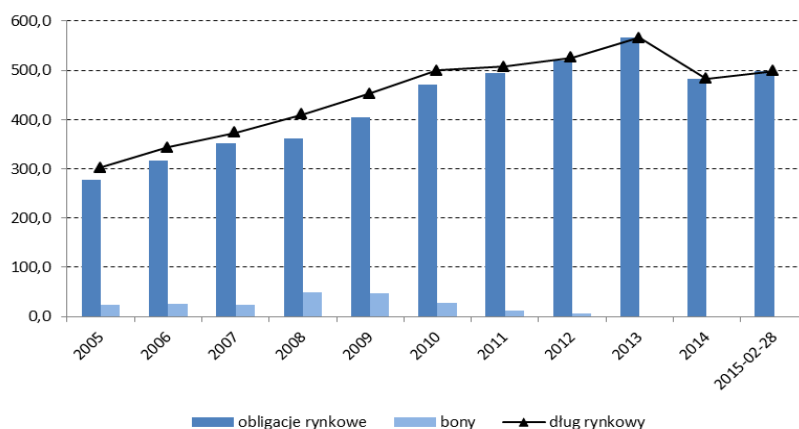
Finansowanie zagraniczne w okresie I-II 2015 r. oraz w 2014 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-II 2015 r. było ujemne i wyniosło -0,1 mld EUR (spłaty kredytów w MIF).



Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

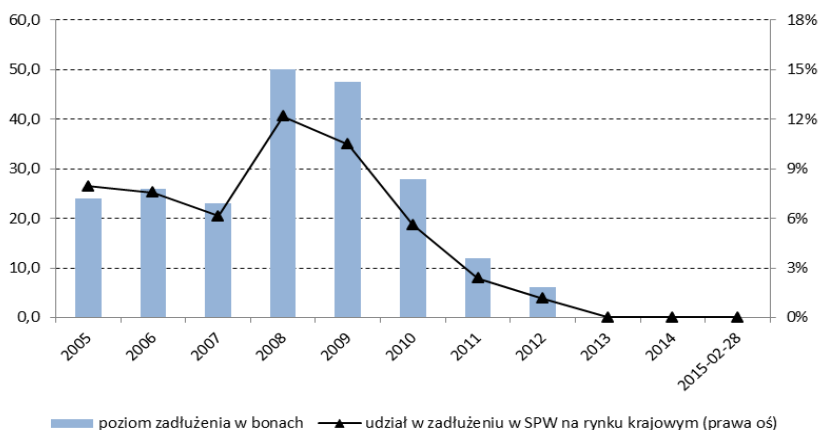
Na koniec lutego 2015 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 499,0 mld zł wobec 482,9 mld zł na koniec 2014 r.



Zadłużenie w bonach

mld zł

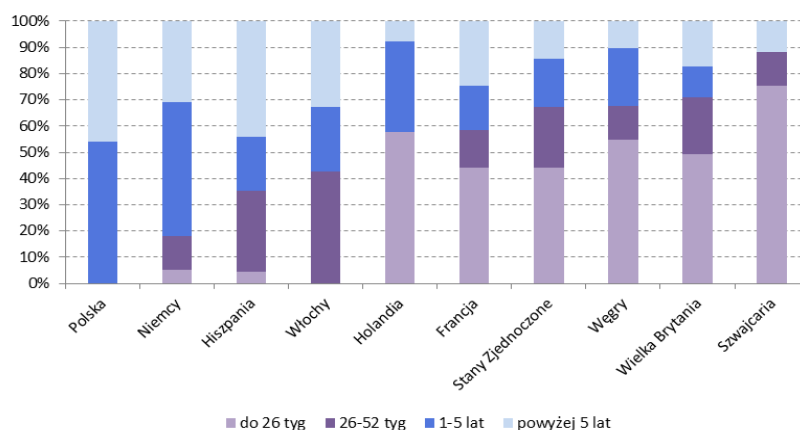
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

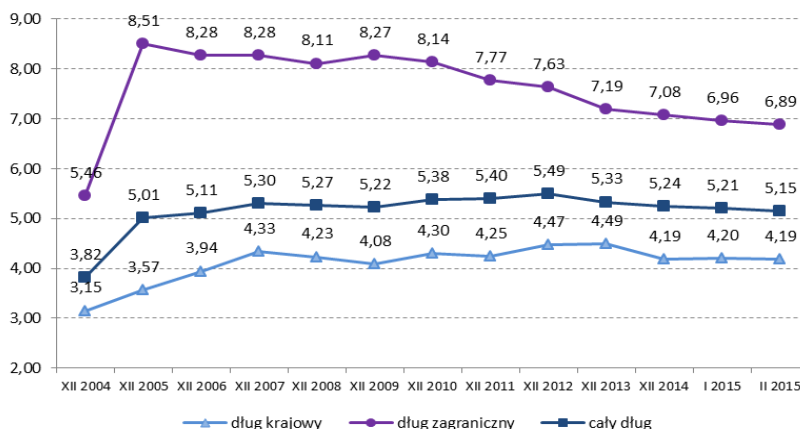
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 28 lutego 2015 r.

W strukturze sprzedaży SPW w 2015 r. w Polsce pod względem zapadalności występują tylko instrumenty o zapadalności powyżej 1 roku.



Średnia zapadalność długu

Na koniec lutego 2015 r. średnia zapadalność długu krajowego powróciła do poziomu z końca 2014 r. i wyniosła 4,19.

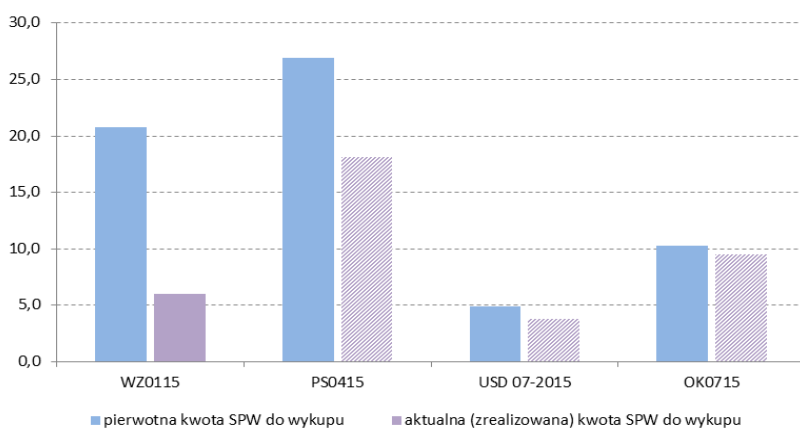


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2015 r.

stan na 28 lutego 2015 r., wart. nominalna, mld zł

Dokonano odkupu (w formie zamiany lub rozliczenia pieniężnego) obligacji zapadających w 2015 r. o wartości nominalnej:

- WZ0115: 14,7 mld zł (71%),
- PS0415: 8,8 mld zł (33%),
- USD 07-2015: 1,2 mld zł (0,4 mld USD) (24%),
- OK0715: 0,8 mld zł (8%).



III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

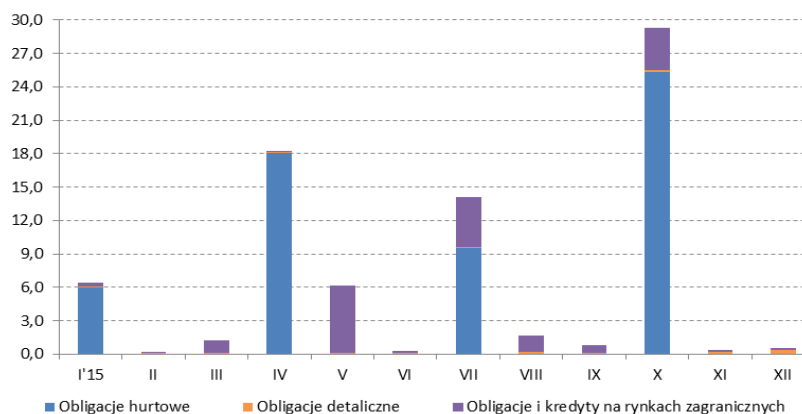


Harmonogram wykupów długu SP w 2015 r.

stan na 28 lutego 2015 r., wart. nominalna, mld zł

Do wykupu w 2015 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 73,0 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 53,0 mld zł,
- obligacje detaliczne: 1,7 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 18,3 mld zł.

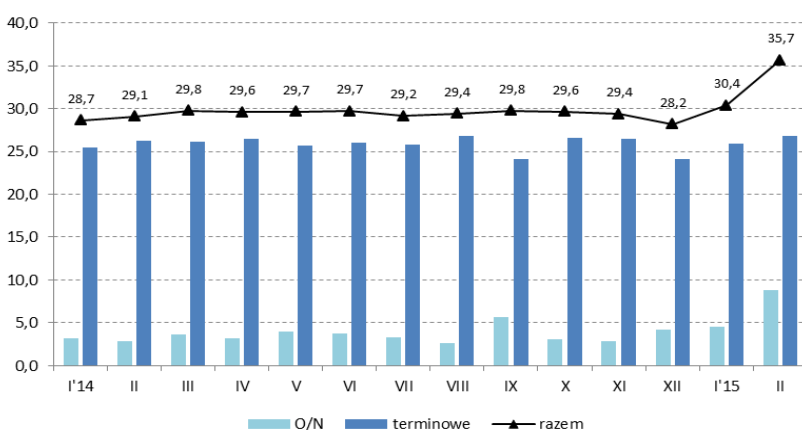


Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec lutego zgromadzono środki w wysokości 35,7 mld zł, z czego w depozytach terminowych 26,8 mld zł oraz w depozytach typu O/N 8,8 mld zł.

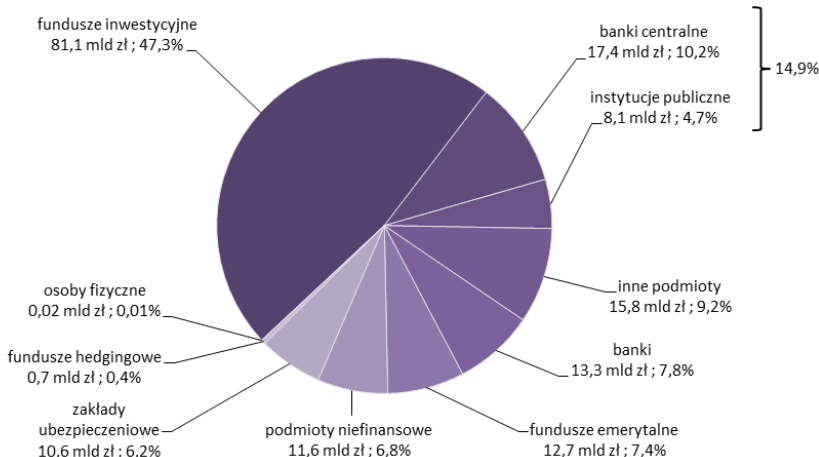
W styczniu 2015 r. rozpoczął się drugi etap konsolidacji polegający na poszerzeniu grupy jednostek oraz objęciu depozytów sądowych.



Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 stycznia 2015 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

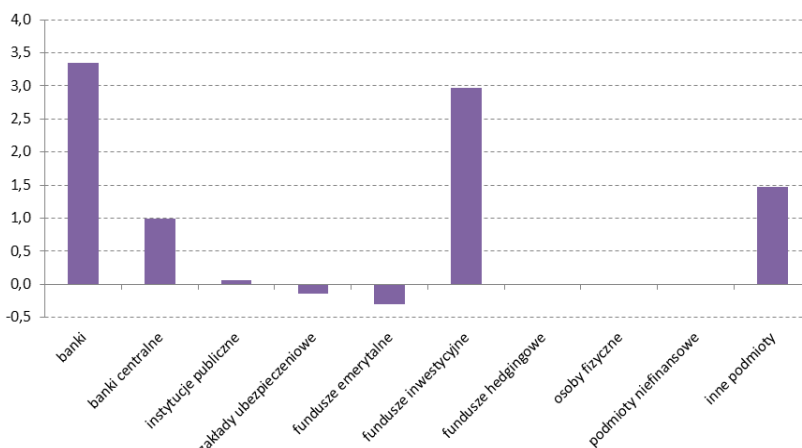
Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW wzrósł (6,5 mld zł) i wyniósł 202,5 mld zł, co stanowiło 41,5% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem. Zdecydowaną większość stanowili stabilni, pozabankowi inwestorzy instytucjonalni. Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec stycznia 2015 r., wyniósł 14,9%.



Zmiany zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym w układzie instytucjonalnym

stan na 31 stycznia 2015 r., m/m, mld zł

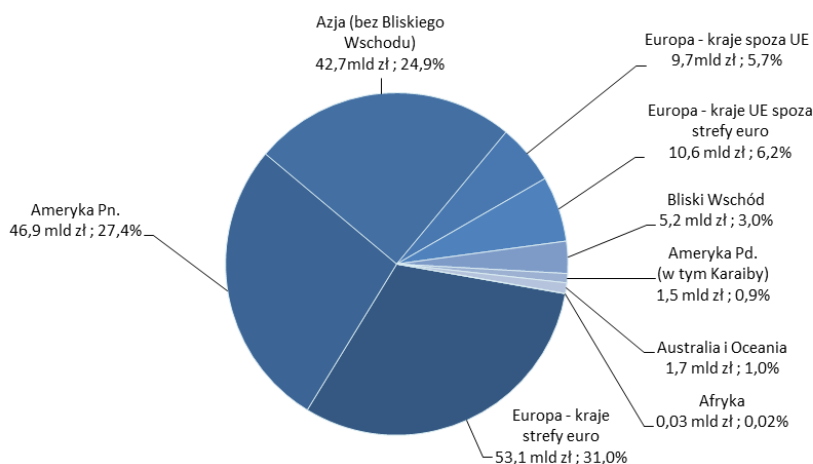
W styczniu 2015 r., względem miesiąca poprzedniego, największy przyrost portfela SPW odnotowały banki i fundusze inwestycyjne (odpowiednio: 3,4 mld zł i 3,0 mld zł), natomiast największy spadek pozycji miał miejsce w przypadku funduszy emerytalnych (ponad 0,3 mld zł).



Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 stycznia 2015 r., bez rachunków zbiorczych

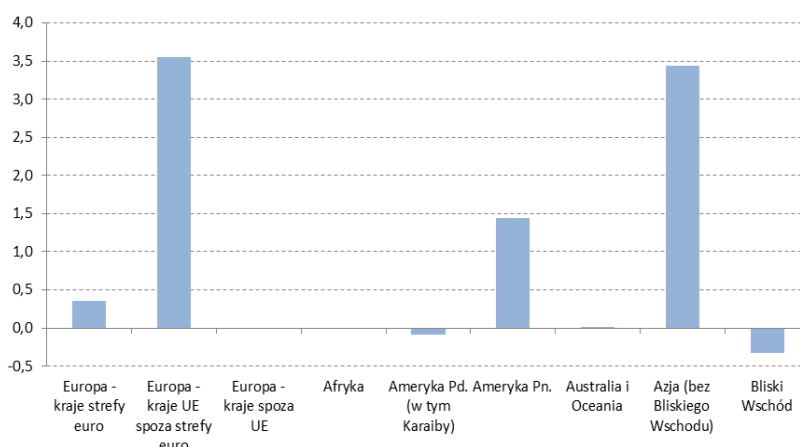
Podobnie jak struktura podmiotowa, również struktura geograficzna nierezydentów posiadających krajowe SPW jest mocno zdywersyfikowana



Zmiany zadłużenia nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym w układzie geograficznym

stan na 31 stycznia 2015 r., m/m, mld zł

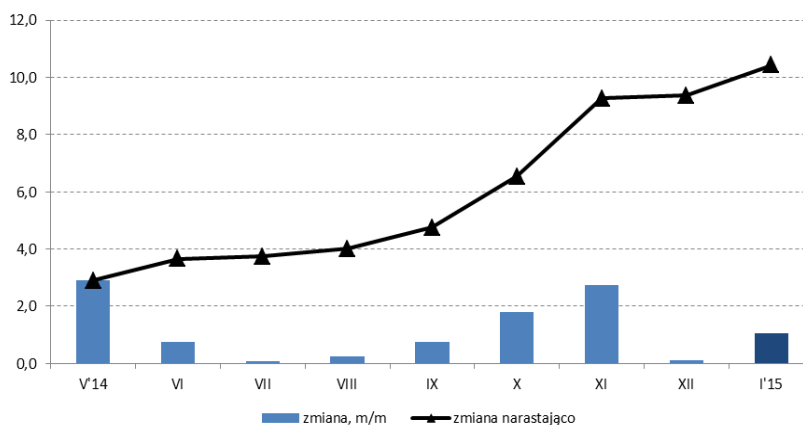
W styczniu 2015 r. najistotniejszy wzrost zaangażowania odnotowały podmioty z UE z wyłączeniem krajów strefy euro oraz inwestorzy z Azji z wyłączeniem Bliskiego Wschodu, tj. 3,6 mld zł i 3,4 mld zł względem poprzedniego miesiąca. Z kolei największe spadki nastąpiły w portfelach inwestorów z Bliskiego Wschodu (0,3 mld zł).



Zmiany zadłużenia wobec zagranicznych banków centralnych i instytucji publicznych w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 stycznia 2015 r., mld zł

Zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych w okresie IV 2014 r. do końca I 2015 r., tj. w okresie, za jaki dostępne są szczegółowe dane, wzrosło o 10,4 mld zł. W styczniu przyrost wyniósł 1,1 mld zł.



Struktura nierezydentów w podziale na kraje

stan na 31 stycznia 2015 r., bez rachunków zbiorczych, z wyłączeniem banków centralnych, wyróżniono kraje o udziale większym niż 1%

Kraje	Wartość nominalna zadłużenia (mln zł)	Udział w zadłużeniu nierezydentów (%)
Stany Zjednoczone	45 690,6	29,68%
Luksemburg	29 791,1	19,35%
Japonia	18 701,2	12,15%
Wielka Brytania	8 836,0	5,74%
Norwegia	7 847,1	5,10%
Tajlandia	6 846,2	4,45%
Niemcy	6 569,8	4,27%
Irlandia	6 543,0	4,25%
Holandia	4 158,1	2,70%
Francja	3 233,5	2,10%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	1 871,9	1,22%
Szwajcaria	1 673,9	1,09%
Australia	1 584,9	1,03%
Austria	1 543,4	1,00%
Pozostałe kraje	9 052,4	5,88%
Suma	153 943,0	100,00%

Komentarze agencji ratingowych

Standard & Poor's Rating Services: Outlook On Poland Revised To Positive On Steady Economic Growth; Ratings Affirmed

06-02-2015 r.

We expect economic growth in Poland will be broad-based, leading to a convergence of Polish incomes with those of wealthier EU states.

Poland's sound macroeconomic management, stable public finances, and moderate external financing needs also underpin growth prospects.

We are therefore revising our outlook on Poland to positive and affirming the 'A-/A-2' foreign currency and 'A/A-1' local currency sovereign ratings.

The positive outlook reflects our view that sound growth prospects will translate into higher income levels and improved creditworthiness over the forecast horizon.

(...) The outlook revision reflects our expectation that income levels in Poland will rise consistently on the back of broad-based and balanced economic growth, thereby improving the economy's resilience and capacity to bear debt. The ratings on Poland remain supported by its strong, open, and competitive economy. The economy benefits from a floating exchange rate regime and domestic capital markets that permit the government to finance itself in local currency at long-dated maturities.

The lower contribution of net exports to growth should raise the current account deficit gradually above 3% of GDP over the coming years. However, Poland's demonstrated strength in absorbing EU funds and a revival in foreign direct investment (FDI) should comfortably finance the bulk of these deficits (...).

Lower debt and the low interest rate environment continue to contain the government's interest burden.

(...) Given Poland's strong political commitment to exit the European Commission's excessive deficit procedure this year or next, we forecast deficits will decline to 2.7% of GDP in 2017 and stay at that rate, helped by solid growth in tax-rich domestic demand.

(...) Poland's growth prospects remain strong, and we anticipate that its external imbalances will remain steady and financed predominantly by FDI and EU funds. Poland benefits from some important buffers that should help keep external borrowing costs down. These include a flexible exchange rate regime, which helps the National Bank of Poland (NBP) pursue an independent monetary policy. Furthermore, Poland still has a flexible credit line with the International Monetary Fund, which was recently reduced to \$23 billion and is expected to be phased out over the coming years.

The positive outlook reflects a one-in-three likelihood that we could raise the ratings on Poland over the coming two years. This could materialize if Polish incomes continue to converge with those of wealthier EU states on the back of more broad-based economic growth. We could also consider raising the ratings if our view of Poland's institutional and governance effectiveness continued to improve, not least in light of the upcoming general elections in October 2015. We could consider an upgrade if external debt metrics improved faster than anticipated in our base-line scenario.

Fitch Ratings: Poland

24-02-2015 r.

Key Rating Drivers

Rating Affirmed: *Poland's 'A-' rating is supported by strong economic fundamentals, including a credible macroeconomic framework. Membership of the EU underpins political stability and institutional strength. Government debt (49% of GDP in 2014) is in line with peers and the government deficit is narrowing.*

Rebound in GDP Growth: *In 2014, real GDP grew 3.3% (from 1.7% in 2013), supported by domestic demand in the context of high job creation (unemployment rate down to 8.0%), low inflation and easing of monetary policies. Fitch Ratings expects real GDP to continue to grow at around 3% in 2015 and 2016 as domestic demand continues to expand, a new EU funding cycle begins (EUR105.8bn or 26% of 2014 GDP) and European economies (75% of exports, 25% to Germany) gradually improve.*

Tightening Fiscal Policy: Fitch expects the general government deficit to decline to 2.8% of GDP in 2015 from 3.2% in 2014, and to remain below the 3% threshold in the medium term. This will allow Poland to exit the European Union's (EU) Excessive Deficit Procedure. The main drivers of the tightening are the recovery in GDP growth, increased tax compliance and VAT receipts, and the introduction of the Stabilising Expenditure Rule to cap spending growth.

Government Debt Stabilising: Fitch expects general government debt to remain stable at 49% of GDP by 2016, consistent with the declining government deficit. The one-off transfer of assets from the pension funds to the social security led to an increase in the share of non-residents and FX in the central government debt, to 58% and 35%, respectively, in 2014 from 52% and 30%, respectively, in 2013. The authorities aim to return it to the 2013 levels.

Rating Sensitivities

Improved External Metrics: A positive action would require improvement in external debt metrics that appear weak relative to peers.

Rising Income: Convergence towards EU income levels would support the rating.

Fiscal Discipline: Continued tightening in the government deficit and strengthening in the government balance sheet would support the rating. A negative action could be triggered by relaxation of the fiscal stance.

Strengths

Poland's macro performance has been strong, driven by solid fundamentals and a sound policy framework, including a credible inflation targeting regime and a flexible exchange rate. It is the only country in Europe that avoided a recession at the time of the financial crisis. GDP growth and inflation are more stable than rating peers.

The banking system is well capitalised, liquid and profitable and has proved resilient to global shocks. Its reliance on cross-border parent banks' funding has declined.

(...) Public finances are supported by a deep and stable revenue base.

The level of official foreign reserves is high, at USD100bn at end-2014, equivalent to 4.2 months of current account payments. The IMF precautionary line, recently renewed for two years, would provide emergency external funding if needed.

Budget Tightening Should Allow Poland to Exit from the Excessive Deficit Procedure

(...) Gross general government debt reduced markedly in 2014, to 49% of GDP (from 56% in 2013) thanks to a transfer of a pension funds' holdings of government securities to the social security funds, leading to a cancellation of Treasury bonds². Fitch judges this development to be rating-neutral as unfunded future pension liabilities have increased by an equal amount.

Fitch expects the general government debt to stabilise at around 49% of GDP by 2016, as one-third of the gross borrowing requirements for 2015 was pre-financed in 2014. In the longer term, under the assumption of the primary balance averaging -0.4% of GDP and GDP growth of 3% every year, government debt would decline to 47% of GDP by 2022.

Gradual Strengthening in External Position

(...) Poland renewed its Flexible Credit Line with the IMF in January 2015. Poland has access to USD23bn (4.3% of GDP) for two years, which is in line with the previous credit line (USD34bn). Poland will continue to treat the credit line as a precautionary buffer against financial market volatility, especially given the potential disruptive impact of the gradual monetary policy tightening in the US.

Depreciation Against the Swiss Franc Highlights Risks of FX Exposure

(...) The depreciation in the PLN/CHF will increase debt principal repayment, but this will be partly offset by lower interest rate as most loans are tied to CHF Libor. The Ministry of Finance expects the net increase in debt repayment (principal and interest) to be 0.1% of GDP³. The ultimate effect will depend on the size and duration of CHF appreciation. Assuming no further depreciation in the PLN, the negative impact on households' consumption will be limited.

(...) Polish banks are generally strong, well-capitalised and liquid, which will help absorb the shock.



Japan Credit Rating Agency: JCR Affirmed A/A+ (FC/LC) Ratings and A JPY Bonds' Ratings on Poland

25-02-2015 r.

Rationale

(1) The ratings are primarily supported by the country's diversified economic structure resilient to external shocks, the progress on fiscal consolidation with containment of the government debt, and an effective utilization of substantial inflow of EU funds. (...) The country's fiscal deficit has been gradually narrowing amid the progressing fiscal consolidation and accelerating economic recovery, with the government debt reduced through pension reforms.

(2) (...) Supported by the prudent economic and fiscal policies and sustained growth of domestic demand, the economy kept growing uninterruptedly throughout the periods of global financial turbulence.

(3) The country's financial system has been staying relatively stable. (...) The strict financial supervision has helped contain risky foreign-currency loans. CHF's steep appreciation since January 2015 may entail additional credit costs, but the banks have ample financial capacity to absorb such risks. Thanks to their accumulated profits, the banks have a solid capital base, with their capital adequacy ratio standing at 14.9% at the end of September 2014.

(4) Supported by its stable political base, the coalition government led by the Civic Platform and Polish Peasants' Party has been carrying out fiscal consolidation in a moderate way, paying heed to economic recovery. The general government fiscal deficit (ESA 2010) in 2014 was estimated at slightly above 3% of GDP, a modest improvement from 4.0% in 2013. (...) The Kopacz administration is committed to push through its fiscal consolidation with the aim of having the EU's excessive deficit procedure removed as early as possible. JCR expects the fiscal deficit to narrow moderately in 2015 and 2016, supported by the stabilizing expenditure rule that sets a limit on overall spending growth and the effects resulting from the pension reforms amid the prospect of stable economic growth.

Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej dla Polski

European Commission, European economic forecast, winter 2015 Poland: Growth is proving resilient

05-02-2015 r.

Despite external headwinds, Poland's real GDP growth was strong in 2014. Economic activity is set to remain robust on the back of solid domestic demand, bolstered by improving labour market conditions and rising real disposable incomes. The Russia-Ukraine crisis and weak demand in the euro area are now forecast to weigh less than previously expected. Public finances are projected to improve.

(...) Economic activity is expected to accelerate somewhat in 2016, as external demand picks up. Real GDP growth is projected to ease to 3.2% in 2015 and then rebound to 3.4% in 2016.

Public finances are set to gradually improve

The general government deficit is estimated to have fallen to 3.6% of GDP in 2014, from 4% in 2013. The deficit in 2014 is projected to have improved thanks to restraint on the expenditure side, in particular due to a partial freeze of public wages.

(...) The forecast for the deficit is projected to fall to 2.9% in 2015. Government revenues are set to benefit from the pace of economic growth.

(...) In 2016, the general government deficit is projected to improve to 2.7%, on the back of the projected acceleration of GDP.

Pełna wersja raportu dostępna na stronie:

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2015_winter/pl_en.pdf

Komentarze MF

Artur Radziwiłł, Podsekretarz Stanu, MF

06-02-2015 r., wywiad dla PAP

(...) Prognozy Komisji Europejskiej są bardzo bliskie naszym prognozom. Trudno, żeby dwóch niezależnie działających prognostyków miało dokładnie te same prognozy. Uważamy, że prognoza wzrostu PKB w 2015 roku jest realistyczna.

W porównaniu z jesienną prognozą Komisja zbliżyła się bardzo mocno do naszych szacunków. Jesienią ta różnica była dużo większa. Także zmianę prognoz KE w górę przyjmujemy z zadowoleniem. [Komisja Europejska podniosła prognozy wzrostu PKB w Polsce w 2015 roku do 3,2 proc. oraz 3,4 proc. w 2016 roku].

Założona przez KE prognoza wzrostu w 2016 roku również jest w linii z naszymi oczekiwaniami. Generalnie uważamy, że tzw. potencjalny wzrost w Polsce jest bliższy 4 proc. niż 3 proc. Obecnie mamy szereg czynników zewnętrznych, które nie pozwalają nam tego potencjału realizować. Zakładamy, że te różne zewnętrzne czynniki będą jednak w przyszłości się poprawiać i będą się do wspomnianych 4 proc. konwergować.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

27-02-2015 r.

Dobre wyniki sprzedaży obligacji w lutym, napływ środków unijnych oraz dobre efekty drugiego etapu konsolidacji zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych spowodowały, że rezerwa płynnych środków złotych i walutowych na koniec lutego wzrosła do ok. 52 mld zł.

Do końca lutego jednostki objęte drugim etapem konsolidacji zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych miały przenieść swoje rachunki do BGK i dokonywać lokat u Ministra Finansów. Również wszystkie nie długoterminowe depozyty sądowe miały być ulokowane na rachunkach Ministra Finansów. Zakładaliśmy, że w wyniku okresowego wykorzystania tych środków potrzeby pożyczkowe w 2015 r. będą niższe o ok. 4,5 mld zł, a w 2016 r. o kolejne ok. 1,5 mld zł. Obecne efekty konsolidacji pozwalają przyjąć, że cały plan zostanie zrealizowany z nadwyżką już w br.

W marcu na standardowym przetargu obligacji wystawimy tylko papiery długoterminowe. Dobra sytuacja rynkowa pozwala nam zwiększać średnią zapadalność długu bez presji na krzywą dochodowości, a posiadane rezerwy płynnych środków zapewniają komfort elastycznego kształtowania podaży obligacji. W rezerwie mamy również potencjalne emisje na rynkach zagranicznych, na których obserwujemy historycznie najniższe poziomy rentowności papierów rządowych. W styczniu inwestorzy zagraniczni zwiększyli swoje portfele obligacji złotych o 6,5 mld zł, do czego w największym stopniu złożyło się zwiększenie zaangażowania banków, funduszy inwestycyjnych, innych podmiotów oraz ponownie banków centralnych i instytucji publicznych (+1,1 mld zł). Przyrost portfela tej ostatniej grupy był wypadkową napływu kapitału od banków centralnych z Azji (+1,2 mld zł) i krajów z Europy spoza UE (+0,4 mld zł) oraz odpływu z banków i instytucji publicznych z Bliskiego Wschodu (-0,6 mld zł).

Największy przyrost portfela obligacji odnotowano u inwestorów z Wielkiej Brytanii (+3,6 mld zł, głównie banki), Tajlandii (+3,1 mld zł, fundusze inwestycyjne), Francji (+1,7 mld zł, głównie banki) oraz pierwszy raz po dłuższej przerwie z USA (+1,5 mld zł). Swoje zaangażowanie zmniejszyli inwestorzy z Austrii (-1,0 mld zł), Japonii (-0,7 mld zł) oraz Luksemburga (-0,7 mld zł).

W lutym saldo przepływów obligacji u inwestorów zagranicznych kształtuje się na lekkim minusie.

IV. PLAN PODAŻY SPW W MARCU 2015 R.



Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
12 marca 2015	16 marca 2015	WZ0124/ DS0725/ WS0428	3.000-6.000

Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłaszana 2 dni przed przetargiem w oparciu o aktualne warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami.

Minister Finansów może oferować obligacje na przetargu uzupełniającym po minimalnej cenie ofert przyjętych na przetargu sprzedaży.

Przetarg zamiany obligacji skarbowych

Data przetargu/ rozliczenia	Obligacje sprzedawane	Obligacje odkupywane	Aktualna wartość nominalna emisji (mln zł)
26 marca 2015/ 30 marca 2015	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowanych na pierwszym przetargu	PS0415	18.097
		OK0715	9.506
		DS1015	25.370

Przetarg odkupu obligacji nominowanych w USD

Data przetargu/ rozliczenia	Obligacje odkupywane		Wartość nominalna do odkupu (mln)
	Seria	Data wykupu	
5 marca 2015/ 9 marca 2015	USD20150716	16 lipca 2015	do 500
	USD20151019	19 października 2015	

Oferta obligacji detalicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0317	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,00%
TOZ0318	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,40% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0319	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,60% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0325	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 3,00% w pierwszym okresie odsetkowym