



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

II kwartał 2015

Kwiecień 2015

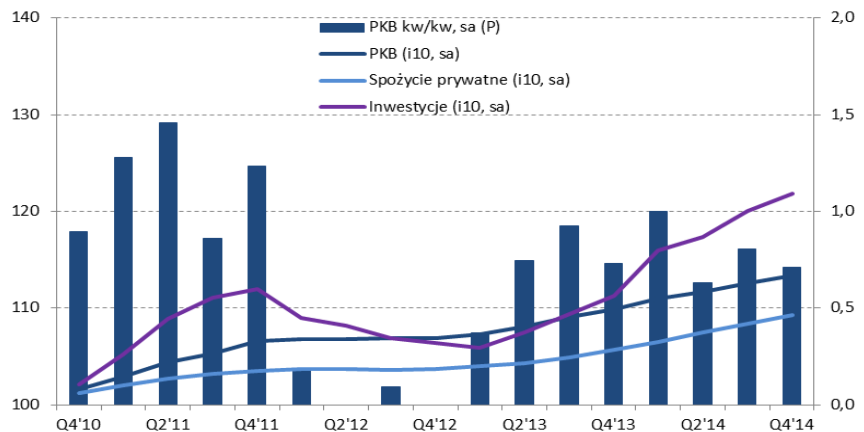
NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna	2-3
II. Dane statystyczne	4
III. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	5-10
• Emisja na rynku EUR	11
• Komentarze MF	11-12
IV. Kwartalny plan podaży SPW	13
V. Miesięczny plan podaży SPW	14

Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

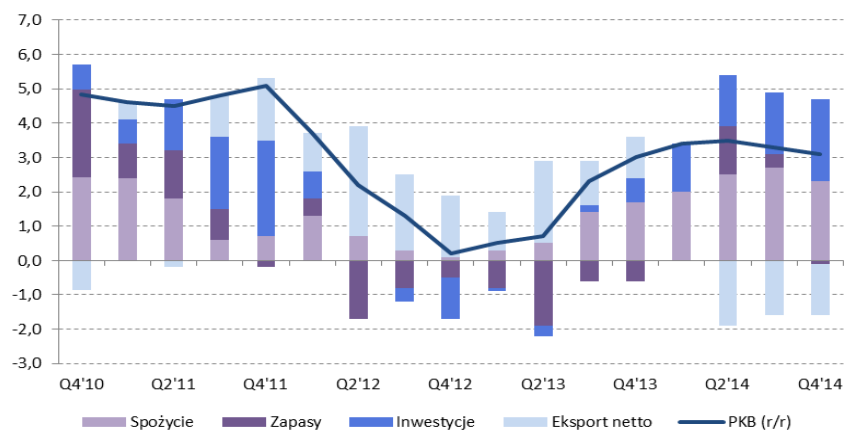
Od połowy 2013 r. obserwowana jest poprawa dynamiki aktywności gospodarczej. W IV kw. 2014 r. Polska gospodarka kontynuowała swój trend wzrostowy: PKB zwiększył się o 0,7% (kw/kw, sa), po wzroście o 0,8% w III kw.



Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.
źródło: GUS, obliczenia własne MF

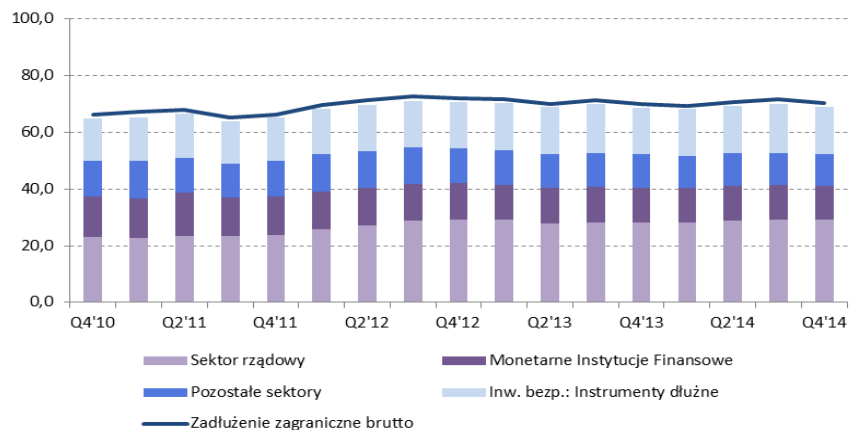
W IV kw. 2014 r. PKB był o 3,1% wyższy niż rok wcześniej. Począwszy od II kw. 2014 r. popyt krajowy jest jedynym źródłem wzrostu PKB (kontrybucja eksportu netto pozostawała ujemna), głównie za sprawą inwestycji i konsumpcji prywatnej.



Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

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

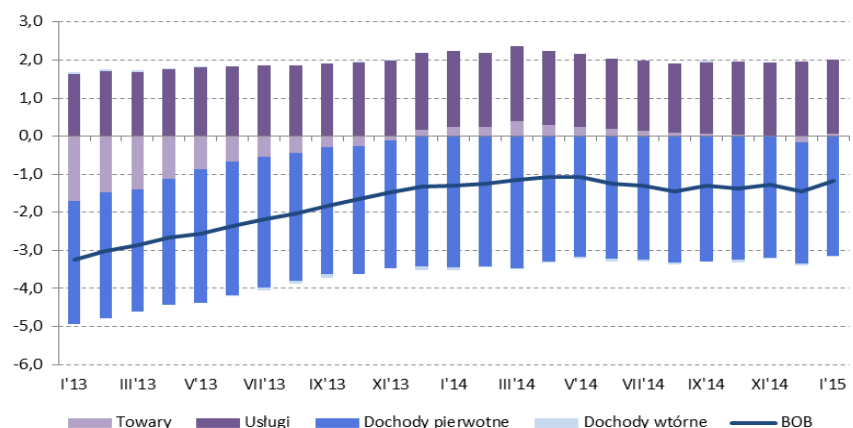
Zadłużenie zagraniczne brutto wyniosło 289,7 mld EUR (70,3% PKB) na koniec IV kw. 2014 r. i było niższe niż w poprzednim kwartale. Udział kredytów wewnątrz korporacyjnych w ramach inwestycji bezpośrednich w zadłużeniu ogółem zmniejszył się nieznacznie do 23,8%. Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec stycznia 2015 r. wyniosły 87,9 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając ponad 5 miesięcy importu.



Saldo rachunku bieżącego

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

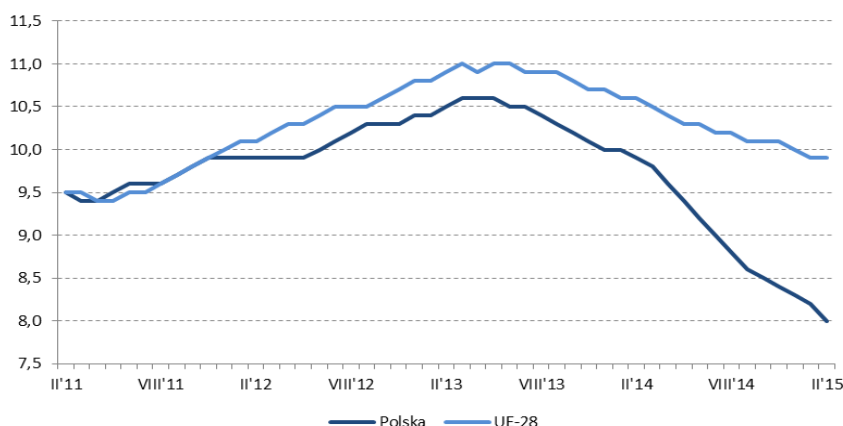
W styczniu 2015 r., według wstępnych danych, deficyt rachunku bieżącego Polski wyniósł 1,2% PKB (w ujęciu płynnego roku) wobec 1,4% PKB zanotowanych miesiąc wcześniej. Deficyt rachunku bieżącego był z dużą nadwyżką finansowany przez napływ kapitału długookresowego (głównie europejskie fundusze strukturalne).



Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

Zharmonizowana stopa bezrobocia ogółem (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W lutym 2015 r. wyniosła 7,8% (wobec 9,8% przeciętnie w UE) i była o 0,2 pkt proc. niższa niż przed miesiącem oraz o 2,0 pkt proc. niż przed rokiem.

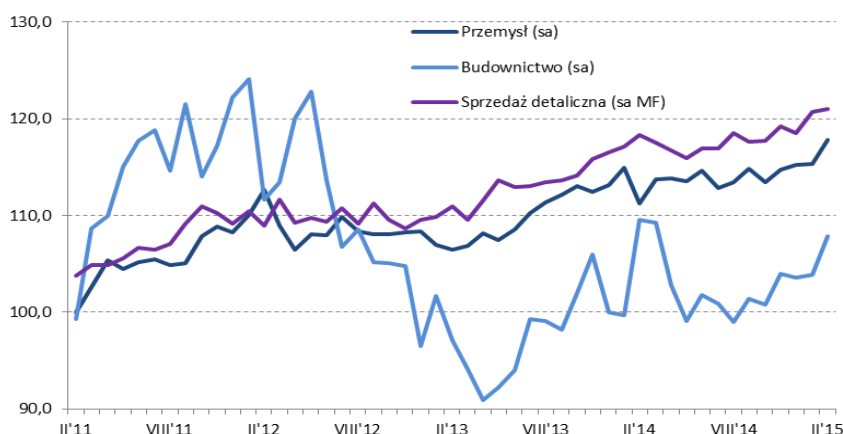


Miesięczne indykatory sfery realnej

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

Produkcja przemysłowa zwiększyła się w lutym 2015 r. o 0,7% (m/m, sa), a jej poziom był o 4,9% (nsa) wyższy niż przed rokiem. Produkcja budowlano-montażowa, po niewielkim wzroście przed miesiącem, zwiększyła się w lutym 2015 r. o 3,8% (m/m, sa). Jej poziom był jednak niższy niż przed rokiem o 0,3% (nsa).

W lutym 2015 r. realna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,3% (m/m, sa MF), po relatywnie dużym wzroście przed miesiącem (o 1,8%). W efekcie jej poziom był o 2,4% (nsa) wyższy niż przed rokiem.



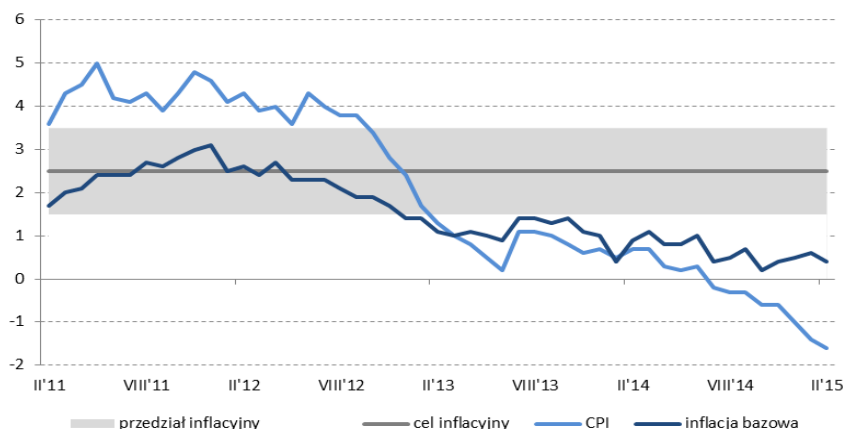
Inflacja

proc., r/r
źródło: GUS, NBP

Od lipca 2014 r. utrzymuje się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która w lutym 2015 r. wyniosła 1,6%.

Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w lutym 2015 r. wyniosła 0,4% (r/r).

Deflacja cen produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od ponad dwóch lat (w lutym 2015 r. wyniosła -2,7%).

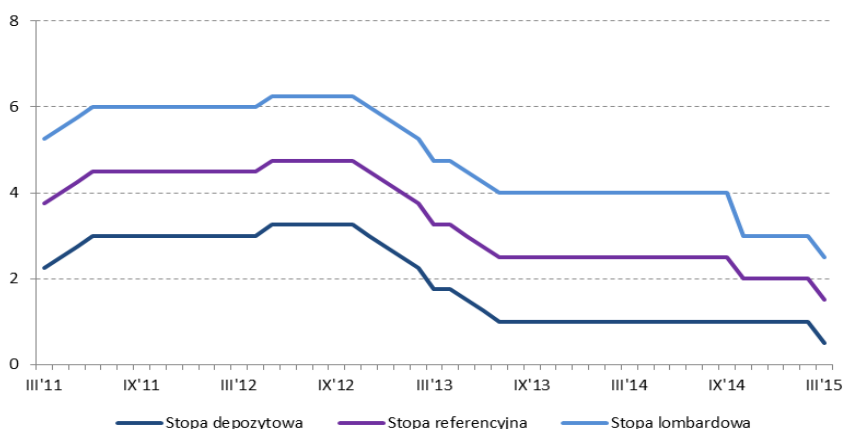


Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w III 2015 r. stopy procentowe NBP o 0,5 pkt proc. i zakomunikowała, że decyzja ta oznacza zakończenie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Stopa referencyjna została zredukowana do nowego rekordowo niskiego poziomu 1,5%.

Z prognoz analityków bankowych (mediana Reuters, 27.02) wynika, że oczekują oni pozostawienia stopy referencyjnej na poziomie 1,5% do końca I kw. 2016 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

		2013	2014	2015	2016	2017
Udział we wzroście PKB						
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	pp.	0,8	1,3	2,0	1,8	1,6
Spożycie publiczne	pp.	0,6	0,4	0,0	0,7	0,7
Nakłady brutto na środki trwałe	pp.	0,2	0,7	1,4	1,5	2,4
Zmiana zapasów	pp.	-0,6	-0,6	0,0	1,4	0,4
Saldo obrotów z zagranicą	pp.	1,3	1,2	0,0	-1,9	-1,5
Wartość dodana brutto	pp.	2,0	2,8	2,7	2,9	2,5
Podatki i dotacje	pp.	0,3	0,2	0,7	0,6	0,6

		2013	2014	2015	2016	2017
Struktura PKB						
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	61,1	52,4	65,7	61,2	60,3
Spożycie publiczne	% PKB	17,6	18,3	17,9	17,9	17,5
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	18,0	26,4	12,9	17,5	18,8
Zmiana zapasów	% PKB	0,3	0,5	0,9	0,6	0,8
Eksport dóbr i usług	% PKB	48,1	42,9	48,0	47,3	47,5
Import dóbr i usług	% PKB	46,0	41,3	46,4	45,4	45,9

	j.m.	2014 M09	M10	M11	M12	2015 M01	M02
Bilans płatniczy							
Eksport (EUR)	r/r	5,8	4,7	3,5	4,3	5,7	-
Import (EUR)	r/r	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,5	-
Saldo obrotów bieżących ¹⁾	% PKB	-1,3	-1,4	-1,3	-1,4	-1,2	-
Saldo obrotów towarowych ¹⁾	% PKB	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	80 327,9	79 680,4	80 684,4	82 644,8	87 934,7	86 899,3

		2013	2014	2015	2016	2017
Procesy inflacyjne						
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	r/r	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4
Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)	r/r	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	r/r	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8

		2013	2014	2015	2016	2017
Produkcja						
Produkcja sprzedana przemysłu ²⁾	r/r	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6
	m/m, sa	1,1	0,3	0,3	2,0	0,4
Produkcja budowlano-montażowa ²⁾	r/r	5,6	-1,0	-1,6	5,0	1,3
	m/m, sa	2,4	-0,6	3,2	-0,4	0,3
PMI dla sektora przemysłowego	sa	49,5	51,2	53,2	52,8	55,2

		2013	2014	2015	2016	2017
Gospodarstwa domowe i rynek pracy						
Sprzedaż detaliczna ²⁾	r/r	3,0	3,7	1,4	4,0	3,3
	m/m	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	r/r	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2
	m/m	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)	r/r	3,7	4,5	3,4	4,8	5,0
	m/m	0,2	2,1	0,8	9,7	9,8
Zharmonizowana stopa bezrobocia (Eurostat)	% sa	8,5	8,5	8,3	8,2	8,0

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, Market

	j.m.	2014 M08	M09	M10	M11	M12	2015 M01
Zadłużenie Skarbu Państwa							
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	755 709,4	759 713,7	767 516,1	772 544,0	779 927,7	790 797,1
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	489 307,5	493 166,3	498 963,0	503 705,9	503 068,3	510 337,0
	%	64,7	64,9	65,0	65,2	64,5	64,5
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	266 401,9	266 547,5	268 553,1	268 838,0	276 859,4	280 460,1
	%	35,3	35,1	35,0	34,8	35,5	35,5

	j.m.	2013 Q03	Q04	2014 Q01	Q02	Q03	Q04
Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)							
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	890 572,9	882 293,0	782 104,7	793 556,4	802 127,1	826 745,8
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	619 129,5	614 321,8	505 904,8	518 785,8	522 062,7	534 763,8
	%	69,5	69,6	64,7	65,4	65,1	64,7
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	271 443,4	267 971,2	276 199,9	274 770,5	280 064,5	291 982,0
	%	30,5	30,4	35,3	34,6	34,9	35,3

		2013	2014	2015	2016	2017
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)						
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominał, mln zł	930 508,7	926 115,3	816 404,8	827 333,2	839 082,8

Źródło: MF

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie 57% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 26,7 mld zł,
- zamiany obligacji: 6,4 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynkach zagranicznych: 1,0 mld EUR,
- 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.

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

Przepływy w kwietniu środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

stan na 31 marca 2015 r., mld zł

Wartość środków przekazywanych w kwietniu z budżetu na rynek wyniesie 18,9 mld zł:

- wykupy SPW: 14,7 mld zł,
- płatności odsetek z tytułu SPW: 4,2 mld zł.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet*

stan na 31 marca 2015 r., mld zł

Według stanu na 31 marca 2015 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2015 r. wynosi 63,4 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.

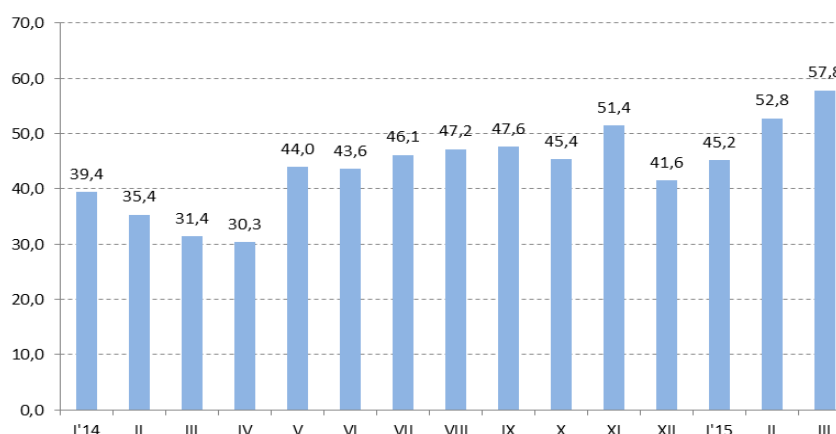
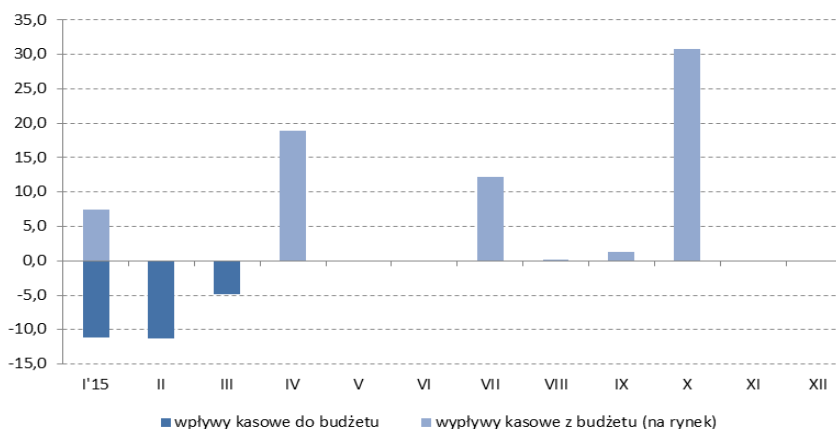
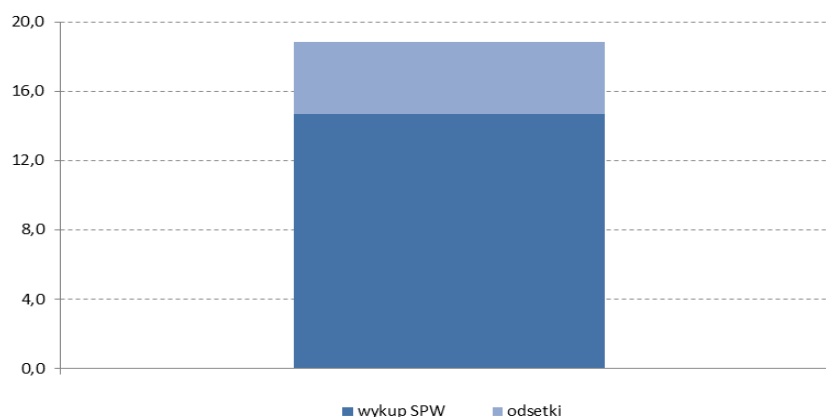
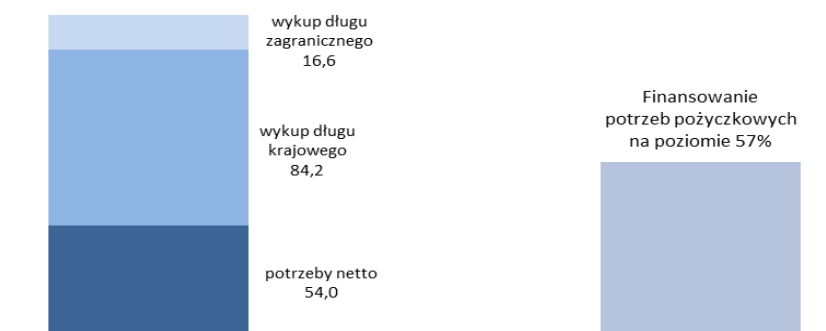
Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

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

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

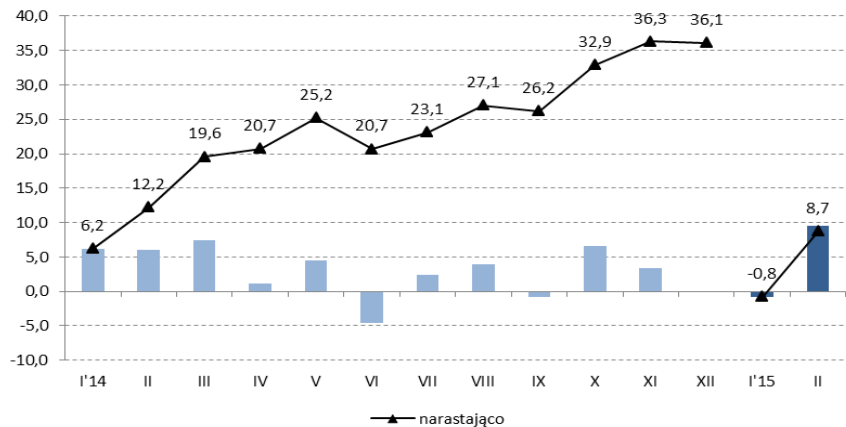
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r. (wg ustawy budżetowej)

Razem 154,8 mld zł, w tym:



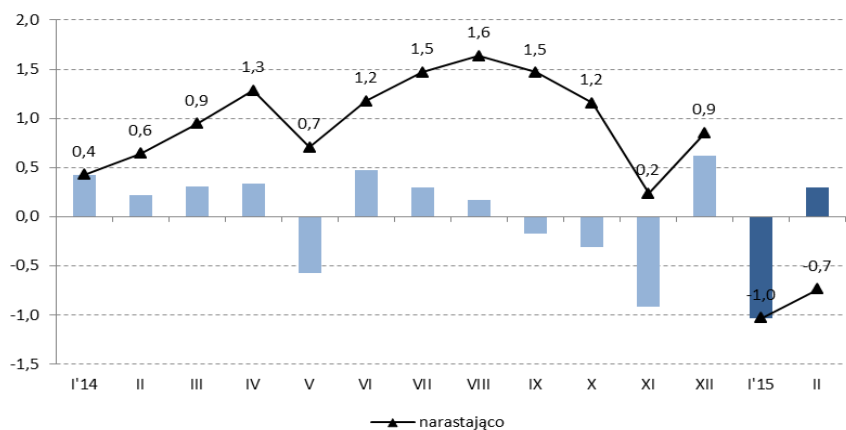
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W okresie I-II 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 8,7 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 12,2 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



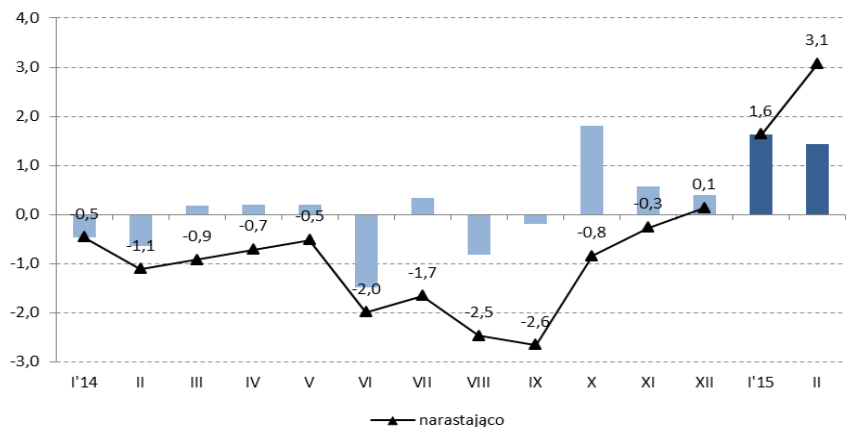
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I-II 2015 r. nastąpił spadek zadłużenia o 0,7 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec wzrostu o 0,6 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



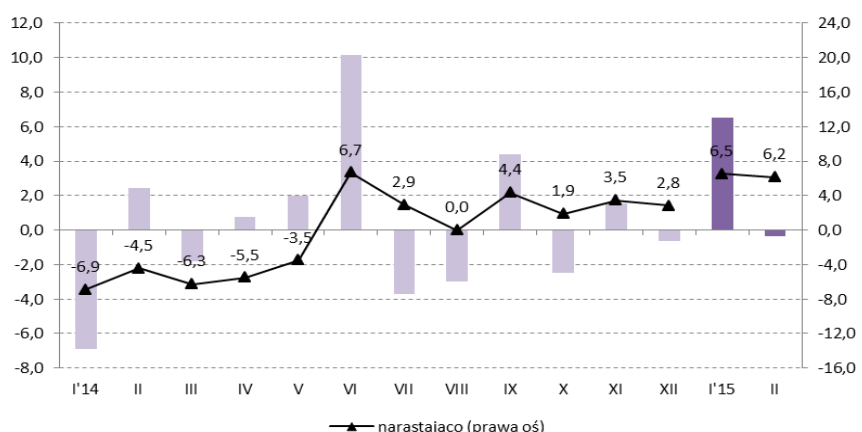
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I-II 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 3,1 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec spadku zadłużenia o 1,1 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



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

W okresie I-II 2015 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW w wysokości 6,2 mld zł wobec odpływu 4,5 mld zł w analogicznym okresie 2014 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 202,1 mld zł.

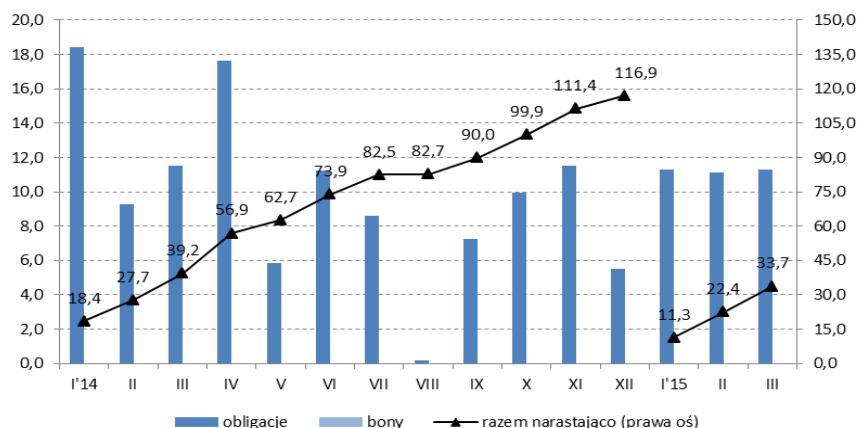


III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



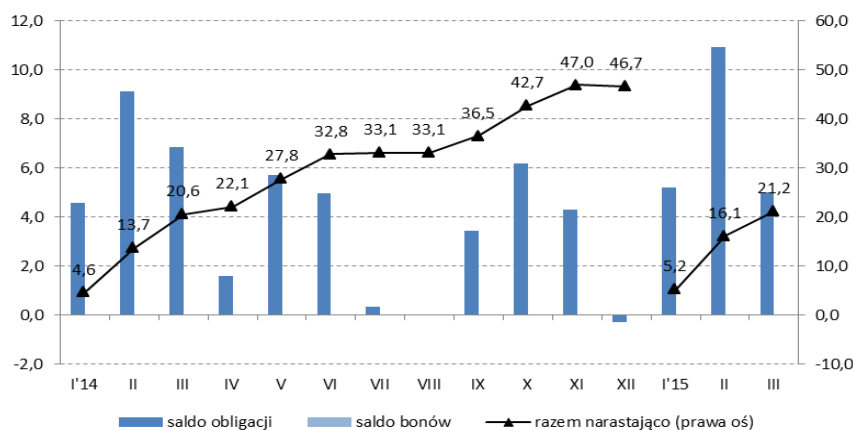
Sprzedż obligacji i bonów w okresie I-III 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



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

W okresie I-III 2015 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 21,2 mld zł.



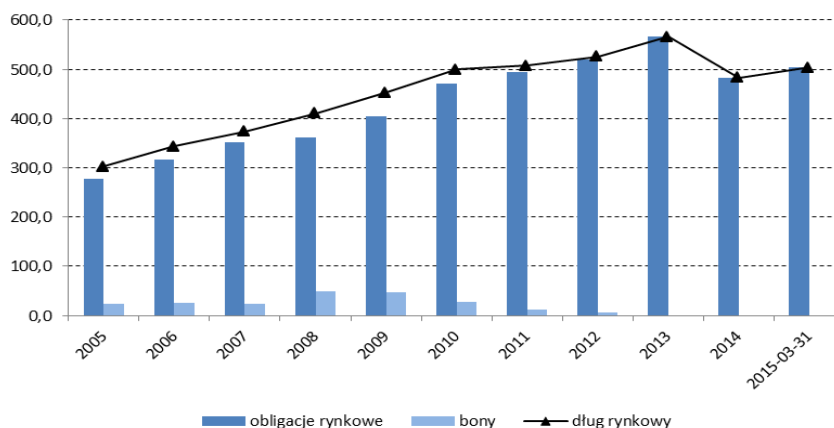
Finansowanie zagraniczne w okresie I-III 2015 r. oraz w 2014 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-III 2015 r. było ujemne i wyniosło 0,5 mld EUR (spłaty kredytów w MIF).



Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

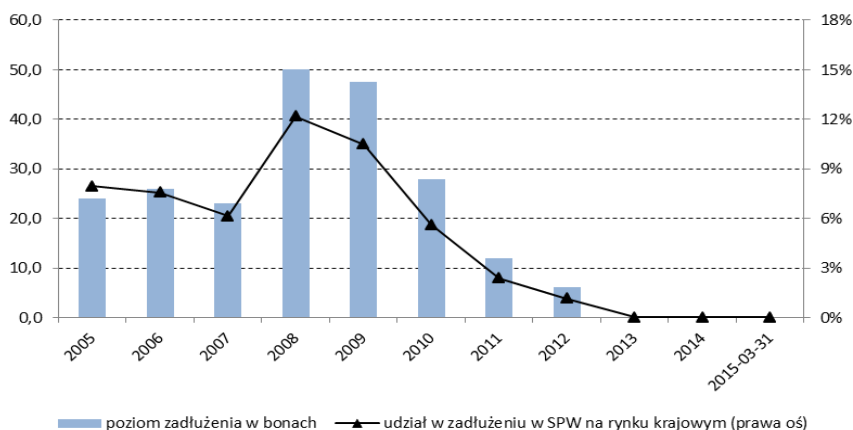
Na koniec marca 2015 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 504,0 mld zł wobec 482,9 mld zł na koniec 2014 r.



Zadłużenie w bonach

mld zł

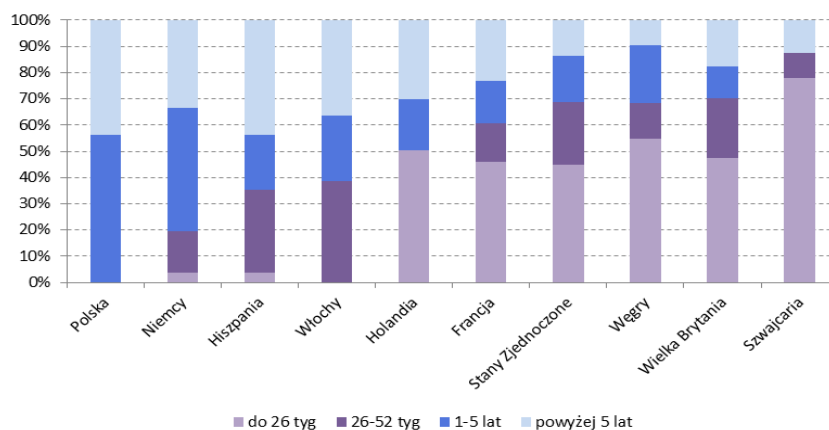
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

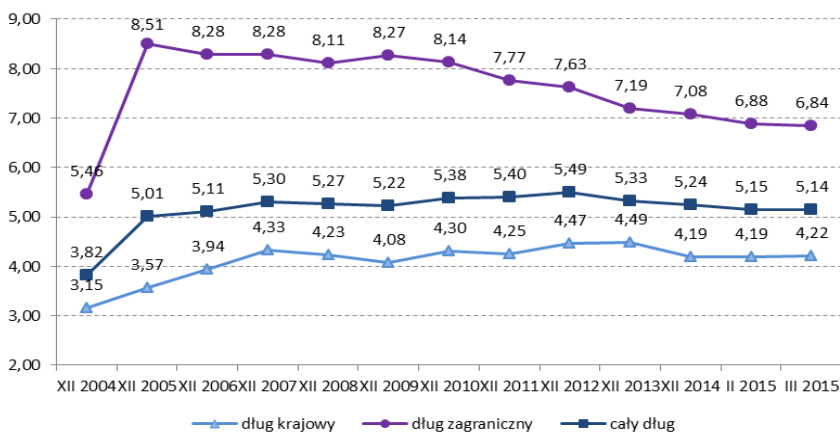
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 31 marca 2015 r.

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 marca 2015 r. średnia zapadalność długu krajowego wzrosła do 4,22 (na koniec 2014 r. wyniosła 4,19).

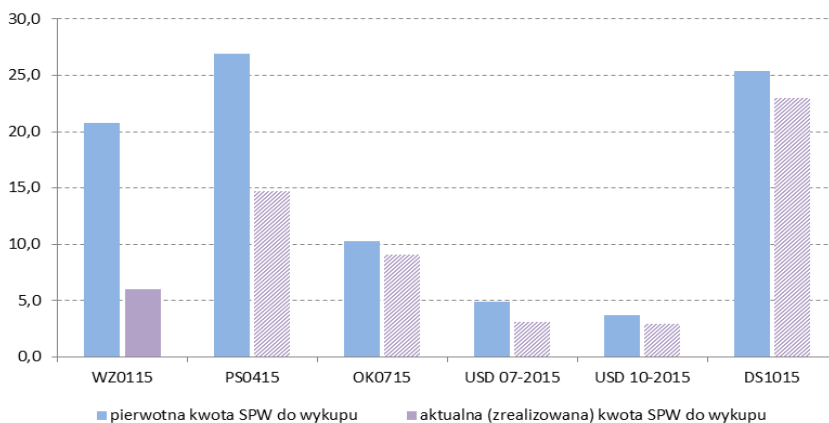


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2015 r.

stan na 31 marca 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: 12,2 mld zł (45%),
- OK0715: 1,2 mld zł (12%),
- USD 07-2015: 1,9 mld zł (0,6 mld USD) (36%),
- USD 10-2015: 0,8 mld zł (0,2 mld USD) (21%),
- DS1015: 2,4 mld zł (9%).



III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

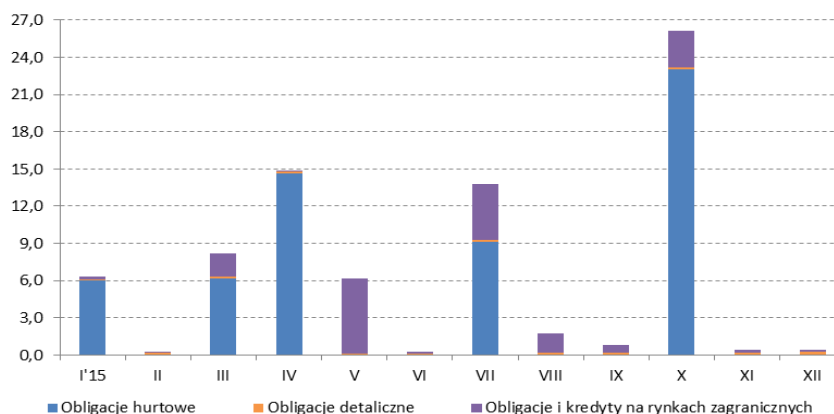


Harmonogram wykupów długu SP w 2015 r.

stan na 31 marca 2015 r., wart. nominalna, mld zł

Do wykupu w 2015 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 64,8 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 46,8 mld zł,
- obligacje detaliczne: 1,5 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 16,4 mld zł.

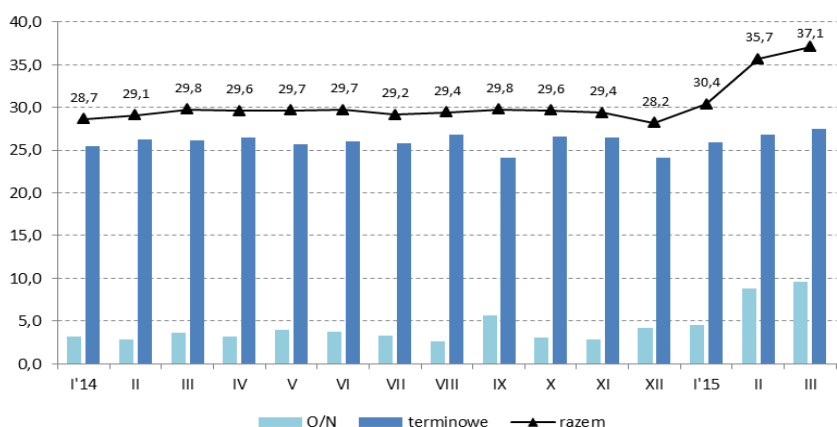


Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec marca zgromadzono środki w wysokości 37,1 mld zł, z czego w depozytach terminowych 27,5 mld zł oraz w depozytach typu O/N 9,6 mld zł.

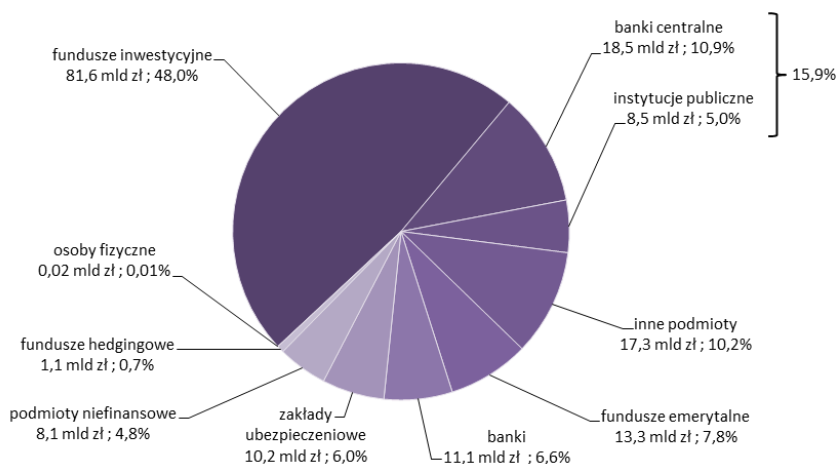
W okresie styczeń - luty br. miał miejsce drugi etap konsolidacji polegający na poszerzeniu grupy jednostek oraz objęciu depozytów sądowych.



Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 28 lutego 2015 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

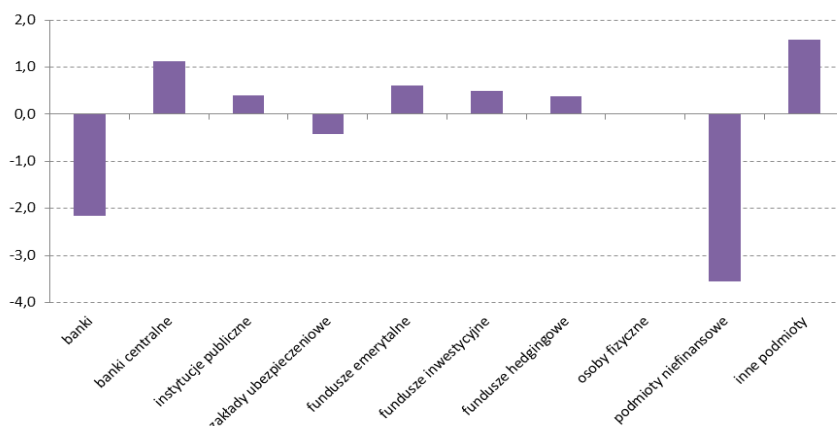
Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW nieznacznie spadł (-0,4 mld zł) i wyniósł 202,1 mld zł, co stanowiło 40,5% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem. Zdecydowaną większość stanowili stabilni, pozabankowi inwestorzy instytucjonalni. Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec lutego 2015 r. wzrósł względem poprzedniego miesiąca i wyniósł 15,9%.



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

stan na 28 lutego 2015 r., m/m, mld zł

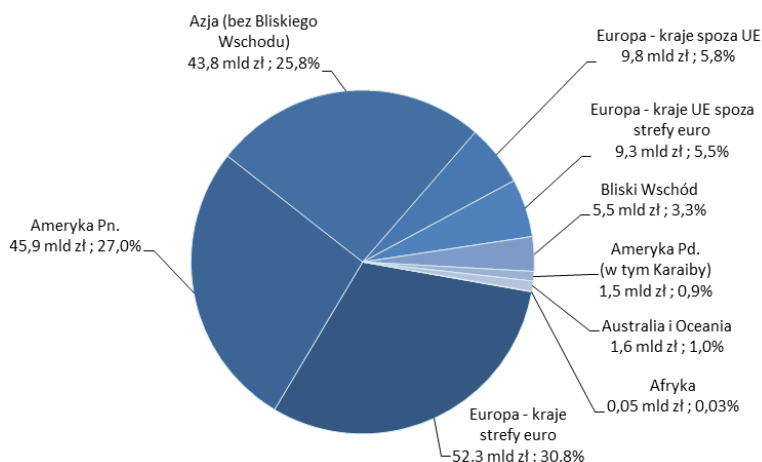
W lutym 2015 r., względem miesiąca poprzedniego, największy przyrost portfela SPW odnotowały podmioty z kategorii „inne” (1,6 mld zł) oraz banki centralne i instytucje publiczne (1,5 mld zł), natomiast największe spadki pozycji miały miejsce w przypadku podmiotów niefinansowych (-3,6 mld zł) oraz banków (2,2 mld zł).



Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 28 lutego 2015 r., bez rachunków zbiorczych

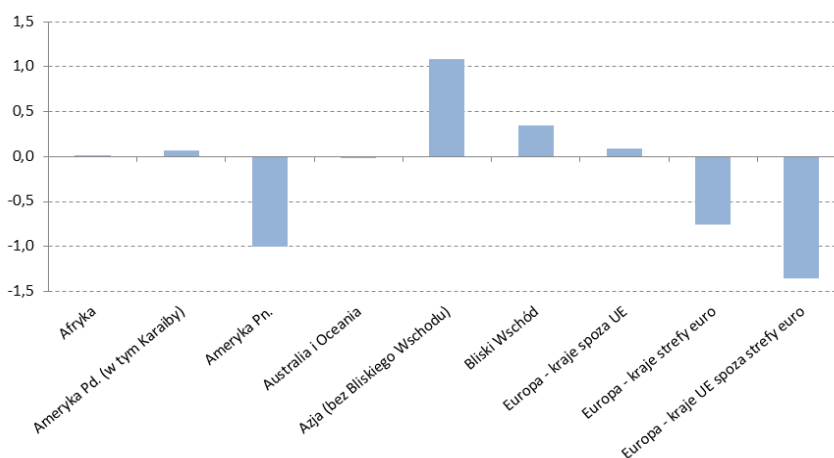
Podobnie jak struktura podmiotowa, również struktura geograficzna nierezydentów posiadających krajowe SPW, jest mocno zdywersyfikowana.



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

stan na 28 lutego 2015 r., m/m, mld zł

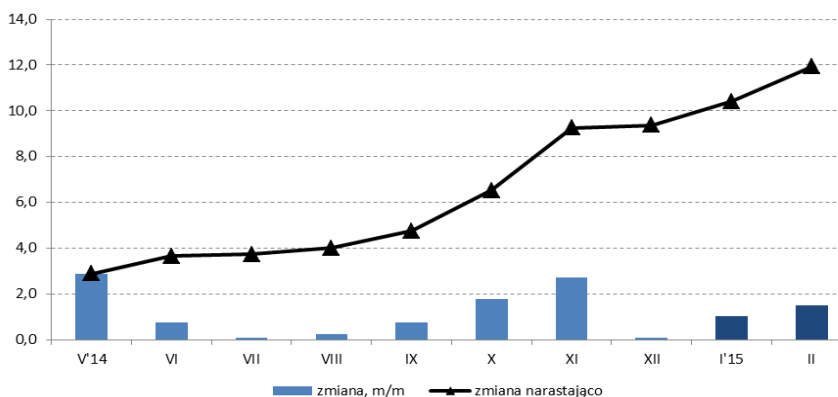
W lutym 2015 r. najistotniejszy wzrost zaangażowania odnotowały podmioty z Azji (1,1 mld zł). Największe spadki odnotowano w portfelach inwestorów z UE po wyłączeniu krajów strefy euro (-1,4 mld zł) oraz z Ameryki Pn. (1,0 mld zł).



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

stan na 28 lutego 2015 r., mld zł

Zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych w okresie IV 2014 r. do końca II 2015 r., tj. w okresie, za jaki dostępne są szczegółowe dane, wzrosło o 11,9 mld zł. W lutym przyrost był większy aniżeli w miesiącu poprzedzającym i wyniósł 1,5 mld zł.



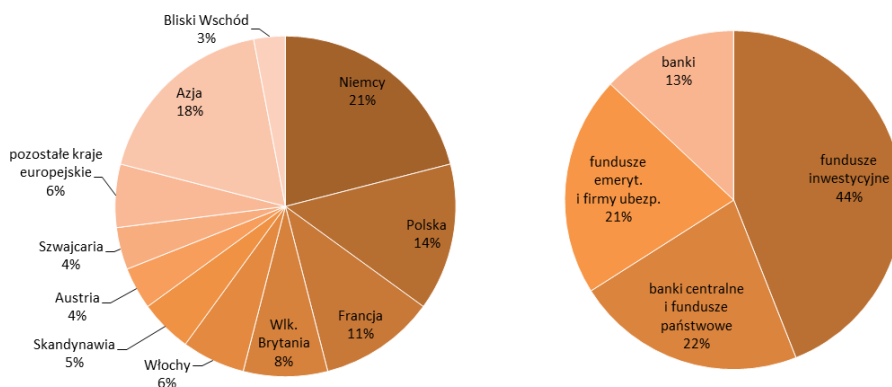
Struktura nierezydentów w podziale na kraje

stan na 28 lutego 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	44 710,9	29,55%
Luksemburg	29 566,2	19,54%
Japonia	18 340,7	12,12%
Norwegia	7 847,1	5,19%
Wielka Brytania	7 481,9	4,95%
Tajlandia	7 227,2	4,78%
Niemcy	7 034,5	4,65%
Irlandia	6 562,5	4,34%
Holandia	3 375,3	2,23%
Francja	2 844,1	1,88%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	2 058,8	1,36%
Szwajcaria	1 761,0	1,16%
Austria	1 691,1	1,12%
Australia	1 550,0	1,02%
Pozostałe kraje	9 248,9	6,11%
Suma	151 300,0	100,00%

Emisja na rynku EUR

Kwota:	1 mld EUR
Zapadalność:	10 maja 2027 r.
Kupon:	0,875%
Spread:	35 pb powyżej mid-swaps
Rentowność:	1,022%
Data wyceny:	30 marca 2015 r.
Konsorcjum:	Lead Managers: Banco Santander S.A., Barclays Bank PLC, Citigroup Global oraz Société Générale Co-Lead Manager: PKO BP S.A.



Komentarze MF

Artur Radziwiłł, Podsekretarz Stanu, MF
31-03-2015 r.

Wczorajsza emisja obligacji na rynku euro pokazuje główny kierunek naszej dalszej obecności na rynkach zagranicznych. Jest nim wykorzystanie rekordowo niskich stóp procentowych do pozyskania finansowania długoterminowego, przy zachowaniu strategicznego założenia ograniczenia udziału długu zagranicznego w długi ogółem. Mając komfort dysponowania dużymi rezerwami środków walutowych możemy skoncentrować się na uzyskaniu jak najlepszej wyceny obligacji i dywersyfikacji bazy inwestorów. Oznacza to, że analogicznie do wczorajszej emisji, również ewentualne kolejne emisje mogą mieć umiarkowaną wartość nominalną.

Drugim obszarem naszego zainteresowania jest możliwość pozyskania finansowania o zerowym lub wręcz ujemnym koszcie. Analizujemy propozycje uzyskania takiego kosztu zarówno poprzez bezpośrednią emisję obligacji, bądź zawarcie transakcji syntetycznych z zastosowaniem instrumentów zabezpieczających. Finansowanie miałyby charakter oportunistyczny i mogłoby dotyczyć horyzontu kilkuletniego.

Wysoki, w stosunku do innych rynków, poziom stóp na rynku amerykańskim nie sprzyja obecnie emisjom obligacji nominowanych w USD. Nie wykluczamy jednak naszej obecności na rynku amerykańskim w br. w sytuacji pojawienia się możliwości zawarcia efektywnych transakcji zabezpieczających. Obecnie posiadany przez nas poziom lokat dolarowych jest wyższy od całorocznych płatności zobowiązań w walucie amerykańskiej. W zeszłym roku dokonaliśmy bowiem wymiany sporej ilości posiadanych przez nas euro na dolary po znacznie wyższym kursie EURUSD niż obecnie.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF
30-03-2015 r.

Zdecydowaliśmy się wyjść na rynek euro po ponad rocznej przerwie, aby wykorzystać rekordowo niskie długoterminowe stopy procentowe. Posiadamy duże rezerwy środków walutowych, ale możliwość efektywnej emisji długoterminowych obligacji z rentownością 1,0% była silniejszym argumentem. Ze względu na posiadany stan środków walutowych skoncentrowaliśmy się na wyborze odpowiedniej sytuacji rynkowej, wysokiej jakości inwestorów i dobrej wycenie obligacji.

Uzyskana rentowność jest najniższa w historii emisji wszystkich obligacji długoterminowych.



III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

Struktura nabywców obligacji jest znacznie zdywersyfikowana z dominującym udziałem docelowych inwestorów długoterminowych. Zwraca uwagę wysoki udział banków centralnych i instytucji publicznych - pierwszy raz udział tych inwestorów w emisji polskich emisji długoterminowych przekroczył poziom 20%. Wśród banków centralnych dominowali inwestorzy azjatyccy, ale też obecne były banki z Bliskiego Wschodu i Europy.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF
31-03-2015 r.

Uwzględniając wczorajszą wycenę obligacji na rynku euro mamy sfinansowane 57% tegorocznych potrzeb pożyczkowych i zwiększoną do ok. 55 mld zł rezerwę płynnych środków złotych i walutowych.

W kwietniu możemy zaoferować największą w najbliższych miesiącach ofertę podaży obligacji - w zależności od warunków rynkowych - do 14 mld zł. Nawet jednak zakładany górny przedział podaży będzie niższy od wartości zapadających i obsługiwanych 27 kwietnia obligacji krajowych (blisko 19 mld zł). Następny duży wykup obligacji krajowych przypada dopiero w październiku br.

W lutym inwestorzy zagraniczni zmniejszyli swoje portfele obligacji złotych o 0,4 mld zł. Największa redukcja obligacji dotyczyła podmiotów z Wlk. Brytanii (-1,4 mld zł), USA (-1,0 mld zł) i Holandii (-0,8 mld zł), a także z Francji i Japonii (po -0,4 mld zł). Redukcja ta została ponownie prawie w całości zrekompensowana zakupami banków centralnych i instytucji publicznych z Azji (+1,0 mld zł) i Bliskiego Wschodu (+0,5 mld zł) oraz inwestorów z Niemiec (+0,5 mld zł), Tajlandii (+0,4 mld zł) i Zjednoczonych Emiratów Arabskich (+0,2 mld zł). Wzrosła też wartość obligacji na niepodlegających rozróżnieniu rachunkach zbiorczych (+1,1 mld zł).

W marcu obserwujemy wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych.

Ogólne założenia

- przetargi sprzedaży obligacji skarbowych w drugim kwartale 2015 r. będą się odbywać zgodnie z ogłoszonym kalendarzem rocznym,
- podaż obligacji na rynku krajowym wynikać będzie z kształtowania się sytuacji rynkowej oraz konsultacji z inwestorami,
- ewentualne przetargi bonów skarbowych odbywać się będą w ramach zarządzania poziomem rezerwy płynnościowej budżetu państwa,
- emisje obligacji na rynkach zagranicznych uzależnione będą od sytuacji panującej na międzynarodowych rynkach finansowych i rynku krajowym,
- w zależności od kształtowania się sytuacji rynkowej możliwe są modyfikacje przedstawionego planu.

Podaż obligacji skarbowych na rynku krajowym**Przetargi sprzedaży:**

- pięć-sześć przetargów z łączną podażą 20,0-28,0 mld zł, struktura uzależniona od sytuacji rynkowej,

Przetargi zamiany:

- w kwietniu i maju przetargi nie są planowane, możliwy przetarg w czerwcu (przebieg uzależnione od sytuacji rynkowej) – do odkupu byłyby oferowane obligacje zapadające w 2015 r.

Finansowanie zagraniczne

- możliwe emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych w zależności od sytuacji rynkowej,
- możliwość pozyskiwania dodatkowego finansowania poprzez emisje obligacji w systemie *private placement*.



V. PLAN PODAŻY SPW W KWIETNIU 2015 R.

Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
9 kwietnia 2015	13 kwietnia 2015	WZ0124 / DS0725 / WS0428	2.000-5.000
23 kwietnia 2015	27 kwietnia 2015	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowa- nych na 1. przetargu	5.000-9.000

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.

Oferta obligacji detaicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0417	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,00%
TOZ0418	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,10% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0419	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,30% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0425	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,50% w pierwszym okresie odsetkowym