



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania Czerwiec 2015

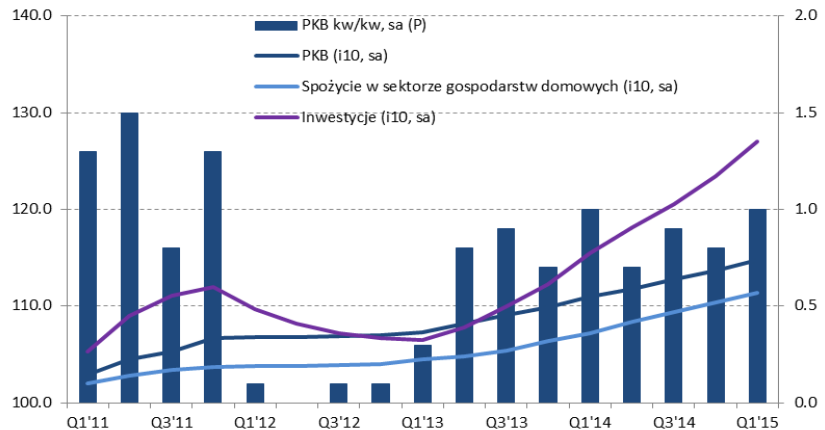
NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna	2-3
II. Dane statystyczne	4
III. Uwarunkowania finansowania potrzeb pożyczkowych	5-14
• Komentarze agencji ratingowych.....	11-12
• Komunikat Komisji Europejskiej.....	12
• Komentarze MF.....	13-14
IV. Miesięczny plan podaży SPW	15

Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

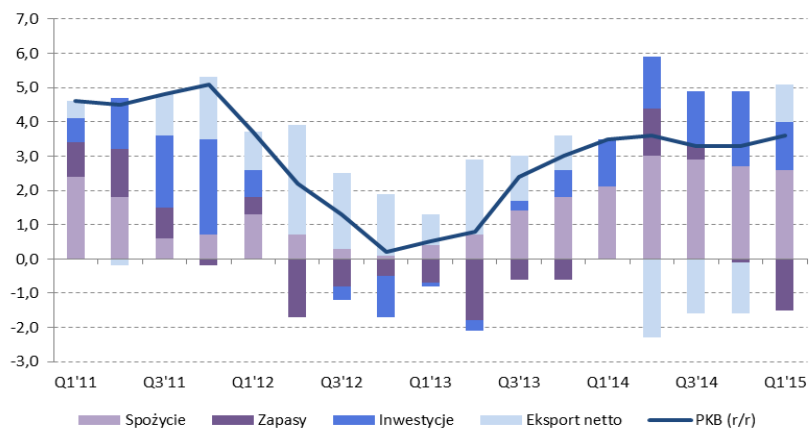
Od połowy 2013 r. obserwowana jest poprawa dynamiki aktywności gospodarczej. W I kw. 2015 r. Polska gospodarka kontynuowała swój trend wzrostowy: PKB zwiększył się o 1,0% (kw/kw, sa), po wzroście o 0,8% w IV kw. 2014 r.



Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.
źródło: GUS, obliczenia własne MF

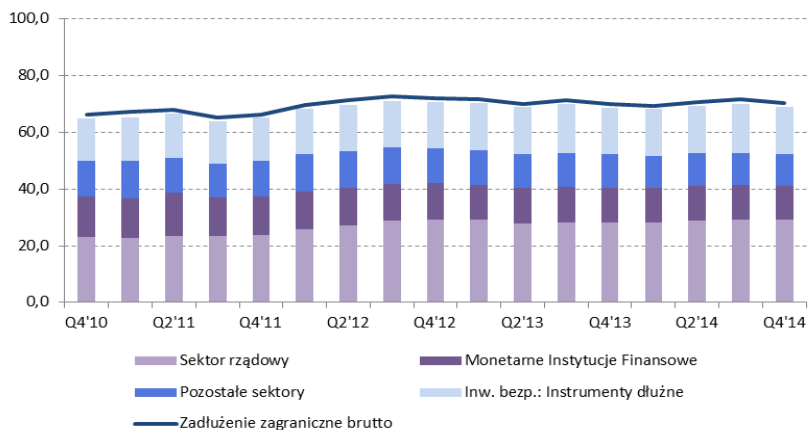
W I kw. 2015 r. PKB był o 3,6% wyższy niż rok wcześniej. Popyt krajowy pozostał głównym czynnikiem wzrostu PKB, głównie za sprawą inwestycji i konsumpcji prywatnej, ale jego dynamika była niższa niż w poprzednich kwartałach z uwagi na ujemną kontrybucję zapasów. Dodatni wkład we wzrost PKB - po raz pierwszy od trzech kwartałów - miał również eksport netto.



Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

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

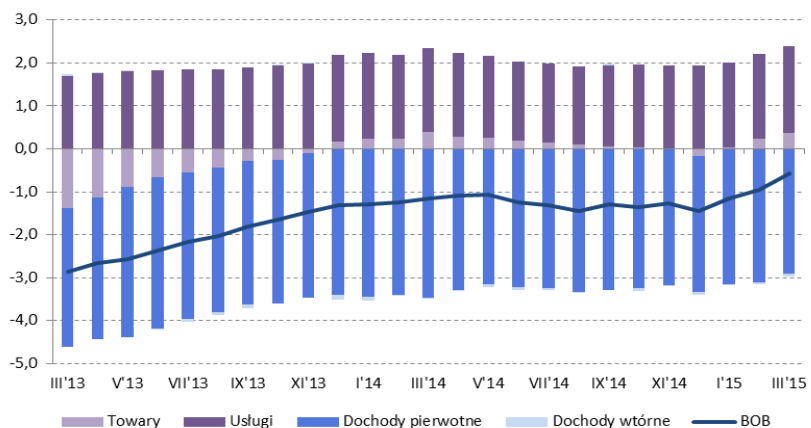
Zadłużenie zagraniczne brutto wyniosło 289,7 mld EUR (70,3% PKB) na koniec IV kw. 2014 r. i było niższe niż w poprzednim kwartale. Udział kredytów wewnątrz korporacyjnych w ramach inwestycji bezpośrednich w zadłużeniu ogółem zmniejszył się nieznacznie do 23,8%. Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec marca 2015 r. wyniosły 90,6 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając blisko 6 miesięcy importu.



Saldo rachunku bieżącego

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

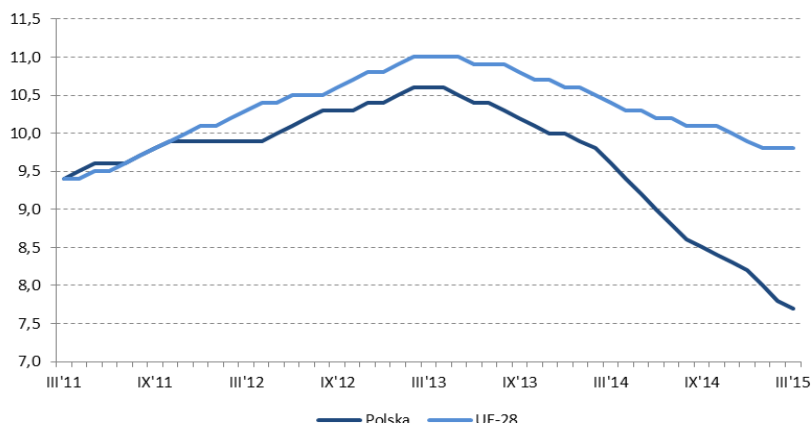
W marcu 2015 r., według wstępnych danych, deficyt rachunku bieżącego Polski wyniósł 0,6% PKB (w ujęciu płynnego roku) wobec 1,0% PKB zanotowanych miesiąc wcześniej. Deficyt rachunku bieżącego był z dużą nadwyżką finansowany przez napływ kapitału długookresowego (głównie europejskie fundusze strukturalne).



Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

Zharmonizowana stopa bezrobocia ogółem (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W marcu 2015 r. wyniosła 7,7% (wobec 9,8% przeciętnie w UE) i była o 0,1 pkt. proc. niższa niż przed miesiącem oraz o 1,9 pkt. proc. niż przed rokiem.



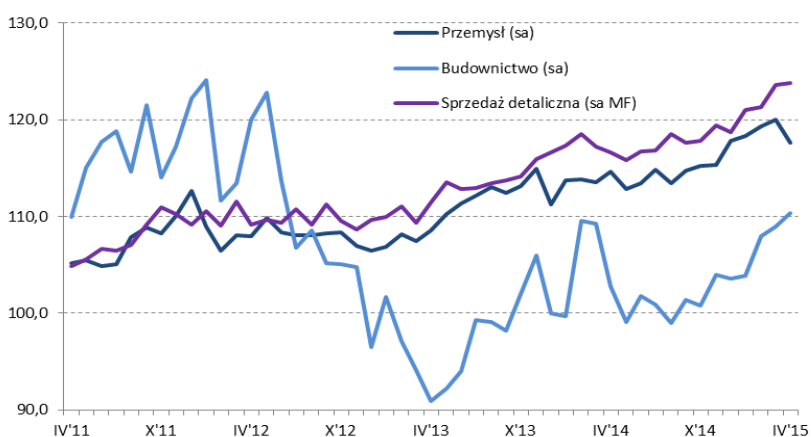
Miesięczne indykatory sfery realnej

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

Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w kwietniu 2015 r. o 2,0% (m/m, sa), a jej poziom był o 2,3% (nsa) wyższy niż przed rokiem.

Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w kwietniu 2015 r. o 1,3% (m/m, sa). Był to jednocześnie jej czwarty z rzędu wzrost. W efekcie jej poziom był o 8,5% wyższy niż przed rokiem (nsa).

W kwietniu 2015 r. realna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,2% (m/m, sa MF), po niespodziewanie wysokim wzroście przed miesiącem. W efekcie poziom sprzedaży był o 6,2% (sa) wyższy niż przed rokiem. Dynamika roczna według danych nieodsezonowanych była jednak zdecydowanie niższa (101,5).



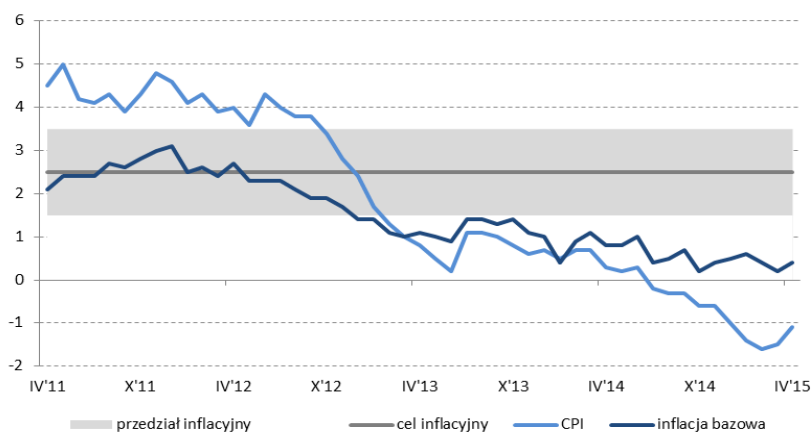
Inflacja

proc., r/r
źródło: GUS, NBP

Od lipca 2014 r. utrzymuje się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która wynika przede wszystkim ze spadku cen surowców (energetycznych i rolnych). W kwietniu 2015 r. spadek cen wyniósł 1,1%.

Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wciąż pozostaje dodatnia i w kwietniu 2015 r. wzrosła do 0,4% (r/r).

Deflacja cen produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od ponad dwóch lat (w kwietniu 2015 r. wyniosła -2,6%).

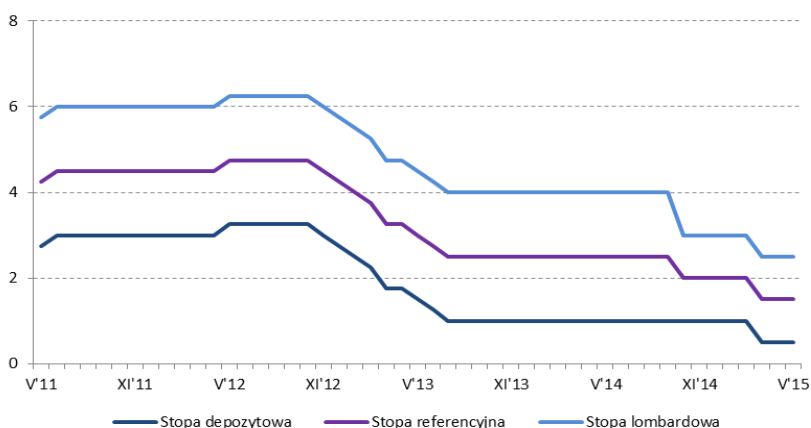


Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu

Po marcowej obniżce, Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w kwietniu i maju 2015 r. stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 1,5%.

Z prognoz analityków bankowych (mediana Reuters, 30.04) wynika, że oczekują oni pierwszej podwyżki stóp procentowych NBP w III kw. 2016 r.



II. DANE STATYSTYCZNE

	j.m.	2013 Q04	2014 Q01	Q02	Q03	Q04	2015 Q01
PKB							
Produkt krajowy brutto	r/r	3,0	3,5	3,6	3,3	3,3	3,6
	kw/kw, sa	0,7	1,0	0,7	0,9	0,8	1,0
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	r/r	2,6	3,0	3,0	3,2	3,0	3,1
	kw/kw, sa	1,0	0,6	0,9	1,0	0,8	1,1
Spożycie publiczne	r/r	2,2	0,5	6,4	5,3	6,4	3,3
	kw/kw, sa	0,6	1,2	2,2	0,7	1,1	0,3
Nakłady brutto na środki trwałe	r/r	3,0	11,4	8,7	9,2	8,6	11,4
	kw/kw, sa	2,1	2,9	2,3	2,0	2,4	2,9
Eksport dóbr i usług	r/r	6,6	7,6	6,0	3,6	5,6	8,0
	kw/kw, sa	0,5	1,6	1,1	1,3	2,2	2,1
Import dóbr i usług	r/r	4,2	8,0	11,7	7,4	9,5	6,0
	kw/kw, sa	1,3	3,7	1,4	1,2	2,4	1,5
Wartość dodana brutto	r/r	3,1	3,1	3,3	3,3	3,1	3,3
	kw/kw, sa	1,0	1,0	0,3	0,7	0,5	0,7
Udział we wzroście PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	pp.	1,4	2,0	1,8	2,0	1,5	2,0
Spożycie publiczne	pp.	0,4	0,1	1,2	0,9	1,2	0,6
Nakłady brutto na środki trwałe	pp.	0,8	1,4	1,5	1,6	2,2	1,4
Zmiana zapasów	pp.	-0,6	0,0	1,4	0,4	-0,1	-1,5
Saldo obrotów z zagranicą	pp.	1,0	0,0	-2,3	-1,6	-1,5	1,1
Wartość dodana brutto	pp.	2,8	2,8	2,9	2,9	2,7	2,9
Podatki i dotacje	pp.	0,2	0,7	0,7	0,4	0,6	0,7
Struktura PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	52,4	65,6	60,9	60,2	51,4	64,2
Spożycie publiczne	% PKB	18,3	17,9	18,4	17,7	18,9	17,6
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	26,5	12,9	17,4	18,7	27,5	13,8
Zmiana zapasów	% PKB	0,5	0,9	0,5	0,8	0,4	-0,7
Eksport dóbr i usług	% PKB	42,9	48,5	47,8	47,6	44,2	51,0
Import dóbr i usług	% PKB	41,3	46,8	46,0	45,9	43,2	46,8
Bilans płatniczy							
Eksport (EUR)	r/r	3,5	4,3	5,2	10,8	13,7	-
Import (EUR)	r/r	5,0	9,8	-1,3	3,8	9,8	-
Saldo obrotów bieżących ¹⁾	% PKB	-1,3	-1,4	-1,2	-1,0	-0,6	-
Saldo obrotów towarowych ¹⁾	% PKB	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,4	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	80 684,4	82 644,8	87 934,7	86 899,3	90 558,5	91 819,1
Procesy inflacyjne							
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	r/r	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1
Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)	r/r	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	r/r	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,6
Produkcja							
Produkcja sprzedana przemysłu ²⁾	r/r	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,3
	m/m, sa	0,3	2,0	0,4	0,8	0,6	-2,0
Produkcja budowlano-montażowa ²⁾	r/r	-1,6	5,0	1,3	-0,3	2,9	8,5
	m/m, sa	3,2	-0,4	0,3	3,9	0,9	1,3
PMI dla sektora przemysłowego	sa	53,2	52,8	55,2	55,1	54,8	54,0
Gospodarstwa domowe i rynek pracy							
Sprzedaż detaliczna ²⁾	r/r	1,4	4,0	3,3	2,4	6,6	1,5
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	r/r	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1
	m/m	0,1	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)	r/r	3,4	4,8	5,0	4,9	6,5	4,8
	m/m	0,8	9,7	9,8	1,1	5,6	-2,5
Zharmonizowana stopa bezrobocia (Eurostat)	%, sa	8,3	8,2	8,0	7,8	7,7	-
1) Dane w ujęciu płynnego roku							
2) Ceny stałe. Dane dla podmiotów o liczbie pracujących powyżej 5 osób							
Źródło: GUS, NBP, Eurostat, obliczenia MF na podstawie danych NBP, GUS, HSBC, Markit							
Zadłużenie Skarbu Państwa							
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominat, mln zł	767 516,1	772 544,0	779 938,4	790 807,8	802 803,2	806 423,2
Zadłużenie krajowe	nominat, mln zł	498 963,0	503 705,9	503 079,0	510 347,7	526 273,2	532 456,5
	%	65,0	65,2	64,5	64,5	65,6	66,0
Zadłużenie zagraniczne	nominat, mln zł	268 553,1	268 838,0	276 859,4	280 460,1	276 530,0	273 967,7
	%	35,0	34,8	35,5	35,5	34,4	34,0
Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)							
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominat, mln zł	890 572,9	882 293,0	782 104,7	793 556,4	802 133,0	826 745,8
Zadłużenie krajowe	nominat, mln zł	619 129,5	614 321,8	505 904,8	518 785,8	522 068,5	534 763,8
	%	69,5	69,6	64,7	65,4	65,1	64,7
Zadłużenie zagraniczne	nominat, 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
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)							
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominat, mln zł	930 508,7	926 115,3	816 404,8	827 333,2	839 082,8	866 501,4

Źródło: MF

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie 69% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 42,1 mld zł,
- zamiany obligacji: 6,4 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynkach zagranicznych: 6,3 mld zł (1,0 mld EUR, 0,6 mld CHF),
- ciągnięć kredytów z MIF: 0,3 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. 26,0 mld zł.

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

Razem 154,8 mld zł, w tym:



Przepływy w czerwcu środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

stan na 31 maja 2015 r.

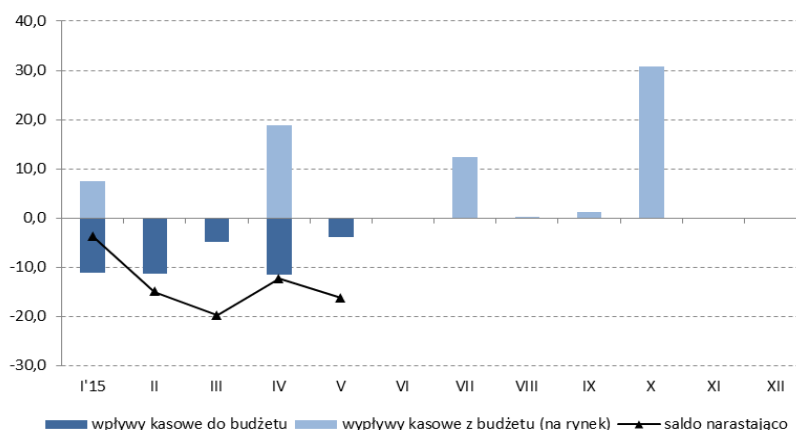
W czerwcu br. nie jest planowany transfer środków z tytułu wykupu i płatności odsetkowych od SPW.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet*

stan na 31 maja 2015 r., mld zł

Według stanu na 31 maja 2015 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2015 r. wynosi 44,6 mld zł.

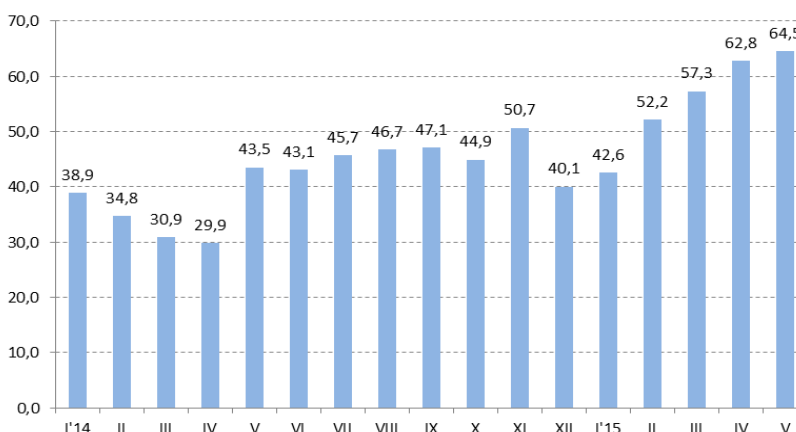
* obejmują sprzedaż, wykup i obsługę obligacji hurtowych; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu brak szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu w kolejnych miesiącach.



Stan środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych na koniec miesiąca

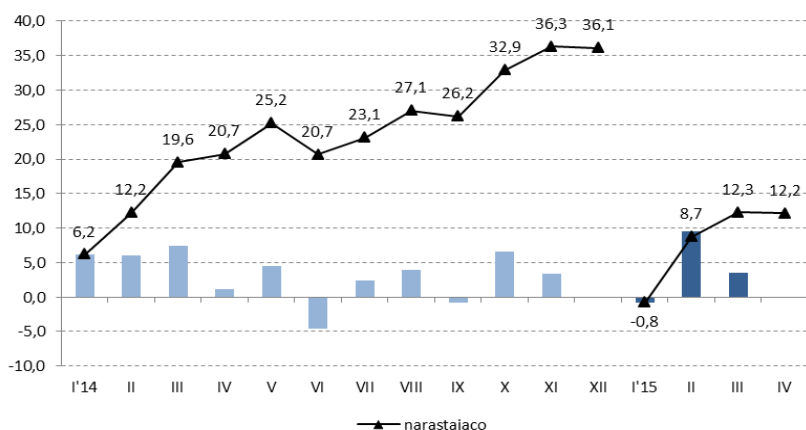
(środki do finansowania potrzeb pożyczkowych); mld zł

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.



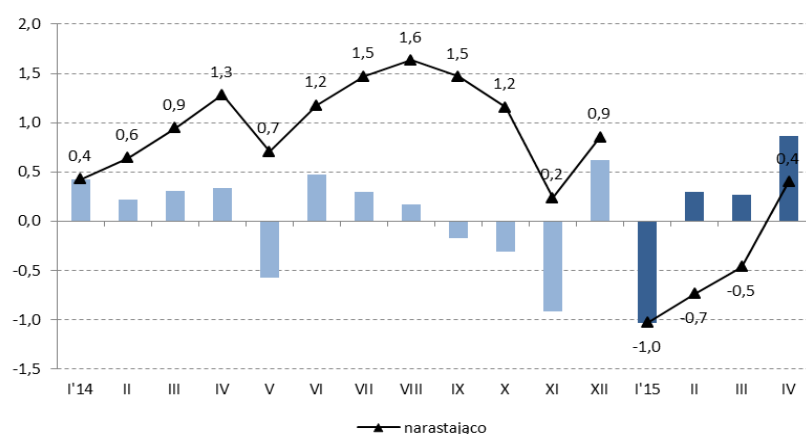
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W okresie I - IV 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia względem krajowych banków komercyjnych w wysokości 12,2 mld zł wobec wzrostu o 20,7 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



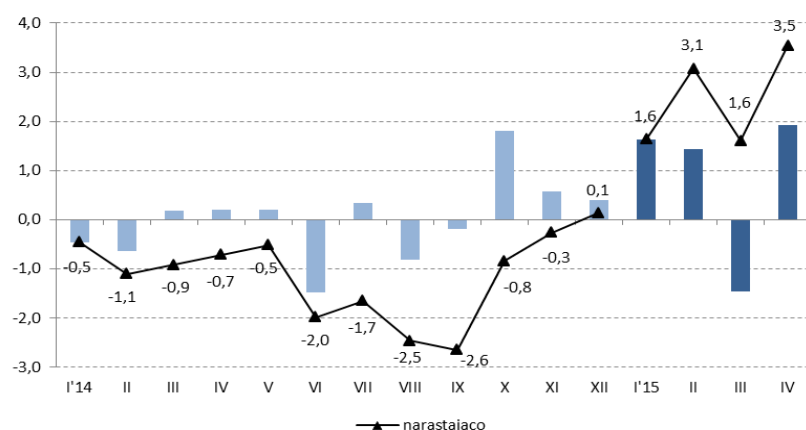
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I - IV 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia względem zakładów ubezpieczeniowych w wysokości 0,4 mld zł wobec wzrostu o 1,3 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



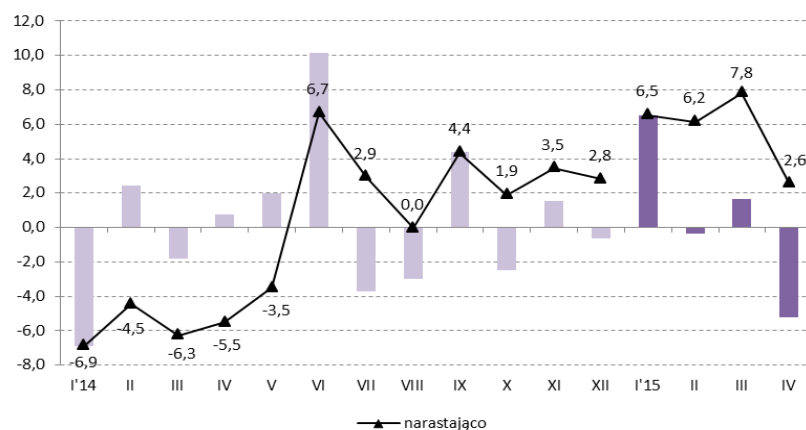
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I - IV 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia względem funduszy inwestycyjnych w wysokości 3,5 mld zł wobec spadku zadłużenia o 0,7 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



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

W okresie I - IV 2015 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW w wysokości 2,6 mld zł wobec odpływu 5,5 mld zł w analogicznym okresie 2014 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 198,6 mld zł.

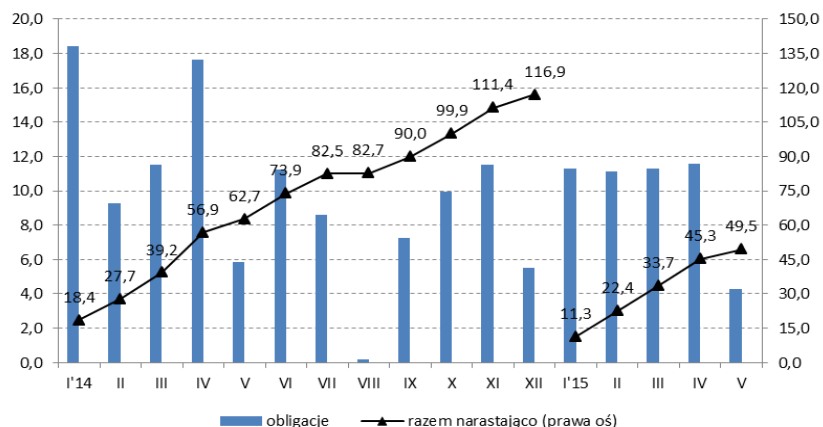


III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



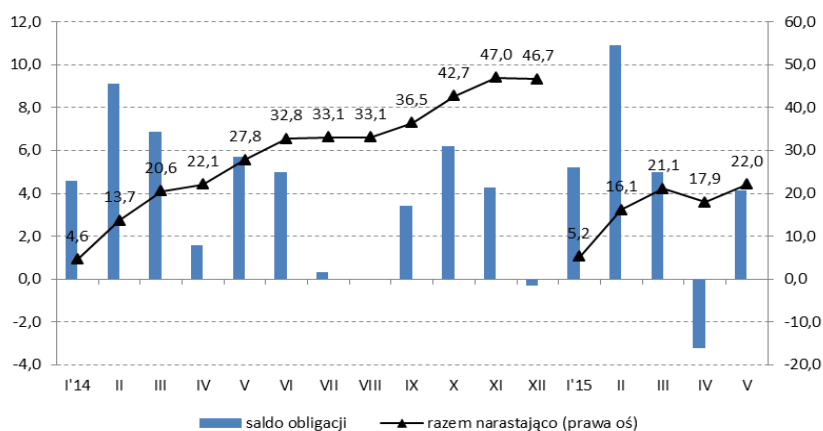
Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I - V 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



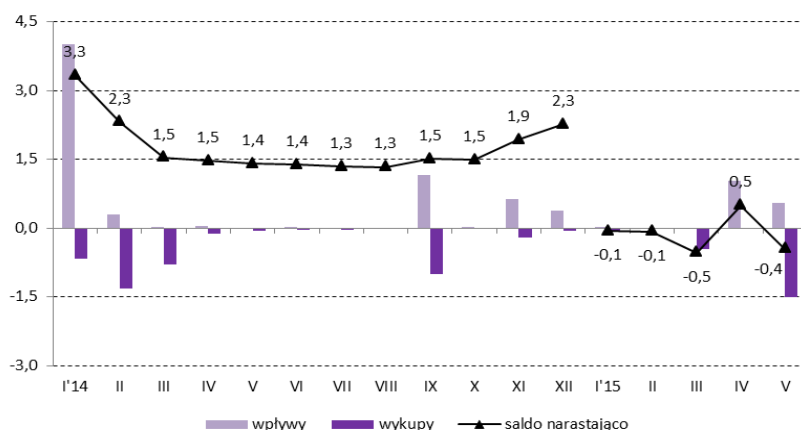
Saldo obligacji i bonów w okresie I - V 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I - V 2015 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 22,0 mld zł.



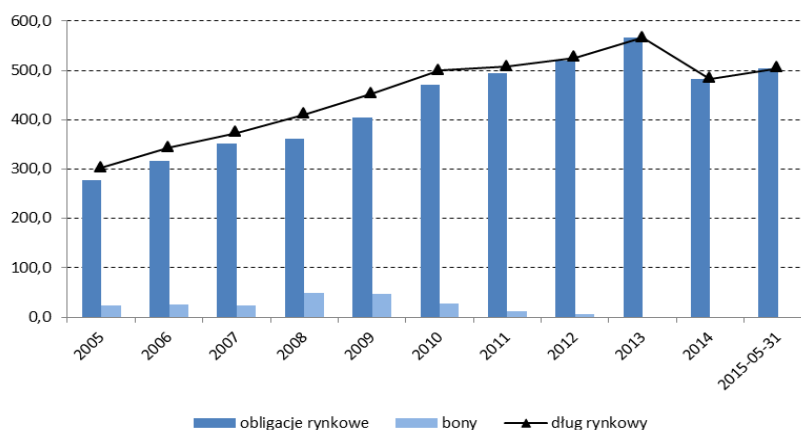
Finansowanie zagraniczne w okresie I - V 2015 r. oraz w 2014 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I - V 2015 r. było ujemne i wyniosło 0,4 mld EUR. Wartość emisji obligacji wyniosła 1,5 mld EUR, a wartość kredytów zaciągniętych w MIF 0,1 mld EUR. Z 2014 r. na rachunkach walutowych związanych z zarządzaniem długiem przeszły środki o równowartości 6,7 mld EUR.



Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

Na koniec maja 2015 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 504,8 mld zł wobec 482,9 mld zł na koniec 2014 r.



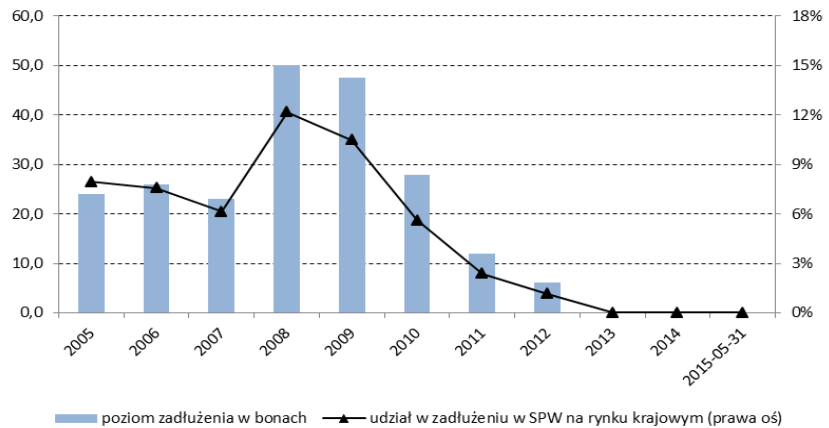


III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

Zadłużenie w bonach

mld zł

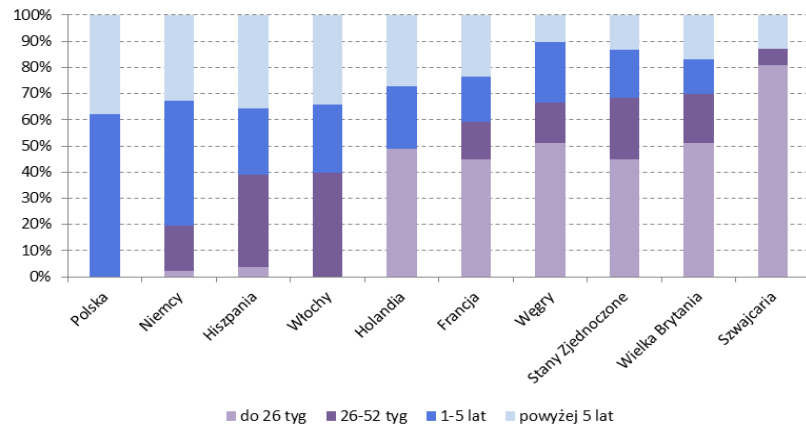
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

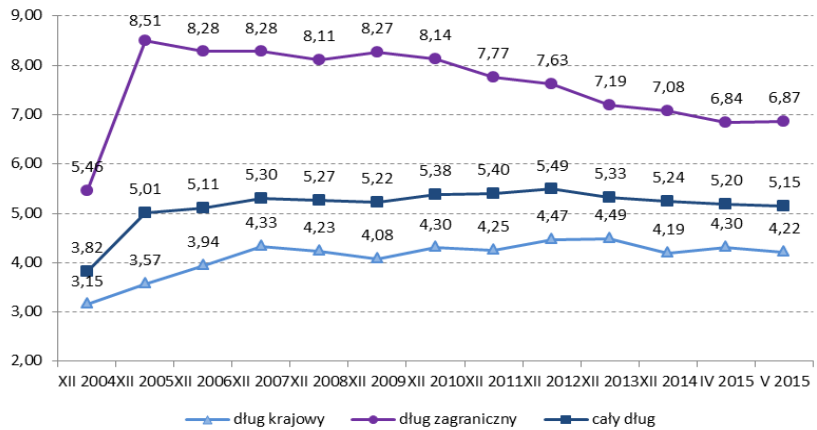
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 31 maja 2015 r.

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

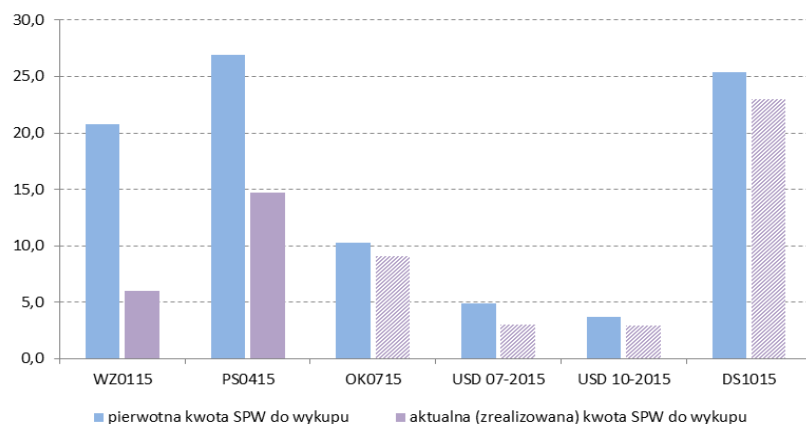


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2015 r.

stan na 31 maja 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

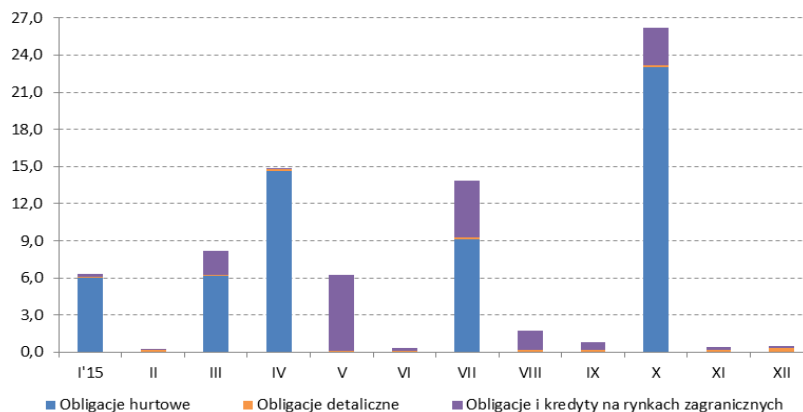


Harmonogram wykupów długu SP w 2015 r.

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

Do wykupu w 2015 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 43,9 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 32,1 mld zł,
- obligacje detaliczne: 1,4 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 10,4 mld zł.

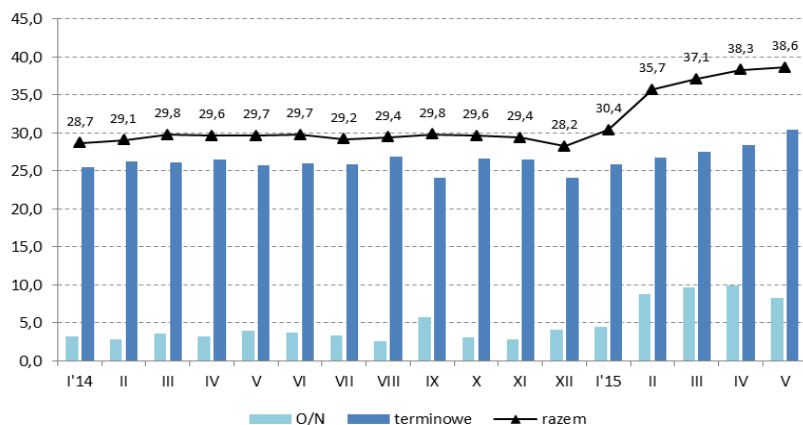


Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec maja zgromadzono środki w wysokości 38,6 mld zł, z czego w depozytach terminowych 30,4 mld zł oraz w depozytach typu O/N 8,3 mld zł.

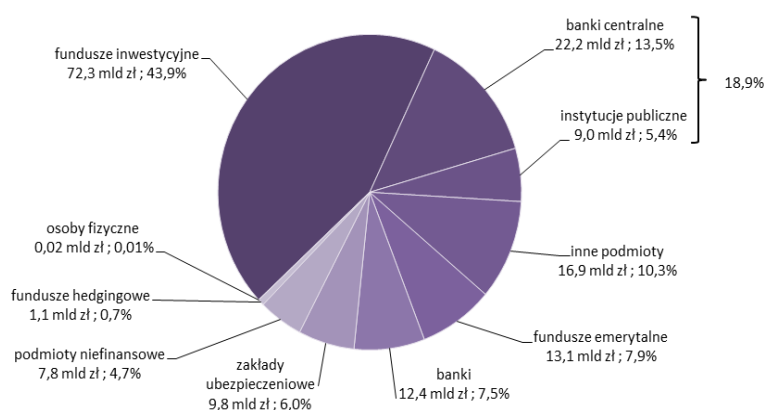
W okresie styczeń - luty br. miał miejsce drugi etap konsolidacji polegający na poszerzeniu grupy jednostek oraz objęciu depozytów sądowych.



Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 30 kwietnia 2015 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

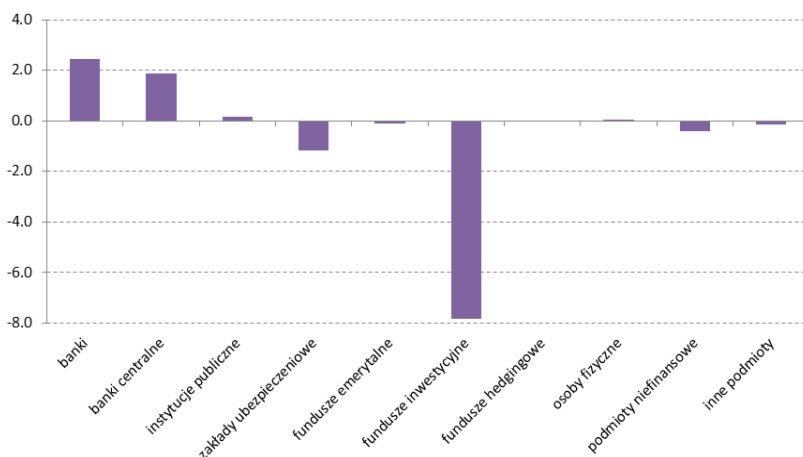
Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW spadł (5,2 mld zł) i wyniósł 198,6 mld zł, co stanowiło 39,7% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem. Zdecydowaną większość stanowili stabilni, pozabankowi inwestorzy instytucjonalni. Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec kwietnia 2015 r., po raz kolejny wzrósł i wyniósł 18,9%.



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

stan na 30 kwietnia 2015 r., m/m, mld zł

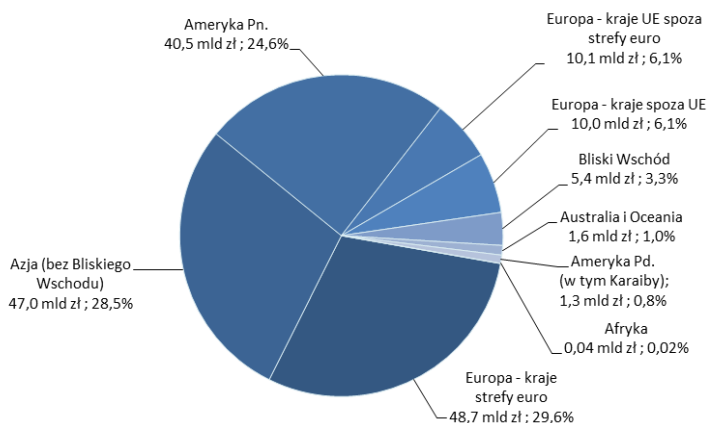
W kwietniu 2015 r. największy przyrost portfela SPW odnotowały banki (2,5%) oraz banki centralne i instytucje publiczne (łącznie 2,0 mld zł), natomiast największy spadek pozycji miał miejsce w przypadku funduszy inwestycyjnych (-7,8 mld zł).



Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 30 kwietnia 2015 r., bez rachunków zbiorczych

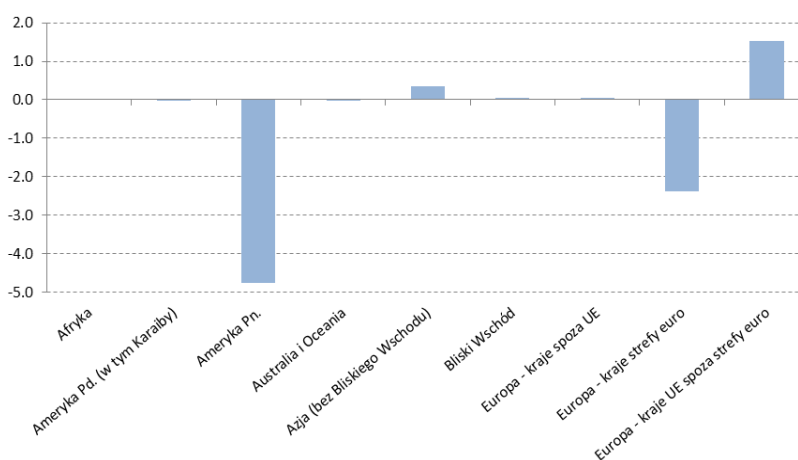
Podobnie jak struktura podmiotowa, również struktura geograficzna nierezydentów posiadających krajowe SPW, jest mocno zdywersyfikowana.



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

stan na 30 kwietnia 2015 r., m/m, mld zł

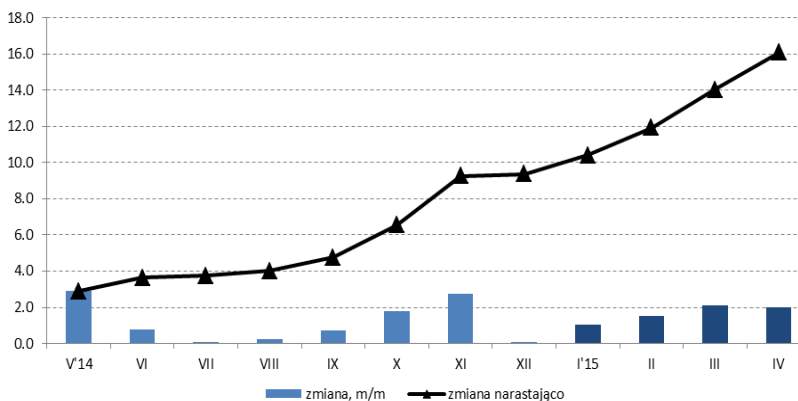
W kwietniu 2015 r. najistotniejszy wzrost zaangażowania odnotowały podmioty z Europy z wyłączeniem krajów strefy euro (1,5 mld zł). Największe spadki odnotowano w portfelach inwestorów Ameryki Pn. (-4,8 mld zł) oraz z krajów strefy euro (-2,4 mld zł).



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

stan na 30 kwietnia 2015 r., mld zł

Zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych w okresie IV 2014 r. do końca IV 2015 r., tj. w okresie, za jaki dostępne są szczegółowe dane, wzrosło o 16,1 mld zł. W kwietniu br. przyrost wyniósł 2,0 mld zł.



Struktura nierezydentów w podziale na kraje

stan na 30 kwietnia 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	39 391,4	27,67%
Luksemburg	26 225,8	18,42%
Japonia	17 881,4	12,56%
Wielka Brytania	8 338,6	5,86%
Norwegia	8 137,8	5,72%
Tajlandia	7 094,5	4,98%
Irlandia	6 221,2	4,37%
Niemcy	6 020,6	4,23%
Francja	3 599,3	2,53%
Holandia	3 468,4	2,44%
Austria	2 119,7	1,49%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	1 966,9	1,38%
Szwajcaria	1 644,1	1,15%
Australia	1 478,3	1,04%
Pozostałe kraje	8 763,2	6,16%
Suma	142 351,1	100,00%

Komentarze agencji ratingowych

Fitch

15-05-2015

The European Commission's recommendation that Poland should leave the Excessive Deficit Procedure (EDP) highlights the effectiveness of Poland's deficit reduction strategy and the positive fiscal impact of a strong economic performance.

[...] The introduction of an expenditure rule to limit the growth in government spending from one year to the next, also contributed to tighter spending control in 2014.

[...] Our deficit forecasts are consistent with a stabilisation of government debt at slightly below 50% of GDP (in line with ratings peers). But a sustainable decline in government debt that would be positive for the rating would be more likely if deficits fell further, below the 2.5%-3.0% range.

[...] The Commission said this week that "the conditions are now fulfilled for an early closure of Poland's Excessive Deficit Procedure." [...] The final decision will be taken by the Council of Ministers in June. Poland has been under the EDP since 2009.

Moody's

22-05-2015

Macroeconomic stability supported by strong and effective institutions, proven resilience in times of stress and sustainable growth prospects underpin Poland's A2 government bond rating.

[...] we forecast growth of 3.5% and 3.4% in 2015 and 2016, respectively underlined by EU-financed projects and further improvement in personal incomes.

The government's fiscal strength coupled with favourable debt metrics also support the rating.

We would consider upgrading Poland's sovereign rating if the government was able to decrease the structural budget deficit and reduce debt ratios sustainably. Upward pressure on the ratings could also result from a further reduction in external vulnerabilities through a strengthening of the country's external finances over the medium term.

Conversely, Poland's A2 government bond rating could experience downward pressure if the government significantly veered from its consolidation targets and if this led to a deterioration in debt dynamics. Moreover, we would also view negatively any substantial increases in external and financial vulnerabilities or dwindling potential growth prospects.

Poland's robust and resilient growth has been underpinned by the effectiveness and strength of Polish institutions.

Out of all EU members, Poland not only secured the highest amount of cohesion and structural EU funds, but was also able to efficiently absorb them [...]

Real GDP growth of 3.4% in 2014 confirmed the robustness of the recovery.

Our assessment of Poland's Institutional Strength is 'very high (-)' based on the country's solid scores on the World Bank's Governance Indicators and on the considerable degree of transparency and consensus on key policy goals. Our overall assessment is also supported by the country's high credibility and the effectiveness of government policies, as reflected by low inflation and limited inflation volatility in particular. One other supporting factor of the sovereign's Institutional Strength is the government's fiscal prudence and commitment, as evidenced by arrangements such as the introduction of the debt brake rule protected by the Polish Constitution and the newly introduced stabilizing expenditure rule.

The recent compression of sovereign bond yields along the entire yield curve testifies to the robust demand for Polish government securities, as credit quality and the positive spread against euro-denominated interest rates remain attractive. All in all, the abundant liquidity provided by the ECB, the proved and expected resilience in real growth as well as the recent improvement on the fiscal side will shield Polish government bonds from major market volatilities potentially stemming from the announced tightening cycle by the Fed and the risks stemming from the Greece crisis.

Komentarze agencji ratingowych

S&P

26-05-2015

The ratings on Poland already incorporate our estimates of a certain degree of pre-election spending, including a projected deficit of 3% of GDP, which contrasts with the government's forecast of 2.7% of GDP. However, given more recent rhetoric from the ruling and opposition parties, further loosening of the government's fiscal stance may be likely before Polish citizens cast their votes in October. That said, we understand that the government is strongly committed to keeping the deficit below 3% of GDP this year, which may be aided by stronger-than-anticipated growth.

Nevertheless, uncertainty surrounding the outcome of the October elections increases the volatility of future policymaking, in our view. As we have previously stated, any drastic policy reversals regarding fiscal consolidation or macroeconomic management could lead us to revise our outlook on Poland to stable.

Komunikat Komisji Europejskiej

European Commission

Decision under the Stability and Growth Pact

13-05-2015

The European Commission recommends to the Council to:

- *close the Excessive Deficit Procedures (EDP) for Malta and Poland [...]*

[...] In July 2009, following a recommendation from the Commission, the Council decided that Poland had an excessive deficit. At the same time, the Council recommended to Poland to bring the excessive deficit situation to an end by 2012. In June 2013, the Council concluded that Poland had taken effective action to reduce the deficit, but adverse economic events with major implications on public finances had occurred after the adoption of the original recommendation. Therefore, the Council issued a new recommendation to Poland to bring the excessive deficit situation to an end by 2014. However, in December 2013, the Council decided under Article 126(8) of the Treaty that Poland had not taken effective action in response to the new Council Recommendation. It recommended Poland put an end to the excessive deficit situation by 2015.

In Poland, the headline figure for the deficit was 3.2% of GDP in 2014, thus above the reference value of 3% of GDP. Costs are still occurring in 2014 from a systemic pension reform in 1999 even after a law reversed the reform in December 2013. Once these net costs of the pension reform from 1999 are taken into account, the deficit is below 3% of GDP in 2014 (2.7% in 2015). Thus the Commission considers that Poland respects the deficit criterion of the Stability and Growth Pact.

[...] In 2014, Poland's general government deficit amounted to 3.2% of GDP. Since this number has been consistently close to the reference value and Poland's debt-to-GDP ratio is below the 60% of GDP reference value, Poland is eligible to the provisions regarding systemic pension reforms (Article 2(7) of Regulation 1467/97). This means that the Commission takes into account the net costs of the pension reform of 1999 when assessing the correction of the excessive deficit. Total direct net costs from the pension reform are estimated at 0.4% of GDP for the period January – July 2014. They are thus sufficient to explain the excess of the deficit over the 3% of GDP reference value in 2014.

The Polish government's convergence programme targets a deficit of 2.7% of GDP in 2015 and of 2.3% of GDP in 2016. The Commission's 2015 spring forecast projects a deficit of 2.8% of GDP in 2015, and, based on a no-policy change assumption, of 2.6% of GDP in 2016. Thus, the deficit is set to remain below the Treaty reference value of 3% of GDP over the forecast horizon of 2015 and 2016.

Therefore, based on the Commission's 2015 spring forecast, Poland has achieved a timely and durable correction of the excessive deficit by 2014. The EDP can be closed.

Komentarze MF

Mateusz Szczurek, Minister Finansów

Fragmenty artykułu z Wall Street Journal
17-05-2015 r.

Poland's has narrowed its public deficit in recent years, from a peak of 7.6% of GDP in 2010, prompting the European Commission to last week to recommend that the country be freed from budgetary oversight by Brussels.

The finance minister said the government's deficit targets—2.7% of economic output in 2015 and to 2.3% the following year—could be more achievable because “after the first quarter there is a chance growth will be faster than the planned 3.4%.”

The EU's largest emerging economy grew 3.5% annually in the first three months of 2015, leading many economists to raise their full-year forecasts to around 3.7%. Mr. Szczurek reiterated that he expects growth next year to be 3.8%.

Poland's credit ratings have remained unchanged for eight years despite uninterrupted economic expansion and recent reductions in public deficit and debt, which was at 50.1% of GDP at the end of 2014. Fitch Ratings and Standard & Poor's both rate Poland at “A-minus,” with Moody's Investors Service's rating is “A2,” but all three firms have been cautious about upgrading their ratings.

Mr. Szczurek played down the importance of credit ratings for Poland because global appetite for Polish government bonds has pushed yields to record lows earlier this year. Bond yields fall as prices rise. Investors' view of Poland is “much more important than any letter used to describe us,” he said.

“Given Poland's current good position on the financial markets, it may be worth analyzing whether we should be paying all the three rating agencies to maintain our rating. There is a lot of countries that don't,” he said.

Artur Radziwiłł, Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów

Wypowiedź dla PAP
27-05-2015 r.

Do emisji długu - w tym zagranicznych - będziemy tak jak dotychczas, podchodzić oportunistycznie. Teraz jest taki okres dużej niestabilności na rynkach finansowych, tak, że każdą decyzję będziemy podejmować w zależności od tego, jak ta sytuacja będzie wyglądać. Z uwagi na wysoki stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych, możemy być elastyczni i nie mamy ciśnienia, aby robić cokolwiek pośpiesznie.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

29-05-2015 r.

Na koniec maja sfinansowaliśmy już blisko 70% tegorocznych potrzeb pożyczkowych i zwiększyliśmy rezerwę płynnych środków złotych i walutowych do rekordowo wysokiego poziomu ok. 65 mld zł.

Duża rezerwa środków przy znacznej niepewności i zmienności panującej na rynkach finansowych wpływa na ograniczenie podaży obligacji w czerwcu. Na jedynym standardowym przetargu sprzedaży wystawimy obligacje z podażą do 4 mld zł. Ostateczna struktura i wartość podaży uzależniona będzie od bieżącej sytuacji rynkowej, np. w słabszym otoczeniu rynkowym zakładamy możliwość rezygnacji z wystawienia obligacji 10-letnich i ograniczenia wartości podaży.

W czerwcu zakładamy też przeprowadzenie przetargu zamiany, na którym tradycyjnie nie będziemy oferować obligacji sprzedawanych na standardowym przetargu. Wobec zgłaszanego zainteresowania analizujemy natomiast możliwość powrotu do sprzedaży obligacji indeksowanych do inflacji. Decyzja o ewentualnej emisji i parametry nowej obligacji indeksowanej uzależnione będą od wyników konsultacji z inwestorami.

W kwietniu wartość obligacji złotych w portfelach inwestorów zagranicznych spadła o 5,2 mld zł. Spadek ten wynikał z wykupu od tej grupy inwestorów zapadających obligacji PS0415 o wartości 9,3 mld zł.



III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

Komentarze MF

Na zmniejszenie zaangażowania inwestorów zagranicznych złożył się głównie:

- odpływ papierów z funduszy inwestycyjnych (-7,8 mld zł, głównie z USA i Luksemburga), zakładów ubezpieczeniowych (-1,2 mld zł, w zdecydowanej większości z Japonii) i podmiotów niefinansowych (-0,4 mld zł),

- napływ kapitału z banków komercyjnych (+2,5 mld zł, głównie z Wlk. Brytanii i Francji) oraz banków centralnych i instytucji publicznych (+2,0 mld zł).

Przyrost portfeli banków centralnych i instytucji publicznych wynikał z napływu kapitału z Azji (+1,8 mld zł), Bliskiego Wschodu (+0,1 mld zł) i krajów europejskich spoza UE (+0,1 mld zł). Z odbytych ostatnio rozmów z azjatyckimi bankami centralnymi wynika, że faktyczne zaangażowanie tej grupy inwestorów na polskim rynku długu jest wyższe niż wynika to z formalnych danych statystycznych. Część inwestycji dokonywanych przez banki centralne i instytucje publiczne dokonywana jest bowiem za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych i w sprawozdaniach zakupy te rejestrowane są jako realizowane przez fundusze. Faktyczna wartość obligacji w portfelach banków centralnych i instytucji publicznych może być większa od występującej w formalnych statystykach wartości 31,2 mld zł nawet o 50%.

W maju obserwujemy umiarkowany wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych na polskim rynku długu.

IV. PLAN PODAŻY SPW W CZERWCU 2015 R.



Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
11 czerwca 2015	15 czerwca 2015	wybór w zależności od sytuacji rynkowej z koszyka obligacji: OK0717 / WZ0120 / DS0725	1.000-4.000

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)
25 czerwca 2015/ 29 czerwca 2015	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowanych na	OK0715	9.110
		DS1015	22.961

Oferta obligacji detalicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0617	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,00%
TOZ0618	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,10% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0619	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,30% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0625	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,50% w pierwszym okresie odsetkowym