



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Sierpień 2015

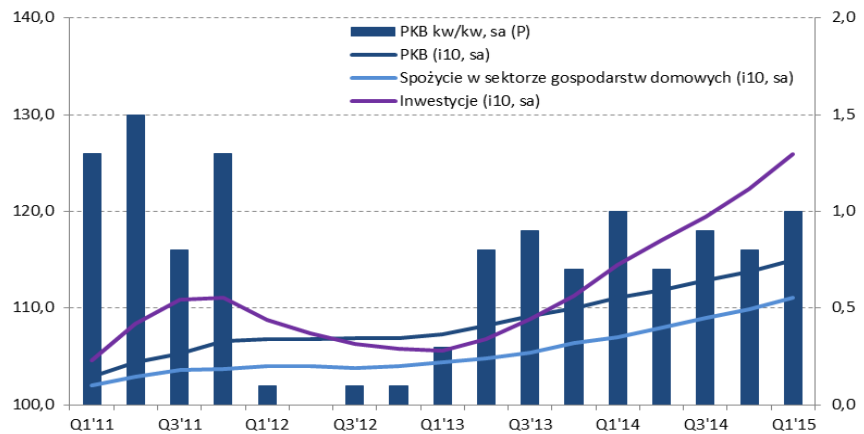
NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

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

Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

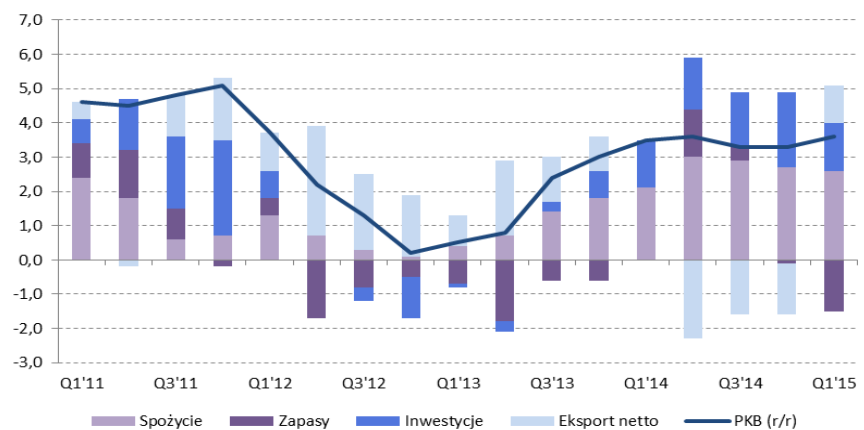
Od połowy 2013 r. obserwowana jest poprawa dynamiki aktywności gospodarczej. W I kw. 2015 r. Polska gospodarka kontynuowała swój trend wzrostowy: PKB zwiększył się o 1,0% (kw/kw, sa), po wzroście o 0,8% w IV kw. 2014 r.



Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.
źródło: GUS, obliczenia własne MF

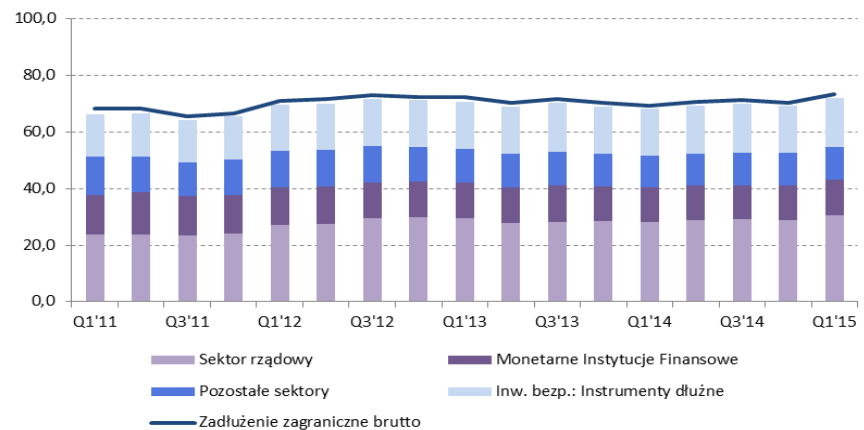
W I kw. 2015 r. PKB był o 3,6% wyższy niż rok wcześniej. Popyt krajowy pozostał głównym czynnikiem wzrostu PKB, głównie za sprawą inwestycji i konsumpcji prywatnej, ale jego dynamika była niższa niż w poprzednich kwartałach z uwagi na ujemną kontrybucję zapasów. Dodatni wkład we wzrost PKB - po raz pierwszy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



Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

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

Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec I kw. 2015 r. wyniosło 306,3 mld EUR (73,6% PKB) i było o 14,9 mld EUR wyższe niż w poprzednim kwartale. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zwiększył się nieznacznie do 41,7%. Oficjalne aktywa rezerwy na koniec maja 2015 r. wyniosły 93,9 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając ok. 6 miesięcy importu.

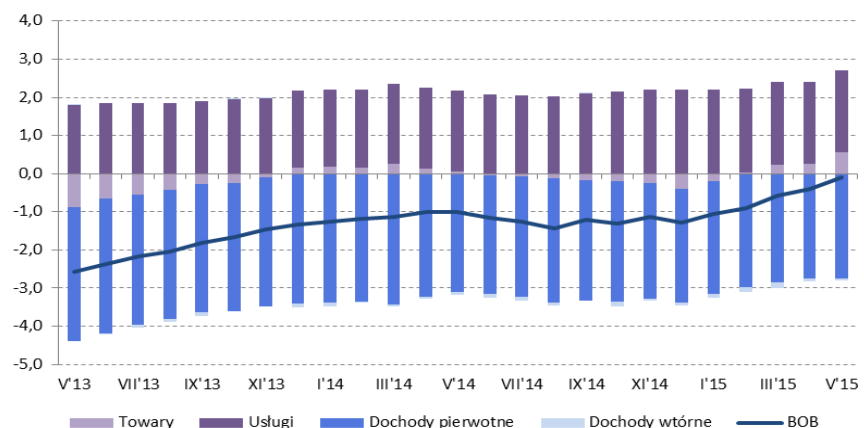


Saldo rachunku bieżącego

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

W maju 2015 r., według wstępnych danych, deficyt rachunku bieżącego wyniósł 0,1% PKB (w ujęciu płynnego roku) wobec 0,4% PKB zanotowanych miesiąc wcześniej. Deficyt rachunku bieżącego był z dużą nadwyżką finansowany przez napływ kapitału długookresowego (głównie europejskie fundusze strukturalne).

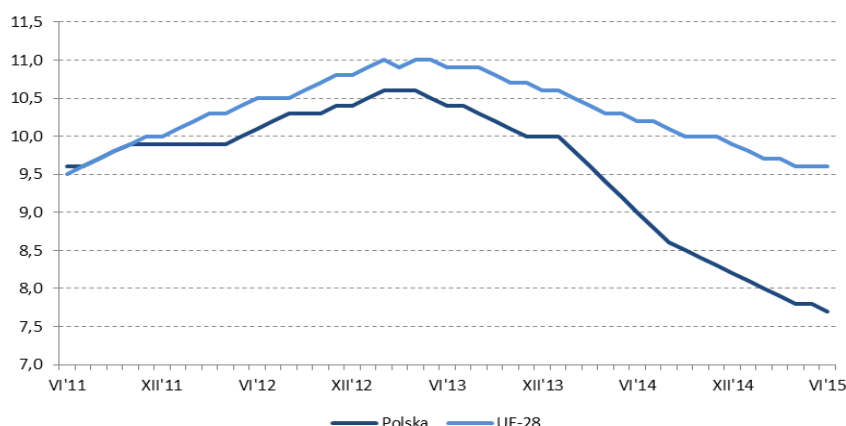
W okresie pierwszych pięciu miesięcy br. saldo rachunku bieżącego było dodatnie.



Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

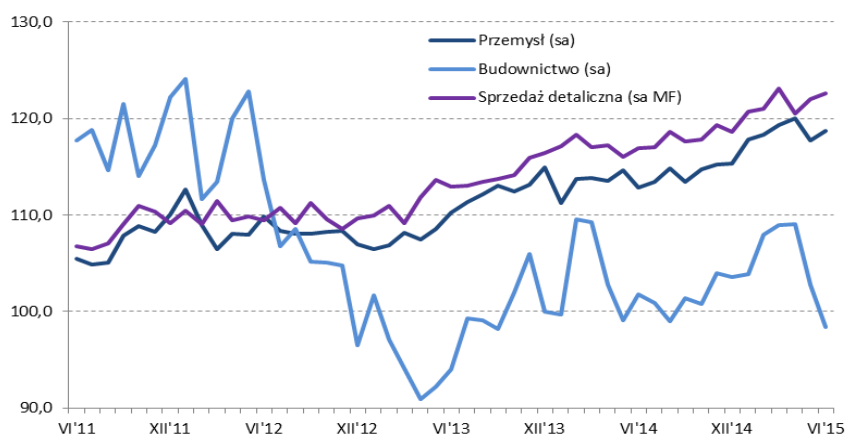
Zharmonizowana stopa bezrobocia ogółem (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W czerwcu 2015 r. wyniosła 7,7% (wobec 9,6% przeciętnie w UE) - 0,1 pkt proc. mniej aniżeli przed miesiącem oraz o 1,3 pkt proc. mniej niż przed rokiem.



Miesięczne indykatory sfery realnej

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

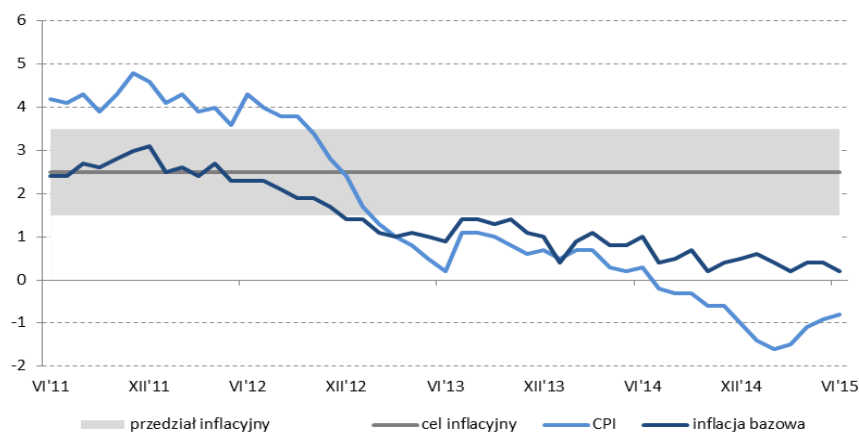
Produkcja przemysłowa zwiększyła się w czerwcu 2015 r. o 0,5% (m/m, sa), a jej poziom był o 7,6% (nsa) wyższy niż przed rokiem. Produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w czerwcu 2015 r. o 4,2% (m/m, sa), po znacznym spadku przed miesiącem. W efekcie jej poziom był o 2,5% niższy niż przed rokiem (nsa). W czerwcu 2015 r. realna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,4% (m/m, sa MF). W efekcie poziom sprzedaży był o 6,6% (nsa) wyższy niż przed rokiem.



Inflacja

proc., r/r
źródło: GUS, NBP

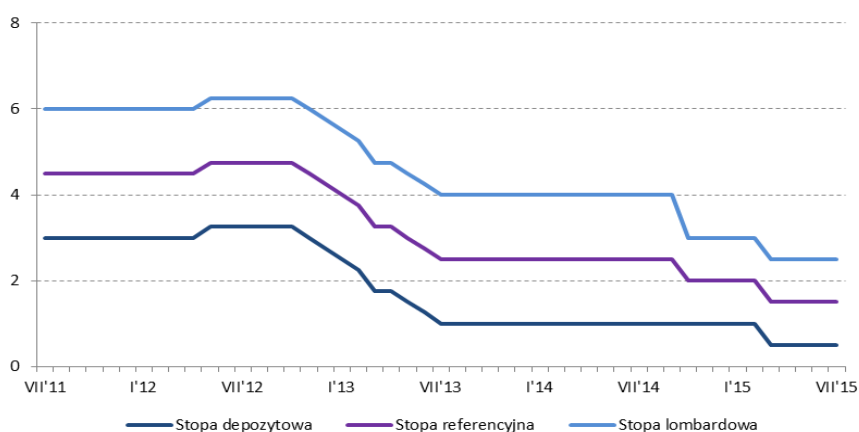
Od lipca 2014 r. utrzymuje się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która wynika przede wszystkim ze spadku cen surowców (energetycznych i rolnych). W czerwcu 2015 r. spadek cen konsumpcyjnych wyniósł 0,8%. Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wciąż pozostaje dodatnia, chociaż w czerwcu 2015 r. obniżyła się do zaledwie 0,2% (r/r). Deflacja cen produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od ponad 2,5 roku (w czerwcu 2015 r. wyniosła 1,6%).



Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu
źródło: NBP

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w lipcu 2015 r. stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 1,50%. Z prognoz analityków bankowych (mediana Reuters, 2.07) 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	4,4	10,2	13,9	9,2	9,7	-
Import (EUR)	r/r	-2,1	2,6	7,8	7,8	0,0	-
Saldo obrotów bieżących ¹⁾	% PKB	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	-0,1	-
Saldo obrotów towarowych ¹⁾	% PKB	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,6	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	87 934,7	86 899,3	90 558,5	91 819,1	93 875,4	93 395,0
Procesy inflacyjne							
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	r/r	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8
Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)	r/r	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	r/r	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,6
Produkcja							
Produkcja sprzedana przemysłu ²⁾	r/r	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,6
	m/m, sa	0,4	0,8	0,6	-1,9	0,9	0,5
Produkcja budowlano-montażowa ²⁾	r/r	1,3	-0,3	2,9	8,5	1,3	-2,5
	m/m, sa	0,3	3,9	0,9	0,1	-5,9	-4,2
PMI dla sektora przemysłowego	sa	55,2	55,1	54,8	54,0	52,4	54,3
Gospodarstwa domowe i rynek pracy							
Sprzedaż detaliczna ²⁾	r/r	3,3	2,4	6,6	1,5	4,7	6,6
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	r/r	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9
	m/m	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)	r/r	5,0	4,9	6,5	4,8	4,1	3,3
	m/m	9,8	1,1	5,6	-2,5	-2,9	0,9
Zharmonizowana stopa bezrobocia (Eurostat)	% sa	8,1	8,0	7,9	7,8	7,8	7,7
<small>1) Dane w ujęciu płynnego roku 2) Ceny stałe. Dane dla podmiotów o liście pracujących powyżej 9 osób Źródło: GUS, NBP, Eurostat, obliczenia MF na podstawie danych NBP, GUS, HSBC, Market</small>							
Zadłużenie Skarbu Państwa							
	j.m.	2014 M12	2015 M01	M02	M03	M04	M05
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	779 938,4	790 807,8	802 803,2	806 423,2	802 033,1	810 231,0
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	503 079,0	510 347,7	526 273,2	532 455,5	530 447,3	534 836,5
	%	64,5	64,5	65,6	66,0	66,1	66,0
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	276 859,4	280 460,1	276 530,0	273 967,7	271 585,8	275 394,5
	%	35,5	35,5	34,4	34,0	33,9	34,0
Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)							
	j.m.	2013 Q04	2014 Q01	Q02	Q03	Q04	2015 Q01 ¹⁾
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	882 293,0	782 104,7	793 556,4	802 133,0	826 762,7	848 046,7
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	614 321,8	505 904,8	518 785,8	522 068,5	534 780,7	559 060,8
	%	69,6	64,7	65,4	65,1	64,7	65,9
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	267 971,2	276 199,9	274 770,5	280 064,5	291 982,0	288 985,9
	%	30,4	35,3	34,6	34,9	35,3	34,1
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)							
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominał, mln zł	926 115,3	816 404,8	827 333,2	839 082,8	866 570,3	885 727,1
<small>1) dane wstępne Źródło: MF</small>							

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie 78% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 54,8 mld zł,
- zamiany obligacji: 8,4 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.

Przepływy w sierpniu środków z budżetu na rynek z tytułu SPW stan na 31 lipca 2015 r., mld zł

Wartość środków przekazywanych w sierpniu z budżetu na rynek z tytułu płatności odsetek od SPW wyniesie 0,2 mld zł.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet* stan na 31 lipca 2015 r., mld zł

Według stanu na 31 lipca 2015 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2015 r. wynosi 31,7 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.

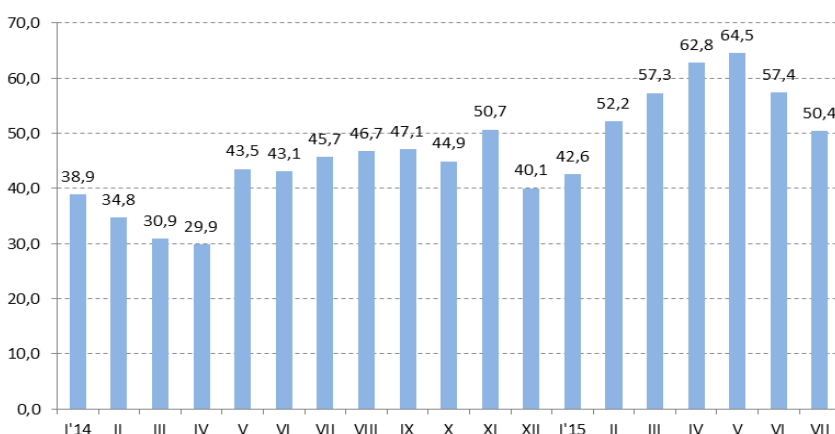
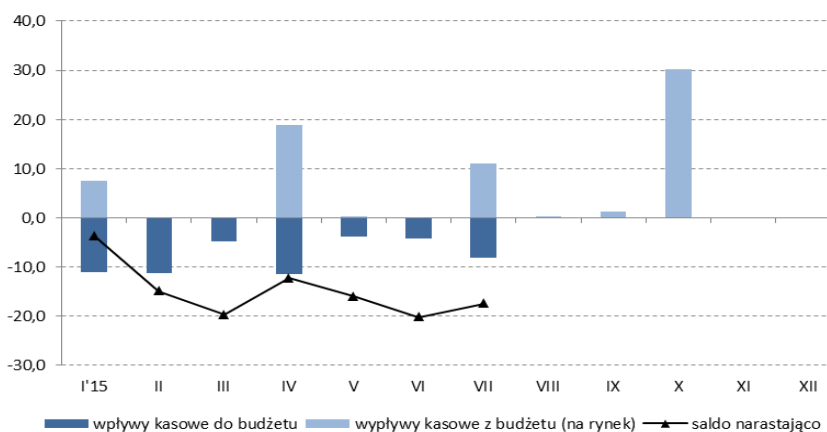
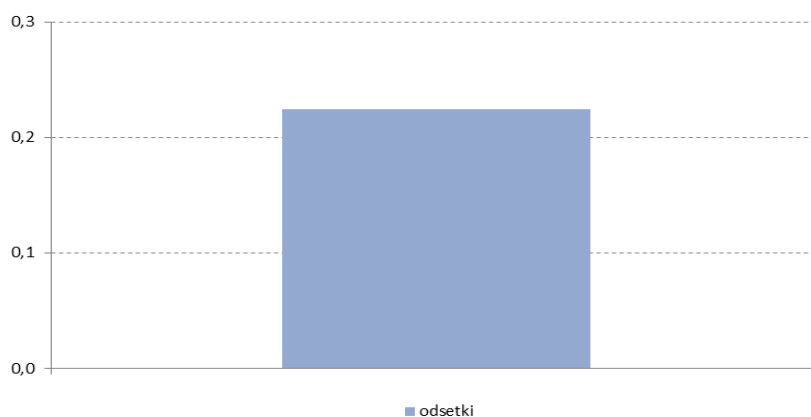
Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

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

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

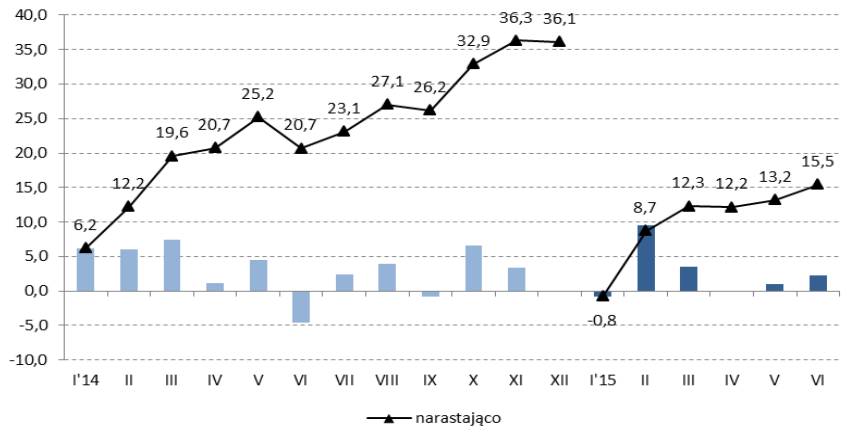
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r. (wg ustawy budżetowej)

Razem 154,8 mld zł, w tym:



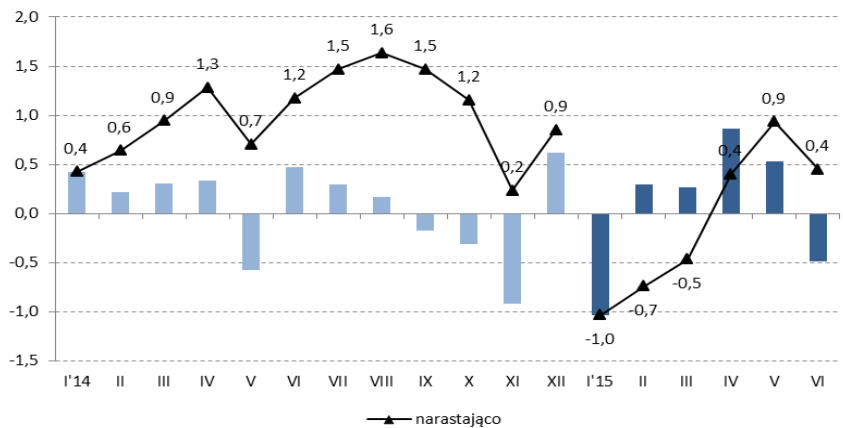
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W okresie I-VI 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 15,5 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 20,7 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



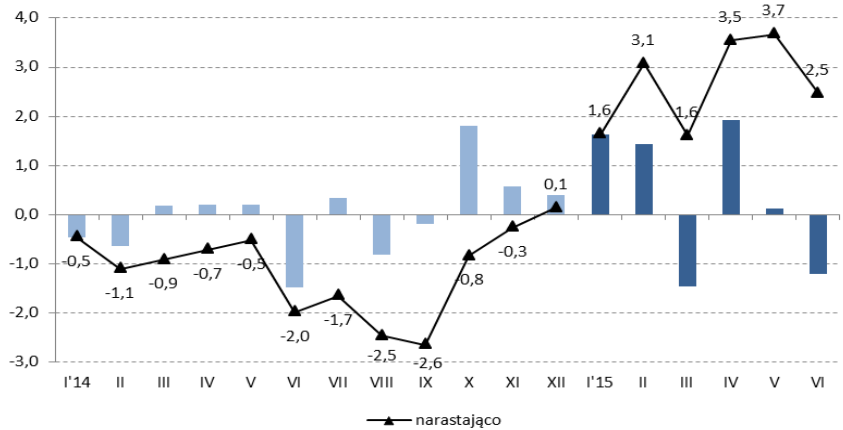
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I-VI 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 0,4 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec wzrostu o 1,2 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



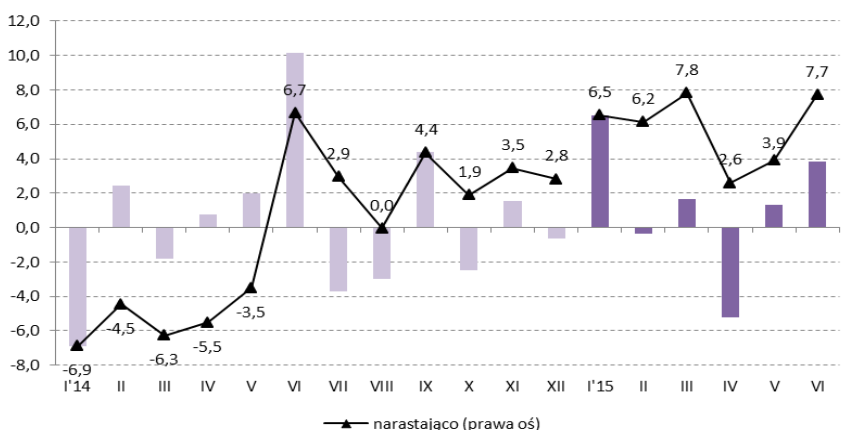
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I-VI 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 2,5 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec spadku zadłużenia o 2,0 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



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

W okresie I-VI 2015 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW w wysokości 7,7 mld zł wobec napływu 6,7 mld zł w analogicznym okresie 2014 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 203,7 mld zł.

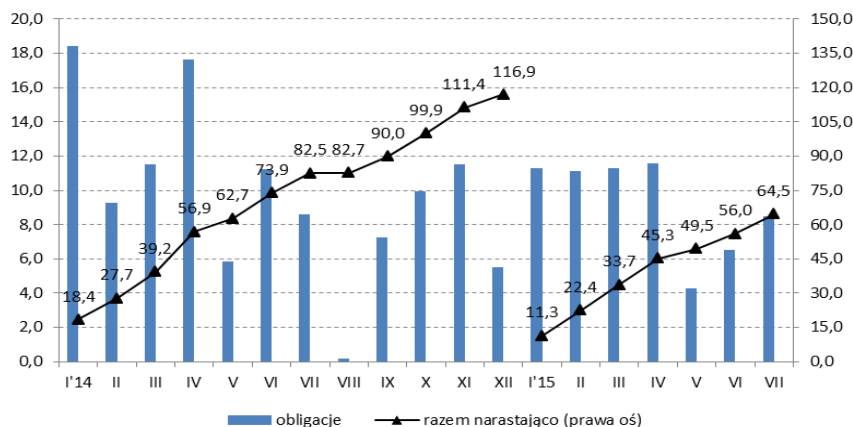


III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



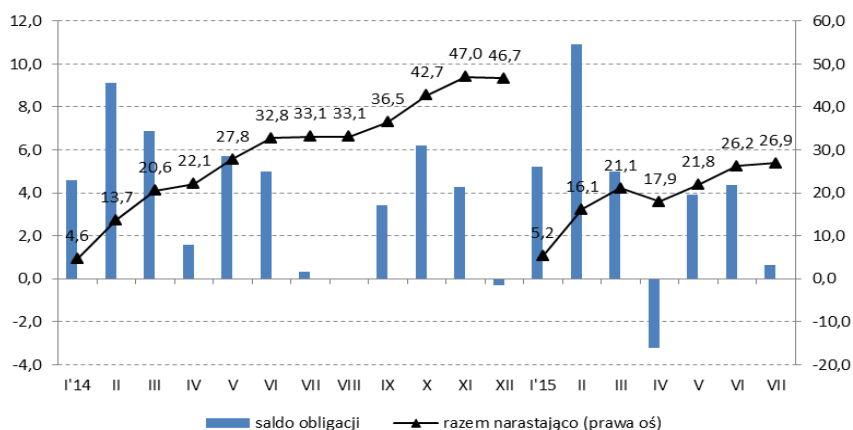
Sprzedż obligacji i bonów w okresie I-VII 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



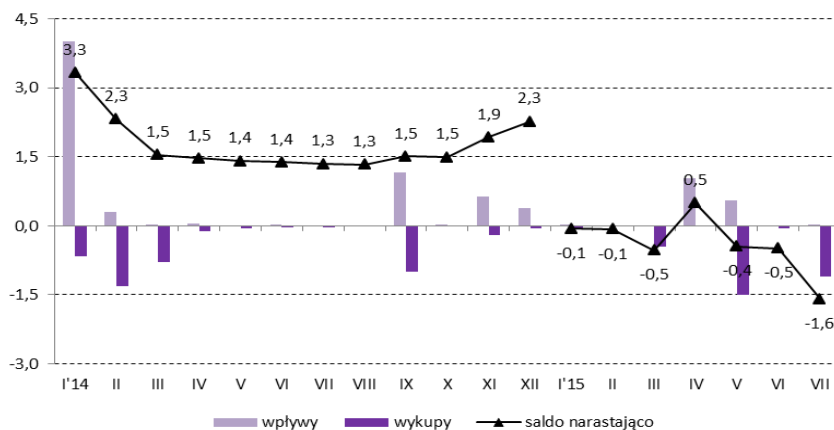
Saldo obligacji i bonów w okresie I-VII 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-VII 2015 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 26,9 mld zł.



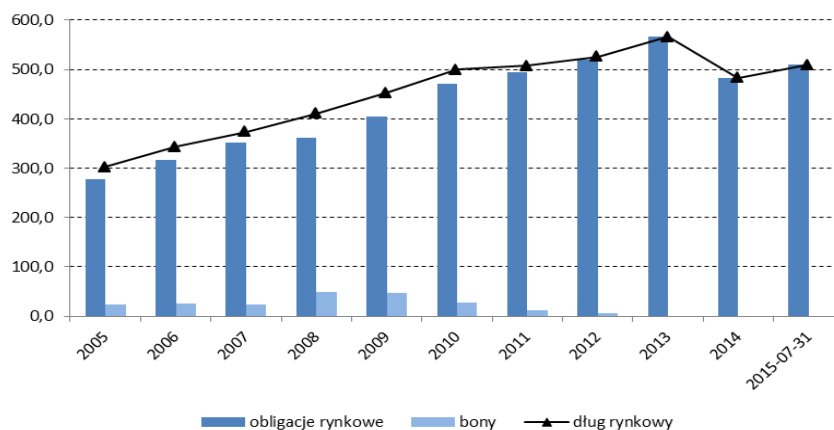
Finansowanie zagraniczne w okresie I-VII 2015 r. oraz w 2014 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-VII 2015 r. było ujemne i wyniosło 1,6 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 równoważności 6,7 mld EUR.



Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

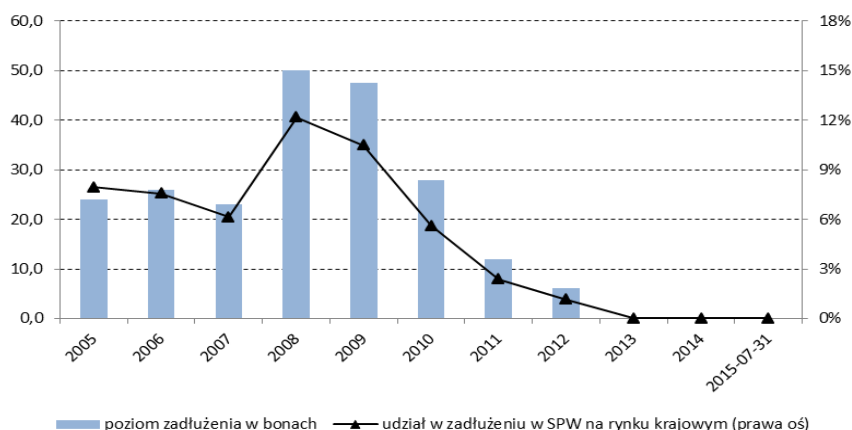
Na koniec lipca 2015 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 509,5 mld zł wobec 482,9 mld zł na koniec 2014 r.



Zadłużenie w bonach

mld zł

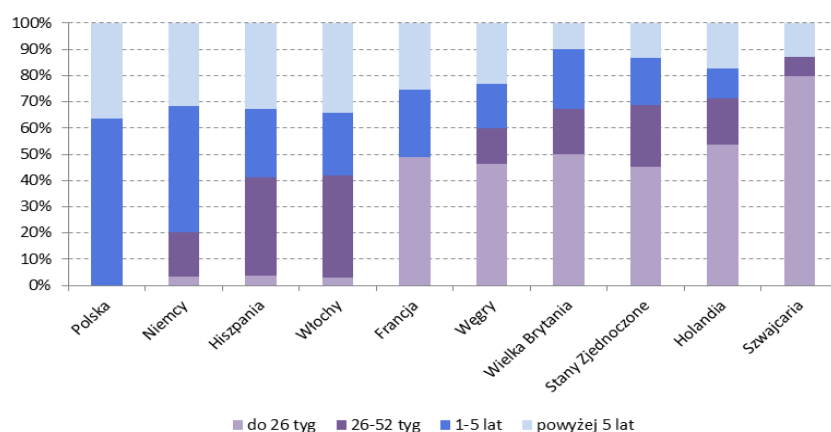
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

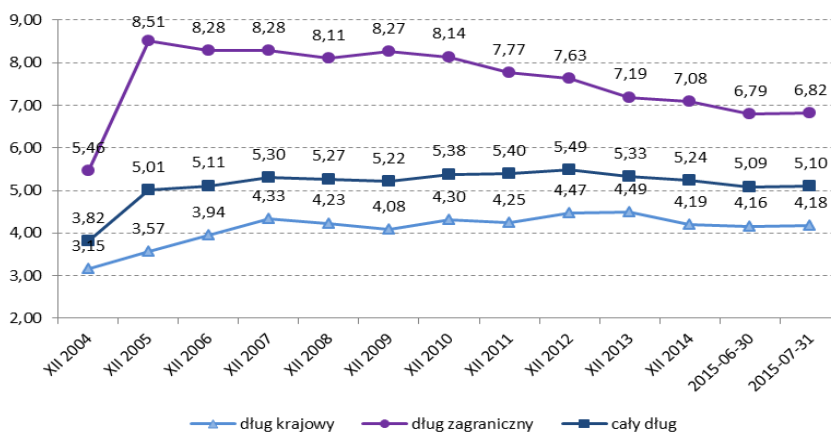
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 31 lipca 2015 r.

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 lipca 2015 r. średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,18 (na koniec 2014 r. wyniosła 4,19).

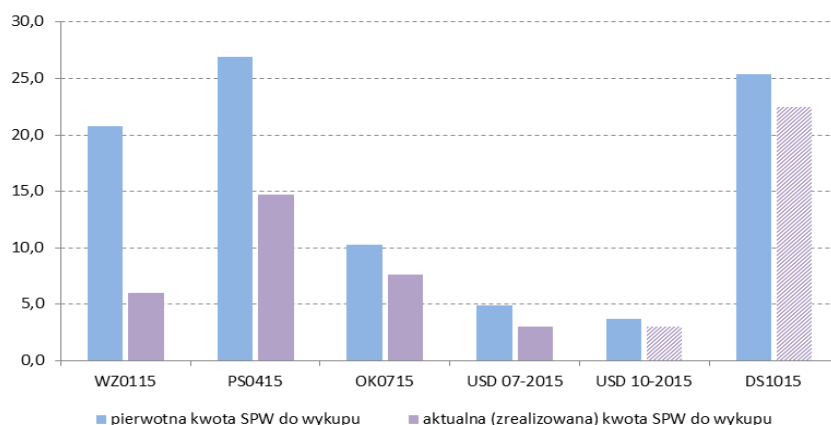


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2015 r.

stan na 31 lipca 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: 2,6 mld zł (26%),
- 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: 2,9 mld zł (12%).



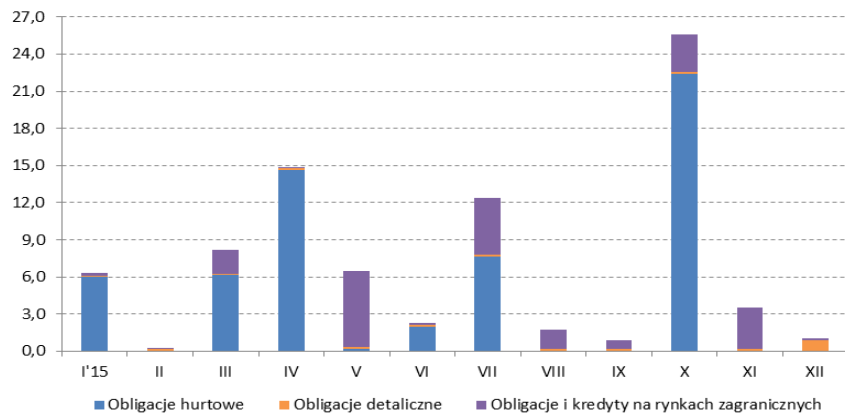


Harmonogram wykupów długu SP w 2015 r.

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

Do wykupu w 2015 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 32,8 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 22,4 mld zł,
- obligacje detaliczne: 1,6 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 8,7 mld zł.

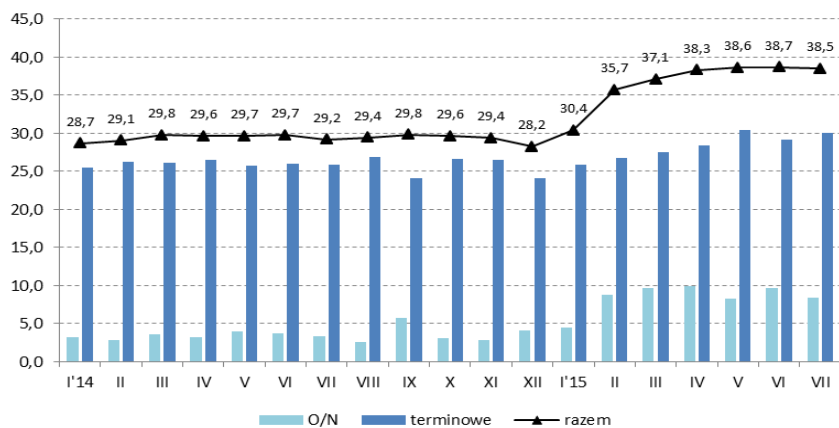


Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec lipca zgromadzono środki w wysokości 38,5 mld zł, z czego w depozytach terminowych 30,1 mld zł oraz w depozytach typu O/N 8,4 mld zł.

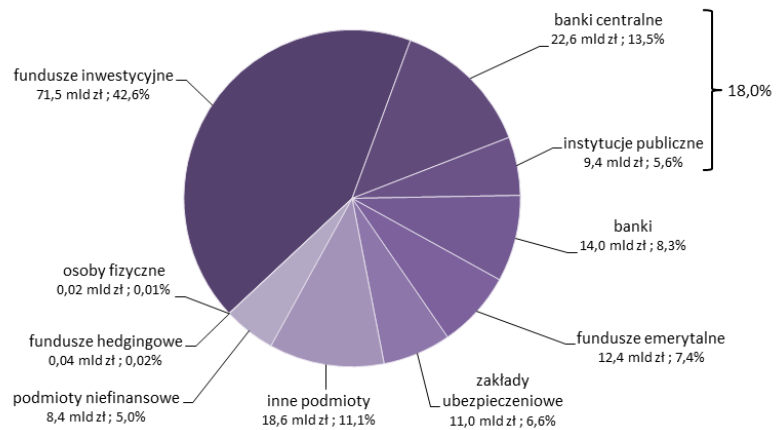
W okresie styczeń-luty br. miał miejsce drugi etap konsolidacji polegający na poszerzeniu grupy jednostek oraz objęciu depozytów sądowych.



Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

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

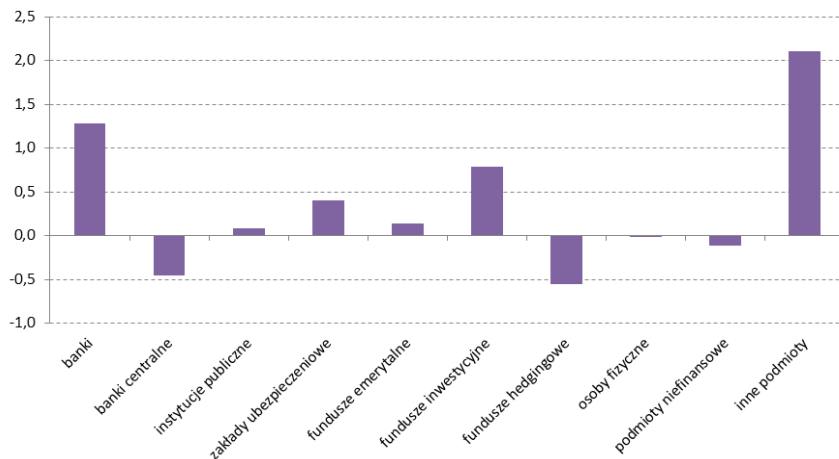
Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW wzrósł (3,8 mld zł) i wyniósł 203,7 mld zł, co stanowiło 40,0% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem. Zdecydowaną większość stanowili stabiłni, pozabankowi inwestorzy instytucjonalni. Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec czerwca 2015 r., wyniósł 18,0%.



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

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

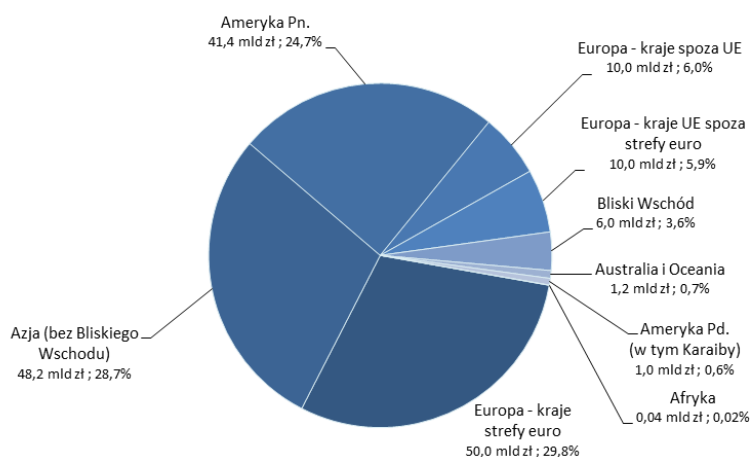
W czerwcu 2015 r. największy przyrost portfela SPW odnotowały podmioty z kategorii „inne” (łącznie 2,1 mld zł). Największe spadki pozycji miały miejsce w przypadku funduszy hedgingowych (-0,6 mld zł) oraz banków centralnych (-0,5 mld zł).



Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 30 czerwca 2015 r., bez rachunków zbiorczych

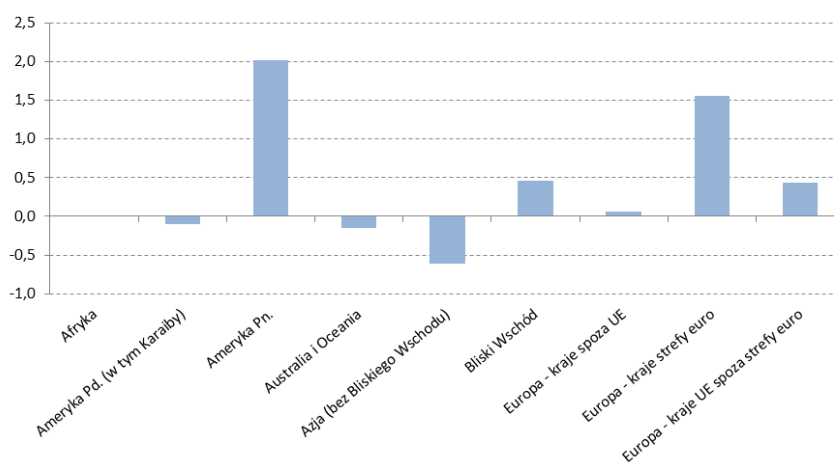
Podobnie jak struktura podmiotowa, również struktura geograficzna nierezydentów posiadających krajowe SPW, jest mocno zdywersyfikowana.



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

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

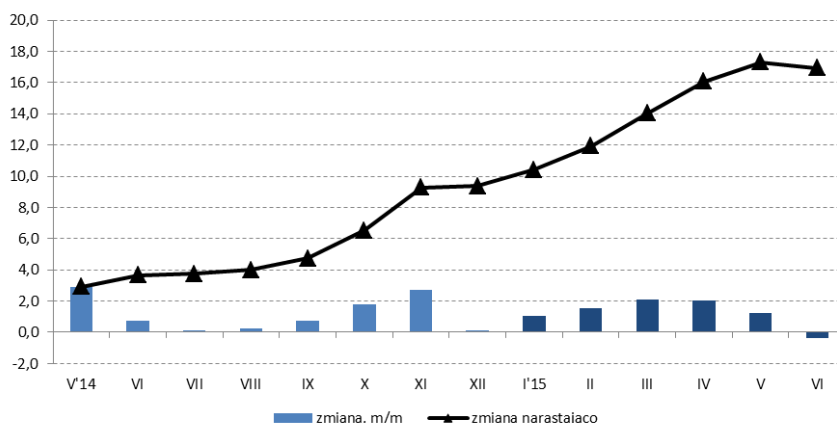
W czerwcu 2015 r. najistotniejszy wzrost zaangażowania odnotowały podmioty z Ameryki Pn. (2,0 mld zł). Największy spadek wystąpił w portfelach inwestorów azjatyckich (-0,6 mld zł).



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

stan na 30 czerwca 2015 r., mld zł

Zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych w okresie IV 2014 r. do końca VI 2015 r., tj. w okresie, za jaki dostępne są szczegółowe dane, wzrosło o 16,9 mld zł. W czerwcu po raz pierwszy miał miejsce niewielki odpływ inwestorów tego segmentu, który wyniósł -0,4 mld zł.



Struktura nierezydentów w podziale na kraje

stan na 30 czerwca 2015 r., bez rachunków zbiorczych, z wyłączeniem banków centralnych, wyróżniono kraje o udziale większym niż 1%, mln zł

Kraje	Wartość nominalna zadłużenia (mln zł)	Udział w zadłużeniu nierezydentów (%)
Stany Zjednoczone	40 123,6	27,60%
Luksemburg	26 600,4	18,30%
Japonia	18 817,0	12,94%
Norwegia	8 251,6	5,68%
Wielka Brytania	7 896,1	5,43%
Tajlandia	7 220,3	4,97%
Niemcy	6 409,1	4,41%
Irlandia	5 307,7	3,65%
Holandia	3 546,1	2,44%
Francja	3 540,8	2,44%
Austria	3 130,5	2,15%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	2 034,0	1,40%
Szwajcaria	1 557,2	1,07%
Pozostałe kraje	10 934,7	7,52%
Suma	145 369,3	100,00%

Komentarze MF

Mateusz Szczurek, Minister Finansów

23-07-2015 r., fragmenty wywiadu dla PAP

Po dzisiejszym przetargu mamy sfinansowane 78-79 proc. tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Cieszy nas to, że na przetargu średnio- i długoterminowych obligacji popyt był solidny, a rentowności o 30 pb niższe niż na poprzednim przetargu.

Zostało nam ok. 20 proc. potrzeb na ten rok do sfinansowania (...). Wydaje się całkiem prawdopodobne, że finansowanie potrzeb na ten rok zamkniemy do końca września, tak jak to bywało również w przeszłości.

(...) Pamiętajmy jednak, że sytuacja grecka jest obecnie +zaleczona+, a nie +wyleczona+. To może mieć wpływ na rynki europejskie, a więc również i Polskę. Dlatego, jak zwykle, w kwestiach emisji zostajemy elastyczni.

(...) W ostatnim okresie obserwujemy napływ kapitału zagranicznego na polski dług. Widać, że każda chwila stabilizacji na rynkach nam sprzyja.

(...) Tegoroczna strategia zarządzania długiem wskazuje na schodzenie z udziałem długu walutowego, i tego będziemy się trzymać.

Ludwik Kotecki, Główny ekonomista, MF

27-07-2015 r., fragmenty wywiadu dla PAP

(...) Ostatnie lata to okres trudnych okoliczności zewnętrznych. Polska, na szczęście, wyszła z kryzysu obronną ręką. Uniknęliśmy recesji czy nawet silnego spowolnienia.

[Kluczową rolę odegrała przyjęta przez ministerstwo finansów strategia fiskalna].

„Polegała on na tym, że gdy trzeba było, zwiększyliśmy deficyt i się tego nie baliśmy. Wzrósł on wówczas do ponad 7 proc., pojawiła się procedura nadmiernego deficytu. Wtedy istniała taka konieczność makroekonomiczna. Kiedy jest taki kryzys, z jakim mieliśmy do czynienia, to stymulowanie gospodarki jest potrzebne. Ale gdy sytuacja się poprawiła, nasza strategia polegała na systematycznym konsolidowaniu finansów publicznych. Puentą tego był 19 czerwca bieżącego roku, gdy zdjęto z Polski procedurę nadmiernego deficytu. Jednym z warunków tego zdjęcia było uznanie, że jesteśmy wiarygodni, jeśli chodzi o kontynuację konsolidacji finansów publicznych.

Zdjęcie procedury to bowiem nie koniec. Teraz musimy dojść do średniookresowego celu budżetowego na poziomie -1 proc. PKB. Nasz deficyt w wysokości 2,8 proc. w 2014 roku musi być dalej redukowany, choć już nie w tak szybkim tempie jak dotychczas, lecz o 0,5 proc. rocznie.

(...) Prowadziliśmy zatem rozsądną makroekonomicznie politykę budżetową - gdy był kryzys, luzowaliśmy, gdy się skończył, zacieśnialiśmy dyscyplinę, by mieć rezerwy na nieprzewidywalne wydarzenia w przyszłości. Ważnym elementem naszej strategii była też elastyczna linia kredytowa w MFW. Ona miała znaczenie przede wszystkim dla rynków - dla wyceny naszego długu, notowań złotego. Chroniła nas, była najwyższej jakości ubezpieczeniem Polski na wypadek, gdyby coś złego się stało. Mieliśmy dostęp do ponad 30 mld dolarów na "pstryknięcie palcami", w ciągu dwóch dni.

(...) nawet przez sekundę nie miałem wątpliwości, że robimy coś [o reformie OFE - przyp.], co jest bardzo dobre dla Polaków. Wyliczenia i ocena skutków wprowadzenia OFE nigdy nie były bowiem wiarygodne, jeśli chodzi o to, jak rujnujące dla finansów publicznych było to rozwiązanie.

System OFE - mówiąc w skrócie - polegał na tym, że sporą część danin publicznych zabrano ZUS-owi i zaczęto przekazywać do prywatnych instytucji. Natomiast państwo, nie wiadomo za bardzo jak, miało sobie z tym - czyli bieżącym wypłacaniem emerytur - radzić przez 40-50 lat, czyli do czasu gdy system OFE zacząłby odgrywać istotną rolę w tych wypłatach. W związku z tym musiano zacząć zaciągać dług na wypłatę bieżących świadczeń emerytalnych”.

Komentarze MF

(...) [Oslabienie giełdy - przyp.] to jedyny negatywny efekt zmian w OFE, choć wiedzieliśmy, że tak się stanie, gdyż wcześniej składki do OFE - a de facto publiczne daniny - były dopalaczem dla GPW. Na początku bardzo dużo, prawie 40 proc. naszych składek szło do OFE i za ich pośrednictwem spora część tych pieniędzy na giełdę. Oslabienie giełdy było zatem konieczną ceną, którą warto i trzeba było zapłacić za zrzucenie z finansów publicznych ciężaru OFE. Pamiętajmy, że finanse publiczne to nie jakiś abstrakcyjny byt, ale nasze podatki i należy bardzo ważyć, na co je się wydaje.

(...) [Dobre skutki reformy to:] redukcja długu publicznego, zdjęcie procedury nadmiernego deficytu. Z tym też powiązane jest wprowadzenie reguły wydatkowej w taki sposób, żeby redukcja długu, którą osiągnęliśmy dzięki zmianom w OFE, była trwała, stabilizowała finanse publiczne. Kluczowym polskim wyzwaniem jest bowiem to, że się starzejemy i proces ten będzie postępował. Potrzeba nam zatem rezerw na przyszłość. A reguła wydatkowa oprócz działania stabilizującego cykl koniunkturalny, ma działać w sposób pozwalający takie rezerwy w średnim okresie stworzyć.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

31-07-2015 r.

W lipcu na wykup i obsługę długu krajowego przekazaliśmy 10,9 mld zł, a dług zagranicznego 5,8 mld zł. Pomimo tego na koniec lipca rezerwa środków złotych i walutowych wyniesie ok. 50 mld zł.

Zgodnie z kalendarzem w sierpniu przeprowadzimy jeden przetarg obligacji z podażą do 4 mld zł. Pozwoli to w części zaabsorbować środki pozostałe na rynku po rozliczeniu przetargu oraz wykupu i obsługi obligacji w dniu 27 lipca (5,2 mld zł).

W czerwcu inwestorzy zagraniczni zwiększyli swoje portfele obligacji złotych o 3,8 mld zł. Wzrost zaangażowania zagranicy na polskim rynku byłby jednym z najwyższych w ostatnich dwunastu miesiącach, gdyby nie ujemne saldo w wysokości 2,7 mld zł w ostatnim dniu czerwca.

W czerwcu pierwszy raz od ponad roku (czyli od początku dysponowania bardziej szczegółowymi informacjami o strukturze inwestorów) nie wzrosło zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych (-0,4 mld zł), będące wypadkową głównie zmniejszenia ekspozycji podmiotów azjatyckich (-0,7 mld zł) i wzrostu portfeli inwestorów z Bliskiego Wschodu (+0,3 mld zł). Z kolei na polski rynek powrócił napływ kapitału z Ameryki Północnej (+2,0 mld zł) i krajów strefy euro (+1,6 mld zł). Duża dywersyfikacja struktury geograficznej i podmiotowej inwestorów zagranicznych po raz kolejny potwierdziła w praktyce brak zasadności traktowania tych inwestorów jako jednej grupy dokonującej zbliżonych decyzji inwestycyjnych.

W lipcu obserwujemy wzrost wartości obligacji w posiadaniu inwestorów zagranicznych pomimo wykupu od tego grona podmiotów zapadających obligacji OK0715 o wartości 2,5 mld zł.

Komentarz agencji FitchRatings

Fitch Affirms Poland at 'A-'; Outlook Stable

31-07-2015 r.

Fitch Ratings has affirmed Poland's Long-term foreign and local currency Issuer Default Ratings (IDR) at 'A-' and 'A', respectively. The Outlooks are Stable.

(...) Poland's 'A-' rating primarily reflects its strong macroeconomic performance, including the sound economic policy, good GDP growth and stable economic and financial environment. The rating is constrained by low GDP per capita and a high level of external debt relative to peers.

(...) Fitch expects GDP growth to remain favourable in 2015-2017, at 3.5% on average.

(...) In the run up to the October parliamentary election, the most important in Poland's parliamentary regime, political parties have put forward various proposals on economic policy to appeal to voters. The agency believes that any loosening in the

Komentarz agencji FitchRatings

fiscal stance would be limited by Poland's institutional framework including the domestic debt rules, stable expenditure rule and compliance with European Union (EU) debt and deficit criteria.

(...) In 2014, the general government deficit declined markedly to 3.2% of GDP from 4.0% in 2013, allowing Poland to exit the Excessive Deficit Procedure after an adjustment for systemic pension reform costs (0.4% of GDP) in line with the Stability and Growth Pact. Fitch expects the deficit will remain below but close to 3% of GDP, at 2.8% in 2015 and 2.5% by 2017.

(...) Consistent with its deficit forecast, Fitch expects general government debt will peak in 2016, at 51% of GDP, and start declining thereafter. In the longer term, debt will gradually decrease to 48% of GDP by 2022. The main risks to debt trajectory would be a failure to reduce the primary budget deficit, a sharp depreciation in the exchange rate (FX debt accounts for 32% of general government debt) and lower GDP growth.

(...) Fitch assumes that fiscal policy will be conducted in line with the Stabilising Expenditure Rule.

Fitch assumes Poland's main economic partners in the eurozone will benefit from an economic recovery with eurozone real GDP growing 1.6% by 2017, up from 0.8% in 2014. In the event of a Greek exit from the eurozone, Fitch assumes this would be unlikely to trigger a systemic crisis like that seen in 2012, or another country's rapid exit. However, it would increase financial market volatility and dent economic confidence.



IV. PLAN PODAŻY SPW W SIERPNIU 2015 R.

Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
6 sierpnia 2015	10 sierpnia 2015	DS0725 / WZ0126	2.000-4.000

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

Oferta obligacji detałicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0817	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,00%
TOZ0818	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,10% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0819	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,30% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0825	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,50% w pierwszym okresie odsetkowym