



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Wrzesień 2015

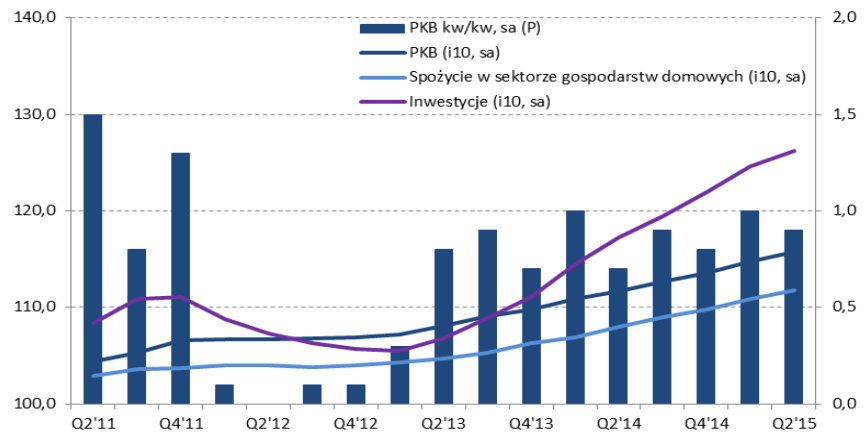
NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna	2-3
II. Dane statystyczne	4
III. Uwarunkowania finansowania potrzeb pożyczkowych	5-14
• Emisja na rynku EUR	11
• Komentarze MF	11-13
• Komentarz agencji ratingowej	14
IV. Miesięczny plan podaży SPW	15

Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

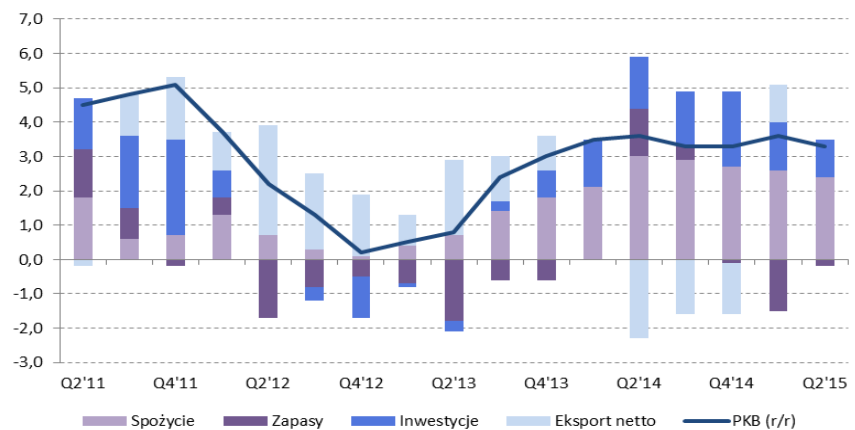
Od II kw. 2013 r. obserwowana jest wyraźnie wyższa dynamika aktywności gospodarczej (kw/kw, sa). W II kw. 2015 r. Polska gospodarka kontynuowała swój trend wzrostowy: PKB zwiększył się o 0,9% (kw/kw, sa), po wzroście o 1,0% w I kw. 2015 r.



Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.
źródło: GUS, obliczenia własne MF

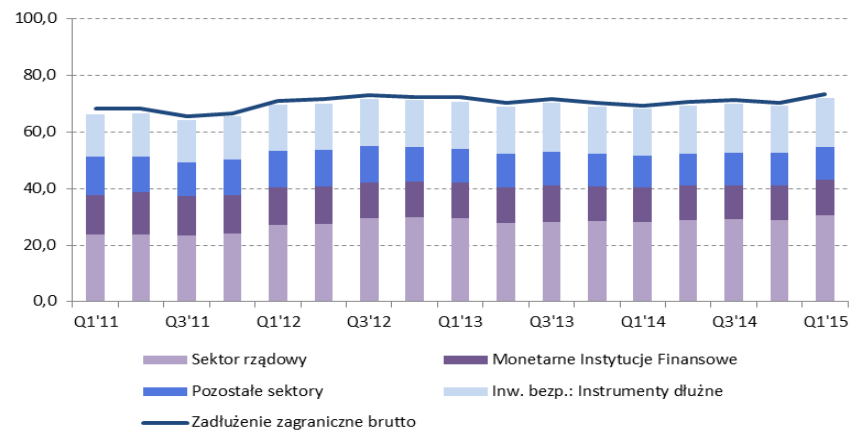
W II kw. 2015 r. PKB był o 3,3% wyższy niż rok wcześniej. Popyt krajowy był jedynym czynnikiem wzrostu PKB, głównie za sprawą konsumpcji prywatnej i inwestycji. Roczne tempo wzrostu inwestycji było jednak wyraźnie niższe niż w poprzednim kwartale. Wkład eksportu netto we wzrost PKB był neutralny. Jedynym komponentem PKB, który miał ujemną kontrybucję we wzrost była zmiana zapasów, choć w mniejszym stopniu niż w poprzednim kwartale.



Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

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

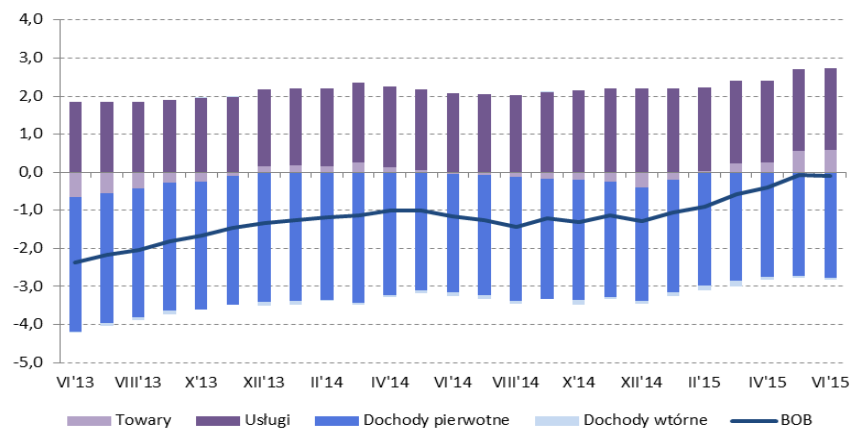
Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec I kw. 2015 r. wyniosło 306,3 mld EUR (73,6% PKB) i było o 14,9 mld EUR wyższe niż w poprzednim kwartale. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zwiększył się nieznacznie do 41,7%. Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec czerwca 2015 r. wyniosły 93,4 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając niemal 6 miesięcy importu.



Saldo rachunku bieżącego

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

W czerwcu 2015 r., według wstępnych danych, deficyt rachunku bieżącego wyniósł 0,1% PKB (w ujęciu płynnego roku) pozostając na poziomie z poprzedniego miesiąca. Deficyt rachunku bieżącego był z dużą nadwyżką finansowany przez napływ kapitału długookresowego (głównie europejskie fundusze strukturalne). W samej I połowie 2015 r. saldo rachunku bieżącego było dodatnie.

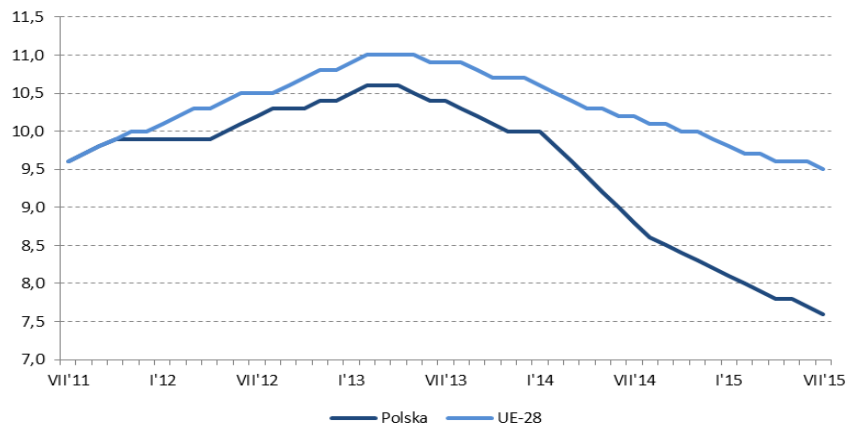




Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

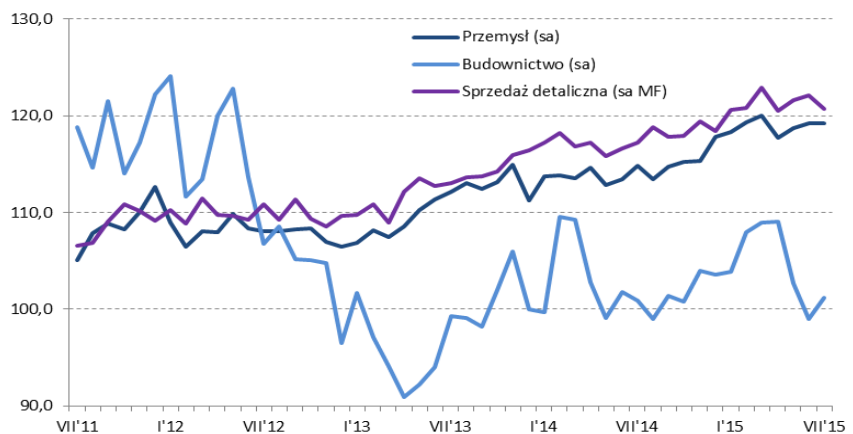
Zharmonizowana stopa bezrobocia ogółem (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W lipcu 2015 r. wyniosła 7,6% (wobec 9,5% przeciętnie w UE), tj. o 0,1 pkt. proc. mniej niż przed miesiącem oraz o 1,2 pkt. proc. mniej niż przed rokiem.



Miesięczne indykatory sfery realnej

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

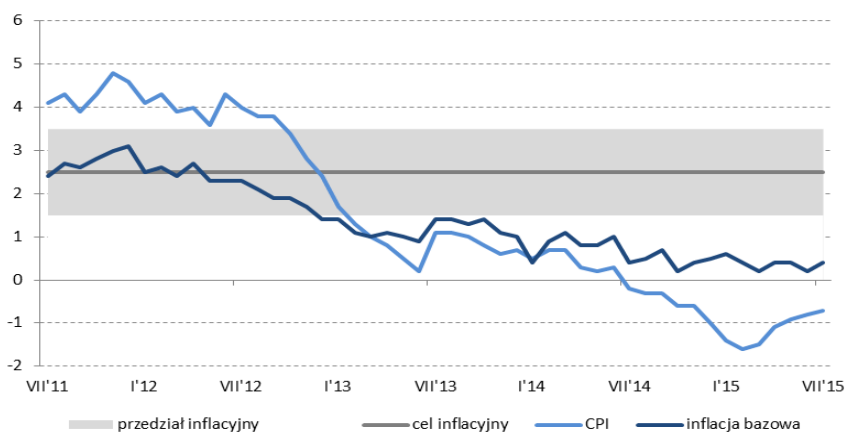
Produkcja przemysłowa nie uległa zmianie (m/m, sa) w lipcu 2015 r., a jej poziom był o 3,8% (nsa) wyższy niż przed rokiem. Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w lipcu 2015 r. o 2,2% (m/m, sa), po znacznym spadku w dwóch wcześniejszych miesiącach. W efekcie jej poziom był o 0,1% niższy niż przed rokiem (nsa). W lipcu 2015 r. realna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się o 1,1% (m/m, sa MF). W efekcie poziom sprzedaży był o 3,5% (nsa) wyższy niż przed rokiem.



Inflacja

proc., r/r
źródło: GUS, NBP

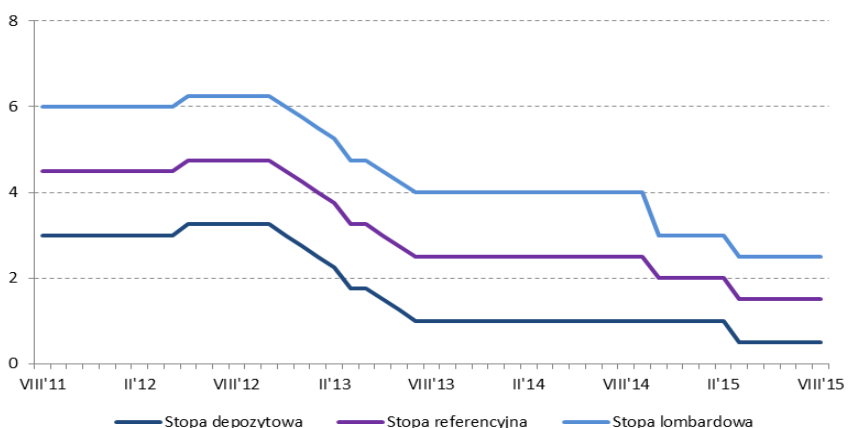
Od lipca 2014 r. utrzymuje się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która wynika przede wszystkim ze spadku cen surowców (energetycznych i rolnych). W ostatnich miesiącach skala deflacji jest coraz mniejsza, a w lipcu 2015 r. spadek cen konsumpcyjnych wyniósł 0,7%. Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wciąż pozostaje dodatnia i w lipcu wyniosła 0,4% (r/r). Deflacja cen produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od ponad 2,5 roku (w lipcu 2015 r. wyniosła 1,7%).



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 1,5%. Z prognoz analityków bankowych (mediana Reuters, 10.08) wynika, że oczekują oni pierwszej podwyżki stóp procentowych NBP w III kw. 2016 r.



II. DANE STATYSTYCZNE

	j.m.	2014				2015	
		Q01	Q02	Q03	Q04	Q01	Q02
PKB							
Produkt krajowy brutto	r/r	3,5	3,6	3,3	3,3	3,6	3,3
	kw/kw, sa	1,0	0,7	0,9	0,8	1,0	0,9
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	r/r	3,0	3,0	3,2	3,0	3,1	3,0
	kw/kw, sa	0,6	1,0	0,9	0,7	1,0	0,8
Spożycie publiczne	r/r	0,5	6,4	5,3	6,4	3,3	2,4
	kw/kw, sa	1,2	2,2	0,6	1,1	0,3	0,7
Nakłady brutto na środki trwałe	r/r	11,4	8,7	9,2	8,6	11,4	6,4
	kw/kw, sa	3,0	2,5	1,8	2,1	2,2	1,3
Eksport dóbr i usług	r/r	7,6	6,0	3,6	5,6	8,0	5,2
	kw/kw, sa	1,5	1,5	1,0	1,9	1,7	0,8
Import dóbr i usług	r/r	8,0	11,7	7,4	9,5	6,0	5,4
	kw/kw, sa	3,6	1,6	1,2	2,3	1,4	0,4
Wartość dodana brutto	r/r	3,1	3,3	3,3	3,1	3,3	3,1
	kw/kw, sa	1,0	0,2	0,8	0,6	0,8	1,0
Udział we wzroście PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	pp.	2,0	1,8	2,0	1,5	2,0	1,9
Spożycie publiczne	pp.	0,1	1,2	0,9	1,2	0,6	0,5
Nakłady brutto na środki trwałe	pp.	1,4	1,5	1,6	2,2	1,4	1,1
Zmiana zapasów	pp.	0,0	1,4	0,4	-0,1	-1,5	-0,2
Saldo obrotów z zagranicą	pp.	0,0	-2,3	-1,6	-1,5	1,1	0,0
Wartość dodana brutto	pp.	2,8	2,9	2,9	2,7	2,9	2,8
Podatki i dotacje	pp.	0,7	0,7	0,4	0,6	0,7	0,5
Struktura PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	65,6	60,9	60,2	51,4	64,2	59,8
Spożycie publiczne	% PKB	17,9	18,4	17,7	18,9	17,6	18,0
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	12,9	17,4	18,7	27,5	13,8	18,1
Zmiana zapasów	% PKB	0,9	0,5	0,8	0,4	-0,7	0,3
Eksport dóbr i usług	% PKB	48,5	47,8	47,6	44,2	51,0	49,5
Import dóbr i usług	% PKB	46,8	46,0	45,9	43,2	46,8	46,6
Bilans płatniczy							
Eksport (EUR)	r/r	10,2	13,9	9,2	9,4	10,9	-
Import (EUR)	r/r	2,6	7,8	7,8	-0,2	10,0	-
Saldo obrotów bieżących ¹⁾	% PKB	-0,9	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-
Saldo obrotów towarowych ¹⁾	% PKB	0,0	0,2	0,3	0,6	0,6	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	86 899,3	90 558,5	91 819,1	93 875,4	93 395,0	90 207,7
Procesy inflacyjne							
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	r/r	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7
Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)	r/r	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	r/r	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,7
Produkcja							
Produkcja sprzedana przemysłu ²⁾	r/r	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8
	m/m, sa	0,8	0,6	-1,9	0,9	0,4	0,0
Produkcja budowlano-montażowa ²⁾	r/r	-0,3	2,9	8,5	1,3	-2,5	-0,1
	m/m, sa	3,9	0,9	0,1	-5,9	-3,6	2,2
PMI dla sektora przemysłowego	sa	55,1	54,8	54,0	52,4	54,3	54,5
Gospodarstwa domowe i rynek pracy							
Sprzedaż detaliczna ²⁾	r/r	2,4	6,6	1,5	4,7	6,6	3,5
	r/r	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	m/m	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)	r/r	4,9	6,5	4,8	4,1	3,3	4,0
	m/m	1,1	5,6	-2,5	-2,9	0,9	1,5
Zhaminowana stopa bezrobocia (Eurostat)	%, sa	8,0	7,9	7,8	7,8	7,7	7,6
<small>1) Dane w ujęciu plynącego roku 2) Ceny stałe. Dane dla podmiotów o liczbie pracujących powyżej 9 osób Źródło: GUS, NBP, Eurostat, obliczenia MF na podstawie danych NBP, GUS, HSBC, Market</small>							
Zadłużenie Skarbu Państwa							
	j.m.	2015					
		M01	M02	M03	M04	M05	M06
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	790 807,8	802 803,2	806 423,2	802 033,1	810 231,0	817 800,7
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	510 347,7	526 273,2	532 455,5	530 447,3	534 836,5	539 257,6
	%	64,5	65,6	66,0	66,1	66,0	65,9
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	280 460,1	276 530,0	273 967,7	271 585,8	275 394,5	278 543,1
	%	35,5	34,4	34,0	33,9	34,0	34,1
Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)							
	j.m.	2013		2014		2015	
		Q04	Q01	Q02	Q03	Q04	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 81% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 59,6 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 we wrześniu środków z budżetu na rynek z tytułu SPW stan na 31 sierpnia 2015 r., mld zł

Wartość środków przekazywanych we wrześniu z budżetu na rynek z tytułu płatności odsetek od SPW wyniesie 1,3 mld zł.

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

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

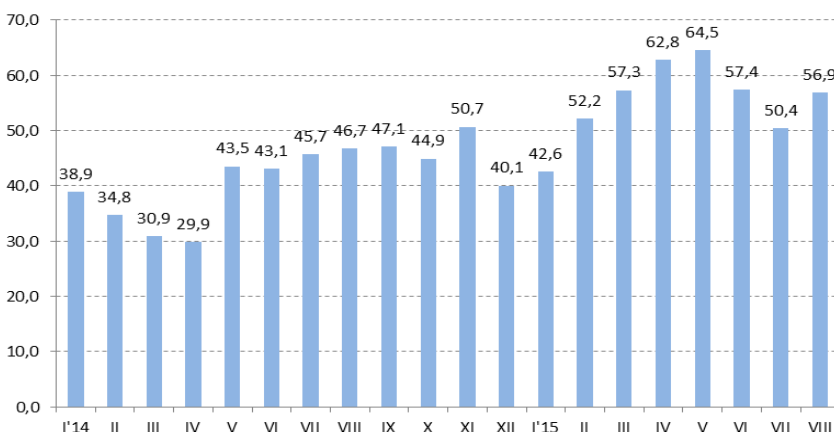
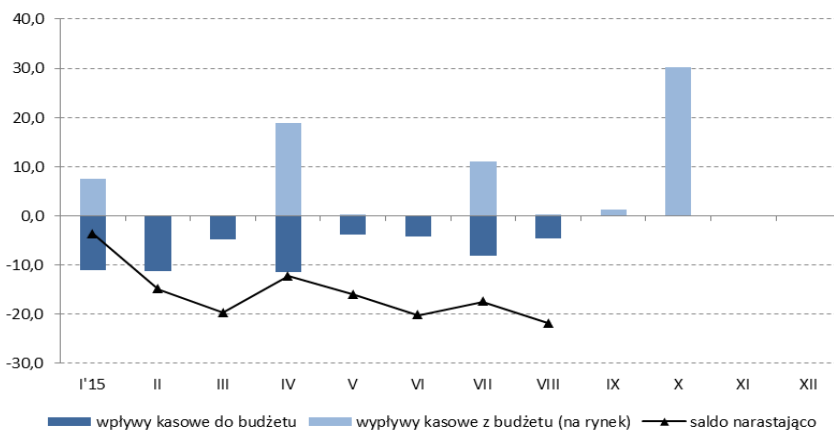
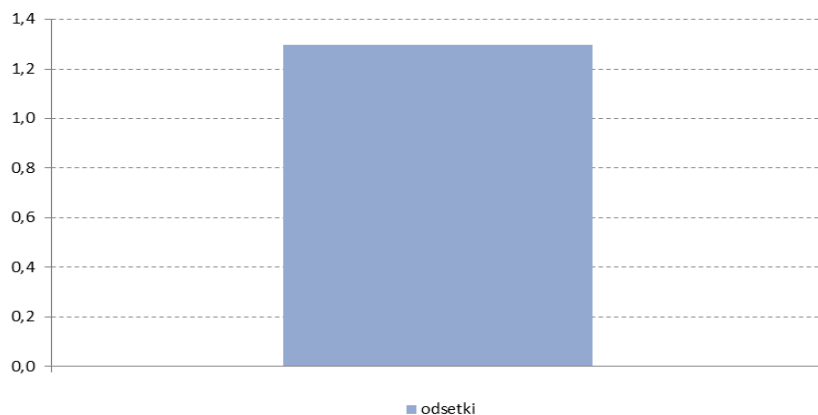
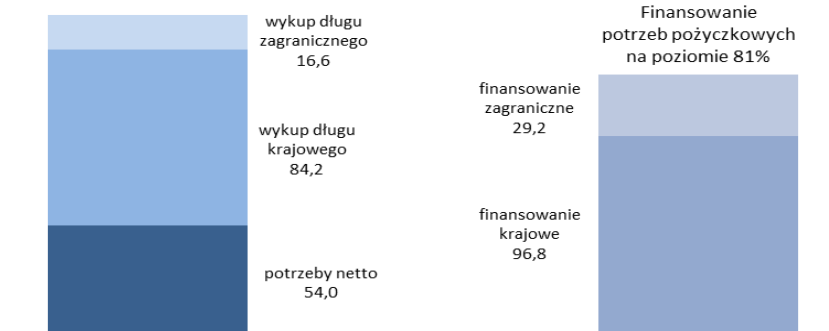
Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

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

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

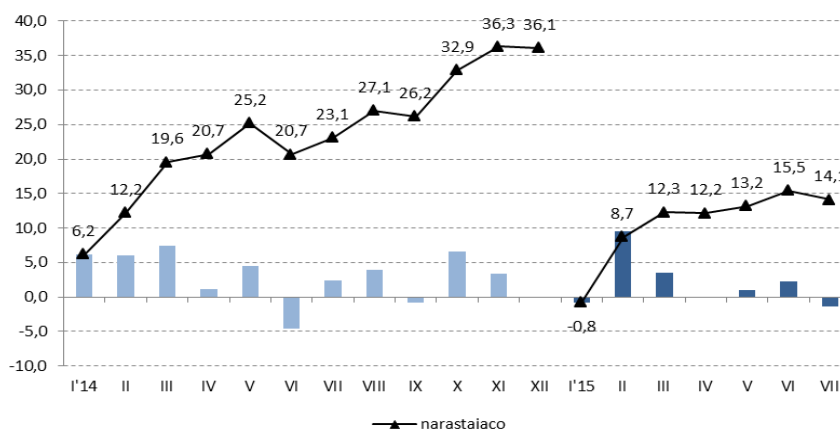
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r. (wg ustawy budżetowej)

Razem 154,8 mld zł, w tym:



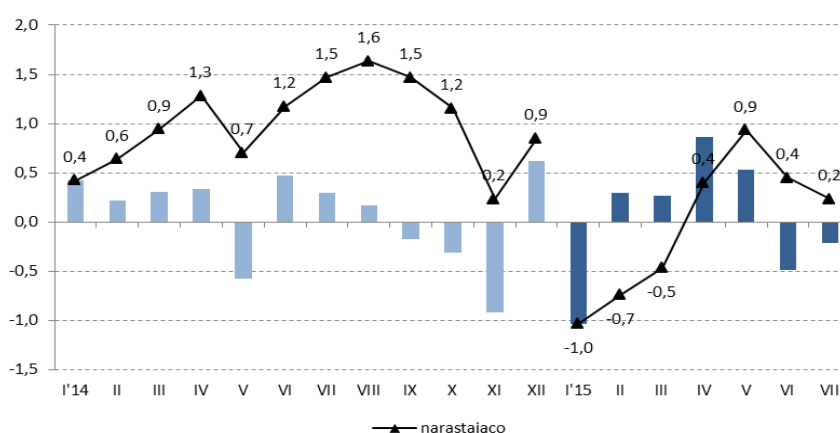
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W okresie I-VII 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 14,1 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 23,1 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



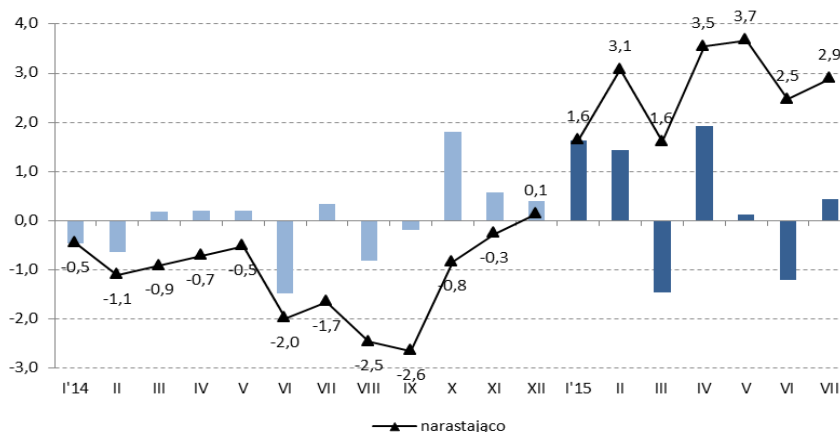
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I-VII 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 0,2 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec wzrostu o 1,5 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



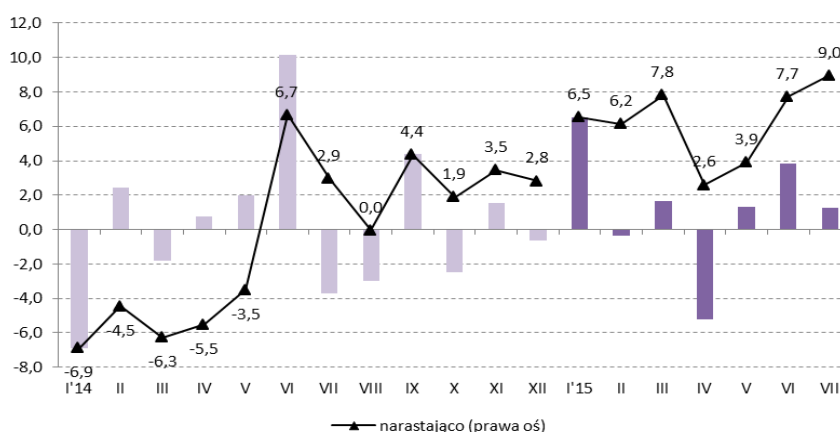
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I-VII 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 2,9 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec spadku zadłużenia o 1,7 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



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

W okresie I-VII 2015 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW w wysokości 9,0 mld zł wobec napływu 2,9 mld zł w analogicznym okresie 2014 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 205,0 mld zł.

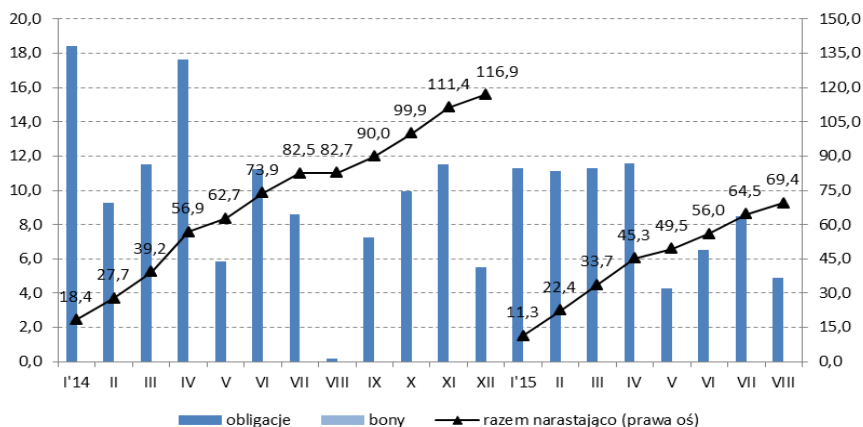


III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



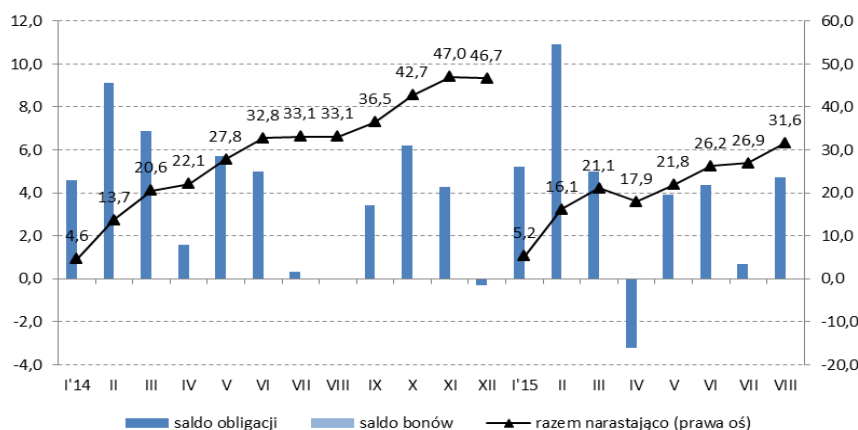
Sprzedż obligacji i bonów w okresie I-VIII 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



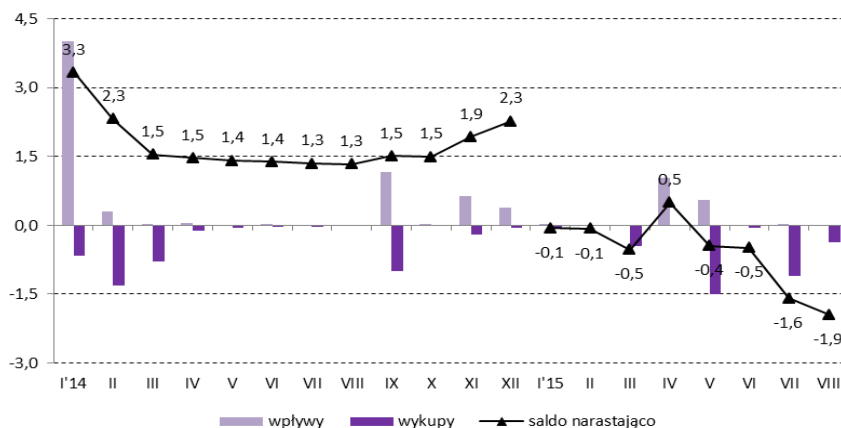
Saldo obligacji i bonów w okresie I-VIII 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-VIII 2015 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 31,6 mld zł.



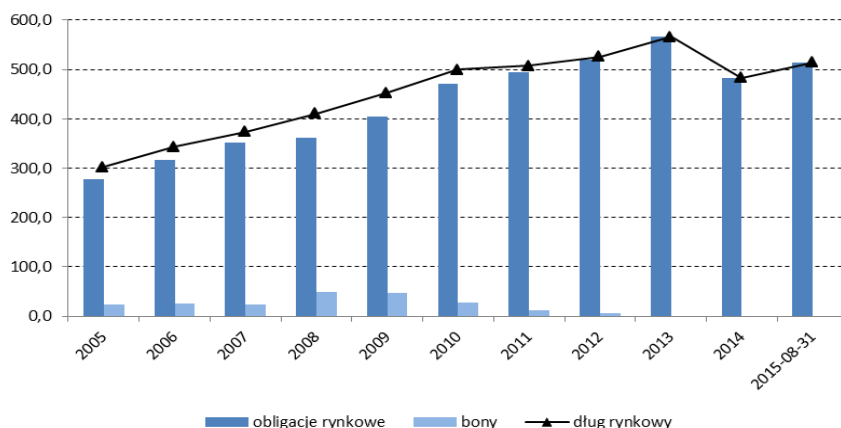
Finansowanie zagraniczne w okresie I-VIII 2015 r. oraz w 2014 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-VIII 2015 r. było ujemne i wyniosło 1,9 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

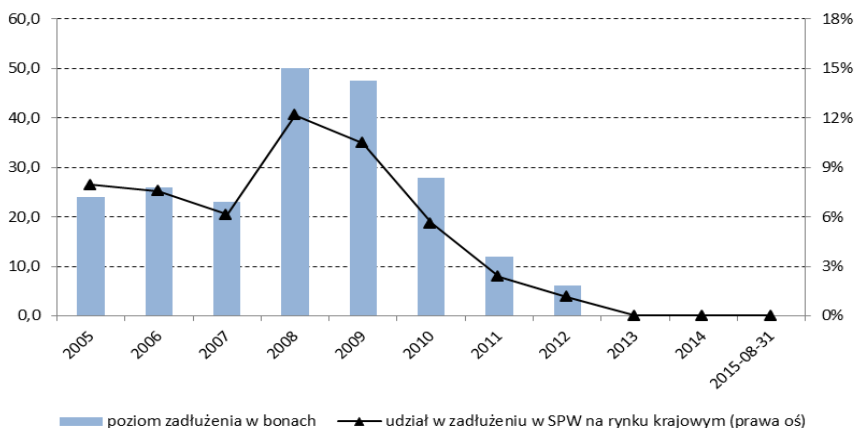
Na koniec sierpnia 2015 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 514,2 mld zł wobec 482,9 mld zł na koniec 2014 r.



Zadłużenie w bonach

mld zł

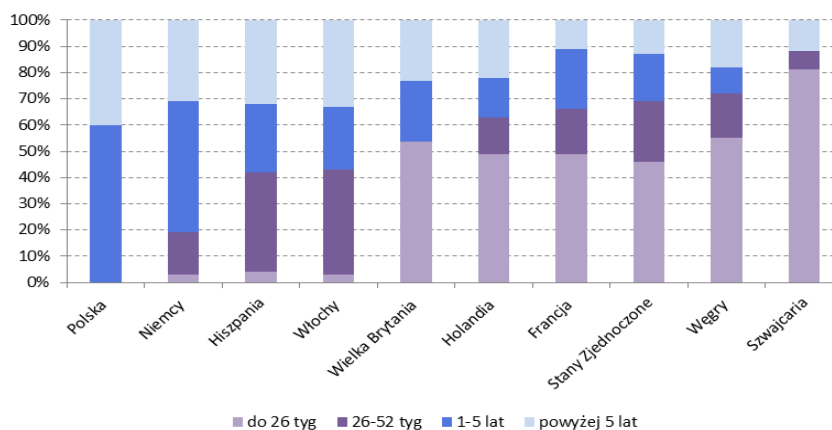
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

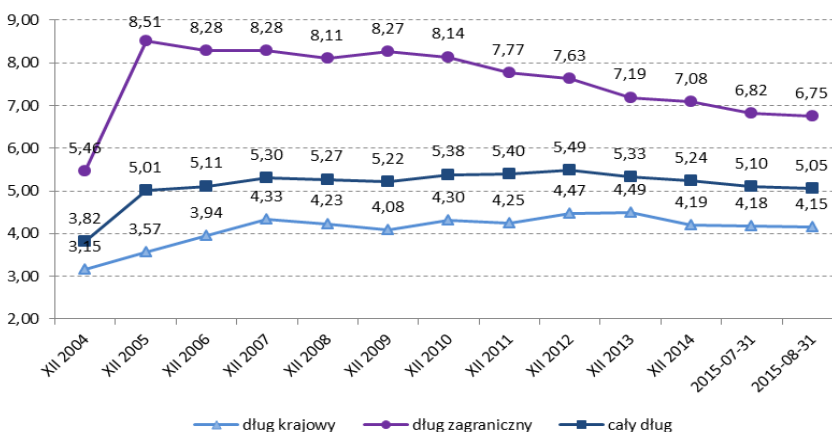
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 31 sierpnia 2015 r.

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 sierpnia 2015 r. średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,15 (na koniec 2014 r. wyniosła 4,19).

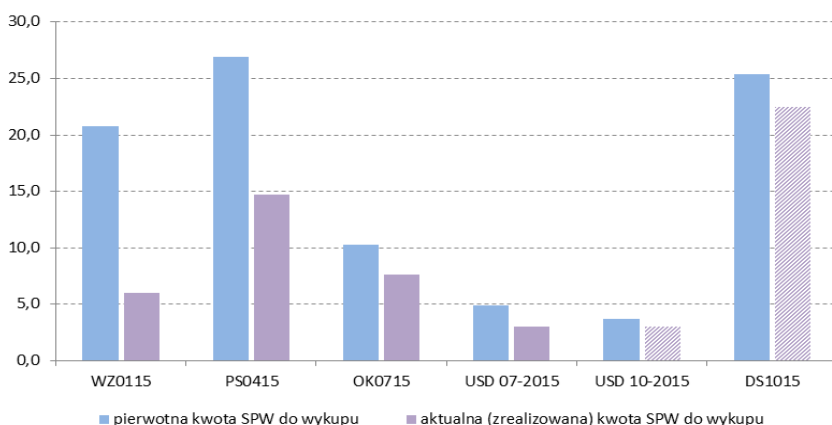


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2015 r.

stan na 31 sierpnia 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%).



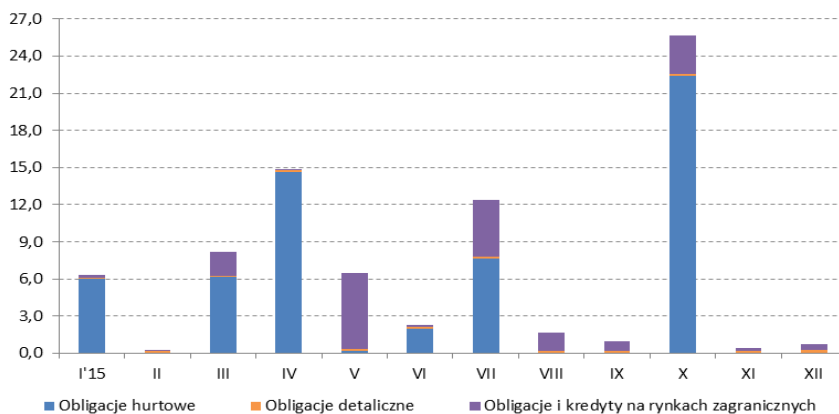


Harmonogram wykupów długu SP w 2015 r.

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

Do wykupu w 2015 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 27,8 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 22,4 mld zł,
- obligacje detaliczne: 0,8 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 4,5 mld zł.

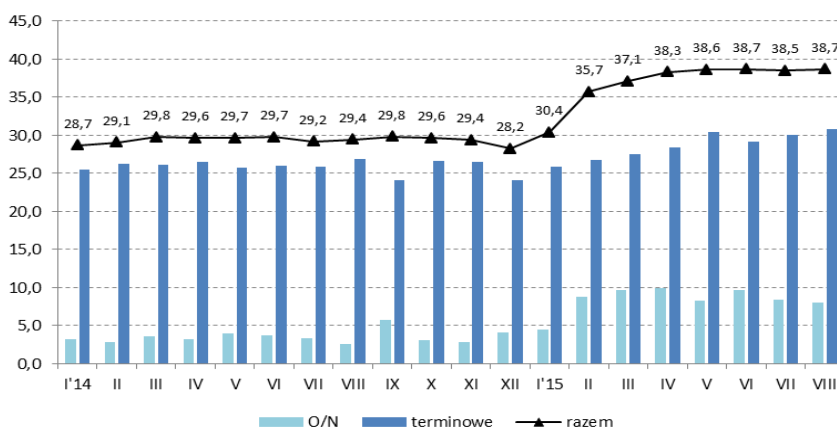


Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec sierpnia zgromadzono środki w wysokości 38,7 mld zł, z czego w depozytach terminowych 30,8 mld zł oraz w depozytach typu O/N 8,0 mld zł.

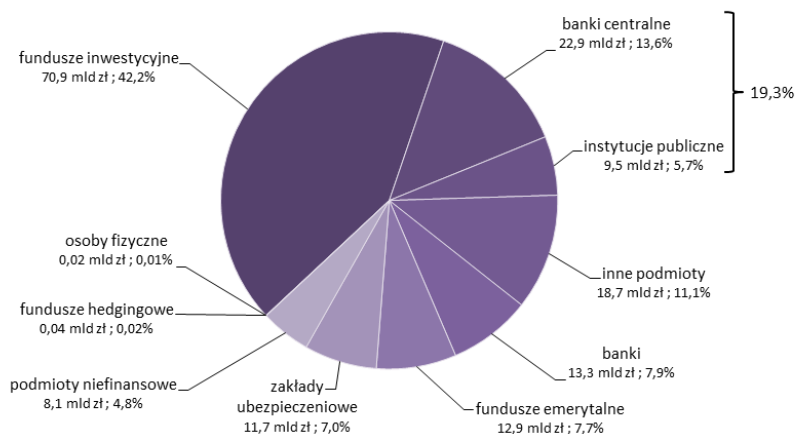
W okresie styczeń-luty br. miał miejsce drugi etap konsolidacji polegający na poszerzeniu grupy jednostek oraz objęciu depozytów sądowych.



Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

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

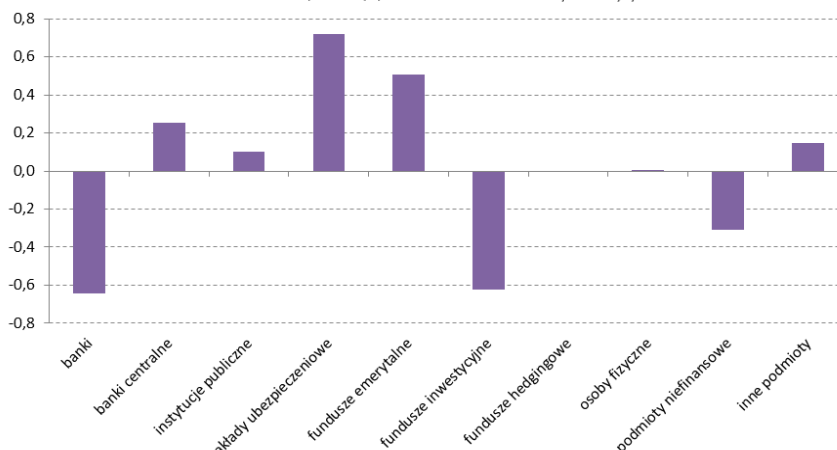
Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW wzrósł (1,2 mld zł) i wyniósł 204,9 mld zł, co stanowiło 40,2% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem. Zdecydowaną większość stanowili stabilni, pozabankowi inwestorzy instytucjonalni. Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec lipca 2015 r., wyniósł 19,3%.



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

stan na 31 lipca 2015 r., m/m, mld zł

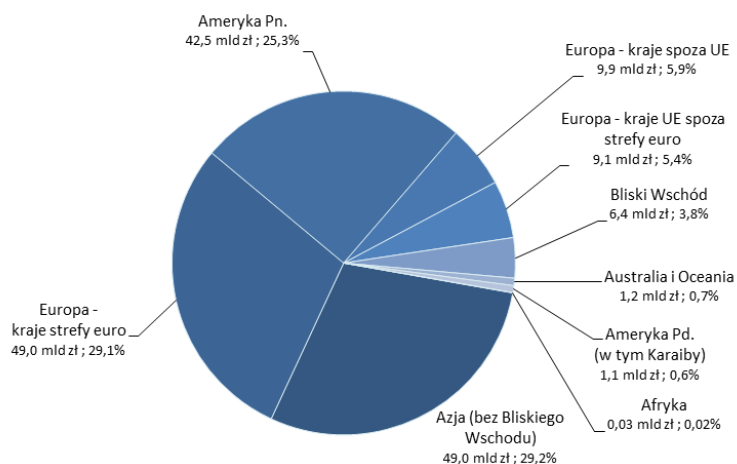
W lipcu 2015 r. największy przyrost portfela SPW odnotowały zakłady ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (odpowiednio: 0,7 mld zł i 0,5 mld zł). Największe spadki pozycji nastąpiły w przypadku banków komercyjnych i funduszy inwestycyjnych (w obu kategoriach po -0,6 mld zł).



Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 lipca 2015 r., bez rachunków zbiorczych

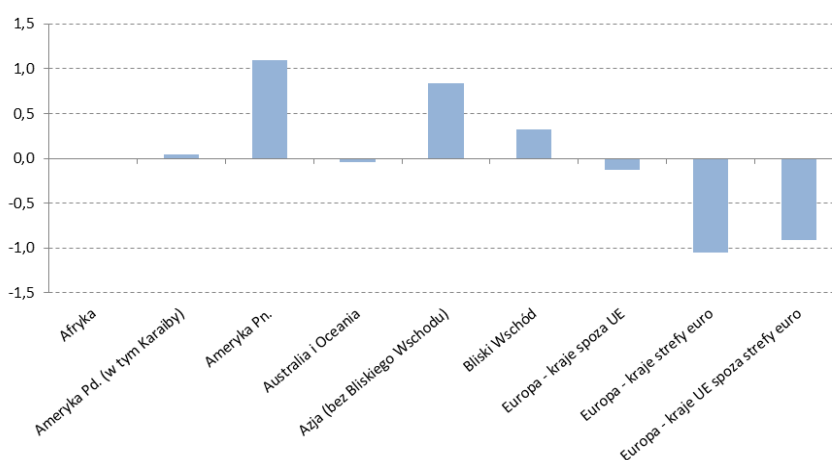
Podobnie jak struktura podmiotowa, również struktura geograficzna nierezydentów posiadających krajowe SPW, jest mocno zdywersyfikowana.



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

stan na 31 lipca 2015 r., m/m, mld zł

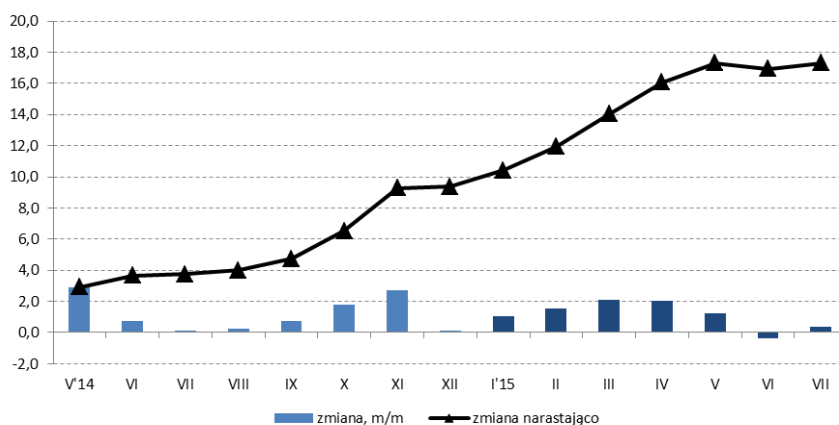
W lipcu 2015 r. najistotniejszy wzrost zaangażowania odnotowały podmioty z Ameryki Pn. (1,1 mld zł), w dalszej kolejności inwestorzy azjatyccy (0,8 mld zł). Największe spadki wystąpiły w portfelach inwestorów ze strefy euro (-1,6 mld zł) i pozostałych krajów UE (-0,9 mld zł).



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

stan na 31 lipca 2015 r., mld zł

Po jednorazowym odpływie kapitału w czerwcu, w lipcu banki centralne i instytucje publiczne ponownie zwiększały swoje zaangażowanie w krajowe SPW (0,4 mld zł), które w okresie IV 2014 do końca VII 2015 r. - w okresie, za jaki dostępne są szczegółowe dane - wzrosło o 17,3 mld zł.



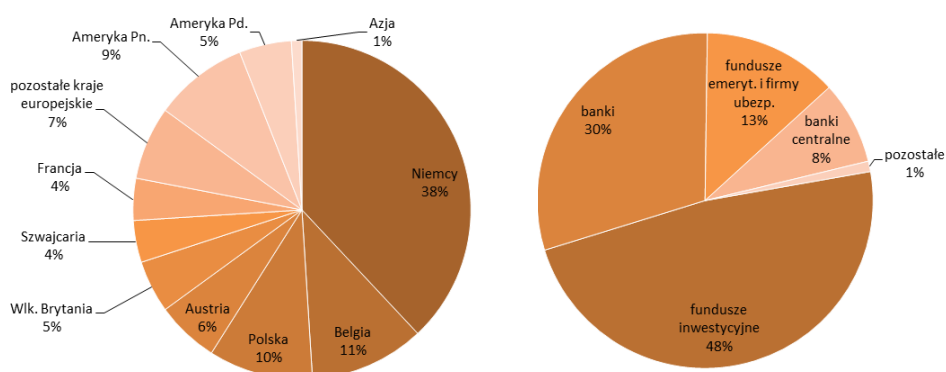
Struktura nierezydentów w podziale na kraje

stan na 31 lipca 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	41 179,1	28,35%
Luksemburg	25 323,5	17,43%
Japonia	19 111,2	13,16%
Norwegia	8 164,0	5,62%
Tajlandia	7 397,4	5,09%
Wielka Brytania	6 942,6	4,78%
Niemcy	6 289,8	4,33%
Irlandia	5 858,6	4,03%
Holandia	3 589,6	2,47%
Francja	3 433,1	2,36%
Austria	3 001,3	2,07%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	2 158,5	1,49%
Szwajcaria	1 506,1	1,04%
Pozostałe kraje	11 317,6	7,79%
Suma	145 272,3	100,00%

Emisja na rynku EUR

Kwota:	1 mld EUR
Zapadalność:	9 września 2025 r.
Kupon:	1,500%
Spread:	48 pb powyżej mid-swaps
Rentowność:	1,592%
Data wyceny:	2 września 2015 r.
Konsorcjum:	BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC i J.P. Morgan



Komentarze MF

Dorota Podedworna-Tarnowska, Podsekretarz Stanu, MF
 11-08-2015 r., wywiad dla *Pulsu Biznesu*, B. Godusławski

Puls Biznesu: Grecki kryzys wywołał spore turbulencje na rynkach finansowych. Na polskich aktywach reakcja nie była jednak szczególnie widoczna. Skąd taka odporność papierów skarbowych i złotego?

Dorota Podedworna-Tarnowska, wiceminister finansów: Jesteśmy już od pewnego czasu postrzegani jako bezpieczna przystań dla inwestorów. Polska wyróżnia się na tle innych krajów wyższym wzrostem gospodarczym połączonym ze zrównoważoną gospodarką i stabilną sytuacją finansów publicznych. Potwierdzają to statystyki struktury inwestorów zagranicznych, które pokazują, że polskie obligacje są kupowane przez instytucje o długoterminowej i stabilnej polityce inwestycyjnej. Nie tylko więc nie było odpływu kapitału zagranicznego z naszego rynku, ale wręcz przeciwnie — w pierwszym półroczu inwestorzy zagraniczni zwiększyli portfele naszych obligacji o 7,7 mld zł, czyli o większą wartość niż łącznie w całym 2013 i 2014 r. Co istotne, ten wzrost skoncentrowany był głównie wśród instytucji najbardziej stabilnych, tj. banków centralnych i instytucji publicznych. W pierwszym półroczu br. podmioty te zwiększyły portfele polskich obligacji o 7,6 mld zł, a ich udział w strukturze inwestorów zagranicznych zwiększył się do 19 proc. To najlepszy certyfikat jakości, bo nasz dług kupuje grupa najbardziej wiarygodnych inwestorów na świecie.

Czy wobec tego potrzebna jest nam jeszcze elastyczna linia kredytowa (FCL) z Międzynarodowego Funduszu Walutowego?

Rozpoczęliśmy redukowanie wartości tego instrumentu. Obecnie dostępność puli kredytu FCL wynosi około 22 mld USD, wobec około 32 mld USD poprzednio. W związku z tym spadł oczywiście też koszt opłaty za dostępność do tej linii. Dalsze decyzje co do utrzymywania kredytu FCL wynikać będą z kształtowania się sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych i uwarunkowań geopolitycznych. Należy pamiętać, że kredyt ten pełni rolę polisy ubezpieczeniowej zabezpieczającej nas przed nagłymi zawirowaniami rynkowymi. Rynek wie, że mamy taką polisę, i uwzględni to w cenie naszych obligacji, co pozytywnie wpływa na poziom kosztów obsługi długu. Gdybyśmy nie mogli się efektywnie finansować poprzez emisje obligacji, zaw sze możemy użyć pieniędzy z MFW. Per saldo rachunek jest korzystny, ale należy go cyklicznie uaktualniać, uwzględniając bieżące uwarunkowania.

Tegoroczne potrzeby pożyczkowe brutto to 155 mld zł. Ile udało się do tej pory sfinansować i kiedy można się spodziewać, że resort finansów zakończy ten proces?

Po ostatnim przetargu obligacji mamy pokryte nieco ponad 80 proc. całorocznych potrzeb pożyczkowych. To, kiedy zakończymy finansowanie, jest uwarunkowane głównie sytuacją rynkową. Sytuacja ta w okresie wakacyjnym nie sprzyjała dużym emisjom. Dodatkowo wobec posiadania znacznej puli walut przesunęliśmy na czwarty kwartał wypłatę znacznej puli kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych. Dlatego dzisiaj najbardziej prawdopodobne jest, że zamkniemy finansowanie potrzeb pożyczkowych w październiku.

Czy udało się w tym roku zrobić oszczędności na kosztach obsługi długu? To wciąż jedna z największych pozycji w wydatkach budżetu państwa.

Na obsłudze długu krajowego zaoszczędzimy w tym roku co najmniej 1,7 mld zł. To efekt niższych stóp procentowych, mniejszych o 12 mld zł potrzeb pożyczkowych w poprzednim roku i przeprowadzenia większych od założeń transakcji rynkowych zwiększających wydatki w 2014 r. i zmniejszających w 2015 r. Ostateczne oszczędności w obsłudze zadłużenia jeszcze zapewne będą większe, ale jeszcze za wcześnie jest, aby podać konkretne kwoty.

Zaczęły się już prace nad projektem przyszłorocznej ustawy budżetowej. Jak MF prognozuje potrzeby pożyczkowe w 2016 r.?

Prognoza potrzeb pożyczkowych sporządzona zostanie po ostatecznym określeniu poziomu potrzeb pożyczkowych netto, czyli głównie wielkości deficytu budżetowego i deficytu budżetu pieniędzy europejskich. Dzisiaj wiemy, że w 2016 r. musimy wykupić obligacje o równowartości ok. 110 mld zł. Ta pula powinna się zmniejszać w wyniku przeprowadzanych przetargów zamiany i odkupu obligacji. Na rynku krajowym do zrolowania mamy papiery o wartości nominalnej 91,2 mld zł, a na rynku zagranicznym o równowartości około 4,7 mld EUR.

Czy ministerstwo będzie jeszcze w tym roku emitowało obligacje na rynkach zagranicznych?

Mamy dużo pytań od inwestorów z głównych rynków zainteresowanych kupnem naszych obligacji, szczególnie denominowanych w dolarze amerykańskim i euro. Warto przy tej okazji zwrócić uwagę na powrót inwestorów z tych regionów na rynek obligacji złotych. Po raz pierwszy od kilku miesięcy inwestorzy z tego kierunku zwiększyli portfele o obligacje złote. Mamy dzisiaj na rachunkach budżetowych środki walutowe o równowartości około 9 mld EUR, a dodatkowo będziemy mieli jeszcze w tym roku pieniądze z kredytów międzynarodowych i napływ funduszy unijnych. Chcemy jednocześnie zejść z udziałem długu zagranicznego w całkowitym zadłużeniu skarbu państwa do około 30 proc. w perspektywie do 2018 r. Stąd emisje obligacji zagranicznych w nadchodzących latach wynikać będą głównie z przebiegu finansowania na rynku krajowym. Im lepsza sytuacja na rynku krajowym, tym mniej emisji na rynkach zagranicznych i odwrotnie — finansowanie zagraniczne ma zabezpieczać i uzupełniać proces sprzedaży obligacji krajowych. Dzisiaj mamy sytuację komfortową dla emitenta: nie musimy, ale możemy emitować obligacje na różnych rynkach, wykorzystując najlepsze warunki rynkowe.

Mamy zrównoważoną gospodarkę rosnącą o ponad 3,5 proc. Bruksela zdjęła z nas procedurę nadmiernego deficytu rok wcześniej, niż było planowane. Pani minister w czerwcu 2014 r. podkreśliła, że taka sytuacja będzie możliwa i będzie wariantem superoptymistycznym, który właśnie się ziścił. Agencje ratingowe zdają się jednak tego nie dostrzegać.

Agencje określają, jakie warunki powinny być spełnione, aby nasz rating mógł być wyższy. U jednej z agencji — Standard & Poor's, mamy obecnie pozytywną perspektywę ratingu, co daje szansę na podwyżkę w przyszłości. Jednym z elementów wpływających na wstrzemięźliwość agencji w podniesieniu oceny Polski jest niepewność związana z wynikami zbliżających się wyborów i ich wpływu na decyzje gospodarcze. Warto jednak pamiętać, że oceny końcowej dokonują inwestorzy, lokując pieniądze w polskie obligacje. Rosnący udział w rynku obligacji krajowych banków centralnych świadczy zaś, że praktyczna ocena coraz szerszego grona inwestorów jest wyższa od formalnej oceny Polski wynikającej z ratingu.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF
01-09-2015 r.

W sierpniu zwiększyliśmy rezerwę środków złotych i walutowych do ok. 57 mld zł. Po wakacyjnym ograniczeniu podaży obligacji planujemy powrócić do normalnego poziomu sprzedaży we wrześniu, aby w październiku formalnie zamknąć tegoroczne finansowanie potrzeb pożyczkowych.

Uważnie obserwujemy powracające z wakacji rynki zagraniczne nie wykluczając wykorzystania dobrej okazji do zwiększenia rezerwy środków walutowych.

Chcielibyśmy utrzymywać w najbliższych miesiącach wysoki poziom płynnych środków zabezpieczających finansowanie potrzeb pożyczkowych przed niekorzystnymi perturbacjami rynkowymi.

W lipcu inwestorzy zagraniczni zwiększyli swoje portfele obligacji złotych o 1,2 mld zł, w tym po miesięcznej przerwie ponownie wzrosło zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych (+0,4 mld zł). W sierpniu saldo przepływów u inwestorów zagranicznych pozostawało umiarkowanie ujemne.

**Komentarz agencji
Standard and Poor's**

Standard and Poor's: Research Update: Poland 'A-/A-2' And 'A/A-1' Ratings. Affirmed; Outlook Remains Positive
07.08.2015 r.

(...) On Aug. 7, 2015, Standard & Poor's Ratings Services affirmed its 'A-/A-2' long- and short-term foreign currency and 'A/A-1' long- and short-term local currency sovereign credit ratings on Poland. The outlook remains positive.

The ratings on Poland remain supported by its sound macroeconomic management, stable public finances, and moderate external financing needs. The economy benefits from a floating exchange rate regime and domestic capital markets that permit the government to finance itself in local currency at long-dated maturities. We expect that income levels in Poland will rise consistently on the back of broad-based and balanced economic growth, thereby improving the economy's resilience and capacity to bear debt.

(...) We expect real GDP growth in Poland will remain strong in 2015 at 3.5% as the recovery in the eurozone, its main trading partner, continues.

(...) we believe domestic demand will play a greater role over the medium term. Stronger wage growth and subdued inflation have fostered this trend by helping real incomes increase further.

(...) Domestic risks stem from the upcoming parliamentary elections and uncertainty about Poland's macroeconomic and fiscal path after the elections. However, we maintain our base-case scenario in which Poland will not deviate markedly from the sound economic management of the past (...).

After Poland's exit from the EU's excessive deficit procedure in June of this year, we expect the deficit will remain just below 3% of GDP in 2015.

(...) we expect general government debt will decrease only gradually to just over 50% of GDP in 2018 after its peak of 51% in 2016. At the same time, lower debt resulting from last year's pension change and low interest rates continue to contain the government's interest burden, which has decreased to 4.5% of general government revenues in 2015. We expect this trend will continue as Poland retains access to very favorable funding conditions. The share of foreign currency debt in total government debt remains somewhat high at 34%, as does the proportion of debt held by nonresidents at 57%. However, we expect that a moderate nominal appreciation of the Polish zloty over the longer term could stem the increase in foreign currency debt, while the rising share of long-term nonresident investors (such as foreign central banks) reduces the risk of sudden large sales of Polish government bonds.

(...) We anticipate a gradual reduction of Poland's external debt because the current account deficit will be funded largely through non-debt inflows.



III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

(...) Poland's growth prospects remain strong, in our view, and we anticipate that its small current account deficits will continue to be financed predominantly by FDI and EU funds. Poland benefits from some important buffers that should help keep external borrowing costs down. These include a flexible exchange rate regime, which helps the National Bank of Poland pursue an independent monetary policy, and a flexible credit line with the International Monetary Fund, which was reduced in January 2015 to \$23 billion and is expected to be phased out over the coming years.

The positive outlook reflects at least a one-in-three likelihood that we could raise the ratings on Poland over the coming 18 months. This could materialize if incomes in Poland continue to converge with those of wealthier EU states on the back of broader economic growth. We could also consider raising the ratings if our view of Poland's institutional and governance effectiveness continued to improve following the general elections in October 2015. In addition, we could consider an upgrade if Poland's external debt or fiscal metrics improved faster than we anticipate in our base-case scenario, in particular if Poland adheres to its fiscal rules while implementing structural reforms to maintain competitiveness.

IV. PLAN PODAŻY SPW WE WRZEŚNIU 2015 R.



Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
10 września 2015	14 września 2015	WZ0126 / DS0726	2.000-4.000
24 września 2015	28 września 2015	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowanych na pierwszym przetargu	2.000-6.000

*Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłaszana 2 dni przed przetargiem w oparciu o aktualne warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami.
Minister Finansów może oferować obligacje na przetargu uzupełniającym po minimalnej cenie ofert przyjętych na przetargu sprzedaży.*

Oferta obligacji detaicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0917	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,00%
TOZ0918	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,10% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0919	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,30% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0925	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,50% w pierwszym okresie odsetkowym