



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Listopad 2015

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna	2-3
II. Dane statystyczne	4
III. Uwarunkowania finansowania potrzeb pożyczkowych	5-13
• Emisja na rynku EUR	10
• Komentarze	11-12
• Komentarze agencji ratingowych po wyborach parlamentarnych	12-13
IV. Miesięczny plan podaży SPW	14

Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, r/r

Stosownie do standardowej procedury, 16.10. GUS opublikował zrewidowane dane roczne dotyczące PKB i jego składowych za lata 2010-2014. Odpowiednie dane kwartalne za lata 2010-2014 oraz I i II kw. 2015 r. zostaną opublikowane do końca listopada br. (według obecnie dostępnych danych PKB w I i II kw. 2015 r. był odpowiednio o 3,6% i 3,3% wyższy niż przed rokiem).

Wpływ wprowadzonych zmian na poziom PKB w cenach bieżących waha się od -0,6% do +0,8%. Natomiast zmiany w dynamice realnej PKB mieszczą się w przedziale od -0,4 pkt proc. do +0,2 pkt proc. Średnioroczne tempo wzrostu PKB w okresie objętym rewizją, w porównaniu z danymi publikowanymi wcześniej (przed obecną rewizją), zmieniło się nieznacznie – spadek o 0,1 pkt proc.

Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.

źródło: GUS, obliczenia własne MF

Realny wzrost PKB w 2014 r. wyniósł 3,3%, tj. dwa i pół raza więcej niż w 2013 r. Poprawa dynamiki PKB była efektem lepszych wyników popytu krajowego, w tym wyższego wzrostu spożycia prywatnego (2,6%, wobec 0,2%) oraz odbicia popytu inwestycyjnego (9,8% wobec spadku o 1,1%).

Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

proc. PKB

źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

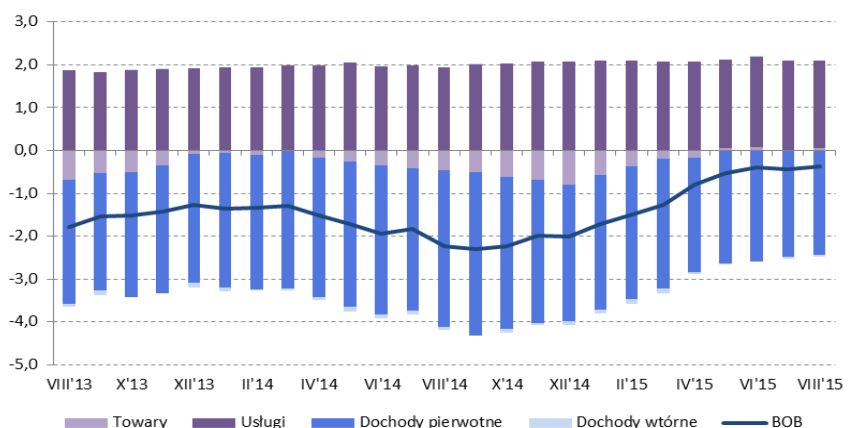
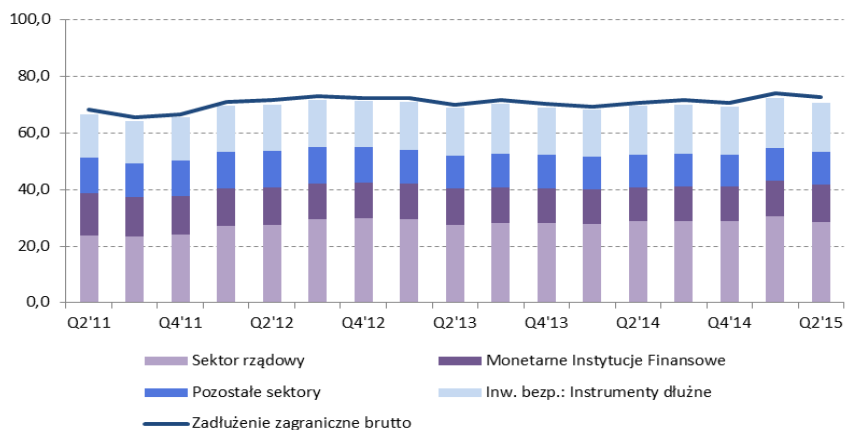
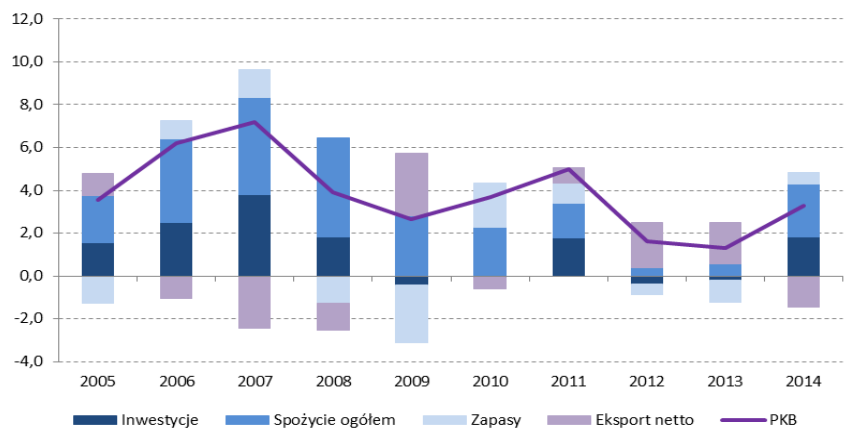
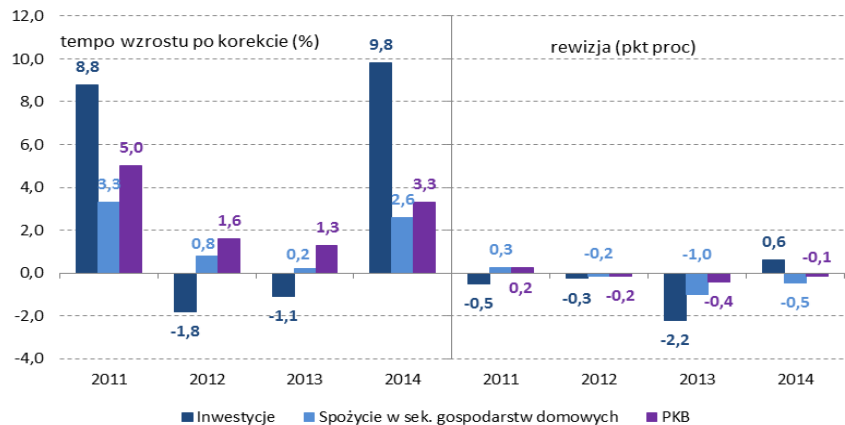
Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec II kw. 2015 r. wyniosło 306,6 mld EUR (72,7% PKB) i było o 1,3 mld EUR niższe niż w poprzednim kwartale. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zmniejszył się do 39,5%. Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec sierpnia 2015 r. wyniosły 88,1 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając ponad 5 miesięcy importu.

Saldo rachunku bieżącego

proc. PKB, płynny rok

źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

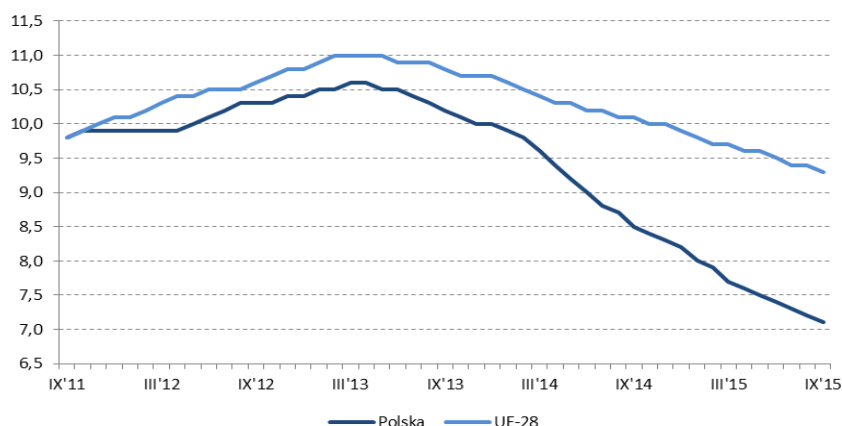
W sierpniu 2015 r., według wstępnych danych, deficyt rachunku bieżącego pozostał na poziomie 0,4% PKB (w ujęciu płynnego roku). Deficyt rachunku bieżącego był z dużą nadwyżką finansowany przez napływ kapitału długookresowego (głównie europejskie fundusze strukturalne).



Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

Zharmonizowana stopa bezrobocia ogółem (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. We wrześniu 2015 r. wyniosła 7,1% (wobec 9,3% przeciętnie w UE), tj. o 0,1 pkt. proc. mniej niż przed miesiącem oraz o 1,4 pkt. proc. mniej niż przed rokiem.



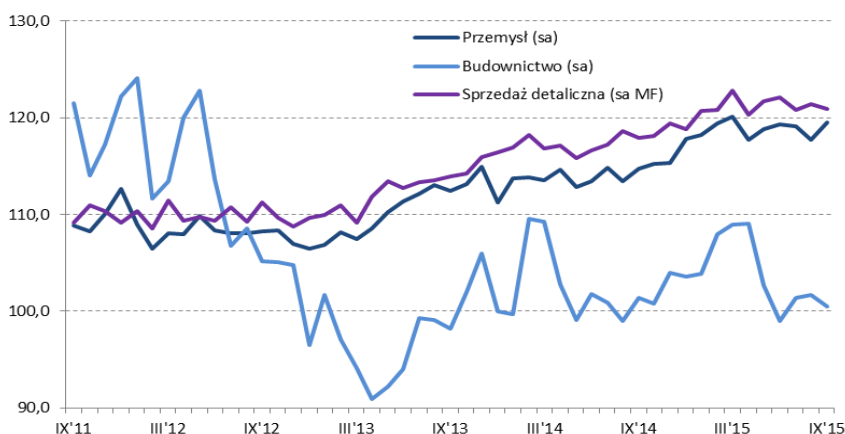
Miesięczne indykatory sfery realnej

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

Produkcja przemysłowa, po spadku w dwóch wcześniejszych miesiącach, zwiększyła się o 1,5% (m/m, sa) we wrześniu 2015 r., a jej poziom był o 4,1% (nsa) wyższy niż przed rokiem.

Produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się we wrześniu 2015 r. o 1,2% (m/m, sa), po niewielkim wzroście przed miesiącem. W efekcie jej poziom był o 2,5% niższy niż przed rokiem (nsa).

We wrześniu 2015 r. realna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się o 0,4% (m/m, sa MF), po spadku w podobnej skali przed miesiącem. W efekcie poziom sprzedaży był o 2,9% (nsa) wyższy niż przed rokiem.

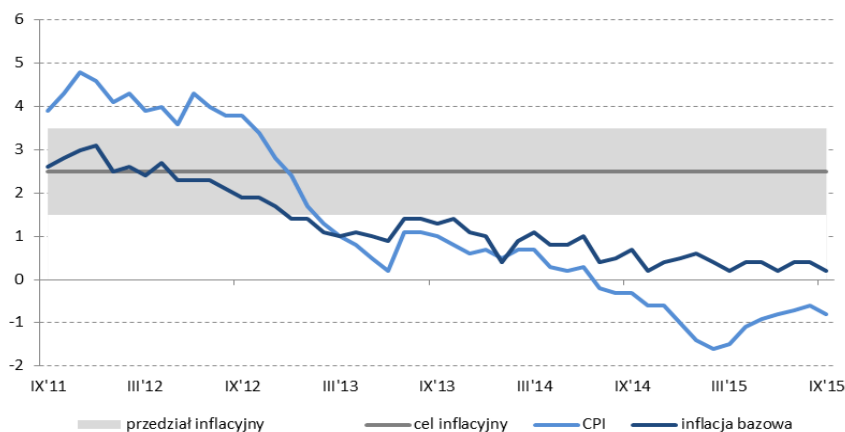


Inflacja

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). Po kilku miesiącach ograniczania skali deflacji, we wrześniu 2015 r. spadek cen konsumpcyjnych zwiększył się do 0,8%. Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wciąż pozostaje dodatnia i we wrześniu wyniosła 0,2% (r/r).

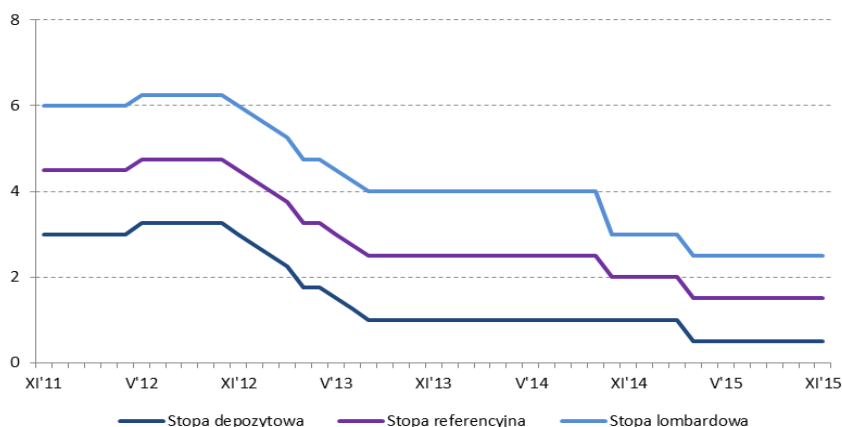
Deflacja cen produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od prawie 3 lat (we wrześniu 2015 r. wyniosła 2,9%).



Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu
źródło: NBP

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w październiku i listopadzie 2015 r. stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 1,50%. W ostatnich tygodniach istotnie zmieniły się oczekiwania analityków bankowych co do przyszłej ścieżki stóp procentowych NBP. Obecnie prognozują oni spadek podstawowych stóp procentowych o 50 pkt baz. w II kw. 2016 r., w tym stopy referencyjnej do 1,0% (mediana Reuters, 29.10).



II. DANE STATYSTYCZNE

	j.m.	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PKB							
Produkt krajowy brutto	r/r	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3
	kw/kw, sa	-	-	-	-	-	-
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	r/r	3,3	2,5	3,3	0,8	0,2	2,6
	kw/kw, sa	-	-	-	-	-	-
Spożycie publiczne	r/r	3,6	3,3	-1,8	-0,4	2,2	4,9
	kw/kw, sa	-	-	-	-	-	-
Nakłady brutto na środki trwałe	r/r	-1,9	-0,4	8,8	-1,8	-1,1	9,8
	kw/kw, sa	-	-	-	-	-	-
Eksport dóbr i usług	r/r	-6,3	12,9	7,9	4,6	6,1	6,4
	kw/kw, sa	-	-	-	-	-	-
Import dóbr i usług	r/r	-12,4	14,0	5,8	-0,3	1,7	10,0
	kw/kw, sa	-	-	-	-	-	-
Wartość dodana brutto	r/r	2,9	3,8	5,0	1,6	1,3	3,3
	kw/kw, sa	-	-	-	-	-	-

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

Struktura PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	60,8	60,6	60,6	60,7	60,0	59,3
Spożycie publiczne	% PKB	18,9	19,1	18,1	17,9	18,2	18,4
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	21,1	20,3	20,7	19,8	18,8	19,6
Zmiana zapasów	% PKB	-0,9	1,0	1,8	1,2	0,2	0,6
Eksport dóbr i usług	% PKB	37,6	40,0	42,5	44,4	46,3	47,4
Import dóbr i usług	% PKB	38,3	42,1	44,5	44,9	44,4	46,2

	j.m.	2015	M04	M05	M06	M07	M08	M09
Bilans płatniczy								
Eksport (EUR)	r/r	8,5	7,8	10,4	3,5	8,6	-	-
Import (EUR)	r/r	7,8	0,3	9,2	5,8	6,7	-	-
Saldo obrotów bieżących ¹⁾	% PKB	-0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-	-
Saldo obrotów towarowych ¹⁾	% PKB	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	-	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	91 819,1	93 875,4	93 395,0	90 207,7	88 100,7	90 381,2	-

Procesy inflacyjne							
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	r/r	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8
Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)	r/r	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	r/r	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,9

Produkcja							
Produkcja sprzedana przemysłu ²⁾	r/r	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,1
	m/m, sa	-1,9	0,9	0,4	-0,2	-1,2	1,5
Produkcja budowlano-montażowa ²⁾	r/r	8,5	1,3	-2,5	-0,1	4,8	-2,5
	m/m, sa	0,1	-5,9	-3,6	2,4	0,3	-1,2
PMI dla sektora przemysłowego	sa	54,0	52,4	54,3	54,5	51,1	50,9

Gospodarstwa domowe i rynek pracy							
Sprzedaż detaliczna ²⁾	r/r	1,5	4,7	6,6	3,5	2,0	2,9
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	r/r	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0
	m/m	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)	r/r	4,8	4,1	3,3	4,0	4,0	4,9
	m/m	-2,5	-2,9	0,9	1,5	-1,3	1,2
Zharmonizowana stopa bezrobocia (Eurostat)	% sa	7,6	7,5	7,4	7,3	7,2	7,1

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

	j.m.	2015	M03	M04	M05	M06	M07	M08
Zadłużenie Skarbu Państwa								
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	806 423,2	802 033,1	810 231,0	817 800,7	811 439,3	819 163,1	-
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	532 455,5	530 447,3	534 836,5	539 257,6	539 756,9	544 992,3	-
	%	66,0	66,1	66,0	65,9	66,5	66,5	-
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	273 967,7	271 585,8	275 394,5	278 543,1	271 683,4	274 170,9	-
	%	34,0	33,9	34,0	34,1	33,5	33,5	-

	j.m.	2014	Q01	Q02	Q03	Q04	2015	Q01	Q02 ¹⁾
Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)									
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	782 104,7	793 556,4	802 133,0	826 771,7	848 183,4	858 151,6	-	-
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	505 904,8	518 785,8	522 068,5	534 789,6	559 197,5	564 600,0	-	-
	%	64,7	65,4	65,1	64,7	65,9	65,8	-	-
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	276 199,9	274 770,5	280 064,5	291 982,1	288 985,9	293 551,6	-	-
	%	35,3	34,6	34,9	35,3	34,1	34,2	-	-

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominał, mln zł	816 810,8	827 739,2	839 488,8	866 993,5	886 384,4	895 741,6	-	-
---	-----------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---	---

1) dane wstępne

Źródło: MF



Potrzeby pożyczkowe brutto w 2015 r.

Potrzeby pożyczkowe 2015 r. zostały całkowicie sfinansowane. Obecnie trwa proces prefinansowania potrzeb pożyczkowych 2016 r.

Przepływy w listopadzie środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

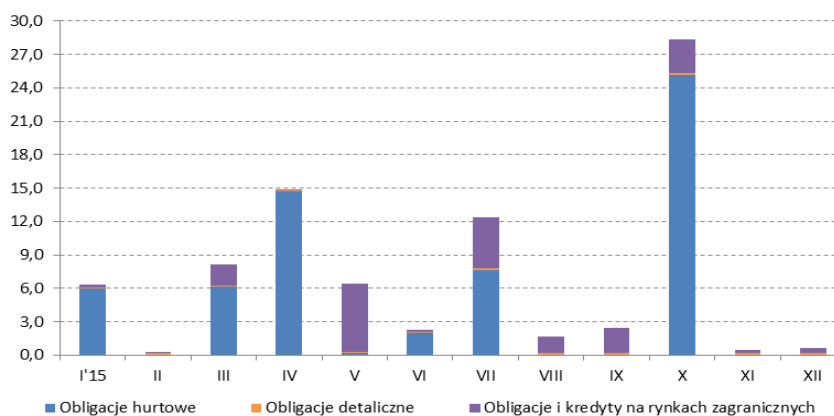
W listopadzie br. przepływy środków z tytułu wykupu i płatności odsetkowych od hurtowych SPW nie występują.

Harmonogram wykupów długu SP w 2015 r.

stan na 31 października 2015 r., wart. nomin., mld zł

Do wykupu w 2015 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 1,1 mld zł, w tym:

- obligacje detaliczne: 0,5 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 0,6 mld zł.

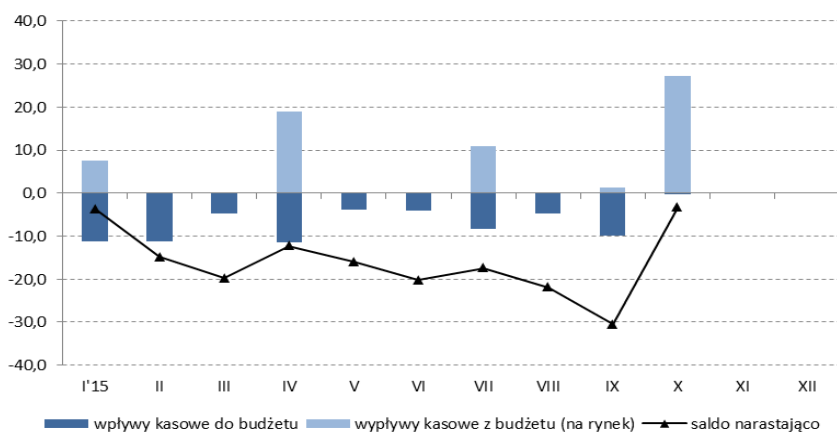


Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet*

stan na 31 października 2015 r., mld zł

Do końca 2015 r. nie występują wykupy i płatności odsetek z tytułu hurtowych SPW.

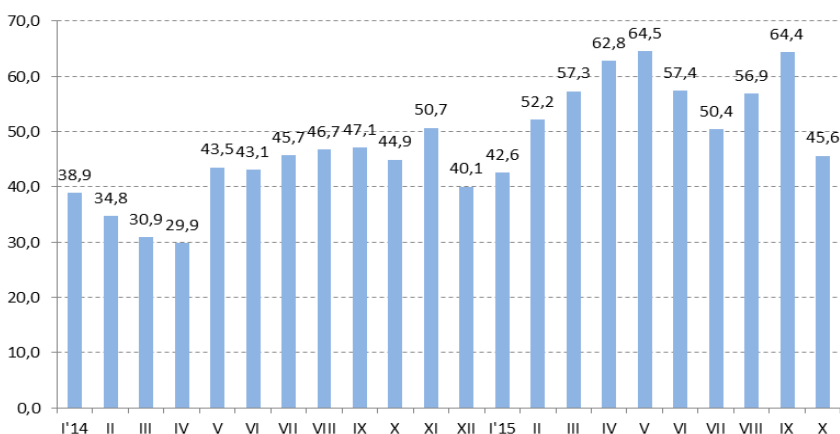
* obejmują sprzedaż, wykup i obsługę obligacji hurtowych; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu brak szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu w kolejnych miesiącach.



Stan środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych na koniec miesiąca

środki do finansowania potrzeb pożyczkowych, mld zł

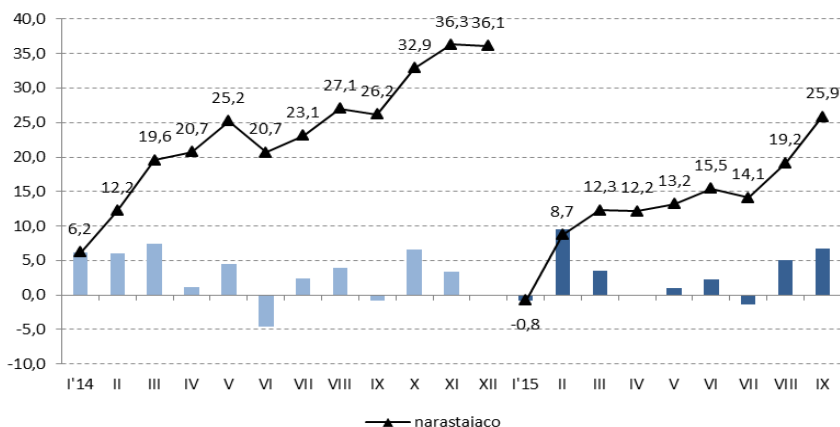
Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych

bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

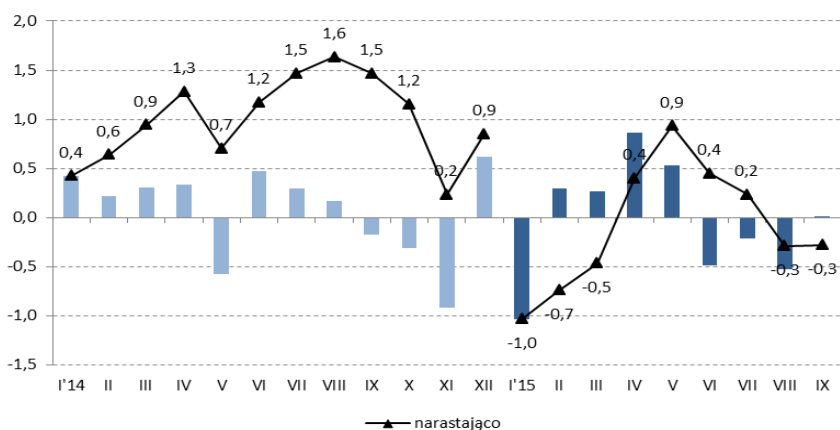
W okresie I-IX 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 25,9 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 26,2 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych

mld zł

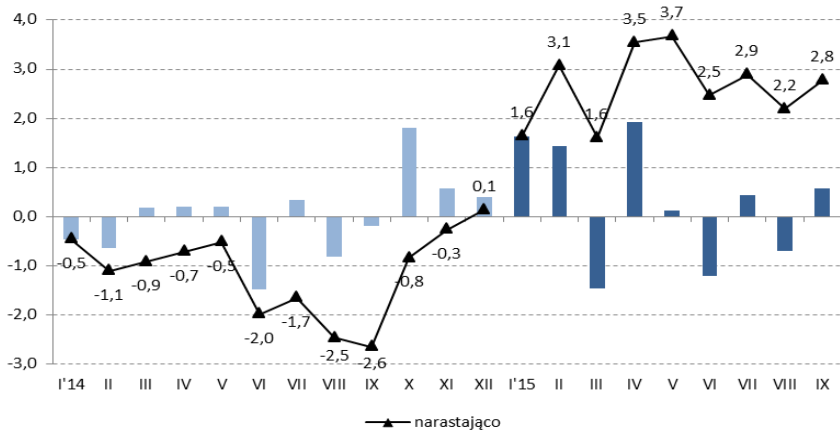
W okresie I-IX 2015 r. nastąpił spadek zadłużenia o 0,3 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec wzrostu o 1,5 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych

mld zł

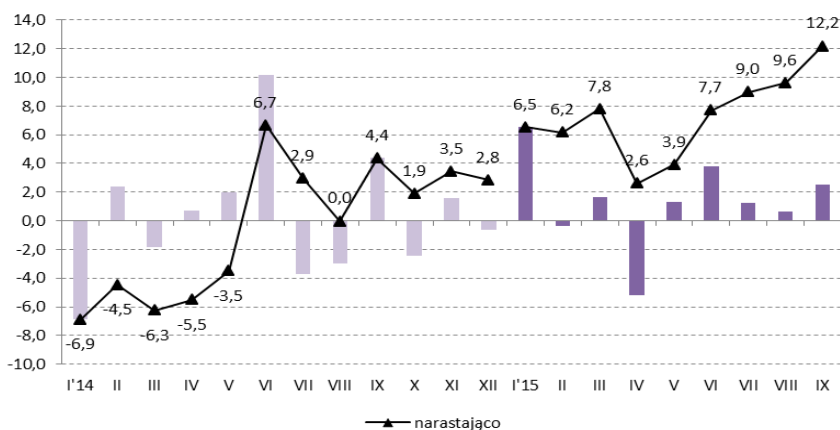
W okresie I-IX 2015 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 2,8 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec spadku zadłużenia o 2,6 mld zł w analogicznym okresie 2014 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych

mld zł

W okresie I-IX 2015 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW w wysokości 12,2 mld zł wobec napływu rzędu 4,4 mld zł w analogicznym okresie 2014 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 208,2 mld zł.

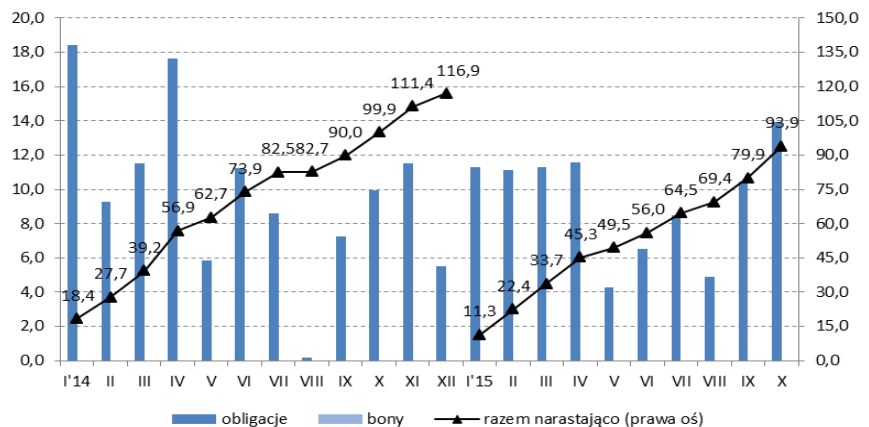


III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



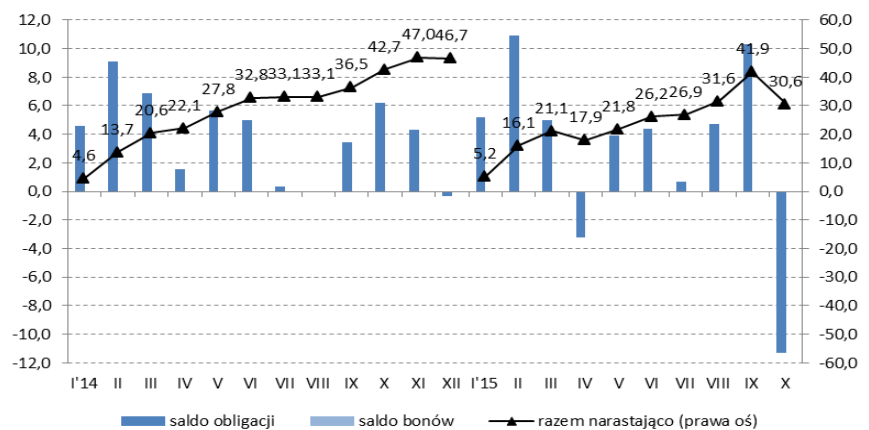
Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I-X 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane. W okresie I-X 2015 r. sprzedaż obligacji narastająco wyniosła 93,9 mld zł wobec 99,9 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku.



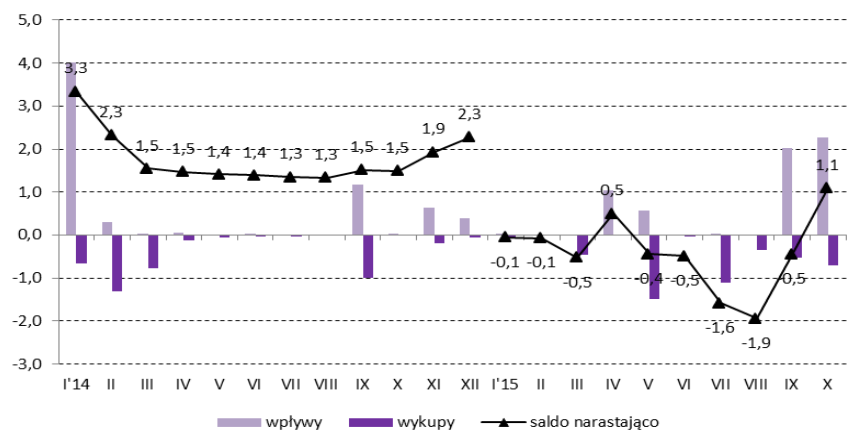
Saldo obligacji i bonów w okresie I-X 2015 r. oraz w 2014 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-X 2015 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 30,6 mld zł.



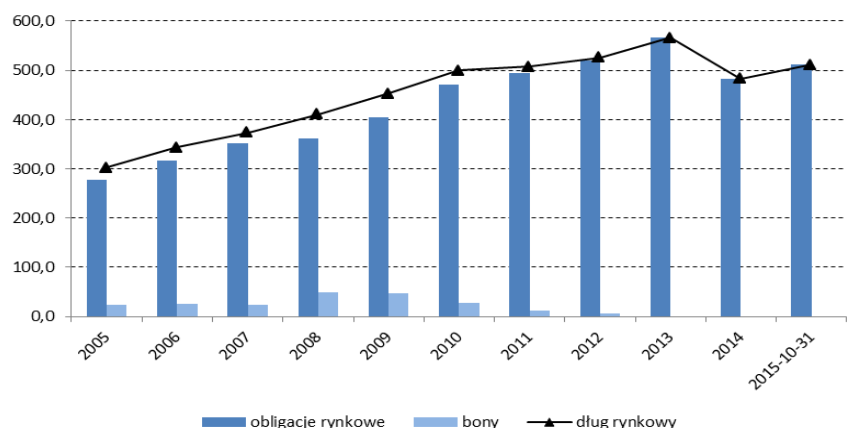
Finansowanie zagraniczne w okresie I-X 2015 r. oraz w 2014 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-X 2015 r. wyniosło 1,1 mld EUR. Wartość emisji obligacji wyniosła 4,3 mld EUR, a kredytów zaciągniętych w MIF 1,6 mld EUR. Stan środków walutowych na rachunkach związanych z zarządzaniem długiem na koniec 2014 wyniósł równowartość 6,7 mld EUR.



Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

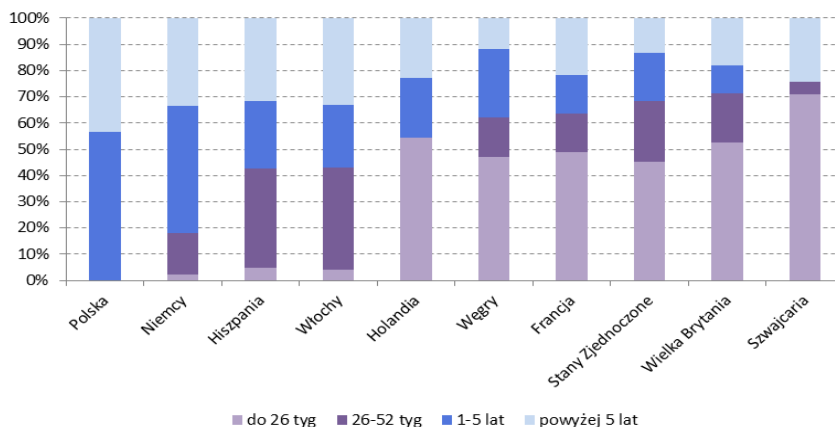
Na koniec października 2015 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 511,9 mld zł wobec 482,9 mld zł na koniec 2014 r.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

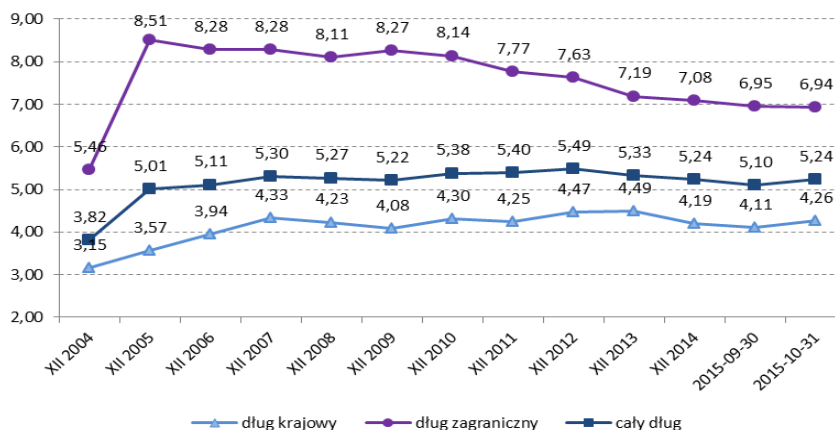
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 31 października 2015 r.

Polska charakteryzuje się wysokim udziałem instrumentów w segmencie zapadalności od roku do pięciu lat. W strukturze sprzedaży SPW w 2015 r. w Polsce nie występują instrumenty o zapadalności poniżej 1 roku.



Średnia zapadalność długu

Na koniec października 2015 r. średnia zapadalność długu krajowego wzrosła do 4,26 (na koniec 2014 r. wyniosła 4,19), a długu ogółem wyniosła 5,24 (5,24 na koniec 2014).

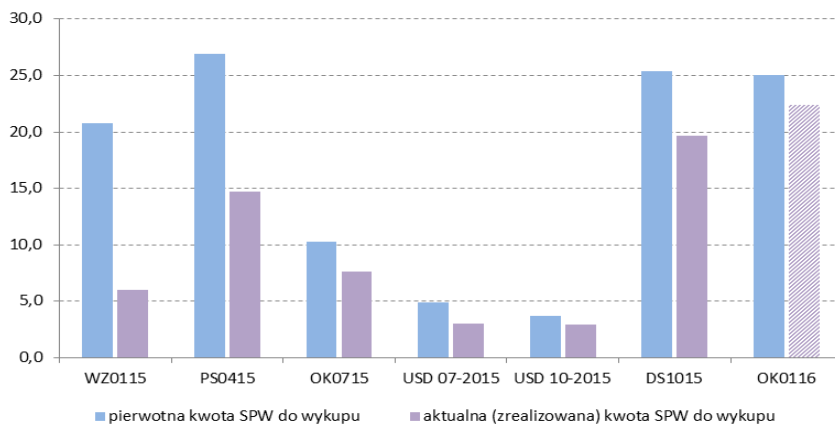


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2015 i 2016 r.

stan na 31 października 2015 r., wart. nomin., mld zł

Dokonano odkupu (w formie zamiany lub rozliczenia pieniężnego) obligacji zapadających w 2015 r. i 2016 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: 5,7 mld zł (22%),
- OK0116: 2,7 mld zł (11%).

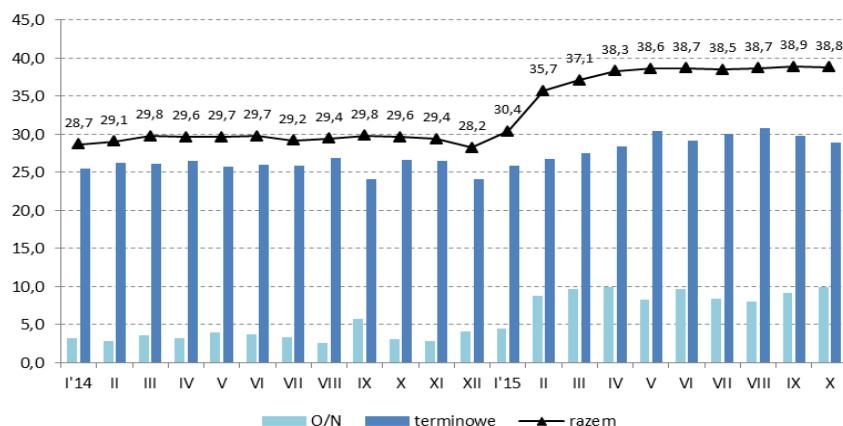


Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec października zgromadzono środki w wysokości 38,8 mld zł, z czego w depozytach terminowych 28,9 mld zł oraz w depozytach typu O/N 9,9 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 września 2015 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW wzrósł (2,6 mld zł) i wyniósł 208,1 mld zł, co stanowiło 39,7% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem (40,0% w poprzednim miesiącu). Zdecydowaną większość stanowili stabilni, pozabankowi inwestorzy instytucjonalni. Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec września 2015 r., wyniósł 22,5%.

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

zmiana we wrześniu 2015 r., m/m, mld zł

We wrześniu największy przyrost portfela SPW odnotowały banki centralne (7,2 mld zł), natomiast spadek zaangażowania miał miejsce głównie w przypadku funduszy inwestycyjnych (4,6 mld zł) i banków komercyjnych (2,5 mld zł). Tak duży wzrost zaangażowania banków centralnych w krajowe SPW, przy jednoczesnym odpływie kapitału z funduszy inwestycyjnych, w znacznym stopniu wynika ze zmiany klasyfikacji funduszu inwestycyjnego zarządzającego środkami banku centralnego z regionu Azji na bank centralny.

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

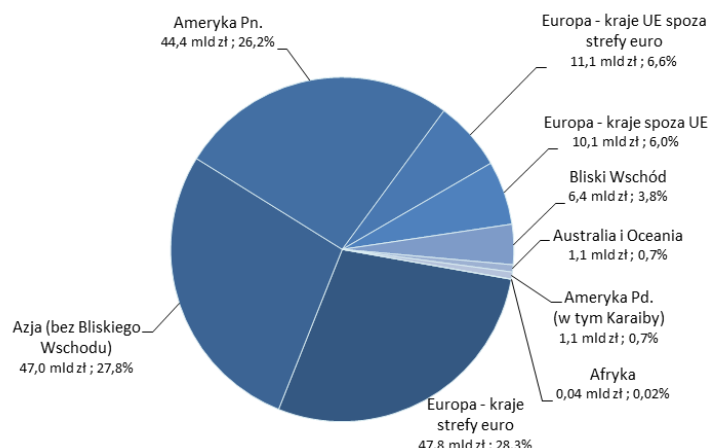
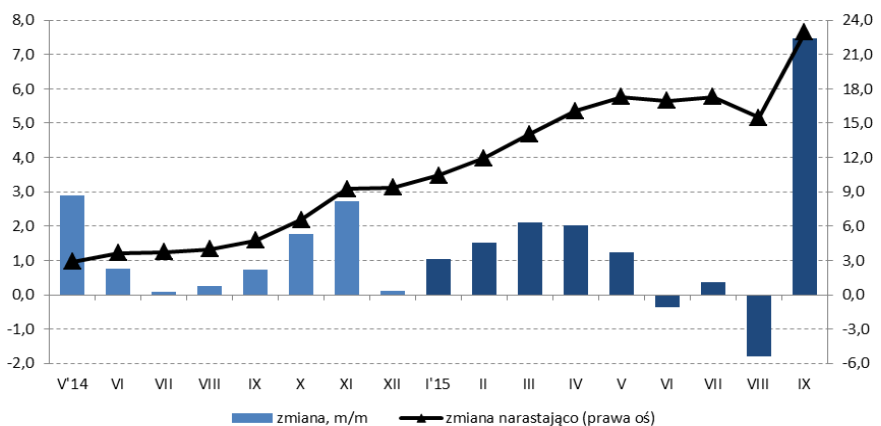
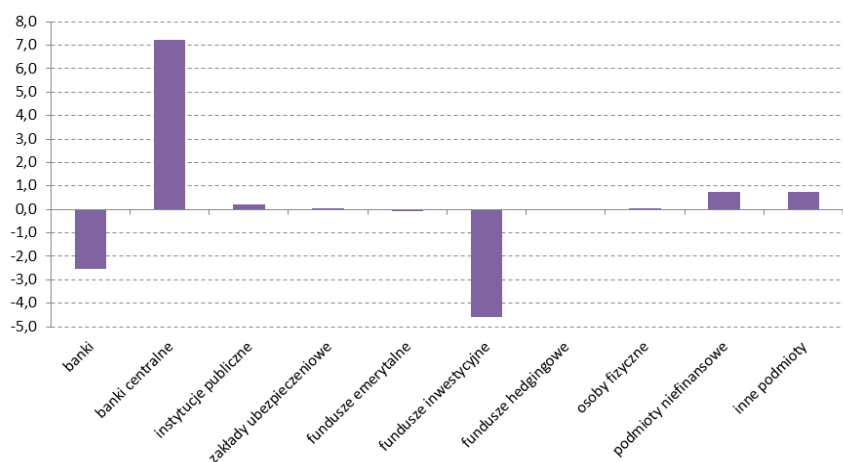
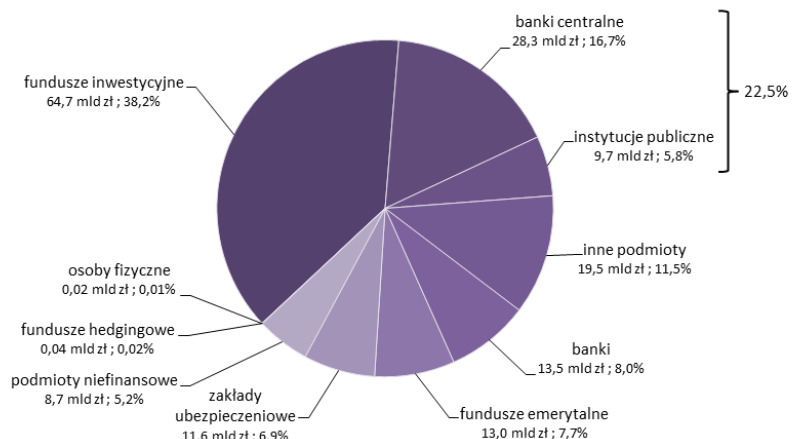
stan na 30 września 2015 r., mld zł

We wrześniu 2015 r. nastąpiła zmiana klasyfikacji jednego z inwestorów w polskie SPW z funduszu inwestycyjnego na bank centralny. W wyniku tego zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych wzrosło o 7,5 mld zł, a w okresie od IV 2014 do końca VIII 2015 r., w okresie, za jaki dostępne są szczegółowe dane, zaangażowanie tych podmiotów wzrosło o 23,0 mld zł.

Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

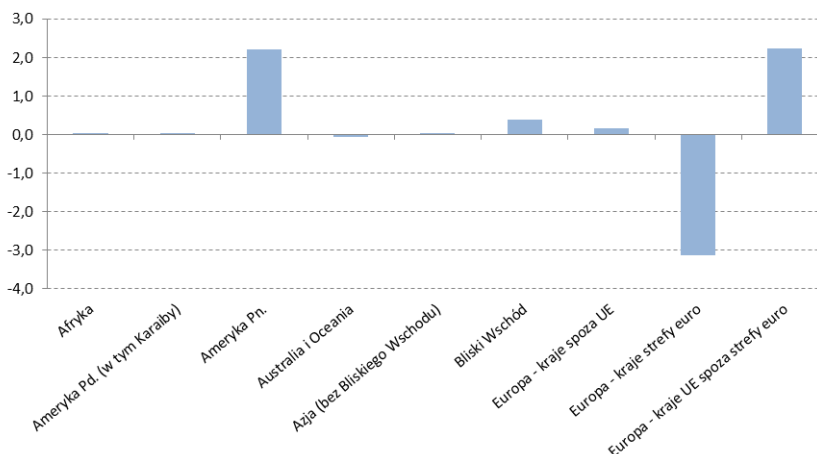
stan na 30 września 2015 r., bez rachunków zbiorczych

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 zmiana we wrześniu 2015 r., m/m, mld zł

We wrześniu 2015 r. najistotniejszy wzrost zaangażowania odnotowały kraje UE spoza strefy euro oraz Ameryka Pn. (po 2,2 mld zł). Największy spadek wystąpił natomiast w przypadku inwestorów ze strefy euro (3,2 mld zł).



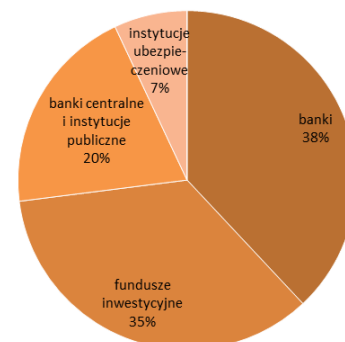
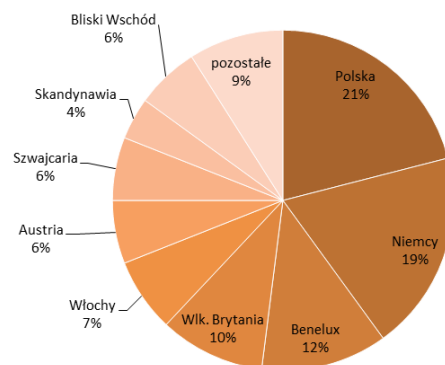
Struktura nierezydentów w podziale na kraje

stan na 30 września 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	43 125,8	30,62%
Luksemburg	25 768,7	18,30%
Japonia	19 364,0	13,75%
Wielka Brytania	8 952,6	6,36%
Norwegia	8 277,8	5,88%
Niemcy	6 585,0	4,68%
Irlandia	5 546,3	3,94%
Holandia	3 495,2	2,48%
Austria	2 675,5	1,90%
Francja	2 284,9	1,62%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	1 928,9	1,37%
Szwajcaria	1 640,6	1,16%
Pozostałe kraje	11 179,0	7,94%
Suma	140 824,2	100%

Emisja na rynku EUR

Kwota:	1,75 mld EUR
Zapadalność:	14 października 2021 r.
Kupon:	0,875%
Spread:	45 pb powyżej mid-swaps
Rentowność:	0,940%
Data wyceny:	7 października 2015 r.
Konsorcjum:	Banco Santander, Barclays, Societe Generale i UniCredit



Szybszy rozwój, a nie deficyt; wywiad z Beatą Szydło, kandydatką PiS na premiera

„Szybszy rozwój, a nie deficyt”, Rzeczpospolita

13.10.2015 r., fragment wywiadu z Beatą Szydło, kandydatką PiS na premiera

Michał Szułdrzyński: W jednej z wypowiedzi Jarosław Kaczyński sugerował, że realizacja obietnic wyborczych może pociągnąć za sobą konieczność podniesienia deficytu o 0,5 proc. PKB. Czy to oznacza, że PiS rozważa przekroczenie procedury nadmiernego deficytu?

Beata Szydło: Nie będziemy przekraczać procedury nadmiernego deficytu, nasz program jest skierowany na szybszy rozwój. Polska musi się szybciej rozwijać. Drogą do tego są inwestycje. Polacy muszą więcej zarabiać, żeby mogli inwestować.

Komentarze MF

Dorota Podedworna-Tarnowska, Wiceminister Finansów

15-10-2015 r., wywiad dla PAP

Nie wyznaczamy sobie konkretnego ilościowego celu poziomemu prefinansowania potrzeb pożyczkowych na 2016 r. Stopień prefinansowania zależęć będzie bowiem od sytuacji rynkowej w IV kw. br., a ta sytuacja może być zmienna. Stosujemy dwa główne instrumenty prefinansowania: bezpieczny poziom płynnych środków oraz przedterminowe odkupy obligacji zapadających w 2016 r., głównie na przetargach zamiany.

(...) Do końca roku wpłynęć też ok. 1 mld EUR kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych.

W ramach zwiększania elastyczności w dostosowywaniu polityki emisyjnej do wielkości potrzeb pożyczkowych i zmiennych warunków rynkowych, założyliśmy na 2016 r. sprzedaż bonów na potrzeby całorocznego finansowania w kwocie 7,9 mld zł.

Uznaliśmy, że dobrze jest rozszerzyć naszą ofertę papierów skarbowych o instrumenty, na które zgłaszany jest potencjalnie duży popyt. Sprzyjać to będzie realizacji głównego celu zarządzania długiem, czyli minimalizacji kosztów jego obsługi. Ponadto, analogicznie do poprzednich lat, założyliśmy możliwość sprzedaży tzw. bonów krótkich, sprzedawanych i wykupywanych w tym samym roku i służących zarządzaniu płynnością (w kwocie 24,7 mld zł).

Wielkości przyjęte w planie finansowym należą oczywiście traktować jako wariant bazowy, a nie zobowiązanie do określonej struktury emisji. W trakcie roku realizujemy strategię w zmieniających się warunkach rynkowych i te warunki wpłynęć będą na skalę wykorzystywania poszczególnych rodzajów papierów skarbowych. To oznacza, że ewentualna emisja bonów będzie się odbywać w zależności od potrzeb i dotyczyć może różnych zapadalności.

(...) Środki z ostatnich emisji na rynku euro stanowią de facto prefinansowanie potrzeb pożyczkowych przyszłego roku, w tym zabezpieczenie wykupu obligacji denominowanych w euro zapadających w lutym 2016 r. Nasze rachunki walutowe sukcesywnie zasilane są również środkami z UE.

Pomimo tego nie wykluczamy dalszej aktywności na tym rynku w dłuższej perspektywie czasowej. Byłoby to zgodne z założeniami strategii zarządzania długiem, w której przyjęto, że udział długu denominowanego w euro w całym długu zagranicznym nie może być mniejszy niż 70 proc.

Na koniec września posiadaliśmy środki walutowe o równowartości 8,6 mld euro, w tym pulę dolarów amerykańskich pozwalających obsłużyć nasze zobowiązania dolarowe do końca przyszłego roku. Dolarzy te pozyskaliśmy z wymiany euro po znacznie korzystniejszych od obecnych kursach walutowych.

(...) Rynek amerykański jest w dalszym ciągu najgłębszym rynkiem kapitałowym, a inwestorzy amerykańscy zgłaszają spory popyt na polskie obligacje. Zatem w zależności od oceny warunków rynkowych emisje na tym rynku nie są wykluczone w ramach finansowania potrzeb pożyczkowych w 2016 r.

Nasza ewentualna aktywność na rynku szwajcarskim uwarunkowana będzie przebiegiem finansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych i możliwością uzyskania finansowania na tym rynku na warunkach porównywalnych z innymi rynkami.

Na rynku japońskim jesteśmy obecni od kilkunastu lat i ta obecność procentuje. Obecnie inwestorzy japońscy posiadają więcej polskich obligacji w złotych niż wyemitowanych na rynku japońskim. Utrzymujemy kontakt z inwestorami japońskimi i nie wykluczamy emisji obligacji denominowanych w jenach. Podobnie jednak, jak w przypadku rynku szwajcarskiego, emisje na rynku japońskim uzależnione będą od warunków finansowych takich emisji.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF
30-10-2015 r.

W październiku zakończyliśmy finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych i rozpoczęliśmy prefinansowanie przyszłorocznych. Pomimo dużych płatności z tytułu wykupu i obsługi obligacji złotych w październiku (27,2 mld zł) posiadamy bezpieczny poziom środków złotych i walutowych w kwocie ok. 44 mld zł. Zgodnie z planem kwartalnym zakładamy przeprowadzenie w listopadzie i grudniu tylko po jednym przetargu zamiany. Przetargi te będą głównym instrumentem prefinansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. W listopadzie planujemy również przeprowadzić przetarg odkupu obligacji denominowanych w euro zapadających w lutym przyszłego roku. Chcielibyśmy odkupić na tym przetargu co najmniej 20% emisji o wartości nominalnej 3 mld euro. Przedterminowy odkup obligacji zapadających na początku przyszłego roku jest efektywniejszym sposobem wykorzystania części posiadanych środków walutowych od ich utrzymywania na rachunkach bankowych.

We wrześniu inwestorzy zagraniczni zwiększyli swoje portfele obligacji złotych o 2,6 mld zł. W poprzednich miesiącach zwracaliśmy uwagę na faktycznie większe zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych w polskim rynku długu niż wynikałoby to z danych statystycznych. We wrześniu znalazło to formalne potwierdzenie w zmianie klasyfikacji jednego funduszu inwestycyjnego zarządzającego środkami banku centralnego na bank centralny. W wyniku tej zmiany zadłużenie wobec funduszy inwestycyjnych Tajlandii zmniejszyło się o 7,3 mld zł, a portfel banków centralnych Azji zwiększył się o 7,0 mld zł. W efekcie zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych na polskim rynku długu przekroczyło 38 mld zł, co stanowi aż 22,5% sklasyfikowanego portfela inwestorów zagranicznych.

W październiku saldo przepływów u inwestorów zagranicznych będzie ujemne ze względu na wykup od tej grupy inwestorów zapadających w październiku obligacji o wartości 10 mld zł. Nowe inwestycje inwestorów zagranicznych były mniejsze od wartości wykupionych obligacji.

Komentarze agencji ratingowych po wyborach parlamentarnych

Standard&Poor's Rating Services: Poland's Parliamentary Election Outcome Has No Immediate Rating Impact
26-10-2015

Standard & Poor's Ratings Services said today that the outcome of Sunday's general election has no immediate impact on its sovereign credit ratings on Poland (foreign currency A-/Positive/A-2; local currency A/Positive/A-1).

(...) After months of intense campaigning, Poland's Law and Justice (PiS) party looks likely to have gained an absolute majority in yesterday's parliamentary election. PiS' political and economic platform ahead of the election included extensive spending plans, among other things, a higher tax-free allowance, additional childcare benefits, and higher subsidies to coal mining and other industries. PiS plans to offset these higher outlays through improved tax compliance and additional levies and taxes on certain sectors, such as banks and supermarket chains.

(...) However, despite PiS' strong mandate, we do not expect all its pre-election pledges to be implemented. This is because constitutional rules, such as an expenditure rule and a debt ceiling, provide important policy anchors, in our view.

That said, our positive outlook continues to reflect what we view as Poland's broadening economic recovery and improving fiscal and external metrics. However, as we have previously stated, we could revise the outlook to stable if we saw reversals regarding fiscal consolidation, macroeconomic management, or monetary policy.

Moody's: Election outcome reduces policy predictability, a credit negative
27-10-2015

Although PiS did not secure a constitutional majority, the presidential support it benefits from following the election of its candidate Andrzej Duda in May 2015 could ease the process and implementation of many of its reforms and policies. The result is credit negative as it reduces policy predictability and could undermine Poland's position as a regional safe haven for investors via increased state intervention in the economy.



(...) In light of the election result, in 2016 we expect to see Poland move away from the original deficit target of 2.3% of GDP and now forecast a final deficit of 2.9% of GDP, which incorporates the partial implementation of the previous government's policies. Until the budget is discussed by the new parliament, it is difficult to assess the impact of the whole set of electoral proposals on Poland's fiscal performance in 2016.

That said, we do not believe the general government deficit will breach the 3% of GDP excessive deficit procedure threshold next year.

Although we see this deviation from previous government's targeted fiscal consolidation as credit negative, a few factors are likely to contain the magnitude of the fiscal slippage:

- A stabilizing expenditures rule (SER) was passed in 2014 that sets fixed limits on nominal expenditure growth, and exists alongside the debt rule (for details on the debt and stabilizing expenditures rules, please see our recent Credit Analysis on the Government of Poland);
- The EU will provide guidance and supervisory input on the proposed budget for 2016;
- The Polish authorities will likely want to avoid re-entering the Excessive Deficit Procedure it exited only in May this year.

Fitch: PIS Win May Drive Polish Fiscal Easing, Hit Bank Profits

27-10-2015

The Law and Justice (PIS) party's outright majority in Poland's general election will give it leeway to implement new policies, including some relaxation in fiscal policy and unorthodox economic measures, Fitch Ratings says. Poland's strong fundamentals, including its macroeconomic performance and relatively resilient banking system, mean it probably has the rating headroom to absorb the expected change in economic policy.

(...) The deterioration in the government deficit should however be limited by Poland's institutional framework, including the domestic debt and stable expenditure rules and compliance with European Union debt and deficit criteria. Poland exited the Excessive Deficit Procedure in June 2015 and we expect the deficit to remain below 3% of GDP in the medium term.

(...) Given Poland's rating strength, including a strong macro-economic performance, a government debt close to the median of rating peers and a relatively resilient banking sector, the change in the policy stance should not have an impact on the sovereign ratings. This is reflected in the Stable Outlook. However, a significant relaxation in the fiscal stance, leading to an increase in government debt, coupled with deterioration in the economic growth performance, could lead to rating pressure.



IV. PLAN PODAŻY SPW W LISTOPADZIE 2015 R.

Przetarg zamiany obligacji skarbowych

Data przetargu/ rozliczenia	Obligacje sprzedawane	Obligacje odkupowane	Aktualna wartość nominalna emisji (mln zł)
19 listopada 2015/ 23 listopada 2015	wybór w zależności od sytuacji rynkowej	OK0116	22.338
		PS0416	22.308

Przetarg odkupu obligacji nominowanych w EUR

Data przetargu/ rozliczenia	Obligacje odkupywane		Wartość nominalna do odkupu (mln EUR)
	Seria	Data wykupu	
26 listopada 2015/ 30 listopada 2015	EUR20160201	01 lutego 2016	do 1.000

Oferta obligacji detaicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
KOS1016	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe 0,11%, od 1 do 2 miesiąca, 1,11%, od 3 do 8 miesiąca, 2,11%, od 9 do 10 miesiąca, 11,11% w 11 miesiącu
DOS1117	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,10%
TOZ1118	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,20% w pierwszym okresie odsetkowym
COI1119	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,30% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO1125	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,50% w pierwszym okresie odsetkowym