



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

II kwartał 2016

Kwiecień 2016

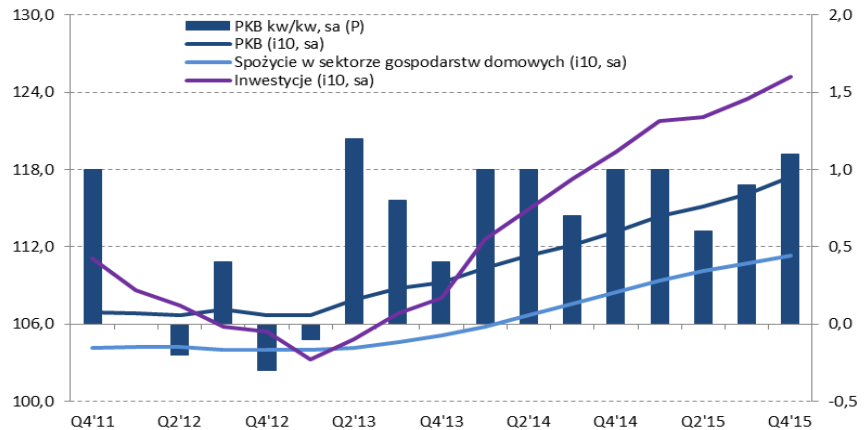
NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna	2-3
II. Dane statystyczne	4
III. Uwarunkowania finansowania potrzeb pożyczkowych	5-12
• Emisja na rynku USD	11
• Komentarze	11-12
IV. Kwartalny plan podaży SPW	13
V. Miesięczny plan podaży SPW	14

Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, r/r
źródło: GUS

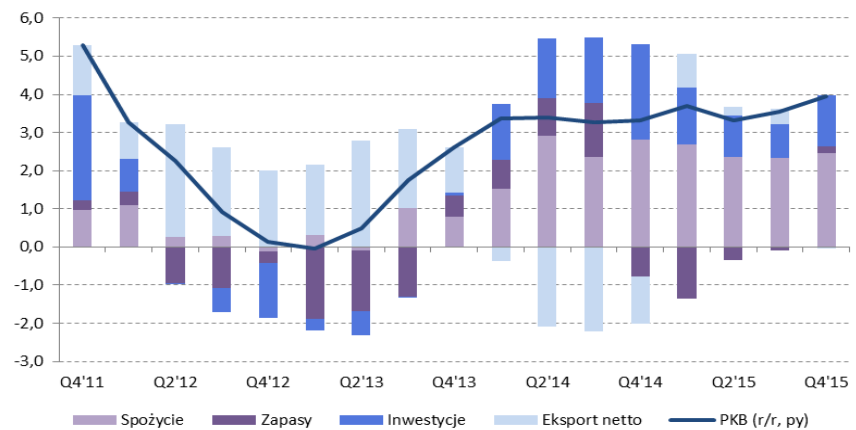
Od II kw. 2013 r. obserwowana jest wyraźnie wyższa dynamika aktywności gospodarczej (kw/kw, sa). W IV kw. 2015 r. Polska gospodarka kontynuowała swój trend wzrostowy: PKB zwiększył się o 1,1% (kw/kw, sa), po wzroście o 0,9% w III kw. 2015 r.



Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.
źródło: GUS; py - ceny średnioroczne roku poprzedniego

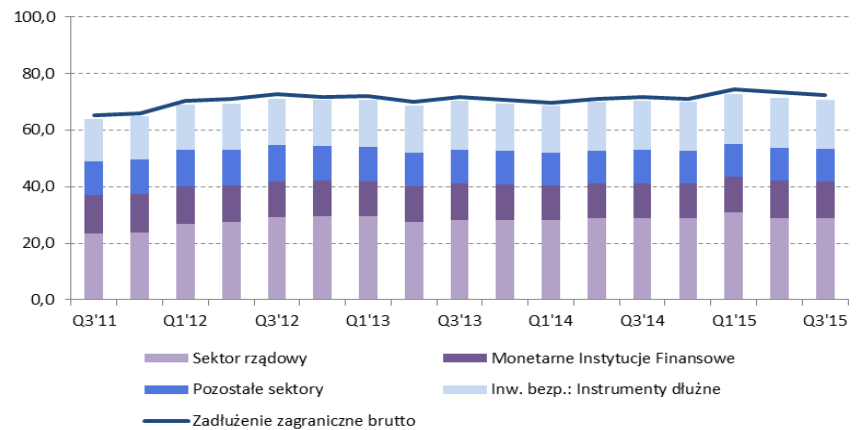
W IV kw. 2015 r. PKB był o 3,9% wyższy niż rok wcześniej, co było najlepszym wynikiem w ciągu ostatnich czterech lat. Popyt krajowy był jedynym czynnikiem wzrostu PKB, głównie za sprawą spożycia w sektorze gospodarstw domowych, inwestycji i spożycia publicznego. Roczne tempo wzrostu inwestycji było nieznacznie wyższe niż w III kw. 2015 r. i wyniosło 4,9%, a tempo wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych pozostało stabilne na poziomie 3,1%. Wkład eksportu netto we wzrost PKB był neutralny przy wysokich rocznych dynamikach eksportu i importu.



Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

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

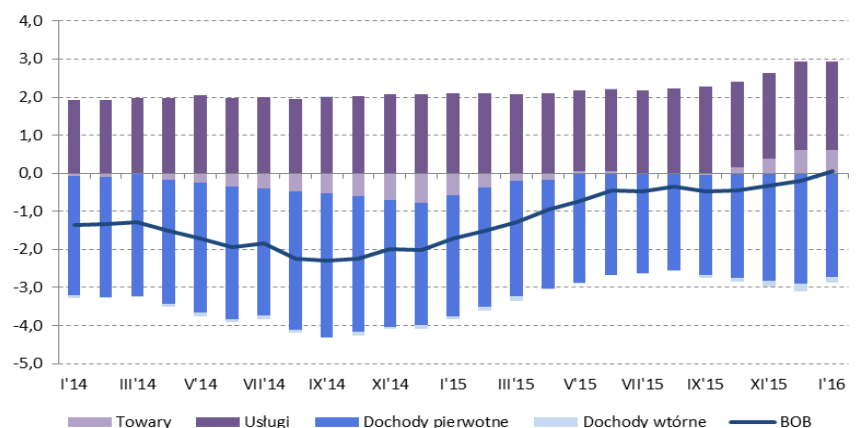
Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec III kw. 2015 r. wyniosło 305,8 mld EUR (72,4% PKB) i było o 2,0 mld EUR niższe niż w poprzednim kwartale. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zwiększył się do 40,1%. Oficjalne aktywa rezerwy na koniec grudnia 2015 r. wyniosły 86,9 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając ponad pięć miesięcy importu.



Saldo rachunku bieżącego

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

W styczniu 2016 r., według wstępnych danych, saldo rachunku bieżącego było nieznacznie pozytywne i wyniosło 0,1% PKB (w ujęciu płynnego roku) wobec deficytu na poziomie 0,2% PKB przed miesiącem. W dalszym ciągu kontynuowany był też napływ kapitału długookresowego tj. europejskich funduszy strukturalnych klasyfikowanych na rachunku kapitałowym i inwestycji bezpośrednich nierezydentów.

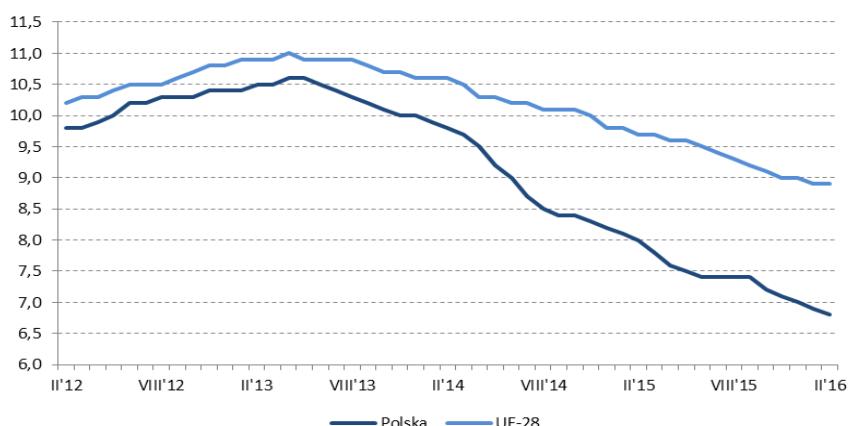




Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo
źródło: Eurostat

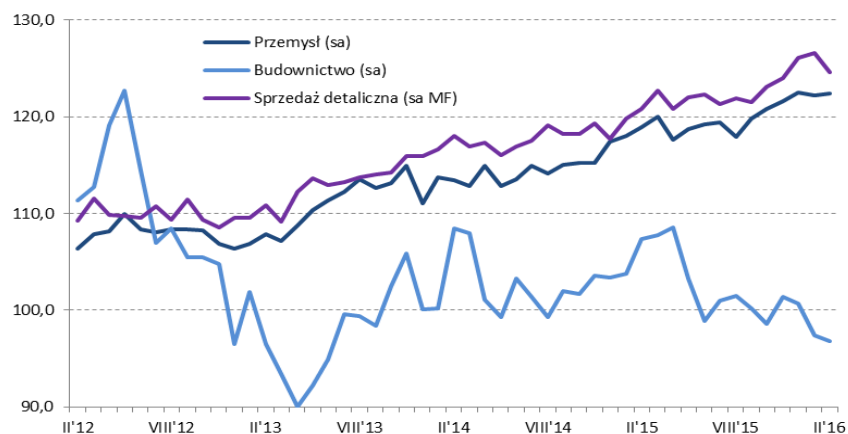
Zharmonizowana stopa bezrobocia (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W lutym 2016 r. wyniosła 6,8% (wobec 8,9% przeciętnie w UE), tj. o 0,1 pkt proc. mniej niż przed miesiącem oraz o 1,2 pkt. proc. mniej niż przed rokiem. Tym samym, osiągnięte zostało minimum odnotowane we wrześniu 2008 r.



Miesięczne indykatory sfery realnej

produkcja sprzedana w cenach stałych, i10, dane wyrównane sezonowo
źródło: GUS

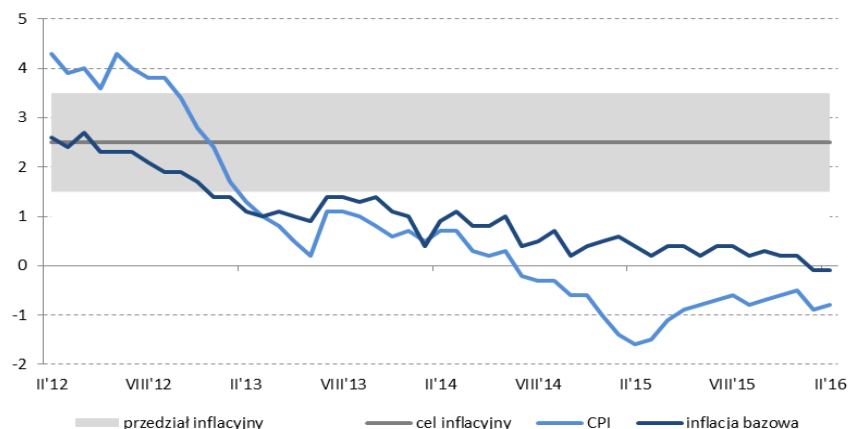
Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,2% (m/m, sa) w lutym 2016 r., a jej poziom był o 6,7% (nsa) wyższy niż przed rokiem. Produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w lutym 2016 r. o 0,7%, po spadkach w dwóch poprzednich miesiącach (m/m, sa). W efekcie jej poziom był o 10,5% niższy niż przed rokiem (nsa), przy większej o jeden liczbie dni roboczych. W lutym 2016 r. realna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się o 1,6% (m/m, sa MF), po wzrostach w czterech poprzednich miesiącach. W efekcie poziom sprzedaży był o 6,2% (nsa) wyższy niż przed rokiem, przy większej o jeden liczbie dni roboczych.



Inflacja

proc., r/r
źródło: GUS, NBP

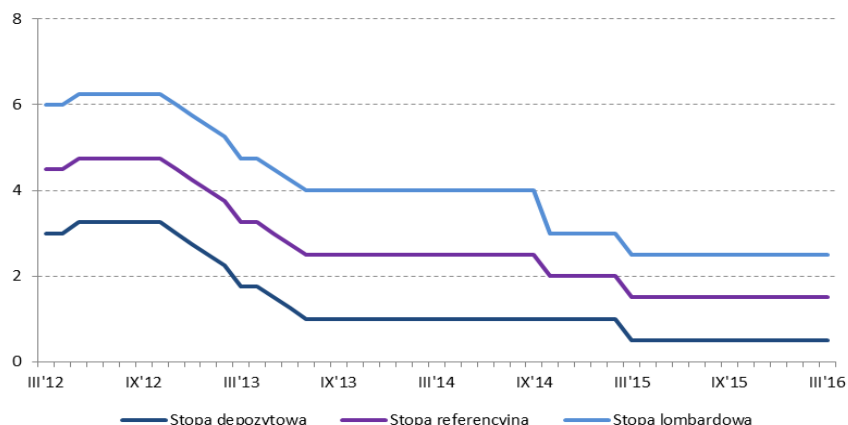
Od lipca 2014 r. utrzymuje się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która wynika przede wszystkim ze spadku cen surowców (energetycznych i rolnych). W lutym 2016 r. spadek cen konsumpcyjnych w skali rocznej wyniósł 0,8%. Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w pierwszych dwóch miesiącach br. spadła poniżej zera do -0,1% (r/r). Deflacja cen produkcyjnej przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od ponad 3 lat (w lutym 2016 r. wyniosła 1,4%).



Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu
źródło: NBP

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w marcu 2016 r. stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 1,50%. W opinii Rady obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz zachowaniu równowagi makroekonomicznej. Analitycy bankowi obecnie nie oczekują zmian wysokości podstawowych stóp procentowych w 2016 r. (mediana Reuters, 8.03).



II. DANE STATYSTYCZNE

	j.m.	2014		2015			
		Q03	Q04	Q01	Q02	Q03	Q04
PKB							
Produkt krajowy brutto	r/r	3,3	3,3	3,7	3,3	3,5	3,9
	kw/kw, sa	0,7	1,0	1,0	0,6	0,9	1,1
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	r/r	2,4	2,8	3,1	3,1	3,1	3,1
	kw/kw, sa	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
Spożycie publiczne	r/r	5,3	7,4	3,7	2,5	2,7	4,8
	kw/kw, sa	0,8	1,1	0,5	0,9	0,8	1,3
Nakłady brutto na środki trwałe	r/r	9,5	9,5	11,5	6,1	4,6	4,9
	kw/kw, sa	2,1	1,8	2,0	0,3	1,2	1,3
Eksport dóbr i usług	r/r	4,7	6,9	8,4	4,8	3,9	9,1
	kw/kw, sa	1,9	1,1	1,9	0,5	1,6	4,3
Import dóbr i usług	r/r	9,7	10,0	6,8	4,5	3,1	9,4
	kw/kw, sa	2,9	0,1	1,4	0,6	0,9	5,6
Wartość dodana brutto	r/r	3,5	3,3	3,3	3,2	3,4	3,8
	kw/kw, sa	1,0	0,6	0,8	0,8	0,8	1,1

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

Struktura PKB							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	60,4	51,3	64,4	59,7	60,0	49,4
Spożycie publiczne	% PKB	17,8	19,1	17,7	18,1	17,6	18,8
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	18,9	27,7	13,9	18,1	19,3	27,7
Zmiana zapasów	% PKB	0,6	0,5	-0,7	0,3	0,5	0,6
Eksport dóbr i usług	% PKB	48,3	44,8	51,6	49,7	49,1	46,8
Import dóbr i usług	% PKB	46,9	44,0	47,7	46,8	47,4	44,0

	j.m.	2015				2016	
		M09	M10	M11	M12	M01	M02
Bilans płatniczy							
Eksport (EUR)	r/r	3,0	3,0	12,3	12,1	-0,4	-
Import (EUR)	r/r	5,2	-2,9	5,3	3,8	0,1	-
Saldo obrotów bieżących ¹⁾	% PKB	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	0,1	-
Saldo obrotów towarowych ¹⁾	% PKB	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	90 381,2	91 557,1	92 675,4	86 893,5	91 474,1	90 605,5

Procesy inflacyjne							
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych	r/r	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8
Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)	r/r	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1
Ceny produkcji sprzedanej przemysłu	r/r	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,4

Produkcja							
Produkcja sprzedana przemysłu ²⁾	r/r	4,0	2,4	7,8	6,7	1,3	6,7
	m/m, sa	1,5	0,8	0,7	0,7	-0,2	0,2
Produkcja budowlano-montażowa ²⁾	r/r	-2,5	-5,2	1,2	-0,4	-8,6	-10,5
	m/m, sa	-1,3	-1,6	2,8	-0,7	-3,2	-0,7
PML dla sektora przemysłowego	sa	50,9	52,2	52,1	52,1	50,9	52,8

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

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					2016
		M08	M09	M10	M11	M12	M01
Zadłużenie Skarbu Państwa							
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	819 163,1	837 652,5	827 082,6	836 817,3	834 541,0	847 865,7
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	544 992,3	555 441,4	535 234,1	544 400,1	543 259,0	537 121,2
	%	66,5	66,3	64,7	65,1	65,1	63,3
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	274 170,9	282 211,1	291 848,5	292 417,2	291 282,0	310 744,5
	%	33,5	33,7	35,3	34,9	34,9	36,7

	j.m.	2014		2015			
		Q03	Q04	Q01	Q02	Q03	Q04 ¹⁾
Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)							
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	802 133,0	826 772,2	848 180,4	858 207,1	876 402,8	877 275,5
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	522 068,5	534 790,1	559 039,5	564 478,8	579 089,4	570 482,5
	%	65,1	64,7	65,9	65,8	66,1	65,0
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	280 064,5	291 982,1	289 140,9	293 728,2	297 313,3	306 793,0
	%	34,9	35,3	34,1	34,2	33,9	35,0

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)							
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominał, mln zł	839 991,1	867 920,7	886 944,9	896 357,6	915 689,2	921 405,1

1) dane wstępne
Źródło: MF

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2016 r.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie ok. 52% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 37,1 mld zł,
- zamiany obligacji: 8,4 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynkach zagranicznych: 14,1 mld zł (1,7 mld EUR, 1,7 mld USD),
- zamiany obligacji w 2015 r.: 16,4 mld zł,
- odkupu obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych: 0,7 mld EUR,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2015 r.: 16,5 mld zł (dane wstępne, kwota tych środków będzie potwierdzona po ostatecznym rozliczeniu wyniku budżetu państwa za 2015 r.).

Przepływy w kwietniu środków z budżetu na rynek z tytułu krajowych SPW

stan na 31 marca 2016 r.

Wartość środków przekazywanych w kwietniu z budżetu na rynek wyniesie 16,4 mld zł:

- wykupy SPW: 12,6 mld zł,
- płatności odsetek z tytułu SPW: 3,7 mld zł.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy - budżet*

stan na 31 marca 2016 r., mld zł

Według stanu na 31 marca 2016 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2016 r. wynosi 71,6 mld zł.

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

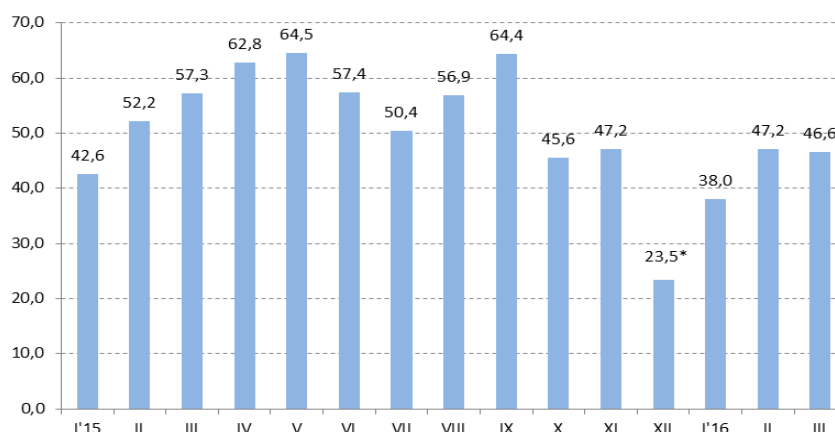
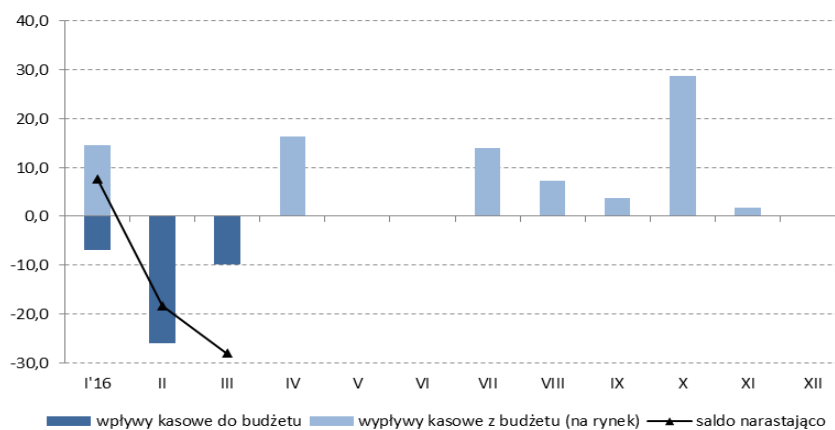
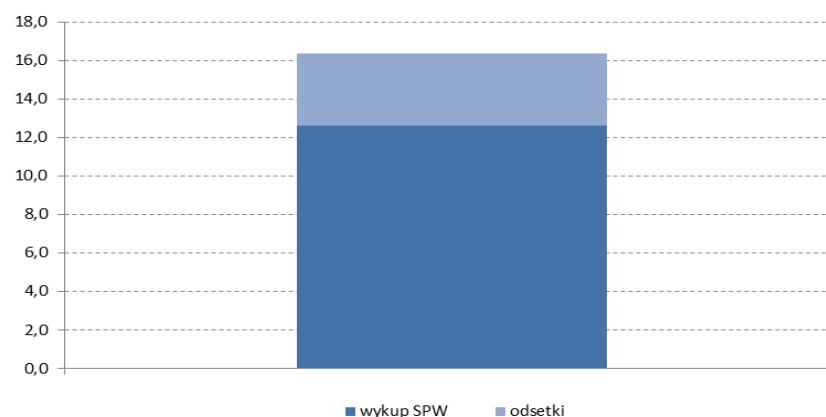
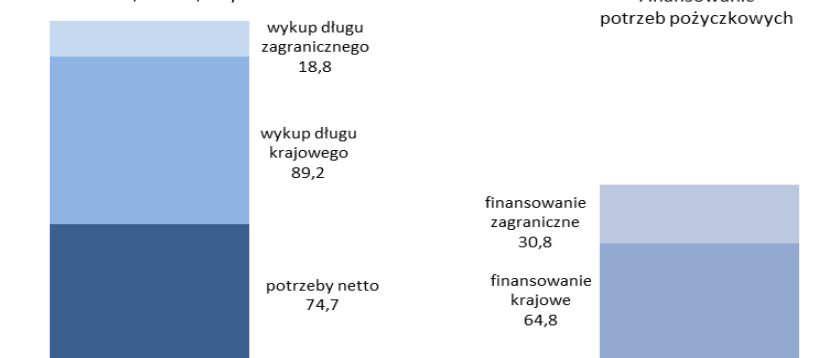
Stan środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych na koniec miesiąca

środki do finansowania potrzeb pożyczkowych, mld zł

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

** dane wstępne, kwota będzie potwierdzona po ostatecznym rozliczeniu wyniku budżetu państwa za 2015 r.*

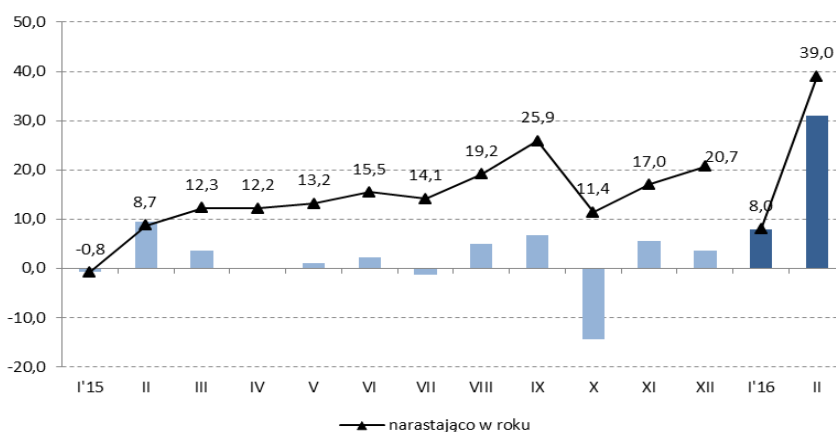
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2016 r. (wg ustawy budżetowej)
Razem 182,7 mld zł, w tym:



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych

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

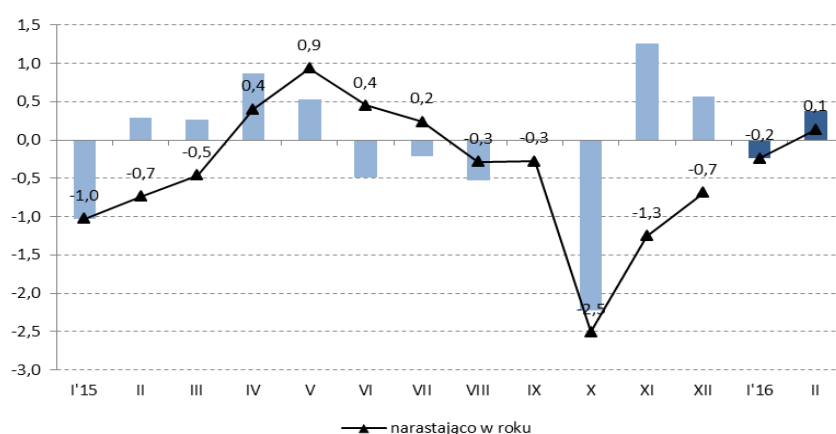
W okresie I-II 2016 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 39,0 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 8,7 mld zł w analogicznym okresie 2015 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych

mld zł

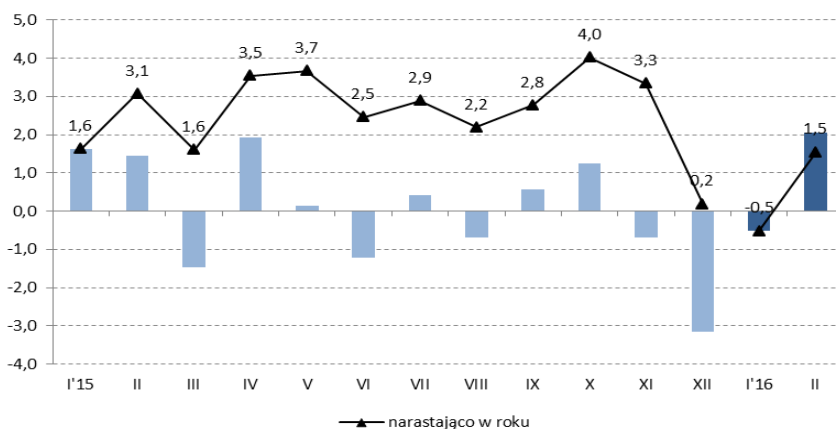
W okresie I-II 2016 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 0,1 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec spadku o 0,7 mld zł w analogicznym okresie 2015 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych

mld zł

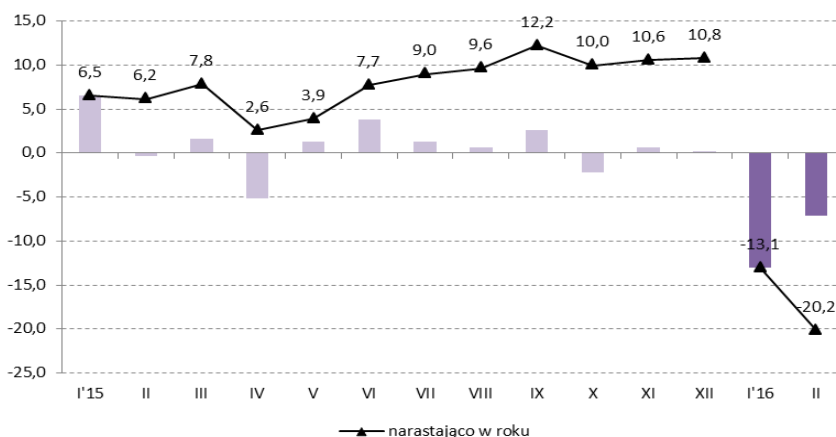
W okresie I-II 2016 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 1,5 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec wzrostu zadłużenia o 3,1 mld zł w analogicznym okresie 2015 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych

mld zł

W okresie I-II 2016 r. nastąpił odpływ kapitału zagranicznego z rynku SPW w wysokości 20,2 mld zł wobec napływu 6,2 mld zł w analogicznym okresie 2015 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 186,6 mld zł.



III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



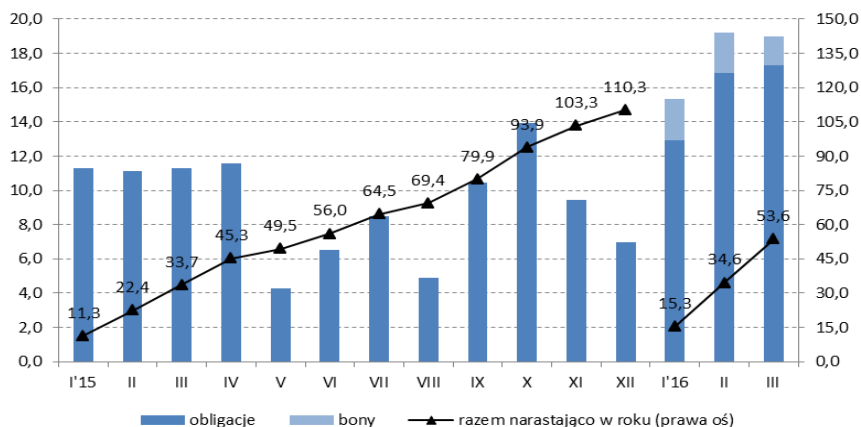
Sprzedaż obligacji i bonów

w okresie I-III 2016 r. oraz w 2015 r.

wg daty przetargu, wart. nomin., mld zł

W okresie I-III 2016 r. sprzedaż:

- obligacji wyniosła 47,1 mld zł wobec 33,7 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku,
- bonów 6,5 mld zł (od kwietnia 2013 r. do grudnia 2015 r. bony nie były sprzedawane).



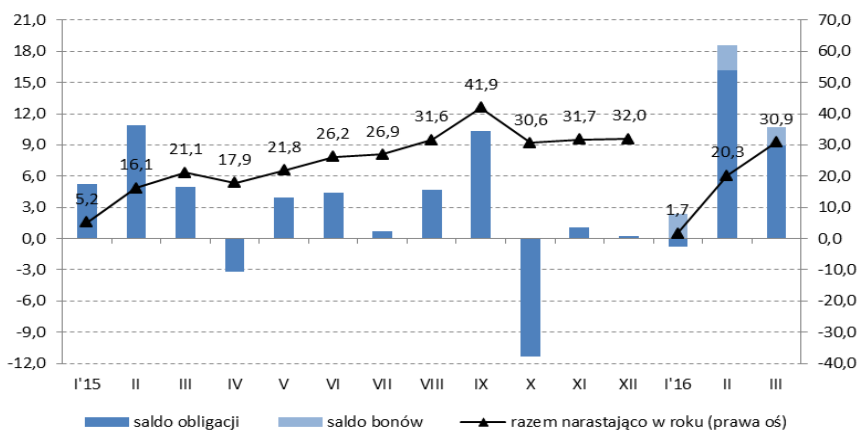
Saldo obligacji i bonów

w okresie I-III 2016 r. oraz w 2015 r.

wg daty przetargu, wart. nomin., mld zł

W okresie I-III 2016 r. nastąpił:

- wzrost zadłużenia w obligacjach o 24,4 mld zł,
- wzrost zadłużenia w bonach o 6,5 mld zł.

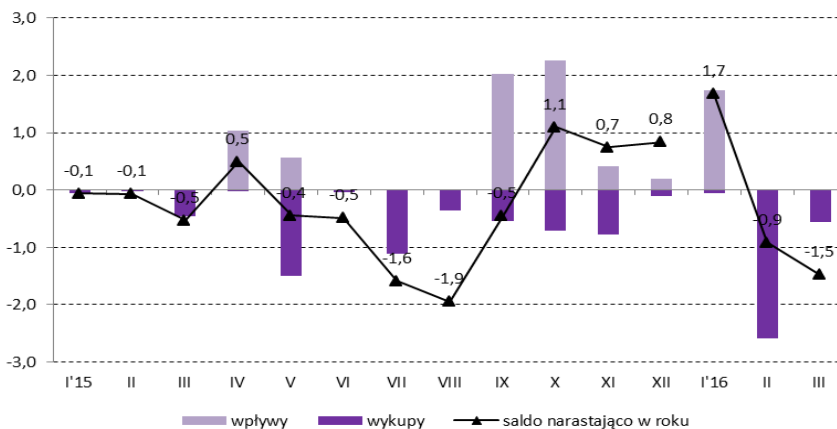


Finansowanie zagraniczne

w okresie I-III 2016 r. oraz w 2015 r.

obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

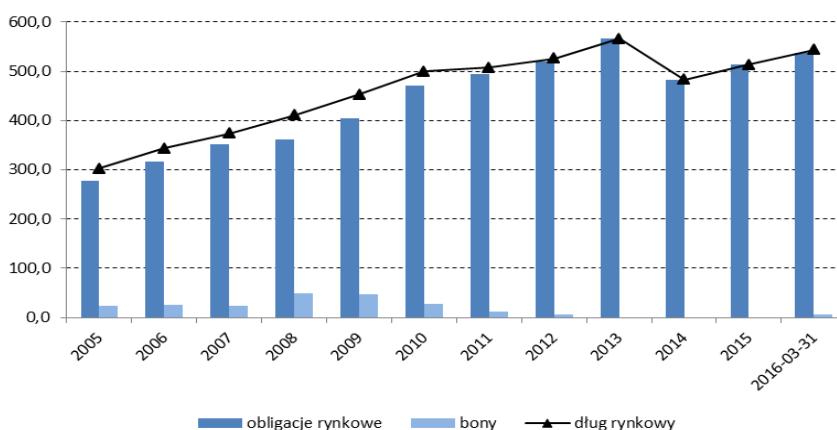
Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-III 2016 r. było ujemne i wyniosło 1,5 mld EUR, co było rezultatem ujemnego salda obligacji w wysokości 0,8 mld EUR i ujemnego salda kredytów zaciągniętych w MIF w wysokości 0,6 mld EUR.



Struktura krajowego długu rynkowego

mld zł

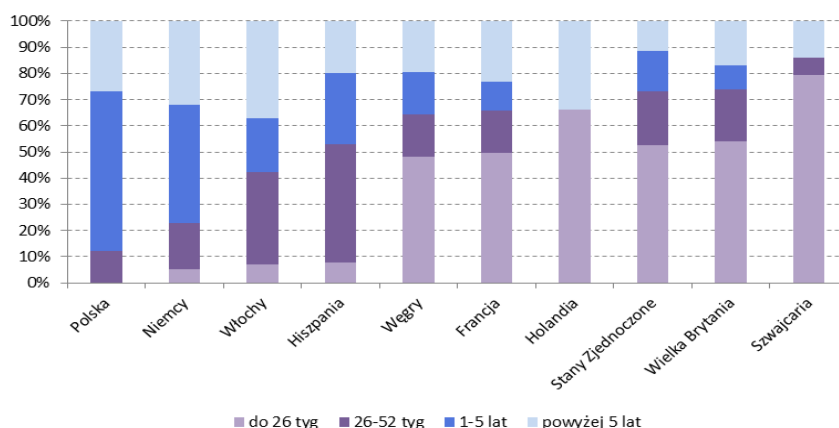
Na koniec marca 2016 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 544,0 mld zł wobec 513,4 mld zł na koniec 2015 r.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

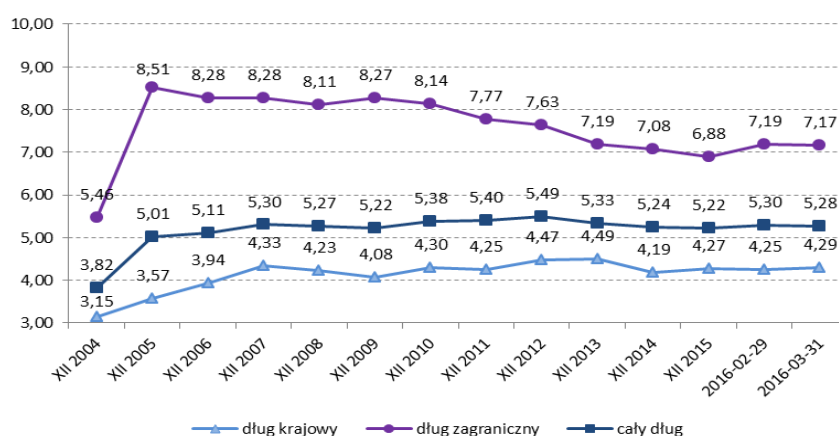
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia - 31 marca 2016 r.

W strukturze sprzedaży SPW w 2016 r. w Polsce dominowały instrumenty o zapadalności do pięciu lat.



Średnia zapadalność długu

Na koniec marca 2016 r. średnia zapadalność długu krajowego wzrosła do 4,29 (4,27 na koniec 2015 r.), a długu ogółem wzrosła do 5,28 (5,22 na koniec 2015 r.).

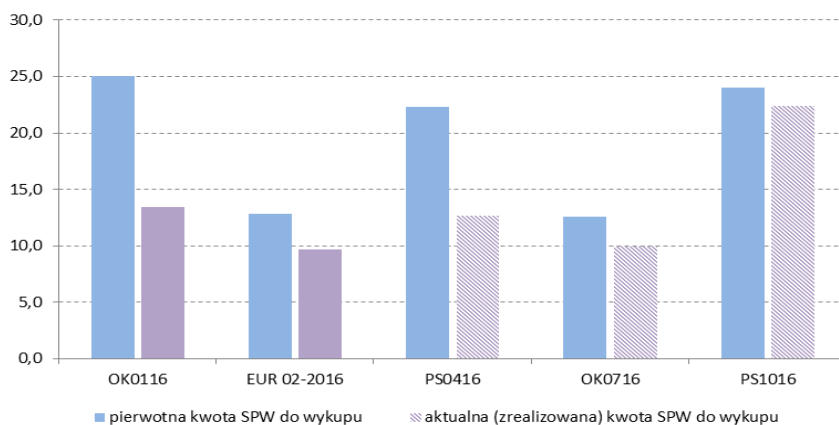


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2016 r.

stan na 31 marca 2016 r., wart. nomin., mld zł

Dokonano odkupu (w formie zamiany lub rozliczenia pieniężnego) obligacji zapadających w 2016 r. o wartości nominalnej:

- OK0116: 11,6 mld zł (46%),
- EUR 02-2016: 3,1 mld zł (24%),
- PS0416: 9,7 mld zł (43%),
- OK0716: 2,7 mld zł (21%),
- PS1016: 1,6 mld zł (7%).

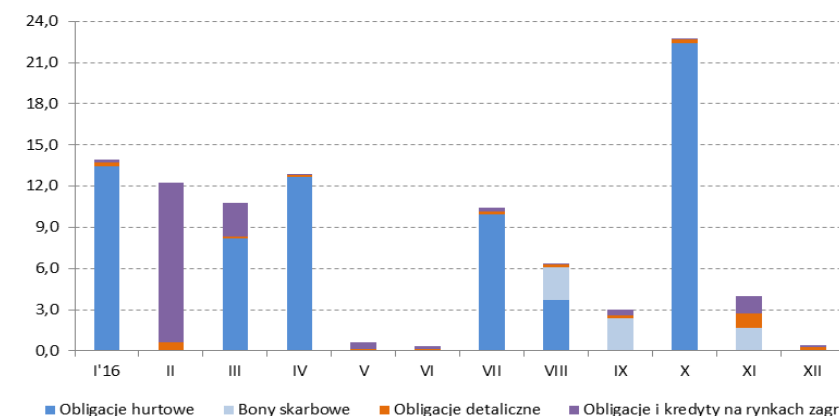


Harmonogram wykupów długu Skarbu Państwa w 2016 r.

stan na 31 marca 2016 r., wart. nomin., mld zł

Do wykupu w 2016 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 60,7 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 48,7 mld zł,
- obligacje detaliczne: 2,6 mld zł,
- bony skarbowe: 6,5 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 2,9 mld zł.

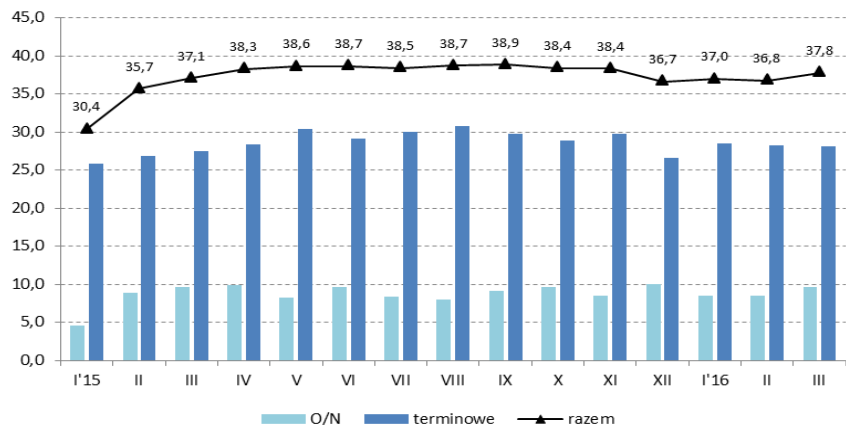




Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

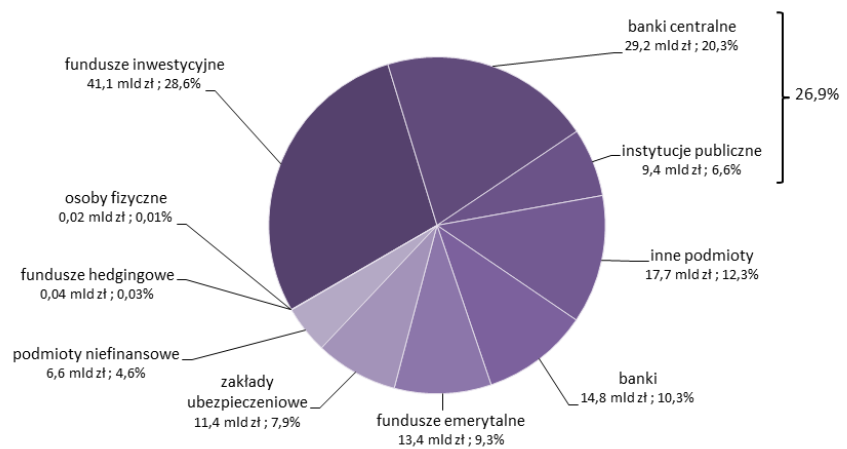
W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec marca zgromadzono środki w wysokości 37,8 mld zł, z czego w depozytach terminowych 28,1 mld zł oraz w depozytach typu O/N 9,7 mld zł.



Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w obligacjach skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 29 lutego 2016 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

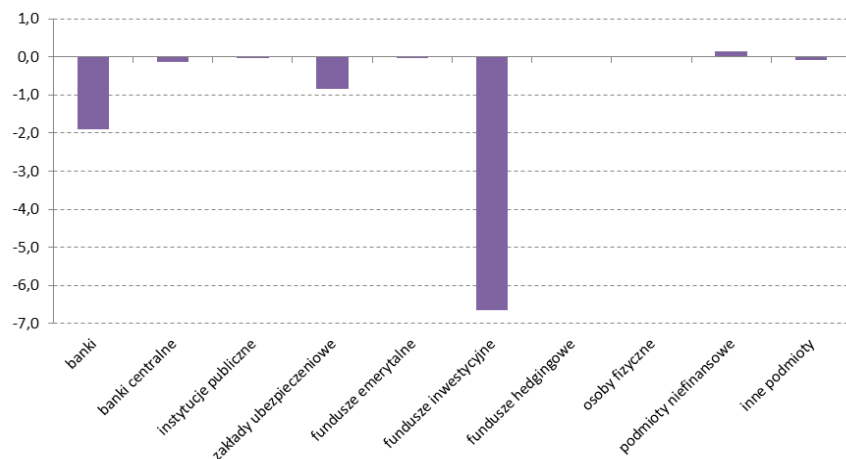
W lutym 2016 r. udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW spadł o 7,2 mld zł, a wielkość ich portfela osiągnęła wartość 186,5 mld zł, co stanowiło 35,3% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem (38,4% w poprzednim miesiącu). Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec lutego 2016 r. wyniósł 26,9%.



Zmiany zadłużenia wobec nierezydentów w obligacjach skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym w układzie instytucjonalnym

zmiana w lutym 2016 r., m/m, mld zł

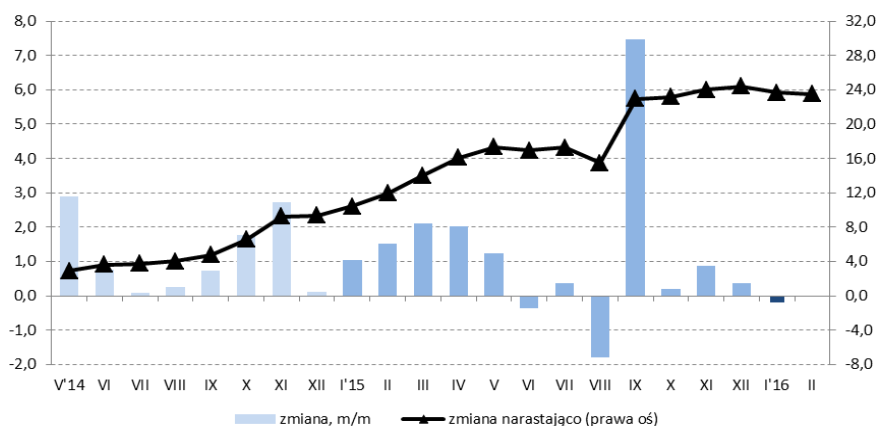
W lutym 2016 r. niewielki przyrost portfela SPW w wysokości 0,2 mld zł odnotowały podmioty niefinansowe. Największe spadki wystąpiły w przypadku funduszy inwestycyjnych, które zmniejszyły swoje zaangażowanie w polskie SPW o 6,6 mld zł.



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

stan na 29 lutego 2016 r., mld zł

W lutym 2016 r. banki centralne i instytucje publiczne odnotowały spadek zaangażowania rządu 0,1 mld zł. W okresie od IV 2014 do końca II 2016 r., za jaki dostępne są szczegółowe dane, zaangażowanie tych podmiotów wzrosło o 23,5 mld zł.



Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w obligacjach skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 29 lutego 2016 r., bez rachunków zbiorczych

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

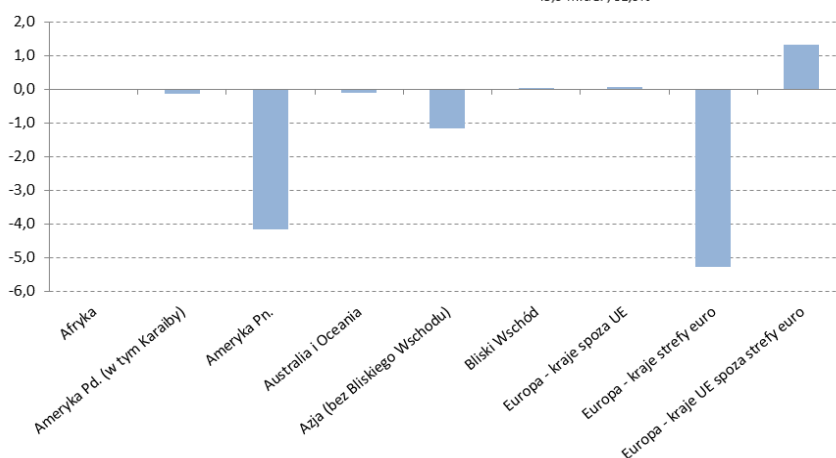
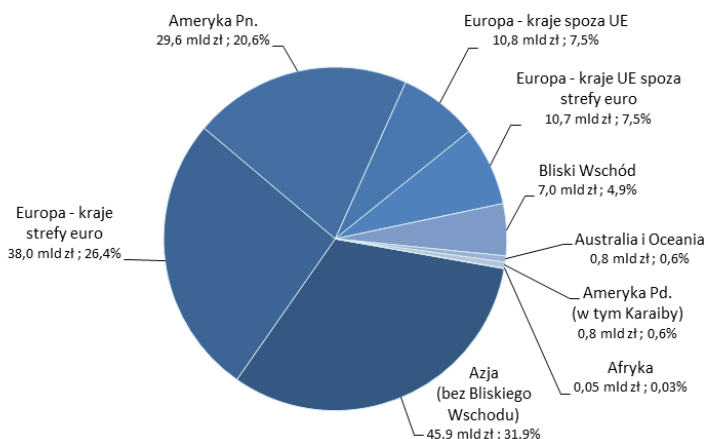
Zmiany zadłużenia nierezydentów w obligacjach skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym w układzie geograficznym

zmiana w lutym 2016 r., m/m, mld zł

W lutym 2016 r. wzrost zaangażowania w krajowy rynek polskich SPW miał miejsce w przypadku inwestorów z UE spoza strefy euro (1,3 mld zł). Największe spadki odnotowali inwestorzy ze strefy euro oraz z Ameryki Pn. (odpowiednio: 5,3 mld zł i 4,2 mld zł).

Struktura nierezydentów w podziale na kraje

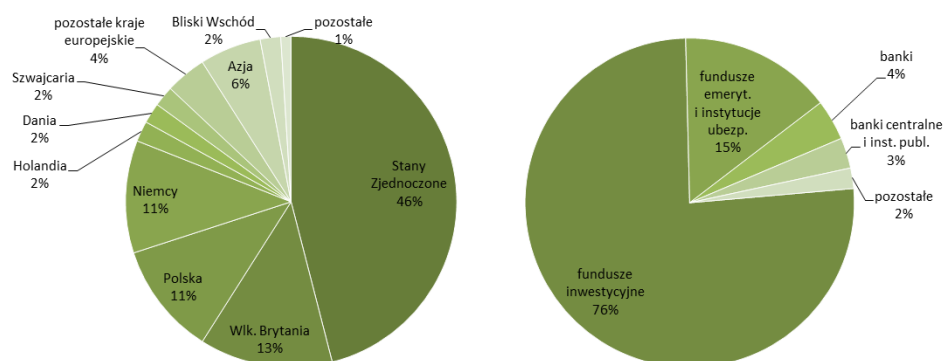
stan na 29 lutego 2016 r., bez rachunków zbiorczych, z wyłączeniem banków centralnych, wyróżniono kraje o udziale większym niż 1%, mln zł



Kraje	Wartość nominalna zadłużenia (mln zł)	Udział w zadłużeniu nierezydentów
Stany Zjednoczone	28 691,5	25,1%
Japonia	18 756,4	16,4%
Luksemburg	15 132,0	13,2%
Norwegia	8 461,2	7,4%
Wielka Brytania	8 165,6	7,1%
Niemcy	6 698,9	5,9%
Irlandia	5 669,5	5,0%
Austria	4 442,2	3,9%
Holandia	3 691,6	3,2%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	2 118,0	1,9%
Szwajcaria	2 072,6	1,8%
Francja	1 491,6	1,3%
Dania	1 340,8	1,2%
Pozostałe kraje	7 749,0	6,8%
Suma	114 480,9	100,0%

Emisja na rynku USD

Kwota:	1,75 mld USD
Zapadalność:	6 kwietnia 2026 r.
Kupon:	3,250%
Spread:	150 pb powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych o terminie zapadalności w dniu 15 lutego 2026 r.
Rentowność:	3,339%
Data wyceny:	30 marca 2016 r.
Konsorcjum:	Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank, J.P. Morgan



Komentarze MF

Piotr Nowak, Podsekretarz Stanu, MF 01-04-2016 r. fragmenty wywiadu dla PAP

Zdecydowaliśmy się wyjść na rynek amerykański z ofertą 10-letnich obligacji, wykorzystując zbliżone do historycznych minimów poziomy długoterminowych obligacji skarbowych. Emisja miała na celu pozyskać środki na finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych oraz zwiększyć dywersyfikację bazy inwestorskiej. Ostatni raz polskie obligacje na rynku amerykańskim sprzedawane były ponad dwa lata temu. Na początku br. odbyliśmy w USA szereg spotkań z inwestorami, których duże zainteresowanie polskimi obligacjami stanowiło również jedną z przesłanek do przeprowadzenia dzisiejszej emisji.

Duży popyt pozwolił zredukować spread do amerykańskich obligacji skarbowych do poziomu 150 pb. Polskie obligacje nominowane w USD zapadające w 2024 r. kwotowane były na rynku wtórnym na poziomie ok. 133 pb, co biorąc pod uwagę wydłużenie krzywej oznacza, że premia za nową emisję była minimalna.

Wpływy z emisji mogą zostać przeswapowane na euro. Pozwoliłoby to nam, przy obecnych warunkach rynkowych, osiągnąć koszt finansowania nawet na niższym poziomie, jak w przypadku alternatywnej emisji na rynku euro.

Piotr Nowak, Podsekretarz Stanu, MF 31-03-2016 r. fragmenty wywiadu dla PAP

Po wczorajszej emisji obligacji na rynku amerykańskim mamy sfinansowane ok. 52% całorocznych potrzeb pożyczkowych.

Duży popyt zgłaszany przez inwestorów zagranicznych na obligacje średnio- i długoterminowe, a krajowy sektor bankowy głównie na obligacje krótkoterminowe i o zmiennym oprocentowaniu, umożliwia elastycznie kształtować podaż na przetargach obligacji złotych.

Zgromadzone rezerwy środków złotych i walutowych pozwalają na zawieszenie sprzedaży bonów skarbowych w kwietniu. Z punktu widzenia płynności rynku finansowego nie ma zasadności gromadzenia zbyt dużych rezerw pomimo tego, że koszt obsługi bonów jest niższy od dochodów uzyskiwanych z lokowania nadwyżki płynności. Decyzje o emisji bonów w kolejnych miesiącach uzależnione będą od kształtowania się sytuacji na rynkach obligacji.

Komentarz agencji JCR

W lutym portfel złotych papierów skarbowych inwestorów zagranicznych spadł o 7,1 mld zł. Wynikało to głównie z redukcji przez część inwestorów zagranicznych portfeli obligacji krótkoterminowych. Podmioty te wykorzystały duży popyt banków krajowych oraz wzrost cen obligacji krótkoterminowych do realizacji zysków. W efekcie inwestorzy zagraniczni zmniejszyli portfele obligacji zapadających w horyzoncie najbliższych 3 lat o 11,8 mld zł. Jednocześnie kapitał zagraniczny kupował duże pule obligacji średnio- i długoterminowych – portfel tych obligacji u inwestorów zagranicznych zwiększył się w lutym o 4,6 mld zł.

W marcu inwestorzy zagraniczni już w niewielkim stopniu redukowali portfele obligacji krótkoterminowych, natomiast w dalszym ciągu wyraźnie zwiększali zaangażowanie w obligacjach średnio- i długoterminowych.

JCR Affirms Poland at 'A'; Outlook Stable *23-03-2016 r.*

The ratings are primarily supported by the country's diversified and stable economy, containment of the fiscal deficit and government debt, and improved external liquidity on the substantial inflow of EU funds and a diminishing current account deficit.

The outlook of the ratings is stable. Following the government change in the October 2015 election, the conservative Law and Justice (PiS) party with its stable political base has been promoting a policy to enhance social security and foster the domestic industry with an aim to raise the economic growth rate amid the country's advancing aging population and falling birth rate. The new government in principle has pledged any new spending programs to be backed by required revenues and is committed to keep a fiscal deficit below 3% of GDP. Its 2016 budget plan is in line with this principle.

Financing risks posed by the country's relatively heavy foreign debt remain mitigated by its ample foreign exchange reserves and continued availability of a precautionary IMF Flexible Credit Line (FCL).

Despite the deteriorated external environment, the economy has been stable and growing uninterruptedly over the past years supported by the prudent economic and fiscal policies and solid domestic demand. It grew 3.6% (preliminary) in real GDP terms in 2015 led by domestic demand, close to the country's potential growth rate. Consumer spending kept expanding on improved employment and wages, and investment continued to rise on increased capacity utilization, solid profitability and lower interest rates. Exports also grew amid the economic recovery of the EU, its major trading partners, and the zloty's depreciation amid minimizing the region's geopolitical risks.

The economy is expected to sustain a solid growth rate of around 3% in 2016 and 2017 amid a gradual acceleration of inflation, barring a marked slowdown of the EU economy.

The country's financial system has been stable. The banks have been gradually expanding their lending mainly with their domestic deposits.

The general government fiscal deficit (ESA 2010) in 2015 was estimated at slightly below 3% of GDP, a further improvement from 3.3% in 2014. The general government debt (ESA 2010) at the end of 2015 was estimated at around 51% of GDP, which is slightly lower than those of other sovereign governments rated in the A range by JCR.

Ogólne założenia

- Przetargi sprzedaży obligacji skarbowych w drugim kwartale 2016 r. będą się odbywać zgodnie z ogłoszonym kalendarzem rocznym z uwzględnieniem modyfikacji w kwietniu i maju (przesunięcie przetargów z 28 na 21 kwietnia oraz z 12 na 5 maja),
- Podaż obligacji na rynku krajowym wynikać będzie z kształtowania się sytuacji rynkowej oraz konsultacji z inwestorami,
- Przetargi bonów skarbowych odbywać się będą w ramach zarządzania poziomem rezerwy płynnościowej budżetu państwa,
- Emisje obligacji na rynkach zagranicznych uzależnione będą od sytuacji panującej na międzynarodowych rynkach finansowych i rynku krajowym,
- W zależności od kształtowania się sytuacji rynkowej możliwe są modyfikacje przedstawionego planu.

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

- Pięć-sześć przetargów z łączną podażą 20,0-30,0 mld zł, struktura uzależniona od sytuacji rynkowej,

Przetargi zamiany:

- W kwietniu i maju przetargi nie są planowane, możliwy przetarg w czerwcu (przeprowadzenie uzależnione od sytuacji rynkowej) – do odkupu byłyby oferowane obligacje zapadające w 2016 r.

Podaż bonów skarbowych

- Szczegółowe informacje związane z ofertą bonów skarbowych będą podawane w miesięcznych planach podaży skarbowych papierów wartościowych.

Finansowanie zagraniczne

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



V. PLAN PODAŻY SPW W KWIETNIU 2016 R.

Przetargi sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
7 kwietnia 2016	11 kwietnia 2016	OK1018 / DS0726	3.000-6.000
21 kwietnia 2016	25 kwietnia 2016	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowanych na 1. przetargu	4.000-9.000

Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłaszana 2 dni przed przetargiem w oparciu o aktualne warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami.

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

Przetargi sprzedaży bonów skarbowych

Przetargi sprzedaży bonów skarbowych nie są planowane.

Oferta obligacji detalicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0418	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,00%
TOZ0419	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,10% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0420	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,30% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0426	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,50% w pierwszym okresie odsetkowym