



Ministerstwo  
Finansów

Departament Długu Publicznego

## **Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania**

III kwartał 2016

Lipiec 2016

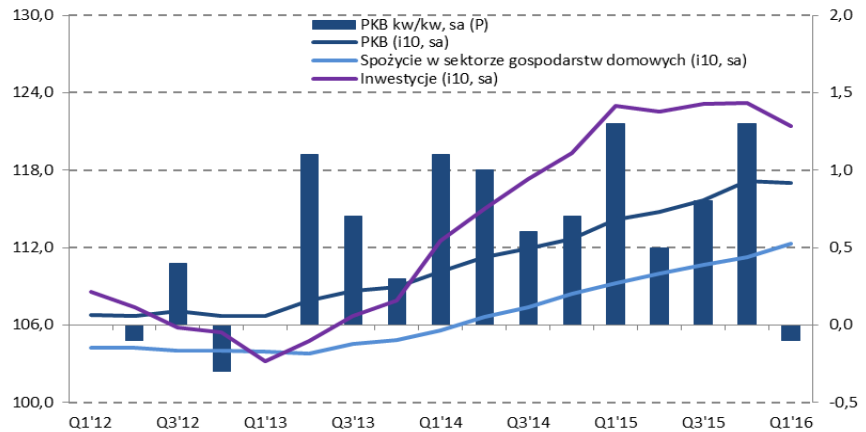
### NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna .....	2-3
II. Dane statystyczne .....	4
III. Uwarunkowania finansowania potrzeb pożyczkowych .....	5-11
• Komentarz MF .....	11
• Decyzja ratingowa agencji S&P .....	11
IV. Kwartalny plan podaży SPW .....	12
V. Miesięczny plan podaży SPW .....	13

## Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, r/r  
źródło: GUS

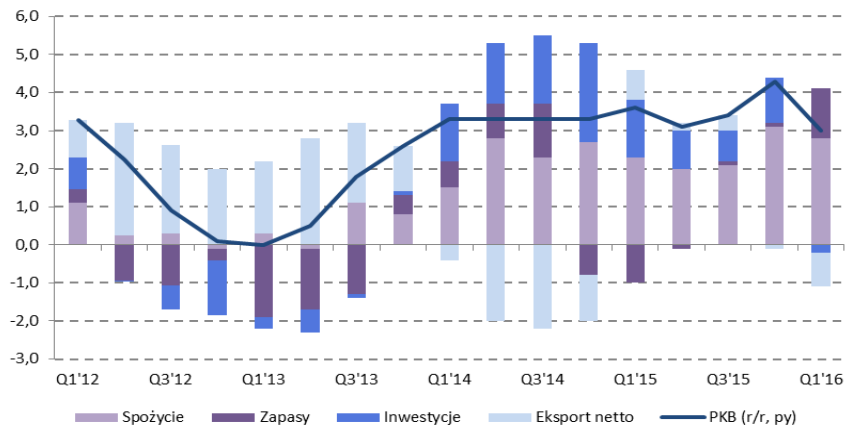
W I kw. 2016 r. trend wzrostowy polskiej gospodarki uległ wyhamowaniu. PKB zmniejszył się o 0,1% (kw/kw, sa), po wzroście o 1,3% w IV kw. 2015 r. Przyspieszeniu uległo tempo wzrostu (kw/kw, sa) spożycia w sektorze gospodarstw domowych, a spadek zanotowały inwestycje. W kolejnych kwartałach oczekuje się poprawy dynamiki aktywności gospodarczej.



## Kontrybucje we wzrost PKB Polski

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

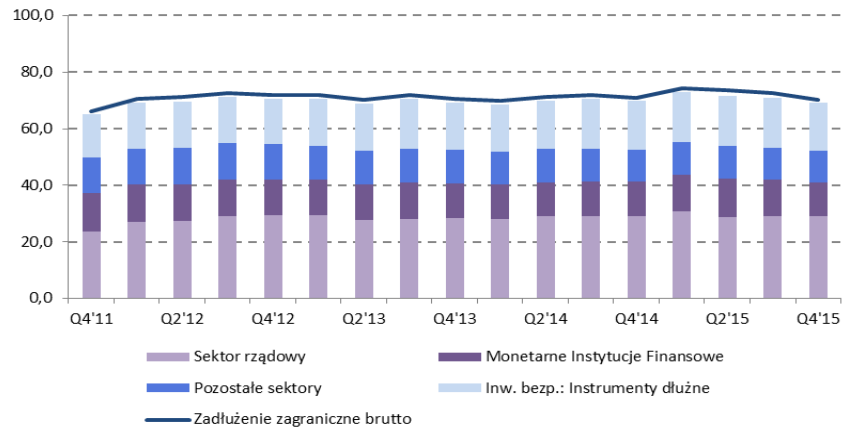
W I kw. 2016 r. PKB był o 3,0% wyższy niż rok wcześniej wobec 4,3% kwartał wcześniej. Popyt krajowy był jedynym czynnikiem wzrostu PKB, głównie za sprawą spożycia w sektorze gospodarstw domowych (wkład 2,0 pkt proc.), przyrostu zapasów (wkład 1,3 pkt proc.) i spożycia publicznego (wkład 0,8 pkt proc.). Ujemny wkład we wzrost miały inwestycje (-0,2 pkt proc.), których poziom był o 1,8% niższy od tego sprzed roku oraz przede wszystkim eksport netto (wkład -0,9 pkt proc. wobec -0,1 pkt proc. kwartał wcześniej) za sprawą wyższej dynamiki importu niż eksportu.



## Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

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

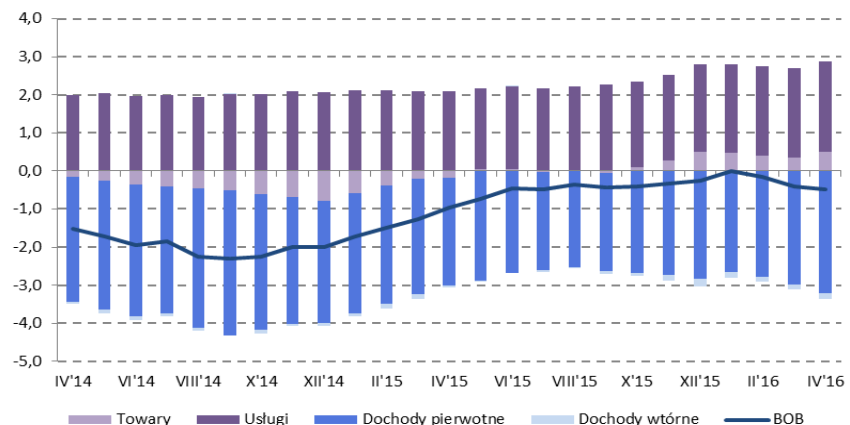
Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec IV kw. 2015 r. wyniosło 300,7 mld EUR (70,3% PKB) i było o 5,5 mld EUR niższe niż w poprzednim kwartale. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zwiększył się do 41,5%. Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec kwietnia 2016 r. wyniosły 92,3 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając ponad pięć miesięcy importu.



## Saldo rachunku bieżącego

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

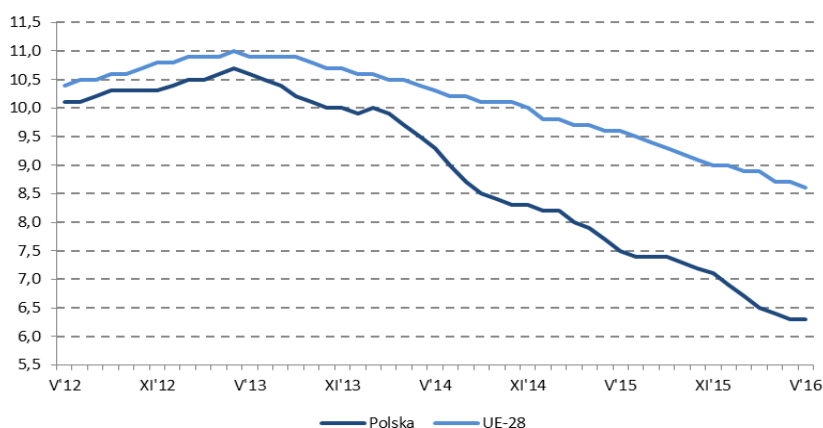
W kwietniu 2016 r., według wstępnych danych, deficyt rachunku bieżącego pogłębił się do 0,5% PKB (w ujęciu płynnego roku) z 0,4% PKB przed miesiącem. Deficyt rachunku bieżącego był z dużą nadwyżką finansowany przez napływ kapitału długookresowego tj. europejskich funduszy strukturalnych klasyfikowanych na rachunku kapitałowym i, w mniejszym stopniu, inwestycji bezpośrednich nierezydentów.



## Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo  
źródło: Eurostat

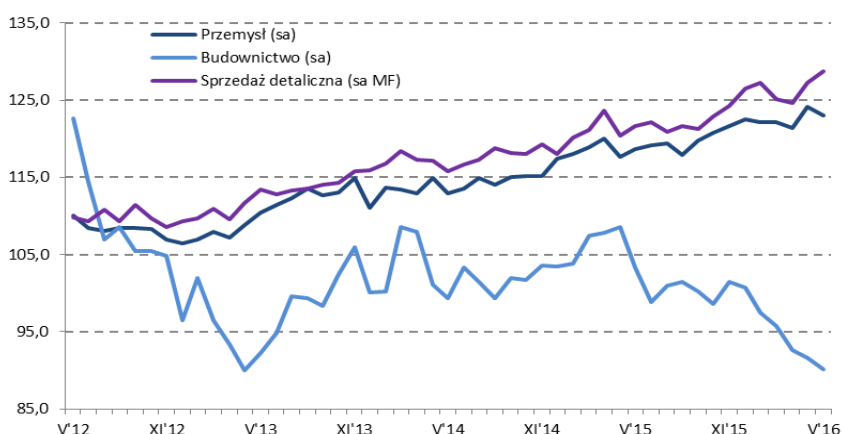
Zharmonizowana stopa bezrobocia (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W maju 2016 r. wyniosła 6,3% (wobec 8,6% przeciętnie w UE), tj. utrzymała się na poziomie sprzed miesiąca oraz była o 1,2 pkt proc. niższa niż przed rokiem. W kwietniu i maju br. zharmonizowana stopa bezrobocia (sa) w Polsce osiągnęła rekordowo niski poziom.



## Miesięczne indykatory sfery realnej

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

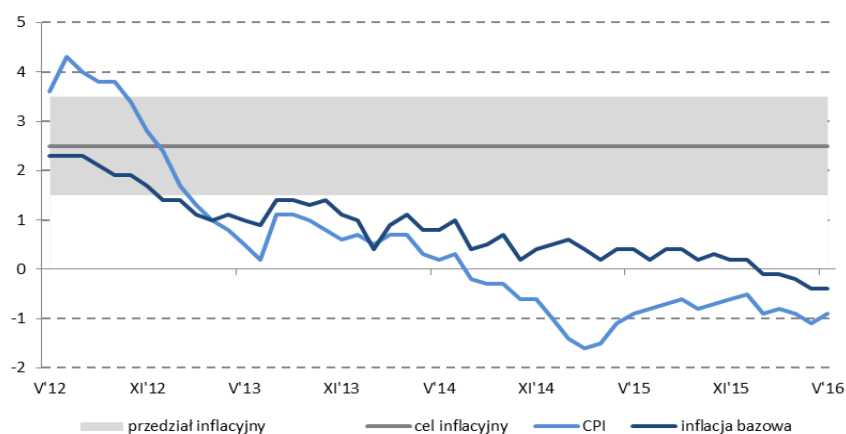
Produkcja przemysłowa zmniejszyła się o 0,9% (m/m, sa) w maju 2016 r., a jej poziom był o 3,5% (nsa) wyższy niż przed rokiem. Produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w maju 2016 r. po raz szósty z rzędu (m/m, sa). W efekcie jej poziom był o 13,7% niższy niż przed rokiem (nsa). W maju 2016 r. realna sprzedaż detaliczna ponownie zwiększyła się (o 1,1% m/m, sa MF), po wyraźnym wzroście w poprzednim miesiącu. W efekcie poziom sprzedaży był o 4,3% (nsa) wyższy niż przed rokiem.



## Inflacja

proc., r/r  
źródło: GUS, NBP

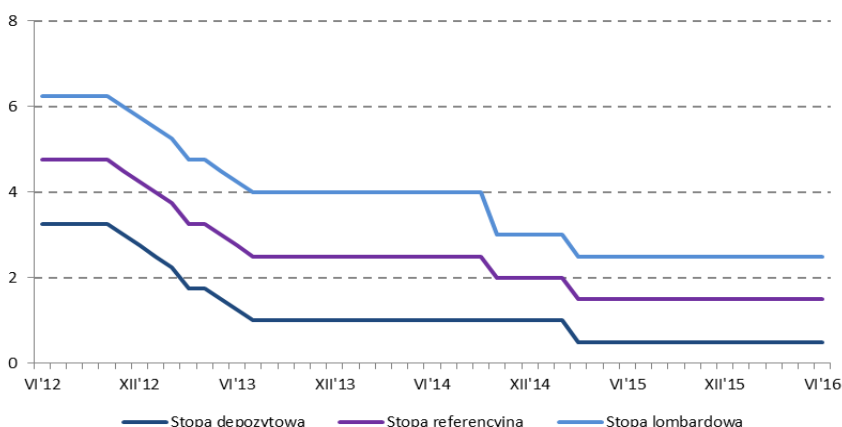
Od lipca 2014 r. utrzymuje się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która wynika przede wszystkim ze spadku cen surowców (energetycznych i rolnych). W maju 2016 r. spadek cen konsumpcyjnych w skali rocznej wyniósł 0,9%. Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w pierwszym kwartale br. spadła poniżej zera, a w kwietniu i maju wyniosła -0,4% (r/r). Deflacja cen produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym utrzymuje się już od 3,5 roku (w maju 2016 r. wyniosła 0,7%).



## Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu  
źródło: NBP

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w czerwcu 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 nie oczekują obecnie zmian wysokości podstawowych stóp procentowych do III kw. 2017 r. (mediana Reuters, 3.06).



## II. DANE STATYSTYCZNE

	j.m.	2014 Q04	2015 Q01	Q02	Q03	Q04	2016 Q01
<b>PKB</b>							
Produkt krajowy brutto	r/r	3,3	3,6	3,1	3,4	4,3	3,0
	kw/kw, sa	0,7	1,3	0,5	0,8	1,3	-0,1
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	r/r	2,8	3,1	3,1	3,1	3,0	3,2
	kw/kw, sa	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,9
Spożycie publiczne	r/r	7,2	1,8	0,8	0,9	8,7	4,4
	kw/kw, sa	-0,1	0,8	0,9	0,7	2,4	-0,1
Nakłady brutto na środki trwałe	r/r	9,7	11,8	5,8	4,4	4,4	-1,8
	kw/kw, sa	1,7	3,1	-0,4	0,5	0,1	-1,5
Eksport dóbr i usług	r/r	6,9	8,3	5,2	5,6	8,2	6,9
	kw/kw, sa	1,7	2,0	1,1	1,6	2,2	1,2
Import dóbr i usług	r/r	10,1	6,9	5,0	4,9	8,6	9,3
	kw/kw, sa	0,7	1,3	0,9	1,7	3,8	2,4
Wartość dodana brutto	r/r	3,2	3,2	3,0	3,3	4,2	2,8
	kw/kw, sa	0,4	1,0	0,7	0,8	1,4	0,4

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

<b>Struktura PKB</b>							
Spożycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	51,2	64,6	59,8	60,4	48,8	64,0
Spożycie publiczne	% PKB	19,0	17,4	17,8	17,3	19,5	17,4
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	27,8	14,0	18,1	19,3	27,5	13,3
Zmiana zapasów	% PKB	0,5	-0,5	0,5	0,8	0,6	0,8
Eksport dóbr i usług	% PKB	44,8	51,8	50,1	49,8	46,4	53,5
Import dóbr i usług	% PKB	44,0	47,9	47,2	48,4	43,4	49,8

	j.m.	2015 M12	2016 M01	M02	M03	M04	M05
<b>Bilans płatniczy</b>							
Eksport (EUR)	r/r	11,5	-0,4	4,7	-0,1	4,8	-
Import (EUR)	r/r	3,8	0,3	7,3	1,7	0,4	-
Saldo obrotów bieżących <sup>1)</sup>	% PKB	-0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-
Saldo obrotów towarowych <sup>1)</sup>	% PKB	0,5	0,5	0,4	0,3	0,5	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	86 893,5	91 474,1	90 605,5	88 533,2	92 282,6	97 044,3

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

<b>Produkcja</b>							
Produkcja sprzedana przemysłu <sup>2)</sup>	r/r	6,7	1,3	6,8	0,7	6,0	3,5
	m/m, sa	0,7	-0,2	0,0	-0,6	2,2	-0,9
Produkcja budowlano-montażowa <sup>2)</sup>	r/r	-0,4	-8,6	-10,5	-15,8	-14,9	-13,7
	m/m, sa	-0,7	-3,2	-1,8	-3,2	-1,0	-1,6
PMI dla sektora przemysłowego	sa	52,1	50,9	52,8	53,8	51,0	52,1

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

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 M11	M12	2016 M01	M02	M03	M04
<b>Zadłużenie Skarbu Państwa</b>							
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	836 817,3	834 550,6	847 875,3	858 000,9	858 423,4	881 873,7
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	544 400,1	543 262,2	537 124,3	563 190,6	574 572,0	578 209,0
	%	65,1	65,1	63,3	65,6	66,9	65,6
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	292 417,2	291 288,4	310 750,9	294 810,3	283 851,4	303 664,7
	%	34,9	34,9	36,7	34,4	33,1	34,4
	j.m.	2014 Q04	2015 Q01	Q02	Q03	Q04	2016 Q01 <sup>1)</sup>
<b>Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)</b>							
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	826 774,7	848 182,9	858 209,3	876 405,2	877 289,8	899 308,9
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	534 792,6	559 042,0	564 481,1	579 091,9	570 490,5	600 082,8
	%	64,7	65,9	65,8	66,1	65,0	66,7
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	291 982,1	289 140,9	293 728,2	297 313,3	306 799,4	299 226,1
	%	35,3	34,1	34,2	33,9	35,0	33,3
<b>Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)</b>							
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominał, mln zł	867 923,2	881 424,0	890 836,5	910 021,2	917 759,1	936 758,6

1) dane wstępne

Źródło: MF



#### Potrzeby pożyczkowe brutto w 2016 r.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie ok. 70% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 66,0 mld zł,
- zamiany obligacji: 8,4 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynkach zagranicznych: 17,3 mld zł (2,5 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. 16,9 mld zł.

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

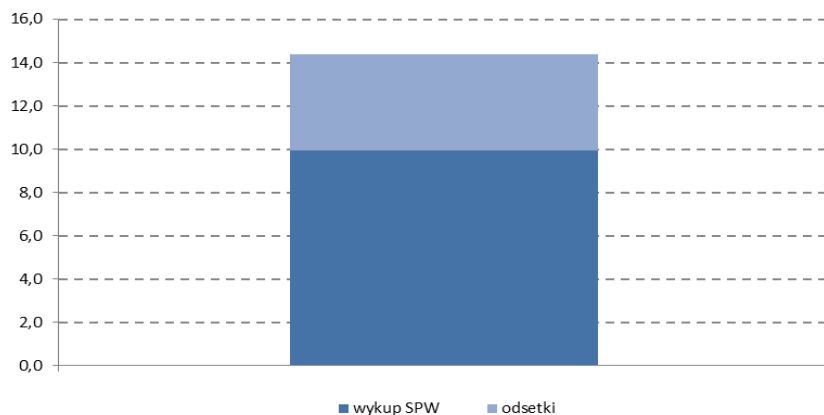


#### Przepływy w lipcu środków z budżetu na rynek z tytułu krajowych SPW

stan na 30 czerwca 2016 r., mld zł

Wartość środków przekazywanych w lipcu z budżetu na rynek wyniesie 14,4 mld zł:

- wykupy SPW: 9,9 mld zł,
- płatności odsetek z tytułu SPW: 4,5 mld zł.

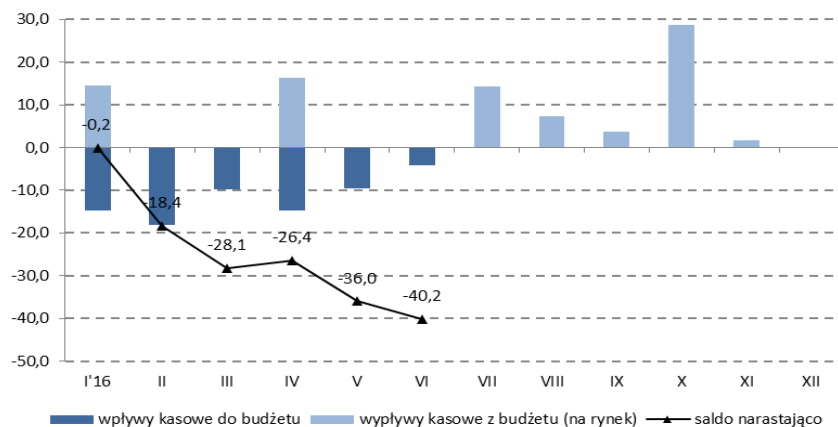


#### Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy - budżet\*

stan na 30 czerwca 2016 r., mld zł

Według stanu na 30 czerwca 2016 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2016 r. wynosi 55,8 mld zł.

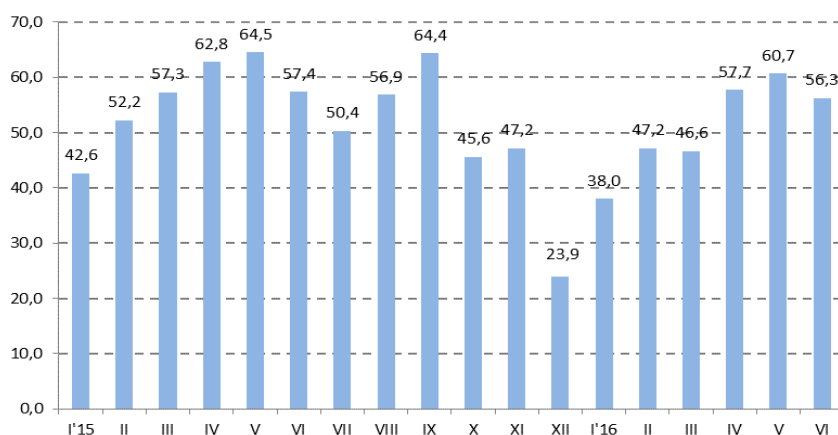
\* obejmują sprzedaż, wykup i obsługę obligacji hurtowych i bonów skarbowych; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu brak szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu w kolejnych miesiącach.



#### Stan środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych na koniec miesiąca

środki do finansowania potrzeb pożyczkowych, mld zł

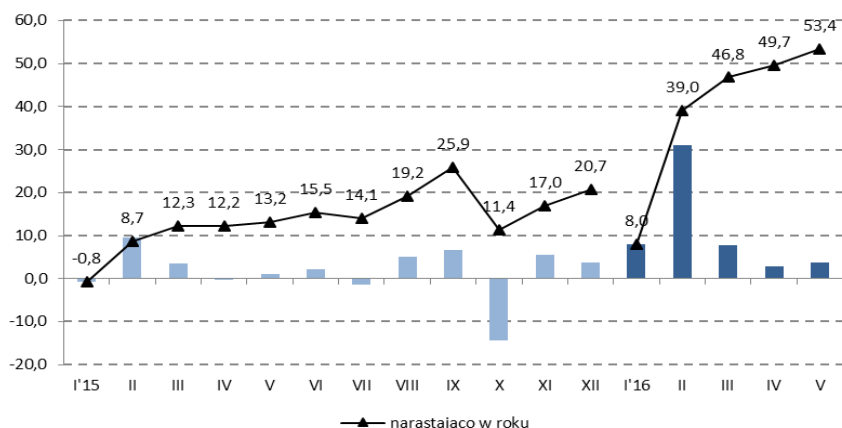
Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.



#### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych

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

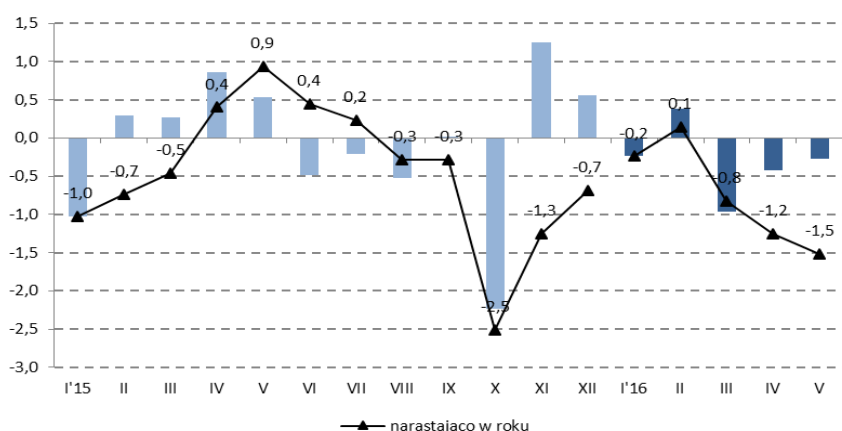
W okresie I-V 2016 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 53,4 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 13,2 mld zł w analogicznym okresie 2015 r.



#### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych

mld zł

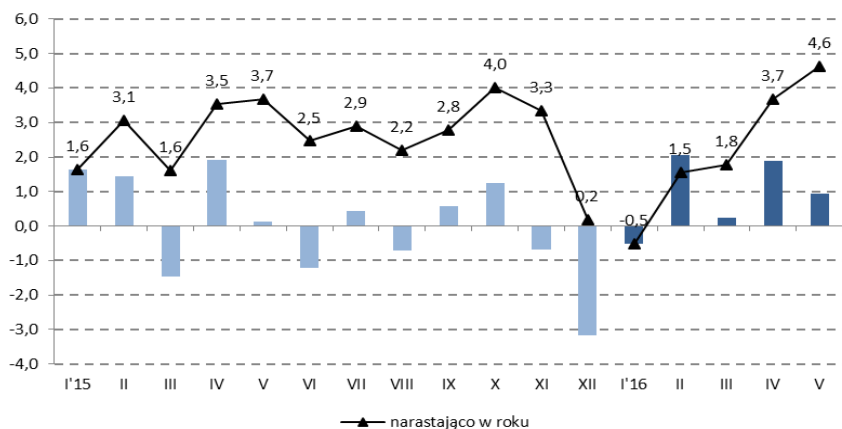
W okresie I-V 2016 r. nastąpił spadek zadłużenia o 1,5 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec wzrostu o 0,9 mld zł w analogicznym okresie 2015 r.



#### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych

mld zł

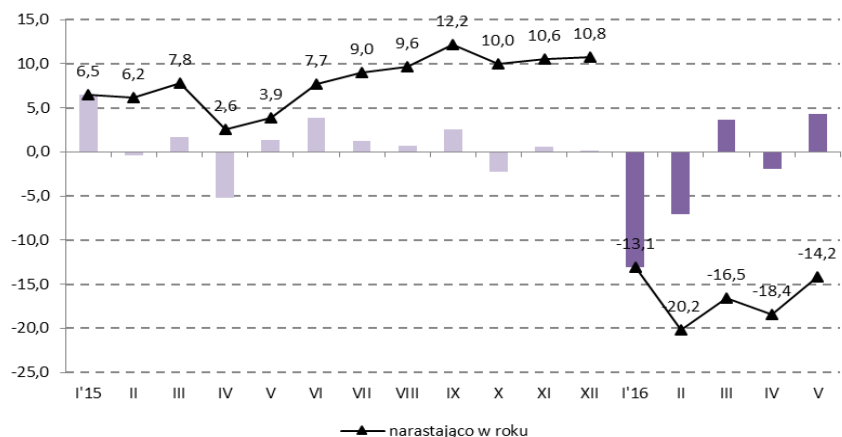
W okresie I-V 2016 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 4,6 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec wzrostu zadłużenia o 3,7 mld zł w analogicznym okresie 2015 r.



#### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych

mld zł

W okresie I-V 2016 r. nastąpił odpływ kapitału zagranicznego z rynku SPW w wysokości 14,2 mld zł wobec napływu 3,9 mld zł w analogicznym okresie 2015 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 192,6 mld zł.



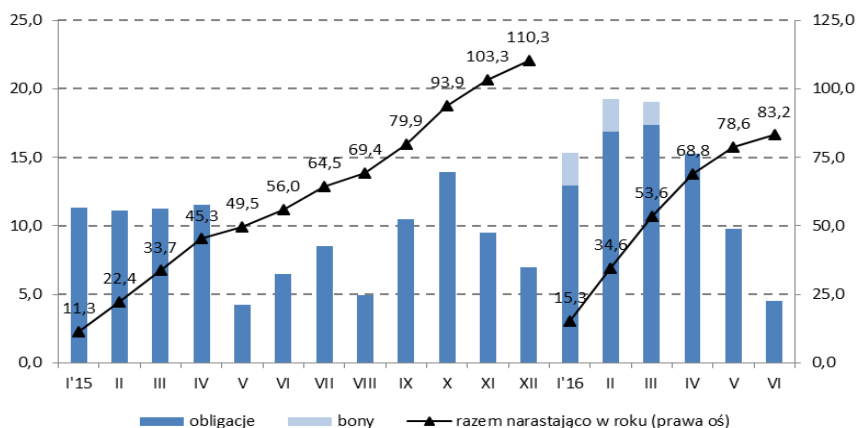
### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



#### Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I-VI 2016 r. oraz w 2015 r. wg daty przetargu, wart. nomin., mld zł

W okresie I-VI 2016 r. sprzedaż:

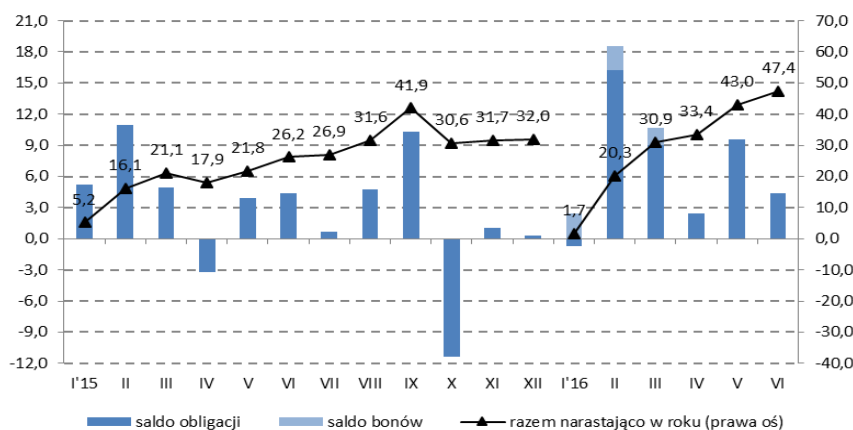
- obligacji wyniosła 76,7 mld zł wobec 56,0 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku,
- bonów 6,5 mld zł (od kwietnia 2013 r. do grudnia 2015 r. bony nie były sprzedawane).



#### Saldo obligacji i bonów w okresie I-VI 2016 r. oraz w 2015 r. wg daty przetargu, wart. nomin., mld zł

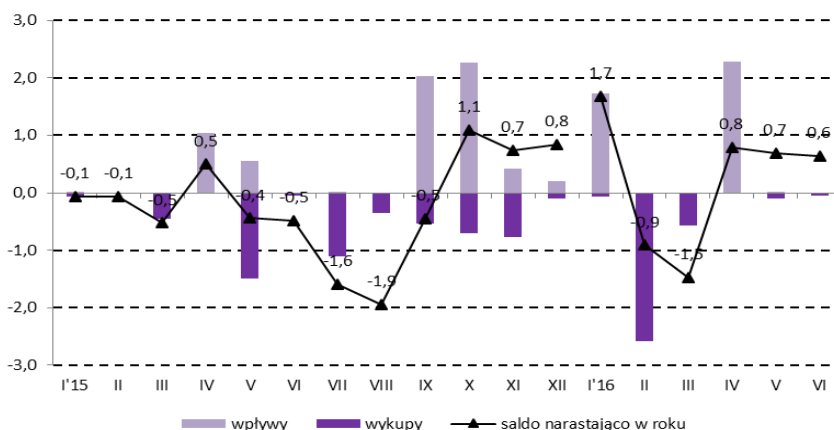
W okresie I-VI 2016 r. nastąpił:

- wzrost zadłużenia w obligacjach o 40,9 mld zł,
- wzrost zadłużenia w bonach o 6,5 mld zł.



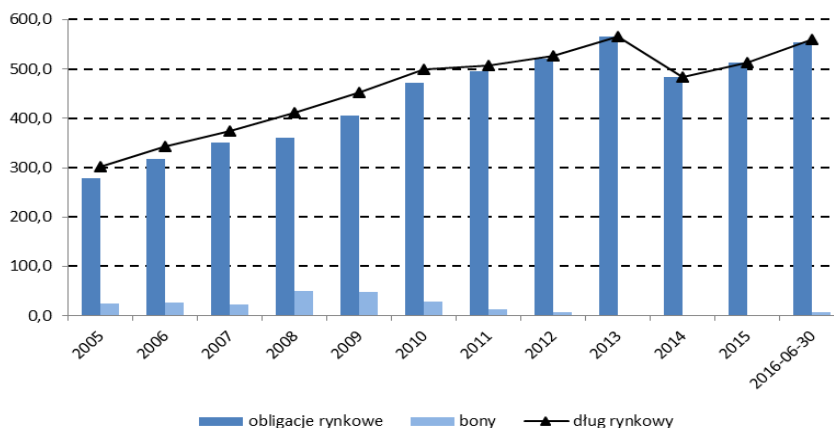
#### Finansowanie zagraniczne w okresie I-VI 2016 r. oraz w 2015 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-VI 2016 r. było dodatnie i wyniosło 0,6 mld EUR, co było rezultatem dodatniego salda obligacji w wysokości 1,4 mld EUR i ujemnego salda kredytów zaciągniętych w MIF w wysokości 0,8 mld EUR.



#### Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

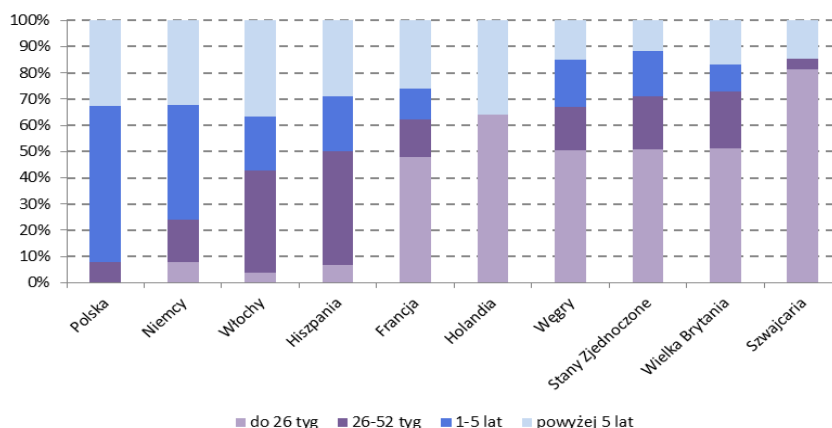
Na koniec czerwca 2016 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 560,3 mld zł wobec 513,4 mld zł na koniec 2015 r.



#### Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

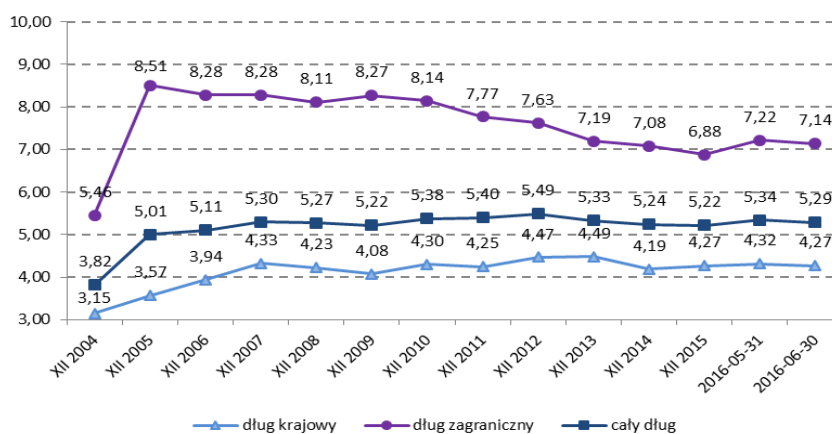
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia - 30 czerwca 2016 r.

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



#### Średnia zapadalność długu

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

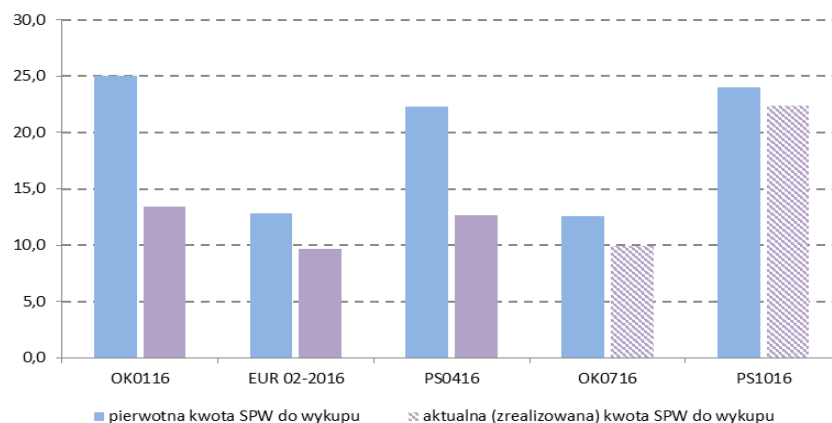


#### Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2016 r.

stan na 30 czerwca 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%).

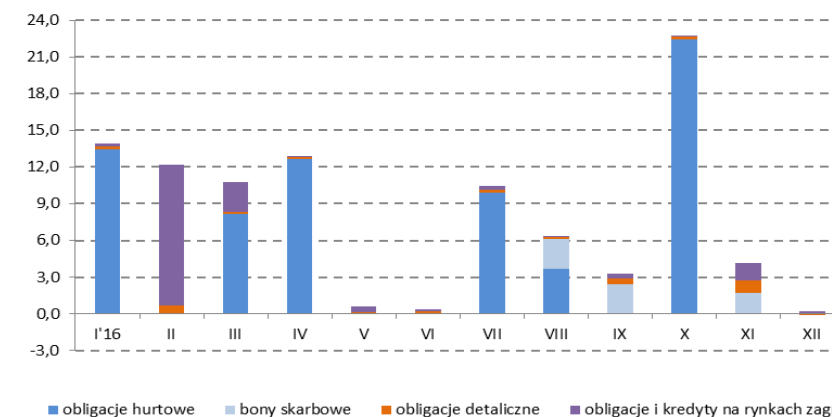


#### Harmonogram wykupów długu Skarbu Państwa w 2016 r.

stan na 30 czerwca 2016 r., wart. nomin., mld zł

Do wykupu w 2016 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 47,1 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 36,0 mld zł,
- obligacje detaliczne: 2,1 mld zł,
- bony skarbowe: 6,5 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 2,4 mld zł.



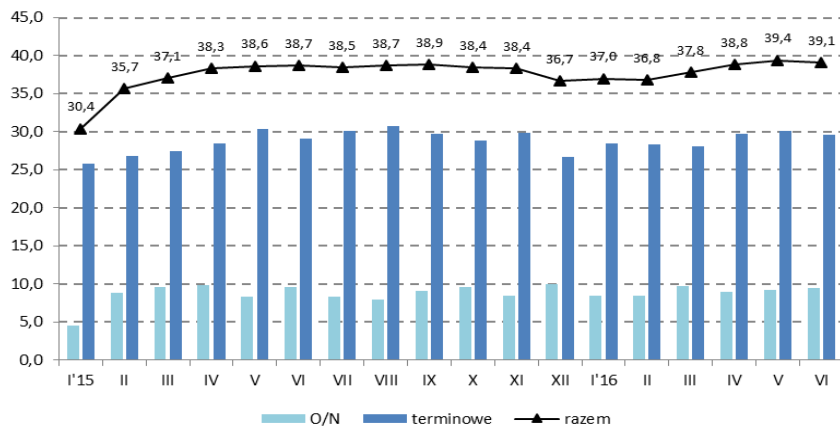




#### Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

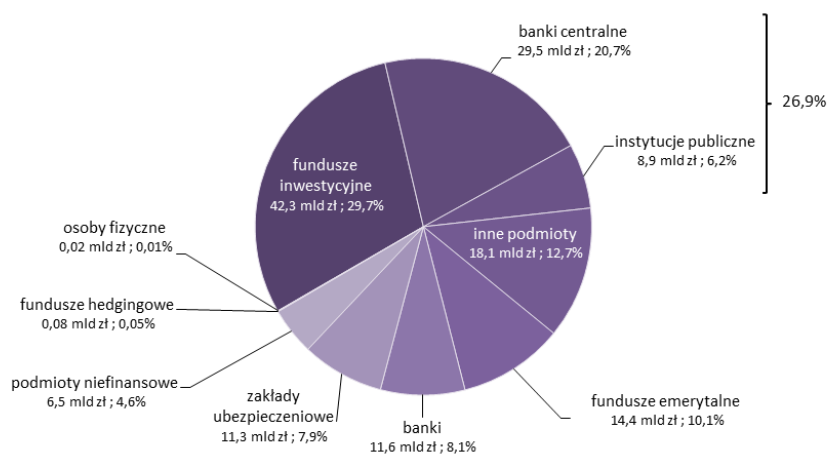
W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec czerwca zgromadzono środki w wysokości 39,1 mld zł, z czego w depozytach terminowych 29,6 mld zł oraz w depozytach typu O/N 9,5 mld zł.



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

stan na 31 maja 2016 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

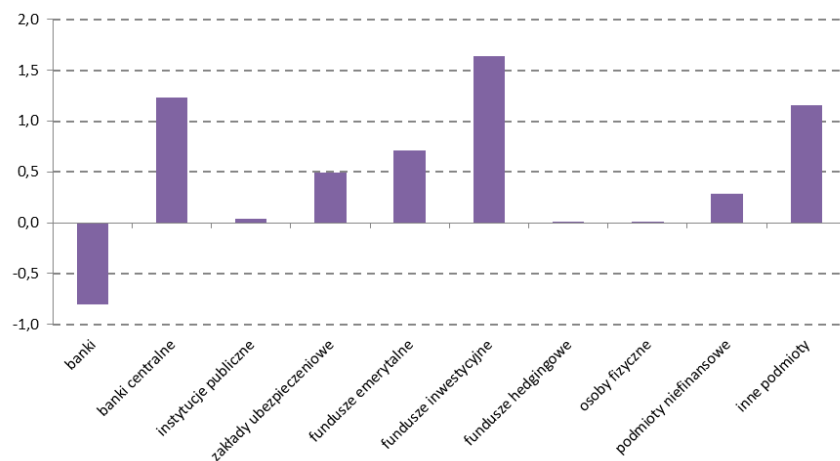
W maju 2016 r. udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku obligacji wzrósł o 4,3 mld zł, a wielkość ich portfela osiągnęła wartość 192,5 mld zł, co stanowiło 35,0% zadłużenia w rynkowych obligacjach skarbowych ogółem (34,9% w poprzednim miesiącu). Udział banków centralnych i instytucji publicznych, według stanu na koniec maja 2016 r. wyniósł 26,9%.



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

zmiana w maju 2016 r., m/m, mld zł

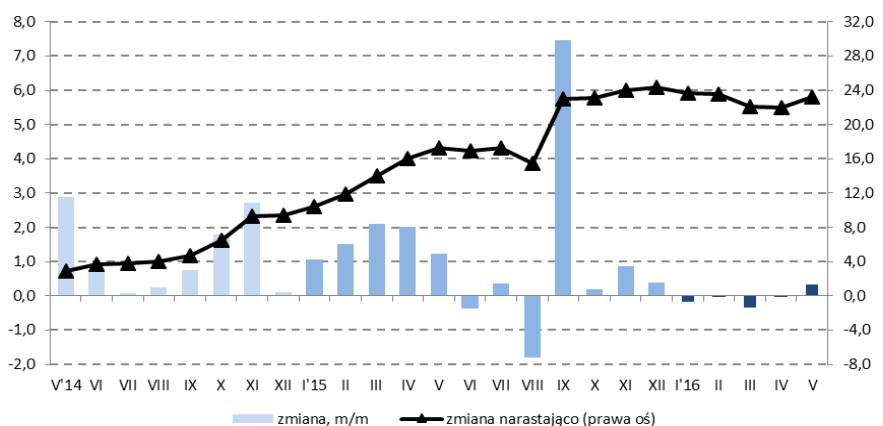
W maju 2016 r. największy przyrost portfela obligacji skarbowych w wysokości 1,6 mld zł odnotowały fundusze inwestycyjne. Największy spadek wystąpił w przypadku banków, które zmniejszyły swoje zaangażowanie o 0,8 mld zł.



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

zmiany w maju 2016 r., mld zł

W maju 2016 r. banki centralne i instytucje publiczne odnotowały wzrost zaangażowania rządu 1,3 mld zł. W okresie od IV 2014 do końca V 2016 r., za jaki dostępne są szczegółowe dane, zaangażowanie tych podmiotów wzrosło o 23,3 mld zł.



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

stan na 31 maja 2016 r., bez rachunków zbiorczych

Podobnie jak struktura podmiotowa, również struktura geograficzna nierezydentów posiadających krajowe obligacje jest mocno zdwersyfikowana.

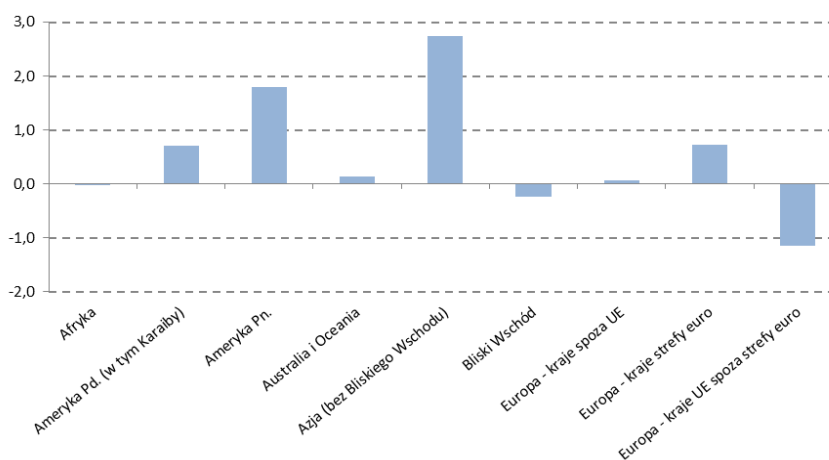
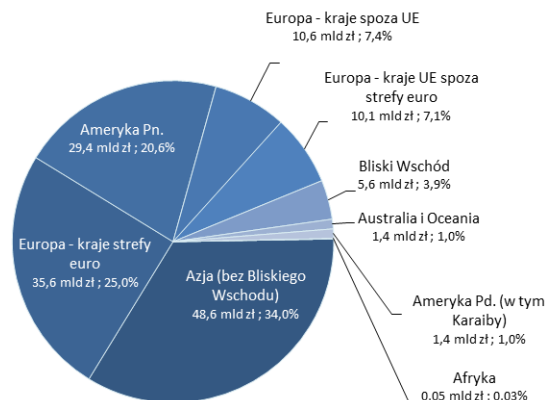
#### Zmiany zadłużenia nierezydentów w obligacjach skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym w układzie geograficznym

zmiana w maju 2016 r., m/m, mld zł

W maju 2016 r. największy wzrost zaangażowania w krajowy rynek polskich obligacji skarbowych miał miejsce w przypadku inwestorów azjatyckich (2,7 mld zł). Największy spadek odnotowali inwestorzy z UE, spoza krajów strefy euro (1,2 mld zł).

#### Struktura zadłużenia wobec nierezydentów w obligacjach skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym w podziale na kraje

stan na 31 maja 2016 r., bez rachunków zbiorczych, z wyłączeniem banków centralnych, wyróżniono kraje o udziale większym niż 1%, mln zł



Kraje	Wartość nominalna	Udział w zadłużeniu
Stany Zjednoczone	28 571,5	25,2%
Japonia	19 799,2	17,5%
Luksemburg	17 087,7	15,1%
Norwegia	8 456,4	7,5%
Wielka Brytania	7 381,4	6,5%
Niemcy	5 457,0	4,8%
Irlandia	4 599,6	4,1%
Holandia	3 722,8	3,3%
Austria	2 529,1	2,2%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	2 234,5	2,0%
Szwajcaria	1 842,1	1,6%
Dania	1 577,3	1,4%
Australia	1 309,4	1,2%
Kajmany	1 301,1	1,1%
Francja	1 272,2	1,1%
Pozostałe kraje	6 077,8	5,4%
<b>Suma</b>	<b>113 219,3</b>	<b>100,0%</b>

#### Komentarz MF

#### **Piotr Nowak, Podsekretarz Stanu, MF**

*30-06-2016 r. fragmenty wywiadu dla PAP*

Po pierwszym półroczu sfinansowane mamy ponad 70% całorocznych potrzeb pożyczkowych oraz utrzymaliśmy wysoki poziom płynnych środków złotych i walutowych - ok. 56 mld zł na koniec czerwca.

Realizowana dotychczas polityka emisyjna odzwierciedlona w wysokim stopniu sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych, jak i zgromadzona rezerwa płynnościowa pozwalają na spokojną obserwację sytuacji i dostosowanie struktury podaży do bieżących uwarunkowań rynkowych. W ostatnich dniach widzimy silne umocnienie obligacji na rynku krajowym po zawirowaniach związanych z wynikiem referendum w Wielkiej Brytanii – obecnie rentowności są wyraźnie niższe niż przed głosowaniem.

W lipcu planujemy zaoferować standardowy zestaw obligacji, z umiarkowaną podażą na pierwszym przetargu. 25 lipca na rynek wypłynie ok. 14 mld zł w związku z wykupem i obsługą obligacji, co weźmiemy pod uwagę kształtując ofertę na drugi przetarg. W najbliższej przyszłości nie planujemy emisji bonów skarbowych.

W maju portfel złotych papierów skarbowych inwestorów zagranicznych wzrósł o 4,3 mld zł. Inwestorzy zagraniczni zmniejszyli zaangażowanie w obligacjach zapadających w horyzoncie jednego roku (-0,9 mld zł) i zwiększyli w obligacjach średnio-terminowych (+2,1 mld zł dla terminów wykupu 2-7 lat), a zwłaszcza długoterminowych (+3,1 mld zł dla zapadalności powyżej 7 lat). W czerwcu obserwowaliśmy dalszy wzrost zaangażowania nierezydentów w obligacje średnio- i długoterminowe, przy niewielkiej redukcji ich portfela obligacji krótkoterminowych.

#### Decyzja ratingowa agencji S&P

#### **S&P Research Update: Poland Foreign Currency Rating Affirmed At 'BBB+'; Outlook Negative**

*01-07-2016 r.*

(...) we note Poland's relatively moderate external financing needs and strong growth potential.

(...) We understand that the government wants to reshape the Polish economy by substituting foreign capital with domestic resources, primarily through a higher domestic savings rate. In addition, it wants to use state resources, especially through EU funds, more actively to promote economic growth. To this end, the government presented the so-called Morawiecki Plan, named after Poland's Minister of Economy. Among other things, the plan saw the creation of the Polish Development Fund, an institution that will combine and oversee Poland's numerous investment and economic agencies, such as development bank BGK and the foreign direct investment promotion agency PAIILZ.

(...) We assume growth of 3.5% in 2016 mainly supported by domestic demand, especially consumption. Robust exports in light of the ongoing recovery in Poland's main trading partners, especially Germany, also continue to support output growth.

(...) We expect the impact of Brexit on Poland to be contained in the near term.

(...) Poland benefits from some important buffers that we expect will help keep external borrowing costs down. These include a flexible exchange rate regime, which helps the NBP pursue an independent monetary policy, a flexible credit line with the IMF, which was reduced in January 2016 to \$18 billion and is expected to be phased out over the coming years and a high share of FDI, which tends to be more sticky, in the external debt stock.

### Ogólne założenia

- Przetargi sprzedaży obligacji skarbowych w trzecim kwartale 2016 r. będą się odbywać zgodnie z ogłoszonym kalendarzem rocznym,
- Podaż obligacji na rynku krajowym wynikać będzie z kształtowania się sytuacji rynkowej oraz konsultacji z inwestorami,
- Ewentualne 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:

- Cztery przetargi z łączną podażą 15,0-25,0 mld zł, struktura uzależniona od sytuacji rynkowej.

#### Przetargi zamiany:

- W lipcu i w sierpniu przetargi nie są planowane, możliwy przetarg we wrześniu (przeprowadzenie uzależnione od sytuacji rynkowej) – do odkupu byłyby oferowane obligacje zapadające w 2016 i 2017 r.

### Finansowanie zagraniczne

- Możliwe emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych w zależności od sytuacji rynkowej,
- Możliwe wpływy z kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych w wysokości do 0,2 mld EUR,
- Możliwość pozyskiwania dodatkowego finansowania poprzez emisje obligacji w systemie *private placement*.

## V. PLAN PODAŻY SPW W LIPCU 2016 R.



### Przetargi sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
7 lipca 2016	11 lipca 2016	OK1018 / DS0726 / WS0428	3.000-6.000
28 lipca 2016	1 sierpnia 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
DOS0718	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,00%
TOZ0719	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,10% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0720	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,30% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0726	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,50% w pierwszym okresie odsetkowym