



Ministerstwo  
Finansów

Departament Długu Publicznego

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

II kwartał 2017 r.

Kwiecień 2017 r.

### NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna .....	2-3
II. Dane statystyczne .....	4
III. Uwarunkowania finansowania potrzeb pożyczkowych .....	5-14
• Emisje na rynku EUR .....	11
• Komentarz MF .....	12
• Komentarz agencji ratingowej Moody's .....	12
IV. Kwartalny plan podaży spw .....	13
V. Miesięczny plan podaży spw .....	14

## Produkt krajowy brutto Polski

ceny stałe, r/r; źródło: GUS

W IV kw. 2016 r. nastąpiło przyspieszenie dynamiki aktywności gospodarczej w Polsce. PKB zwiększył się o 1,7% (kw/kw, sa) po wzroście o 0,4% w III kw. 2016 r. Po nieco słabszym wcześniejszym kwartale odbicie zanotowały eksport i import (kw/kw, sa). Nieznacznemu spowolnieniu uległo natomiast tempo wzrostu spożycia w sektorze gospodarstw domowych, a piąty z rzędu, choć już łagodniejszy, spadek zanotowały inwestycje. Wzrost konsumpcji prywatnej to efekt dobrej sytuacji na rynku pracy, dobrych nastrojów konsumentów oraz realizacji programu "Rodzina 500+". Słaba dynamika aktywności inwestycyjnej to efekt niskiego wykorzystania środków unijnych w kontekście przejścia od starej do nowej perspektywy finansowej.

## Kontrybucje we wzrost PKB Polski

pkt proc.

źródło: GUS; py - ceny średnioroczne roku poprzedz.

W IV kw. 2016 r. PKB był o 2,7% wyższy niż rok wcześniej wobec 2,5% zanotowanych w III kw. Dane były zgodne ze wstępnym szacunkiem GUS. Popyt krajowy był głównym czynnikiem wzrostu PKB (w ujęciu r/r) za sprawą spożycia w sektorze gospodarstw domowych (wkład 2,1 pkt proc.), przyrostu zapasów (1,4 pkt proc.) i spożycia publicznego (0,5 pkt proc.). Ujemny wkład we wzrost miały w dalszym ciągu inwestycje (-1,6 pkt proc.), których poziom był o 5,8% niższy od tego sprzed roku. W przeciwieństwie do poprzedniego kwartału dodatnią kontrybucję odnotował eksport netto (wkład 0,3 pkt proc. wobec -0,3 pkt proc. w III kw. 2016 r.), m.in. w efekcie wyższej dynamiki eksportu niż importu.

## Zadłużenie zagraniczne brutto Polski

proc. PKB

źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

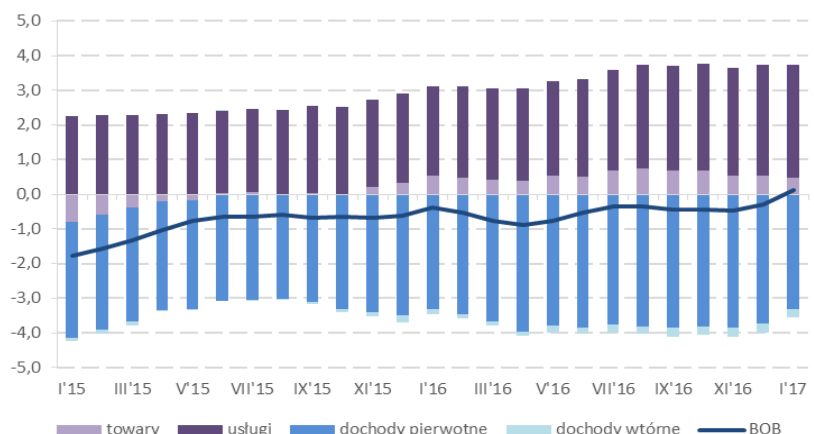
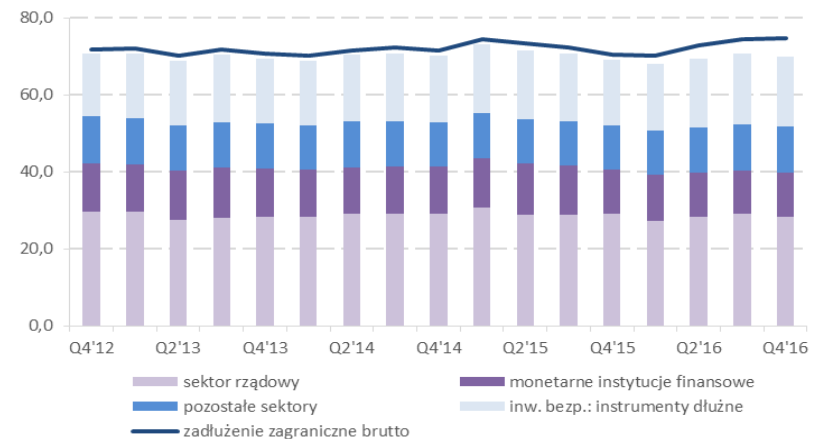
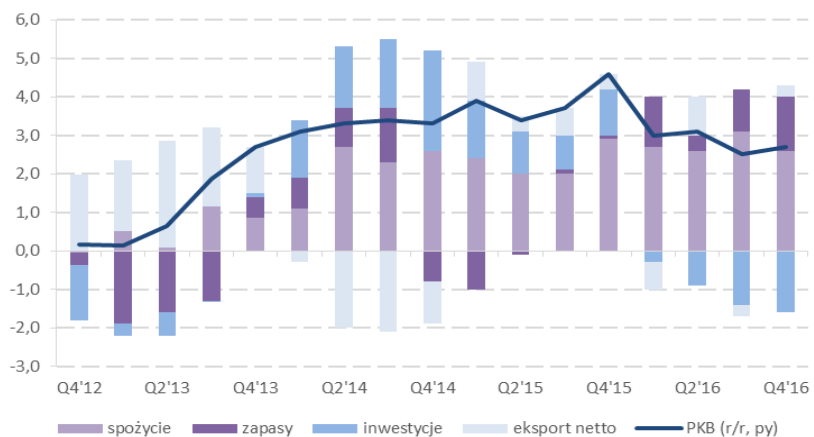
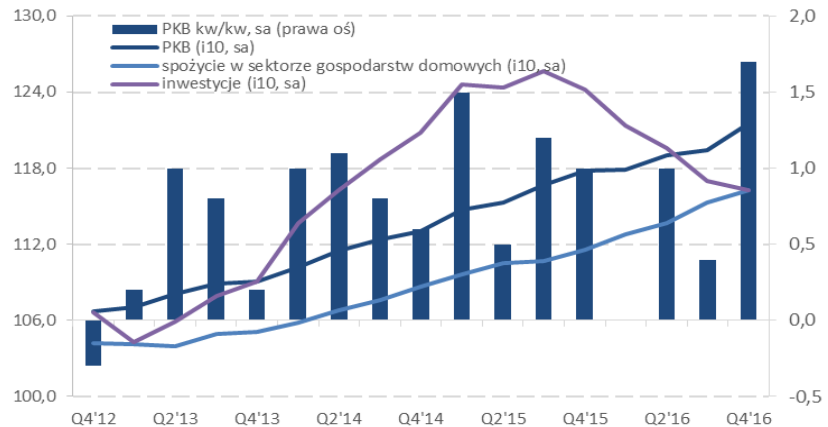
Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec IV kw. 2016 r. wyniosło 317,4 mld EUR (74,8% PKB) i było o 1,4 mld EUR wyższe niż kwartał wcześniej. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zmniejszył się do 38,0%. Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec lutego 2017 r. wyniosły 104,7 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając około sześć miesięcy importu.

## Saldo rachunku bieżącego

proc. PKB, płynny rok

źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

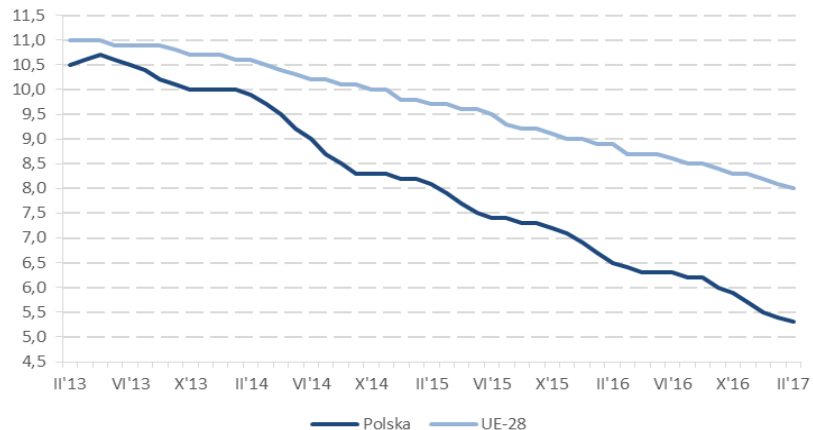
W styczniu 2017 r., według wstępnych danych, saldo rachunku bieżącego było dodatnie i wyniosło 0,1% PKB (w ujęciu płynnego roku). Dane były lepsze od oczekiwań rynkowych. Kontynuowany był również napływ kapitału długookresowego, tj. inwestycji bezpośrednich nierezydentów i europejskich funduszy strukturalnych klasyfikowanych na rachunku kapitałowym.



## Zharmonizowana stopa bezrobocia

proc., dane wyrównane sezonowo  
źródło: Eurostat

Zharmonizowana stopa bezrobocia (sa) utrzymuje się w tendencji spadkowej od połowy 2013 r. W lutym 2017 r. wyniosła ona 5,3% (wobec 8,0% przeciętnie w UE), tj. obniżyła się o 0,1 pkt proc. w skali miesiąca oraz była o 1,2 pkt proc. niższa niż przed rokiem. W lutym 2017 r. zharmonizowana stopa bezrobocia (sa) w Polsce osiągnęła rekordowo niski poziom.



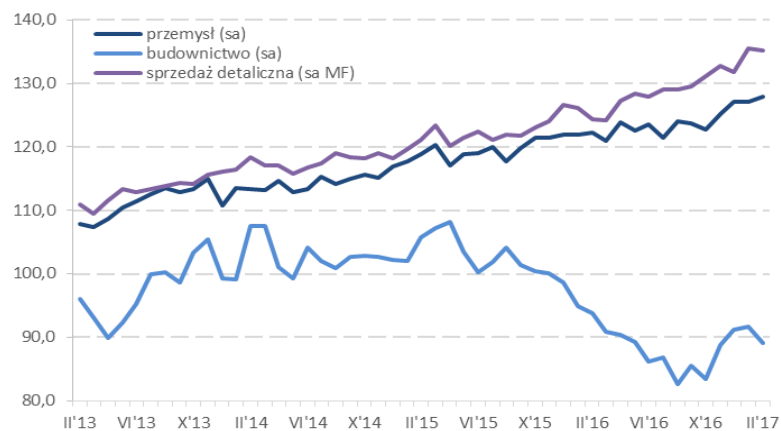
## Miesięczne indykatory sfery realnej

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

Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,6% (m/m, sa) w lutym 2017 r., a jej poziom był o 1,2% (nsa) wyższy niż przed rokiem. Dane były słabsze od oczekiwań rynkowych.

W lutym 2017 r. produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się o 2,8% po wzrostach w trzech poprzednich miesiącach (m/m, sa). W efekcie jej poziom był o 5,4% niższy niż przed rokiem (nsa). Dane były słabsze od oczekiwań.

W lutym 2017 r. realna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się nieznacznie (o 0,2% m/m, sa MF), ale po bardzo wysokim wzroście przed miesiącem. W efekcie jej poziom był o 5,2% (nsa) wyższy niż przed rokiem. Dane były słabsze od oczekiwań rynkowych.



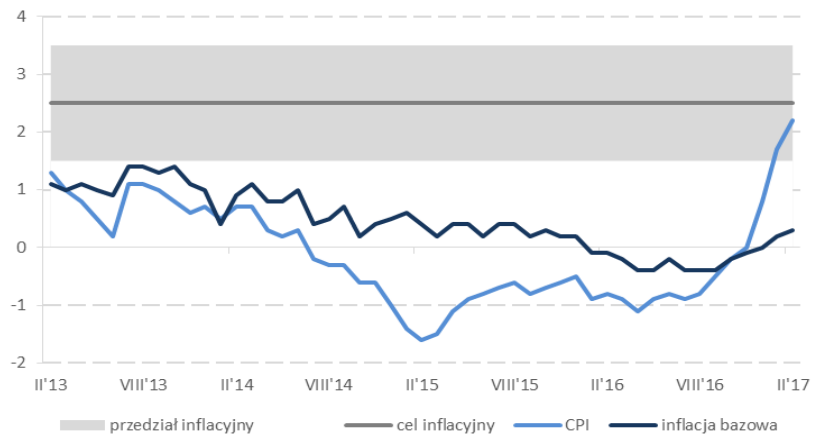
## Inflacja

proc., r/r  
źródło: GUS, NBP

Od lipca 2014 r. do października 2016 r. utrzymywała się deflacja cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która wynikała przede wszystkim ze spadku cen surowców (energetycznych i rolnych).

W ostatnich kilku miesiącach, wraz ze wzrostem cen energii, inflacja wyraźnie wzrosła i w lutym wyniosła 2,2%. Dane były nieznacznie wyższe od oczekiwań.

Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) przez prawie cały 2016 r. kształtowała się poniżej zera, a w lutym wzrosła do 0,3%. Po prawie 4 latach utrzymywania się deflacji cen produkcji przemysłowej, od września 2016 r. ceny te szybko rosły i w lutym 2017 r. były o 4,4% wyższe niż przed rokiem.

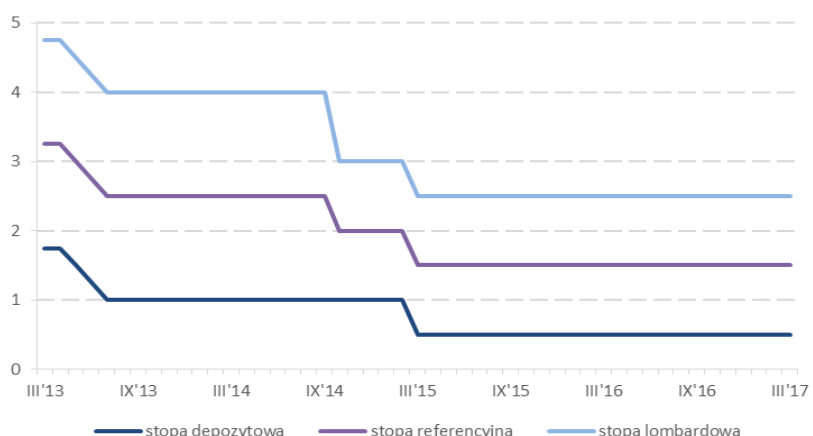


## Stopy procentowe NBP

proc., koniec okresu  
źródło: NBP

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w marcu 2017 r. stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 1,50%. Rada nadal ocenia, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz zachowaniu równowagi makroekonomicznej.

Analizy bankowi nie oczekują obecnie zmian wysokości podstawowych stóp procentowych do końca 2017 r. (mediana Reuters, 2.03.).



## II. DANE STATYSTYCZNE

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

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

<b>Struktura PKB</b>							
Spżycie w sektorze gospodarstw domowych	% PKB	60,0	48,9	63,9	58,8	59,9	49,8
Spżycie publiczne	% PKB	17,3	19,5	17,3	17,6	17,4	19,5
Nakłady brutto na środki trwałe	% PKB	19,3	27,4	13,3	16,6	17,3	25,4
Zmiana zapasów	% PKB	0,8	0,5	0,8	1,0	1,9	1,9
Eksport dóbr i usług	% PKB	50,1	46,4	53,6	54,2	51,9	48,6
Import dóbr i usług	% PKB	48,3	43,2	49,6	49,0	49,3	45,7

	j.m.	2016	2016	2016	2016	2017	2017
		M09	M10	M11	M12	M01	M02
<b>Bilans płatniczy</b>							
Eksport (EUR)	r/r	3,1	-0,5	5,8	5,2	13,8	-
Import (EUR)	r/r	3,5	3,6	6,3	7,1	16,0	-
Saldo obrotów bieżących <sup>2)</sup>	% PKB	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-
Saldo obrotów towarowych <sup>2)</sup>	% PKB	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	-
Oficjalne Aktywa Rezerwowe	mln euro	100 078,0	103 157,6	104 192,5	108 063,9	106 181,5	104 658,4

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

<b>Produkcja</b>							
Produkcja sprzedana przemysłu <sup>3)</sup>	r/r	3,2	-1,3	3,1	2,1	9,1	1,2
	m/m, sa	-0,2	-0,9	2,0	1,5	0,0	0,6
Produkcja budowlano-montażowa <sup>3)</sup>	r/r	-15,3	-20,1	-12,8	-8,0	2,1	-5,4
	m/m, sa	3,5	-2,5	6,4	2,7	0,7	-2,8
PMI dla sektora przemysłowego	sa	52,2	50,2	51,9	54,3	54,8	54,2

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

1) Dane kwartalne z rachunków narodowych nie są obecnie spójne ze zaktualizowanymi danymi rocznymi  
2) Dane w ujęciu półrocznym  
3) Ceny stałe. Dane dla podmiotów o liczbie pracujących powyżej 9 osób  
Źródło: GUS, NBP, Eurostat, IHS Markit, obliczenia MF na podstawie danych z NBP, GUS

	j.m.	2016	2016	2016	2016	2016	2017
		M09	M09	M10	M11	M12	M01
<b>Zadłużenie Skarbu Państwa</b>							
Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	899 200,8	902 709,5	910 750,4	923 339,9	928 661,2	930 056,2
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	596 203,1	602 632,0	603 339,4	606 188,1	609 197,9	617 907,8
	%	66,3	66,8	66,2	65,7	65,6	66,4
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	302 997,7	300 077,4	307 411,0	317 151,8	319 463,2	312 148,3
	%	33,7	33,2	33,8	34,3	34,4	33,6

	j.m.	2015	2016	2016	2016	2016	2016
		Q03	Q04	Q01	Q02	Q03	Q04 <sup>1)</sup>
<b>Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)</b>							
Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)	nominał, mln zł	876 405,4	877 282,4	899 249,9	936 951,0	939 560,4	965 201,5
Zadłużenie krajowe	nominał, mln zł	579 092,1	570 482,7	600 023,7	614 898,4	624 334,1	630 174,2
	%	66,1	65,0	66,7	65,6	66,4	65,3
Zadłużenie zagraniczne	nominał, mln zł	297 313,3	306 799,8	299 226,2	322 052,6	315 226,3	335 027,4
	%	33,9	35,0	33,3	34,4	33,6	34,7

<b>Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)</b>							
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	nominał, mln zł	911 315,6	919 576,0	938 481,3	977 838,2	978 416,8	1 006 281,6

1) dane wstępne  
Źródło: MF

### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



#### Potrzeby pożyczkowe brutto w 2017 r.

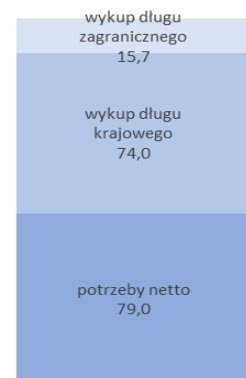
Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie ok. 53% było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 33,9 mld zł,
- zamiany obligacji w 2017 r.: 4,9 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynkach zagranicznych: 6,4 mld zł (1,5 mld EUR),
- ciągnień kredytów z MIF: 0,1 mld zł,
- zamiany obligacji w 2016 r.: 13,4 mld zł,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2016 r.: 30,8 mld zł (dane wstępne, ostateczny poziom będzie znany po zamknięciu roku budżetowego).

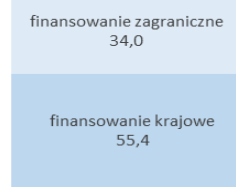
\* potrzeby pożyczkowe netto wg ustawy budżetowej, wykupy długu wg stanu na dzień 31 grudnia 2016 r.

#### Potrzeby pożyczkowe brutto w 2017 r.\*

Razem 168,7 mld zł, w tym:



Finansowanie potrzeb pożyczkowych

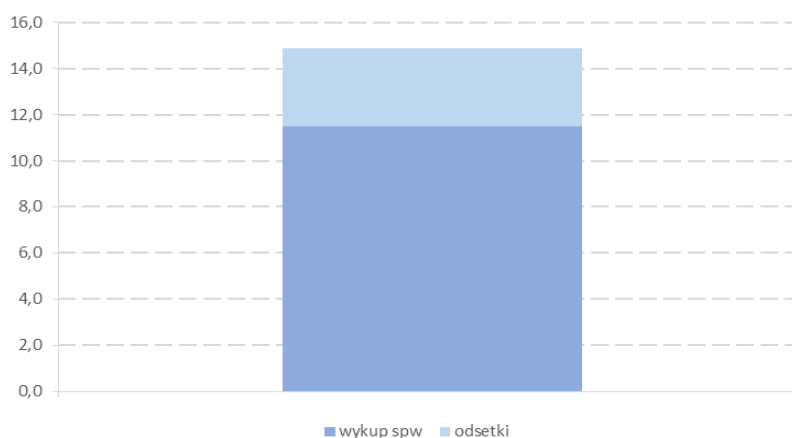


#### Przepływy w kwietniu środków z budżetu na rynek z tytułu krajowych spw

stan na 31 marca 2017 r., mld zł

Wartość środków przekazywanych w kwietniu z budżetu na rynek wyniesie 14,9 mld zł:

- wykupy spw: 11,5 mld zł,
- płatności odsetek z tytułu spw: 3,4 mld zł.

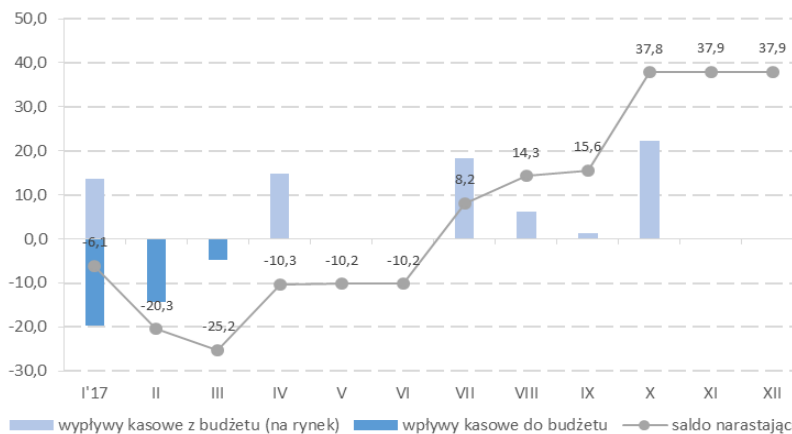


#### Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy - budżet\*

stan na 31 marca 2017 r., mld zł

Według stanu na 31 marca 2017 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2017 r. wynosi 63,1 mld zł.

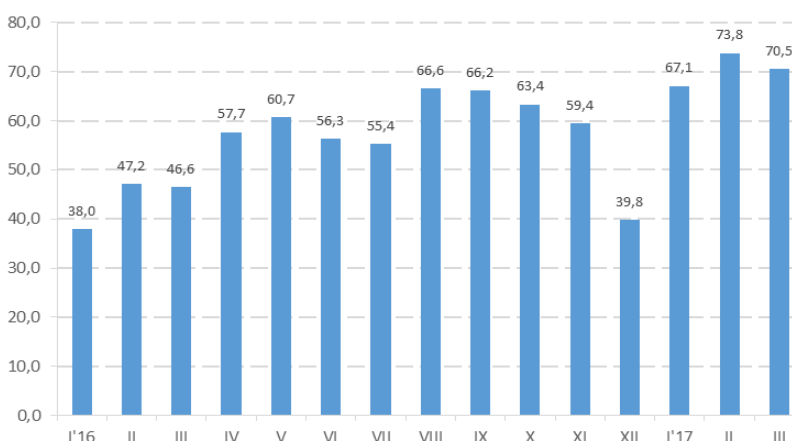
\* obejmują sprzedaż, wykup i obsługę obligacji hurtowych i bonów skarbowych; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu brak szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu w kolejnych miesiącach.



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

środki do finansowania potrzeb pożyczkowych, mld zł

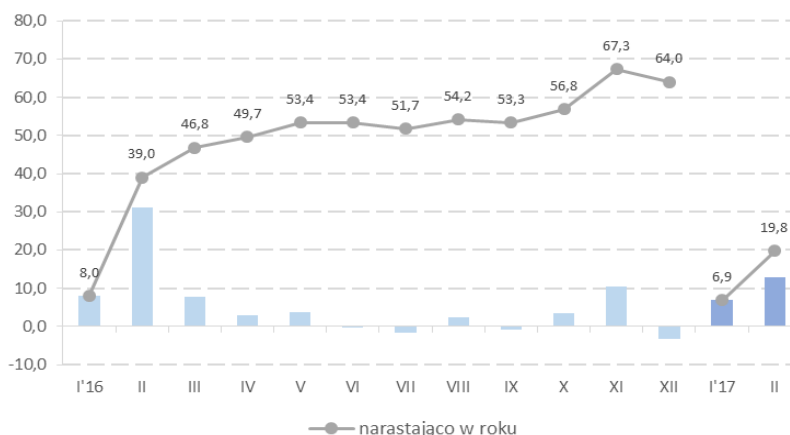
Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.



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

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

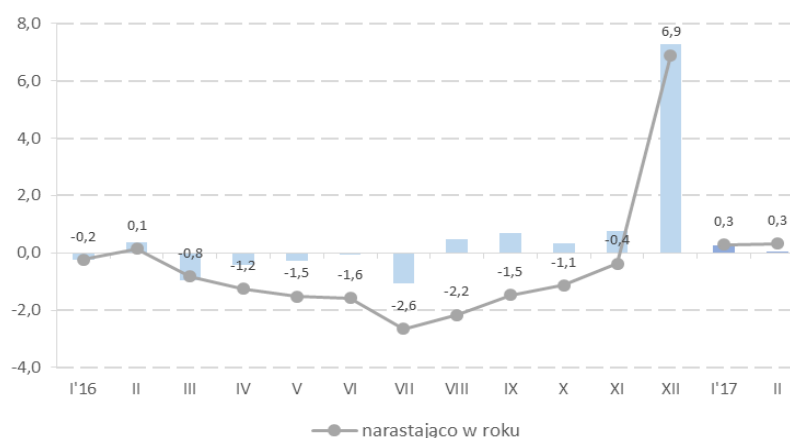
W okresie I-II 2017 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 19,8 mld zł względem krajowych banków komercyjnych wobec wzrostu o 39,0 mld zł w analogicznym okresie 2016 r.



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

mld zł

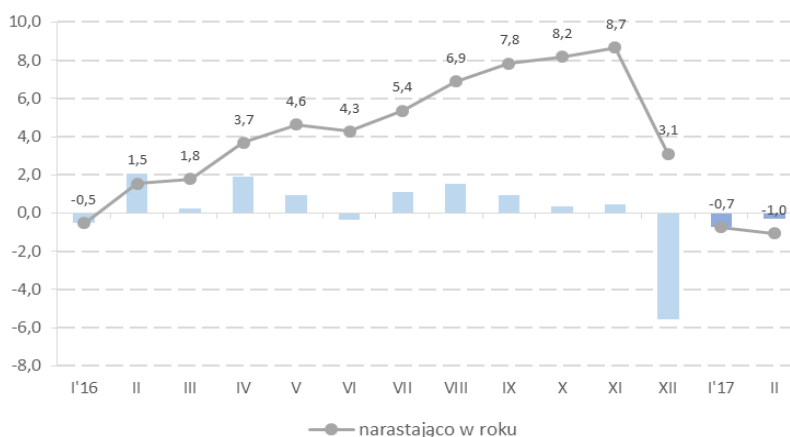
W okresie I-II 2017 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 0,3 mld zł względem zakładów ubezpieczeniowych wobec wzrostu o 0,1 mld zł w analogicznym okresie 2016 r.



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

mld zł

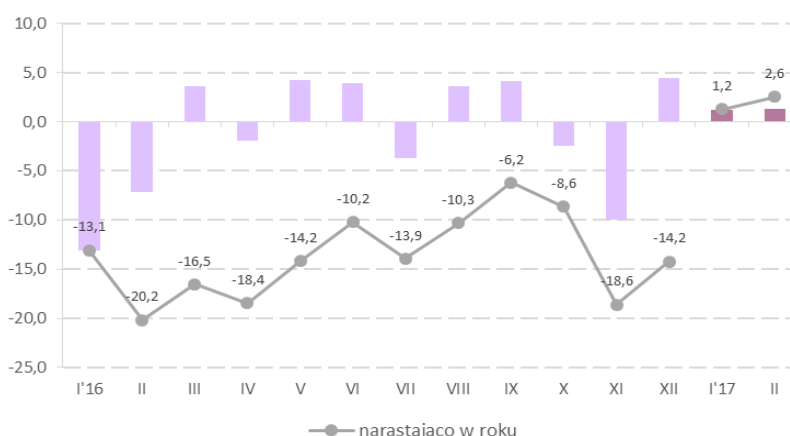
W okresie I-II 2017 r. nastąpił spadek zadłużenia o 1,0 mld zł względem funduszy inwestycyjnych wobec wzrostu o 1,5 mld zł w analogicznym okresie 2016 r.



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

mld zł

W okresie I-II 2017 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek spw w wysokości 2,6 mld zł wobec odpływu 20,2 mld zł w analogicznym okresie 2016 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 195,1 mld zł.



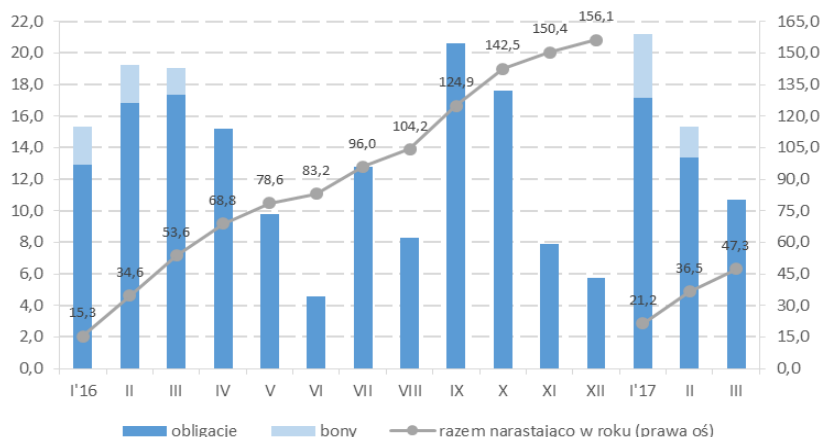
### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH



#### Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I-III 2017 r. oraz w 2016 r. wg daty przetargu, wart. nomin., mld zł

W okresie I-III 2017 r. sprzedaż:

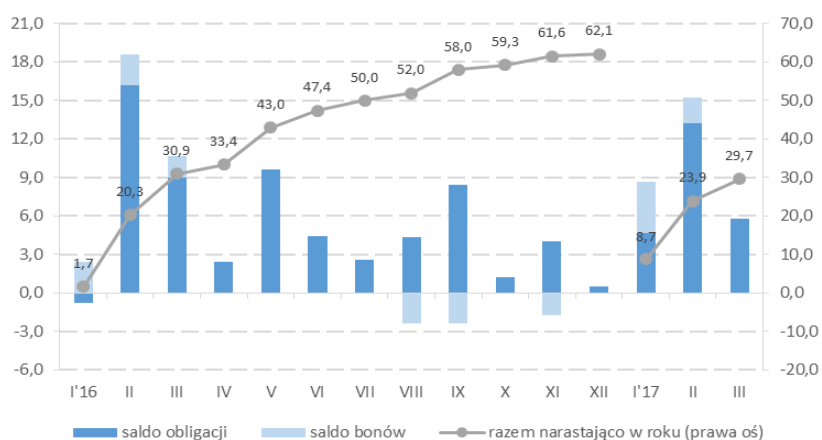
- obligacji wyniosła 41,3 mld zł wobec 47,1 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku,
- bonów wyniosła 6,0 mld zł wobec 6,5 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku.



#### Saldo obligacji i bonów w okresie I-III 2017 r. oraz w 2016 r. wg daty przetargu, wart. nomin., mld zł

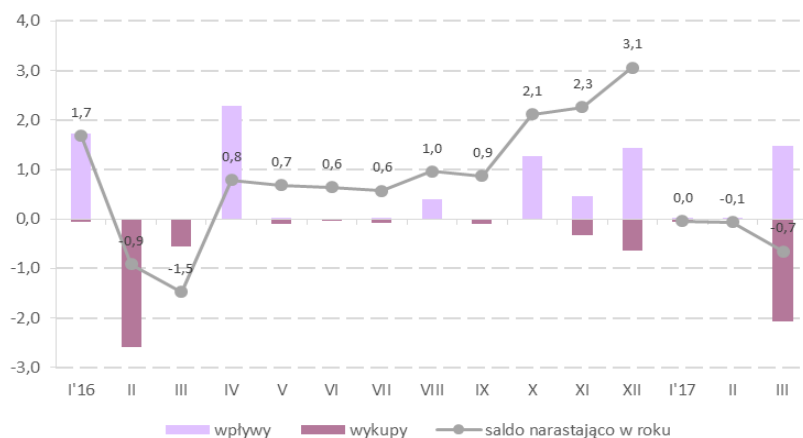
W okresie I-III 2017 r. nastąpił:

- wzrost zadłużenia w obligacjach o 23,7 mld zł,
- wzrost zadłużenia w bonach o 6,0 mld zł.



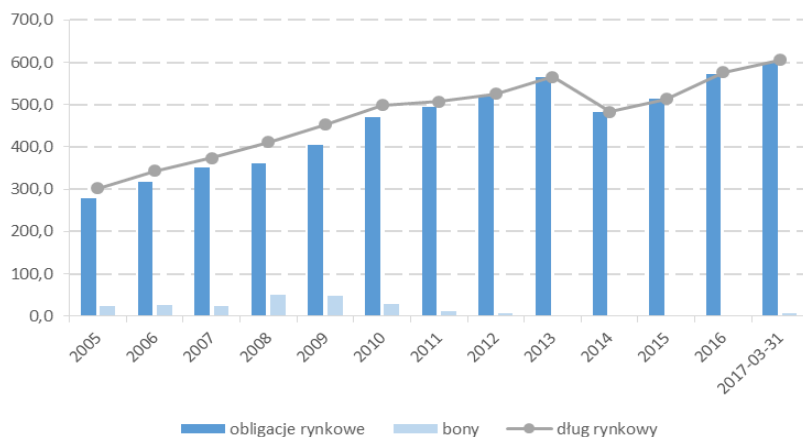
#### Finansowanie zagraniczne w okresie I-III 2017 r. oraz w 2016 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-III 2017 r. było ujemne i wyniosło 0,7 mld EUR, co było rezultatem ujemnego salda obligacji w wysokości 0,5 mld EUR i ujemnego salda kredytów zaciągniętych w MIF w wysokości 0,1 mld EUR.



#### Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

Na koniec marca 2017 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 605,5 mld zł wobec 576,7 mld zł na koniec 2016 r.

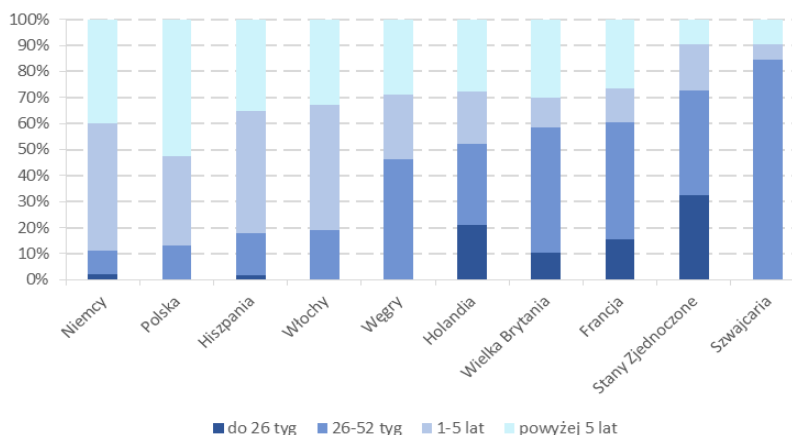




#### Struktura sprzedaży spw w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

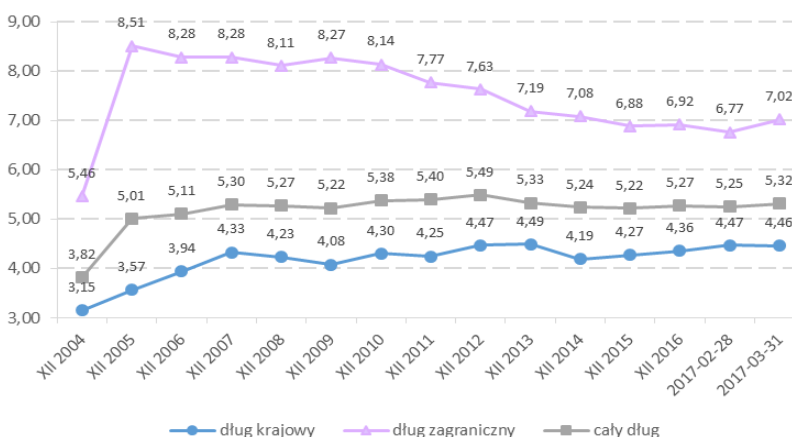
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 31 marca 2017 r.

W strukturze sprzedaży spw w 2017 r. w Polsce przeważają instrumenty o zapadalności powyżej pięciu lat.



#### Średnia zapadalność długu

Na koniec marca 2017 r. średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,46 (4,36 na koniec 2016 r.), a długu ogółem wzrosła do 5,32 (5,27 na koniec 2016 r.).

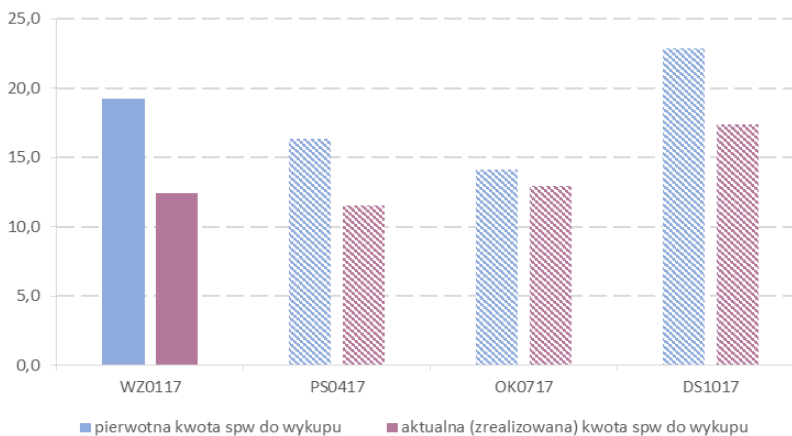


#### Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem spw zapadających w 2017 r.

stan na 31 marca 2017 r., wart. nomin., mld zł

Dokonano odkupu (w formie zamiany) obligacji zapadających w 2017 r. o wartości nominalnej:

- WZ0117: 6,8 mld zł (35%),
- PS0417: 4,9 mld zł (30%),
- OK0717: 1,2 mld zł (8%),
- DS1017: 5,5 mld zł (24%).

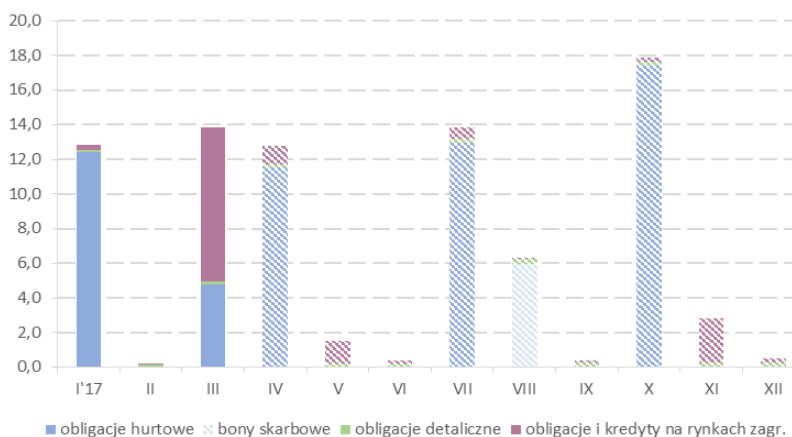


#### Harmonogram wykupów długu Skarbu Państwa w 2017 r.

stan na 31 marca 2017 r., wart. nomin., mld zł

Do wykupu w 2017 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 56,3 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 41,9 mld zł,
- obligacje detaliczne: 2,2 mld zł,
- bony skarbowe: 6,0 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 6,3 mld zł.



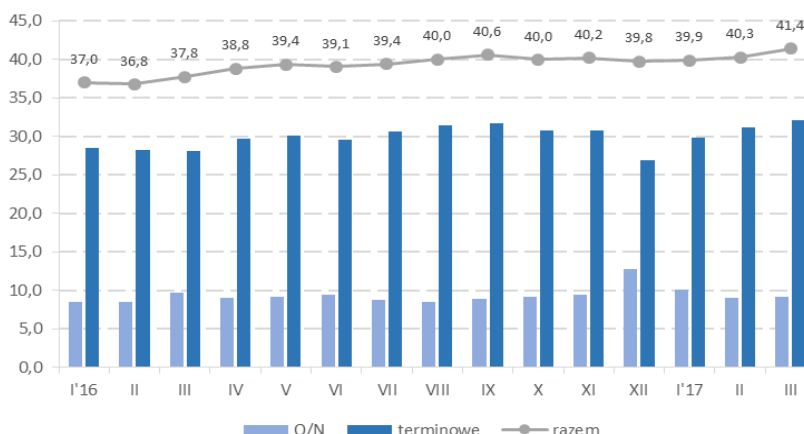




#### Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

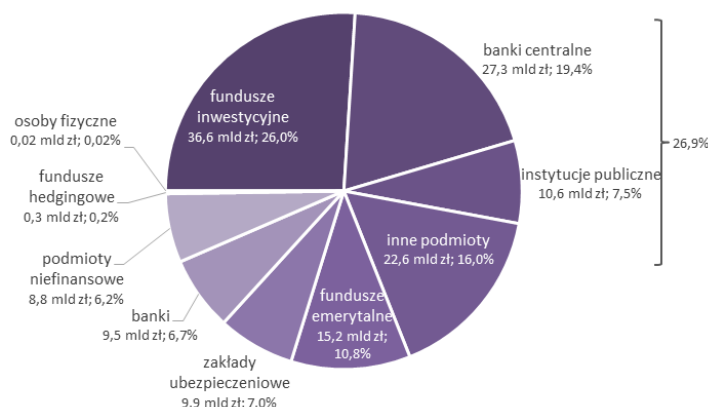
W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec marca 2017 r. zgromadzono środki w wysokości 41,4 mld zł, z czego w depozytach terminowych 32,1 mld zł oraz w depozytach typu O/N 9,2 mld zł.



#### Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w spw wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 28 lutego 2017 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

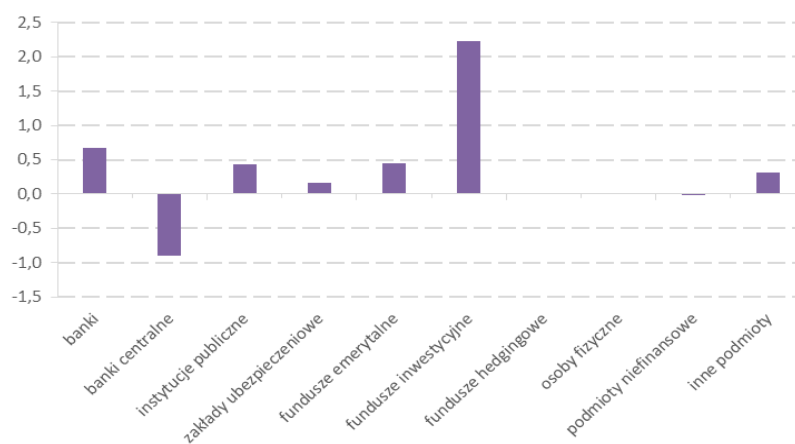
W lutym 2017 r. udział inwestorów zagranicznych w krajowych spw wzrósł o 1,3 mld zł, a wielkość ich portfela osiągnęła wartość 195,1 mld zł, co stanowiło 31,9% zadłużenia w spw ogółem (32,5% w poprzednim miesiącu). Udział banków centralnych i instytucji publicznych w grupie nierezydentów według stanu na koniec lutego 2017 r. wyniósł 26,9%.



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

zmiana w lutym 2017 r., m/m, mld zł

W lutym 2017 r. największy wzrost zaangażowania w krajowe spw ponownie odnotowały fundusze inwestycyjne (2,2 mld zł). Natomiast największy spadek miał miejsce w przypadku banków centralnych (0,9 mld zł).

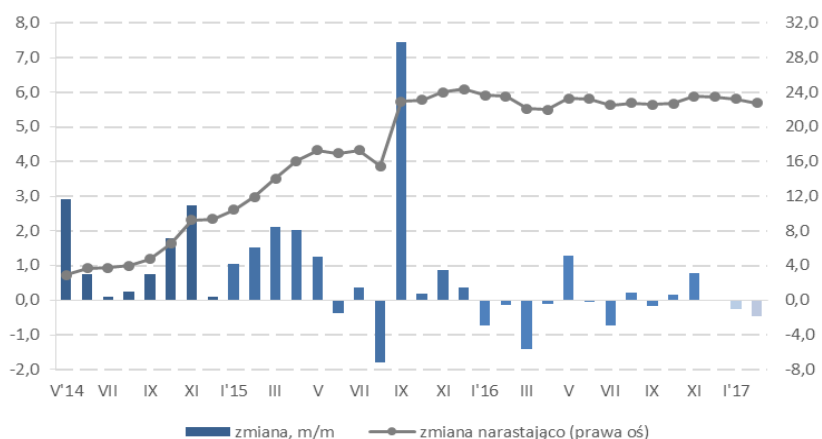


#### Zmiany zadłużenia wobec zagranicznych banków centralnych i instytucji publicznych w spw wyemitowanych na rynku krajowym

zmiany w lutym 2017 r., mld zł

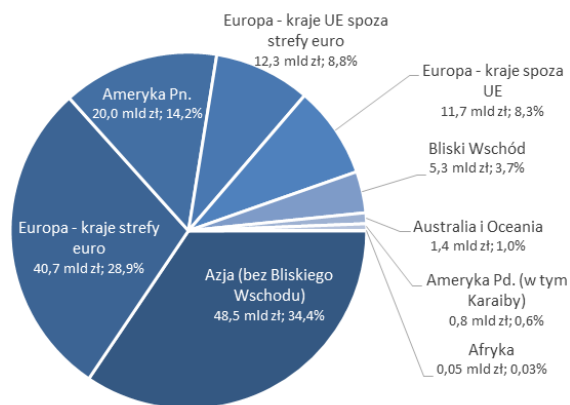
W lutym 2017 r. banki centralne i instytucje publiczne odnotowały spadek zaangażowania w wysokości 0,5 mld zł.

W okresie od IV 2014 do końca II 2017 r., za jaki dostępne są szczegółowe dane, zaangażowanie tych podmiotów wzrosło o 22,8 mld zł.



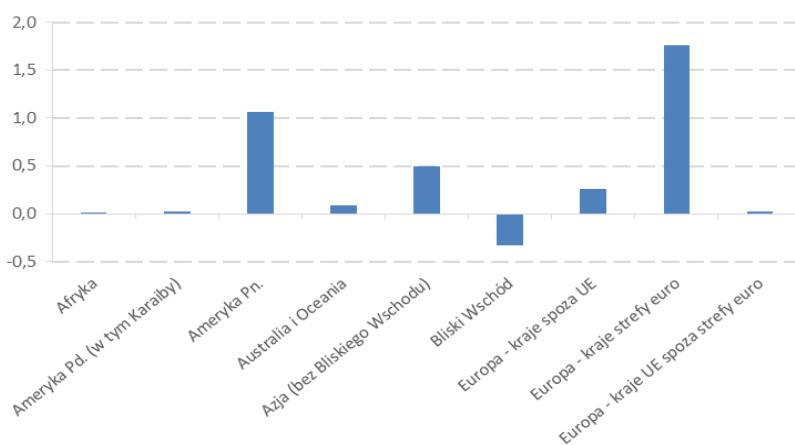
#### Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w spw wyemitowanych na rynku krajowym stan na 28 lutego 2017 r., bez rachunków zbiorczych

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



#### Zmiany zadłużenia nierezydentów w spw wyemitowanych na rynku krajowym w układzie geograficznym zmiana w lutym 2017 r., m/m, mld zł

W lutym 2017 r. na krajowym rynku polskich spw największy przyrost zaangażowania w polskie spw odnotowali inwestorzy ze strefy euro (1,8 mld zł). Największy spadek wystąpił w przypadku państw Bliskiego Wschodu (0,3 mld zł).



#### Struktura zadłużenia wobec nierezydentów w spw wyemitowanych na rynku krajowym w podziale na kraje stan na 28 lutego 2017 r., bez rachunków zbiorczych, z wyłączeniem banków centralnych, wyróżniono kraje o udziale większym niż 1%, mln zł

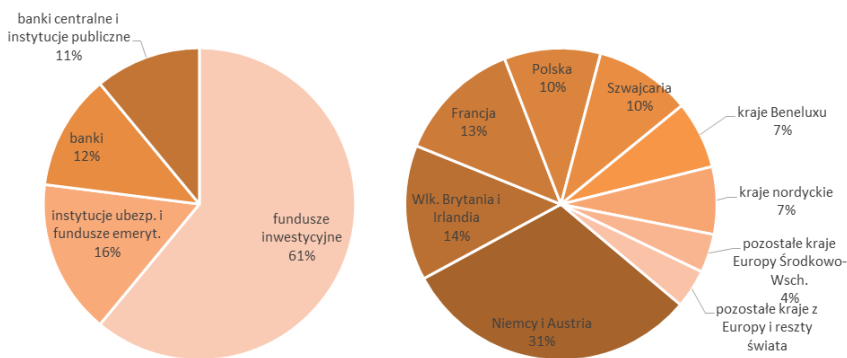
Kraje	Wartość nominalna zadłużenia (mln zł)	Udział w zadłużeniu nierezydentów
Stany Zjednoczone	19 386,5	17,1%
Japonia	19 293,9	17,0%
Luksemburg	16 378,2	14,4%
Norwegia	9 929,6	8,8%
Wielka Brytania	7 827,0	6,9%
Irlandia	6 936,0	6,1%
Niemcy	6 482,5	5,7%
Holandia	4 603,8	4,1%
Dania	3 062,9	2,7%
Austria	3 011,8	2,7%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	2 159,2	1,9%
Hong Kong	1 953,8	1,7%
Francja	1 641,3	1,4%
Szwajcaria	1 598,5	1,4%
Australia	1 263,0	1,1%
Pozostałe kraje	7 896,3	7,0%
<b>Suma</b>	<b>113 424,2</b>	<b>100,0%</b>

### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

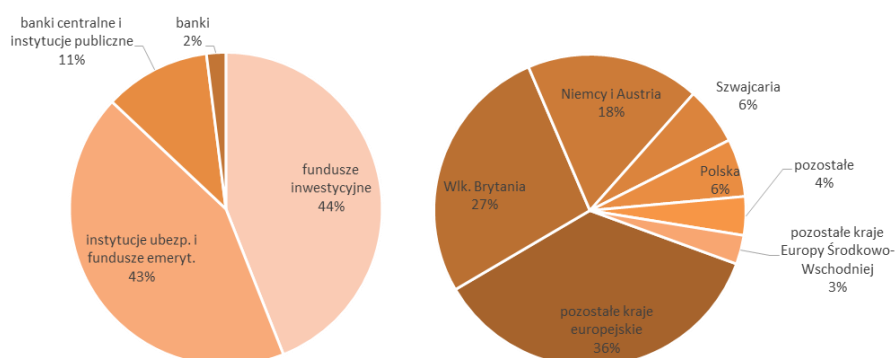


#### Emisje na rynku EUR

<b>Kwota</b>	1 mld EUR
<b>Zapadalność</b>	22 października 2027 r.
<b>Kupon</b>	1,375%
<b>Spread</b>	55 pb powyżej mid-swaps
<b>Rentowność</b>	1,471%
<b>Data wyceny</b>	16 marca 2017 r.
<b>Konsorcjum</b>	Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, ING, JP Morgan oraz PKO BP



<b>Kwota</b>	0,5 mld EUR
<b>Zapadalność</b>	18 stycznia 2036 r.
<b>Kupon</b>	2,375%
<b>Spread</b>	83 pb powyżej mid-swaps
<b>Rentowność</b>	2,198%
<b>Data wyceny</b>	16 marca 2017 r.
<b>Konsorcjum</b>	Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, ING, JP Morgan oraz PKO BP





### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

#### Komentarz MF

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

31-03-2017 r.

Poziom sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych wyniósł na koniec marca ok. 53%, przy stanie płynnych środków na poziomie ok. 70 mld zł. W II kwartale możemy ograniczyć podaż obligacji oferowanych na przetargach sprzedaży - planowany przedział to 20-30 mld zł.

Po trzech miesiącach funkcjonowania nowych zasad wyboru obligacji na przetargach, polegających na oferowaniu na każdym przetargu 5 głównych benchmarków, oceniamy, że podejście to zdecydowanie spełniło nasze oczekiwania. Również uczestnicy rynku pozytywnie odbierają nowy model ustalania podaży. W związku z tym planujemy, oczywiście, jego kontynuację. W I kwartale relacja popytu do sprzedaży była wyraźnie wyższa niż w ostatnich latach.

W kwietniu przeprowadzone zostaną dwa przetargi sprzedaży, ze standardową ofertą trzech tenorów o oprocentowaniu stałym (2, 5 i 10 lat) i dwóch o oprocentowaniu zmiennym, która może być uzupełniona o obligacje typu WS albo IZ. Podaż na drugiej aukcji uwzględni wykup obligacji i płatności odsetkowe w dniu 25 kwietnia na kwotę 15 mld zł. W kwietniu nie planujemy przetargów bonów skarbowych.

Luty był kolejnym miesiącem stopniowego napływu inwestorów zagranicznych na krajowy rynek spw – zwiększyli oni swoje zaangażowanie o 1,3 mld zł. Napływ dotyczył przede wszystkim funduszy inwestycyjnych i segmentu powyżej 7 lat. W marcu obserwujemy zwiększony napływ inwestorów zagranicznych.

#### Komentarz agencji ratingowej Moody's

#### **Moody's: Poland's Growth Prospects Improve with Drop in Unemployment**

27-03-2017 r.

(...) The steeper-than-expected decline in February unemployment, robust nominal year-over-year wage growth in the enterprise sector of 4.3% in January and 4.0% in February, versus 3.8% annual average growth last year, and solid productivity gains since 2015, point to increased private consumption, the main engine of Poland's economic growth. Private consumption accounts for around 60% of Poland's GDP, and increased consumption will boost domestic demand and growth.

(...) Poland's nascent turnaround of last year's real GDP growth slowdown to 2.8% from 3.9% in 2015 is also supported by stronger net exports reflecting robust economic growth in Germany (forecast of 1.6% real GDP growth in 2017), its key trading partner. Additionally, we expect investment to gain momentum in 2017, with higher utilisation of European Union funds after gross fixed capital formation contracted by 5.6% in fourth-quarter 2016 from 8.3% in third-quarter 2016. We expect continued improvements in the labour market and stronger external demand. Accordingly, we have increased our 2017 real GDP growth forecast to 3.2% from 2.9%.

**Ogólne założenia**

- przetargi sprzedaży obligacji skarbowych w drugim kwartale 2017 r. będą się odbywać zgodnie z ogłoszonym kalendarzem rocznym z uwzględnieniem modyfikacji w kwietniu i maju (przesunięcie przetargów z 21 na 25 kwietnia oraz z 15 na 18 maja) wynikających z harmonogramu ocen ratingowych,
- 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,
- na aukcjach obligacji kontynuowane będzie oferowanie pięciu bieżących obligacji benchmarkowych (trzech o oprocentowaniu stałym oraz dwóch o zmiennym) z możliwością dodania obligacji typu WS lub IZ,
- 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 przetargów z łączną podażą 20,0-30,0 mld zł, struktura uzależniona od sytuacji rynkowej,
- **przetarg zamiany:**  
przetarg w maju (przeprowadzenie uzależnione od sytuacji rynkowej) – do odkupu byłyby oferowane obligacje zapadające w 2017 r.

**Finansowanie zagraniczne**

- możliwe emisje publiczne obligacji na rynkach zagranicznych,
- możliwe wpływy z kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych w wysokości do 0,1 mld EUR,
- możliwe emisje obligacji w formule *private placement*.



## V. PLAN PODAŻY SPW W KWIETNIU 2017 R.

### Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
6 kwietnia 2017	10 kwietnia 2017	OK0419 / PS0422 / WZ1122/ WZ0126 / DS0727	3.000-5.000
25 kwietnia 2017	27 kwietnia 2017	OK0419 / PS0422 / WZ1122/ WZ0126 / DS0727 / możliwe obligacje typu WS albo IZ	5.000-10.000

Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłaszana 2 dni przed przetargiem w oparciu o aktualne warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami.  
Minister Rozwoju i 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
DOS0419	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,10%
TOZ0420	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,20% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0421	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,40% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0427	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 2,70% w pierwszym okresie odsetkowym
ROS0423	100,00 zł	Zmienne (stopa inflacji + 1,75%) 2,80% w pierwszym okresie odsetkowym
ROD0429	100,00 zł	Zmienne (stopa inflacji + 2,00%) 3,20% w pierwszym okresie odsetkowym