



Warszawa, STYCZEŃ 2004

Detaliczne obligacje skarbowe w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych

Informacja Departamentu Długu Publicznego nr 1/2004 (1)

Spis treści:

I.	Wstęp.....	1
II.	Oszczędności finansowe gospodarstw domowych w listopadzie 2003 r.....	2
	1. Gotówka w obiegu, zobowiązania i należności bankowe wobec gospodarstw domowych.....	3
	2. Fundusze inwestycyjne	5
	3. Obligacje skarbowe	6
III.	Rynek pierwotny detalicznych obligacji skarbowych w okresie sierpień-grudzień 2003 r.	7
	1. Kanały dystrybucji	7
	2. Struktura sprzedaży obligacji skarbowych według wieku i płci nabywców.....	8
	3. Struktura sprzedaży według statusu nabywców	9
	4. Struktura sprzedaży według wielkości zakupu	9
IV.	Oferta sprzedaży skarbowych obligacji detalicznych w styczniu 2004 r.....	10
	1. Obligacja dwuletnia o stałym oprocentowaniu DOS0106	10
	2. Obligacja trzyletnia o zmiennym oprocentowaniu TZ1106.....	10
	3. Obligacja czteroletnia o oprocentowaniu indeksowanym do inflacji COI0108	10
	4. Obligacja pięcioletnia o stałym oprocentowaniu SP1208.....	10

I. Wstęp

Niniejsza informacja charakteryzująca skarbowe obligacje detaliczne oferowane w sieci sprzedaży detalicznej na tle konkurencyjnych instrumentów finansowych dostępnych dla gospodarstw domowych w Polsce powstała w odpowiedzi na rosnące zapotrzebowanie ze strony aktywnych inwestorów na rynku finansowych oraz dziennikarzy zajmujących się problematyką finansową. Propagowanie wiedzy o obligacjach skarbowych za pośrednictwem takiego opracowania jest działaniem na rzecz rozwoju segmentu obligacji detalicznych, który jest jednym z zadań określonych w średnioterminowej strategii zarządzania długiem publicznym w Polsce. Będzie ono publikowane przynajmniej raz na kwartał. Uzyskanie pełnego obrazu tendencji zachodzących w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych wymagałoby analizy wszystkich pozycji aktywów i pasywów finansowych gospodarstw domowych, najlepiej zgodnie z metodologią obowiązującą w krajach Unii Europejskiej (ESA 95). Klasyfikację aktywów i pasywów finansowych według ESA 95 przedstawiono na schemacie w **Załączniku 1**.

W tym opracowaniu poddano analizie jedynie te **pozycje aktywów i pasywów finansowych gospodarstw domowych, które mają największe znaczenie dla wyników sprzedaży obligacji skarbowych w sieci detalicznej**. Oprócz obligacji skarbowych analiza objęła kształtowanie się gotówki w obiegu, obligacji bankowych, depozytów i kredytów gospodarstw domowych w systemie bankowym (na podstawie danych NBP) oraz środki gospodarstw domowych ulokowane w funduszach inwestycyjnych (na podstawie danych STFI¹). Depozyty i obligacje bankowe oraz zakup jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych stanowią konkurencyjną formę lokowania oszczędności gospodarstw domowych. Natomiast oszczędności lokowane w otwartych funduszach emerytalnych (OFE) nie są traktowane jako alternatywa dla inwestycji w obligacje skarbowe.

W dalszej części opracowania pod pojęciem „oszczędności finansowe gospodarstw domowych” będzie rozumiana suma gotówki w obiegu, wierzytelności bankowych (stan depozytów i obligacji bankowych minus stan kredytów), aktywów netto funduszy inwestycyjnych oraz zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu obligacji skarbowych (detalicznych i hurtowych) wobec osób fizycznych będących rezydentami².

II. Oszczędności finansowe gospodarstw domowych w listopadzie 2003 r.

W końcu listopada 2003 r. oszczędności finansowe gospodarstw domowych wynosiły 208 mld zł, czyli ich stan praktycznie się nie zmienił w porównaniu z końcem 2002 r. W stosunku do października 2003 r. oszczędności te spadły o 3,5 mld zł (1,7%).

Tabela 1

Oszczędności finansowe gospodarstw domowych w okresie grudzień 2002 r. - listopad 2003 r.								
	XII 2002	X 2003	XI 2003	LISTOPAD 2003 R.				
				Struktura	Zmiana do XII 2002		Zmiana do X 2003	
				%	mln zł	%	mln zł	%
mln zł								
Gotówka w obiegu	42 193	49 189	49 774	23,9%	7 582	18,0%	585	1,2%
Wierzytelności bankowe (depozyty - kredyty)	125 367	112 243	109 277	52,5%	-16 090	-12,8%	-2 966	-2,6%
Depozyty bankowe (+)	213 350	208 443	208 411		-4 940	-2,3%	-32	0,0%
Obligacje bankowe (+)	1 778	4 006	2 206		427	24,0%	-1 801	-44,9%
Kredyty bankowe (-)	89 761	100 206	101 339		11 578	12,9%	1 133	1,1%
Aktywa netto funduszy inwestycyjnych	22 767	34 749	33 780	16,2%	11 013	48,4%	-969	-2,8%
Obligacje skarbowe (hurtowe i detaliczne)	17 767	15 331	15 187	7,3%	-2 581	-14,5%	-145	-0,9%
Hurtowe	4 155	3 769	3 881	1,9%	-274	-6,6%	112	3,0%
Detaliczne	13 613	11 563	11 306	5,4%	-2 307	-16,9%	-257	-2,2%
2-letnia DOS	6 670	5 287	5 346	2,6%	-1 325	-19,9%	59	1,1%
3-letnia TZ	5 550	4 737	4 413	2,1%	-1 137	-20,5%	-324	-6,8%
4-letnia COI	1 048	1 118	1 116	0,5%	68	6,5%	-2	-0,2%
5-letnia SP	344	421	431	0,2%	87	25,1%	11	2,5%
RAZEM	208 094	211 513	208 018	100,0%	-76,1	0,0%	-3 494,8	-1,7%

Źródło: dane NBP, GUS, MF, KDPW.

¹ STFI jest skrótem od Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych.

² Taka definicja jest zatem pewnym uproszczeniem rzeczywistości i ogranicza się do dobrowolnych form oszczędzania (stąd pominięcie OFE), chociaż nie uwzględnia III filara ubezpieczeń społecznych oraz środków ulokowanych w ubezpieczeniach.

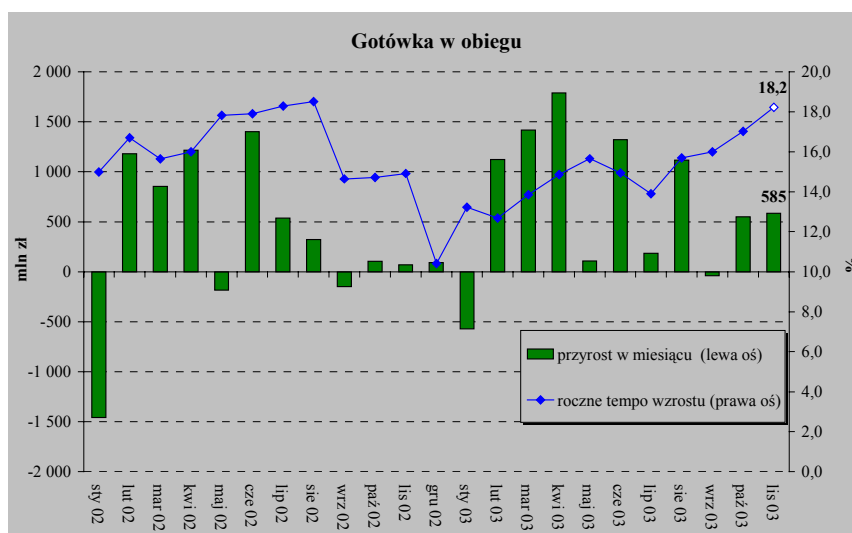
W strukturze oszczędności finansowych dominowały wierzytelności bankowe (52,5%), chociaż ich udział w porównaniu z końcem 2002 r. obniżył się prawie o 8 punktów proc., głównie kosztem wzrostu aktywów netto funduszy inwestycyjnych (o 5,3 pkt. proc.) i gotówki w obiegu (o 3,7 punktu proc.). W końcu listopada 2003 r. aktywa netto funduszy inwestycyjnych były o 11 mld zł (48%) wyższe niż w końcu grudnia 2002 r., natomiast stan gotówki w obiegu zwiększył się odpowiednio o 7,6 mld zł, tj. 18%. Wzrost udziału gotówki w obiegu wynika z niskiej stopy inflacji w Polsce (1,6% w ujęciu rok do roku w listopadzie 2003 r.), która oznacza niski alternatywny koszt utrzymywania pieniądza w formie najbardziej płynnej. W końcu listopada 2003 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji skarbowych (hurtowych i detalicznych łącznie) wyniosło 15,2 mld zł, czyli zmniejszyło się w stosunku do grudnia 2002 r. o 2,6 mld zł, tj. 14,5%. W zadłużeniu Skarbu Państwa wobec gospodarstw domowych udział obligacji detalicznych stanowił ok. $\frac{3}{4}$ kwoty zadłużenia, natomiast pozostałą część stanowiło zadłużenie z tytułu obligacji hurtowych.

W listopadzie 2003 r. odnotowano spadek oszczędności finansowych gospodarstw domowych w stosunku do poprzedniego miesiąca o 3,4 mld zł (1,6%), który wynikał ze spadku: wierzytelności bankowych o 2,9 mld zł (2,6%), aktywów netto funduszy inwestycyjnych o 1 mld zł (2,8%) i należności z tytułu obligacji Skarbu Państwa o 0,1 mld zł (0,9%) oraz wzrostu stanu gotówki w obiegu o 0,6 mld zł (1,2%).

1. Gotówka w obiegu, zobowiązania i należności bankowe wobec gospodarstw domowych

Spadek stopy inflacji w Polsce w ostatnich dwóch latach do poziomu niższego nawet niż stopa inflacji w strefie euro, oznaczał wyraźny spadek alternatywnego kosztu utrzymywania pieniądza, a to przyczyniało się do wzrostu skłonności ludności do utrzymywania pieniądza gotówkowego. Jak dotychczas wysokie, dwucyfrowe roczne tempo wzrostu gotówki w obiegu nie prowadziło do powstania presji inflacyjnej. Listopad 2003 r. był czwartym kolejnym miesiącem coraz szybszego wzrostu, który wyniósł 18,2% przy wzroście stanu gotówki w obiegu w wyrażeniu absolutnym o 0,6 mld zł w ciągu miesiąca.

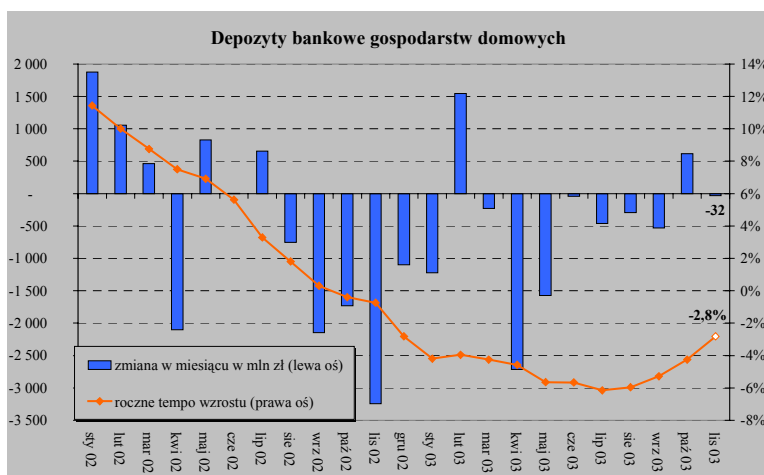
Wykres 1



Źródło: dane NBP o podaży pieniądza M3.

Od października 2002 r. roczne tempo wzrostu depozytów bankowych jest ujemne, chociaż w ostatnich miesiącach, głównie z uwagi na tzw. efekt bazy statystycznej, skala spadku depozytów bankowych jest coraz mniejsza. W 2003 r. banki próbowały powstrzymać odpływ środków z depozytów poprzez emisję papierów dłużnych. W końcu listopada 2003 r. banki posiadały 2 mld zł zobowiązań z tego tytułu, co oznaczało wzrost o 24,0% w porównaniu z końcem 2002 r. Czynnikiem zachęcającym do zakupu obligacji bankowych było wyższe oprocentowanie tych obligacji niż oprocentowanie depozytów bankowych. Zgodnie z danymi NBP zadłużenie banków z tytułu obligacji spadło o 1,8 mld zł w listopadzie 2003 r., tj. o 45% w porównaniu ze stanem z października 2003 r., co mogło wynikać z wykupu wcześniej wyemitowanych obligacji.

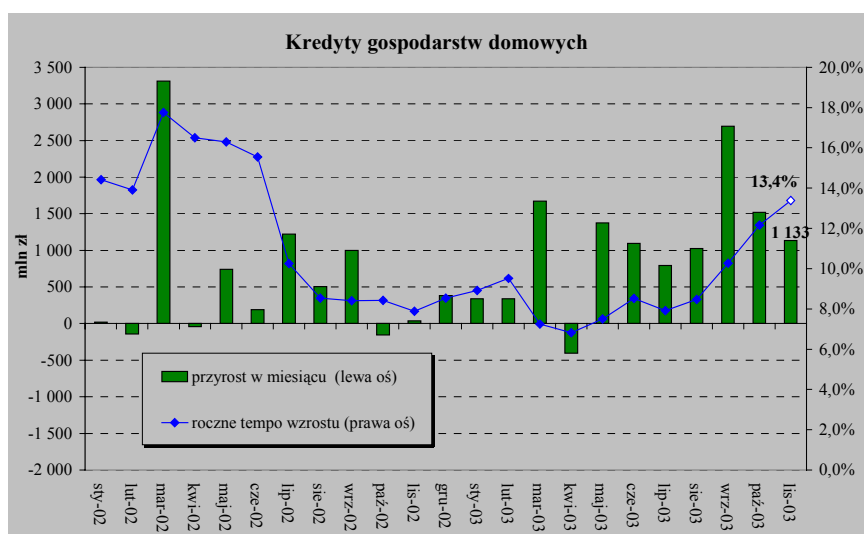
Wykres 2



Źródło: dane NBP o podaży pieniądza M3.

Listopad 2003 r. był trzecim kolejnym miesiącem rosnącego i dwucyfrowego wzrostu stanu kredytów gospodarstw domowych, przy wzroście stanu kredytów o 1,1 mld zł w ciągu miesiąca. Trzeba jednak pamiętać, iż ok. 30% tych kredytów stanowią kredyty walutowe, w których około połowę stanowią kredyty w euro. Znaczące umocnienie euro w stosunku do złotego w ostatnich kilku miesiącach wpłynęło na wzrost złotej wartości kredytów denominowanych w euro.

Wykres 3



Źródło: dane NBP o podaży pieniądza M3.

2. Fundusze inwestycyjne

Wśród funduszy inwestycyjnych obecnych na polskim rynku finansowym największym zainteresowaniem cieszą się fundusze obligacji i rynku pieniężnego. Taka sytuacja oznacza, iż nabywcy jednostek uczestnictwa w funduszach pośrednio nabywają w większości papiery dłużne. Z uwagi na dużą siłę marketingową funduszy inwestycyjnych oraz wygodę i łatwość nabycia jednostek uczestnictwa przyciągają one klientów, którzy samodzielnie nie są w stanie inwestować na rynku hurtowych papierów dłużnych lub nie korzystają z możliwości bezpośredniego inwestowania w obligacje skarbowe z wykorzystaniem pośrednictwa agenta emisji obligacji na rynku pierwotnym lub dokonując transakcji na GPW.

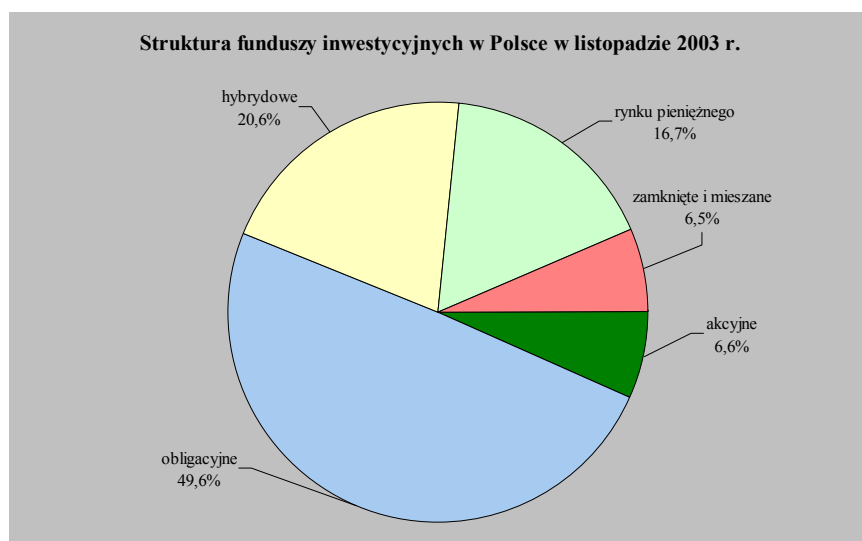
Tabela 2

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych na ostatni dzień miesiąca w mln zł								
Fundusze	XII 2002	X 2003	XI 2003	LISTOPAD 2003 R.				
				Struktura	Zmiana do XII 2002		Zmiana do X 2002	
					%	mln zł	%	mln zł
	mln zł							
akcyjne	1 093,0	2 274,0	2 243,1	6,6%	1 150,1	105,2%	-30,9	-1,4%
obligacyjne	14 398,0	18 136,3	16 740,4	49,6%	2 342,4	16,3%	-1 395,9	-7,7%
hybrydowe	1 582,0	6 675,1	6 948,8	20,6%	5 366,8	339,2%	273,8	4,1%
rynku pieniężnego	3 892,0	5 490,2	5 650,1	16,7%	1 758,1	45,2%	160,0	2,9%
zamknięte i mieszane	1 802,0	2 173,9	2 197,7	6,5%	395,7	22,0%	23,8	1,1%
RAZEM	22 767,0	34 749,5	33 780,2	100,0%	11 013,2	48,4%	-969,3	-2,8%

Źródło: dane ze strony internetowej STFI.

W końcu listopada 2003 r. aktywa netto funduszy inwestycyjnych wyniosły 33,8 mld zł, czyli zmniejszyły się w ciągu miesiąca o prawie 1 mld zł (2,8%). Największą wartość aktywów netto wykazały fundusze inwestujące w polskie papiery dłużne (50%), chociaż ich wartość zmniejszyła się o 1,4 mld zł (7,7%) w porównaniu z październikiem 2003 r. Duży udział stanowiły również aktywa funduszy hybrydowych, czyli takich funduszy, które łączą w sobie cechy różnych funduszy (21%) oraz funduszy rynku pieniężnego (17%). W listopadzie 2003 r. w porównaniu z październikiem największy wzrost odnotowały fundusze hybrydowe i fundusze rynku pieniężnego. Cechą charakterystyczną polskich funduszy inwestycyjnych jest bardzo mały udział funduszy inwestujących w akcje - w listopadzie 2003 r. aktywa netto funduszy akcyjnych wynosiły 2,2 mld zł (6,6% wartości aktywów netto wszystkich funduszy)³.

Wykres 4



Źródło: dane ze strony internetowej STFI.

³ Dla porównania w strukturze aktywów funduszy inwestycyjnych w strefie euro aktywa funduszy akcji stanowią ok. 20% wartości aktywów wszystkich funduszy inwestycyjnych.

3. Obligacje skarbowe

Finansowanie deficytu budżetowego za pomocą emisji skarbowych papierów wartościowych przeznaczonych dla osób fizycznych jest finansowaniem bezinflacyjnym, gdyż nie dochodzi do kreacji podaży pieniądza, z którą mamy do czynienia wówczas, gdy papiery skarbowe są nabywane przez system bankowy. Zaciąganie długu bezpośrednio u swoich obywateli nie wywołuje również presji na aprecjację złotego, z którą mamy do czynienia w sytuacji, kiedy deficyt budżetowy jest finansowany ze źródeł zagranicznych, a uzyskane w ten sposób środki trafiają na rynek walutowy lub, trafiając bezpośrednio na rachunki rządowe w NBP, wpływają na kształtowanie się oczekiwań na aprecjację waluty krajowej.

Gospodarstwa domowe, a dokładniej osoby fizyczne, mogą nabywać hurtowe obligacje skarbowe pośrednio na rynku pierwotnym lub wtórnym poprzez swoje biuro maklerskie. Jednakże ze względu na relatywnie wysoki nominal papierów hurtowych (1000 zł) dostępność tych instrumentów dla szerszych kręgów nabywców jest z natury rzeczy ograniczona. W przypadku obligacji skarbowych oferowanych osobom fizycznym w sieci sprzedaży detalicznej nie występuje bariera stosunkowo wysokiego nominalu obligacji, gdyż nominal ten wynosi 100 zł. Obligacje skarbowe mogą być nabywane obecnie⁴ w 922 punktach sprzedaży obligacji (PSO), prowadzonych na terenie całego kraju przez agenta emisji – bank PKO BP S.A. Od sierpnia 2003 r. istnieją również możliwości zakupu tych obligacji przez internet i telefon.

W końcu 2002 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych⁵ wynosiło 15,6 mld zł i stanowiło 2% PKB, czyli 4,8% zadłużenia Skarbu Państwa i 7,1% zadłużenia krajowego Skarbu Państwa. W końcu listopada 2003 r. dług Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych wynosił 13,8 mld zł, czyli zmniejszył się o 1,8 mld zł (11,7%) w porównaniu z końcem 2002 r.

W listopadzie 2003 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych spadło o 263 mln zł (1,9%), co oznacza, iż w tym okresie było więcej wykupów kapitału i płatności odsetkowych niż przychodów z tytułu sprzedaży nowych serii obligacji. W strukturze zadłużenia dominowały obligacje typu DOS i TZ, najmniejsze było zadłużenie w obligacji COI, które stanowiło 8% w strukturze zadłużenia z tytułu obligacji detalicznych.

Tabela 3

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych w końcu listopada 2003 r.								
	XII 2002	X 2003	XI 2003	LISTOPAD 2003 R.				
				Struktura	Zmiana do XII 2002		Zmiana do X 2003	
				%	mln zł	%	mln zł	%
	mln zł							
2-letnia DOS	6 670	5 282	5 346	38,8%	-1 325	-19,9%	64	1,2%
3-letnia TZ	6 134	5 614	5 286	38,3%	-848	-13,8%	-328	-5,8%
4-letnia COI	1 048	1 118	1 116	8,1%	68	6,5%	-2	-0,2%
5-letnia SP	1 763	2 033	2 036	14,8%	274	15,5%	3	0,2%
RAZEM	15 615	14 047	13 784	100,0%	-1 831	-11,7%	-263	-1,9%

Źródło: dane MF, obliczenia własne.

⁴ Stan na dzień 1 stycznia 2004 r.

⁵ Łączne zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych obejmuje zadłużenie wobec osób fizycznych oraz podmiotów innych niż osoby fizyczne, które są uprawnione do nabycia obligacji detalicznych na pierwotnym lub wtórnym rynku papierów wartościowych.

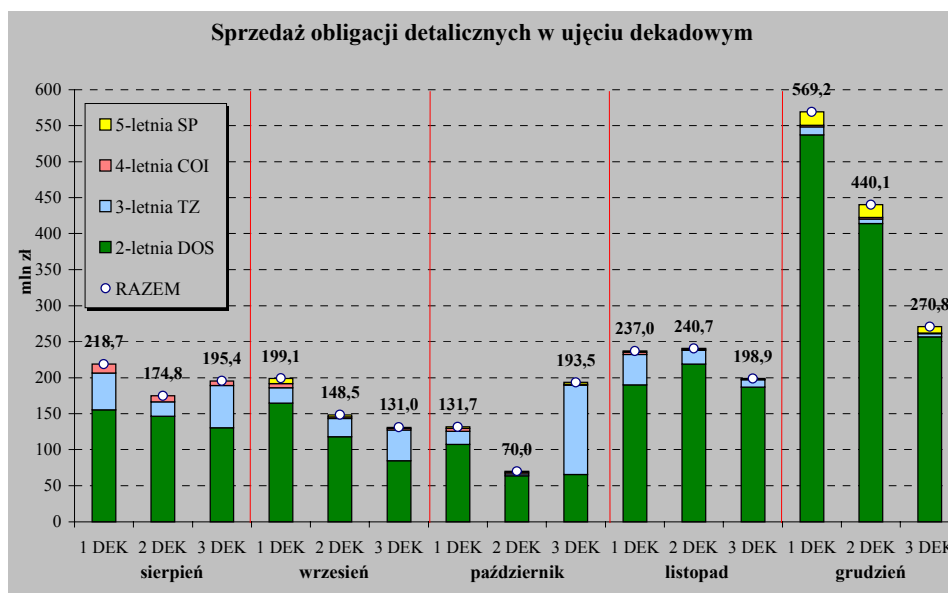
III. Rynek pierwotny detalicznych obligacji skarbowych w okresie sierpień-grudzień 2003 r.

Rozdział ten daje odpowiedź na pytanie o wielkość sprzedaży obligacji detalicznych po zmianie agenta emisji z dniem 1 sierpnia 2003 r. oraz przedstawia strukturę sprzedaży według kanałów dystrybucji obligacji, wieku, płci i statusu nabywców oraz według wartości pakietów, w jakich dokonywano zakupu obligacji.

Po zmianie agenta emisji średnia miesięczna sprzedaż detalicznych obligacji skarbowych w 2003 r. zwiększyła się ponad 2,5-krotnie - z 263 mln zł średnio w miesiącu w okresie I-VII 2003 r. do 684 mln zł w okresie VIII-XII 2003 r. Porównanie średniej miesięcznej sprzedaży poszczególnych rodzajów obligacji wskazuje, iż w okresie sierpień-grudzień 2003 r. w porównaniu z okresem styczeń-lipiec 2003 r. średnia miesięczna sprzedaż:

- obligacji DOS była o 417 mln zł, tj. 3,7-krotnie wyższa,
- obligacji TZ była o 22 mln zł, tj. 32% wyższa,
- obligacji COI o 4 mln zł, tj. o 65% wyższa,
- obligacji SP o 20 mln zł, tj. o 55% niższa⁶.

Wykres 5



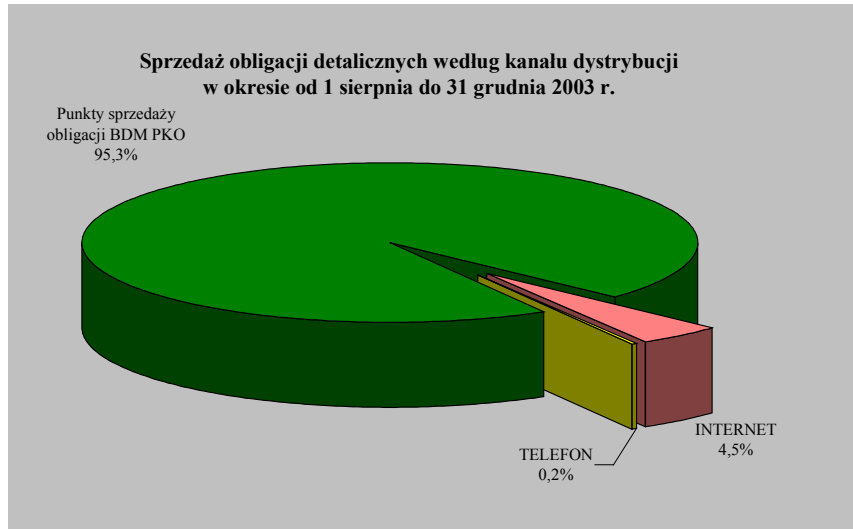
Źródło: raporty Bankowego Domu Maklerskiego banku PKO BP S.A.

1. Kanały dystrybucji

Po przejęciu roli agenta emisji przez PKO Bank Polski od 1 sierpnia 2003 r. obligacje skarbowe dostępne są również przez telefon pod numerem telefonu **0-801-310-210** i za pośrednictwem internetu. Na stronie www.zakup.obligacjeskarbowe.pl działa serwis transakcyjny, za pomocą którego można dokonać zakupu obligacji skarbowych nie wychodząc z domu. Zdecydowaną większość obligacji (95,3% według wartości nominalnej) w okresie sierpień-grudzień 2003 r. inwestorzy zakupili za pośrednictwem punktów sprzedaży obligacji banku PKO BP S.A. W pierwszych miesiącach oferowania obligacji przez internet i telefon, wartość sprzedanych obligacji tą drogą była nieznaczna, jednak od października 2003 r. przez internet sprzedawanych jest coraz więcej obligacji (4,5% w badanym okresie). Zgodnie z oczekiwaniami (i teorią innowacji) w początkowym okresie niewielkim zainteresowaniem cieszy się możliwość zakupu obligacji przez telefon – udział tego kanału wyniósł 0,2% sprzedaży w badanym okresie, co może być związane także z niską popularnością telefonu w dokonywaniu transakcji w Polsce.

⁶ Do kalkulacji pominięto miesiąc sierpień 2003 r., gdyż nie było wówczas oferty sprzedaży obligacji pięcioletniej SP.

Wykres 6



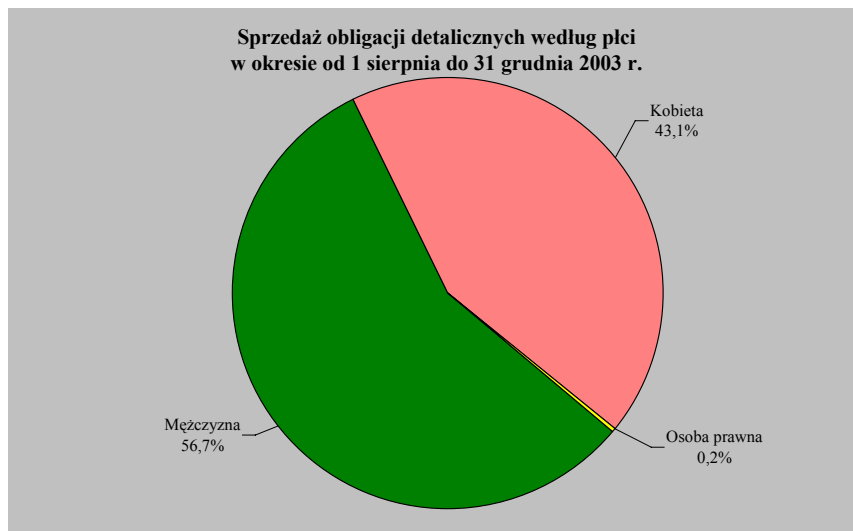
Źródło: raporty Bankowego Domu Maklerskiego banku PKO BP S.A.

2. Struktura sprzedaży obligacji skarbowych według wieku i płci nabywców

W okresie sierpień-grudzień 2003 r. wśród nabywców obligacji detalicznych (według wartości po cenie zakupu obligacji) największą grupę stanowiły osoby w wieku powyżej 60 roku życia, chociaż bardzo wysoki był również udział osób z kategorii wiekowej między 40 a 50 oraz między 50 a 60 rokiem życia. Ponad 85% obligacji zakupiły osoby w wieku powyżej 40 lat.

Wśród nabywców obligacji skarbowych w sieci nowego agenta emisji – banku PKO BP S.A. przeważają mężczyźni, których udział stanowił prawie 56,7% wartości nabytych obligacji, udział kobiet wynosił 43,1%, natomiast pozostałe 0,2% zakupiły podmioty będące osobami prawnymi.

Wykres 7

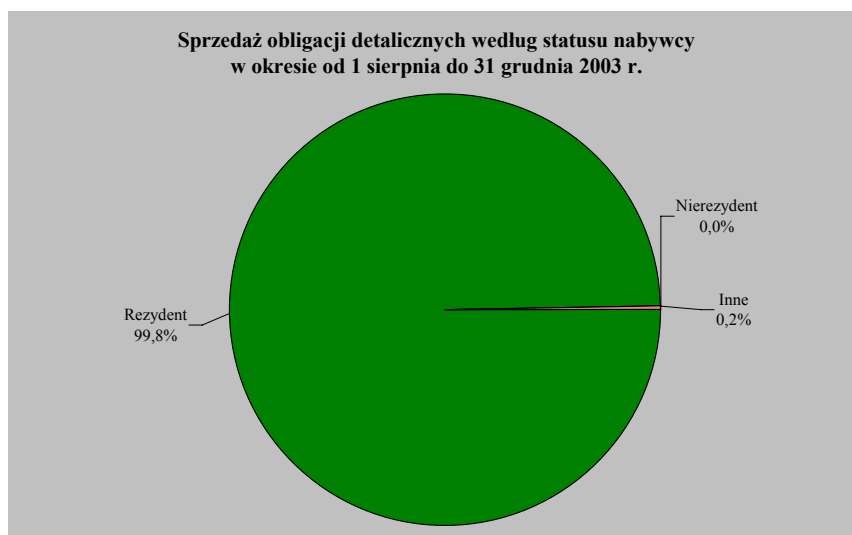


Źródło: raporty Bankowego Domu Maklerskiego banku PKO BP S.A.

3. Struktura sprzedaży według statusu nabywców

Prawie wszystkie obligacje detaliczne sprzedane dotychczas w sieci banku PKO BP S.A. (99,8%) trafiła do portfeli rezydentów. Nie jest to żadnym zaskoczeniem, gdyż najbardziej popularne obligacje oszczędnościowe (2-letnie DOS i 4-letnie COI) mogą być obecnie nabywane wyłącznie przez rezydentów (od maja 2004 r. nabywcami będą mogli być także obywatele krajów Unii Europejskiej). Obligacje rynkowe (3-letnie TZ i 5-letnie) mogą być nabywane zarówno przez krajowe osoby fizyczne, jak i osoby prawne oraz nierezydentów, a następnie podlegają obrotowi giełdowemu na GPW w Warszawie.

Wykres 8

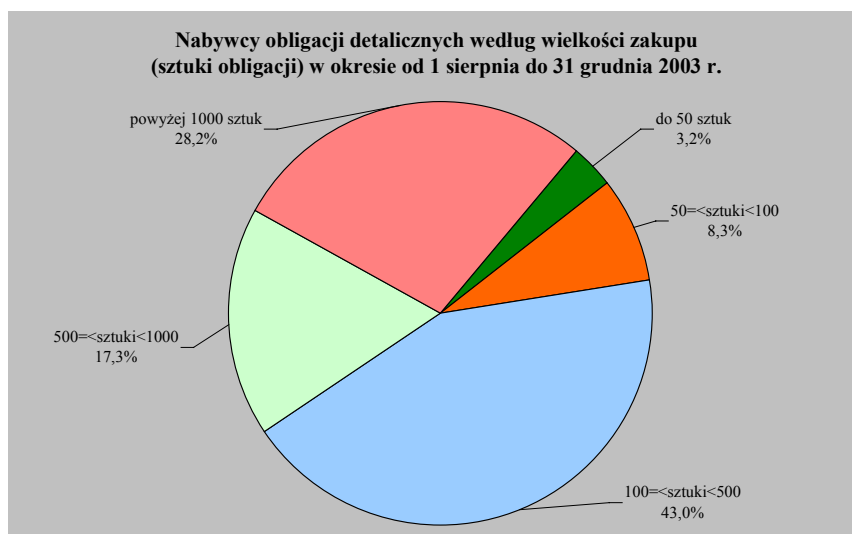


Źródło: raporty Bankowego Domu Maklerskiego banku PKO BP S.A.

4. Struktura sprzedaży według wielkości zakupu

Dokładnie 43% obligacji detalicznych według wartości po cenie zakupu zostało nabyte w okresie sierpień-grudzień 2003 r. w pakietach 500-1000 sztuk obligacji, czyli za cenę 50-100 tys. złotych. Kolejną grupę stanowili nabywcy, którzy wydali na zakup obligacji powyżej 100 tys. złotych (28% wartości sprzedaży), czyli zakupili pakiet powyżej 1000 sztuk obligacji, natomiast ponad 17% wartości obligacji zostało zakupione w pakietach 100-500 sztuk. Zakupu w pakiecie do 100 sztuk obligacji dokonało 11,5% inwestorów.

Wykres 9



Źródło: raporty Bankowego Domu Maklerskiego banku PKO BP S.A.

IV. Oferta sprzedaży skarbowych obligacji detalicznych w styczniu 2004 r.

W styczniowej ofercie Ministerstwa Finansów znajdują się następujące obligacje detaliczne:

1. Obligacja dwuletnia o stałym oprocentowaniu DOS0106

W obliczu bardzo dużego zainteresowania grudniową emisją obligacji DOS, której wartość emisji została zwiększona aneksem do listu emisyjnego do 1,5 mld zł Ministerstwo Finansów zdecydowało o utrzymaniu atrakcyjnych warunków sprzedaży również w styczniu 2004 r. Wielkość styczniowej oferty sprzedaży obligacji DOS0106 wynosi 1 mld zł, a jej **oprocentowanie 6%**, czyli nie zmieniło się w porównaniu z grudniem 2003 r. Obligacja nabywana jest według wartości nominalnej tj. po 100 zł za sztukę i wykupowana po upływie 2 lat od dnia zakupu. Odsetki są kapitalizowane i wypłacane po upływie 2 lat w wysokości 12,36 zł od każdej zakupionej obligacji.

2. Obligacja trzyletnia o zmiennym oprocentowaniu TZ1106

W styczniu 2004 r. kontynuowana jest sprzedaż obligacji trzyletniej TZ1106, której sprzedaż rozpoczęła się w listopadzie 2003 r. Wartość całej emisji wynosi 1 mld zł. Oprocentowanie tej obligacji jest zmienne i uzależnione od WIBOR 6M oraz wysokości mnożnika. W **pierwszym okresie odsetkowym oprocentowanie wynosi 5,35%**. Obligacja TZ1106 jest oferowana z dyskontem w wysokości 50 groszy, czyli za cenę 99,50 zł za jedną obligację, a odsetki są wypłacane co pół roku.

3. Obligacja czteroletnia o oprocentowaniu indeksowanym do inflacji COI0108

Wielkość styczniowej oferty sprzedaży obligacji nie zmieniła się w stosunku do grudnia 2003 r. i wynosi 150 mln zł. W styczniu 2004 r. **oprocentowanie tej obligacji wynosi 6,1% w skali roku w pierwszym rocznym okresie odsetkowym**. Oprocentowanie tej obligacji w pozostałych 3 okresach odsetkowych będzie uzależnione od stopy inflacji powiększonej o marżę w wysokości 3,0 pkt. proc. Obligacja COI jest sprzedawana według wartości nominalnej, czyli po 100 zł za sztukę i wykupowana po upływie 4 lat od dnia zakupu. Odsetki są wypłacane co rok.

4. Obligacja pięcioletnia o stałym oprocentowaniu SP1208

Styczeń 2004 r. jest drugim miesiącem sprzedaży 5-letniej obligacji serii SP1208. Wartość obecnej emisji wynosi 500 mln zł. Oprocentowanie tej obligacji jest stałe i wynosi **6,5% w skali roku**, czyli 32,5% po pięciu latach. Odsetki od tej obligacji są wypłacane co roku. W styczniu 2004 r. obligacje SP1208 sprzedawane są z niewielkim dyskontem w wysokości 10 groszy, czyli za cenę 99,90 zł za jedną obligację o wartości nominalnej 100 zł.

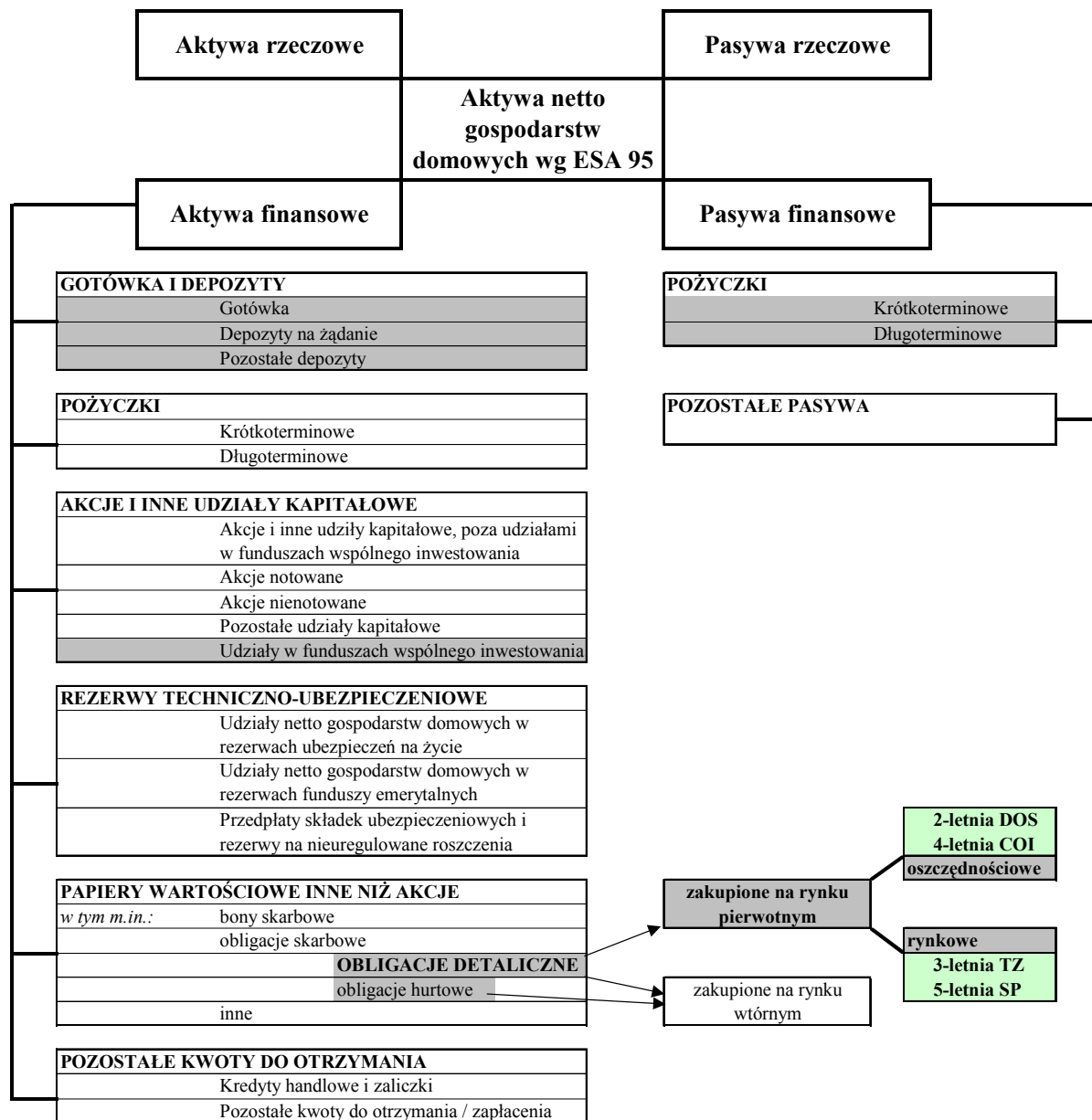
Gdzie kupić obligacje skarbowe?

Agentem emisji obligacji skarbowych jest PKO Bank Polski S.A. Według stanu na dzień 1 stycznia 2004 r. obligacje można kupić w 887 oddziałach i ekspozyturach banku oraz w 35 Punktach Obsługi Klienta Bankowego Domu Maklerskiego PKO BP na terenie całego kraju, co stanowi łącznie 922 Punkty Sprzedaży Obligacji. Placówki banku otwarte w soboty prowadzą sprzedaż również w tym dniu. Po przejściu roli agenta emisji przez PKO Bank Polski od 1 sierpnia 2003 r. obligacje skarbowe dostępne są również przez telefon (**0-801-310-210**) i internet. Na stronie www.zakup.obligacjeskarbowe.pl działa serwis transakcyjny, za pomocą którego można dokonać zakupu obligacji skarbowych nie wychodząc z domu.

Więcej informacji: www.obligacjeskarbowe.pl

Załącznik 1

Klasyfikacja aktywów i pasywów finansowych gospodarstw domowych w systemie rachunków narodowych ESA 1995.



Źródło: Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych ESA 1995, GUS, sierpień 2000, Warszawa.