

Warszawa, 26 KWIETNIA 2004

Detaliczne obligacje skarbowe w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych w latach 1999-2003 i w I kwartale 2004 r.

Informacja Departamentu Długu Publicznego nr 2/2004 (2)

Spis treści:

I. Wstęp.....	1
II. Oszczędności finansowe gospodarstw domowych w latach 1999-2003.....	2
III. Opinie Polaków o oszczędzaniu i porównanie rentowności wybranych inwestycji w latach 1999-2003.....	5
IV. Rynek pierwotny detalicznych obligacji skarbowych w I kwartale 2004 roku.	7
1. Kanały dystrybucji	8
2. Struktura sprzedaży obligacji skarbowych według wieku i płci nabywców.....	9
3. Struktura sprzedaży według statusu nabywców.....	10
4. Struktura sprzedaży według wielkości zakupu	10
V. Oferta sprzedaży skarbowych obligacji detalicznych w maju 2004 r.	11

I. Wstęp

Niniejsza informacja charakteryzuje najważniejsze tendencje, które miały miejsce w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych w ostatnich pięciu latach. Zmiany w strukturze oszczędności finansowych gospodarstw domowych w latach 1999-2003 wiązały się z dynamiką dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych, wyraźnym spadkiem stopy inflacji oraz poziomu nominalnych stóp procentowych oraz wprowadzeniem opodatkowania zysków kapitałowych od 2002 r. Opracowanie koncentruje się na charakterystyce obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej na tle konkurencyjnych instrumentów finansowych. W tym opracowaniu poddano analizie jedynie **wybrane 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).

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 krajowych osób fizycznych. Definicja ta jest pewnym uproszczeniem rzeczywistości i ogranicza się do dobrowolnych form oszczędzania (stąd pominięcie OFE) oraz nie uwzględnia III filara ubezpieczeń społecznych oraz środków ulokowanych w ubezpieczeniach, akcjach² i innych udziałach kapitałowych oraz instrumentach pochodnych.

II. Oszczędności finansowe gospodarstw domowych w latach 1999-2003

W końcu 2003 r. oszczędności finansowe gospodarstw domowych wynosiły 209 mld zł, czyli ich stan zmienił się nieznacznie w porównaniu z końcem 2002 r., jednakże można zaobserwować istotne zmiany w porównaniu ze stanem sprzed pięciu laty. W stosunku do 1999 r. zasoby oszczędności finansowych gospodarstw domowych zwiększyły się o 55 mld zł, co w relacji do PKB oznaczało zmianę z 23,6% PKB w 1999 r. do 25,6% PKB w 2003 r.

Tabela 1

Oszczędności finansowe gospodarstw domowych w latach 1999-2003							
mln zł	1999	2000	2001	2002	2003	Struktura XII 1999	Struktura XII 2003
Gotówka w obiegu	38 083	34 113	38 214	42 193	49 416	24,8%	23,7%
Wierzytelności bankowe (depozyty - kredyty)	105 461	123 214	137 069	125 367	110 326	68,6%	52,8%
Depozyty bankowe (+)	162 667	194 975	219 534	213 350	209 894		
Obligacje bankowe (+)	165	331	235	1 778	2 406		
Kredyty bankowe (-)	57 371	72 091	82 700	89 761	101 973		
Aktywa netto funduszy inwestycyjnych	3 152	7 099	12 120	22 767	33 231	2,1%	15,9%
Obligacje skarbowe (hurtowe i detaliczne)	7 046	7 612	12 920	17 767	15 938	4,6%	7,6%
Hurtowe	b.d.	426	1 084	4 155	3 564	b.d.	1,7%
Detaliczne	7 046	7 186	11 835	13 613	12 374	4,6%	5,9%
1-rocza indeksowana IR	218	-	-	-	-	0,1%	-
1-rocza RS	1 636	-	-	-	-	1,1%	-
2-letnia DOS	471	1 461	5 169	6 670	6 338	0,3%	3,0%
3-letnia TZ	4 697	5 232	5 755	5 550	4 449	3,1%	2,1%
4-letnia COI	23	493	890	1 048	1 111	0,0%	0,5%
5-letnia SP	-	-	22	344	476	-	0,2%
RAZEM	153 741	172 038	200 322	208 094	208 912	100,0%	100,0%
RAZEM w relacji do PKB	23,6%	23,8%	26,3%	26,7%	25,6%		

Źródło: dane NBP, GUS, MF, KDPW.

Uwagi: Ze względu na brak wiarygodnych danych nt. stanu posiadania obligacji skarbowych przez osoby fizyczne po uwzględnieniu przepływów na rynku wtórnym w 1999 r. dla tego roku przyjęto stan zadłużenia z tytułu obligacji detalicznych wobec osób fizycznych wynikający ze sprzedaży obligacji detalicznych na rynku pierwotnym.

¹ STFI jest skrótem od Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. Ze względu na brak danych statystycznych o wielkości aktywów netto towarzystw funduszy inwestycyjnych, w które zainwestowały osoby fizyczne w opracowaniu przyjęto uproszczenie, że na inwestorów indywidualnych przypada całość aktywów netto funduszy inwestycyjnych.

² Oficjalne statystyki o udziale krajowych inwestorów indywidualnych w kapitalizacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie nie są dostępne. Z badań ankietowych GPW wynika, iż udział krajowych inwestorów indywidualnych w giełdowych obrotach akcjami wyniósł 29% w 2003 r. Przy założeniu o takim samym udziale inwestorów indywidualnych w kapitalizacji giełdy (167,7 mld zł na koniec 2003 r.) jak ich udział w obrotach akcjami, na tą grupę inwestorów przypadłoby 48,6 mld zł.

W strukturze oszczędności finansowych w końcu 2003 r. wciąż dominowały wierzytelności bankowe (52,8%), jednakże ich udział w poprzednich 5 latach obniżył się o ok. 16 punktów proc., głównie kosztem wzrostu aktywów netto funduszy inwestycyjnych (o 13,8 pkt. proc.) i obligacji skarbowych (o 3 punkty proc.). Obniżył się również udział gotówki w obiegu (o 0,9 punktu proc. w ciągu 5 lat), lecz wynikało to w dużej mierze z wysokiej bazy odniesienia w 1999 r. związanej z tzw. problemem roku 2000.

Tabela 2

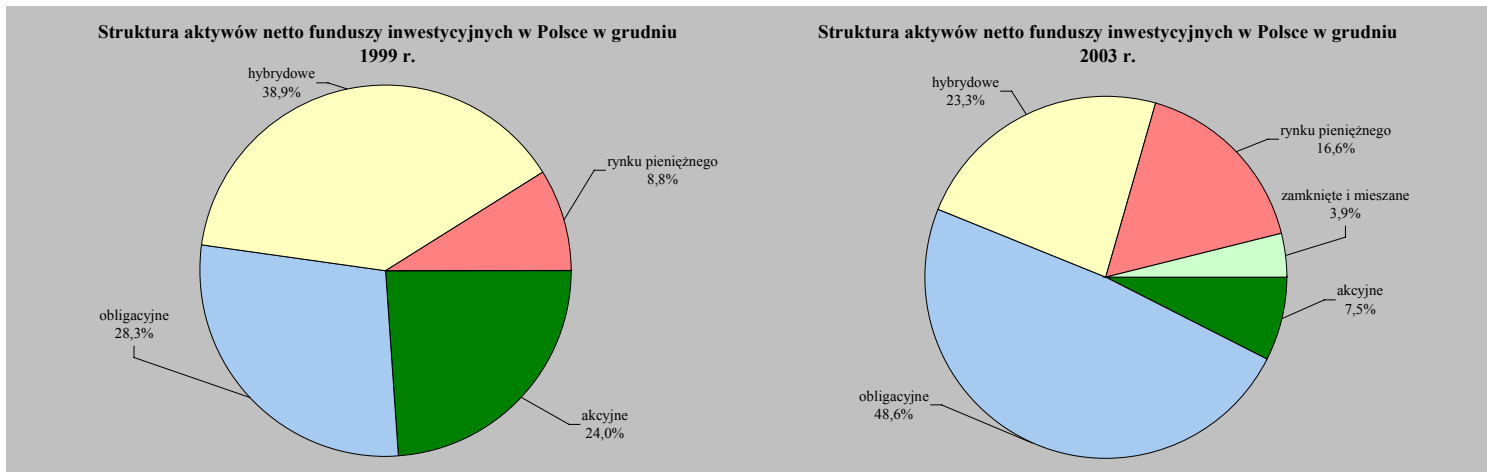
Roczny wzrost oszczędności finansowych gospodarstw domowych w latach 2000-2003								
	2000		2001		2002		2003	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
Gotówka w obiegu	-3 970	-10,4%	4 101	12,0%	3 979	10,4%	7 223	17,1%
Wierzytelności bankowe (depozyty - kredyty)	17 753	16,8%	13 854	11,2%	-11 702	-8,5%	-15 041	-12,0%
Depozyty bankowe (+)	32 308	19,9%	24 559	12,6%	-6 184	-2,8%	-3 456	-1,6%
Obligacje bankowe (+)	166	100,9%	-96	-29,0%	1 544	657,9%	627	35,3%
Kredyty bankowe (-)	14 721	25,7%	10 608	14,7%	7 062	8,5%	12 212	13,6%
Aktywa netto funduszy inwestycyjnych	3 947	125,2%	5 021	70,7%	10 647	87,8%	10 464	46,0%
Obligacje skarbowe (hurtowe i detaliczne)	566	8,0%	5 308	69,7%	4 848	37,5%	-1 829	-10,3%
Hurtowe	b.d.	b.d.	659	154,7%	3 070	283,1%	-591	-14,2%
Detaliczne	140	2,0%	4 650	64,7%	1 777	15,0%	-1 238	-9,1%
2-letnia DOS	990	210,0%	3 708	253,8%	1 502	29,1%	-332	-5,0%
3-letnia TZ	535	11,4%	522	10,0%	-205	-3,6%	-1 101	-19,8%
4-letnia COI	470	2067,3%	397	80,6%	158	17,8%	63	6,1%
5-letnia SP	-	-	-	-	322	1447,1%	132	38,3%
RAZEM	18 296	11,9%	28 284	16,4%	7 772	3,9%	818	0,4%
Inflacja średnioroczna (CPI)	10,1%		5,5%		1,9%		0,8%	

Źródło: dane NBP, GUS, MF, KDPW.

Analizując **zmiany w strukturze oszczędności w 2003 r.** widać wzrost stanu gotówki w obiegu o 7,2 mld zł, tj. 17,1%. W 2003 r. wierzytelności bankowe (różnica między zobowiązaniami banków wobec gospodarstw domowych i należnościami od gospodarstw domowych) w 2003 r. zmniejszyły się o 15 mld zł (12%), co wynikało przede wszystkim ze wzrostu stanu kredytów dla gospodarstw domowych (o 12,2 mld zł, tj. o 13,6%), przy spadku stanu depozytów o 3,5 mld zł (1,6%). Stan obligacji bankowych zwiększył się o 0,6 mld zł (35,3%). Aktywa netto funduszy inwestycyjnych w końcu 2003 r. były o 10,5 mld zł (46%) wyższe niż w końcu grudnia 2002 r. W końcu 2003 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji skarbowych (hurtowych i detalicznych łącznie) wobec osób fizycznych wyniosło 15,9 mld zł, czyli zmniejszyło się w stosunku do grudnia 2002 r. o 1,8 mld zł, tj. 10,3%. W zadłużeniu Skarbu Państwa wobec gospodarstw domowych udział obligacji detalicznych stanowił 78%, natomiast pozostałą część stanowiło zadłużenie z tytułu obligacji hurtowych.

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. W strukturze aktywów netto funduszy inwestycyjnych, które w końcu 1999 r. wynosiły 3,2 mld zł udział funduszy obligacyjnych wynosił niespełna 30% (0,9 mld zł). Pięć lat później – w końcu 2003 r. aktywa netto funduszy inwestycyjnych były 10-krotnie wyższe, aktywa funduszy obligacyjnych zwiększyły się 18-krotnie, a ich udział w strukturze aktywów netto wszystkich funduszy zwiększył się do prawie 50% (16,2 mld zł).

Wykres 1



Źródło: dane ze strony internetowej STFI.

Detaliczne obligacje skarbowe mogą być nabywane obecnie 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 techniczne możliwości zakupu tych obligacji przez internet i telefon. W końcu 2003 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych wynosiło 14,8 mld zł i stanowiło 1,8% PKB, czyli 3,9% zadłużenia Skarbu Państwa i 5,9% zadłużenia krajowego Skarbu Państwa. W 2003 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych spadło o 778 mln zł (5%), co oznacza, iż w tym okresie było więcej wykupów kapitału niż przychodów z tytułu sprzedaży nowych serii obligacji. W strukturze zadłużenia dominowały obligacje typu DOS (43%) i TZ (36%), 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 latach 1999-2003							
Obligacje detaliczne	1999	2000	2001	2002	2003	Struktura XII 1999	Struktura XII 2003
1-rocznia indeksowana IR	264	-	-	-	-	3,3%	0,0%
1-rocznia RS	1 669	-	-	-	-	20,6%	0,0%
2-letnia DOS	471	1 461	5 169	6 670	6 338	5,8%	42,7%
3-letnia TZ	5 685	6 144	6 277	6 134	5 307	70,1%	35,8%
4-letnia COI	23	493	890	1 048	1 111	0,3%	7,5%
5-letnia SP	-	-	385	1 763	2 081	0,0%	14,0%
Razem	8 112	8 097	12 720	15 615	14 837	100,0%	100,0%

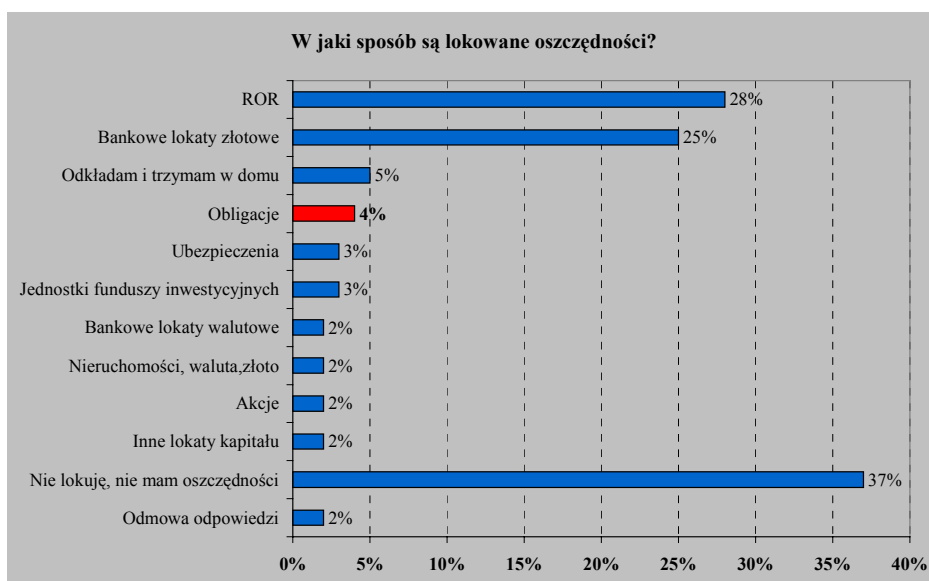
Źródło: dane MF, obliczenia własne.

Łączne zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych obejmuje zadłużenie wobec osób fizycznych oraz innych podmiotów, które są uprawnione do ich nabycia na pierwotnym lub wtórnym rynku papierów wartościowych. Dane zawarte w **Tabeli 3** obejmują łączne zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu obligacji detalicznych, w odróżnieniu od danych w **Tabeli 1**, które zawierają zadłużenie z tytułu obligacji detalicznych, których posiadaczami są tylko osoby fizyczne. Można zauważyć, iż na osoby fizyczne przypada 100% zadłużenia z tytułu obligacji oszczędnościowych (2-letnia DOS i 4-letnia COI), gdyż z mocy prawa tylko one mogą być ich posiadaczami.

III. Opinie Polaków o oszczędzaniu i porównanie rentowności wybranych inwestycji w latach 1999-2003

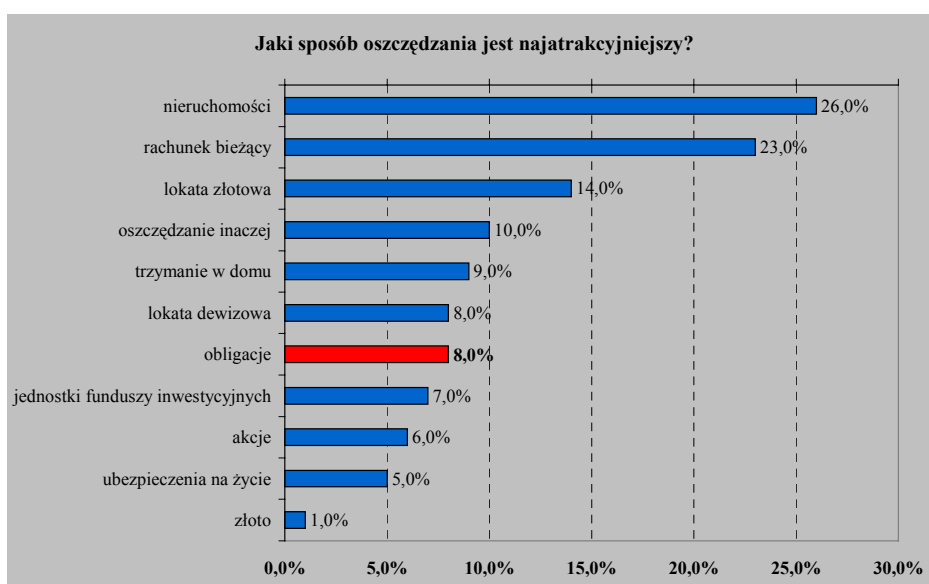
Z badań opinii społecznej, przeprowadzonych w lutym 2004 r. przez Pracownię Badań Społecznych w Sopocie (PBS) na zlecenie Ministerstwa Finansów i agenta emisji, wynika iż respondenci mają pozytywny stosunek do oszczędzania, aczkolwiek oszczędności lokowane są najczęściej w ROR (28% badanych) i złotych lokatach bankowych (25% badanych). Biorąc pod uwagę fakt, że posiadanie ROR wynika często z potrzeby dokonywania rozliczeń płatniczych, czwarte miejsce obligacji (4% badanych) należy uznać za wysokie. Natomiast wśród odpowiedzi na pytanie o najbardziej atrakcyjny sposób inwestowania/oszczędzania dominuje zakup nieruchomości, a wśród oszczędności finansowych przeważają lokaty bankowe. Co ciekawe, obligacje są częściej wskazywane jako miejsce lokowania oszczędności niż jednostki funduszy inwestycyjnych, akcje i ubezpieczenia na życie.

Wykres 2



Źródło: PBS, kwiecień 2004 r. Liczby nie sumują się do 100%, gdyż możliwe były wskazanie więcej niż jednej odpowiedzi.

Wykres 3



Źródło: PBS, Rzeczpospolita z 31 marca 2004 r. Liczby nie sumują się do 100%, gdyż możliwe było wskazanie więcej niż jednej odpowiedzi.

Aby się przekonać czy opinie wyrażone w sondażach mają uzasadnienie w poziomie dochodowości i ryzyka związanego z inwestycją w dany instrument finansowy warto porównać średnie oprocentowanie (rentowność, stopę zwrotu) wybranych instrumentów finansowych dostępnych dla klienta indywidualnego w Polsce w latach 1999-2003. W porównaniu wzięto pod uwagę:

- średnie ważone oprocentowanie terminowego depozytu bankowego osób fizycznych (gospodarstw domowych), dane NBP,
- średnie ważone oprocentowanie terminowego depozytu bankowego w dolarach amerykańskich osób fizycznych (gospodarstw domowych), skorygowane o zmianę kursu walutowego PLN/USD w ciągu roku (dane NBP),
- średnie ważone oprocentowanie terminowego depozytu bankowego w euro osób fizycznych (gospodarstw domowych), skorygowane o zmianę kursu walutowego PLN/EUR w ciągu roku (dane NBP),
- średnie w roku, ważone wolumenem sprzedaży w miesiącu, oprocentowanie dwuletniej skarbowej obligacji detalicznej o DOS (dane MF),
- średnią ważoną stopę zwrotu z funduszy inwestycyjnych i powierniczych ogółem (dane STFI),
- zmianę indeksu WIG w ciągu roku (dane GPW).

Tabela 4

Średnia ważona roczna stopa zwrotu z instrumentów finansowych w latach 1999-2003						
w procentach	1999	2000	2001	2002	2003	Średnia w latach 1999-2003
bankowa lokata terminowa dla osób fizycznych w złotych	10,7	13,7	11,5	5,9	3,3	9,0
bankowa lokata terminowa dla osób fizycznych w dolarach	4,1	4,5	2,6	0,9	0,5	2,5
zmiana kursu PLN/USD w ciągu roku	18,4	-0,1	-3,8	-3,7	-2,6	1,6
bankowa lokata w dolarach * zmiana kursu USD	23,2	4,4	-1,3	-2,8	-2,0	4,3
bankowa lokata terminowa dla osób fizycznych w euro	2,6	2,7	2,5	1,8	1,3	2,2
zmiana kursu PLN/EUR w ciągu roku	1,9	-7,5	-8,6	14,1	17,3	3,4
lokata w euro * zmiana kursu EUR	4,5	-5,1	-6,3	16,2	18,9	5,6
dwuletnia obligacja skarbowa DOS	10,8	15,5	14,4	7,9	5,4	10,8
fundusze inwestycyjne i powiernicze ogółem	26,1	10,1	-0,7	10,4	b.d.	11,5
zmiana indeksu giełdowego WIG	41,3	-1,3	-22,0	3,2	44,9	13,2
Inflacja średnioroczna (CPI)	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	5,1

Źródło: dane GUS, NBP, MF, STFI, GPW. Obliczenia własne.

Powyższe zestawienie wskazuje, iż najbardziej dochodową inwestycją w horyzoncie 5-letnim od początku 1999 r. do końca 2003 r. była inwestycja w **akcje**. Nabycie portfela akcji spółek giełdowych i jego dywersyfikacja w proporcji dokładnie odpowiadającej strukturze indeksu WIG przynosiło w ostatnich 5 latach średnią roczną stopę zwrotu w wysokości 13,2%. Z inwestycją w akcje wiązało się jednak największe ryzyko, o czym świadczy duża zmienność wartości indeksu giełdowego oraz jego spadek w latach 2001–2002. Mniejsze ryzyko niż przy inwestycjach w akcje towarzyszyło lokowaniu oszczędności w zakup **jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych i powierniczych**, chociaż przekładało się to na niższą niż w przypadku akcji rentowność. Fundusze odnotowały ponadto ujemną stopę zwrotu w 2001 r. i wyższą zmienność stopy zwrotu niż zmienność oprocentowania obligacji skarbowej o stałym oprocentowaniu.

Inwestycja bez ryzyka w **obligacje skarbowe** oraz inwestycje w **złotowe lokaty bankowe** przynosiły w każdym z badanych lat dodatnią nominalną stopę zwrotu, przy czym inwestycja w obligacje miała średnio o prawie 2 punkty proc. wyższą stopę zwrotu niż terminowa lokata

złotowa. Większa popularność lokat niż obligacji skarbowych może być tłumaczona przyzwyczajeniami w lokowaniu oszczędności przez osoby fizyczne w Polsce lub postrzeganiem lokat bankowych jako instrumentu bardziej płynnego niż papiery wartościowe. Większa płynność przypisywana lokatom bankowym może również wynikać z nieuwzględniania możliwości wcześniejszego zbycia obligacji detalicznej. Taką hipotezę potwierdzają badania marketingowe PBS z lutego 2004 r., przeprowadzone na zlecenie Ministerstwa Finansów i agenta emisji. W przypadku obligacji rynkowych (3-letniej TZ lub 5-letniej SP) możliwa jest ich sprzedaż na Giełdzie Papierów Wartościowych. Natomiast w przypadku obligacji oszczędnościowych (2-letnia DOS i 4-letnia COI) posiadacz tych obligacji może wykorzystać prostą opcję przedstawienia obligacji oszczędnościowej do przedterminowego wykupu przez emitenta, co wiąże się jedynie z niewielką opłatą pobieraną z narosłych odsetek od obligacji. Opłata nigdy nie pomniejsza zainwestowanego kapitału.

O dochodowości **lokata bankowych w walutach obcych** w latach 1999-2003 w przeliczeniu na złote decydowały przede wszystkim zmiany kursu złotego w stosunku do dolara amerykańskiego lub euro, a w mniejszym stopniu średnie oprocentowanie lokat w walutach obcych, które było ok. 4-krotnie niższe od średniego oprocentowania terminowych lokat złotych. Po uwzględnieniu zmian kursu walutowego w latach 1999-2003 w przeliczeniu na złote lokata w euro była bardziej zyskowna niż lokata w dolarach amerykańskich, głównie ze względu na wyraźne umocnienie euro na rynkach światowych w latach 2002-2003. W przeliczeniu na złote dochodowość z lokaty walutowej w horyzoncie 5 lat była wyraźnie niższa od dochodowości terminowego depozytu złotowego i o połowę niższa od dochodowości uzyskanej z posiadania dwuletniej obligacji oszczędnościowej DOS. Wysokie dodatnie różnice kursowe można było uzyskać przy inwestycjach w dolarach amerykańskich w 1999 r. oraz w euro w latach 2002-2003. Jednakże w latach 2000-2003 w przypadku dolara amerykańskiego oraz w latach 2000-2001 różnice kursowe były ujemne, gdyż mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego w stosunku do tych walut we wskazanych okresach.

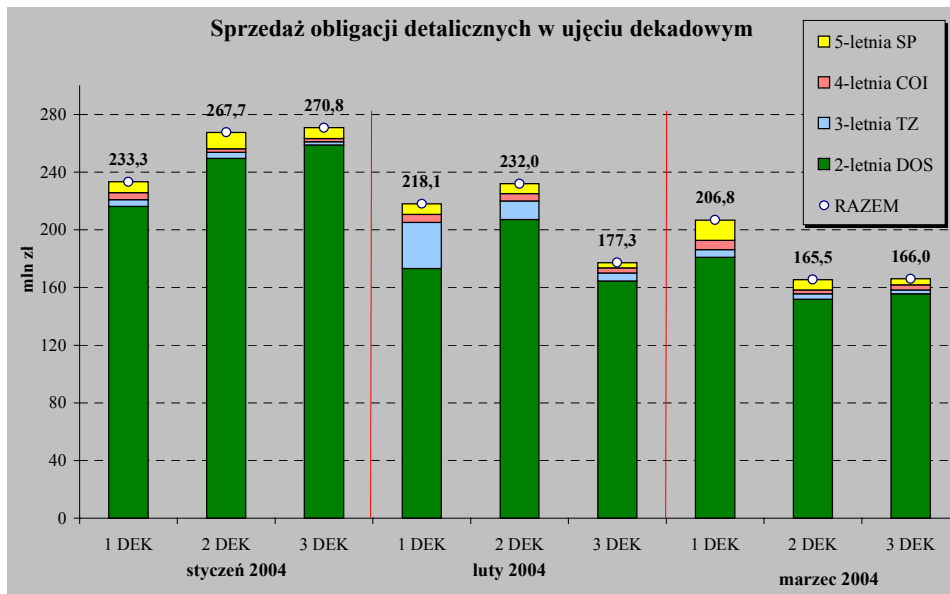
Porównanie średnich rocznych stóp zwrotu z inwestycji w wybrane aktywa finansowe w Polsce w latach 1999-2003 jest potwierdzeniem podręcznikowej tezy, że największy zysk można osiągnąć na inwestycjach o najwyższym ryzyku, czyli, innymi słowy - na takich na których równie dobrze można stracić. Wprawdzie inwestycje w akcje okazały się najbardziej zyskowne w badanym 5-letnim okresie, to jednak inwestycja ta w niektórych latach mogła się wiązać z dotkliwą stratą w okresie bessy giełdowej. Dla inwestorów o większej awersji do ryzyka, zainteresowanych pewnym zyskiem i możliwością wycofania się z inwestycji przy niewielkim koszcie, inwestycja w obligacje skarbowe powinna stanowić bardzo atrakcyjną alternatywę. Tym bardziej, że w ostatnich 5 latach różnica między średnią stopą zwrotu z obligacji skarbowej a roczną zmianą indeksu WIG mogła okazać się mniejsza niż uzależniona od preferencji każdego inwestora premia za ryzyko.

IV. Rynek pierwotny detalicznych obligacji skarbowych w I kwartale 2004 roku.

Rozdział ten daje odpowiedź na pytanie o wielkość sprzedaży obligacji detalicznych w I kwartale br. oraz przedstawia strukturę sprzedaży według kanałów dystrybucji obligacji, wieku, płci i statusu nabywców oraz według wartości pakietów, w jakich dokonywano zakupu obligacji. Średnia miesięczna sprzedaż detalicznych obligacji skarbowych w I kwartale 2004 r. wynosiła 646 mln zł. Średnia miesięczna sprzedaż poszczególnych rodzajów obligacji w tym okresie przedstawia się następująco:

- 2-letnia DOS 586 mln zł,
- 3-letnia TZ 24 mln zł,
- 4-letnia COI 12 mln zł,
- 5-letnia SP 23 mln zł.

Wykres 4

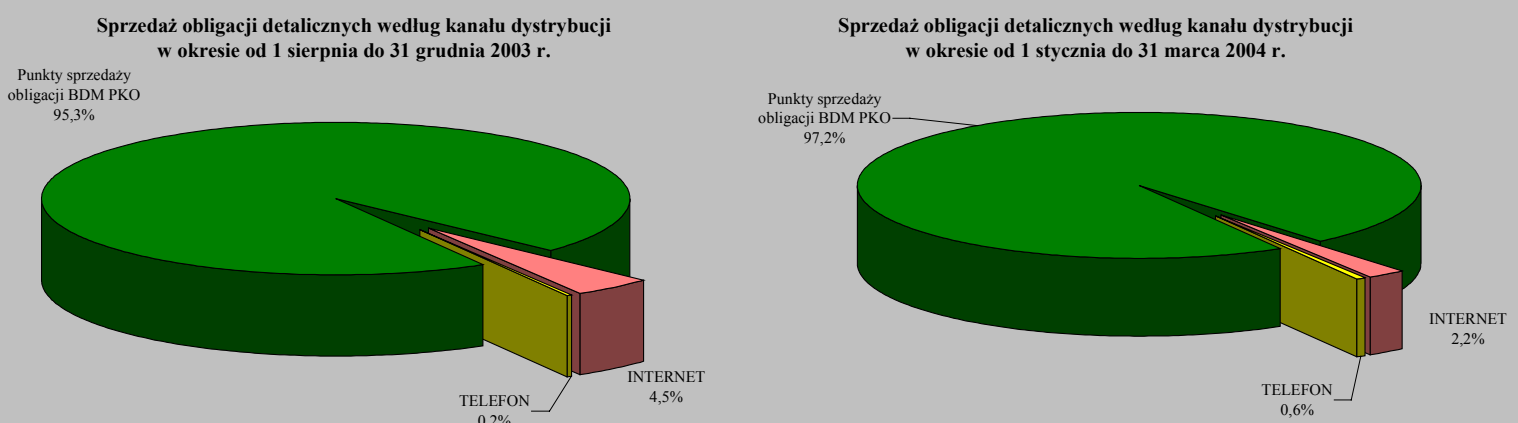


Źródło: raporty Bankowego Domu Maklerskiego banku PKO BP S.A.

1. Kanaly 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. Podobnie jak w poprzednim okresie (sierpień-grudzień 2003r.) zdecydowaną większość obligacji (97,2% według wartości nominalnej) inwestorzy zakupili za pośrednictwem punktów sprzedaży obligacji banku PKO BP S.A. W I kwartale 2004 r. wartość zakupionych przez internet i telefon obligacji stanowiła niespełna 3% łącznej sprzedaży. Warto odnotować wzrost sprzedaży za pośrednictwem telefonu w porównaniu z okresem VIII-XII 2003 r. z 0,2% do 0,6%, jednak sprzedaż przez internet zmniejszyła się z 4,3% do 2,2 % łącznej sprzedaży.

Wykres 5

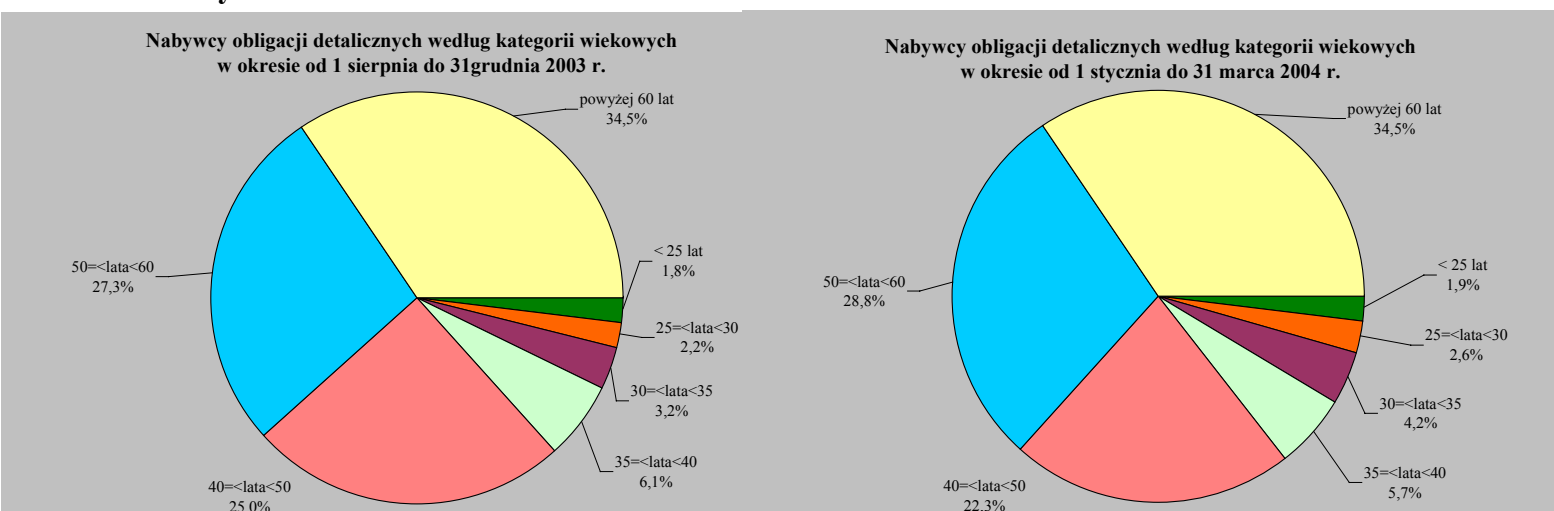


Źródło: raporty Bankowego Domu Maklerskiego banku PKO BP S.A.

2. Struktura sprzedaży obligacji skarbowych według wieku i płci nabywców

W I kwartale 2004 roku wśród nabywców obligacji detalicznych (według wartości po cenie zakupu obligacji) największą grupę stanowiły osoby w wieku powyżej 60 roku życia. Udział tych osób nie zmienił się w porównaniu z poprzednim okresem (sierpień- grudzień 2003 r.) i stanowił 34,5% całej sprzedaży, 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.

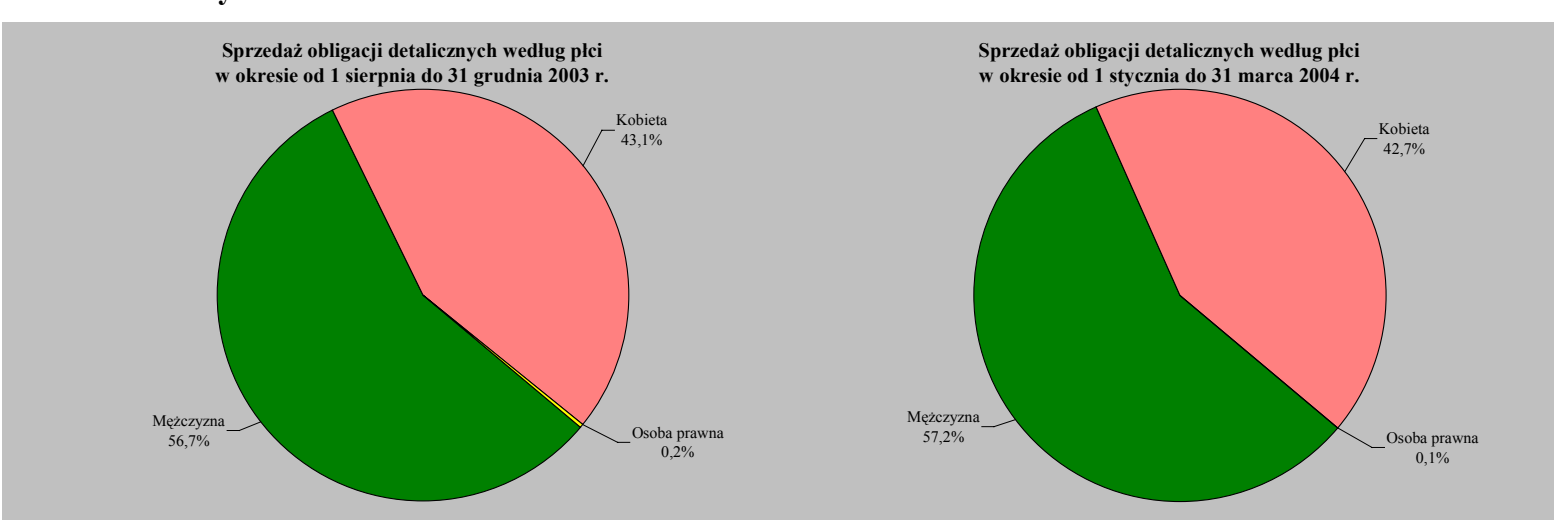
Wykres 6



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

Wśród nabywców obligacji skarbowych w sieci nowego agenta emisji – banku PKO BP S.A. w dalszym ciągu przeważają mężczyźni, których udział stanowił 57,2% wartości nabytych obligacji, udział kobiet wynosił 42,7%, natomiast pozostałe 0,1% zakupiły podmioty będące osobami prawnymi. Proporcje te prawie się nie zmieniły w porównaniu z poprzednim okresem (sierpień –grudzień 2003 r.).

Wykres 7



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

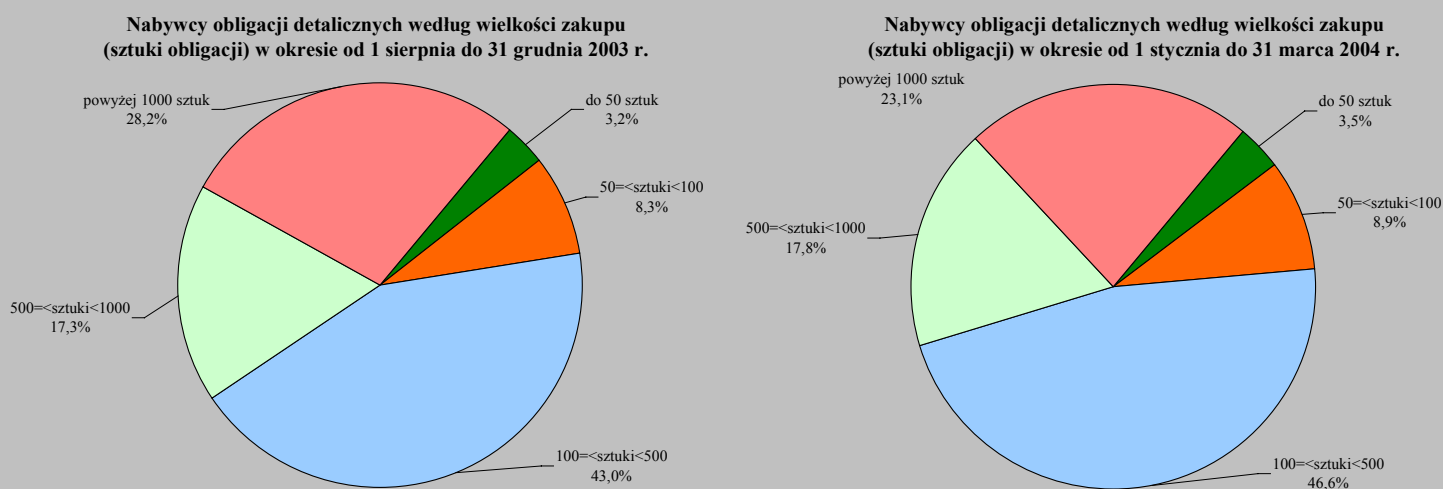
3. Struktura sprzedaży według statusu nabywców

Podobnie jak w poprzednim okresie prawie wszystkie obligacje detaliczne sprzedane dotychczas w sieci banku PKO BP S.A. (99,9%) trafiły do portfeli rezydentów. Wynika to z faktu, że najbardziej popularne obligacje oszczędnościowe (2-letnie DOS i 4-letnie COI) do końca kwietnia 2004 r. mogły być nabywane wyłącznie przez krajowe osoby fizyczne. Od maja 2004 r. nabywcami będą wszystkie osoby fizyczne. Obligacje rynkowe (3-letnie TZ i 5-letnie SP) mogą być nabywane zarówno przez krajowe osoby fizyczne, jak i osoby prawne oraz nierezydentów, a następnie podlegają obrotowi giełdowemu na GPW w Warszawie.

4. Struktura sprzedaży według wielkości zakupu

W I kwartale 2004 roku nieznacznie zmieniła się struktura wielkości zakupów obligacji w stosunku do poprzedniego okresu. W dalszym ciągu najwięcej obligacji (46,6% wartości sprzedaży) zakupiono w pakietach 100-500 sztuk, czyli za cenę 10-50 tys. złotych. Kolejną grupę stanowili nabywcy, którzy zakupili powyżej 1000 sztuk obligacji (ich udział spadł w porównaniu do poprzedniego okresu z 28,2% do 23,1% wartości sprzedaży), natomiast ponad 17% wartości obligacji (podobnie jak w okresie VIII-XII 2003 r.) zostało zakupione w pakietach 500-1000 sztuk. Zakupu w pakiecie do 100 sztuk obligacji dokonało 12,4% inwestorów. W I kwartale 2004 r. średnia wartość nabywanego pakietu obligacji skarbowych wynosiła 22,6 tys. zł. Natomiast w okresie VIII-XII 2003 r. średnia wartość pakietu według wartości nominalnej obligacji wynosiła 24,5 tys. zł.

Wykres 8



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

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym. W opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które autorzy uważają za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie MF (Departamentu Długu Publicznego) w dniu jego wydania.

V. Oferta sprzedaży skarbowych obligacji detalicznych w maju 2004 r.

W majowej ofercie Ministerstwa Finansów znajdują się następujące obligacje detaliczne:

1. Obligacja dwuletnia o stałym oprocentowaniu DOS0506

Wielkość majowej oferty sprzedaży obligacji DOS0506 wynosi 700 mln zł. **Oprocentowanie obligacji wynosi 6,25% w skali roku**, czyli w porównaniu z ofertą z kwietnia br. zostało zwiększone o 0,25 punktu procentowego. Obligacja nabywana jest według wartości nominalnej po 100 zł za sztukę i wykupywana po upływie 2 lat od dnia zakupu. Odsetki są kapitalizowane i wypłacane po upływie 2 lat w wysokości 12,89 zł od każdej obligacji.

2. Obligacja trzyletnia o zmiennym oprocentowaniu TZ0507

Od 4 maja 2004 r. rozpoczyna się sprzedaż obligacji trzyletniej TZ0507 i będzie trwała do końca lipca br. 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 5,92% w skali roku**, czyli o 0,47 punktu procentowego więcej niż w przypadku poprzedniej serii obligacji trzyletnich TZ0207. Obligacja TZ0507 jest oferowana z dyskontem w wysokości 10 groszy, czyli za cenę emisyjną 99,90 zł za jedną obligację, natomiast odsetki są wypłacane co pół roku.

3. Obligacja czteroletnia o oprocentowaniu indeksowanym do inflacji COI0508

Wielkość majowej oferty sprzedaży obligacji COI0508 wynosi 150 mln zł. W maju 2004 r. **oprocentowanie tej obligacji wynosi 6,5% w skali roku w pierwszym rocznym okresie odsetkowym**, czyli o 0,30 punktu procentowego więcej niż kwietniu br. Oprocentowanie tej obligacji w pozostałych trzech rocznych okresach odsetkowych będzie uzależnione od stopy inflacji powiększonej o marżę w wysokości 3,5 punktu procentowego. Obligacja COI jest sprzedawana według wartości nominalnej, czyli po 100 zł za sztukę i wykupywana po upływie 4 lat od dnia zakupu. Odsetki są wypłacane co roku.

4. Obligacja pięcioletnia o stałym oprocentowaniu SP0309

Maj 2004 r. jest trzecim miesiącem sprzedaży 5-letniej obligacji serii SP0309. Wartość obecnej emisji wynosi 500 mln zł. Oprocentowanie tej obligacji jest stałe i wynosi **6,5% w skali roku**, czyli 32,5% w ciągu pięciu lat. Odsetki od tej obligacji są wypłacane co roku. Od 22 kwietnia br. dotychczasowa cena emisyjna (99,40zł) została obniżona o 1 zł, tj. do 98,40 zł za jedną obligację o wartości nominalnej 100 zł.

Gdzie kupić obligacje skarbowe?

Agentem emisji detalicznych obligacji skarbowych jest PKO Bank Polski S.A. Obligacje można zakupić 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. Po przejęciu 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