
Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania:

w IV kwartale br.

w październiku br.

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE:

(strona)

➤ Szczegółowy kalendarz emisji w IV kwartale.....	2
➤ Szczegółowy kalendarz emisji w październiku.....	3
➤ Realizacja potrzeb pożyczkowych w 2012 r. na poziomie 100%.....	4
➤ Rekordowa wielkość portfela inwestorów zagranicznych.....	6
➤ Rekordowy poziom środków w dyspozycji MF.....	9
➤ Emisje na rynkach USD i EUR.....	9-10
➤ Komentarze.....	10

1 Ogólne założenia

- przetargi obligacji planowane są zgodnie z następującym porządkiem:
 - w październiku planowane są dwa przetargi sprzedaży: pierwszy zamiast aukcji zamiany, drugi z rozliczeniem w dniu wykupu obligacji zerokuponowych i płatności odsetek od obligacji stałoprocentowych,
 - w listopadzie będzie zorganizowany jeden przetarg sprzedaży i przetarg zamiany,
 - w grudniu przetarg sprzedaży i zamiany ma charakter warunkowy - przeprowadzenie będzie uzależnione od sytuacji rynkowej,
- podaż obligacji na rynku krajowym wynikać będzie z kształtowania się sytuacji rynkowej,
- przetargi bonów skarbowych nie są planowane,
- finansowanie zagraniczne będzie wynikać z sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych,
- przetargi obligacji emitowanych przez BGK na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego nie są planowane,
- w zależności od kształtowania się sytuacji rynkowej możliwe są modyfikacje przedstawionego planu.

2 Podaż obligacji skarbowych i obligacji na rynku krajowym

- przetargi sprzedaży

Miesiąc	Data przetargu	Data rozliczenia	Obligacje	Podaż (mln zł)
październik	04-10-12012*	08-10-2012	WZ0117 / PS0417 / WZ0121	3.000-5.000
	23-10-2012**	25-10-2012	OK0714 / DS1023	5.000-9.000
listopad	08-11-2012*	12-11-2012	PS / DS / WS / WZ / IZ***	2.000-4.000
grudzień	12-12-2012	14-12-2012	<i>przetarg warunkowy - oferta uzależniona od sytuacji rynkowej</i>	

* przetarg w czwartek

** przetarg we wtorek

*** wybór z koszyka w zależności od sytuacji rynkowej

- przetargi zamiany

Miesiąc	Data przetargu	Data rozliczenia	Obligacje
listopad	21-11-2012	23-11-2012	PS / DS / WS / WZ / IZ*
grudzień	06-12-2012**	10-12-2012	<i>przetarg warunkowy - oferta uzależniona od sytuacji rynkowej</i>

* wybór z koszyka w zależności od sytuacji rynkowej z uwzględnieniem struktury podaży na przetargu sprzedaży

** przetarg w czwartek

- do odkupu mogą być oferowane obligacje zapadające od stycznia do kwietnia/lipca 2013 r.,

3 Przetargi sprzedaży bonów skarbowych

- przetargi sprzedaży nie są planowane

4 Finansowanie zagraniczne

- możliwe emisje publiczne obligacji na głównych rynkach zagranicznych w zależności od sytuacji rynkowej,
- możliwość pozyskiwania dodatkowego finansowania poprzez emisje obligacji w systemie private placement.

1 Przetargi sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
4 paź 2012*	8 paź 2012	WZ0117 / PS0417 / WZ0121	3.000-5.000
23 paź 2012**	25 paź 2012	OK0714 / DS1023	5.000-9.000

* przetarg w czwartek

** przetarg we wtorek

Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłoszona 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.

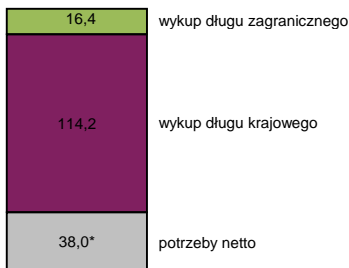
2 Oferta obligacji detalicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS1014	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stale, 4,30%
TOZ1015	99,90 zł	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M); 5,00% w pierwszym okresie odsetkowym
COI1016	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 2,00%); 5,50% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO1022	100,00 zł	Zmienne (stopa inflacji + 2,50%); 5,80% w pierwszym okresie odsetkowym

1 Potrzeby pożyczkowe brutto w 2012 r.

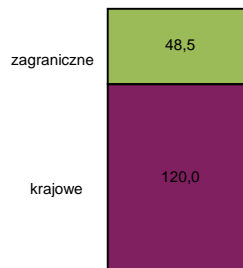
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2012 r.

Razem 168,5 mld zł*, w tym:



Finansowanie w okresie I-IX

Razem 168,5 mld zł** (100%)



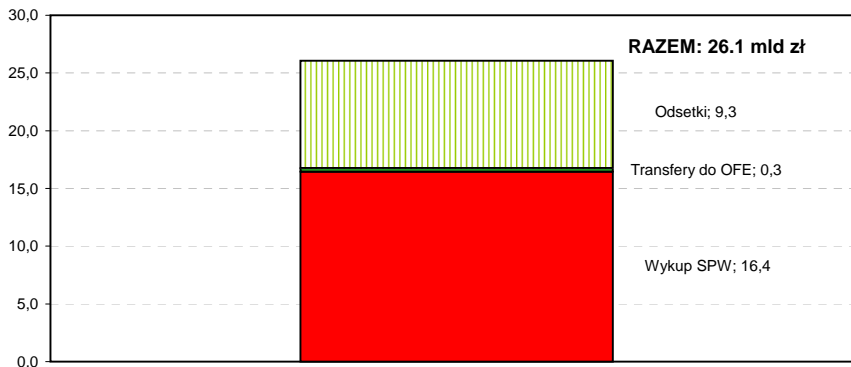
Zaawansowanie finansowania potrzeb pożyczkowych było wynikiem:

- odkupu bonów w 2011 r.: 4.5 mld zł,
- rolowania obligacji w ramach przetargów zamiany w 2011 r.: 15.2 mld zł,
- odkupu w 2011 r. obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych: 0.2 mld zł,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2011 r.: 11.9 mld zł,
- sprzedaży SPW na rynku krajowym: 100.1 mld zł,
- emisji obligacji na rynkach zagranicznych: 31.1 mld zł,
- ciągnięcia kredytów z MIF: 5.5 mld zł.

* przewidywane wykonanie według założeń do projektu ustawy budżetowej na 2013 r.

** uwzględniono wpływ z emisji obligacji nominowanej w EUR wyemitowanej 2 października

2 Przepływy w październiku środków z budżetu na rynek z tytułu SPW oraz transferów do OFE (mld zł, stan na 30 września 2012 r.)

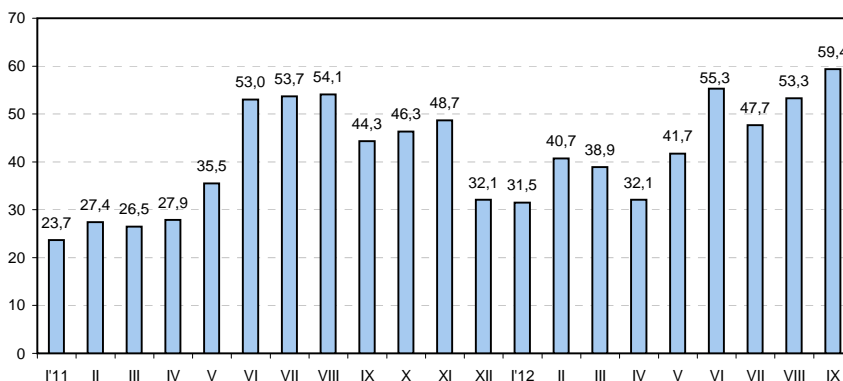


Według stanu na 30.09.2012 r. wartość środków przekazywanych w październiku z budżetu z tytułu wykupu i obsługi SPW oraz transferów do OFE wynosi 26.1 mld zł.

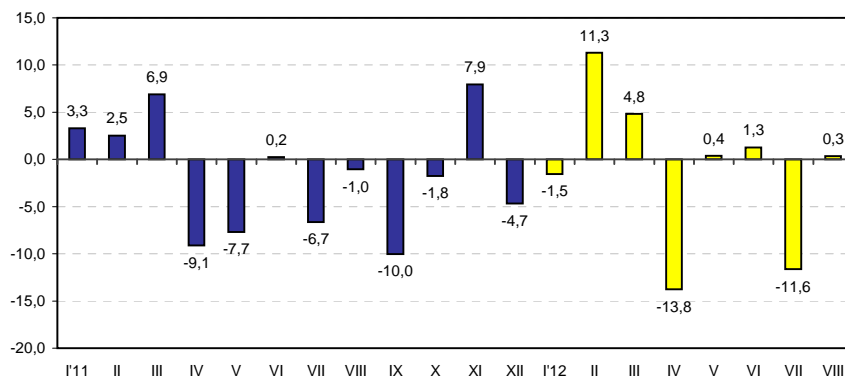
3 Sprzedaż i wykupy bonów w październiku 2012 r.

W październiku nie zapadają bony skarbowe, jednocześnie nie jest planowana ich sprzedaż. Będzie to oznaczało brak zmian z tytułu zadłużenia w bonach skarbowych. Brak sprzedaży bonów wynika z dobrej bieżącej sytuacji budżetu państwa.

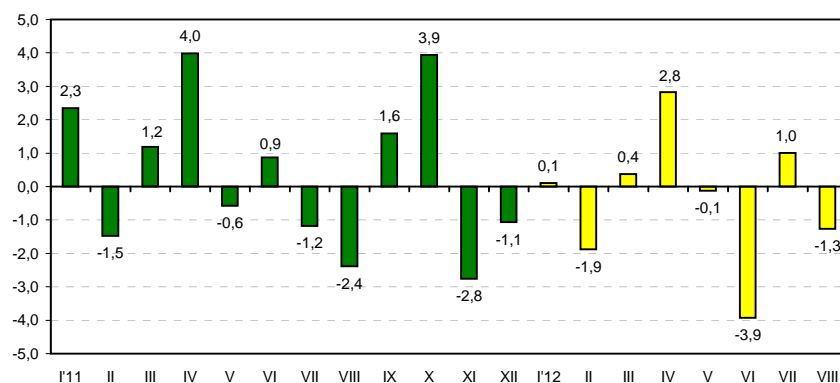
4 Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca (środki walutowe obejmują środki z emisji długu oraz otrzymane z Komisji Europejskiej, mld zł)



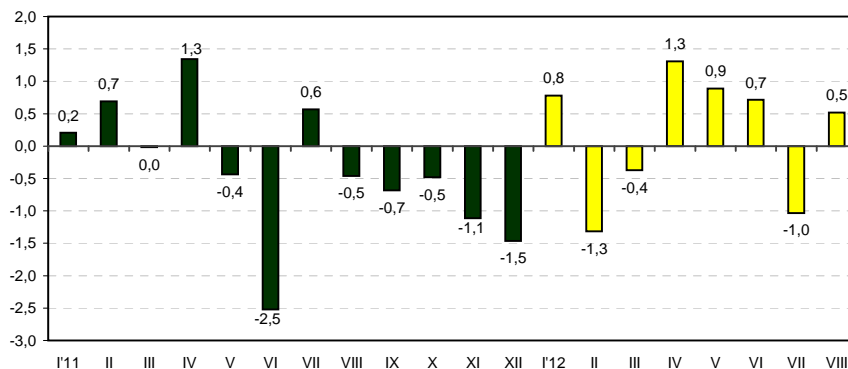
Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

5 Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych (bez transakcji BSB z MF; mld zł)


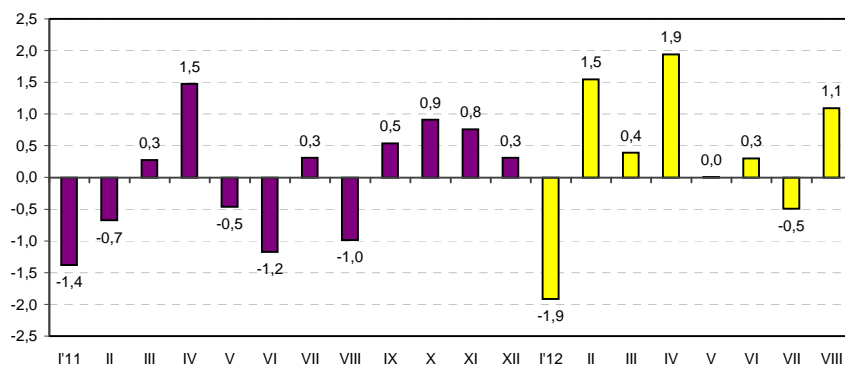
W okresie I-VIII 2012 r. wobec krajowych banków komercyjnych nastąpił spadek zadłużenia o 8,8 mld zł wobec spadku o 11,6 mld zł w analogicznym okresie 2011 r.

6 Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy emerytalnych (mld zł)


W okresie I-VIII 2012 r. wobec funduszy emerytalnych nastąpił spadek zadłużenia o 2,9 mld zł wobec wzrostu o 2,8 mld zł w analogicznym okresie 2011 r.

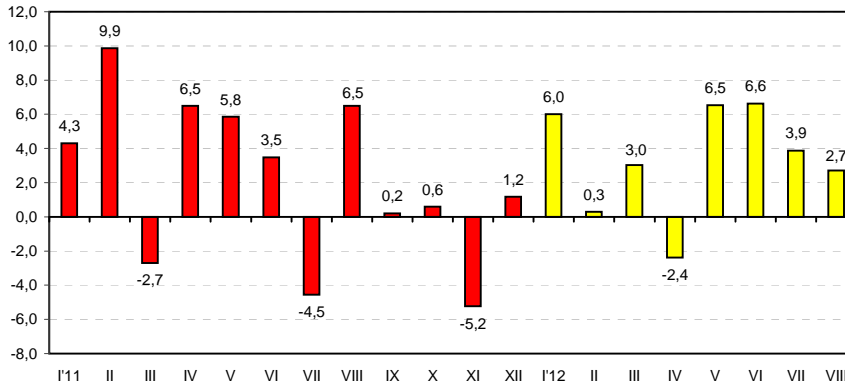
7 Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych (mld zł)


W okresie I-VIII 2012 r. wobec zakładów ubezpieczeniowych nastąpił przyrost zadłużenia o 1,5 mld zł wobec spadku o 0,6 mld zł w analogicznym okresie 2011 r.

8 Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych (mld zł)


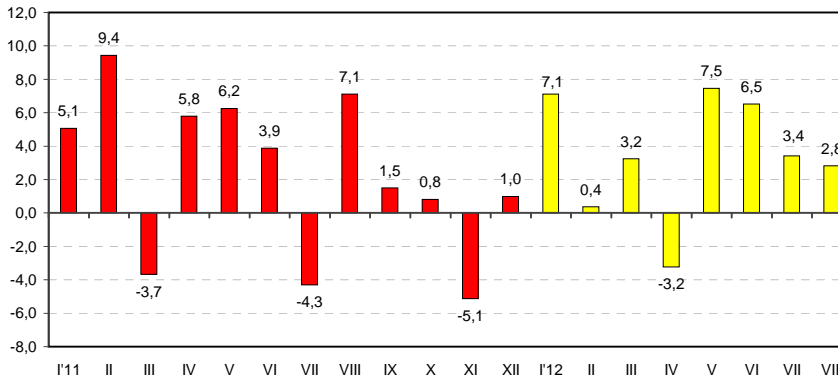
W okresie I-VIII 2012 r. wobec funduszy inwestycyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 2,9 mld zł wobec spadku zadłużenia o 2,6 mld zł w analogicznym okresie 2011 r.

9 Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych (mld zł)



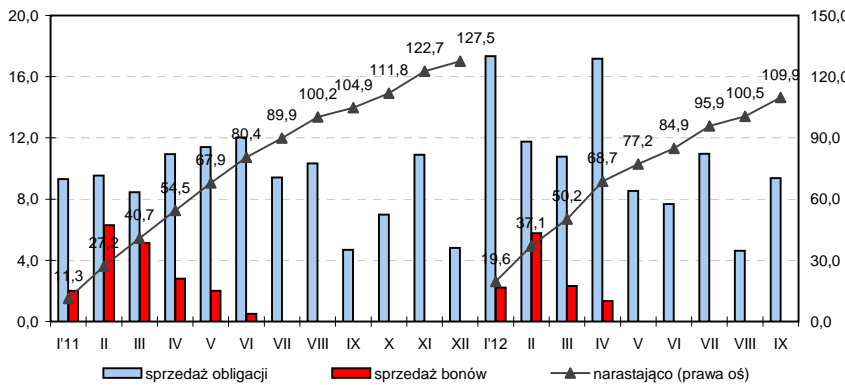
W okresie I-VIII 2012 r. napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW wyniósł 26,7 mld zł wobec kwoty 29,2 mld zł w analogicznym okresie 2011 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął rekordowy poziom 180,9 mld zł.

10 Zmiany długu z tytułu obligacji na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych (mld zł)



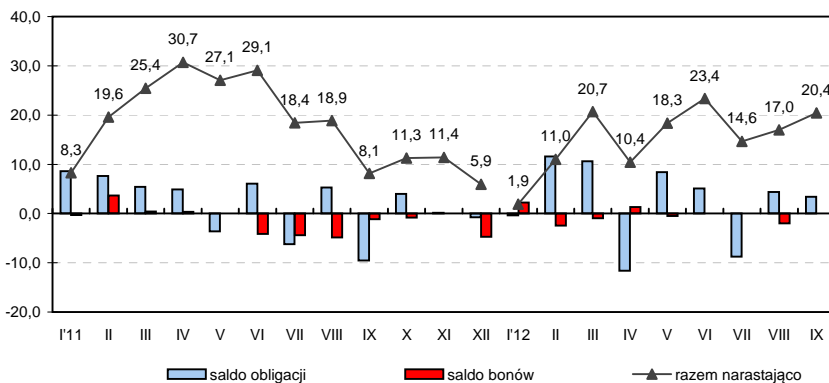
W okresie I-VIII 2012 r. napływ kapitału zagranicznego na rynek obligacji skarbowych wyniósł 27,7 mld zł wobec poziomu 29,6 mld zł w analogicznym okresie 2011 r. Portfel obligacji w posiadaniu tej grupy inwestorów osiągnął rekordowy poziom 180,2 mld zł.

11 Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I-IX 2012 r. oraz w 2011 r. (wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł)



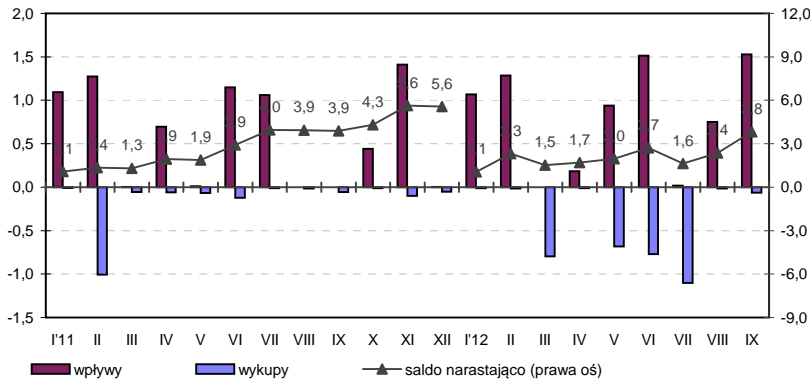
W strukturze sprzedaży SPW na rynku krajowym w 2012 r. dominują obligacje (89%).

12 Saldo obligacji i bonów w okresie I-IX 2012 r. oraz w 2011 r. (wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł)



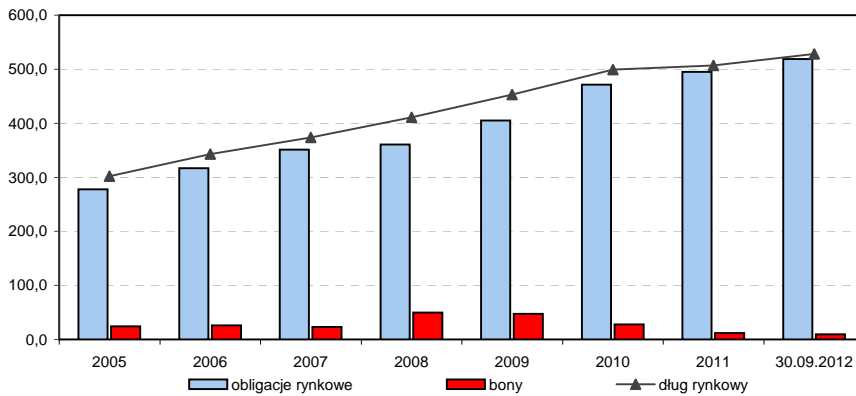
Wzrost zadłużenia w obligacjach w okresie I-IX 2012 r. wyniósł 22,8 mld zł wobec oddłużenia w bonach o 2,3 mld zł.

13 Finansowanie zagraniczne w okresie I-IX 2012 r. oraz w 2011 r.
(obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, mld EUR, wg daty rozliczenia)



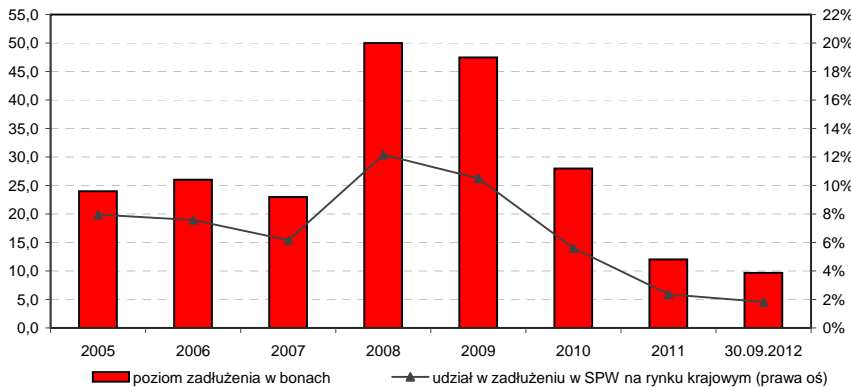
Finansowanie netto na rynkach zagranicznych wyniosło 3,8 mld EUR. Wartość emisji obligacji wyniosła równowartość 6,0 mld EUR, a wartość kredytów zaciągniętych w MIF 1,3 mld EUR. Z 2011 r. na rachunkach walutowych związanych z zarządzaniem długiem przeszły środki o równowartości 2,7 mld EUR.

14 Struktura krajowego długu rynkowego
(mld zł)



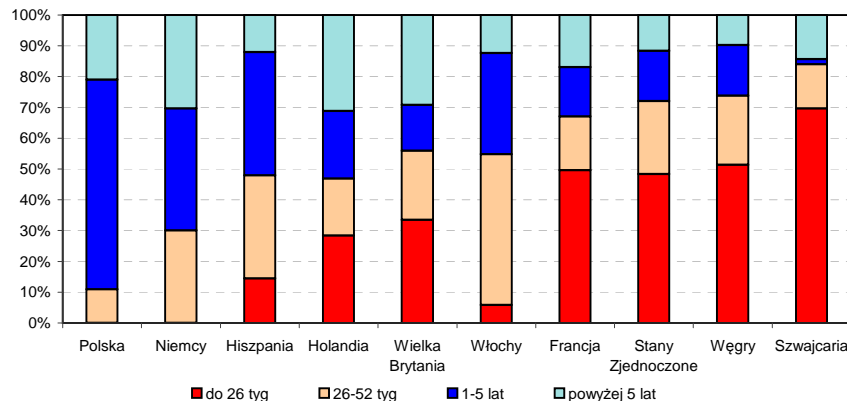
Na koniec września 2012 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 528,3 mld zł wobec 507,2 mld zł na koniec 2011 r.

15 Zadłużenie w bonach
(mld zł)



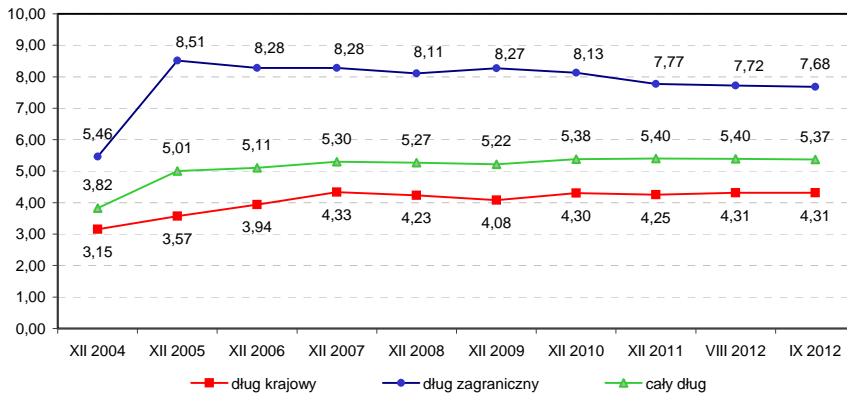
We wrześniu 2012 r. zadłużenie w bonach nie uległo zmianie. Udział bonów w SPW na rynku krajowym na koniec września wyniósł 1,8%. (najniższy poziom w historii).

16 Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności
(w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 30 września 2012 r.)



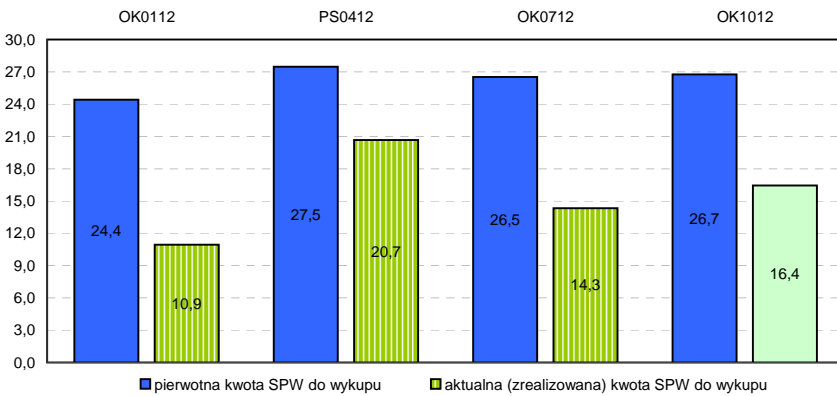
W strukturze sprzedaży SPW w 2012 r. w Polsce pod względem zapadalności dominują instrumenty o zapadalności powyżej 1 roku.

17 Średnia zapadalność długu



Na koniec września 2012 r. średnia zapadalność długu krajowego wzrosła do 4,31 w stosunku do stanu z końca 2011 r. (4,25).

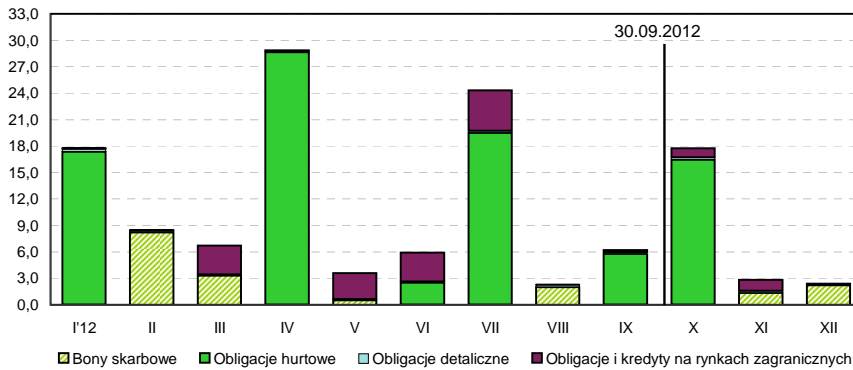
18 Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2012 r. (wartość nominalna, mld zł, stan na 30 września 2012 r.)



Na przetargach zamiany dokonano odkupu SPW zapadających w 2012 r.:

- obligacji OK0112: 13,5 mld zł (55% pierwotnego zadłużenia),
- obligacji PS0412: 6,8 mld zł (25% pierwotnego zadłużenia),
- obligacji OK0712: 12,2 mld zł (46% pierwotnego zadłużenia),
- obligacji OK1012: 10,3 mld zł (39% pierwotnego zadłużenia).

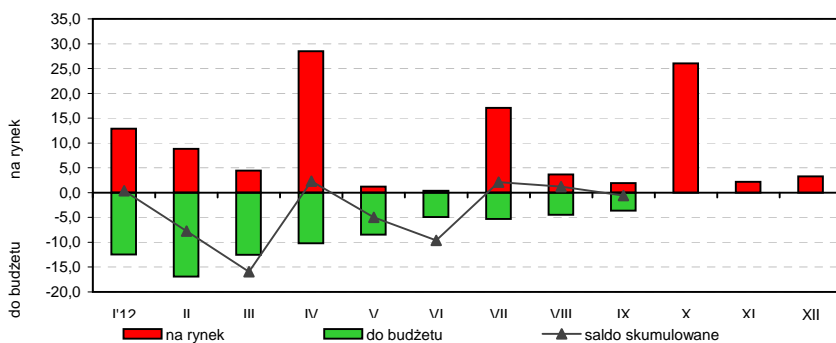
19 Harmonogram wykupów długu SP w 2012 r. (wartość nominalna, mld zł, stan na 30 września 2012 r.)



Do wykupu w 2012 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 23,0 mld zł, w tym:

- bony skarbowe: 3,6 mld zł,
- obligacje hurtowe: 16,4 mld zł,
- obligacje detaliczne: 0,6 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 2,4 mld zł.

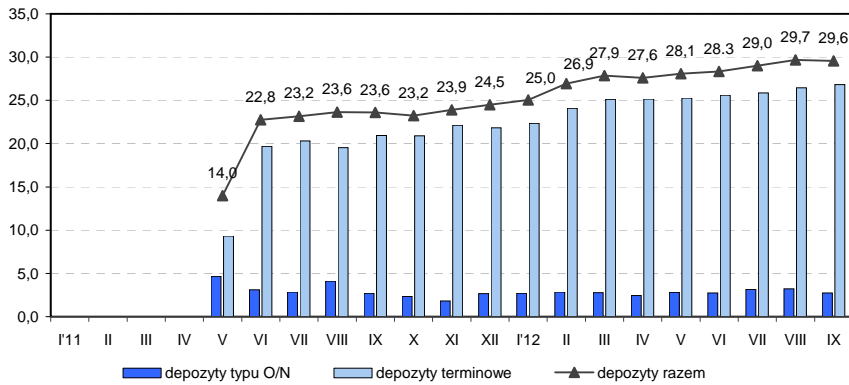
20 Przepływy kasowe krajowy rynek finansowy-budżet* (kwoty w mld zł, stan na 30 września 2012 r.)



Według stanu na 30 września 2012 r. do końca roku z tytułu wykupu i obsługi złotych SPW na krajowy rynek wypłynie kwota 29,3 mld zł, a z tytułu środków przekazanych OFE dodatkowo 2,3 mld zł. Prognozowana wartość środków do pozyskania z przetargów SPW w tym okresie wynosi ok. 10,0-18,0 mld zł.

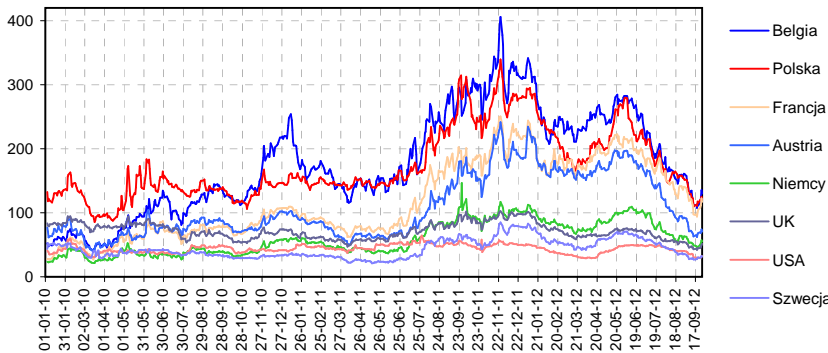
* obejmują sprzedaż, wykup i obsługę obligacji hurtowych i bonów oraz transfery do OFE; miesięczny plan finansowania ustalony jest w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu brak szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu w kolejnych miesiącach.

21 Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego (mld zł)



W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec września zgromadzono środki w wysokości 29,6 mld zł, z czego w depozytach terminowych 26,8 mld zł oraz w depozytach typu O/N 2,7 mld zł.

22 Kwotowania kontraktów CDS (5-letnie, pb)



Polskie kontrakty CDS kwotowane są poniżej kontraktów belgijskich, a na poziomie bardzo zbliżonym do francuskich CDS-ów. Od czterech miesięcy obserwowana jest tendencja spadkowa kwotowań kontraktów dla analizowanych państw, w tym wyraźne umocnienie polskich CDS-ów.

23 Emisja obligacji na rynku USD

Warunki emisji:

Kwota:	2 mld USD
Zapadalność:	17 marca 2023 r.
Kupon:	3,000%
Spread:	150 pb powyżej USTreasury
Rentowność:	3,175%
Data wyceny:	10 września 2012 r.
Konsorcjum:	Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC

Komentarz rynkowy:

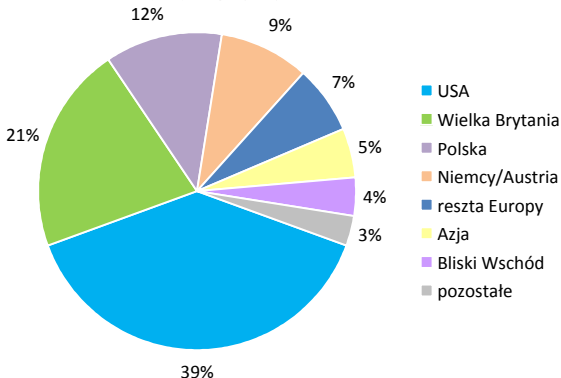
IFR nr 1951 (15 września 2012):
"The Republic of Poland [...] took full advantage of a four-times subscribed order book for its US\$2bn 10-year bond [...]."

"The appeal of the new issue was so strong that Poland was able to price the bond flat to its curve – or even through it according to some calculations. In contrast, Brazil paid a 10bp new-issue premium on its 10-year dollar deal, while the new-issue premium on Romania's tap was closer to 25bp [...]."

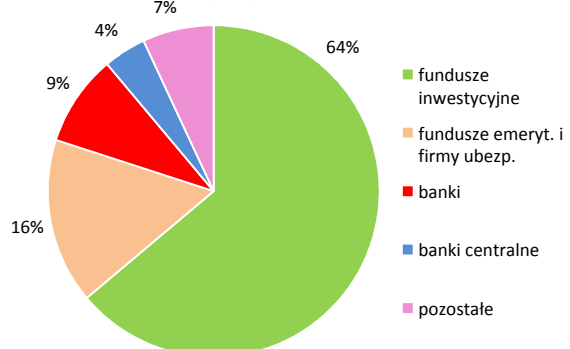
Euroweek nr 1272 (14 września 2012):
"Poland attracted nearly \$8bn of orders for its 10 year dollar global, despite pricing the deal flat to its curve and at its lowest ever yield for a dollar benchmark."

"On an interpolated basis, Poland printed flat to its curve with no new issue premium — an impressive result considering a strong EM sovereign has recently paid a 10bp new issue premium for similar tenor bond issuance [...]."

Dystrybucja geograficzna



Dystrybucja wg typów inwestorów



24 Emisja obligacji na rynku EURWarunki emisji:

Kwota:	1.75 mld EUR
Zapadalność:	9 lipca 2024 r.
Kupon:	3,375%
Spread:	143 pb powyżej mid-swap
Rentowność:	3,385%
Data wyceny:	2 października 2012 r.
Konsorcjum:	Commerzbank, HSBC, ING, Societe Generale

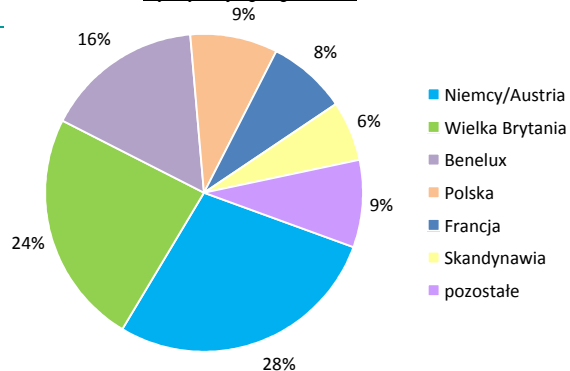
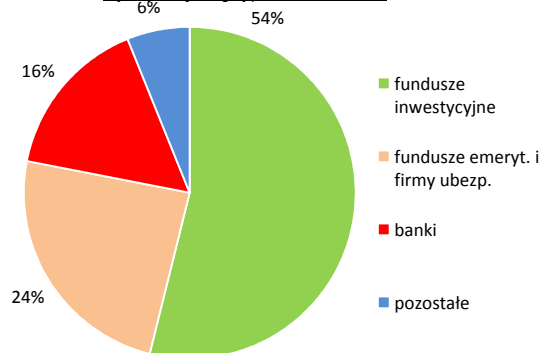
Komentarz rynkowy:

Euroweek Issue: Daily News - 3 October 2012:

"[...] the curve is relatively steep between January 2023s and July 2024s so we put fair value at about 140bp over", said Odilbek Isakov, a DCM banker at HSBC in London. "The new issue premium was 3bp at pricing, which is very tight."

"The premium is in line with the Czech Republic trade on Monday, and given you'd expect less of a premium for a tap, I would say Poland's premium is more impressive."

"Poland's curve has performed very well this year because investors have switched out of southern European credits, initially to core European credits but then as yields got lower and lower they have looked to Poland," said Isakov.

Dystrybucja geograficznaDystrybucja wg typów inwestorów**25 Komentarze rynkowe****Fitch: Polska nadal chce konsolidować finanse publiczne (3-10-2012)**

"Zwiększenie deficytu budżetowego na 2013 rok pokazuje, że polski rząd przyjął bardziej realistyczne prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego i nie oznacza zmniejszenia tempa konsolidacji fiskalnej, uważają analitycy Fitch Ratings. [...] Rewizja jest raczej spowodowana niższymi prognozami wzrostu niż odejściem od konsolidacji."

"Obecnie rządząca koalicja udowodniła, że jest zaangażowana w prowadzenie konsolidacji, dzięki której relacja deficytu sektora finansów publicznych do PKB spadła do 5,1 procent w 2011 roku z 7,8 procent w 2010. [...] W 2012 roku przyjęta została reforma emerytalna, co jest dowodem, że istnieje szeroka polityczna zgoda na przeprowadzanie reform strukturalnych i fiskalnych."

"Obniżyliśmy prognozy wzrostu PKB w Polsce w 2012 i 2013 roku do 2,5 procent w obu latach. Spowolnienie może być nawet silniejsze, zwłaszcza w 2013 roku. Polska jednak w dalszym ciągu wypada lepiej niż średnia CEE i EU, a spowolnienie wzrostu w drugim kwartale 2012 [...] było spowodowane głównie spora redukcją stanu zapasów (która usunęła 1,5 punktu procentowego ze wzrostu PKB, najniższy wkład od 2009), która może nie mieć miejsca w kolejnych kwartałach."

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, Ministerstwo Finansów (28-09-2012)

"Na koniec września zwiększyliśmy stan środków złotych i walutowych do ok. 59 mld zł. Część tych środków przeznaczona będzie na wykup i płatności odsetek od obligacji złotych, które w październiku wynoszą łącznie 25,7 mld zł. Ze względu na te płatności oraz w odpowiedzi na duży zgłaszany popyt do sprzedaży w październiku możemy wystawić obligacje o wartości do 14 mld zł. Oznacza to, że w na rynek krajowy prześlemy znacznie więcej środków niż z niego pozyskamy."

W październiku nie będziemy przeprowadzać przetargu zamiany. W obecnych warunkach bardziej efektywna jest sprzedaż obligacji na standardowych przetargach sprzedaży. Po trzymiesięcznej przerwie i prawdopodobnie po raz ostatni w tym roku wystawimy na przetarg obligacje 2-letnie oraz nowy benchmark 10-letni (DS1023). W listopadzie zaoferujemy małą podaż obligacji na jednym przetargu sprzedaży oraz zakładamy, że warunki rynkowe umożliwią przeprowadzenie przetargu zamiany. Istnieje możliwość, że w grudniu nie ogłosimy żadnego przetargu. Przetarg taki służyłby dalszemu prefinansowaniu potrzeb pożyczkowych przyszłego roku. Poziom tego prefinansowania możemy, ale nie musimy zwiększać. Decydujące będą warunki rynkowe. Dlatego też przetarg sprzedaży lub zamiany w grudniu ma charakter warunkowy."

Chcielibyśmy prefinansować co najmniej 20% przyszłorocznych potrzeb, ale nie mamy nastawienia na bicie rekordów. Przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe brutto będą o ok. 23,5 mld zł niższe od tegorocznych. Widzimy możliwość publicznych emisji obligacji na głównych rynkach zagranicznych w IV kw. Jeżeli warunki rynkowe będą sprzyjające chcielibyśmy wykorzystać najniższy w historii koszt emisji obligacji na rynkach zagranicznych do zabezpieczenia naszych płatności walutowych w pierwszych dwóch miesiącach przyszłego roku, czyli nieco ponad 4 mld euro."

W dalszym ciągu trwa napływ kapitału zagranicznego na krajowy rynek papierów skarbowych. W sierpniu portfel papierów skarbowych inwestorów zagranicznych wzrósł o 2,7 mld zł (w tym obligacji o 2,8 mld zł). Zaangażowanie kapitału zagranicznego w papierach skarbowych osiągnęło tym samym kolejny rekordowy poziom - 180,9 mld zł, w tym 180,2 mld zł w obligacjach. We wrześniu również obserwujemy napływ kapitału zagranicznego na polski rynek."

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF (2-10-2012)

"Wykorzystaliśmy duże zainteresowanie inwestorów zagranicznych Polskimi obligacjami i sprzedaliśmy 1,75 mld euro obligacji 12-letnich po najniższej w historii rentowności."

Po tej emisji mamy sfinansowane 100% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Od tej pory każda sprzedaż obligacji będzie już prefinansować przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe."

Przeprowadzona emisja pokazuje, że będziemy pozyskiwać środki na prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb tylko na najlepszych z możliwych warunków. Do końca roku mamy komfort wybierania na przetargach samych atrakcyjnych ofert."