

RAPORT ROCZNY

Skarbowe Papiery Wartościowe

1999



MINISTERSTWO FINANSÓW

SZANOWNI PAŃSTWO,

Raport Roczny Skarbowe Papiery Wartościowe został opracowany w celu przybliżenia Czytelnikowi problematyki związanej z konstrukcją tych instrumentów, metodami ich sprzedaży oraz zasadami obowiązującymi na rynku skarbowych papierów wartościowych. Obok charakterystyki instrumentów dłużnych znajdujących się obecnie w ofercie Ministra Finansów, w Raporcie zostały zawarte informacje o skarbowych papierach wartościowych (SPW) dostępnych na rynku w latach wcześniejszych.

Obecne wydanie Raportu Roczny Skarbowe Papiery Wartościowe jest czwartą jego edycją. W porównaniu z wcześniejszymi publikacjami z tej serii układ materiału został częściowo zmieniony, dokonano również aktualizacji danych za wcześniejsze okresy oraz uwzględniono nowe elementy z zakresu funkcjonowania rynku SPW, które pojawiły się w 1999 roku, m.in. regulacje prawne oraz instrumenty dłużne. Raport za 1999 rok składa się z czterech głównych części oraz aneksu.

Część pierwsza Raportu zawiera krótką charakterystykę sytuacji gospodarczej w Polsce w 1999 roku oraz podstawowe dane makroekonomiczne, w odniesieniu do wielkości z roku 1998.

W części drugiej, główny nacisk został położony na uwarunkowania emisji skarbowych papierów wartościowych. Omówiona w niej została *Strategia Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych*, będąca pierwszym dokumentem określającym w sposób kompleksowy cele, zadania oraz instrumenty realizacji przyjętych celów zarządzania długiem zarówno w krótkim (3-letnim), jak i w długim (10-letnim) okresie. *Strategia* stanowi wypełnienie przepisów Ustawy o finansach publicznych, zobowiązujących Ministra Finansów do opracowania strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz państwowym długiem publicznym. Z uwagi na znaczenie, jakie dla zarządzania długiem, a tym samym dla emisji poszczególnych rodzajów skarbowych papierów wartościowych, mają poziom i struktura zadłużenia oraz koszty obsługi długu Skarbu Państwa, w części drugiej przedstawione zostały najważniejsze dane z tego zakresu.

Część trzecia Raportu została opracowana z myślą o przedstawieniu uwarunkowań prawnych związanych z emisją oraz z nabywaniem skarbowych papierów wartościowych dostępnych w ofercie Ministra Finansów. Zawiera ona również krótką charakterystykę instrumentów dłużnych oferowanych zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych.

Część czwarta Raportu Roczny Skarbowe Papiery Wartościowe koncentruje się na wydarzeniach, jakie w 1999 roku miały miejsce w zakresie sprzedaży, emisji oraz rynku wtórnego skarbowych papierów wartościowych. Stanowi ona centralną część Raportu. Z uwagi na skalę i zakres zmian zachodzących w 1999 roku na rynku skarbowych instrumentów dłużnych, w Raporcie zostały zaprezentowane tylko najważniejsze, zdaniem autorów, zjawiska zachodzące w tym obszarze finansów publicznych.

W końcowej części Raportu zostały zawarte podstawowe informacje na temat struktury instytucjonalnej rynku skarbowych papierów wartościowych oraz krótka charakterystyka metod sprzedaży tych instrumentów.

Każda z części Raportu, zawiera ponadto szczegółowe dane przedstawione w tablicach oraz zilustrowane graficznie na wykresach. Dodany został również załącznik zawierający wykaz krajów, z którymi Polska zawarła umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania oraz listę użytecznych adresów.

Mamy nadzieję, że prezentowany Raport, okaże się użytecznym i interesującym kompendium wiedzy na temat skarbowych papierów wartościowych oraz, że spełni on Państwa oczekiwania.

Za wszelkie uwagi dotyczące formy czy zakresu przedstawionego materiału z góry dziękujemy i zapewniamy, że zostaną one wykorzystane przy przygotowaniu następnej edycji Raportu.



Jarosław Bauc
Sekretarz Stanu
I Zastępca Ministra Finansów



Arkadiusz Kamiński
Dyrektor Departamentu
Długu Publicznego

SPIIS TREŚCI

CZĘŚĆ I

SYTUACJA GOSPODARKI POLSKIEJ W 1999 ROKU	6
--	---

CZĘŚĆ II

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	8
--	---

ROZDZIAŁ 1.

STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM	8
1.1. CELE STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM	8
1.2. ZADANIA STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM W HORYZONCIE TRZYLETNIM	9
1.3. INSTRUMENTY REALIZACJI STRATEGII	10
1.4. ZAGROŻENIA DLA REALIZACJI STRATEGII	11
1.5. REALIZACJA STRATEGII	12

ROZDZIAŁ 2.

ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA	13
2.1. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA W ROKU 1999	13
2.2. KRAJOWE ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA	14
2.2.1. POZIOM I STRUKTURA ZADŁUŻENIA KRAJOWEGO W ROKU 1999	14
2.2.2. ZMIANY W ZAKRESIE ZADŁUŻENIA KRAJOWEGO W ROKU 1999	15
2.2.3. ZAPADALNOŚĆ KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	19
2.3. ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE SKARBU PAŃSTWA	20
2.3.1. ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE SKARBU PAŃSTWA W ROKU 1999	21
2.4. ISTOTNE ZJAWISKA W ZAKRESIE ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W 1999 ROKU	21

ROZDZIAŁ 3.

KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA	23
3.1. PLAN I WYKONANIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA ROK 1999	25

CZĘŚĆ III

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	26
---	----

ROZDZIAŁ 1.

PODSTAWY PRAWNE	26
-----------------------	----

ROZDZIAŁ 2.

ZASADY OPODATKOWANIA NA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	27
2.1. OPODATKOWANIE REZYDENTÓW	27
2.2. OPODATKOWANIE NIEREZYDENTÓW	28

ROZDZIAŁ 3.

SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE EMITOWANE NA RYNKU KRAJOWYM	28
3.1. EMISJE RYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	28
3.2. EMISJE NIERYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	31

ROZDZIAŁ 4.	
OBLIGACJE SKARBOWE WYEMITOWANE NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH	34
4.1. KLASYCZNE EMISJE SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA MIĘDZYNARODOWY RYNEK FINANSOWY	35
4.2. POLSKIE OBLIGACJE BRADY'EGO	36
CZĘŚĆ IV	
SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU	37
ROZDZIAŁ 1.	
ZAPISY USTAWY BUDŻETOWEJ NA 1999 ROK	37
ROZDZIAŁ 2.	
SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	37
2.1. SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH OFEROWANYCH NA PRZETARGACH ..	37
2.2. OBLIGACJE OFEROWANE W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ	45
ROZDZIAŁ 3.	
EMISJE SPECJALNE	46
3.1. OBLIGACJE NA KONWERSJĘ ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WOBEC NBP	46
3.2. OBLIGACJE NA KONWERSJĘ ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WYNIKAJĄCYCH ZE ZOBOWIĄZAŃ ZACIĄGNIĘTYCH PRZEZ JEDNOSTKI OCHRONY ZDROWIA	47
ROZDZIAŁ 4.	
RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	48
4.1. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK KRAJOWY	48
4.1.1. RYNEK WTÓRNY BONÓW SKARBOWYCH	48
4.1.2. RYNEK WTÓRNY OBLIGACJI SKARBOWYCH	49
4.2. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK MIĘDZYNARODOWY	50
PODSUMOWANIE	51
ANEKS	
1. STRUKTURA INSTYTUCJONALNA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	53
2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	55
2.1. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM	55
2.1.1. SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE OFEROWANE NA PRZETARGACH	55
2.1.2. SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE OFEROWANE W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ ..	57
2.2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU MIĘDZYNARODOWYM	57
ZAŁĄCZNIKI	
1. WYKAZ PAŃSTW, Z KTÓRYMI POLSKA PODPISAŁA UMOWY W SPRAWIE UNIKANIA PODWÓJNEGO OPODATKOWANIA	58
2. LISTA UŻYTECZNYCH ADRESÓW	58
SPIS TABLIC	59
SPIS WYKRESÓW	59

SYTUACJA GOSPODARKI POLSKIEJ W 1999 ROKU

Rok 1999 zakończył dziesięciolecie przemian systemowych w Polsce. Okres ten stanowi – z jednej strony, podstawę dla pogłębionej oceny dokonań oraz napotkanych trudności i problemów, a z drugiej – punkt wyjścia dla sformułowania programów dalszego rozwoju we wszystkich istotnych dziedzinach funkcjonowania kraju, przede wszystkim w: gospodarce, sferze finansów publicznych, w zakresie bezpieczeństwa wewnętrznego i zewnętrznego, w systemie edukacji, badaniach naukowych, kulturze oraz zabezpieczeniu socjalnym.

Rok 1999 miał charakter przełomowy w wielu wyżej wymienionych dziedzinach. Zostały wprowadzone w życie reformy: administracyjna, emerytalna, ochrony zdrowia oraz szkolnictwa, rozpoczęto decentralizację finansów publicznych. Z dniem 1 stycznia 1999 roku zaczęła obowiązywać Ustawa o finansach publicznych, wprowadzająca istotne zmiany w sferze finansów państwa.

W 1999 roku Polska została członkiem Paktu Północnoatlantyckiego (NATO), osiągnięto również znaczący postęp w negocjacjach dotyczących pełnego członkostwa Polski w Unii Europejskiej.

W omawianym okresie opracowane zostały również oficjalne dokumenty, określające strategię rozwoju kraju w krótkim, średnim oraz długim horyzoncie czasu. Do najważniejszych z nich należy zaliczyć: *Koncepcję średniookresowego rozwoju gospodarczego kraju do roku 2002* (opracowaną w Ministerstwie Gospodarki), *Strategię finansów publicznych i rozwoju gospodarczego. Polska 2000-2010* (opracowaną w Ministerstwie Finansów) oraz *Długookresową strategię Polska 2015* (opracowaną w Rządowym Centrum Studiów Strategicznych).

W zakresie dalszego **rozwoju gospodarczego** Polski przyjęte zostały następujące priorytety:

- podniesienie standardu życia obywateli, w szczególności zmniejszenie luki między poziomem dochodu narodowego per capita w Polsce a poziomem tego dochodu w krajach Unii Europejskiej;
- zwiększenie tempa rozwoju cywilizacyjnego, przy uwzględnieniu zasady zrównoważonego rozwoju;
- ograniczenie obszarów biedy.

Dla ich realizacji niezbędne jest: osiągnięcie wysokiego średniego tempa rozwoju gospodarczego Polski oraz zapewnienie,

w perspektywie najbliższych lat, sprzyjających warunków do stworzenia dużej liczby (ok. 3-4 mln) nowych, produktywnych miejsc pracy. Jednocześnie powinny być kontynuowane działania zmierzające do osiągnięcia przez Polskę statusu pełnoprawnego członka Unii Europejskiej, a w przyszłości również Unii Gospodarczej i Walutowej.

W sferze **finansów publicznych** główny nacisk powinien zostać położony na działania zmierzające do: obniżenia stopnia fiskalizmu, zwiększenia udziału wydatków prorozwojowych i wydatków na podstawowe funkcje państwa w wydatkach ogółem oraz dokończenie, zapoczątkowanej w 1999 roku, reformy systemu podatkowego, w celu zapewnienia jego stabilności i przejrzystości. Należy również zwrócić uwagę na stopień dostosowania sfery finansów publicznych do wymogów kryteriów konwergencji.

Zmiany sytuacji społeczno-ekonomicznej Polski w 1999 roku wskazują, że realizacja wyżej wymienionych celów napotykała i wciąż napotyka na trudności oraz problemy natury: ekonomicznej (wynikające w znacznym stopniu z sytuacji zewnętrznej), społecznej (spowodowanej znacznymi obszarami biedy i bezrobocia oraz strukturą wiekową i zawodową ludności), a także politycznej (wynikającej m.in. z kształtowania się i dalszego rozwoju systemu demokratycznego w Polsce).

Podstawowe wskaźniki określające rozwój gospodarczy Polski w 1999 roku, pozwalają na pozytywną ocenę zasadniczych kierunków rozwoju kraju, pomimo zmniejszenia, w porównaniu z 1998 rokiem, dynamiki wzrostu PKB oraz wystąpienia zjawisk wymagających podjęcia działań korygujących, m.in. w zakresie poziomu bezrobocia, handlu zagranicznego i polityki monetarnej.

Globalny miernik rozwoju gospodarki – produkt krajowy brutto – w 1999 roku osiągnął w cenach bieżących, według wstępnych szacunków GUS, wartość 617,0 mld zł, co oznacza jego realny wzrost o 4,1%, w stosunku do roku 1998. Należy podkreślić, iż był to ósmy z rzędu rok, w którym utrzymała się tendencja wzrostowa tego wskaźnika. Dynamika wzrostu była jednak niższa niż w roku poprzednim (4,8%) oraz niższa niż zakładano w ustawie budżetowej na 1999 rok (5,1%).

Mniej korzystnie, niż zakładano w ustawie budżetowej, kształtował się również poziom inflacji (indeks cen i usług konsumpcyjnych) w ujęciu grudzień do grudnia, (ustawa 8,1%; wykonanie 9,8%). Należy jednakże zaznaczyć, że inflacja średnioroczna w 1999 roku była niższa od zakładanej (8,5% – ustawa oraz 7,3% – wykonanie).

Wzrost inflacji, pogłębiający się deficyt obrotów bieżących, wzrost poziomu udzielanych kredytów (w tym zwłaszcza konsumpcyjnych) w drugiej połowie roku były głównymi przyczynami podwyższenia przez Radę Polityki Pieniężnej podstawowych stóp procentowych, co pociągnęło za sobą m.in. wzrost kosztów obsługi długu krajowego Skarbu Państwa. Łączne koszty obsługi nie przekroczyły jednakże limitów przyjętych w ustawie budżetowej. Na znaczącym poziomie, w stosunku do wymogów tzw. procedury nadmiernego deficytu (stanowiącej regulację przyjętą przez Unię Europejską), utrzymywał się też poziom deficytu budżetu państwa (2,02% PKB) oraz całego sektora finansów publicznych (3,23% PKB). Należy podkreślić, że poziom deficytu budżetowego (12,5 mld zł) był niższy od kosztów obsługi długu Skarbu Państwa (18,8 mld zł), co oznacza osiągnięcie nadwyżki pierwotnej budżetu.

W 1999 roku negatywne tendencje wystąpiły, jak już zaznaczono, w obszarze handlu zagranicznego oraz w sferze bezrobocia.

W przypadku handlu zagranicznego miało miejsce obniżenie wartości eksportu (osiągnął on 27 407,4 mln USD i był

niższy (w ujęciu dolarowym) niż w 1998 roku (28 228,9 mln USD). Pomimo spadku dynamiki importu w stosunku do roku poprzedniego (o 2,4%), w 1999 roku odnotowano ujemne saldo obrotów handlu zagranicznego, które wyniosło -18 503,8 mln USD. Głównymi przyczynami tej sytuacji były: niski poziom konkurencyjności polskiego eksportu (wynikający m.in. z jego struktury – wysokiego udziału produktów o niskim stopniu przetworzenia), znacznie niższy, niż przed kryzysem w Rosji, eksport Polski do tego kraju oraz niższy niż oczekiwano popyt na polskie towary wynikający z wolniejszej dynamiki wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych Polski.

Stopa bezrobocia osiągnęła poziom 13% i przekroczyła zarówno poziom roku poprzedniego (10,4%), jak i założenia ustawy budżetowej (9,4%).

Negatywne tendencje zaobserwowane w 1999 roku w gospodarce wymagają podjęcia działań naprawczych. Należy jednak zaznaczyć, że biorąc pod uwagę wskaźniki rozwoju społeczno - gospodarczego, Polska znajduje się w czołówce krajów dokonujących transformacji.

Tablica 1: Charakterystyka wyników gospodarczych w latach 1998-1999

Wyszczególnienie	1998	1999
PKB w cenach stałych	4,8%	4,1%
PKB w cenach bieżących	549,5 mld zł	617,0 mld zł*
CPI średnioroczna (grudzień do grudnia)	11,8% (8,6%)	7,3% (9,8%)
Stopa bezrobocia	10,4%	13,0%
Wynik budżetu państwa	- 13 191,6 mln zł	- 12 479,0 mln zł
Eksport	28 228,9 mln USD	27 407,4 mln USD
Import	47 053,6 mln USD	45 911,2 mln USD
Rezerwy oficjalne brutto	27 382,0 mln USD	25 494 mln USD
Inwestycje bezpośrednie	4 966 mln USD	6 630,0 mln USD*
Rachunek obrotów bieżących	- 6 858 mln USD	- 11 628,0 mln USD*

* dane wstępne

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rozdział 1.

STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

Termin strategia zarządzania długiem może być rozumiany w znaczeniu szerszym i węższym; w szerszym znaczeniu oznacza on oddziaływanie na dług jako jedną z podstawowych, wzajemnie powiązanych kategorii makroekonomicznych; w węższym znaczeniu jest to oddziaływanie wyłącznie na dług, przy założeniu, że pozostałe kategorie makroekonomiczne są określone. W Raporcie jest rozważane węższe znaczenie tego terminu.

Konieczność opracowania strategii zarządzania długiem wynika z następujących przesłanek:

- zadłużenie oddziałuje w istotny sposób na sytuację budżetu państwa, głównie ze względu na koszty obsługi długu oraz w sposób bezpośredni lub pośredni na szereg innych aspektów gospodarki danego kraju, m.in. na poziom inflacji, poziom stóp procentowych, poziom kredytu dla gospodarki oraz na bilans płatniczy i rating (tj. ocenę wiarygodności kredytowej);
- zadłużenie Skarbu Państwa jest – ze względu na odległy termin zapadalności (rok 2024) – kategorią o długim horyzoncie zarządzania, wymaga więc określenia strategii działania o odpowiedniej perspektywie czasowej;
- istniejące ustawodawstwo nakłada na Ministra Finansów obowiązek opracowywania trzyletniej strategii zarządzania zadłużeniem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na dług sektora finansów publicznych¹, a także obliгуje władze wykonawcze kraju do określonych działań sanacyjnych, w przypadku przekroczenia przez relację państwowego długu publicznego do PKB granic tzw. pasm ostrożnościowych: 50% i 55% oraz poziomu 60%²;
- poziom zadłużenia w relacji do PKB stanowi jedno z kryteriów konwergencji, o istotnym znaczeniu dla

członkostwa w Unii Europejskiej oraz w Unii Gospodarczej i Walutowej.

Po raz pierwszy *Strategia zarządzania długiem* została opracowana w 1999 roku, jako dokument przedkładany Sejmowi wraz z uzasadnieniem projektu ustawy budżetowej.

Treść *Strategii* obejmuje:

- 1) zasadnicze cele zarządzania – w długim (dziesięcioletnim) oraz krótkim (trzyletnim) horyzoncie czasu;
- 2) uwarunkowania – wynikające z istniejącej sytuacji w zakresie długu oraz strategii rozwoju społeczno-ekonomicznego kraju;
- 3) instrumenty realizacji przyjętych celów;
- 4) zagrożenia dla realizacji strategii.

1.1. CELE STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

Nadrzędnym celem w zakresie zadłużenia jest przeciwdziałanie narastaniu zadłużenia sektora finansów publicznych do poziomu mogącego stanowić zagrożenie dla stabilności makroekonomicznej gospodarki i jej zdolności do rozwoju oraz dla bezpieczeństwa finansów publicznych.

W *Strategii* obok celu nadrzędnego określono również, w sposób bardziej szczegółowy, zespół celów dla trzyletniego oraz dziesięcioletniego horyzontu zarządzania długiem Skarbu Państwa, przy uwzględnieniu aktualnej wiedzy na temat sytuacji społeczno-gospodarczej kraju oraz prognoz dotyczących jej przyszłego rozwoju.

CELE DŁUGOTERMINOWE

Horyzont długoterminowy *Strategii* odpowiada okresowi zakończenia spłat przeważającej części zadłużenia zagranicznego Polski (w tzw. Klubie Paryskim), a jednocześnie jest zbieżny

¹ Art. 38 Ustawy o finansach publicznych stanowi, iż Minister Finansów opracowuje trzyletnią strategię oddziaływania na dług sektora finansów publicznych. Minister Finansów ustala strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz państwowym długiem publicznym, które obejmują w szczególności: stabilność makroekonomiczną gospodarki i jej zdolność do rozwoju; bezpieczeństwo finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa; koszty obsługi długu Skarbu Państwa; kształtowanie struktury zadłużenia; oraz wpływ prowadzonych operacji dłużnych na krajowy rynek finansowy.

² Art. 216 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej zabrania zaciągania pożyczek oraz udzielania gwarancji i poręczeń, w następstwie których relacja państwowego długu publicznego powiększonego o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji do PKB przekroczy wartość 3/5. Zapis podobnej treści został zawarty (Art. 37) oraz wzmocniony (Art. 45) w Ustawie o finansach publicznych, przez określenie tzw. procedur ostrożnościowych i sanacyjnych, działających w kierunku obniżenia w/w relacji po przekroczeniu progu 50%.

z horyzontem przyjętym dla opracowania *Strategii finansów publicznych i rozwoju gospodarczego. Polska 2000-2010*.

Zasadniczymi celami *Strategii zarządzania długiem* w tym okresie są:

1. Ograniczenie udziału długu zagranicznego w zadłużeniu ogółem – przez refinansowanie części zapadającego długu zagranicznego długiem krajowym oraz przez przedterminowy wykup niektórych zobowiązań zagranicznych.
2. Osiągnięcie pożądanej wartości mierników określających strukturę zapadalności długu: średniego okresu zapadalności, duracji (*duration*) oraz relacji długu zapadłego w danym roku do długu ogółem.
3. Zapewnienie równomiernego rozkładu spłat zobowiązań i kosztów obsługi w czasie, w szczególności wyeliminowanie tzw. kominów płatniczych.
4. Ograniczanie ryzyka związanego ze zmiennością kosztów obsługi długu (zwiększanie stopnia ich przewidywalności) poprzez wzrost udziału instrumentów o stałym oprocentowaniu w długu ogółem.
5. Uelastycznienie struktury długu zagranicznego.

CELE KRÓTKOTERMINOWE

W horyzoncie trzyletnim w *Strategii* zostały określone następujące cele:

1. Minimalizacja kosztów obsługi długu, przy wypełnieniu ograniczeń dotyczących:
 - realizacji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (potrzeb gotówkowych netto);
 - poziomu ryzyka związanego z finansowaniem długu, w tym: ryzyka kursowego, ryzyka refinansowania, ryzyka stopy procentowej;
 - poziomu chłonności rynku krajowego w odniesieniu do instrumentów średnio- i długoterminowych (przy założeniu nie wypierania przez budżet państwa kredytu dla gospodarki);
 - warunków istniejących na międzynarodowym rynku finansowym, związanych m.in. z *ratingiem* kraju;
 - zachowania zgodności z polityką monetarną banku centralnego.
2. Opracowanie optymalnego programu spłat zadłużenia zagranicznego, przypadających na lata 2004-2009 (tzn. w okresie wysokiego natężenia tych spłat).
3. Zmniejszenie stopnia monetyzacji długu poprzez wzrost udziału sektora pozabankowego w zadłużeniu ogółem.

Realizacja wymienionych celów zarówno krótko-, jak i długoterminowych uwarunkowana będzie głównie następującymi czynnikami:

- chłonnością rynku krajowego na średnio i długoterminowe papiery skarbowe (przy założeniu nie wypierania przez budżet państwa kredytu dla gospodarki);
- polityką monetarną banku centralnego;
- sytuacją bilansu płatniczego oraz poziomem rezerw walutowych Polski;
- percepcją sytuacji gospodarczo-politycznej Polski przez inwestorów zagranicznych oraz oceną wiarygodności kredytowej naszego kraju;
- postępującym procesem integracji Polski z Unią Europejską oraz, w późniejszym terminie, z Unią Gospodarczą i Walutową.

1.2. ZADANIA STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM W HORYZONCIE TRZYLETNIM

Wyżej wymienione cele krótkookresowe znalazły swe odzwierciedlenie w sformułowanych w sposób bardziej szczegółowy zadaniach. Obejmują one:

- 1) określenie parametrów oraz opracowanie procedur obliczeniowych niezbędnych dla wyznaczania optymalnej struktury długu – minimalizującej koszty jego obsługi przy przyjętych ograniczeniach;
- 2) restrukturyzację zadłużenia z tytułu instrumentów nierynkowych poprzez konwersję na instrumenty rynkowe (efektem restrukturyzacji przeprowadzonej w 1999 roku w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa wobec NBP jest m.in. spadek wolumenu operacji otwartego rynku oraz poprawa efektywności transmisji impulsów polityki monetarnej);
- 3) eliminowanie wszelkich barier i utrudnień w obrocie instrumentami dłużnymi na rynku wtórnym (m.in. powodujących wzrost kosztów transakcyjnych) oraz usprawnienie systemu zawierania i rozliczania transakcji;
- 4) opracowanie i wdrożenie procedur optymalnego zarządzania płynnością budżetu państwa;
- 5) rozwój zaplecza technicznego i metodologicznego dla potrzeb zarządzania długiem, zwłaszcza w dziedzinie systemów informacyjnych i metod wspomagających podejmowanie decyzji;
- 6) przygotowanie szczegółowej koncepcji rozwiązania problemów związanych z refinansowaniem długu zagranicznego w okresie spiętrzenia spłat w Klubie Paryskim, tj. w latach 2004 – 2009.

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Niektóre z powyższych zadań zostały już zrealizowane (restrukturyzacja zadłużenia nierynkowego Skarbu Państwa wobec NBP), pozostałe są natomiast w trakcie realizacji (opracowanie metod optymalizacji struktury długu oraz zarządzania płynnością budżetu państwa) lub stanowią przedmiot intensywnych prac (podniesienie poziomu płynności rynku wtórnego instrumentów dłużnych, rozwój metodologii zarządzania długiem, refinansowanie długu zagranicznego w latach 2004-2009).

1.3. INSTRUMENTY REALIZACJI STRATEGII

Dla realizacji celów *Strategii* niezbędne są odpowiednie instrumenty, do których należą przede wszystkim: procedury decyzyjne, instrumenty dłużne, operacje na składnikach długu oraz instrumenty prawno-organizacyjne.

PROCEDURY DECYZYJNE

Podstawowe decyzje, podejmowane w ramach *Strategii zarządzania długiem* dotyczą:

- źródeł pozyskiwania środków finansowych (rynek krajowy, rynek międzynarodowy, międzynarodowe instytucje finansowe);
- struktury rodzajowej emitowanych instrumentów (tj. głównie stało- oraz zmiennie-procentowych);
- struktury zapadalności poszczególnych składników długu;
- struktury sektorowej długu krajowego;
- sformułowania oraz wypełniania warunków ograniczających w zakresie: dopuszczalnego poziomu ryzyka, zgodności z polityką monetarną kraju, sytuacji bilansu płatniczego, itp.;
- wykorzystania instrumentów finansowych do zarządzania istniejącym długiem, w szczególności zadłużeniem zagranicznym.

Procedury stanowiące podstawę dla podejmowania tych decyzji muszą zapewniać optymalność działań. Opracowanie oraz doskonalenie tego typu procedur należy do podstawowych zadań w dziedzinie rozwoju metodologii zarządzania długiem.

INSTRUMENTY DŁUŻNE

Głównym składnikiem długu są skarbowe papiery wartościowe emitowane na rynku krajowym i zagranicznym. Odpowiednia konstrukcja instrumentów dłużnych i polityka ich sprzedaży mają podstawowe znaczenie dla efektywnego zarządzania zadłużeniem.

W roku 1999 na rynek krajowy były emitowane następujące skarbowe papiery wartościowe:

- **obligacje o stałym dochodzie** (o okresach zapadalności: 2, 5 oraz 10 lat) – obligacje te stanowiąc będą podstawowy instrument pozyskiwania środków na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Duże znaczenie w tym względzie będą miały w najbliższych latach obligacje 10-letnie, których rentowność jest podstawą do określenia średniej długoterminowej stopy procentowej w danym kraju, zgodnie z kryterium konwergencji, wymienionym w dokumentach uzupełniających do Traktatu o Unii Europejskiej (tzw. Traktatu z Maastricht);
- **obligacje o zmiennym oprocentowaniu** (3 i 10-letnie) – oprocentowanie tych obligacji opiera się na rentowności bonów skarbowych, tzn. jest funkcją bieżących stóp procentowych. Udział obligacji o zmiennym oprocentowaniu w strukturze zadłużenia powinien być znacznie niższy od udziału obligacji o stałym dochodzie, jednakże niepomijalny, ze względu na istnienie popytu na te instrumenty, zgłaszanego m.in. przez podmioty z sektora pozabankowego³;
- **obligacje oszczędnościowe** (obligacja 2-letnia o stałym oprocentowaniu oraz 4-letnia – indeksowana na podstawie inflacji), przeznaczone do sprzedaży wyłącznie dla inwestorów indywidualnych (osób fizycznych), z opcją przedterminowego wykupu. Oprocentowanie tych instrumentów opiera się na założeniu, że ich łączne koszty obsługi nie powinny przekraczać kosztów obsługi analogicznych instrumentów przeznaczonych dla inwestorów instytucjonalnych (hurtowych);
- **bono skarbowe** (o okresach zapadalności do 52 tygodni) – pełnią one głównie rolę instrumentu finansowania bieżącego deficytu budżetowego – poziom ich emisji uwarunkowany jest potrzebami zarządzania płynnością budżetu państwa.

³ W roku 2000 zaprzestano emisji obligacji 3-letnich na przetargach.

W 1999 roku nie została przeprowadzona emisja instrumentów dłużnych na rynku międzynarodowym.

Rozwój rynków finansowych, zmiany metodologii zarządzania długiem oraz rosące wymagania inwestorów pociągają za sobą konieczność emisji nowych instrumentów dłużnych.

W okresie objętym *Strategią* przewiduje się możliwość emisji następujących nowych instrumentów:

- obligacji o okresie zapadalności powyżej 10 lat (z przeznaczeniem m.in. dla funduszy emerytalnych);
- obligacji o nowych (nie stosowanych w Polsce dotychczas) konstrukcjach – np. obligacji dopuszczających rozłączność kapitału i odsetek (instrumenty tego typu mogą być preferowane przez pewne grupy inwestorów);
- instrumentów oszczędnościowych – sprzedawanych poprzez nowoczesny i efektywny system dystrybucji (uwzględniający m.in. sprzedaż telefoniczną i internetową);
- instrumentów dłużnych emitowanych na rynkach zagranicznych – konstrukcja tego typu instrumentów, metody ich emisji oraz sprzedaży uwarunkowane są standardami obowiązującymi na rynku, na którym dany instrument ma być uplasowany.

Strategia przewiduje także zastosowanie instrumentów pochodnych – instrumenty tego typu pozwalają na zmianę charakterystyki istniejącego portfela zobowiązań, w kierunku ograniczania ryzyka lub obniżania kosztów obsługi zadłużenia w tych instrumentach. Wykorzystanie instrumentów pochodnych będzie dotyczyło przede wszystkim długu zagranicznego. Ich zastosowanie wynikać będzie z uwarunkowań rynkowych i przestrzegania warunku nie podwyższania ryzyka związanego z zarządzaniem długiem.

OPERACJE NA SKŁADNIKACH DŁUGU

Operacje dokonywane na istniejącym długu służą realizacji celów, związanych głównie z minimalizacją kosztów jego obsługi oraz ograniczaniem poziomu ryzyka. Mogą one dotyczyć:

- przedterminowej spłaty lub konwersji zobowiązań o niekorzystnej charakterystyce, w celu obniżenia poziomu ryzyka lub kosztów obsługi (np. długu powstałego w wyniku przejęcia przez Skarb Państwa zobowiązań dawnych jednostek budżetowych);
- bieżącego zarządzania płynnością budżetu państwa (nabywanie i zbywanie papierów wartościowych, przedterminowy wykup określonych zobowiązań);
- zamiany, w oparciu o zasady rynkowe, wyemitowanych uprzednio papierów skarbowych na nowe instrumenty, w celu zwiększenia płynności rynku wtórnego obligacji.

Operacje na składnikach długu, stosowane w krajach o rozwiniętych rynkach finansowych, mają szerszy zakres niż stosowane obecnie w Polsce. Obejmują one m.in.: szereg rodzajów transakcji terminowych oraz swap'owych (swapy walutowe oraz na stopie procentowej). Transakcje tego typu pozwalają obniżyć koszty obsługi lub ryzyko związane z istniejącą strukturą długu. Problemem wymagającym rozwiązania jest wdrożenie oraz optymalne wykorzystanie tego typu operacji w procesie zarządzania długiem w Polsce.

INSTRUMENTY PRAWNO-ORGANIZACYJNE

Okres transformacji społeczno-gospodarczej charakteryzuje się znacznym stopniem prawdopodobieństwa powstania sytuacji kryzysowych, mogących wpływać niekorzystnie na stan zadłużenia sektora finansów publicznych. Dotyczy to m.in. zadłużenia w systemie ubezpieczeń społecznych oraz zadłużenia szeregu państwowych podmiotów gospodarczych (np. PKP, kopalni węgla kamiennego, przemysłu zbrojeniowego). Celowe jest więc stworzenie instrumentów prawnych przeciwdziałających tego typu zagrożeniom.

Ich działanie powinno zostać nakierowane na:

- uszczelnienie systemu finansowego, zarówno podsektora rządowego, jak i samorządowego, w celu wyeliminowania możliwości niekontrolowanego narastania zobowiązań wymagalnych oraz zobowiązań z tytułu gwarancji i poręczeń o wysokim stopniu ryzyka;
- wdrożenie systemu „wczesnego ostrzegania”, pozwalającego monitorować i przewidywać (z odpowiednim wyprzedzeniem) wystąpienie sytuacji kryzysowych. W ramach takiego systemu niezbędne jest opracowanie: zestawu wskaźników, charakteryzujących w sposób syntetyczny sytuację poszczególnych jednostek organizacyjnych wchodzących w skład sektora finansów publicznych oraz procedur sanacyjnych.

1.4. ZAGROŻENIA DLA REALIZACJI STRATEGII

W obecnej sytuacji można wskazać następujące źródła zagrożeń dla realizacji *Strategii zarządzania długiem* w rozważanych horyzontach czasu:

- 1) niekorzystny rozwój sytuacji makroekonomicznej kraju, m.in.: spadek dynamiki wzrostu PKB, wzrost inflacji i wzrost stóp procentowych oraz osłabienie kursu złotego w stosunku do walut obcych, powodujący wzrost zadłużenia nominowanego w walutach obcych. Zjawiska tego typu powodują wzrost relacji długu wyrażonego w walucie krajowej do PKB;
- 2) wzrost poziomu deficytu budżetowego, np. w wyniku nie przestrzegania zasad dyscypliny budżetowej, wzrostu kosztów obsługi długu (m.in. wskutek zwiększenia poziomu rynkowych stóp procentowych, zmniejszenia tempa prywatyzacji, pogorszenia ratingu instrumentów dłużnych), powodujących w następstwie wzrost długu publicznego;

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

3) niekorzystną sytuację w zakresie bilansu płatniczego, ograniczającą możliwości zaciągania długu na rynku międzynarodowym, zwłaszcza w okresach wysokiego natężenia obsługi zadłużenia zagranicznego;

4) załamanie koniunktury w gospodarce światowej (o szerokim zasięgu lub zasięgu regionalnym), uniemożliwiające realizację założonych celów makroekonomicznych.

Prawdopodobieństwo zrealizowania się w/w zagrożeń, w natężeniu oddziaływującym znacząco na poziom długu w Polsce, jest trudne do precyzyjnej oceny, jednakże nie wydaje się w przyjętych horyzontach duże. Bardziej prawdopodobne jest natomiast wystąpienie zjawisk powodujących przejściowy wzrost kosztów obsługi długu.

1.5. REALIZACJA STRATEGII

Sformułowane cele *Strategii* należy uznać za realistyczne, a także w pełni zgodne z celami rozwoju społeczno-ekonomicznego Polski oraz polityki monetarnej i fiskalnej. Ich realizacja zapewni m.in.: ograniczenie kosztów obsługi długu i jego optymalną strukturę oraz pozwoli na zmniejszenie (do minimum) negatywnego oddziaływania zadłużenia na sferę finansów publicznych oraz na polski rynek finansowy.

Dla realizacji celów przyjętych w *Strategii* konieczne jest spełnienie następujących warunków:

- realizacja *aktywnego* (lub zbliżonego do niego) wariantu rozwoju kraju⁴;
- dalszy postęp w dziedzinie metod i instrumentów zarządzania długiem, a zwłaszcza: emisja instrumentów dłużnych spełniających potrzeby szerokiego kręgu inwestorów, rozszerzenie zaplecza technicznego i metodologicznego dla potrzeb zarządzania długiem (przede wszystkim w dziedzinie systemów informacyjnych i metod wspomagających podejmowanie decyzji), podjęcie działań na rzecz rozwoju rynku wtórnego instrumentów dłużnych, a w szczególności jego efektywności, płynności i przejrzystości oraz minimalizacji kosztów transakcyjnych;

- uwzględnienie w zarządzaniu długiem konsekwencji wdrożenia Unii Gospodarczej i Walutowej w krajach Unii Europejskiej oraz perspektywy przystąpienia Polski do tych struktur.

Opracowane w ramach *Strategii* prognozy dotyczące zadłużenia pozwalają sądzić, że w przypadku nie wystąpienia zjawisk kryzysowych o znaczącej sile lub okresie oddziaływania, w horyzoncie objętym *Strategią*:

1) relacja długu Skarbu Państwa i relacja długu sektora finansów publicznych do PKB ulegnie istotnemu obniżeniu. Wraz ze spadkiem relacji długu do PKB będzie również malała relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB. Poziom długu oraz koszty jego obsługi powinny osiągnąć wielkości nie stwarzające istotnych obciążeń dla finansów publicznych oraz polskiej gospodarki;

2) należy oczekiwać, że osiągnięte zostaną następujące parametry długu Skarbu Państwa:

- nastąpi istotny spadek udziału długu zagranicznego w długu ogółem (do ok. 44% w 2002 r. oraz poniżej 1/3 w 2009 r.);
- dług nierynkowy zastąpiony zostanie długiem rynkowym (dotyczy to głównie długu krajowego);
- osiągnięte zostaną założone parametry określające: rozkład okresów zapadalności długu, m.in. zostanie wydłużony średni okres zapadalności krajowych (rynkowych) papierów skarbowych – do ok. 4,5 roku;
- udział obligacji o stałym oprocentowaniu w długu krajowym osiągnie poziom ok. 2/3;
- płatności związane z wykupem długu i kosztami jego obsługi będą bardziej równomiernie rozłożone w czasie;
- zmniejszy się znacząco udział sektora bankowego w strukturze podmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa.

⁴ Por. *Strategia finansów publicznych i rozwoju gospodarczego*. Polska 2000-2010, Ministerstwo Finansów, czerwiec 1999 r.

Rozdział 2.

ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA

2.1. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA W ROKU 1999⁵

Zadłużenie Skarbu Państwa (SP) na koniec 1999 roku wyniosło, według wartości nominalnej⁶, 264 370,3 mln zł (w przeliczeniu na USD po kursie walutowym z dnia 31/12/1999 r.: 4,1483 zł/ 1USD – ok. 63,7 mld USD)

i zwiększyło się w porównaniu z końcem 1998 roku, o kwotę 26 970,4 mln zł, tj. o 11,4%. Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa wyniosło 134 676,2 mln zł (50,9% długu ogółem), a zadłużenie zagraniczne⁷ 129 694,1 mln zł (49,1% długu ogółem).

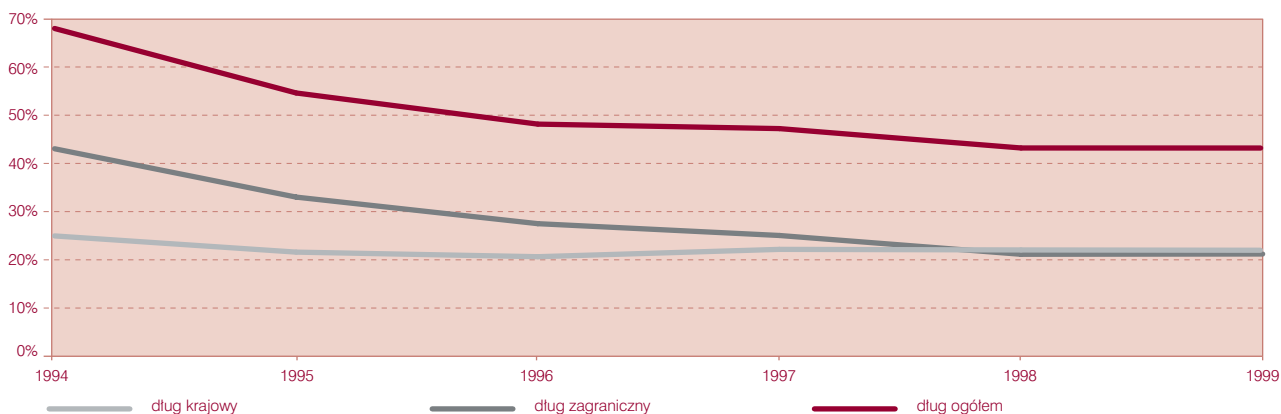
W 1999 roku zadłużenie Skarbu Państwa w relacji do PKB⁸, w porównaniu z rokiem 1998 spadło z poziomu 43,2% do poziomu 42,8%,

Tablica 2: Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 1994-1999 według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Zadłużenie ogółem w mln zł	152 237,7	167 266,7	185 602,8	221 649,6	237 399,9	264 370,3
przyrost w mln zł	14 086,9	15 029,0	18 336,1	36 046,9	15 750,3	26 970,4
rok poprzedni=100	110,2	109,9	111,0	119,1	107,1	111,4
w relacji do PKB	67,9%	54,6%	48,1%	47,2%	43,2%	42,8%
Zadłużenie krajowe	55 876,4	66 160,1	79 608,8	104 058,1	121 182,2	134 676,2
przyrost w mln zł	15 795,5	10 283,7	13 448,7	24 449,3	17 124,1	13 494,0
rok poprzedni=100	139,4	118,4	120,3	131,7	116,5	111,1
w relacji do PKB	24,9%	21,6%	20,6%	22,2%	22,0%	21,8%
Zadłużenie zagraniczne	96 361,3	101 106,6	105 994,0	117 591,6	116 217,7	129 694,1
przyrost w mln zł	-1 708,7	4 745,3	4 887,4	11 597,6	-1 373,8	13 476,4
rok poprzedni=100	98,3	104,9	104,8	111,1	98,8	111,6
w relacji do PKB	43,0%	33,0%	27,5%	25,0%	21,2%	21,0%

* Wartość PKB podawana jest wg nowej metodologii GUS, uwzględniającej – „szarą strefę” gospodarki.

Wykres 1: Zadłużenie Skarbu Państwa w relacji do PKB



⁵ Dane o zadłużeniu Skarbu Państwa wg stanu na dzień 30 kwietnia 2000 roku. W pozycji pozostałe zadłużenie krajowe, ze względu na opóźnienia w przekazywaniu danych oraz przeprowadzane korekty dotyczące okresów wcześniejszych, ostateczne dane o zadłużeniu Skarbu Państwa mogą ulec zmianie. Zadłużenie Skarbu Państwa ogółem oznacza łączne zobowiązania Skarbu Państwa wobec podmiotów krajowych i zagranicznych, z tytułu kredytów zaciągniętych w instytucjach finansowych oraz bezpośrednio od rządów – członków Klubu Paryskiego lub kredytów, które były gwarantowane albo ubezpieczone przez te rządy bądź ich agendy, a także z tytułu pozostających do wykupu skarbowych papierów wartościowych emitowanych na rynek

krajowy i zagraniczny od 1989 r. oraz inne ewidencjonowane zobowiązania Skarbu Państwa, jak np. zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych czy bieżące rozliczenia z bankami.

⁶ Prezentacja zadłużenia według wartości nominalnej jest zgodna z wymogami art. 9 Ustawy o finansach publicznych.

⁷ Wielkość zobowiązań zagranicznych Skarbu Państwa na koniec 1999 r. podano na podstawie danych o zadłużeniu zagranicznym, przeliczonych na złote według kursu na dzień 31.12.1999 r.: 4,1483 PLZ/USD.

⁸ PKB w cenach bieżących wg wstępnych szacunków GUS w 1999 roku wyniósł 617,0 mld zł.

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

2.2. KRAJOWE ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA

2.2.1. Poziom i struktura zadłużenia krajowego w roku 1999

W strukturze przedmiotowej zadłużenia krajowego Skarbu Państwa w 1999 roku należy wyróżnić dwie podstawowe pozycje:

1) zadłużenie z tytułu skarbowych papierów wartościowych (SPW) – 113 275,2 mln zł (84,1% długu krajowego), w tym:

- zadłużenie z tytułu rynkowych SPW – 98 051,1 mln zł (72,8% długu krajowego);
- zadłużenie z tytułu nierynkowych SPW – 15 224,0 mln zł (11,3% długu krajowego).

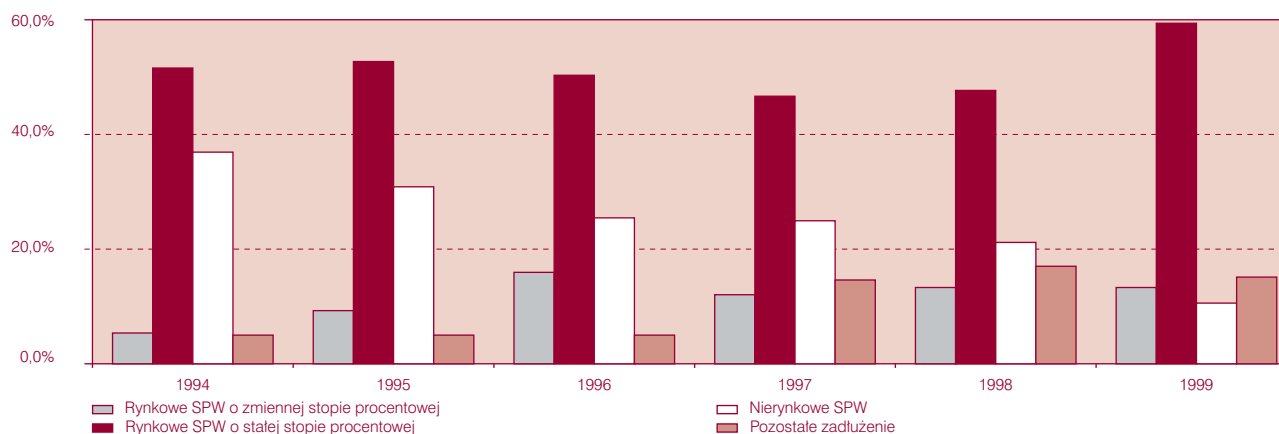
2) pozostałe zadłużenie – 21 401,0 mln zł (15,9% długu krajowego).

Dominującą pozycję w **zadłużeniu krajowym Skarbu Państwa z tytułu SPW** zajmowały **obligacje rynkowe o stałej stopie procentowej**. Na koniec 1999 roku zadłużenie Skarbu

Państwa w tych instrumentach wynosiło 53 152,3 mln zł. Ponad połowę powyższej kwoty (59,3%) stanowiło zadłużenie z tytułu obligacji 2 i 5-letnich o oprocentowaniu stałym (odpowiednio: 16,4% i 42,9%). Zadłużenie z tytułu *obligacji rynkowych o zmiennej stopie procentowej* na koniec grudnia 1999 roku wynosiło 17 918,6 mln zł. Największy udział, tj. 98,4%, w tym zadłużeniu miały obligacje 3 i 10-letnie o oprocentowaniu zmiennym (odpowiednio 60,9% i 37,5%). W skład zadłużenia z tytułu *nierynkowych SPW* na koniec grudnia 1999 roku wchodziły: obligacje restrukturyzacyjne (stanowiące 40,5% tego zadłużenia), obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ (stanowiące 6,0% tego zadłużenia) oraz obligacja nominowana w USD z 1991 roku (stanowiąca 53,5% tego zadłużenia).

Znaczący udział w **pozostałym zadłużeniu krajowym Skarbu Państwa** miały zobowiązania z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej⁹ oraz zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych¹⁰, których udział w całkowitej kwocie tego zadłużenia na koniec 1999 roku wynosił odpowiednio: 54,5% i 42,7%. Na pozostałe zadłużenie złożyły się ponadto następujące pozycje: bieżące rozliczenia z bankami¹¹ (stanowiące 2,7% tego zadłużenia) oraz przedpłaty na samochody¹² (stanowiące 0,02% tego zadłużenia).

Wykres 2: Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według instrumentów



⁹ Są to rekompensaty z tytułu: 1) niepodwyższania wynagrodzeń w sferze budżetowej z powodu niestosowania, w okresie od dnia 1 lipca 1991 r. do dnia 28 czerwca 1992 r., przepisów w zakresie kształtowania środków na wynagrodzenia i uposażenia w tej sferze oraz 2) utraty niektórych wzrostów i dodatków do emerytur i rent z tytułu pracy w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze. Sposób wyliczania tego zadłużenia określają przepisy Ustawy o zrehabilitowaniu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent, uchwalonej w następstwie orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego. Na

mocy w/w ustawy wypłata rekompensat nastąpi w latach 2000 – 2004.

¹⁰ W ich skład wchodzi przede wszystkim: zobowiązania wymagalne z tytułu ochrony zdrowia, oświaty i wychowania oraz finansów.

¹¹ Z tytułu kredytów i pożyczek oraz z tytułu operacji o charakterze nadzwyczajnym (między innymi z tytułu wypłacanych premii gwarancyjnych, odsetek od kredytów mieszkaniowych, odsetek od kredytów preferencyjnych dla rolnictwa, odsetek od kredytów na inwestycje centralne).

¹² Z tytułu pokrywanych przez budżet państwa przedpłat na samochody osobowe.

2.2.2. Zmiany w zakresie zadłużenia krajowego w roku 1999

W STRUKTURZE ZADŁUŻENIA KRAJOWEGO WEDŁUG INSTRUMENTÓW

W 1999 roku w strukturze przedmiotowej zadłużenia Skarbu Państwa warto podkreślić następujące zmiany:

1) **znaczny wzrost zadłużenia w obligacjach o stałym dochodzie**, łącznie o kwotę 25 373,1 mln zł, co spowodowało wzrost udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym SP o 16,6 pp, z 22,9% na koniec 1998 r. do 39,5 % na koniec 1999 roku.

2) **nieznaczny wzrost zadłużenia w obligacjach o zmiennej stopie procentowej**, tj. obligacji rocznych, 3-letnich i 10-letnich oraz 4-letnich oszczędnościowych, łącznie o kwotę 1 184,7 mln zł, przy równoczesnym spadku udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym SP o 0,5 pp, z 13,8% na koniec 1998 r., do 13,3% na koniec 1999 roku.

3) **spadek krajowego zadłużenia SP w bonach skarbowych** o 1 933,7 mln zł, co spowodowało obniżenie udziału tych instrumentów w zadłużeniu krajowym SP o 3,9 pp, z 23,9% w 1998 r., do 20,0% na koniec 1999 roku.

Tablica 3: Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa w latach 1994 - 1999

	XII 1994	XII 1995	XII 1996	XII 1997	XII 1998	XII 1999
ZADŁUŻENIE KRAJOWE SKARBU PAŃSTWA	55 876,6	66 160,2	79 608,9	104 058,1	121 182,2	134 676,2
Dług z tytułu emisji						
Skarbowych Papierów Wartościowych	52 186,1	61 443,0	74 042,3	87 966,2	101 564,6	113 275,2
1. Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe	31 945,9	41 245,9	52 377,3	60 146,6	73 427,0	98 051,1
<i>bony skarbowe</i>	27 248,9	28 848,3	29 337,0	32 259,7	28 913,9	26 980,2
<i>obligacje rynkowe</i>	4 697,0	12 397,6	23 040,3	27 886,9	44 513,2	71 070,9
obligacje rynkowe o stałej stopie procentowej	1 210,1	5 730,6	10 525,1	16 430,0	27 779,2	53 152,3
<i>obligacje roczne o oprocentowaniu stałym</i>	-	-	-	-	2 986,0	1 669,3
<i>obligacje 2-letnie o oprocentowaniu stałym</i>	576,5	2 096,9	5 249,3	6 746,3	8 785,3	8 686,9
<i>obligacje 2-letnie zerokuponowe</i>	-	-	-	-	-	1 681,2
<i>obligacje 2-letnie zerokuponowe - skonwertowane</i>	-	-	-	-	-	4 133,9
<i>obligacje 2-letnie oszczędnościowe</i>	-	-	-	-	-	471,2
<i>obligacje 3-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	-	-	-	3 076,3
<i>obligacje 4-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	-	-	-	3 076,3
<i>obligacje 5-letnie o oprocentowaniu stałym</i>	633,5	3 633,6	5 275,7	9 683,7	16 007,9	22 828,9
<i>obligacje 5-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	-	-	-	3 076,3
<i>obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym</i>	-	-	-	-	-	1 375,7
<i>obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	-	-	-	3 076,3
<i>obligacja 60% wewnętrznej pożyczki państwowej</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
obligacje rynkowe o zmiennej stopie procentowej	3 486,9	6 667,0	12 515,2	11 456,9	16 733,9	17 918,6
<i>obligacje roczne o oprocentowaniu zmiennym</i>	1 849,8	2 924,3	3 789,7	1 635,9	2 316,7	263,9
<i>obligacje 3-letnie o oprocentowaniu zmiennym</i>	1 627,7	3 240,5	6 216,7	7 030,9	10 318,3	10 918,4
<i>obligacje 4-letnie oszczędnościowe</i>	-	-	-	-	-	22,7
<i>obligacje 10-letnie o oprocentowaniu zmiennym</i>	-	500,0	2 507,1	2 788,6	4 097,6	6 712,3
<i>obligacja zamienna na akcje</i>	9,4	2,2	1,7	1,5	1,3	1,2
2. Nierynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe	20 240,2	20 197,1	21 665,0	27 819,5	28 137,6	15 224,0
<i>obligacje restrukturyzacyjne</i>	4 644,4	5 671,7	6 303,9	6 895,7	6 358,6	6 161,1
<i>obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ</i>	-	-	700,0	863,2	904,3	911,6
<i>obligacja nominowana w USD</i>	10 102,2	9 153,8	9 411,5	9 980,6	8 413,1	8 151,4
<i>obligacja nominowana w USD na wykup Brady '97</i>	-	-	-	4 952,5	4 905,6	-
<i>obligacja nominowana w USD na wykup Brady '98</i>	-	-	-	-	2 550,4	-
<i>obligacje na wdrożenie umowy z Klubem Londyńskim</i>	3 055,3	3 055,3	3 055,3	3 055,3	3 055,3	-
<i>obligacja konwersyjna</i>	2 438,3	2 316,3	2 194,3	2 072,3	1 950,3	-
Pozostałe zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	3 690,5	4 717,2	5 566,6	16 091,9	19 617,6	21 401,0
<i>długoterminowe rozliczenia NBP z budżetem</i>	1 738,9	1 738,9	1 738,9	1 738,9	1 738,9	0,0
<i>bieżące rozliczenia z bankami</i>	513,0	470,8	350,3	403,4	218,0	582,1
<i>przedpłaty na samochody</i>	139,8	127,5	111,2	55,4	22,9	4,2
<i>zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych</i>	1 123,5	2 323,9	3 152,7	3 050,2	6 955,6	9 144,2
<i>kredyt powodziowy</i>	100	-	-	1 000,0	-	-
<i>zobowiązania z tytułu kredytów Banku Światowego</i>	13,7	56,1	56,3	62,3	-	-
<i>zobowiązania z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej</i>	-	-	-	9 781,7	10 682,2	11 670,4
<i>kredyty infrastrukturalne</i>	61,6	0	157,2	-	-	-

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Tablica 4: Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według instrumentów

	XII 1998	struktura XII 1998 w %	XII 1999	struktura XII 1999 w %	zmiana XII '99 – XII '98	
					w mln zł	w %
ZADŁUŻENIE KRAJOWE SKARBU PAŃSTWA	121 182,2	100,0%	134 676,2	100,0%	13 494,0	11,1%
Dług z tytułu emisji						
Skarbowych Papierów Wartościowych	101 564,6	83,8%	113,275,2	84,1%	11 710,6	11,5%
1. Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe	73 427,1	60,6%	98 051,1	72,8%	24 624,1	33,5%
<i>bony skarbowe</i>	28 913,9	23,9%	26 980,2	20,0%	-1 933,7	-6,7%
<i>obligacje rynkowe</i>	44 513,2	36,7%	71 070,9	52,8%	26 557,8	59,7%
obligacje rynkowe o stałej stopie procentowej	27 779,2	22,9%	53 152,3	39,5%	25 373,1	91,3%
<i>obligacje roczne o oprocentowaniu stałym</i>	2 986,0	2,5%	1 669,3	1,2%	-1 316,7	-44,1%
<i>obligacje 2-letnie o oprocentowaniu stałym</i>	8 785,3	7,2%	8 686,9	6,5%	-98,4	-1,1%
<i>obligacje 2-letnie zerokuponowe</i>	-	-	1 681,2	1,2%	1 681,2	100,0%
<i>obligacje 2-letnie zerokuponowe - skonwertowane</i>	-	-	4 133,9	3,1%	4 133,9	100,0%
<i>obligacje 2-letnie oszczędnościowe</i>	-	-	471,2	0,3%	471,2	100,0%
<i>obligacje 3-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	3 076,3	2,3%	3 076,3	100,0%
<i>obligacje 4-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	3 076,3	2,3%	3 076,3	100,0%
<i>obligacje 5-letnie o oprocentowaniu stałym</i>	16 007,9	13,2%	22 828,9	17,0%	6 821,1	42,6%
<i>obligacje 5-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	3 076,3	2,3%	3 076,3	100,0%
<i>obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym</i>	-	-	1 375,7	1,0%	1 375,7	100,0%
<i>obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane</i>	-	-	3 076,3	2,3%	3 076,3	100,0%
<i>obligacja 60% wewnętrznej pożyczki państwowej</i>	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,0	0,0%
obligacje rynkowe o zmiennej stopie procentowej	16 733,9	13,8%	17 918,6	13,3%	1 184,7	7,1%
<i>obligacje roczne o oprocentowaniu zmiennym</i>	2 316,7	1,9%	263,9	0,2%	-2 052,8	-88,6%
<i>obligacje 3-letnie o oprocentowaniu zmiennym</i>	10 318,3	8,5%	10 918,4	8,1%	600,1	5,8%
<i>obligacje 4-letnie oszczędnościowe</i>	-	-	22,7	0,0%	22,7	100,0%
<i>obligacje 10-letnie o oprocentowaniu zmiennym</i>	4 097,6	3,4%	6 712,3	5,0%	2 614,7	63,8%
<i>obligacja zamienna na akcje</i>	1,3	0,0%	1,2	0,0%	-0,1%	-7,0%
2. Nierynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe	28 137,6	23,2%	15 224,0	11,3%	-12 913,5	-45,9%
<i>obligacje restrukturyzacyjne</i>	6 358,6	5,2%	6 161,1	4,6%	-197,6	-3,1%
<i>obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ</i>	904,3	0,7%	911,6	0,7%	7,3	0,8%
<i>obligacja nominowana w USD</i>	8 413,1	6,9%	8 151,4	6,1%	-261,7	-3,1%
<i>obligacja nominowana w USD na wykup Brady '97</i>	4 905,6	4,0%	-	-	-4 905,6	-100,0%
<i>obligacja nominowana w USD na wykup Brady '98</i>	2 550,4	2,1%	-	-	-2 550,4	-100,0%
<i>obligacje na wdrożenie umowy z Klubem Londyńskim</i>	3 055	2,5%	-	-	-3 055,3%	-100,0%
<i>obligacja konwersyjna</i>	1 950,3	1,6%	-	-	-1 950,3	-100,0%
Pozostałe zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	19 617,6	16,2%	21 401,0	15,9%	1 783,5	9,1%
<i>długoterminowe rozliczenia NBP z budżetem</i>	1 738,9	1,4%	0,0	0,0%	-1 738,9	-100,0%
<i>bieżące rozliczenia z bankami</i>	218,0	0,2%	582,1	0,4%	364,1	167,0%
<i>przedpłaty na samochody</i>	22,9	0,0%	4,2	0,0%	-18,7	-81,5%
<i>zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych</i>	6 955,6	5,7%	9 144,2	6,8%	2 188,7	31,5%
<i>zobowiązania z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej</i>	10 682,2	8,8%	11 670,4	8,7%	988,2	9,3%

4) znaczny spadek zadłużenia w nierynkowych SPW o kwotę 12 913,5 mln zł i w efekcie obniżenie udziału tych in-

strumentów w zadłużeniu krajowym SP o 11,9 pp, z poziomu 23,2% w 1998 roku do 11,3% w 1999 roku. Na obniżenie

zadłużenia z tytułu tych instrumentów wpływ miała przede wszystkim konwersja zobowiązań nierynkowych Skarbu Państwa wobec NBP na obligacje rynkowe¹³. W następstwie konwersji, w 1999 roku nastąpił spadek krajowego zadłużenia z tytułu nierynkowych SPW o 12 461,6 mln zł., co stanowiło 96,5 % spadku całkowitego zadłużenia SP z tytułu nierynkowych SPW. W pozostałych instrumentach nierynkowych nastąpiły niewielkie zmiany.

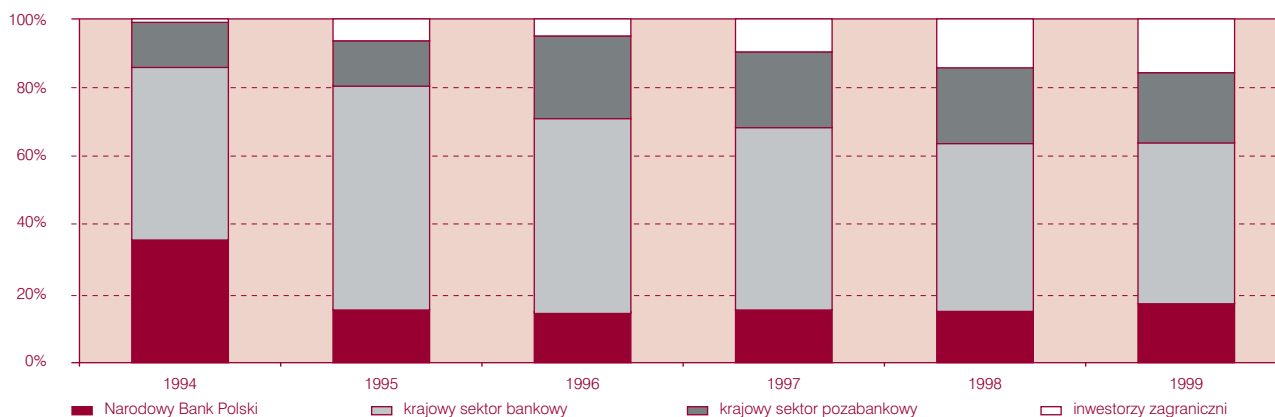
5) **wzrost pozostałego zadłużenia krajowego Skarbu Państwa o 1 783,5 mln zł**, przy równoczesnym obniżeniu udziału tej pozycji w zadłużeniu krajowym SP o 0,3 pp, z 16,2% w 1998 roku, do 15,9% na koniec 1999 roku. Wzrost ten był wypadkową:

- wzrostu zadłużenia z tytułu zobowiązań wymagalnych jednostek budżetowych o kwotę 2 188,7 mln zł. Główną przyczyną przyrostu zadłużenia w tej pozycji był wzrost kwoty odsetek od wierzytelności wobec SP wynikających z nieuregulowanych zobowiązań ochrony zdrowia. Wzrost nastąpił pomimo rozpoczętej we wrześniu 1999 roku konwersji tego zadłużenia na obligacje rynkowe (w 1999 roku skonwertowano zobowiązania o wartości nominalnej 223,4 mln zł)¹⁴.
- wzrostu zadłużenia z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej o kwotę 988,2 mln zł. Przyrost tego zadłużenia jest przede wszystkim wynikiem kwartalnej waloryzacji nominalnej wartości rekompensat.

Tablica 5: Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według podmiotów

	XII 1998	struktura XII 1998 w %	XII 1999	struktura XII 1999 w %	zmiana XII '99 – XII '98	
					w mln zł	w %
ZDŁUŻENIE KRAJOWE SKARBU PAŃSTWA	121 182,2	100,0%	134 676,2	100,0%	13 494,0	11,1%
NARODOWY BANK POLSKI	17 126,3	14,1%	19 330,3	14,4%	2 204,0	12,9%
SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE	15 387,4	12,7%	19 330,3	14,4%	3 943,0	25,6%
<i>Instrumenty rynkowe</i>	-	-	16 439,0	12,2%	16 439,0	100,0%
<i>Instrumenty nierynkowe</i>	15 387,4	12,7%	2 891,4	2,2%	-12 496,0	-81,2%
POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA	1 738,9	1,4%	-	-	-1 738,9	-100,0 %
KRAJOWE BANKI KOMERCYJNE	47 960,0	39,6%	53 012,6	39,4%	5 052,6	10, 5%
SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE	47 742,0	39,4%	52 430,4	39,0%	4 688,4	9,8%
<i>Instrumenty rynkowe</i>	34 991,8	28,9%	40 097,7	29,8%	5 106,0	14,6%
<i>Instrumenty nierynkowe</i>	12 750,2	10,5%	12 332,7	9,2%	-417,5	-3,3%
POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA	218,0	0,2%	582,1	0,4%	364,1	167,0%
KRAJOWY SEKTOR POZABANKOWY	44 561,2	36,8%	48 796,4	36,2%	4 235,2	9,5%
SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE	26 900,5	22,2%	27 977,5	20,8%	1 077,0	4,0%
<i>Instrumenty rynkowe</i>	26 900,5	22,2%	27 977,5	20,8%	-26 900,5	-100,0%
POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA	17 660,7	14,6%	20 818,9	15,5%	-17 660,7	-100%
SPW U INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH	11 534,8	9,5%	13 536,9	10,1%	2 002,2	17,4%
<i>Instrumenty rynkowe</i>	11 534,8	9,5%	13 536,9	10,1%	2 002,2	17,4%

Wykres 3: Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według podmiotów



¹³ Konwersja jest omówiona w rozdziale IV pkt. 3 Raportu.

¹⁴ op. cit.

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

- wzrostu zadłużenia z tytułu bieżących rozliczeń z bankami o kwotę 364,1 mln zł. Największy wpływ na wzrost tego zadłużenia miały operacje o charakterze nadzwyczajnym, w tym głównie zobowiązania z tytułu wypłaconych przez Bank PKO-bp premii gwarancyjnych.

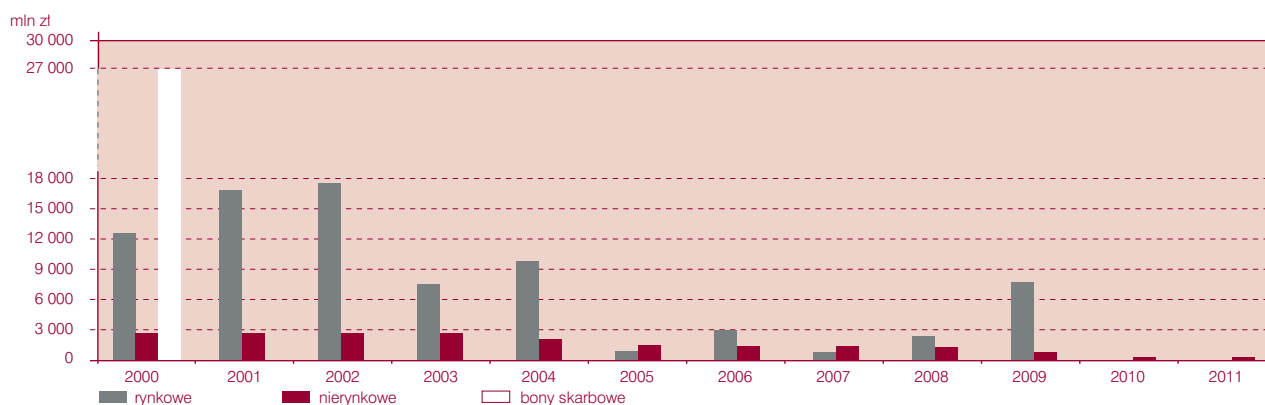
W STRUKTURZE ZADŁUŻENIA KRAJOWEGO WEDŁUG PODMIOTÓW¹⁵

W 1999 roku w strukturze podmiotowej zadłużenia Skarbu Państwa warto podkreślić następujące zmiany:

1) **Wzrost zadłużenia SP wobec banków komercyjnych** w 1999 roku o 5 052,6 mln zł, tj. o 10,5% w stosunku do 1998 roku. Wzrost ten nastąpił w wyniku zwiększenia zobowiązań z tytułu SPW o 4 688,5 mln zł (tj. o 9,8%) oraz zobowiązań z tytułu bieżących rozliczeń z bankami o 364,1 mln zł (tj. o 167,0%). Udział zadłużenia SP wobec banków komercyjnych w ogólnej kwocie zadłużenia krajowego SP w 1999 roku wyniósł 39,4%. Dla porównania na koniec 1998 roku udział ten wynosił 39,6%.

Na wzrost zadłużenia SP wobec banków komercyjnych w 1999 r. w znacznym stopniu wpłynął wzrost zobowiązań z tytułu obligacji 5-letnich o stałym oprocentowaniu (wzrost o 3 215,6 mln. zł) oraz obligacji 10-letnich o zmiennym oprocentowaniu (wzrost o 1 260,3 mln zł).

Wykres 4: Terminy zapadalności Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych na rynek krajowy



2) **Wzrost zadłużenia krajowego SP w sektorze pozabankowym** w 1999 roku o 4 235,2 mln zł, tj. o 9,5% w stosunku do końca 1998 roku. Dług Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży SPW wzrósł o 1 077,0 mln zł, pozostałe zobowiązania wzrosły natomiast o 3 158,2 mln zł. Nieznacznie zmniejszył się udział sektora pozabankowego w długu krajowym Skarbu Państwa, z 36,8% na koniec 1998 roku do 36,2% na koniec 1999 roku.

Wzrost zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu SPW był przede wszystkim wypadkową wzrostu zobowiązań z tytułu: obligacji 5-letnich o stałym oprocentowaniu (o 1 509,5 mln zł) i obligacji 10-letnich o zmiennym oprocentowaniu (o 1 354,4 mln zł) oraz spadku zobowiązań SP z tytułu obligacji indeksowanych rocznych (o 1 957,4 mln zł) i rocznych o stałym oprocentowaniu (o 1 350,0 mln zł).

Wzrost zadłużenia SP w sektorze pozabankowym z tytułu pozostałych zobowiązań nastąpił głównie w wyniku zwiększenia zobowiązań wymagalnych jednostek budżetowych – o 2 188,7 mln zł oraz wzrostu zobowiązań z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej – o 988,2 mln zł.

3) **Wzrost zadłużenia SP wobec Narodowego Banku Polskiego** w 1999 roku o 2 204,0 mln zł, tj. o 12,9% w stosunku do końca 1998 roku. Zobowiązania SP z tytułu SPW wzrosły o 3 943,0 mln zł, o kwotę 1 738,9 mln zł zmniejszył się natomiast dług SP z tytułu długoterminowych rozliczeń NBP ze Skarbem Państwa. Udział zadłużenia wobec NBP w zadłużeniu krajowym SP na koniec 1999 roku wyniósł 14,4% wobec 14,1% w 1998 roku. Wzrost zadłużenia SP z tytułu SPW był wypadkową:

¹⁵ Podział wg danych z rynku pierwotnego

- konwersji obligacji na wdrożenie umowy z bankami Klubu Londyńskiego na obligacje 2-letnie zerokuponowe;
- aprecjacji dolara USA w stosunku do PLZ.

W następstwie konwersji pozycja „pozostałe zobowiązania Skarbu Państwa wobec NBP” na dzień 31.12.1999 była równa zero. Na koniec 1999 roku 85% zadłużenia Skarbu Państwa w NBP miało charakter rynkowy, jedyną pozycją nierynkową była obligacja nominowana w USD z 1991 roku.

4) **Wzrost zadłużenia krajowego SP z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych** w 1999 roku o 2 002,2 mln zł, tj. o 17,4% w stosunku do końca 1998 roku – do 13 536,9 mln zł. Kwota ta stanowiła 10,1% długu krajowego SP. Na koniec 1998 roku udział zadłużenia SP z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych w zadłużeniu krajowym SP wynosił 9,5%.

W ostatnich kwartałach w strukturze portfela inwestorów zagranicznych znacznie spadł udział bonów skarbowych – do 4,4% na koniec 1999 roku (w 1998 roku udział ten wynosił 11,2%). Inwestorzy zagraniczni stopniowo zastępują bony skarbowe obligacjami o stałym dochodzie (2 i 5-letnimi).

2.2.3. Zapadalność krajowych skarbowych papierów wartościowych

W stosunku do 1998 roku średni okres zapadalności skarbowych papierów wartościowych w 1999 roku uległ skróceniu o 721 dni. Wynikało to przede wszystkim ze spadku średniego okresu zapadalności obligacji nierynkowych – z 4 260 dni do 1 298 dni, co było rezultatem przeprowadzonej konwersji zobowiązań nierynkowych (np. obligacji na wdrożenie umowy z bankami Klubu Londyńskiego planowo wykupywanej w latach 2010 – 2019) na instrumenty rynkowe charakteryzujące się niższym średnim terminem zapadalności (obligacje

o terminie wykupu od 2 do 10 lat). Innym czynnikiem oddziałującym na spadek średniego okresu zapadalności długu krajowego w SPW w 1999 roku było skrócenie okresu zapadalności zadłużenia w bonach skarbowych, co stanowiło konsekwencję zwiększenia sprzedaży bonów krótszych niż 13-tygodniowe w ostatnim kwartale 1999 roku oraz zmniejszenia, w stosunku do roku 1998, wielkości emisji bonów o dłuższych terminach zapadalności.

Wydłużeniu o 263 dni uległ natomiast średni okres zapadalności zadłużenia w obligacjach rynkowych. Przyczyniła się do tego m.in. rezygnacja ze sprzedaży rocznych obligacji indeksowanych na rzecz instrumentów oszczędnościowych o 2- i 4-letnim terminie zapadalności oraz zapoczątkowanie sprzedaży obligacji dziesięcioletniej o stałym oprocentowaniu (maj 1999 roku).

2.3. ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE SKARBU PAŃSTWA

Zadłużenie zagraniczne obsługiwane przez budżet państwa w latach 1994-1999 obejmowało zadłużenie w walutach wymiennalnych, niewymiennalnych (wyrażone w rublach transferowych) oraz zadłużenie z tytułu rozliczeń sald clearingowych, a począwszy od roku 1997 – zadłużenie wyłącznie w walutach wymiennalnych.

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa w latach 1994-1999 spadło w ujęciu dolarowym z 39,0 mld USD do 31,3 mld USD, tj. o ok. 19,9%. Wynikało to z następujących czynników:

1) ze względu na złożoną strukturę walutową długu (na koniec roku 1999 był on wyrażony w 12 walutach, przy czym dług nominowany w dolarach USA stanowił ok. 46%), wartość długu wyrażona w USD odzwierciedla w znacznym stopniu zmiany kursów walut oryginalnych zobowiązań, w stosunku do USD;

Tablica 6: Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł) według stanu na koniec roku

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Zadłużenie zagraniczne	96 361,4	101 106,6	105 994,0	117 591,6	116 217,7	129 694,1
1. SPW wyemitowane za granicą	19 468,4	19 718,6	23 436,8	24 074,4	21 391,5	25 239,1
– obligacje zagraniczne	–	617,0	1 181,4	2 777,6	2 800,5	3 229,5
– obligacje Brady'ego	19 468,4	19 101,6	22 255,4	21 296,8	18 591,1	22 009,6
2. Kredyty otrzymane	76 684,4	81 231,0	82 549,8	93 517,2	94 826,2	104 455,0
– w walutach wymiennalnych	75 695,5	80 242,1	82 549,8	93 517,2	94 826,2	104 455,0
– w walutach niewymiennalnych	988,9	988,9	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Salda clearingowe	208,4	157,0	7,4	0,0	0,0	0,0
PLZ/USD	2,4372	2,4680	2,8755	3,5180	3,5040	4,1483

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Tablica 7: Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa nominowane w walutach wymiennalnych* (w przeliczeniu na mln USD) według stanu na koniec roku

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Zadłużenie zagraniczne	39 046,5	40 502,7	36 858,5	33 425,7	33 167,2	31 264,4
1. SPW wyemitowane za granicą	7 988,0	7 989,7	8 150,5	6 843,2	6 104,9	6 084,2
– obligacje zagraniczne	-	250,0	410,8	789,5	799,2	778,5
– obligacje Brady'ego**	7 988,0	7 739,7	7 739,7	6 053,7	5 305,7	5 305,7
2. Kredyty otrzymane	31 058,4	32 513,0	28 708,0	26 582,5	27 062,3	25 180,2
– Klub Paryski	26 818,3	27 903,6	26 462,9	24 246,6	24 808,2	22 799,6
– Bank Światowy	1 228,6	1 432,2	1 637,9	1 558,9	1 632,4	1 655,5
– Rosja i banki b.RWPG***	2 395,3	2 358,6	0,0	0,0	0,0	0,0
– Pozostali wierzyciele	616,2	818,6	607,2	777,0	621,6	725,1

* tzn. bez pozycji kredyty otrzymane w walutach niewymiennalnych i bez sald clearingowych (nominowanych w rublach transferowych);

** w 1994 r. zadłużenie wobec banków komercyjnych zamienione zostało na obligacje Brady'ego;

*** od 1995 r. tylko Rosja.

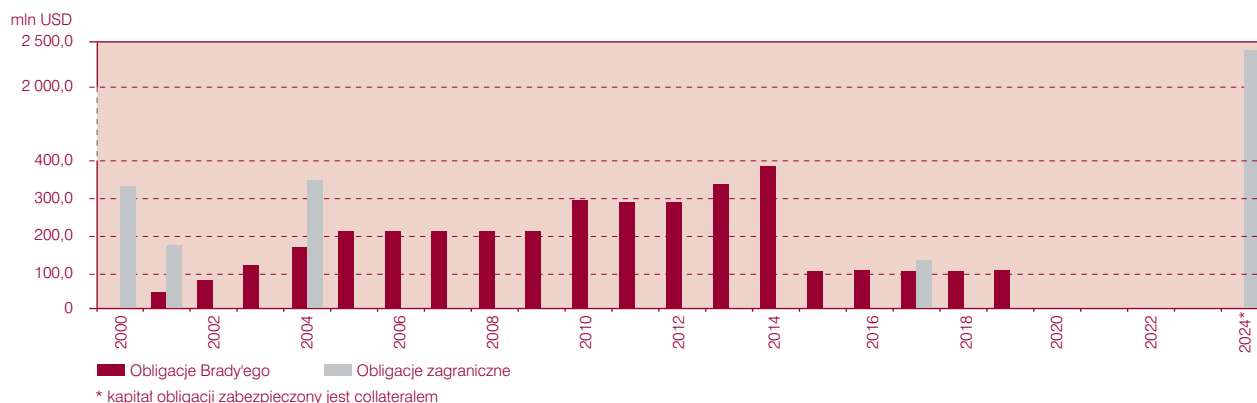
Tablica 8: Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa zaciągnięte w walutach wymiennalnych (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku)

	Stan w dniu 31 grudnia		Przyrost w 1999 roku	
	1998	1999	w mln USD	w %
Zadłużenie zagraniczne SP	33 167,2	31 264,4	-1 902,7	-5,7
1. SPW wyemitowane za granicą	6 104,9	6 084,2	-20,7	-0,3
– obligacje zagraniczne	799,2	778,5	-20,7	-2,6
– obligacje Brady'ego	5 305,7	5 305,7	0,0	0,0
2. Kredyty w walutach wymiennalnych	27 062,3	25 180,2	-1 882,0	-7,0
– Klub Paryski	24 808,2	22 799,6	-2 008,6	-8,1
– gwarantowane poza KP	29,8	0,0	-29,8	-100
– Bank Światowy	1 632,4	1 655,5	23,1	1,4
– pozostali wierzyciele	591,8	725,1	133,3	22,5

Tablica 9: Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł wg kursu PLZ/USD na koniec roku)

	Stan w dniu 31 grudnia		Przyrost	
	1998	1999	w mln zł	w %
Zadłużenie zagraniczne SP	116 217,7	129 694,1	13 476,4	11,6
1. SPW wyemitowane za granicą	21 391,5	25 239,1	3 847,6	18,0
– obligacje zagraniczne	2 800,5	3 229,5	429,0	15,3
– obligacje Brady'ego	18 591,1	22 009,6	3 418,6	18,4
2. Kredyty w walutach wymiennalnych	94 826,2	104 455,0	9 628,8	10,2
PLZ/USD	3,5040	4,1483		

Wykres 5: Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na rynek międzynarodowy



2) pod koniec roku 1996 nastąpiła wzajemna kompensata należności Polski i Rosji;

3) saldo finansowania zagranicznego było ujemne w latach 1994-1999, z wyjątkiem roku 1995;

4) w latach 1997 i 1998 nastąpiła częściowa zamiana zobowiązań zagranicznych na zobowiązania krajowe poprzez wykupienie na rynku wtórnym i umorzenie obligacji Brady'ego o wartości nominalnej odpowiednio: 1 686 mln USD i 748 mln USD, sfinansowane wyemitowanymi przez Skarb Państwa i objętymi przez NBP specjalnymi obligacjami.

2.3.1. Zadużenie zagraniczne Skarbu Państwa w roku 1999

W 1999 roku zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa, wyrażone w USD zmniejszyło się o 1 902,8 mln USD, z 33 167,2 mln USD w 1998 roku do 31 264,4 mln USD. Spadek zadłużenia był wypadkową spłaty części zobowiązań zagranicznych, zaciągnięcia nowych zobowiązań oraz zmiany kursu USD w relacji do innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa.

Na zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa w 1999 roku składały się dwie główne pozycje:

- 1) zadłużenie z tytułu emisji SPW – 6 084,2 mln USD (25 239,1 mln zł);
- 2) zadłużenie z tytułu kredytów otrzymanych – 25 180,2 mln USD (104 455,0 mln zł).

Zadłużenie z tytułu emisji skarbowych papierów wartościowych obejmowało dług z tytułu tzw. obligacji Brady'ego oraz dług z tytułu obligacji zagranicznych.

Zadłużenie Polski wobec wierzycieli komercyjnych, po podpisaniu umowy z Klubem Londyńskim w 1994 roku, zostało częściowo zredukowane, natomiast pozostała część została zamieniona na obligacje typu Brady. Na koniec 1999 roku zadłużenie z tytułu obligacji Brady'ego wyniosło 5 305,7 mln USD.

Kwota długu z tytułu emisji obligacji zagranicznych na koniec 1999 roku wyniosła 778,5 mln USD. Zadłużenie w tych instrumentach zmniejszyło się w porównaniu do roku poprzedniego o 20,7 mln USD. Powyższa zmiana wynikała wyłącznie ze zmiany kursu DEM do USD. Na ogólną kwotę zadłużenia z wyżej wymienionego tytułu składają się następujące instrumenty: obligacje nominowane w USD – wyemitowane w lipcu 1995 roku, obligacje nominowane w DEM – wyemitowane w lipcu 1996 roku oraz dwie transze obligacji nominowanych w USD – wyemitowane w 1997 roku.

Średni termin zapadalności dla wszystkich obligacji skarbowych wyemitowanych na rynki międzynarodowe wynosił pod koniec 1999 roku 15 lat i 7 miesięcy.

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu zaciągniętych kredytów zagranicznych na koniec 1999 roku wyniosło 25 180,2 mln USD. Największą część tego zadłużenia stanowił dług wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim w kwocie 22 799,6 mln USD, tj. 69% zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa. Zadłużenie wobec Klubu Paryskiego jest obsługiwane na bieżąco począwszy od 1991 roku. W 1995 roku miała miejsce pierwsza płatność kapitału wobec grupy wierzycieli zrzeszonych w tym klubie – spłacono kapitał w wysokości 188 mln USD. W kolejnych latach spłaty przedstawiały się następująco: rok 1996 – spłacono 138,4 mln USD, rok 1997 – spłata w wysokości 219,2 mln USD, rok 1998 – spłacono 627,3 mln USD, rok 1999 – spłata w wysokości 392,2 mln USD.

Na koniec 1999 roku stan zadłużenia wobec Banku Światowego wyniósł 1 655,5 mln USD i wzrósł w porównaniu z 1998 rokiem o 23,1 mln USD, tj. o 1,4%. Wzrost tego zadłużenia stanowił wypadkową trzech czynników: zaciągnięcia nowych zobowiązań na kwotę 175 mln USD, spłaty wcześniejszych zobowiązań wobec Banku Światowego na kwotę 135,6 mln USD oraz zmian kursów walutowych.

2.4. ISTOTNE ZJAWISKA W ZAKRESIE ZADUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W 1999 ROKU

Do najważniejszych wydarzeń w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa, które miały miejsce w 1999 roku należy zaliczyć:

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

1) emisję obligacji 10 – letniej o stałej stopie procentowej, co pozwoliło na wydłużenie średniego okresu zapadalności krajowych obligacji rynkowych. Rentowność tych obligacji jest również podstawą do określenia średniej długoterminowej stopy procentowej w danym kraju, zgodnie z wymogami kryterium konwergencji dotyczącego stóp procentowych;

2) emisję obligacji 2-letnich zerokuponowych, które zastąpiły obligacje 2-letnie o stałej stopie procentowej. Pozwoliło to na zaspokojenie zapotrzebowania rynku na instrumenty zerokuponowe, rozłożenie terminów wpływów z tytułu sprzedaży i dat wykupu obligacji zgodnie z przepływem środków w roku budżetowym oraz zwiększenie dokładności określania kosztów w horyzoncie 2 lat;

3) emisję obligacji oszczędnościowych przeznaczonych dla inwestorów indywidualnych: 2-letnich o stałym oprocentowaniu oraz 4-letnich indeksowanych na inflacji. Obligacje oszczędnościowe (docelowo składające się z pakietu instrumentów o zróżnicowanej konstrukcji) mają umożliwić inwestorom detalicznym bezpieczne oszczędzanie w horyzoncie średnioterminowym;

4) konwersję zadłużenia Skarbu Państwa wobec NBP. Podstawowymi celami zamiany długu nierynkowego na rynkowy było: obniżenie zadłużenia sektora bankowego wobec Narodowego Banku Polskiego oraz umożliwienie przeprowadzenia przez Radę Polityki Pieniężnej redukcji stóp rezerw obowiązkowych. W efekcie konwersji NBP posiada w swoim portfelu obligacje Skarbu Państwa o parametrach zbliżonych do rynkowych;

5) zapoczątkowanie konwersji przejętych przez SP zobowiązań jednostek ochrony zdrowia na obligacje skarbowe (wrzesień 1999 roku). Operacja ta ma na celu uregulowanie problemu tego zadłużenia;

6) zmodyfikowanie systemu emisji obligacji i bonów skarbowych oraz systemu ewidencji bonów skarbowych.

W 1999 roku Minister Finansów wydał cztery rozporządzenia regulujące ogólne warunki emitowania obligacji skarbowych tj.: obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej, obligacji oferowanych na przetargach, obligacji oferowanych na rynkach zagranicznych oraz obligacji przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa. Modyfikacja systemu emisji obligacji skarbowych polega na tym, iż emisja następuje z chwilą podania do publicznej wiadomości listu emisyjnego precyzującego szczegółowo

warunki konkretnej emisji. Zmiany te powodują skrócenie i uproszczenie procedury emisji.

Z dniem 1 października weszło w życie rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych. Wprowadzone zmiany przyczyniają się do większej przejrzystości i zwiększenia płynności rynku bonów skarbowych oraz umożliwiają emitentowi większą elastyczność w zarządzaniu emisją bonów skarbowych.

7) została sformułowana *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych* (wypełnienie zapisów Ustawy o finansach publicznych). Strategia umożliwia racjonalne podejmowanie działań zarządzania długiem publicznym o perspektywie wykraczającej znacznie poza horyzont kolejnej ustawy budżetowej.

Rozdział 3.

KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA¹⁶

Zadłużenie Skarbu Państwa jest konsekwencją wcześniej powstałych zobowiązań Skarbu Państwa, występowania deficytów budżetowych w latach ubiegłych oraz bieżących potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Głównymi czynnikami, które determinują poziom wydatków na obsługę zadłużenia Skarbu Państwa są:

- wielkość zadłużenia w danym roku;
- struktura zadłużenia według instrumentów;
- poziom oprocentowania poszczególnych rodzajów instrumentów (kształtowanie się stóp procentowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych);
- wysokość kursów walutowych oraz relacje kursów krzyżowych między walutami;
- wysokości wypłat z tytułu poręczeń krajowych i gwarancji zagranicznych, co uwarunkowane jest sytuacją finansową kredytobiorców i regulowaniem przez nich swoich zobowiązań.

W 1999 roku w stosunku do roku 1998 koszty obsługi zadłużenia ogółem w relacji do PKB uległy niewielkiej zmianie z poziomu 3,2% do 3,0%. Utrzymana została spadkowa tendencja tej relacji. Analogiczna tendencja ukształtowała się w relacji kosztów obsługi długu krajowego do PKB – w roku 1999 nastąpił jej dalszy spadek do poziomu 2,4%. Relacja kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego do PKB w omawianym okresie ukształtowała się na poziomie ok. 0.6%.

¹⁶ Koszty te obejmują: koszty obsługi SPW i kredytów oraz wypłaty z tytułów poręczeń i gwarancji

Tablica 10: Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa

	1997		1998		1999	
	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)
Koszty obsługi zadłużenia						
Ogółem	16 271,0	100,0%	17 780,0	100,0%	18 777,5	100,0%
– krajowego	12 587,8	77,4%	14 010,1	78,8%	14 893,5	79,3%
– zagranicznego	3 683,2	22,6%	3 769,9	21,2%	3 884,0	20,7%

memo:

	1997	1998	1999
koszty obsługi zadłużenia zagranicznego SP w przeliczeniu na mln USD	1 129,3	1 085,0	963,8
PLZ/USD (średnioroczny)	3,2808	3,4937	3,9675

Tablica 11: Koszty obsługi zadłużenia SP w relacji do wydatków budżetowych oraz do PKB

Koszty obsługi zadłużenia SP w relacji do:	1997	1998	1999
Wydatków budżetowych	12,9%	12,7%	13,6%
PKB	3,5%	3,2%	3,0%*

* PKB – dane wstępne

Tablica 12: Dynamika kosztów obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 1997-1999

	1997	1998	1999
Dynamika kosztów (rok poprzedni = 100)	113,1%	109,3%	105,6%
– krajowego	114,2%	111,3%	106,3%
– zagranicznego*	109,3%	102,4%	103,0%

* w ujęciu złotowym

Tablica 13: Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi długu krajowego Skarbu Państwa

	1997		1998		1999	
	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)
Koszty obsługi długu krajowego	12 587,8	100,0	14 140,7	100,0	14 893,5	100,0
1. Skarbowe papiery wartościowe i kredyty	12 390,9	98,4	14 010,1	99,1	14 596,9	98,0
– bony skarbowe	5 656,2	44,9	5 804,0	41,0	4 854,2	32,6
– obligacje rynkowe	4 667,8	37,1	5 905,8	41,8	7 526,4	50,5
– obligacje nierynkowe	1 927,8	15,3	2 261,5	16,0	2 216,3	14,9
– kredyty infrastrukturalne	57,7	0,5	4,6	0,1	–	–
– kredyt powodziowy	81,5	0,6	34,2	0,2	–	–
2. Rozliczenia z tytułu poręczeń	196,9	1,6	130,5	0,9	296,7	2,0

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Tablica 14: Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi długu zagranicznego Skarbu Państwa

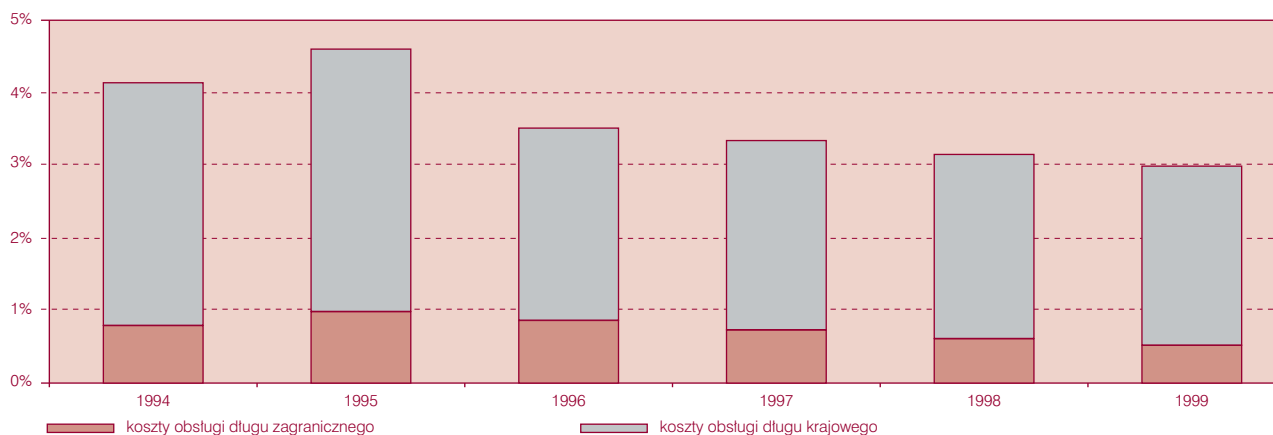
	1997		1998		1999	
	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)
Koszty obsługi długu zagranicznego	3 683,2	100,0%	3 769,9	100,0%	3 884,0	100,0%
1. Odsetki od otrzymanych pożyczek i kredytów zagranicznych oraz od obligacji skarbowych RP wyemitowanych za granicą	3 682,9	99,99%	3 769,3	99,98%	3 883,4	99,98%
w tym:						
– Klub Paryski	2 076,7	56,38%	2 190,9	58,12%	2 156,5	55,52%
– gwarantowane poza Klubem Paryskim	7,7	0,21%	5,1	0,14%	2,9	0,07%
– Bank Światowy	315,1	8,56%	309,3	8,20%	383,8	9,88%
– obligacje Brady'ego	1 077,4	29,25%	993,5	26,35%	1 045,8	26,93%
– obligacje zagraniczne	139,6	3,79%	199,7	5,30%	221,1	5,69%
– inne kredyty	66,4	1,80%	70,8	1,87%	73,3	1,89%
2. Wpłaty z tytułu poręczeń spłaty kredytów zagranicznych	0,3	0,01%	0,6	0,02%	0,6	0,02%

W 1999 roku dynamika wzrostu kosztów obsługi długu krajowego oraz kosztów obsługi zadłużenia ogółem była niższa niż w roku 1998. Równocześnie odnotowano wzrost tych kosztów w liczbach bezwzględnych oraz zwiększenie ich udziału w całkowitych wydatkach budżetowych. Udział kosztów obsługi zadłużenia ogółem w wydatkach budżetowych wzrósł z 12,7% w 1998 roku do 13,6% w roku 1999. Relacja kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego do wydatków budżetowych utrzymała się na zbliżonym poziomie 2,8%.

W 1999 roku w porównaniu z rokiem 1998 zanotowano nieznaczny wzrost kosztów obsługi długu zagranicznego w uję-

ciu złotowym, pomimo dalszego spadku (do 20,7%) ich udziału w kosztach obsługi zadłużenia ogółem. Jednocześnie utrzymana została tendencja systematycznego wzrostu kosztów obsługi zadłużenia krajowego w kosztach obsługi zadłużenia ogółem. Udział ten wzrósł w 1999 roku do 79,3%. W strukturze kosztów obsługi długu krajowego można zauważyć stały wzrost udziału odsetek i dyskonta od obligacji rynkowych. Związane jest to ze zmianą w poszczególnych latach struktury finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, wzrostem bezpieczeństwa finansowania oraz zwiększeniem przewidywalności poziomu kosztów obsługi w latach następnych.

Wykres 6: Koszty obsługi długu Skarbu Państwa w relacji do PKB



W 1999 roku koszty obsługi obligacji rynkowych znacznie wzrosły i stanowiły 50,5% kosztów obsługi zadłużenia krajowego ogółem, natomiast koszty dyskonta bonów skarbowych spadły do poziomu 32,6%. Dynamika kosztów obsługi obligacji rynkowych jest znacznie wyższa niż dynamika kosztów obsługi pozostałych instrumentów, co jest m.in. związane z emisją i obsługą nowych instrumentów rynkowych.

Koszty obsługi obligacji nierynkowych w roku 1999 nieznacznie spadły w stosunku do 1998 roku, do poziomu 14,9%, co wiąże się z dokonywaniem przedterminowych wykupów obligacji restrukturyzacyjnych serii A oraz przeprowadzeniem konwersji zadłużenia Skarbu Państwa wobec NBP.

W omawianym okresie nadal na niewielkim poziomie (od 0,9 do 2,0%) kształtują się rozliczenia z tytułu poręczeń krajowych.

W strukturze obsługi zadłużenia zagranicznego dominuje udział odsetek od otrzymanych pożyczek i kredytów zagranicznych oraz od obligacji skarbowych Rzeczypospolitej Polskiej wyemitowanych za granicą. Wyплаты z tytułu poręczeń spłaty kredytów zagranicznych w 1999 r. stanowiły jedynie 0,02% kosztów obsługi długu zagranicznego SP.

Udział odsetek od poszczególnych tytułów kształtował się w analizowanych latach na bardzo zbliżonym poziomie. W przypadku Klubu Paryskiego główny wpływ na zmianę udziału zadłużenia wobec wierzycieli w nim zrzeszonych w całości kosztów obsługi długu zagranicznego miały zmienne stopy procentowe i kursy krzyżowe pomiędzy walutami, w których spłacane jest zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa.

W przypadku obligacji Brady'ego na wysokość spłat w 1999 roku wpłynęły zmienne stopy procentowe od dwóch rodzajów obligacji – Discount Bonds i New Money Bonds. Nieco wyższy udział Banku Światowego w strukturze kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego w 1999 roku (o 1,68%), wiąże się z większym, w porównaniu z rokiem 1998, wykorzystaniem kredytów z tego Banku. Natomiast na wyższy udział odsetek z tytułu obligacji skarbowych wyemitowanych za granicą, począwszy od 1998 roku, miała wpływ emisja obligacji skarbowych wyemitowanych za granicą w 1997 roku. Ogólnie na wielkość wypłat odsetek z wszystkich w/w tytułów rzutuje kurs PLZ/ USD.

3.1. PLAN I WYKONANIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA ROK 1999

W ustawie budżetowej na rok 1999 na koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa zaplanowano kwotę 20 673,1 mln zł, w tym:

- na obsługę długu krajowego 15 658,1 mln zł,
- na obsługę długu zagranicznego 5 015,0 mln zł.

W ciągu roku, w następstwie decyzji Ministra Finansów, wydatki na obsługę długu krajowego zostały zmniejszone o 282,4 mln zł – do wysokości 15 375,7 mln zł, zaś zagranicznego o kwotę 353,7 mln zł – do wysokości 4 661,3 mln zł. W związku z tymi decyzjami łącznie na wydatki z tytułu obsługi zadłużenia Skarbu Państwa przeznaczono kwotę 20 037 mln zł.

Ostatecznie w 1999 roku na obsługę zadłużenia Skarbu Państwa zrealizowano wydatki w łącznej kwocie 18 777,5 mln zł, co w stosunku do kwoty planu po zmianach stanowiło 93,7%.

1. Wydatki z tytułu obsługi długu krajowego wyniosły w 1999 roku 14 893,5 mln zł, tj. 96,9% planu po zmianach. Złożyły się na nie:

1) Wydatki na obsługę skarbowych papierów wartościowych – w wysokości 14.596,9 mln zł, tj. 98,5% planu po zmianach, w tym:

- dyskonto bonów skarbowych – 4 854,2 mln zł;
- odsetki i dyskonto od obligacji rynkowych – 7 526,4 mln zł;
- odsetki od obligacji nierynkowych – 2 216,3 mln zł.

2) Wydatki na rozliczenia z tytułu spłaty poręczeń krajowych – w wysokości 296,7 mln zł, tj. 53 % planu po zmianach. Rozliczenia te są wynikiem podjętych przez Skarb Państwa zobowiązań, które stają się wymagalne, gdy kredytobiorcy, za których Skarb Państwa poręczył, nie spłacą zaciągniętych kredytów i odsetek.

2. Wydatki z tytułu obsługi zagranicznego zadłużenia Skarbu Państwa w 1999 roku wyniosły 3 884,0 mln zł, tj. 83,3% planu po zmianach, w tym:

1) Odsetki od otrzymanych kredytów i pożyczek zagranicznych oraz od obligacji skarbowych RP wyemitowanych za granicą, w wysokości 3 883,4 mln zł, z tego:

- Klub Paryski: 2 156,5 mln zł;
- gwarantowane poza Klubem Paryskim: 2,9 mln zł;
- Bank Światowy: 383,8 mln zł;
- obligacje Brady'ego (Klub Londyński): 1 045,8 mln zł;
- obligacje zagraniczne: 221,1 mln zł;
- inne kredyty: 73,3 mln zł.

2) Wyплаты z tytułu udzielonych poręczeń spłaty kredytów zagranicznych w wysokości 0,6 mln zł.

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rozdział 1.

PODSTAWY PRAWNE

Zasadniczym aktem prawnym regulującym warunki emisji skarbowych papierów wartościowych jest Ustawa z dnia 26 listopada 1998 roku o finansach publicznych (Dz. U. Nr 155, poz. 1014 z późniejszymi zmianami). Na podstawie tej ustawy do emisji skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia pieniężne upoważniony został tylko Minister Finansów. Inne skarbowe papiery wartościowe emituje Minister Skarbu w porozumieniu z Ministrem Finansów (art. 53 ust. 3 i 4 ustawy).

Skarbowe papiery wartościowe, do których emisji upoważniony jest Minister Finansów zostały ze względu na okres zapadalności podzielone na:

- krótkoterminowe – bony skarbowe, oferowane do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywane według wartości nominalnej. Okres zapadalności do 364 dni (włącznie);
- długoterminowe – obligacje skarbowe jako papiery wartościowe oferowane do sprzedaży w kraju i za granicą, oprocentowane w postaci dyskonta lub odsetek. Okres zapadalności nie krótszy niż jeden rok (365 dni).

Wejście w życie Ustawy o finansach publicznych w sposób istotny zmieniło procedurę emisyjną. Ogólne warunki emisji zostały określone w rozporządzeniach, a szczegółowe są podawane w listach emisyjnych wydawanych przez Ministra Finansów. Podanie listu emisyjnego do publicznej wiadomości jest warunkiem dojścia emisji do skutku. Za podanie do publicznej wiadomości uznaje się zarówno publikacje listów emisyjnych w prasie o zasięgu ogólnopolskim, jak i zamieszczanie ich na stronach internetowych Ministerstwa Finansów (www.mofnet.gov.pl).

Oznacza to całkowitą zmianę w porównaniu z okresem poprzednim, kiedy każda emisja następowała na podstawie rozporządzenia, a wcześniej zarządzenia Ministra Finansów i określała sztywno warunki emisji kilku serii w długiej perspektywie czasowej. Jednocześnie długotrwałe procedury prawne związane z wydawaniem tego typu aktów, uniemożliwiały elastyczne reagowanie i szybkie dostosowywanie warunków emisji do sytuacji panującej na rynkach finansowych. Tego typu rozwiązanie utrudniało efek-

tywne zarządzanie długiem Skarbu Państwa i kreowało często sytuacje, w których emitent reagował z opóźnieniem na zmienione warunki zewnętrzne.

Na podstawie delegacji zawartej w art. 55 Ustawy o finansach publicznych Minister Finansów wydał w 1999 roku pięć rozporządzeń regulujących ogólne warunki emisji określonych grup instrumentów:

1. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na przetargach (Dz.U. Nr 38, poz. 368).
2. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej (Dz.U. Nr 38, poz. 369).
3. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 sierpnia 1999 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych (Dz.U. Nr 74, poz. 831).
4. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych na rynkach zagranicznych (Dz.U. Nr 75, poz. 845).
5. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa (Dz.U. Nr 74, poz. 834).

Rozporządzenia zawierają możliwości, jakimi dysponuje Minister Finansów przy określaniu szczegółowych warunków emisji. Przedstawiają ogólne warunki konstrukcji instrumentów, procedury sprzedaży, grupy inwestorów, którym skarbowe papiery wartościowe są oferowane, zasady obsługi i wykupu (w tym odkupu i przedterminowego lub wcześniejszego wykupu).

Powyższe rozporządzenia (1-5) zawierają w stosunku do poprzednio obowiązujących regulacji rozwiązania dotyczące przede wszystkim:

- 1) limitów kwot oferowanych obligacji, które zostały określone ogólnie poprzez wskazanie górnego ograniczenia, jakim są limity kwot, określone w ustawach budżetowych na dany rok; natomiast wartość nominalna oferowanych obligacji każdorazowo jest wskazywana w liście emisyjnym (dot. 1, 2, 4, 5);

2) możliwości stworzenia tzw. dealerów rynku pierwotnego skarbowych papierów wartościowych; w rozporządzeniach wskazano na możliwość zawierania umów z podmiotami wyspecjalizowanymi w zakresie publicznego obrotu skarbowymi papierami wartościowymi, co pozwoli na poprawę organizacji rynku pierwotnego i wtórnego obligacji oraz ich płynności (dot. 1 i 2);

3) zmian mechanizmów subskrypcji oraz zamiany, w przypadku obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej, dzięki czemu konstrukcje są przybliżone do funkcjonujących na rynku kapitałowym w odniesieniu do innych papierów wartościowych (dot. 2);

4) zmian dotyczących rozliczeń z tytułu obligacji oferowanych na przetargach, co powoduje, iż są dokonywane w sposób szybszy i bardziej efektywny zarówno dla emitenta, jak i posiadacza obligacji (np. w tym samym dniu jest obciążany rachunek uczestnika przetargu i uznawany rachunek budżetu państwa) (dot. 1);

5) wprowadzenia prawa do wezwania przez emitenta posiadacza obligacji do przedłożenia do wykupu, czy też odkupu, obligacji o określonym terminie i na określonych warunkach (dot. 1, 2, 5);

6) wprowadzenia prawa do bezwarunkowego wezwania emitenta przez posiadacza obligacji do przedterminowego wykupu (dot. 1, 2, 5);

7) wprowadzenia prawa do bezwarunkowego wezwania posiadacza obligacji do przedłożenia do przedterminowego wykupu obligacji przez emitenta (dot. 1, 2, 5);

8) możliwości wskazania przez Ministra Finansów w liście emisyjnym dotyczącym obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej, że oświadczenie woli składane w związku z wykonywaniem czynności zakupu lub wykupu obligacji może być wyrażone przez posiadacza obligacji za pomocą elektronicznych nośników informacji (dot. 2).

W związku z tym, iż skarbowe papiery wartościowe są formą pożyczki, ich zbywanie następuje na rynku pierwotnym odpłatnie, po uiszczeniu przez inwestora kwoty ustalonej w oparciu o cenę sprzedaży i liczbę nabytych skarbowych papierów wartościowych. Realizacja emisji skarbowych papierów wartościowych następuje z dniem rozliczenia pieniężnego zadeklarowanych do nabycia papierów. Przed 1 stycznia 1999 roku, zasada ta dotyczyła jedynie bonów skarbowych. Emisja obligacji następowała natomiast w dniu wejścia w życie rozporządzenia, lub wcześniej zarządzenia, Ministra Finansów co oznaczało konieczność umarzania niesprzedanych obligacji, zdeponowanych przed rozpoczęciem sprzedaży w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Obecnie liczba wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych jest równa liczbie sprzedanych SPW.

Na mocy ustawy obligacje wykupione ulegają umorzeniu.

Nie ulegają umorzeniu jedynie SPW nabyte przez Skarb Państwa w celu zarządzania długiem SP.

Ustawa wprowadziła również nową kategorię instrumentów, jakimi są skarbowe papiery oszczędnościowe, tj. takie SPW, które oferowane są do sprzedaży wyłącznie krajowym osobom fizycznym. Ponadto mogą być wyłączone z obrotu na rynku wtórnym albo mogą być przedmiotem obrotu tylko między krajowymi osobami fizycznymi. Ułatwiło to wprowadzenie segmentacji rynku na inwestorów hurtowych i inwestorów detalicznych ograniczonych do osób fizycznych. Kategoria krajowej osoby fizycznej oznacza w chwili obecnej rezydenta będącego osobą fizyczną.

Rozdział 2.

ZASADY OPODATKOWANIA NA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

2.1. OPODATKOWANIE REZYDENTÓW

Przez dochody z tytułu odsetek należy rozumieć dochody wynikające z kwoty uzyskanej od emitenta z tytułu oprocentowania papierów wartościowych naliczonego od wartości nominalnej w wysokości wynikającej z warunków emisji.

Przez dochody z tytułu dyskonta należy rozumieć dochody wynikające z różnicy między kwotą wydatkowaną na zakup papierów wartościowych na rynku pierwotnym lub wtórnym a kwotą równą wartości nominalnej tych papierów, uzyskaną przy wykupie przez emitenta.

Przez dochody ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych należy rozumieć dochody wynikające z różnicy między kwotą wydatkowaną na zakup na rynku pierwotnym bądź wtórnym danego papieru wartościowego a kwotą uzyskaną w wyniku jego sprzedaży na rynku wtórnym.

OSOBY PRAWNE

Dochody z odsetek, dyskonta, a także dochody ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych, tj. według stawki podatku dochodowego właściwej dla dochodów uzyskanych przez osoby prawne obowiązującej w roku, w którym dochody te zostały osiągnięte (w 1999 roku stawka ta wynosiła 34%).

OSOBY FIZYCZNE

Odsetki lub dyskonto od papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa są zwolnione z opodatkowania.

Dochód uzyskany ze sprzedaży obligacji Skarbu Państwa wyemitowanych po dniu 1 stycznia 1989 roku do dnia 31.12.2000 roku nie podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym, jeżeli sprzedaż ta nie jest przedmiotem działalności gospodarczej.

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Dochody ze sprzedaży innych papierów wartościowych niż obligacje, których emitentem jest Skarb Państwa, podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych. Podatnicy uzyskujący te dochody zobowiązani są wpłacać zaliczki na podatek, których wysokość w 1999 roku wynosiła 19% dochodu uzyskanego z tej sprzedaży, w terminie do 20. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym uzyskano ten dochód.

2.2. OPODATKOWANIE NIEREZYDENTÓW

W stosunku do tych osób, które uzyskują dochód z tytułu zakupionych skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym, mają zastosowanie przepisy umów o zapobieganiu podwójnego opodatkowania, zawartych między Polską a krajem siedziby lub miejsca zamieszkania nierezydenta, uzyskującego dochód w Polsce¹⁷. W przypadku braku takiej umowy obowiązują poniższe zasady.

OSOBY PRAWNE

Odsetki i dyskonto podlegają opodatkowaniu tzw. podatkiem u źródła¹⁸ w wysokości 20%. Dochód ze sprzedaży obligacji lub bonów skarbowych podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych, tj. według stawki podatku dochodowego właściwej dla dochodów uzyskanych przez osoby prawne, obowiązującej w roku, w którym dochody te zostały osiągnięte (w 1999 roku stawka ta wynosiła 34%).

Z opodatkowania zwolniony jest dochód osób prawnych mających siedzibę za granicą uzyskany z tytułu sprzedaży, zamiany lub innej czynności prawnej, przenoszącej prawa z obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa RP na rynkach zagranicznych w latach 1995-1997.

OSOBY FIZYCZNE

Zagraniczne osoby fizyczne nie posiadające miejsca zamieszkania lub prawa stałego albo czasowego pobytu na terytorium RP (za pobyt czasowy uznaje się okres pobytu nie dłuższy niż 183 dni w danym roku podatkowym), podlegają obowiązkowi podatkowemu wyłącznie od dochodów z pracy wykonywanej na terytorium RP – na podstawie stosunku służbowego lub stosunku pracy, bez względu na miejsce

wypłaty wynagrodzenia – oraz od innych dochodów osiągniętych w Polsce.

Odsetki i dyskonto od papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa na rynek krajowy wolne są od opodatkowania podatkiem dochodowym. Dochód ze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych uzyskany do dnia 31.12.2000 roku nie podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym, jeżeli sprzedaż ta nie jest przedmiotem działalności gospodarczej. Dochody ze sprzedaży innych krajowych papierów wartościowych, których emitentem jest Skarb Państwa, podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych. Podatnicy uzyskujący te dochody zobowiązani są wpłacać zaliczki na podatek, których wysokość w 1999 roku wynosiła 19% dochodu uzyskanego z tej sprzedaży w terminie do 20. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym uzyskano ten dochód.

Z opodatkowania zwolniony jest dochód zagranicznych osób fizycznych mieszkających za granicą uzyskany z tytułu sprzedaży, zamiany lub innej czynności prawnej, przenoszącej prawa z obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa RP na rynkach zagranicznych w latach 1995-1998.

Rozdział 3.

SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE EMITOWANE NA RYNKU KRAJOWYM

3.1. EMISJE RYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rynkowe skarbowe papiery wartościowe (SPW) emitowane na rynku krajowym w 1999 roku obejmowały instrumenty:

- bony skarbowe: 2, 3, 6, 8, 13, 26, 39, 52 – tygodniowe;
- obligacje skarbowe oferowane na przetargach (tzw. obligacje hurtowe): 2-letnie o stałej stopie procentowej (OS), 2 – letnie zerokuponowe (OK), 3 -letnie o zmiennej stopie procentowej (TP), 5 -letnie o stałej stopie procentowej i asymilacyjne (OS, PS), 10 – letnie o stałej stopie procentowej (DS), 10 – letnie o zmiennej stopie procentowej (DZ);

¹⁷ Lista krajów, z którymi Polska zawarła takie umowy stanowi załącznik do niniejszego opracowania

¹⁸ Ang. „withholding tax”.

Tablica 15: Rynkowe skarbowe papiery wartościowe oferowane na przetargach w 1999 roku

	Bony skarbowe	Obligacje 3-letnie o zmiennym oprocentowaniu „przetargowe”	Obligacje o stałym oprocentowaniu	Obligacje 10-letnie o zmiennym oprocentowaniu	Obligacje zerokuponowe	Obligacje 10-letnie o stałym oprocentowaniu
Agent emisji /organizator przetargów	NBP	NBP	NBP	NBP	NBP	NBP
Częstotliwość przetargów /sprzedaży detalicznej	co tydzień, pierwszy roboczy dzień tygodnia, zwykle poniedziałek	co miesiąc	co miesiąc	co miesiąc	co miesiąc (od października 99’)	co miesiąc (od maja 99’)
Notowania rynku wtórnego	ok. 15 banków organizujących zdecentralizowany rynek wtórny	GPW + rynek nieregulowany	GPW + rynek nieregulowany	GPW + rynek nieregulowany	GPW + rynek nieregulowany	GPW + rynek nieregulowany
Skrótowa nazwa serii obligacji*	-	TPmmyy	Asmmyy, Osmmyy i Psmmyy	DZmmyy	OKmmyy	DSmmyy
Wartość nominalna jednego bonu lub obligacji	10 000 zł	100 zł	1 000 zł	1 000 zł	1 000 zł	1 000 zł
Okres zapadalności	1 - 52 tygodnie	3 lata	2 lata i 5 lat oraz w przypadku obligacji asymilacyjnych od 2 lat do 5 lat	10 lat	2 lata	10 lat
Częstotliwość wypłaty dyskonta/odsetek	przy wykupie	co 3 miesiące	rocznie, z wyjątkiem I okresu odsetkowego	rocznie	przy wykupie	rocznie
Sposób oprocentowania	dyskonto wynikające z ceny przetargowej	zmiennie, 104% średniej ważonej rentowności 13-tyg. bonów skarbowych	stałe; dla 2-letnich wyemitowanych w 1999 r. – 13% i 12%, dla 5-letnich wyemitowanych w 1999 r. – 12%, 10% i 8,5%	zmiennie, średnia ważona rentowność 52 tyg. bonów skarbowych + 1 pp (100 pb)	dyskonto wynikające z ceny przetargowej	stałe 6%
Wartość zadłużenia (nominalna) na koniec 1999 r.	27,0 mld zł	5,2 mld zł	31,5 mld zł	6,7 mld zł	1,5 mld zł	1,4 mld zł
Wartość nominalna sprzedaży w 1999 r.	45,5 mld zł	1,8 mld zł	10,1 mld zł, w tym: 2-letnie – 2,8 mld zł, 5-letnie – 5,4 mld zł, asymilacyjne – 1,9 mld zł	2,6 mld zł	1,5 mld zł	1,3 mld zł
Wartość nominalna wykupu w 1999 r.	47,1 mln zł	-	3,4 mld zł	-	-	-

* mmyy oznacza datę wykupu danej serii obligacji, w tym: mm – kolejny miesiąc, yy – ostatnie dwie cyfry roku wykupu

- obligacje skarbowe oferowane w sieci sprzedaży detalicznej (tzw. obligacje detaliczne): roczne indeksowane (IR), roczne o stałej stopie procentowej (RS), dwuletnie oszczędnościowe o stałej stopie procentowej (DOS), trzyletnie o zmiennej stopie procentowej (TZ) i czteroletnie indeksowane (COI).

Minister Finansów, jako emitent rynkowych skarbowych papierów wartościowych, podejmuje systematyczne działania mające na celu dostosowanie oferty emitowanych papierów do potrzeb rynku i zróżnicowania jej pod względem konstrukcji oraz sposobów dystrybucji. Ich wynikiem były wprowadzone w 1999 roku zmiany, zarówno w segmencie instrumentów hurtowych jak i detalicznych.

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W 1999 roku kontynuowano ofertę znanych na rynku obligacji stało kuponowych (2- i 5-letnich) oraz zmiennie kuponowych (3- i 10-letnich). Zaoferowano również nowe instrumenty dostosowane do potrzeb segmentu inwestorów instytucjonalnych.

Najważniejszym wydarzeniem na rynku skarbowych papierów wartościowych była emisja obligacji dziesięcioletnich o stałej stopie procentowej (DS), pierwszych długoterminowych instrumentów w powojennej Polsce. Oferta była skierowana w głównej mierze do funduszy emerytalnych, nowo powstałych instytucji na rynku polskim, których horyzont inwestowania ma zasięg długofalowy. Emisja obligacji dziesięcioletnich o stałej stopie procentowej pozwoliła na wydłużenie krzywej dochodowości pierwszorzędnych papierów wartościowych, tj. tzw. benchmark'u.

rowana w głównej mierze do funduszy emerytalnych, nowo powstałych instytucji na rynku polskim, których horyzont inwestowania ma zasięg długofalowy. Emisja obligacji dziesięcioletnich o stałej stopie procentowej pozwoliła na wydłużenie krzywej dochodowości pierwszorzędnych papierów wartościowych, tj. tzw. benchmark'u.

Oferta Ministerstwa Finansów została wzbogacona również o obligacje zerokuponowe o terminie zapadalności 2-lata. Równocześnie zaprzestano emisji obligacji kupo-

Tablica 16: Rynkowe skarbowe papiery wartościowe oferowane w sieci sprzedaży detalicznej w 1999 roku

	Obligacje indeksowane roczne*	Obligacje roczne o stałym oprocentowaniu*	2-letnie obligacje oszczędnościowe o oprocentowaniu stałym	3-letnie obligacje o zmiennym oprocentowaniu	4-letnie oszczędnościowe obligacje indeksowane
Agent emisji	CDM Pekao SA	CDM Pekao SA	CDM Pekao SA	CDM Pekao SA	CDM Pekao SA
Częstotliwość sprzedaży detalicznej	okresy sprzedaży: grudzień 98-luty 99, marzec-maj 99	dwie emisje na zamianę wcześniejszych obligacji	emisje miesięczne	okresy: luty-kwiecień, maj-lipiec, sierpień-październik, listopad-styczeń	emisje miesięczne
Notowania rynku wtórnego	GPW + rynek nieregulowany	CTO+ rynek nieregulowany	brak	GPW + rynek nieregulowany	brak
Skrótowa nazwa obligacji**	IRmmyy	RSmmyy	DOSmmyy	TZmmyy	COLmmyy
Wartość nominalna jednej obligacji w zł	100	100	100	100	100
Okres zapadalności	1 rok	1 rok	2 lata	3 lata	4 lata
Częstotliwość wypłaty odsetek	przy wykupie	przy wykupie	przy wykupie	co 3 miesiące	przy wykupie
Sposób oprocentowania	zmiennie, roczna stopa inflacji	stałe: 10,5% i 11,0%	stałe: 10%, 10,5%, 11%, 12%, 13%	zmiennie, 105% lub 104% średniej ważonej rentowności 13-tyg. bonów skarbowych	indeksowane – roczna stopa inflacji + stała marża 4,5%
Wartość zadłużenia (nominalna) na koniec 1999 r.	0,3 mld zł	1,7 mld zł	0,5 mld zł	5,7 mld zł	0,02 mld zł
Wartość nominalna sprzedaży w 1999 r.	0,5 mld zł	1,7 mld zł	0,5 mld zł	1,9 mld zł	0,02 mld zł
Wartość nominalna wykupu w 1999 r.	2,5 mld zł	3,0 mld zł	0,04 mld zł	3,1 mld zł	-

* obligacje zostały wycofane z oferty Ministerstwa Finansów w 1999 roku

** mmyy oznacza datę wykupu danej serii obligacji, w tym: mm – kolejny miesiąc, yy – ostatnie dwie cyfry roku wykupu

nowych o stałej stopie procentowej i podobnym terminie zapadalności.

W ramach emisji bonów skarbowych dokonano rozszerzenia oferty o nowe instrumenty. Począwszy od października 1999 r. Minister Finansów może oferować bony o zapadalności od 1 do 52 tygodni. Ponadto wprowadzono zasadę automatycznej asymilacji bonów o takim samym terminie wykupu, dzięki czemu bony skarbowe uzyskały cechę homogeniczności.

Oferta obligacji w sieci sprzedaży detalicznej została rozszerzona o dwa instrumenty oszczędnościowe adresowane tylko do krajowych osób fizycznych. Zgodnie z dążeniem do segmentacji rynku obligacje oszczędnościowe nie są notowane na rynku wtórnym, mają natomiast opcję przedterminowego wykupu. Mogą one być również przedmiotem umów cywilnoprawnych zawieranych między osobami fizycznymi (rynek nieregulowany). Dwuletnie obligacje oszczędnościowe o oprocentowaniu stałym są w ciągłej sprzedaży od czerwca 1999 roku, w prowadzonej przez agenta emisji sieci punktów obsługi klienta (POK). Od października 1999 roku inwestorzy indywidualni mogą nabywać 4-letnie indeksowane obligacje oszczędnościowe, których stopa procentowa oparta jest na wskaźniku inflacji za okres 12 miesięcy.

Jednocześnie zgodnie z dążeniem do wydłużenia okresu zapadalności emitowanych instrumentów Ministerstwo

Finansów w maju 1999 roku zakończyło sprzedaż obligacji rocznych indeksowanych (IR).

W drugiej połowie roku obligacje roczne o stałym oprocentowaniu (RS) mogli nabyć w drodze zamiany właściciele obligacji RS0799 i RS1099. Jako przedłużenie inwestycji zostały im zaoferowane dwie nowe serie obligacji rocznych o stałym oprocentowaniu (RS0700 i RS1000).

W niezmienionej formie pozostały sprzedawane od 1992 r. obligacje 3-letnie o zmiennej stopie procentowej (TZ). Można je było nabywać poprzez zamianę, jak i w sieci POK-ów.

3.2. EMISJE NIERYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Emisjami nierynkowych skarbowych papierów wartościowych nazywane są emisje, służące określonym celom polityki gospodarczej rządu, tj. będące formą regulowania istniejących, wcześniej powstałych zobowiązań Skarbu Państwa, bądź stanowiące formę zaciągnięcia przez Skarb Państwa nowych zobowiązań poza rynkiem finansowym. Cechą charakterystyczną tych emisji jest brak rynku pierwotnego, który zastępuje pierwotna alokacja obligacji.

Tablica 17: *Nierynkowe* skarbowe papiery wartościowe wyemitowane do 1999 roku na rynek krajowy*

cz. 1

	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1991	Obligacja konwersyjna	Obligacje restrukturyzacyjne, serie A, B, C, D	Obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ SA	Obligacje na wdrożenie umowy z bankami Klubu Londyńskiego	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1997	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1998
Data emisji	1/01/1991 r.	31/12/1993 r.	serie A, B i C w dn.: 30/07, 16/12 i 29/12/1993 r. oraz D – 21/11/1994 r.	I transza – 23/09/1996 r. i II transza – 19/12/1996 r.	I seria – 24/06/1994r., II seria – 1/08/1994r. i III seria – 6/12/1994r.	7/05/1997 r.	17/12/1998 r.
Wartość nominalna emisji	5 453 mln USD	2 438,3 mln zł	4000 mln zł w 4 seriach: A – 1100 mln zł, B – 573,4 mln zł, C – 426,6 mln zł i D – 1900 mln zł; każda z serii składa się z 28 rat kapitałowych	700 mln zł w tym: I transza – 600 mln zł, II – 100 mln zł; każda transza składa się z 28 rat kapitałowych	3055,3 mln zł, w tym: I seria – 1126,8 mln zł, II – 451,1 mln zł, III – 1 477,4 mln zł (łącznie kwota emisji stanowiła złotową równowartość 1 237 mln USD)	1 407,8 mln USD	727,8 mln USD

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

cz. 2

	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1991	Obligacja konwersyjna	Obligacje restrukturyzacyjne, serie A, B, C, D	Obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ SA	Obligacje na wdrożenie umowy z bankami Klubu Londyńskiego	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1997	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1998
Wartość nominalna jednej obligacji	1 mln i 10 mln USD, w 25 seriach	obligacja zbiorcza obejmująca na całą emisję, podzielona na 80 kuponów kapitałowych i odsetkowych	1,000 zł	1,000 zł	I – 10 kuponów kapitałowych po 112,6835 mln zł każdy; II – 10 kuponów po 45,1080 mln zł; III – 10 kuponów po 147,7376 mln zł	obligacja zbiorcza na całą emisję, w 2 ratach: I – 1400 mln USD i II – tzw. resztówka, stanowiąca różnicę wartości emisji i w/w raty	obligacja składa się z 1 kuponu kapitałowego o nominale 727,8 mld USD i 52 kuponów odsetkowych
Okres zapadalności	od 1 roku do 13 lat w zależności od nr serii	od 1 i 1/8 roku do 21 lat w zależności od nr kuponu	od 1,5 roku do 15,5 lat w zależności od nr raty kapitałowe	od 1,5 roku do 15,5 lat w zależności od nr raty kapitałowej	25 lat każda seria	I rata – ok. 27,5 lat; II (resztówka) – ok. 1,5 roku	25 lat
Data wykupu	od 1/04/1992 r. do 1/04/2004 r.	od 16/02/1995r. do 16/11/2014r.	A – od 31/01/1995 do 31/07/2008; B – od 17/06/1995 do 17/12/2008; C – od 30/06/1995 do 30/12/2008; D – od 22/05/1996 do 22/11/2009	I transza – od 24/03/1998 do 24/09/2011; II – od 20/06/1998 do 20/12/2011	I - od 18/05/2010 do 18/05/2019; II - od 24/06/2010 do 24/06/2019; III - od 25/10/2010 do 25/10/2019	I rata – 27/10/2024 r., II rata (resztówka) – 27/10/1998r.	27/10/2024 r.
Częstotliwość spłaty kapitału i odsetek	półrocznie	kwartalnie	półrocznie	półrocznie	rocznie	półrocznie	kapitał płatny jednorazowo, odsetki półrocznie
Sposób oprecenowania	zmiennie: stawka referencyjna (średnia arytm. 6-mies. stawek LIBOR dla kredytów w USD w danym półrocznym okresie odsetk.) + marża (2 pp w latach 1991-1995 i 0,5 pp od 1996 r.)	stałe, wg harmonogramu wypłat umieszczonego w zarządzeniu emisyjnym	zmiennie: średnia arytm. stóp redyskonta weksli NBP w półrocznym okresie odsetk.; odsetki wypłacane – 5% od kapitału do wykupu, pozostałe naliczone odsetki powiększają każdorazowo kapitał do wykupu (kapitalizacja odsetek)	zmiennie: średnia arytm. stóp redyskonta weksli NBP w półrocznym okresie odsetk.; odsetki wypłacane – 1/2 stopy procentowej odsetek naliczonych, pozostałe naliczone odsetki powiększają każdorazowo kapitał do wykupu (kapitalizacja odsetek)	zmiennie: stopa kredytu lombardowego NBP; odsetki wypłacane corocznie począwszy od 1995 r.: dla serii I – w dn. 18/05, dla serii II – 24/06, dla serii III – w dn. 25/10	zmiennie: wg 6-miesięcznej stopy LIBOR dla USD ze strony ISDA w Reuter's+ marża w wysokości 13/16%	zmiennie: wg 6-miesięcznej stopy LIBOR dla USD ze strony ISDA w Reuter's+ marża w wysokości 13/16%

	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1991	Obligacja konwersyjna	Obligacje restrukturyzacyjne, serie A, B, C, D	Obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGZ SA	Obligacje na wdrożenie umowy z bankami Klubu Londyńskiego	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1997	Obligacja nominowana w USD – emisja w 1998
Forma emisji	forma papierowa (materialna), na okaziciela	imienna obligacja zbiorcza	odcinek zbiorczy opiewający na emisję danej serii; imienne w ciągu pierwszych 3 lat od dnia emisji, po tym okresie – na okaziciela	odcinek zbiorczy opiewający na emisję danej transzy; imienne w ciągu pierwszych 3 lat od dnia emisji, po tym okresie – na okaziciela	odcinek zbiorczy opiewający na emisję danej serii; obligacje imienne, nabywcą może być jedynie NBP	odcinek zbiorczy opiewający na całą emisję; obligacja imienna, nabywcą jest NBP	odcinek zbiorczy opiewający na całą emisję; obligacja imienna, nabywcą jest NBP
Dostęp dla inwestorów na rynku wtórnym	bez ograniczeń, w praktyce rynek wtórny nie istnieje	nie ma ograniczeń formalnych, w praktyce rynek wtórny nie istnieje	nabywcami mogą być jedynie krajowe banki i krajowe instytucje finansowe oraz Skarb Państwa; w praktyce rynek wtórny nie istnieje	nabywcami mogą być jedynie krajowe banki i krajowe instytucje finansowe oraz Skarb Państwa; w praktyce rynek wtórny nie istnieje	ze względu na ograniczenie formalne, iż jedynym nabywcą może być NBP, rynek wtórny nie może istnieć	ze względu na ograniczenie formalne, iż możliwe jest zbycie obligacji za zgodą emitenta, rynek wtórny nie istnieje	ze względu na ograniczenie formalne, iż możliwe jest zbycie obligacji za zgodą emitenta, rynek wtórny nie istnieje
Wartość zadłużenia (nominalna) na koniec 1999 r.	1 965 mln USD (8 151,4 mln zł)	konwersja wrzesień '99**	6 161,1 mln zł	911,6 mln zł	konwersja grudzień '99***	konwersja wrzesień '99**	konwersja wrzesień '99**

* nierynkowe spw (emisje specjalne, celowe) oznaczają tu instrumenty wyemitowane w celu uregulowania wcześniej powstałych zobowiązań, zamienionych na formę spw, bądź w celu pokrycia nowo-powstałych zobowiązań, np. dokapitalizowanie systemu bankowego.

** W dniu 30.09.99 r. zgodnie z zawartą umową pomiędzy NBP a Min. Fin. zobowiązania wobec NBP z tytułu oblig. konwersyjnej, nominowanych w USD – emisja 97 i 98 oraz skupu jedn. rozrachunkowych uległy konwersji na obligacje rynkowe o oprocentowaniu stałym.

*** W dniu 29.12.99 r. zgodnie z zawartą umową pomiędzy NBP a Min. Fin. zobowiązania wobec NBP z tytułu oblig. na wdrożenie umowy z bankami Klubu Londyńskiego zostały skonwertowane na obligacje dwuletnie zerokuponowe.

Tablica 18: Rynkowe skarbowe papiery wartościowe wyemitowane w 1999 roku w celu konwersji zobowiązań wobec NBP

	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.12.2002	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.04.2003	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.07.2004	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.08.2009	zerokuponowe obligacje skarbowe o terminie wykupu 29.04.2002
Skrótowa nazwa obligacji	TK1202	CK0403	PK0704	DK0809	KO0402
Data emisji	30/09/1999 r.	30/09/1999 r.	30/09/1999 r.	30/09/1999 r.	29/12/1999 r.
Wartość nominalna emisji w mln zł	3 076,3	3 076,3	3 076,3	3 076,3	4 133,9
Wartość nominalna jednej obligacji w zł	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Okres zapadalności	trzy lata	cztery lata	pięć lat	dziesięć lat	28 miesięcy
Data wykupu	22/12/2002 r.	22/04/2003 r.	22/07/2004 r.	22/08/2009 r.	29/04/2002 r.
Częstotliwość wypłaty odsetek/dyskonta	raz w roku	raz w roku	raz w roku	raz w roku	w terminie wykupu
Sposób oprocentowania	stałe 10%	stałe 10%	stałe 8,5%	stałe 6%	dyskonto
Forma emisji	na okaziciela	na okaziciela	na okaziciela	na okaziciela	na okaziciela
Dostęp dla inwestorów na rynku wtórnym	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów
Wartość zadłużenia (nominalna) w mln zł na koniec 1999 r.	3 076,3	3 076,3	3 076,3	3 076,3	4 133,9

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rozdział 4.

OBLIGACJE SKARBOWE WYEMITOWANE NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH

Łączna kwota nominalna obligacji skarbowych wyemitowanych na rynki zagraniczne do roku 1999 wyniosła około 8,8 mld USD (według kursów walutowych na 30.12.1999 r.). Wśród tych obligacji można wyróżnić dwie grupy: tzw. obligacje Brady'ego oraz obligacje klasyczne.

Zdecydowana większość obligacji pozostających na rynku (ok. 97,9%) nominowana jest w dolarach amerykańskich (USD). Do końca 1999 roku tylko jedna emisja została zrealizowana w innej walucie – markach niemieckich (DEM). Na koniec 1999 roku wartość nominalna wszystkich obligacji

wyemitowanych na rynku międzynarodowym w ujęciu dolarowym wynosiła ok. 6,1 mld USD.

Polska podpisała w roku 1995 umowy o dokonywanie ocen wiarygodności kredytowej z trzema agencjami ratingowymi – Fitch IBCA, Moody's Investors Service oraz Standard & Poor's. W roku 1995 Polska jako pierwszy spośród krajów, które dokonały redukcji i restrukturyzacji zadłużenia wobec wierzycieli prywatnych, uzyskała ocenę wiarygodności kredytowej na poziomie inwestycyjnym – Baa3 – od agencji ratingowej Moody's Investors Service. Oceny pozostałych dwóch agencji należały do poziomu subinwestycyjnego: agencji S&P – BB (*Positive outlook*) i agencji Fitch IBCA – BB+.

Oceny wiarygodności kredytowej dla Polski jako emitenta na rynku międzynarodowym na koniec 1999 roku kształtowały

Tablica 19: Obligacje zagraniczne RP wyemitowane na rynek międzynarodowy do 1999 roku

	7,75% obligacja nominowana w USD o terminie wykupu 2000 r.	6,125% obligacja nominowana w DEM o terminie wykupu 2001 r.	7,125% obligacja nominowana w USD o terminie wykupu 2004 r.	7,75% obligacja nominowana w USD o terminie wykupu 2017 r.
Data emisji	13/07/1995 r.	31/07/1996 r.	1/07/1997 r.	1/07/1997 r.
Kierownik konsorcjum emisyjnego	JP Morgan	Deutsche Morgan Grenfell, Credit Suisse First Boston	J.P. Morgan	J.P. Morgan
Wartość emisji / wartość zadłużenia na koniec 1999r.	250 mln USD	250 mln DEM	300 mln USD	100 mln USD
Oprocentowanie w skali roku	stała; 7,75%	stała; 6,125%	stała; 7,125%	stała; 7,75%
Zapadalność	5 lat	5 lat	7 lat	20 lat
Marża ponad notowania instrumentów bazowych na dzień emisji	185 pb	65 pb	75 pb	100 pb
Cena emisyjna	99,967%	101,777%	99,491%	99,299%
Data wykupu	13/07/2000 r.	31/07/2001 r.	1/07/2004 r.	1/07/2017 r.
Częstotliwość płaconych odsetek	półrocznie, dn. 13/01 i 13/07	rocznie, dn. 31/07	półrocznie, dn. 1/01 i 1/07	półrocznie, dn. 1/01 i 1/07
Rynek plasowania emisji	Euro+144a	Euro	Yankee	Yankee
Marża ponad notowania instrumentów bazowych na koniec 1999r.	76 pb	101 pb	109 pb	186 pb
Rejestracja	-	-	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych
Rejestracja na rynku wtórnym	Giełda w Luksemburgu	Giełda we Frankfurcie nad Menem	-	-

się następująco: Standard&Poor's: **BBB (Positive outlook)**, Moody's Investors Service: **Baa1 (Positive outlook)** oraz Fitch IBCA: **BBB+**.

4.1. KLASYCZNE EMISJE SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA MIĘDZYNARODOWY RYNEK FINANSOWY

Podstawowymi celami emisji obligacji zagranicznych są:

- ugruntowanie pozycji Polski jako godnego zaufania emitenta na zagranicznych rynkach kapitałowych;
- uzyskanie dostępu do dużych grup inwestorów instytucjonalnych, dysponujących znacznymi zasobami środków finansowych;

- zwiększenie możliwości wyboru segmentu rynku zagranicznego przez pozarządowych emitentów z Polski (np. banków czy przedsiębiorstw) i stworzenie dla nich dogodnego benchmarku;
- dywersyfikowanie zagranicznych źródeł zaspokajania pożyczkowych potrzeb budżetu państwa.

Emisje dokonywane są w ramach limitów określonych w ustawach budżetowych. Przy dokonywaniu wyboru rynku i waluty emisji kierowano się zarówno wynikami analizy przewidywanych kosztów obsługi, jak też oceną stopnia realizacji wspomnianych wyżej celów, stawianych przed emisjami obligacji skarbowych kierowanych na rynki zagraniczne. Dotychczas wyemitowane przez Skarb Państwa na rynkach zagranicznych obligacje były typowymi obligacjami o stałej stopie procentowej (bez dodatkowych opcji).

Tablica 20: *Polskie obligacje Brady'ego**

	Collateralized Discount Bonds (Zabezpieczone obligacje dyskontowe)	Collateralized Par Bonds (Zabezpieczone obligacje parytetowe)	Collateralized RSTA Bonds (Zabezpieczone obligacje z tyt. kredytów rewolwingowych)	PDI Bonds (Obligacje za zaległe odsetki)	DCB Bonds (Obligacje z tytułu konwersji zadłużenia)	New Money Bonds (Obligacje na nowe kredyty)
Data emisji	27/10/1994 r.	27/10/1994 r.	27/10/1994 r.	27/10/1994 r.	27/10/1994 r.	27/10/1994 r.
Wartość emisji	2 968,2 mln USD	934,7 mln USD	894,4 mln USD	2 673,6 mln USD	393,0 mln USD	137,6 mln USD
Skrótowa nazwa obligacji	Discount	Par	RSTA	PDI	DCB	NMB
Sposób oprocentowania	6-miesięczny LIBOR + marża 13/16%	rosnące, od 2,75% do 5% obecnie 3,5%	rosnące, od 2,75% do 5% obecnie 4%	rosnące, od 3,25% do 7% obecnie 6%	rosnące, od 4,5% do 7,5% obecnie 6%	6-miesięczny LIBOR + marża 13/16%
Ostateczny termin zapadalności	30 lat	30 lat	30 lat	20 lat	25 lat	15 lat
Marża ponad notowania rządowych obligacji USA wg stanu na koniec 1999r.	272 pb	223 pb	262 pb	199 pb	**	**
Splata kapitału	jednorazowo, przy wykupie	jednorazowo, przy wykupie	jednorazowo, przy wykupie	w 27 rosnących ratach, z 7-letnim okresem karencji	w 11 rosnących ratach, z 20-letnim okresem karencji	w 11 równych ratach, z 10-letnim okresem karencji
Data wykupu	27/10/2024 r.	27/10/2024 r.	27/10/2024 r.	27/10/2014 r. (ostatnia rata)	27/10/2019 r. (ostatnia rata)	27/10/2009 r. (ostatnia rata)
Częstotliwość płaconych odsetek	półrocznie, dn. 27/04 i 27/10	półrocznie, dn. 27/04 i 27/10	półrocznie, dn. 27/04 i 27/10	półrocznie, dn. 27/04 i 27/10	półrocznie, dn. 27/04 i 27/10	półrocznie, dn. 27/04 i 27/10
Zabezpieczenie spłaty kapitału	Zero-kuponowe obligacje skarbowe USA, zdeponowane w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku	Zero-kuponowe obligacje skarbowe USA, zdeponowane w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku	Zero-kuponowe obligacje skarbowe USA, zdeponowane w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku	—	—	—
Wartość zadłużenia na koniec 1999 r	805,7 mln USD	744,7 mln USD	738,1 mln USD	2 486,7 mln USD	393,0 mln USD	137,6 mln USD
Rejestracja na rynku wtórnym	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu

* instrumenty wyemitowane w 1994 r. w ramach realizacji porozumienia dotyczącego redukcji i restrukturyzacji polskiego zadłużenia w bankach komercyjnych zgrupowanych w tzw. Klubie Londyńskim

** brak notowań na rynku wtórnym, ze względu na niskie kwoty emisji rynek całkowicie niepiłny

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Do końca 1999 roku miały miejsce trzy klasyczne emisje dłużnych instrumentów skarbowych, przeznaczone na rynek międzynarodowy (na tzw. segment euroobligacji międzynarodowego rynku kapitałowego oraz na amerykański rynek emitentów zagranicznych tzw. Yankee), tj:

- 1995 rok – emisja euroobligacji nominowanych w USD, o terminie wykupu w 2000 roku;
- 1996 rok – emisja euroobligacji nominowanych w DEM, o terminie wykupu w 2001 roku;
- 1997 rok – emisja na rynku Yankee dwóch transz obligacji nominowanych w USD, o terminie wykupu w 2004 roku i w 2017 roku (zarejestrowane w amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych (SEC)).

4.2. POLSKIE OBLIGACJE BRADY'EGO

Polskie obligacje Brady'ego zostały wyemitowane w ramach realizacji porozumienia z bankami komercyjnymi, zrzeszonymi w tzw. Klubie Londyńskim. Emisja obligacji nastąpiła 27 października 1994 roku i obejmowała sześć typów instrumentów o różnej konstrukcji. Łączna kwota emisji wyniosła około 8 mld USD. Zadłużenie z tytułu tych obligacji na koniec 1999 roku wynosiło 5 305,7 mln USD.

Spośród sześciu wyemitowanych instrumentów tylko cztery są przedmiotem aktywnego obrotu na pozagiełdowym rynku wtórnym (OTC), tj.: Par Bonds, Discount Bonds, PDI Bonds i RSTA Bonds i tylko dla nich możliwe jest przedstawienie zmian ceny rynkowej (wyrażonej zarówno w procentach wartości nominalnej oraz jako marży ponad rentowność odpowiednich obligacji skarbowych USA). Dla pozostałych obligacji kwota emisji jest zbyt niska, aby zapewnić wystarczającą płynność na rynku wtórnym.

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

Rozdział 1.

ZAPISY USTAWY BUDŻETOWEJ NA 1999 ROK

Ustawa budżetowa na 1999 rok przewidywała uzyskanie z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych środków w wysokości 63 635 mln zł. Przewidywano, że 22 400 mln zł będzie pochodzić ze sprzedaży obligacji skarbowych, a reszta w kwocie 41 235 mln zł ze sprzedaży bonów skarbowych. Środki te, wraz z wpływami z prywatyzacji planowanymi na 6 900 mln zł oraz dodatnim saldem finansowania zagranicznego w kwocie 5 mln zł, miały sfinansować: deficyt budżetowy w wysokości 12 812 mln zł, wykupy SPW w kwocie 57 424 mln zł (w tym: obligacji – 16 908 mln zł oraz bonów skarbowych – 40 516 mln zł), udzielone pożyczki krajowe (w wysokości netto 54 mln zł) oraz saldo środków przechodzących (250 mln zł).

Artykuły ustawy budżetowej wprowadzały szereg limitów i ograniczeń na skalę emisji SPW i przyrostu długu. Dotyczyły one:

- limitu przyrostu zadłużenia nominalnego z tytułu krótkoterminowych SPW (o terminie wykupu do jednego roku) przeznaczonych do sprzedaży w kraju, w kwocie 6 000 mln zł;
- limitu dopuszczalnego przyrostu zadłużenia nominalnego z tytułu kredytów i pożyczek zagranicznych, w tym SPW przeznaczonych do sprzedaży za granicą, w kwocie 5 800 mln zł;
- limitu łącznej wartości nominalnej wyemitowanych długoterminowych SPW (o terminie wykupu nie krótszym niż jeden rok) przeznaczonych do sprzedaży w kraju i za granicą, w wysokości 60 000 mln zł, z czego limit SPW przeznaczonych do sprzedaży za granicą – niezależnie od denominacji, w kwocie 2 650 mln zł.

Jednocześnie, ustawa budżetowa upoważniała Ministra Finansów do zaciągnięcia kredytów lub emisji SPW, z przeznaczeniem na sfinansowanie przedterminowego wykupu lub zamiany istniejących zobowiązań Skarbu Państwa, do kwoty 65 000 mln zł. Przy czym, wymienione uprzednio limity nie odnosiły się do zaciągnięcia kredytów lub emisji SPW na ten cel.

W 1999 roku, podobnie jak w latach poprzednich, ograniczenia nałożone limitami ustawowymi nie zostały przekroczone:

- odnotowano spadek zadłużenia w bonach skarbowych o 1 934 mln zł (krótkoterminowe SPW o terminie wykupu do jednego roku);
- przyrost zadłużenia nominalnego z tytułu kredytów i pożyczek zagranicznych wyniósł 1 563,0 mln zł;
- łączna wartość wyemitowanych obligacji przeznaczonych na rynek krajowy (długoterminowe SPW o terminie wykupu nie krótszym niż jeden rok) wyniosła 30 477 mln zł wobec limitu w wysokości 57 350 mln zł. Z uwagi na niekorzystne kształtowanie czynników makroekonomicznych i brak konieczności, z punktu widzenia budżetu państwa, nie przeprowadzono w 1999 r. emisji SPW na rynkach zagranicznych.

W 1999 roku uzyskano z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych wpływy w kwocie 63 225 mln zł. Z tej kwoty 20 909 mln zł pochodziło ze sprzedaży obligacji skarbowych, a reszta tj. 42 316 mln zł ze sprzedaży bonów skarbowych. Środki te, wraz z wpływami z prywatyzacji finansowały: deficyt budżetowy w wysokości 12 479 mln zł, wykupy SPW w kwocie 56 787 mln zł (obligacje – 14 252 mln zł, bonny skarbowe – 42 535 mln zł), udzielenie pożyczek krajowych (w wysokości netto 4 841 mln zł), saldo środków przechodzących i lokat (1 318 mln zł) oraz saldo finansowania zagranicznego (1 148 mln zł).

Rozdział 2.

SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

2.1. SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH OFEROWANYCH NA PRZETARGACH

W 1999 roku łączne wpływy z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych oferowanych na przetargach tj. bonów i obligacji skarbowych wyniosły 58 659,4 mln zł wg kapitału. Łączna wartość nominalna sprzedaży w/w SPW w 1999 roku wyniosła 62 704,5 mln zł.

BONY SKARBOWE

W 1999 roku odbyły się 54 przetargi bonów skarbowych, na których zaoferowano do sprzedaży papiery o łącznej wartości nominalnej 49 650,0 mln złotych. Popyt zgłoszony na przetargach wyniósł ogółem 89 131 mln zł, zaś sprzedaż według wartości nominalnej zamknęła się kwotą 45 462 mln zł.

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

Tablica 21: Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w 1999 r. (mln zł)

cz. 1

Data przetargu	Rodzaj bonu	Data zapłaty	Data wykupu	Oferta	Popyt	Sprzedaż nominalnie	Wpływy (sprzedaż wg kapitału)	Cena minimalna	Cena średnia	Rentowność średnia	Rentowność maksymalna
04-01-1999	13	06-01-1999	07-04-1999	300	282,95	279,95	270,45	96,57	96,61	13,88%	14,05%
	26		07-07-1999	200	376,10	200,00	187,22	93,57	93,61	13,50%	13,59%
	52		05-01-2000	600	1 373,08	621,12	550,91	88,65	88,70	12,60%	12,66%
11-01-1999	13	13-01-1999	14-04-1999	300	448,60	300,00	289,88	96,60	96,63	13,80%	13,92%
	26		14-07-1999	200	398,44	200,00	187,48	93,70	93,74	13,21%	13,30%
	52		12-01-2000	600	2 124,29	600,00	535,68	89,28	89,28	11,88%	11,88%
18-01-1999	13	20-01-1999	21-04-1999	100	259,14	100,00	96,66	96,65	96,66	13,67%	13,71%
	26		21-07-1999	100	460,01	100,00	93,79	93,74	93,79	13,10%	13,21%
	52		19-01-2000	500	1 438,66	500,00	446,74	89,30	89,35	11,79%	11,85%
25-01-1999	13	27-01-1999	28-04-1999	100	445,62	100,00	97,06	97,06	97,06	11,98%	11,98%
	26		28-07-1999	100	305,60	100,00	94,37	94,37	94,37	11,80%	11,80%
	52		26-01-2000	500	1 406,46	500,00	450,19	89,83	90,04	10,94%	11,20%
01-02-1999	8	03-02-1999	31-03-1999	200	382,36	200,00	196,40	98,13	98,20	11,78%	12,25%
	52		02-02-2000	400	788,30	399,80	359,37	89,81	89,89	11,12%	11,22%
08-02-1999	13	10-02-1999	12-05-1999	200	353,70	210,65	204,48	97,05	97,07	11,94%	12,03%
	26		11-08--1999	100	230,28	103,38	97,55	94,35	94,36	11,82%	11,85%
	52		09-02-2000	300	658,74	300,00	269,49	89,79	89,83	11,20%	11,25%
15-02-1999	13	17-02-1999	19-05-1999	100	226,45	100,00	97,05	97,04	97,05	12,03%	12,07%
	26		18-08-1999	100	239,86	92,96	87,71	94,30	94,35	11,85%	11,96%
	52		16-02-2000	500	981,74	500,00	448,57	89,62	89,71	11,34%	11,45%
22-02-1999	13	24-02-1999	26-05-1999	200	365,61	200,00	194,08	97,03	97,04	12,07%	12,11%
	52		23-02-2000	500	1 016,16	500,00	448,21	89,58	89,64	11,43%	11,50%
01-03-1999	13	03-03-1999	02-06-1999	300	492,45	300,00	291,07	97,01	97,02	12,15%	12,19%
	26		01-09-1999	200	220,00	180,00	169,64	94,10	94,24	12,09%	12,40%
	52		01-03-2000	700	986,66	771,66	690,50	89,42	89,48	11,63%	11,70%
08-03-1999	8	10-03-1999	05-05-1999	200	233,90	200,00	196,18	98,06	98,09	12,52%	12,72%
	13		09-06-1999	200	359,96	200,00	193,99	96,94	96,99	12,28%	12,49%
	26		08-09-1999	200	265,23	200,00	188,15	94,00	94,08	12,45%	12,63%
	52		08-03-2000	800	1 19,66	800,00	712,96	89,02	89,12	12,07%	12,20%
15-03-1999	13	17-03-1999	16-06-1999	300	500,62	300,00	290,75	96,89	96,92	12,57%	12,70%
	26		15-09-1999	300	425,23	300,00	281,90	93,90	93,97	12,69%	12,85%
	52		15-03-2000	800	2 076,05	800,00	711,02	88,82	88,88	12,37%	12,45%
22-03-1999	13	24-03-1999	23-06-1999	300	631,94	300,00	290,80	96,91	96,93	12,53%	12,61%
	26		22-09-1999	300	810,16	295,33	277,64	93,98	94,01	12,60%	12,67%
	52		22-03-2000	800	2 041,81	780,84	695,40	88,98	89,06	12,15%	12,25%
29-03-1999	8	31-03-1999	26-05-1999	200	357,67	200,00	196,17	98,07	98,08	12,58%	12,65%
	13		30-06-1999	100	431,03	100,00	96,97	96,96	96,97	12,36%	12,40%
	26		29-09-1999	200	699,24	200,00	188,15	94,05	94,07	12,47%	12,51%
	52		29-03-2000	800	1 800,78	800,00	713,07	89,08	89,13	12,06%	12,12%
01-04-1999	13	03-04-1999	03-07-1999	300	347,12	248,62	241,07	96,93	96,96	12,40%	12,53%
	26		02-10-1999	100	350,38	87,58	82,42	94,09	94,11	12,38%	12,42%
	52		01-04-2000	800	1 335,38	800,00	712,38	89,01	89,05	12,16%	12,21%
12-04-1999	13	14-04-1999	14-07-1999	300	494,85	200,00	193,93	96,95	96,96	12,40%	12,45%
	26		13-10-1999	100	661,21	98,79	93,03	94,15	94,17	12,25%	12,29%
	52		12-04-2000	700	2 240,63	700,00	624,38	89,15	89,20	11,97%	12,04%
19-04-1999	13	21-04-1999	21-07-1999	200	510,16	200,00	193,95	96,96	96,98	12,32%	12,40%
	26		20-10-1999	100	292,11	100,00	94,20	94,19	94,20	12,18%	12,20%
	52		19-04-2000	600	1 385,83	600,00	535,30	89,17	89,22	11,95%	12,01%
26-04-1999	13	28-04-1999	28-07-1999	200	601,59	200,00	193,97	96,98	96,98	12,32%	12,32%
	26		27-10-1999	200	295,80	168,70	158,92	94,15	94,20	12,18%	12,29%
	52		26-04-2000	500	1 272,16	414,16	369,22	89,11	89,15	12,04%	12,09%
04-05-1999	13	06-05-1999	05-08-1999	200	344,96	193,76	187,91	96,97	96,98	12,32%	12,36%
	26		04-11-1999	200	333,89	173,89	163,71	94,11	94,14	12,31%	12,38%
	52		04-05-2000	300	703,35	288,78	257,38	89,11	89,13	12,06%	12,09%
10-05-1999	13	12-05-1999	11-08-1999	200	490,34	200,00	193,95	96,97	96,97	12,36%	12,36%
	26		10-11-1999	200	400,28	155,78	146,62	94,11	94,12	12,36%	12,38%
	52		10-05-2000	500	844,06	488,46	435,09	89,02	89,07	12,14%	12,20%
17-05-1999	13	19-05-1999	18-08-1999	200	449,19	200,00	194,04	96,97	97,02	12,15%	12,36%
	26		17-11-1999	200	200,90	200,00	188,23	94,10	94,11	12,38%	12,40%
	52		17-05-2000	400	1 025,95	361,33	321,63	89,00	89,01	12,21%	12,22%
24-05-1999	13	26-05-1999	25-08-1999	200	424,27	200,00	194,06	96,97	97,03	12,11%	12,36%
	26		24-11-1999	100	227,52	100,00	94,13	94,10	94,13	12,34%	12,40%
	52		24-05-2000	400	789,05	368,95	328,39	88,96	89,01	12,21%	12,27%
31-05-1999	13	02-06-1999	01-09-1999	200	307,20	200,00	193,97	96,98	96,99	12,28%	12,32%
	26		01-12-1999	100	223,17	100,00	94,11	94,10	94,11	12,38%	12,40%
	52		31-05-2000	400	684,40	400,00	355,85	88,94	88,96	12,27%	12,30%
07-06-1999	13	09-06-1999	08-09-1999	200	462,80	200,00	193,98	96,98	96,99	12,28%	12,32%
	26		08-12-1999	200	328,79	196,29	184,72	94,10	94,11	12,38%	12,40%

cz. 2

Data przetargu	Rodzaj bonu	Data zapłaty	Data wykupu	Oferta	Popyt	Sprzedaż nominalnie	Wpływ (sprzedaż wg kapitału)	Cena minimalna	Cena średnia	Rentowność średnia	Rentowność maksymalna
	52		07-06-2000	400	1 020,72	400,00	355,84	88,94	88,96	12,27%	12,30%
14-06-1999	13	16-06-1999	15-09-1999	200	284,22	200,00	194,00	96,99	97,00	12,24%	12,28%
	26		15-12-1999	100	338,24	100,00	94,19	94,18	94,19	12,20%	12,22%
	52		14-06-2000	300	822,83	300,00	267,36	89,07	89,12	12,07%	12,14%
21-06-1999	13	23-06-1999	22-09-1999	200	245,82	200,00	193,99	96,98	97,00	12,24%	12,32%
	26		22-12-1999	100	181,16	100,00	94,19	94,17	94,19	12,20%	12,25%
	52		21-06-2000	300	826,81	300,00	267,30	89,09	89,10	12,10%	12,11%
28-06-1999	13	30-06-1999	29-09-1999	100	228,21	100,00	97,00	96,99	97,00	12,24%	12,28%
	26		29-12-1999	200	144,33	119,33	112,33	94,11	94,13	12,34%	12,38%
	52		28-06-2000	300	839,38	332,16	295,94	89,08	89,10	12,10%	12,12%
05-07-1999	8	07-07-1999	01-09-1999	100,00	245,83	100,00	98,12	98,12	98,12	12,32%	12,32%
	13	07-07-1999	06-10-1999	200,00	285,22	200,00	193,99	96,98	97,00	12,28%	12,32%
	26	07-07-1999	05-01-2000	200,00	208,69	200,00	188,21	94,06	94,10	12,40%	12,49%
	52	07-07-1999	05-07-2000	200,00	370,76	200,00	178,21	89,09	89,10	12,10%	12,11%
12-07-1999	8	14-07-1999	08-09-1999	200,00	178,10	154,30	151,38	98,10	98,11	12,38%	12,45%
	13	14-07-1999	13-10-1999	100,00	217,56	100,00	96,99	96,97	97,00	12,28%	12,36%
	26	14-07-1999	12-01-2000	200,00	137,62	120,62	113,48	93,99	94,08	12,45%	12,65%
	52	14-07-1999	12-07-2000	200,00	292,23	274,23	243,95	88,92	88,96	12,27%	12,32%
19-07-1999	13	21-07-1999	20-10-1999	200,00	338,76	270,98	262,81	96,97	96,98	12,32%	12,36%
	26	21-07-1999	19-01-2000	100,00	213,42	100,00	94,01	93,99	94,01	12,60%	12,65%
	52	21-07-1999	19-07-2000	200,00	132,51	16,76	14,91	88,92	88,93	12,31%	12,32%
26-07-1999	13	28-07-1999	12-10-1999	300,00	275,01	237,45	230,22	96,94	96,96	12,40%	12,49%
	26	28-07-1999	26-01-2000	100,00	134,56	84,46	79,38	93,94	93,99	12,65%	12,76%
	52	28-07-1999	26-07-2000	100,00	137,06	86,56	76,96	88,86	88,90	12,35%	12,40%
02-08-1999	8	04-08-1999	29-09-1999	200,00	242,55	213,15	209,08	98,08	98,09	12,52%	12,58%
	13	04-08-1999	03-11-1999	200,00	171,37	143,87	139,45	96,91	96,93	12,53%	12,61%
	26	04-08-1999	02-02-2000	100,00	145,31	107,61	101,10	93,94	93,95	12,74%	12,76%
	52	04-08-1999	02-08-2000	200,00	42,90	18,80	16,71	88,86	88,88	12,37%	12,40%
09-08-1999	8	11-08-1999	06-10-1999	100,00	168,61	100,00	98,08	98,07	98,08	12,58%	12,65%
	13	11-08-1999	10-11-1999	200,00	164,84	144,02	139,57	96,89	96,91	12,61%	12,70%
	52	11-08-1999	09-08-2000	100,00	112,05	28,65	25,46	88,86	88,87	12,39%	12,40%
16-08-1999	8	18-08-1999	13-10-1999	100,00	392,45	100,00	98,09	98,09	98,09	12,52%	12,52%
	13	18-08-1999	17-11-1999	100,00	207,08	100,00	96,91	96,90	96,91	12,61%	12,66%
	26	18-08-1999	16-02-2000	100,00	148,25	26,97	25,34	93,96	93,97	12,69%	12,72%
	52	18-08-1999	16-08-2000	100,00	113,83	23,26	20,67	88,86	88,87	12,39%	12,40%
23-08-1999	13	25-08-1999	24-11-1999	200,00	548,75	200,00	193,86	96,92	96,93	12,53%	12,57%
	52	25-08-1999	23-08-2000	100,00	159,47	65,05	57,82	88,87	88,88	12,37%	12,39%
30-08-1999	13	01-09-1999	01-12-1999	200,00	805,93	200,00	193,89	96,94	96,94	12,49%	12,49%
	52	01-09-1999	30-08-2000	100,00	135,94	100,00	88,90	88,88	88,90	12,35%	12,37%
06-09-1999	13	08-09-1999	08-12-1999	200,00	828,74	200,00	193,96	96,97	96,98	12,32%	12,36%
	52	08-09-1999	06-09-2000	200,00	176,98	161,34	143,45	88,88	88,91	12,34%	12,37%
13-09-1999	13	15-09-1999	15-12-1999	200,00	763,15	200,00	194,02	97,01	97,01	12,19%	12,19%
	52	15-09-1999	13-09-2000	300,00	144,01	144,01	127,96	88,78	88,86	12,40%	12,50%
20-09-1999	13	22-09-1999	22-12-1999	200,00	311,32	200,00	194,01	96,97	97,01	12,19%	12,36%
	52	22-09-1999	20-09-2000	300,00	211,35	44,63	39,66	88,84	88,86	12,40%	12,42%
27-09-1999	13	29-09-1999	29-12-1999	200,00	509,99	259,56	251,48	96,85	96,89	12,70%	12,87%
	52	29-09-1999	27-09-2000	300,00	225,18	138,17	121,80	87,83	88,15	13,30%	13,70%
04-10-1999	8	06-10-1999	01-12-1999	300,00	205,80	205,60	201,48	9791,34	9799,51	13,152%	13,700%
	13	06-10-1999	05-01-2000	100,00	134,70	103,00	99,76	9679,50	9685,31	12,854%	13,099%
	39	06-10-1999	05-07-2000	500,00	67,18	36,08	32,57	9009,00	9027,40	14,207%	14,506%
	52	06-10-1999	04-10-2000	100,00	192,26	136,56	119,60	8744,50	8757,86	14,027%	14,200%
05-10-1999	2	07-10-1999	21-10-1999	1 500,00	3 397,03	2 225,33	2 213,31	9945,59	9945,97	13,969%	14,068%
11-10-1999	6	13-10-1999	24-11-1999	300,00	662,45	300,00	295,30	9841,00	9843,23	13,651%	13,849%
	13	13-10-1999	12-01-2000	100,00	157,78	100,00	96,76	9670,01	9676,00	13,247%	13,500%
	39	13-10-1999	12-07-2000	500,00	342,86	255,86	230,56	9003,20	9011,05	14,472%	14,600%
	52	13-10-1999	11-10-2000	100,00	218,53	98,71	86,33	8737,00	8745,91	14,182%	14,297%
18-10-1999	8	20-10-1999	15-12-1999	300,00	611,98	300,00	293,66	9786,00	9788,58	13,885%	14,058%
	39	20-10-1999	19-07-2000	500,00	322,94	109,04	98,16	8978,68	9002,59	14,610%	15,000%
	52	20-10-1999	18-10-2000	100,00	50,14	10,64	9,30	8702,17	8739,26	14,268%	14,750%
25-10-1999	13	27-10-1999	26-01-2000	300,00	694,51	340,24	328,78	9660,57	9663,30	13,784%	13,900%
	39	27-10-1999	26-07-2000	500,00	487,05	463,22	416,22	8972,57	8985,47	14,889%	15,100%
	52	27-10-1999	25-10-2000	100,00	171,27	100,00	87,05	8697,99	8705,18	14,711%	14,805%
29-10-1999	13	31-10-1999	30-01-2000	300,00	265,80	250,80	242,24	9654,00	9658,84	13,973%	14,178%
	39	31-10-1999	30-07-2000	500,00	383,53	289,38	259,33	8954,29	8961,61	15,280%	15,400%
	52	31-10-1999	29-10-2000	100,00	83,96	78,06	67,75	8672,30	8679,35	15,049%	15,141%
02-11-1999	3	04-11-1999	25-11-1999	2 800,00	2 204,72	2 173,12	2 155,01	9915,27	9916,66	14,407%	14,649%
08-11-1999	6	10-11-1999	22-12-1999	200,00	739,89	552,20	543,15	9832,52	9836,05	14,287%	14,600%
	26	10-11-1999	10-05-2000	300,00	221,94	174,44	161,81	9262,48	9276,16	15,435%	15,750%
	52	10-11-1999	08-11-2000	500,00	545,96	446,74	386,44	8622,51	8650,29	15,432%	15,800%
15-11-1999	6	17-11-1999	29-12-1999	200,00	296,47	200,00	196,57	9826,00	9828,70	14,939%	15,178%
	13	17-11-1999	16-02-2000	100,00	189,40	100,00	96,34	9627,65	9633,50	15,051%	15,300%
	26	17-11-1999	17-05-2000	300,00	116,81	75,81	70,21	9243,00	9261,27	15,778%	16,200%
	52	17-11-1999	15-11-2000	500,00	255,30	216,20	186,12	8592,54	8608,66	15,984%	16,200%
22-11-1999	13	24-11-1999	23-02-2000	300,00	423,20	300,00	288,58	9611,28	9619,22	15,660%	16,000%
	26	24-11-1999	24-05-2000	300,00	329,99	300,00	277,40	9238,68	9246,58	16,117%	16,300%
	52	24-11-1999	22-11-2000	500,00	1 689,86	509,86	439,51	8608,25	8620,17	15,831%	15,990%
29-11-1999	13	01-12-1999	01-03-2000	300,00	355,91	300,00	288,40	9607,79	9613,46	15,907%	16,149%
	26	01-12-1999	31-05-2000	300,00	355,65	300,00	277,11	9230,06	9236,98	16,339%	16,500%
	52	01-12-1999	29-11-2000	700,00	831,92	700,00	601,16	8577,50	8588,00	16,261%	16,402%
06-12-1999	6	08-12-1999	19-01-2000	600,00	354,97	317,17	311,22	9807,00	9812,51	16,378%	16,868%

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

cz. 3

Data przetargu	Rodzaj bonu	Data zapłaty	Data wykupu	Oferta	Popyt	Sprzedaż nominalnie	Wpływy (sprzedaż wg kapitału)	Cena minimalna	Cena średnia	Rentowność średnia	Rentowność maksymalna
	13	08-12-1999	08-03-2000	300,00	279,81	203,25	195,29	9605,44	9608,55	16,117%	16,250%
	26	08-12-1999	07-06-2000	150,00	324,58	153,07	141,35	9230,49	9234,11	16,406%	16,490%
	52	08-12-1999	06-12-2000	500,00	1 327,12	606,05	520,01	8578,38	8580,28	16,364%	16,390%
13-12-1999	6	15-12-1999	26-01-2000	600,00	502,50	488,80	479,39	9801,00	9807,45	16,828%	17,403%
	13	15-12-1999	15-03-2000	400,00	220,11	158,06	151,84	9604,28	9606,29	16,214%	16,300%
	26	15-12-1999	14-06-2000	300,00	550,28	332,12	306,78	9232,19	9237,07	16,337%	16,451%
	52	15-12-1999	13-12-2000	400,00	1 692,82	438,12	377,58	8611,25	8618,15	15,858%	15,950%
20-12-1999	6	22-12-1999	02-02-2000	600,00	762,92	711,92	697,76	9795,44	9801,12	17,393%	17,900%
	13	22-12-1999	22-03-2000	400,00	174,21	119,21	114,48	9599,62	9602,92	16,358%	16,500%
	26	22-12-1999	21-06-2000	300,00	503,31	369,71	341,46	9232,21	9235,99	16,362%	16,450%
	52	22-12-1999	20-12-2000	400,00	1 340,87	406,28	350,23	8613,00	8620,39	15,828%	15,927%
27-12-1999	8	29-12-1999	23-02-2000	600,00	760,35	610,95	595,12	9734,25	9740,88	17,101%	17,550%
	26	29-12-1999	28-06-2000	400,00	429,52	399,52	368,83	9225,75	9231,80	16,460%	16,600%
	52	29-12-1999	27-12-2000	400,00	1 429,45	400,00	344,80	8615,00	8620,10	15,832%	15,900%
Razem	2-tyg			1 500,00	3 397,03	2 225,33	2 213,31		9945,97	13 968%	
Razem	3-tyg			2 800,00	2 204,72	2 173,12	2 155,01		9916,66	14,408%	
Razem	6-tyg			2 500,00	3 319,20	2 570,09	2 523,39		9818,29	15,863%	
Razem	8-tyg			2 500,00	3 779,60	2 570,09	2 523,39		9818,29	15,863%	
Razem	13-tyg			10 300,00	18 311,95	9 463,42	9 162,70		9682,23	12,985%	
Razem	26-tyg			7 050,00	12 227,86	6 416,36	6 000,87		9352,44	13,712%	
Razem	39-tyg			2 500,00	1 603,56	1 153,58	1 036,85		8988,09	14,846%	
Razem	52-tyg			20 500,00	44 286,67	19 075,94	16 890,49		8854,34	12,780%	
Razem	wszystkie bony			49 650,00	89 130,59	45 461,84	42 316,37				

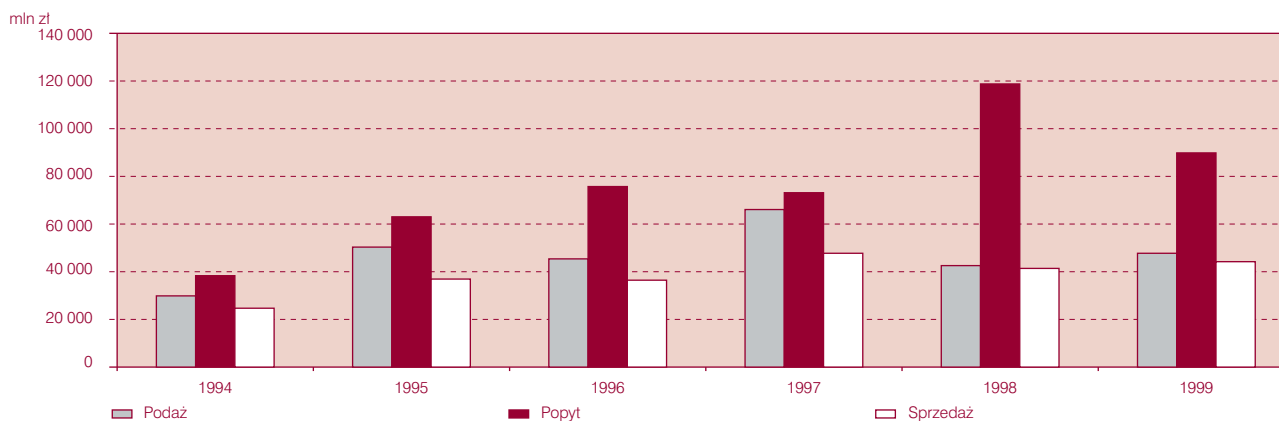
Łączne przychody z tytułu sprzedaży bonów skarbowych osiągnęły kwotę 42 316 mln zł. Sprzedaż poszczególnych rodzajów bonów przedstawiała się następująco:

- bony 2-tygodniowe – 2 213 mln zł (2 225 mln zł wg nominału);
- bony 3-tygodniowe – 2 155 mln zł (2 173 mln zł wg nominału);
- bony 6-tygodniowe – 2 523 mln zł (2 570 mln zł wg nominału);
- bony 8-tygodniowe – 2 334 mln zł (2 384 mln zł wg nominału);

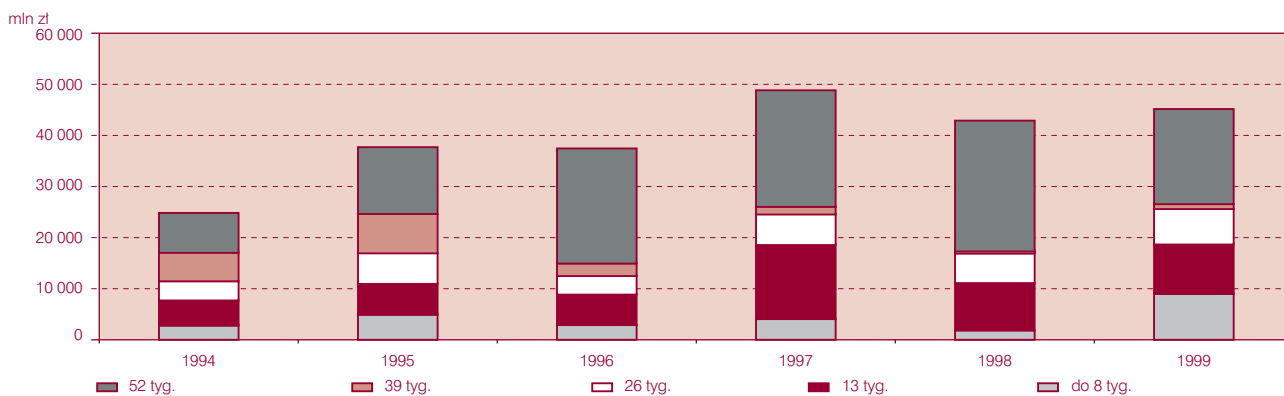
- bony 13-tygodniowe – 9 163 mln zł (9 463 mln zł wg nominału);
- bony 26-tygodniowe – 6 001 mln zł (6 416 mln zł wg nominału);
- bony 39-tygodniowe – 1 037 mln zł (1 154 mln zł wg nominału);
- bony 52-tygodniowe – 16 891 mln zł (19 076 mln zł wg nominału).

Nominalna wartość sprzedaży bonów skarbowych w 1999 roku była wyższa o 7,6% niż rok wcześniej, przychody ze sprzedaży tych instrumentów w omawianym okresie wzrosły o 15%.

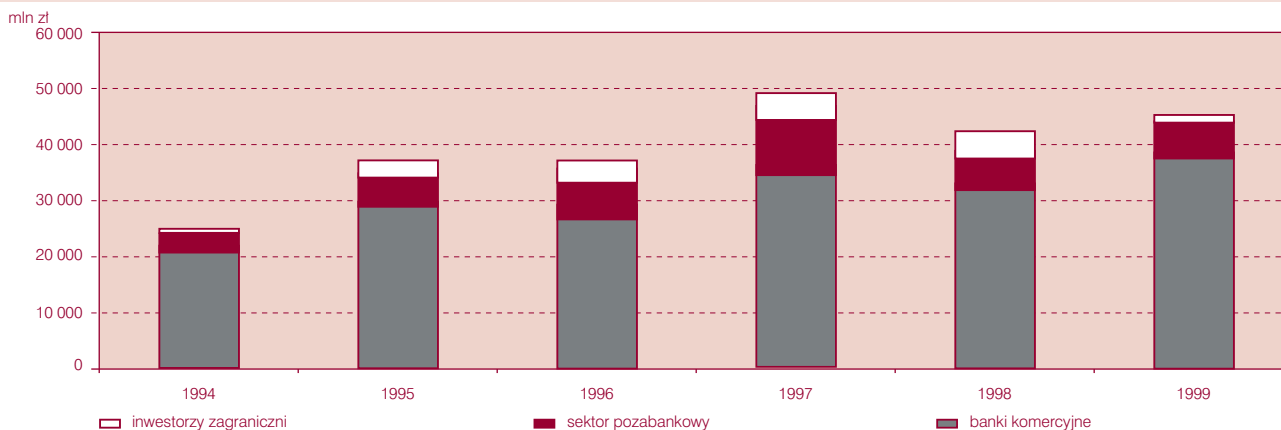
Wykres 7: Podaż, popyt i sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w latach 1994-1999, według nominału



Wykres 8: Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1994-1999, według nominatu



Wykres 9: Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1994-1999, według nominatu



OBLIGACJE SKARBOWE SPRZEDAWANE NA PRZETARGACH

W 1999 roku odbyły się 61 przetargi na obligacje skarbowe, na których zostały wystawione do sprzedaży instrumenty o łącznej wartości nominalnej 30 373 mln zł.

Całkowity popyt wyniósł 41 022 mln zł, sprzedaż osiągnęła wartość nominalną 17 244 mln zł. W 1999 roku przychody z tytułu sprzedaży obligacji skarbowych na przetargach wyniosły 16 343 mln zł. Na łączną pozyskaną kwotę złożyły się następujące wielkości:

Obligacje o oprocentowaniu stałym:

- obligacje 2-letnie – 2 790 mln zł (2 790 mln zł wg nominalu);
- obligacje 2-letnie zerokuponowe – 1 121 mln zł (1 500 mln zł wg nominalu);
- obligacje 5-letnie i asymilacyjne – 7 066 mln zł (7 293 mln zł wg nominalu);
- obligacje 10-letnie – 1 002 mln zł (1 261 mln zł wg nominalu).

Obligacje o oprocentowaniu zmiennym:

- obligacje 3-letnie – 1 770 mln zł (1 784 mln zł wg nominalu);
- obligacje 10-letnie – 2 593 mln zł (2 615 mln zł wg nominalu).

W 1999 roku przychody z tytułu sprzedaży obligacji skarbowych na przetargach były o 17,6% wyższe niż w 1998 roku, sprzedaż według wartości nominalnej wzrosła natomiast o 11,2%.

RENTOWNOŚĆ HURTOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

Na przestrzeni 1999 roku mieliśmy do czynienia ze wzrostem poziomu rentowności skarbowych papierów wartościowych na rynku pierwotnym.

W przypadku bonów skarbowych średnia rentowność instrumentów 52-tygodniowych wynosiła na koniec grudnia 1999 roku 15,83%, co oznacza wzrost o 3,24 pp. w ciągu roku. Dla bonów 26-tygodniowych rentowność na koniec 1999 roku wyniosła 16,46% – wzrost o 3,0 pp., rentowność bonów 13-tygodniowych na ostatnim przetargu w 1999 roku wyniosła 16,35%, czyli o 2,81 pp. więcej niż rok wcześniej.

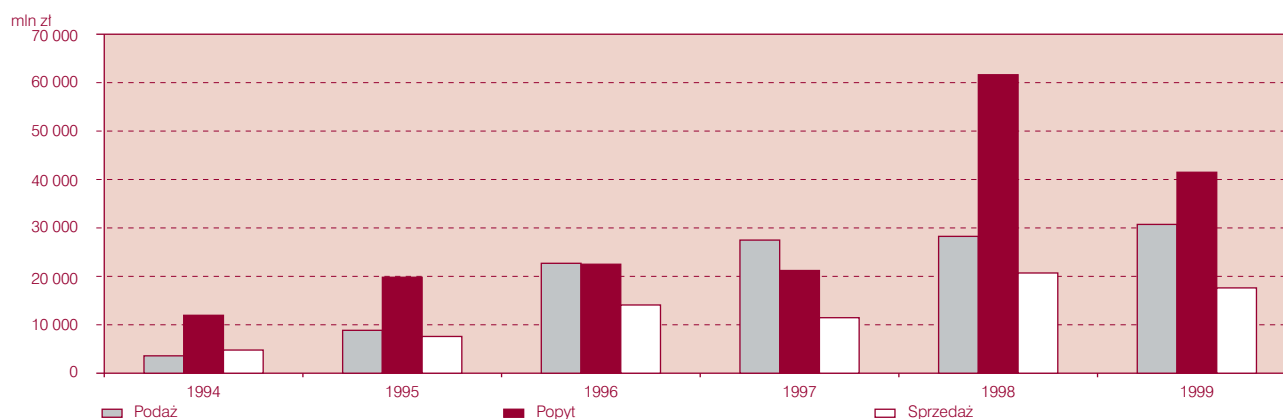
SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

Tablica 22: Sprzedaż obligacji skarbowych o stałej stopie procentowej na przetargach w 1999 roku

Data aukcji	Seria sprzedawana	Data rozliczenia	Data wykupu	Oferta	Popyt	Sprzedaż	Cena średnia	Cena minimalna	Rentowność średnia	Rentowność maksymalną
06-01-1999	AS0201	12-01-1999	12-02-2001	1 300,00	1 224,42	323,50	104,49	104,40	10,49%	10,54%
06-01-1999	OS0204	12-01-1999	12-02-2004		3 641,82	976,50	101,13	100,80	9,71%	9,79%
06-01-1999	OS0602 (A)	12-01-1999	12-06-2002	335,36	1 797,29	335,36	104,84	104,70	10,19%	10,24%
03-02-1999	AS0601	12-02-1999	12-06-2001	1 300,00	1 002,50	708,50	102,09	101,83	10,99%	11,12%
03-02-1999	OS0604	12-02-1999	12-06-2004		1 761,10	585,50	100,42	100,15	9,91%	9,98%
03-02-1999	OS1002 (A)	12-02-1999	12-10-2002	700,00	790,50	412,50	104,45	104,10	10,42%	10,54%
03-03-1999	AS0601	12-03-1999	12-06-2001	1 000,00	500,36	444,36	100,96	100,63	11,53%	11,70%
03-03-1999	OS0604	12-03-1999	12-06-2004		621,00	534,00	98,47	98,00	10,40%	10,52%
03-03-1999	OS1002 (A)	12-03-1999	12-10-2002	500,00	433,40	415,40	102,89	102,50	10,92%	11,05%
07-04-1999	AS0601	12-04-1999	12-06-2001	900,00	1 210,00	280,00	101,80	101,75	11,03%	11,06%
07-04-1999	OS0604	12-04-1999	12-06-2004		1 594,75	620,00	99,65	99,33	10,09%	10,17%
07-04-1999	OS1002 (A)	12-04-1999	12-10-2002	300,00	779,00	300,00	103,88	103,70	10,55%	10,62%
05-05-1999	AS0601	12-05-1999	12-06-2001	900,00	770,90	508,99	101,30	101,10	11,26%	11,37%
05-05-1999	OS0604	12-05-1999	12-06-2004		1 525,71	391,01	99,47	99,35	10,13%	10,16%
05-05-1999	OS0203 (A)	12-05-1999	12-02-2003	238,10	570,10	238,10	103,90	103,75	10,64%	10,69%
19-05-1999	DS0509	24-05-1999	24-05-2009	200,00	1 766,80	200,00	829,46	823,00	8,61%	8,72%
02-06-1999	AS1001	12-06-1999	12-10-2001	900,00	719,00	403,00	100,88	100,69	11,61%	11,70%
02-06-1999	OS1004	12-06-1999	12-10-2004		938,00	114,00	98,42	98,32	10,42%	10,44%
02-06-1999	OS0603 (A)	12-06-1999	12-06-2003	200,00	435,35	200,00	103,29	103,12	10,94%	10,99%
16-06-1999	DS0509	24-06-1999	24-05-2009	300,00	693,95	300,00	820,69	813,70	8,77%	8,90%
07-07-1999	AS1001	12-07-1999	12-10-2001	700,00	661,50	72,00	100,34	100,29	11,85%	11,88%
07-07-1999	OS1004	12-07-1999	12-10-2004		715,00	628,00	98,01	97,70	10,52%	10,60%
21-07-1999	DS0509	24-07-1999	24-05-2009	200,00	476,32	200,00	802,01	802,01	9,12%	9,12%
04-08-1999	AS1001	12-08-1999	12-10-2001	700,00	622,00	0,00	-	-	-	-
04-08-1999	OS1004	12-08-1999	12-10-2004		463,00	0,00	-	-	-	-
18-08-1999	DS0509	24-08-1999	24-05-2009	200,00	558,77	200,00	797,44	797,01	9,22%	9,23%
01-09-1999	AS1001	12-09-1999	12-10-2001	700,00	451,64	50,00	99,30	99,30	12,40%	12,40%
01-09-1999	OS1004	12-09-1999	12-10-2004		362,00	114,00	95,77	95,68	11,15%	11,02%
15-09-1999	DS0509	24-09-1999	24-05-2009	200,00	161,21	161,21	782,27	760,00	9,53%	9,96%
06-10-1999	OK1201	12-10-1999	21-12-2001	500,00	685,09	500,00	747,04	743,50	14,21%	14,46%
06-10-1999	PS1004	12-10-1999	12-10-2004	900,00	571,00	435,00	861,71	857,00	12,36%	12,50%
20-10-1999	DS0509	24-10-1999	24-05-2009	100,00	472,70	100,00	722,07	720,20	10,77%	10,81%
03-11-1999	OK1201	12-11-1999	21-12-2001	500,00	882,80	500,00	739,40	737,00	15,39%	15,56%
03-11-1999	PS1004	12-11-1999	12-10-2004	600,00	390,70	294,00	835,61	830,10	13,23%	13,41%
17-11-1999	DS1109	24-11-1999	24-11-2009	100,00	482,00	100,00	718,58	713,20	10,71%	10,83%
01-12-1999	OK1201	12-12-1999	21-12-2001	500,00	2 115,98	500,00	755,99	754,00	14,80%	14,94%
01-12-1999	PS1004	12-12-1999	12-10-2004	700,00	1 118,50	699,70	876,31	867,81	11,99%	12,25%
			Razem	15 673,00	33 966,00	12 845,00				

(A) – obligacje asymilacyjne

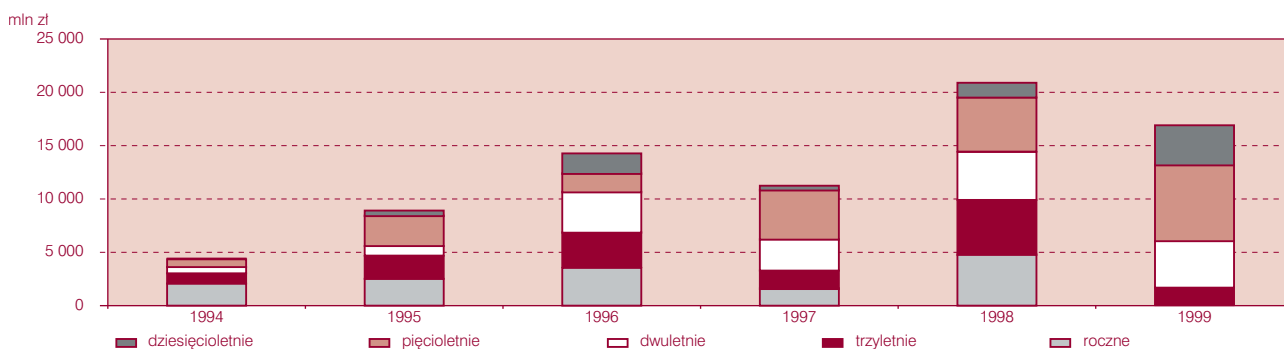
Wykres 10: Podaż, popyt i sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w latach 1994-1999, wg nominatu



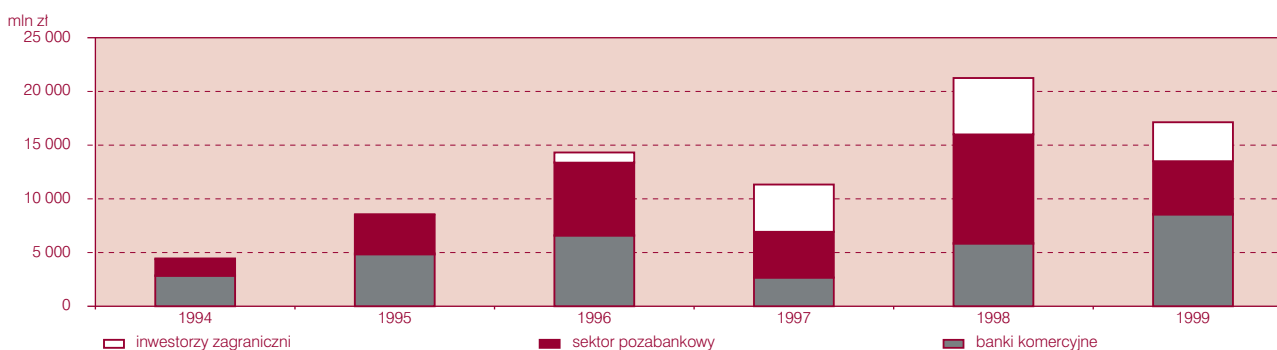
Tablica 23: Sprzedaż obligacji skarbowych o zmiennej stopie procentowej na przetargach w 1999 roku

Data aukcji	Seria sprzedawana	Data rozliczenia	Data wykupu	Oferta	Popyt	Sprzedaż	Cena średnia	Cena minimalna
13-01-1999	DZ0109	17-01-1999	18-01-2009	300	341,6	300	997,66	991,00
27-01-1999	TP0202	02-02-1999	06-02-2002	300	527,111	300	99,82	99,65
10-02-1999	DZ0109	17-02-1999	18-01-2009	300	733,723	300	1000,76	1000,00
17-02-1999	TP0202	23-02-1999	06-02-2002	300	513,151	300	99,80	99,70
10-03-1999	DZ0109	17-03-1999	18-01-2009	500	455,598	431,648	998,84	993,00
17-03-1999	TP0202	23-03-1999	06-02-2002	300	490,98	300	99,55	99,40
14-04-1999	DZ0109	17-04-1999	18-01-2009	500	476,913	230,09	997,24	996,50
28-04-1999	TP0502	04-05-1999	06-05-2002	300	299,7	146,2	99,55	99,45
12-05-1999	DZ0109	17-05-1999	18-01-2009	400	389,535	358,535	995,58	993,10
19-05-1999	TP0502	25-05-1999	06-05-2002	300	154,2	150,2	99,41	99,21
09-06-1999	DZ0109	17-06-1999	18-01-2009	300	406,177	300	992,86	991,10
16-06-1999	TP0502	22-06-1999	06-05-2002	300	116,075	90,055	99,25	99,18
14-07-1999	DZ0709	17-07-1999	18-07-2009	300	301,74	103,08	992,02	990,70
28-07-1999	TP0802	05-08-1999	05-08-2002	200	197,068	104,068	98,89	98,65
11-08-1999	DZ0709	17-08-1999	18-07-2009	300	212,256	97,3	989,95	988,50
25-08-1999	TP0802	05-09-1999	05-08-2002	200	185,123	39,723	98,87	98,75
08-09-1999	DZ0709	17-09-1999	18-07-2009	300	276,26	231,26	988,63	987,61
29-09-1999	TP0802	05-10-1999	05-08-2002	100	214,38	100	98,79	98,55
13-10-1999	DZ0709	17-10-1999	18-07-2009	250	50	32	975,05	970,50
27-10-1999	TP1102	05-11-1999	05-11-2002	100	99,5	54	97,60	97,45
10-11-1999	DZ0709	17-11-1999	18-07-2009	100	84,78	80,78	961,34	956,00
24-11-1999	TP1102	05-12-1999	05-11-2002	100	201,3	100	97,46	97,21
08-12-1999	DZ0709	17-12-1999	18-07-2009	150	164,36	150	949,14	943,00
15-12-1999	TP1102	21-12-1999	05-11-2002	100	164,49	99,99	97,16	96,87
			Razem	6300	7 056,02	4 398,929		

Wykres 11: Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1994-1999, wg nominalu

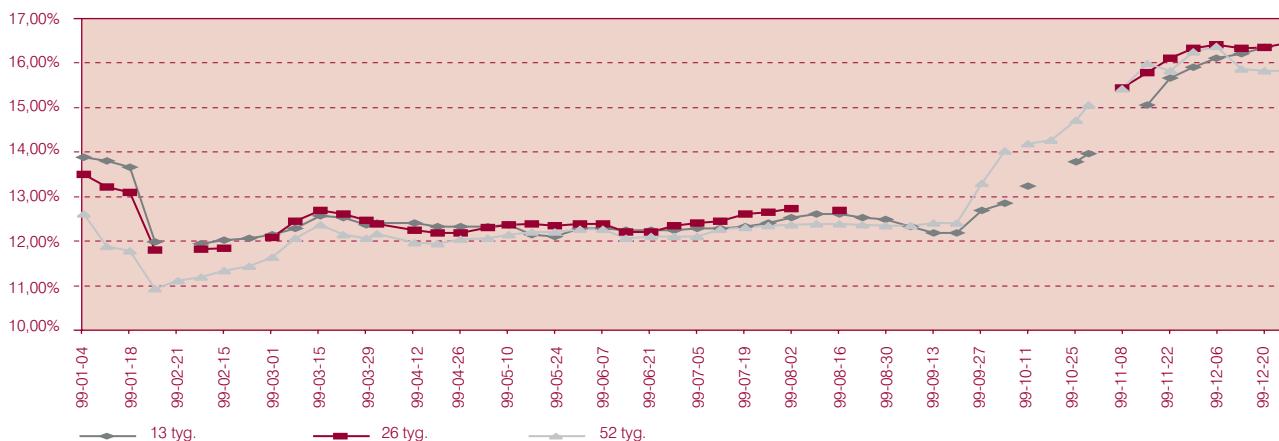


Wykres 12: Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1994-1999, wg nominalu

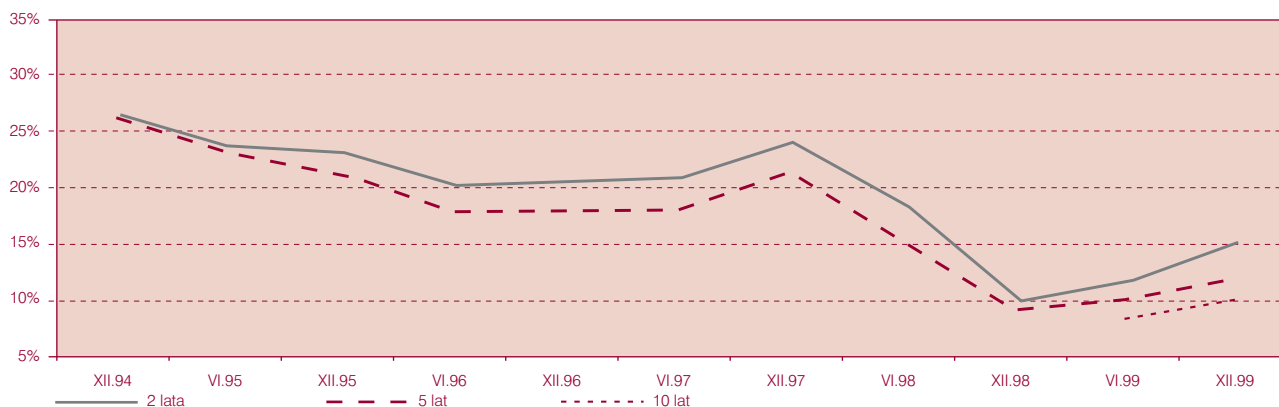


SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

Wykres 13: Rentowność bonów skarbowych na rynku pierwotnym w 1999 r. (%)



Wykres 14: Rentowność instrumentów o stałym dochodzie na rynku pierwotnym (%)



Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-letnich (zerokuponowych – sprzedawanych od października 1999 roku zamiast papierów o stałym kuponie) wyniosła na koniec 1999 roku 14,80 % i była wyższa o 2,66 pp. od rentowności obligacji 2-letnich stało kuponowych na ostatnim przetargu w 1998 roku. Rentowność obligacji 5-letnich na ostatnim przetargu w 1999 roku wyniosła 11,99% co oznaczało jej wzrost o 1,03 pp. w stosunku do grudnia 1998 r.

Obserwowany wzrost dochodowości SPW był wynikiem stopniowego zaostrzenia polityki pieniężnej realizowanej przez Radę Polityki Pieniężnej (RPP) w ciągu 1999 roku. Po przeprowadzonej w styczniu redukcji podstawowych stóp procentowych (stopy repo o 250 pb; stopy redyskontowej o 275 pb i stopy lombardowej o 300 pb) RPP dokonała następnie dwóch podwyżek: we wrześniu (stopy repo o 100 pb) i w listopadzie (stopy repo o 250 pb; stopy redyskontowej i stopy lombardowej o 350 pb).

Zgodnie z przyjętym harmonogramem, w 1999 roku miał miejsce wykup 2- i 5-letnich obligacji o stałej stopie procentowej o terminach zapadalności przypadających na luty, czerwiec i październik 1999 roku, na łączną kwotę 3 360,8 mln zł wg wartości nominalnej (tj. 2 951,1 mln zł wg kapitału).

Przy założeniu, że inwestorzy nabyli w/w obligacje 2-letnie na rynku pierwotnym w 1997 roku i przetrzymali je do dnia wykupu w roku 1999, zrealizowali oni następujące stopy zwrotu:

- od 20,0% do 20,5% dla obligacji o terminie wykupu przypadającym w lutym;
- od 29,6% do 31,6% dla obligacji o terminie wykupu przypadającym w czerwcu;
- od 27,5% do 27,9% dla obligacji o terminie wykupu przypadającym w październiku.

Analogicznie, rentowność wykupionych w 1999 roku obligacji 5-letnich (sprzedawanych w 1994 roku) wyniosła:

- od 20,5% do 21,2% dla obligacji o terminie wykupu przypadającym w czerwcu;
- od 21,1% do 24,1% dla obligacji o terminie wykupu przypadającym w październiku.

2.2. OBLIGACJE OFEROWANE W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ

POZYSKANIE ŚRODKÓW Z TYTUŁU SPRZEDAŻY SPW

W roku 1999 wpływy z tytułu sprzedaży obligacji detalicznych wyniosły 4 549 mln zł. Odpowiadało to kwocie 4 565 mln zł wartości nominalnej i stanowiło 20,9% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów obligacji.

Na uzyskaną kwotę złożyły się wpływy ze sprzedaży obligacji:

- rocznych indeksowanych (IR) – 464 mln zł (478 mln zł wg wartości nominalnej);
- rocznych o stałym oprocentowaniu (RS) – 1 669 mln zł (1 669 mln zł wg wartości nominalnej);
- trzyletnich (TZ) – 1 883 mln zł (1 885 mln zł wg wartości nominalnej);
- dwuletnich oszczędnościowych (DOS) – 509 mln zł (509 mln zł wg wartości nominalnej);
- czteroletnich oszczędnościowych (COI) – 23 mln zł (23 mln zł wg wartości nominalnej).

Sprzedaż obligacji detalicznych w roku 1999 była niższa niż rok wcześniej (7 816 mln zł według wartości nominalnej). Zdecydowały o tym m.in. następujące czynniki:

- zaprzestanie od czerwca emisji indeksowanej inflacją obligacji rocznej (w roku 1998 sprzedano 2 307 mln zł według nominalu);

- wyemitowanie rocznej obligacji o oprocentowaniu stałym wyłącznie na zamianę zapadających wcześniejszych serii;

- niższa sprzedaż obligacji 3-letnich o ok. 600 mln zł.

W 1999 roku została rozpoczęta sprzedaż dwóch nowych typów obligacji detalicznych, należących do kategorii oszczędnościowych:

- obligacji 2-letnich o stałym oprocentowaniu (DOS) od 1 czerwca 1999 roku;
- obligacji 4-letnich o oprocentowaniu indeksowanym (COI) od 1 października 1999 roku.

Na niższe niż przewidywano wyniki sprzedaży obligacji DOS wpłynął wzrost inflacji i potwierdzone oczekiwania na wzrost stóp procentowych. Wpływy ze sprzedaży obligacji COI były niewielkie (23 mln zł) ze względu na krótki okres sprzedaży (3 miesiące). Ponadto inwestorzy indywidualni muszą się przekonać do nowego instrumentu o tak długiej perspektywie czasowej.

RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI OFEROWANYCH W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ W 1999 ROKU

Rentowności oraz oprocentowanie instrumentów detalicznych w 1999 roku podlegały zmianom zgodnie z sytuacją makroekonomiczną kraju oraz poziomem stóp procentowych na rynku finansowym.

W przypadku instrumentów o oprocentowaniu stałym następował systematyczny wzrost ich rentowności, równoległe do rosnących w drugiej połowie roku stóp procentowych. Oprocentowanie obligacji 2-letnich wzrosło z poziomu 10% w czerwcu do 13% w grudniu. Stopa procentowa dla obligacji rocznych o stałym oprocentowaniu zwiększyła się od 10,5% do 11%.

Oprocentowanie instrumentów o zmiennej stopie procentowej zmieniało się zgodnie z tendencjami na rynkach finansowych.

Tablica 24: Sprzedaż obligacji detalicznych o zmiennym oprocentowaniu w 1999 roku

Obligacja	Okres sprzedaży		Oferta mln zł	Sprzedaż (mln zł)		Cena (zł)	
	początek	koniec		zamiana	sieć	zamiany	emisyjna
IR1299*	01-12-1998	26-02-1999	900	-	214,2	-	95,90
IR0300	01-03-1999	31-05-1999	1 100	172,5	91,5	97,50	98,80
TZ1101*	03-11-1998	31-01-1999	700	-	81,28	-	99,90
TZ0202	02-02-1999	30-04-1999	800	30,05	477,49	99,70	100,00
TZ0502	04-05-1999	31-07-1999	900	43,88	401,76	99,90	100,00
TZ0802	05-08-1999	29-10-1999	1 000	91,65	428,28	99,40	99,80
TZ1102*	05-11-1999	31-01-2000	1 150	65,60	264,77	99,80	100,00
COI1003	01-10-1999	29-10-1999	100	-	8,61	-	100,00
COI1103	02-11-1999	30-11-1999	150	-	6,68	-	100,00
COI1203	01-12-1999	24-12-1999	100	-	7,44	-	100,00

* sprzedaż tylko w roku 1999

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

Tablica 25: Sprzedaż obligacji detalicznych o stałym oprocentowaniu w 1999 roku

Obligacja	Okres sprzedaży		Oferta mln zł	Sprzedaż (mln zł)		Cena (zł)		Oprocentowanie
	początek	koniec		zamiana	sieć	zamiany	emisyjna	
RS0700*	99-07-01	-	2 397	1 322,15	-	100,00	-	10,5%
RS1000**	99-10-01	-	1 180	347,14	-	100,00	-	11,0%
DOS0601	99-06-01	99-06-30	200	-	200,00	-	100,00	10,0%
DOS0701	99-07-01	99-07-31	250	-	92,91	-	100,00	10,0%
DOS0801	99-08-02	99-08-31	300	-	17,18	-	100,00	10,0%
DOS0901	99-09-01	99-09-30	400	-	58,36	-	100,00	10,5%
DOS1001	99-10-01	99-10-29	200	-	16,83	-	100,00	11,0%
DOS1101	99-11-02	99-11-30	300	-	28,75	-	100,00	12,0%
DOS1201	99-12-01	99-12-24	150	-	95,60	-	100,00	13,0%

* obligacje mogły być nabyte przez posiadaczy obligacji RS0799 wyłącznie w drodze zamiany

** obligacje mogły być nabyte przez posiadaczy obligacji RS1099 wyłącznie w drodze zamiany

W przypadku wykupywanych indeksowanych obligacji rocznych stopa procentowa wahała się od 8,40% do 9,66% (średnia 9,07%), zaś rentowność od 14,16% do 21,11% (średnia 17,99%).

W przypadku obligacji 3-letnich oprocentowanie w okresach odsetkowych kończących się w roku 1999 wahało się od 12,77% do 17,90% (średnia 14,73%). Warto jednocześnie zauważyć, iż od emisji sierpniowej emitent zmniejszył z 1,05 do 1,04 marżę ponad rentowność 13-tygodniowych bonów skarbowych, która jest podstawą wyznaczenia wysokości oprocentowania. Dochodowość inwestycji w obligacje 3-letnie wykupywane w roku 1999 wahała się w przedziale 21,24%-22,89% (średnia 21,90%). Oznaczało to spadek o 4,1 pp w odniesieniu do obligacji wykupywanych w 1998 roku.

Rentowność obligacji indeksowanych 4-letnich będzie znana po 3 latach życia obligacji, gdyż stopa ich oprocentowania jest znana tylko w odniesieniu do bieżącego okresu odsetkowego (tj. jednego roku). Oprocentowanie w każdym okresie odsetkowym opiera się na sumie rocznej inflacji oraz marży addytywnej ustalonej dla każdej emisji. Dla wszystkich emisji w 1999 roku wysokość marży wynosiła 4,5%. Oznacza to, iż stopa w pierwszym okresie odsetkowym wynosiła, w zależności od emisji, od 11,7% do 13,2%.

Rozdział 3.

EMISJE SPECJALNE

3.1. OBLIGACJE NA KONWERSJĘ ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WOBEC NBP

Konwersja zadłużenia nierynkowego na rynkowe skarbowe papiery wartościowe została dokonana na podstawie umowy zawartej 19 lipca 1999 roku między Narodowym Bankiem Polskim a Ministrem Finansów. Odbyła się ona w związku z planowanym obniżeniem przez NBP stóp rezerwy obowiązkowej, a miała na celu m.in. redukcję nadpłynności w systemie bankowym oraz poprawę konkurencyjności i efektywności sektora bankowego.

Konwersja została dokonana w dwóch terminach:

- 30 września 1999 roku;
- 29 grudnia 1999 roku.

W pierwszym terminie skonwertowane zostały następujące zobowiązania nierynkowe:

- obligacja konwersyjna wyemitowana na podstawie zarządzenia nr 45 Ministra Finansów z dnia 17 czerwca 1993 roku, przeznaczona na pokrycie zadłużenia budżetu

państwa w NBP powstałego w latach 1989-91. Zadłużenie z jej tytułu na dzień konwersji wynosiło 1 858,8 mln zł;

- skupione w 1990 roku i po dniu 31 grudnia 1990 roku przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. i odkupione przez NBP jednostki rozrachunkowe, określone w umowie z dnia 22 marca 1995 roku. Zadłużenie na dzień konwersji: 1 738,9 mln zł;
- obligacje na wykup obligacji Brady'ego '97, wyemitowanych na podstawie zarządzenia nr 27 Ministra Finansów z dnia 5 maja 1997 roku w sprawie emisji obligacji pożyczki państwowej nominowanej w dolarach USA na sfinansowanie przedterminowego wykupu długoterminowych zobowiązań Skarbu Państwa. Zadłużenie na dzień konwersji i wg kursu na dzień 20 września wynosiło 1 400 mln USD tj. 5 728,9 mln zł;
- obligacje na wykup obligacji Brady'ego'98, wyemitowane na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 15 grudnia 1998 roku w sprawie emisji obligacji drugiej pożyczki państwowej nominowanej w dolarach USA, z przeznaczeniem na sfinansowanie przedterminowego wykupu długoterminowych zobowiązań Skarbu Państwa. Zadłużenie na dzień konwersji i wg kursu na dzień 20 września wynosiło 727,8 mln USD tj. 2 978,4 mln zł;
- długoterminowe rozliczenia NBP z budżetem z tytułu skupionych rubli transferowych przez Bank Handlowy w Warszawie S.A., a odkupionych przez NBP. Zadłużenie z tego tytułu na dzień konwersji wynosiło 1 738,9 mln zł.

Wyżej wymienione zadłużenie nierynkowe zostało skonwertowane na zasadzie odnowienia długu w stosunku 1:1, co oznacza, że wartość nominalna nowych obligacji równa była łącznej wartości zobowiązań wynikających z zadłużenia nierynkowego, konwertowanego w dniu 30 września. Wartość zobowiązań wyrażonych w dolarach USA została przeliczona na walutę polską po średnim kursie NBP, ustalonym w dniu 20 września 1999 roku – 4,0921 PLZ/USD.

W wyniku konwersji w portfelu NBP znalazły się cztery nowe obligacje, przy czym na każdą z nich przypada 1/4 wartości starego długu. Obligacje te charakteryzują się następującymi parametrami:

- TK1202 – termin wykupu 22.12.2002; kupon roczny 10%;
- CK0403 – termin wykupu 22.04.2003; kupon roczny 10%;

- PK0704 – termin wykupu 22.07.2004; kupon roczny 8,5% oraz;

- DK0809 – termin wykupu 22.08.2009; kupon roczny 6%.

W dniu 29 grudnia 1999 roku skonwertowane zostały obligacje na wdrożenie umowy z bankami Klubu Londyńskiego, wyemitowane na podstawie zarządzeń Ministra Finansów nr 40, 55, 97 odpowiednio z: 24 czerwca 1994 roku, 1 sierpnia 1994 roku oraz 6 grudnia 1994 roku, w sprawie emisji I, II i III serii obligacji na pozyskanie środków NBP, przeznaczonych na operację wdrożenia umowy z bankami komercyjnymi. Zadłużenie na dzień konwersji: 3 055,291 mln zł.

Wyżej wymienione obligacje nierynkowe skonwertowane zostały na obligacje zerokuponowe o terminie wykupu 29.04.2002 i symbolu KO0402. Wartość nominalna nowych obligacji została określona na poziomie wartości zobowiązań wynikających z obligacji na wdrożenie umowy z Klubem Londyńskim według ich stanu na dzień 29.12.1999 roku, powiększonej o kwotę uzależnioną od średniej dochodowości obligacji skarbowych o zbliżonej charakterystyce, sprzedanych na przetargu w grudniu 1999 roku (tj. łącznie 4 133,911 mln zł). Kapitał nowych obligacji jest równy wartości zadłużenia z tytułu starych zobowiązań.

3.2. OBLIGACJE NA KONWERSJĘ ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WYNIKAJĄCYCH ZE ZOBOWIĄZAŃ ZACIĄGNIĘTYCH PRZEZ JEDNOSTKI OCHRONY ZDROWIA

W roku 1999 została rozpoczęta operacja obsługi wierzycielności wobec Skarbu Państwa, wynikających z nieuregulowanych zobowiązań ochrony zdrowia. Przedmiotem postępowania są zobowiązania Skarbu Państwa sprzed 31 grudnia 1998 roku, podjęte przez urzędy wojewódzkie, jednostki i zakłady budżetowe, publiczne zakłady opieki zdrowotnej (przed ich usamodzielnieniem), z określonymi wyjątkami – w zakresie ochrony zdrowia.

W dniu 1 kwietnia 1999 roku została podpisana umowa pomiędzy Ministrem Finansów a Bankiem Handlowym w Warszawie S.A., na mocy której bank stał się agentem prowadzącym operacje ewidencji i weryfikacji zobowiązań, a następnie konwersji długów na obligacje skarbowe lub przeprowadzającym operacje ich wykupu za gotówkę.

Tablica 26: Obligacje na konwersję zobowiązań ochrony zdrowia wyemitowane w 1999 r.

Data konwersji	Seria sprzedawana	Data wykupu	Wartość nominalna
24-09-1999	DS0509	24-05-2009	34,01
24-10-1999	DS0509	24-05-2009	80,54
24-11-1999	OK1201	21-12-2001	100,83
12-12-1999	OK1201	21-12-2001	80,41
Razem			295,78

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

We wrześniu 1999 roku rozpoczęto obsługę tego zadłużenia. Była ona ograniczona do, prowadzonego przez agenta, wykupu wierzytelności ochrony zdrowia za gotówkę. W zamian za skupione w ten sposób wierzytelności, Bank Handlowy otrzymał obligacje wyemitowane przez Ministra Finansów.

W 1999 roku wyemitowano na ten cel 2 rodzaje obligacji: 10-letnie o oprocentowaniu stałym i 2-letnie zerokuponowe:

- DK0509 o terminie wykupu 24.05.2009 r. z kuponem rocznym 6%, łączny nominal wyniósł 114,5 mln zł;
- KO1201 o terminie wykupu 21.12.2001 r., zerokuponowe, o nominalnej wartości 181,2 mln zł.

Rozdział 4.

RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rynek wtórny SPW składa się z trzech odrębnych segmentów, obejmujących rynek bonów skarbowych i obligacji skarbowych oferowanych na rynku krajowym oraz rynek obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych. Dostęp do krajowego rynku wtórnego SPW mają bez ograniczeń wszystkie podmioty krajowe i zagraniczne.

4.1. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK KRAJOWY

4.1.1. Rynek wtórny bonów skarbowych

Wtórny obrót bonami skarbowymi dokonywany jest na pozagieldowym rynku nieregulowanym. Transakcje odbywają się bez żadnych ograniczeń i bez uzyskiwania jakichkolwiek zezwoleń. Ewidencją zawieranych transakcji oraz ich rozliczaniem zajmuje się Centralny Rejestr Bonów Skarbowych w NBP (CRBS), dzięki czemu rynek wtórny bonów skarbowych funkcjonuje sprawnie i bez zakłóceń; jest płynnym i dobrze ukształtowanym segmentem rynku finansowego w Polsce.

Z dniem 1 października 1999 roku weszły w życie nowe przepisy regulujące emisję oraz ewidencję bonów skarbowych: nowe rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych oraz nowy regulamin Centralnego Rejestru Bonów Skarbowych (CRBS).

Do najważniejszych zmian w zakresie emisji bonów skarbowych, mających wpływ na wtórny obrót tymi papierami, należy zaliczyć:

- wprowadzenie ewidencji bonów według dat zapadalności, zamiast dotychczasowej ewidencji według dat zapadalności i według rodzaju bonów;
- elastyczne wyznaczanie dat zapłaty za bony oraz wprowadzenie zasady, że okres wykupu liczy się od dnia zapłaty.

Zmiany w regulaminie CRBS pozwoliły natomiast między innymi na wyodrębnienie różnego typu transakcji warunkowych („repo” i „sell-buy-back”) zawieranych na rynku wtórnym bonów skarbowych.

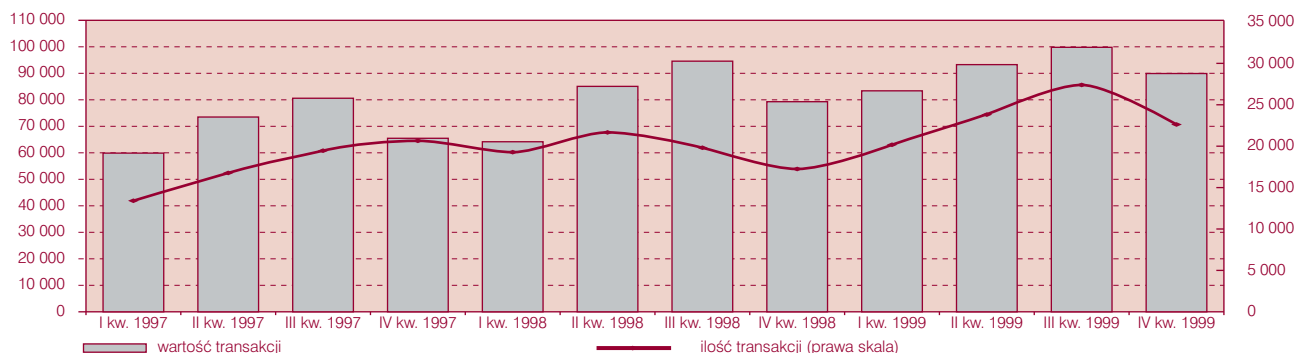
Nowe przepisy przyczyniły się do zwiększenia przejrzystości i płynności rynku wtórnego bonów skarbowych. W całym 1999 roku inwestorzy zawarli 94 994 transakcji o łącznej wartości nominalnej 371 336 mln złotych, co oznacza wzrost w stosunku do poprzedniego roku o 13%. Średnio w miesiącu realizowano 7 916 kontraktów o wartości 30 945 mln złotych, a średnia wielkość transakcji wyniosła 3,91 mln zł.

Dzięki możliwości wyodrębnienia od IV kwartału 1999 roku transakcji „repo” i „sell-buy-back”, potwierdziły się dotychczasowe przypuszczenia, że transakcje tego typu dominują na rynku wtórnym bonów skarbowych. W samym IV kwartale stanowiły one ponad połowę ogólnej wartości zawartych w tym okresie transakcji. Transakcje warunkowe przeprowadzane są w przeważającej części między bankami krajowymi a krajowymi podmiotami pozabankowymi. Transakcje między tymi grupami inwestorów stanowiły w całym 1999 roku aż 75% łącznej wartości zawartych transakcji.

Cechą charakterystyczną dla rynku wtórnego bonów skarbowych było również znaczące zmniejszenie się zaangażowania inwestorów zagranicznych na tym rynku, co znalazło odzwierciedlenie w spadku zadłużenia na koniec 1999 roku u tej grupy inwestorów do 0,6 mld zł (na koniec 1998 r. zadłużenie to wynosiło 1,3 mld zł), poziomu najniższego od czasu dematerializacji bonów skarbowych.

Obserwowane w 1999 roku tendencje na rynku wtórnym bonów skarbowych, zwłaszcza dynamiczny rozwój transakcji warunkowych, świadczą o coraz większym znaczeniu bonów skarbowych jako instrumentu zarządzania płynnością przez podmioty krajowe, zarówno banki, jak i inwestorów pozabankowych.

Wykres 15: Wartość transakcji na rynku wtórnym bonów skarbowych w latach 1997-1999



4.1.2. Rynek wtórny obligacji skarbowych

W 1999 roku obrót na rynku wtórnym obligacji skarbowych, podobnie jak w roku poprzednim, odbywał się na rynku nieregulowanym (OTC) oraz na rynku regulowanym. Rynek regulowany tworzyły: Warszawska Giełda Papierów Wartościowych (WGPW), w tym: rynek kursu jednolitego, notowań ciągłych i transakcje pakietowych oraz Centralna Tabela Ofert (jedynie obligacje roczne o oprocentowaniu stałym). Wartość transakcji zawartych w 1999 roku na rynku wtórnym obligacji skarbowych wyniosła 128 906 mln zł¹⁹ i wzrosła w stosunku do roku poprzedniego o 36%. Wzrost obrotów na obligacjach był przede wszystkim efektem wysokiej sprzedaży na rynku pierwotnym, dużego zainteresowania inwestorów zagranicznych oraz wejścia na rynek funduszy emerytalnych.

Największe znaczenie we wtórnym obrocie obligacjami skarbowymi odgrywa rynek nieregulowany, na którym w 1999 roku koncentrowało się 98% wartości obrotu ogółem, co oznacza wartość transakcji na poziomie 126 351 mln zł. W 1999 r. wartość transakcji zawartych na tym rynku wzrosła w stosunku do roku poprzedniego o 23%. Udział rynku giełdowego we wtórnym obrocie obligacjami skarbowymi w 1999 roku wyniósł 1,8%, a Centralnej Tabeli Ofert (CeTO) tylko 0,2%.

Skoncentrowanie obrotu na rynku nieregulowanym było uwarunkowane niższymi kosztami zawierania transakcji w porównaniu z WGPW (gdzie inwestor ponosi opłaty dla KDPW, WGPW i biura maklerskiego) oraz możliwością zawierania transakcji z zastosowaniem jednolitego trybu rozliczania transakcji (tzw. transakcje nierozliczone). Zastosowanie powyższej formy rozliczenia pozwalało ponadto uniknąć opłaty na rzecz KDPW, co było jednoznaczne ze wzrostem dochodowości samej inwestycji. Znalazło to odzwierciedlenie w rosnącym udziale transakcji nierozliczonych przez KDPW w całości obrotu na rynku nieregulowanym. Transakcje te stanowiły 35% łącznego obrotu w tym segmencie rynku. W ciągu całego 1999 roku ich wartość wzrosła ponad 4-krotnie w porównaniu z poprzednim rokiem (z 10,5 mld zł do 44,0 mld zł).

Najbardziej płynnym segmentem rynku nieregulowanego (i zarazem całego rynku wtórnego) był rynek obligacji o stałym oprocentowaniu (AS, OS, PS, DS i OK). W skali całego roku udział tych obligacji w obrotach ogółem na rynku nieregulowanym stanowił 90,8%, co oznacza wartość transakcji na poziomie 114 709 mln zł. Z kolei wśród obligacji o stałym oprocentowaniu największym zainteresowaniem cieszyły się obligacje 5-letnie (OS i PS) oraz emitowane od października 1999 roku obligacje zerokuponowe (OK). W 1999 roku udział obligacji 10-letnich o zmiennym oprocentowaniu w obrotach ogółem na rynku nieregulowanym wyniósł 4,9%, 3-letnich o zmiennym oprocentowaniu 4,2%, a rocznych (łącznie o stałym i o zmiennym oprocentowaniu) nieco ponad 0,1%.

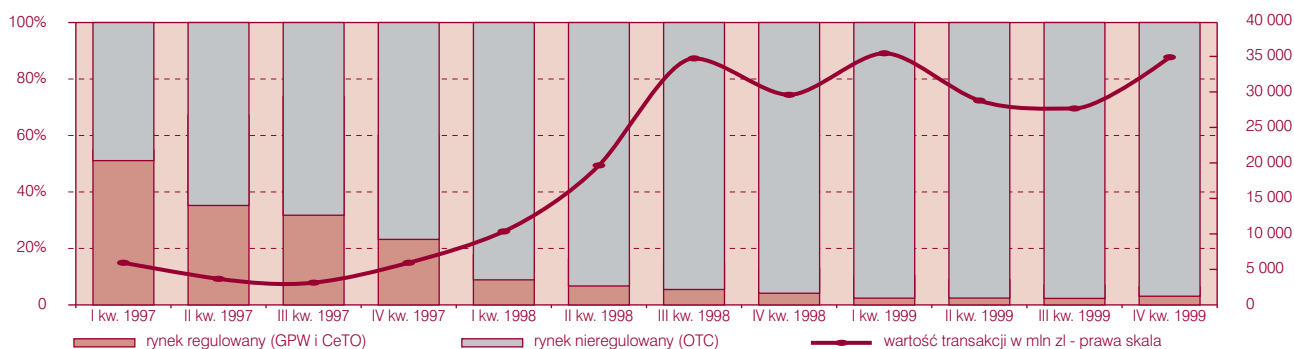
Wartość transakcji zawartych na WGPW w 1999 roku wyniosła 2 587 mln zł, co oznacza spadek o 52% w porównaniu z rokiem poprzednim i potwierdza tezę o unikaniu przez inwestorów instytucjonalnych tego rynku z powodu wyższych kosztów zawierania transakcji. Wtórny obrót na giełdzie koncentrował się na obligacjach 3-letnich o zmiennym oprocentowaniu (65,1%), a w dalszej kolejności na obligacjach indeksowanych rocznych (13,8%), 10-letnich o zmiennym oprocentowaniu (11,3%) i obligacjach o stałym oprocentowaniu, tj. AS, OS, PS, DS, OK (9,8%). Struktura zawieranych transakcji na GPW, w połączeniu ze strukturą transakcji obserwowaną na rynku nieregulowanym pozwala stwierdzić, że rynek giełdowy wyspecjalizował się w obsłudze klientów indywidualnych (którzy są głównymi odbiorcami obligacji trzyletnich o zmiennym oprocentowaniu), natomiast rynek nieregulowany służy głównie do zawierania transakcji przez inwestorów instytucjonalnych (banki, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe itp.).

Wartość transakcji zawartych na CeTO w 1999 r. wyniosła 206 mln zł wobec 1 807 mln zł w roku 1998. Symboliczny udział CeTO w rynku wtórnym obligacji skarbowych spowodowany był znaczącym zmniejszeniem obligacji rocznych o stałym oprocentowaniu (będących przedmiotem obrotu właśnie na tym rynku)

¹⁹ Liczba ta nie uwzględnia zawartych przez osoby fizyczne transakcji na podstawie umów cywilnoprawnych, których wartość w 1999 roku wyniosła 1,07 mln zł

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W 1999 ROKU

Wykres 16: Struktura obrotów na rynku wtórnym obligacji skarbowych w latach 1997-1999



w finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Zgodnie z umową zawartą między NBP a KDPW z dnia 26 lipca 1999 r. rozliczenia płatności wynikających z zawartych przez uczestników Depozytu transakcji, następują poprzez rachunki bieżące „banków płatników” w NBP. „Banki płatnicy” prowadzą rachunki pieniężne dla uczestników KDPW. Rozwiązanie to jest zgodne z zaleceniami Europejskiego Banku Centralnego oraz standardami przyjętymi na rozwiniętych rynkach kapitałowych. Przeniesienie rozliczeń do NBP wymagało dokonania stosownych zapisów w ustawie Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi z dnia 21 sierpnia 1997 roku, umożliwiającą KDPW uczestnictwo w rozrachunkach przeprowadzanych w NBP na zasadach podobnych do rozrachunków międzybankowych, a także dokonanie zmian w akcjonariacie KDPW, tak aby obok dotychczasowych akcjonariuszy, tj. WGPW S.A. oraz Ministerstwa Skarbu Państwa, znalazł się również Narodowy Bank Polski. Przeniesienie rozliczeń do banku centralnego przyczyniło się do zlikwidowania niedogodności związanych z dotychczasową koniecznością przenoszenia środków pieniężnych na specjalny rachunek w banku komercyjnym (Bank Śląski S.A.) oraz stworzyło uczestnikom KDPW dogodniejsze warunki do zarządzania aktywami.

4.2. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK MIĘDZYNARODOWY

Ze względów formalnych, obligacje zagraniczne wyemitowane przez Skarb Państwa w latach 1995 i 1996 oraz obligacje typu Brady zostały zarejestrowane na zagranicznych

gieldach papierów wartościowych. Jednakże, w odróżnieniu od obligacji krajowych, instrumenty przeznaczone na rynki zagraniczne nie są w zasadzie przedmiotem obrotu na tych giełdach, lecz na nieregulowanych rynkach pozagiełdowych.

Obrót obligacjami zagranicznymi wyemitowanymi przez Polskę odbywa się na rynku pozagiełdowym (Over the Counter Market). Rynek ten charakteryzuje się dużym poziomem deregulacji i decentralizacji oraz dużą ilością podmiotów uczestniczących. Dlatego też monitorowanie tego rynku jest bardzo trudne i zasadniczo jedynym parametrem, który opisuje zachowanie się obligacji, jest marża (tzw. spread) ponad stopę bazową – rentowność obligacji uważanych za najbezpieczniejsze.

Jedynie 8 spośród 10 instrumentów obecnych na rynku, było zasadniczo przedmiotem obrotu w roku 1999 (4 rodzaje obligacji Brady'ego, 2 euroobligacje oraz 2 transze obligacji wyemitowanych na rynku amerykańskim). Dwie obligacje typu Brady'ego, tj. New Money Bonds i Debt Conversion Bonds, ze względu na zbyt małą kwotę emisji, nie były płynne. Dlatego też w światowych serwisach informacyjnych były dostępne notowania tylko 8 instrumentów.

Rozliczenia transakcji obligacjami odbywają się zasadniczo w dwóch systemach. W przypadku inwestorów z USA są one prowadzone przez wyspecjalizowaną amerykańską instytucję finansową Depository Trust Company (DTC), a w przypadku inwestorów spoza USA – przez dwie europejskie instytucje clearingowe – Euroclear i Clearstream (dawniej Cedel).

PODSUMOWANIE

1. W 1999 r. kontynuowany był proces zmian systemowych w sferze problematyki długu publicznego. Obejmował on głównie:

- Opracowanie *Strategii zarządzania długiem*, która jako dokument została pierwszy raz przedłożona Sejmowi wraz z uzasadnieniem projektu ustawy budżetowej na 2000 rok.
- Emisję obligacji 10-letniej o stałej stopie procentowej, co pozwoliło na wydłużenie średniego okresu zapadalności krajowych obligacji rynkowych. Rentowność tych obligacji jest również podstawą do określenia średniej długoterminowej stopy procentowej w danym kraju, zgodnie z wymogami kryterium konwergencji dotyczącego stóp procentowych.
- Emisję obligacji 2-letnich zerokuponowych, które zastąpiły obligacje 2-letnie o stałej stopie procentowej. Pozwoliło to na zaspokojenie zapotrzebowania rynku na instrumenty zerokuponowe, rozłożenie terminów wpływów z tytułu sprzedaży i dat wykupu obligacji zgodnie z przepływem środków w roku budżetowym oraz zwiększenie dokładności określania kosztów w horyzoncie 2 lat.
- Emisję obligacji oszczędnościowych przeznaczonych dla inwestorów indywidualnych: 2-letnich o stałym oprocentowaniu oraz 4-letnich indeksowanych na inflacji. Obligacje oszczędnościowe (docelowo składające się z pakietu instrumentów o zróżnicowanej konstrukcji) mają umożliwić inwestorom detalicznym bezpieczne oszczędzanie w horyzoncie średnioterminowym. Nowe obligacje oszczędnościowe zastąpiły emitowane dla osób fizycznych obligacje roczne.
- Konwersję zadłużenia Skarbu Państwa wobec NBP. Podstawowymi celami zamiany długu nierynkowego na rynkowy było: obniżenie zadłużenia sektora bankowego wobec Narodowego Banku Polskiego oraz umożliwienie przeprowadzenia przez bank centralny redukcji stóp rezerw obowiązkowych. W efekcie konwersji NBP posiada w swoim portfelu obligacje Skarbu Państwa o parametrach zbliżonych do rynkowych.
- Zapoczątkowanie konwersji przejętych przez SP zobowiązań jednostek ochrony zdrowia na obligacje skarbowe (wrzesień 1999 roku). Operacja ta ma na celu uregulowanie problemu przejętego zadłużenia jednostek ochrony zdrowia.

- Zmodyfikowanie systemu emisji obligacji i bonów skarbowych oraz systemu ewidencji bonów skarbowych.

2. W efekcie kontynuowania w 1999 r. działań mających na celu zapewnienie pożądanej struktury długu, tzn. struktury: zapadalności, rodzajowej i sektorowej oraz w zakresie relacji długu krajowego i zagranicznego osiągnięto:

- Znaczny spadek zadłużenia w nierynkowych SPW (o 12,9 mld zł) i w efekcie obniżenie udziału tych instrumentów w zadłużeniu krajowym SP z poziomu 23,2% w 1998 r. do 11,3% w 1999 r. Na obniżenie zadłużenia z tytułu tych instrumentów wpływ miała przede wszystkim konwersja zobowiązań nierynkowych Skarbu Państwa wobec NBP na obligacje rynkowe.
- Znaczny wzrost zadłużenia w obligacjach o stałym dochodzie (o 25,4 mld zł), co spowodowało wzrost udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym SP z 22,9% na koniec 1998 r. do 39,5 % na koniec 1999 roku.
- Spadek zadłużenia w bonach skarbowych (o 1,9 mld zł), co spowodowało obniżenie udziału tych instrumentów w zadłużeniu krajowym SP z 23,9% w 1998 r., do 20,0% na koniec 1999 roku.
- Wydłużenie średniego okresu zapadalności zadłużenia w obligacjach rynkowych (o 263 dni). Przyczyniła się do tego m.in. rezygnacja ze sprzedaży rocznych obligacji indeksowanych na rzecz instrumentów oszczędnościowych o 2- i 4-letnim terminie zapadalności, zapoczątkowanie sprzedaży obligacji 10-letnich o stałym oprocentowaniu (maj 1999 roku) oraz konwersja zobowiązań SP wobec NBP na obligacje rynkowe. Średnia zapadalność wszystkich SPW emitowanych na rynek krajowy uległa jednak skróceniu (o 721 dni). Było to spowodowane głównie:
 - spadkiem średniego okresu zapadalności obligacji nierynkowych (o 2962 dni) – rezultat konwersji nierynkowych zobowiązań SP wobec NBP na instrumenty rynkowe charakteryzujące się niższym średnim terminem zapadalności;
 - skróceniem okresu zapadalności bonów skarbowych – konsekwencja zwiększenia sprzedaży bonów krótszych niż 13-tygodniowe w ostatnim kwartale 1999 r. w miejsce ograniczenia sprzedaży bonów o najdłuższych terminach zapadalności.

PODSUMOWANIE

Wymienione zjawiska miały charakter jednorazowy bądź przejściowy.

- Wzrost zadłużenia krajowego SP w sektorze pozabankowym w 1999 r. (o 4,2 mld zł). Wzrost ten spowodowany był głównie wzrostem zadłużenia z tytułu zwiększenia zobowiązań wymagalnych jednostek budżetowych (o 2,2 mld zł) oraz wzrostu zobowiązań z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej (o 1,2 mld zł). Wzrost długu z tytułu sprzedaży SPW wyniósł tylko 1,1 mld zł, co było w znacznym stopniu spowodowane wycofaniem się z emisji krótkoterminowych obligacji sprzedawanych osobom fizycznym. W efekcie udział sektora pozabankowego w długi krajowym SP nieznacznie zmniejszył się (z 36,8% na koniec 1998 r. do 36,2% na koniec 1999 r.).
- W 1999 r. nie nastąpił spadek udziału długu zagranicznego w długi ogółem (udział tego długu w długi ogółem nieznacznie wzrósł z 49,0% na koniec 1998 r. do 49,1% na koniec 1999 r.). Brak spadku udziału długu zagranicznego wynikał głównie ze wzrostu wartości walut obcych w stosunku do złotówki (np. kurs USD na koniec 1999 r. był wyższy od kursu na koniec 1998 r. o 18,4%).

3. Do zadań, przeznaczonych do realizacji w roku bieżącym oraz w latach następnych należy zaliczyć:

1) Realizację celów trzyletniej *Strategii zarządzania długiem*, która zakłada:

- minimalizację kosztów obsługi długu, przy wypełnieniu założonych ograniczeń;
- opracowanie optymalnego programu spłat zadłużenia zagranicznego, przypadających na lata 2004-2009 (tzn. w okresie wysokiego natężenia tych spłat);
- zmniejszenie stopnia monetyzacji długu poprzez wzrost udziału sektora pozabankowego w zadłużeniu ogółem;

2) zakończenie restrukturyzacji zadłużenia jednostek ochrony zdrowia powstałego w wyniku przejęcia przez Skarb Państwa zobowiązań tych jednostek poprzez konwersję lub wykup;

3) działania na rzecz pogłębiania i podnoszenia poziomu płynności rynku wtórnego SPW;

4) zmniejszenie udziału długu zagranicznego w długi ogółem;

5) wydłużenie średniej zapadalności krajowych SPW;

6) wzrost udziału obligacji o stałym oprocentowaniu w długi krajowym.

ANEKS

1. STRUKTURA INSTYTUCJONALNA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Podstawą prawną dla funkcjonowania głównych instytucji rynku kapitałowego w Polsce jest obowiązująca od stycznia 1998 roku, Ustawa prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi²⁰. Normuje ona publiczny obrót papierami wartościowymi, w tym również zasady tworzenia, organizacji i nadzoru nad podmiotami prowadzącymi działalność w zakresie w/w obrotu.

Z rynkiem polskich skarbowych papierów wartościowych, od strony jego organizacji, związane są przede wszystkim następujące podmioty:

1. Minister Finansów – emitent skarbowych papierów wartościowych.
2. Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG) – instytucja kontroli i nadzoru nad rynkiem papierów wartościowych.
3. Narodowy Bank Polski (NBP) – agent emisji, pełniący również funkcję depozytowo-rozliczeniową dla rynku bonów skarbowych oraz organizator przetargów obligacji skarbowych.
4. Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. (CDM Pekao .S.A.) – agent emisji dla obligacji detalicznych sprzedawanych w sieci.
5. Bank Handlowy w Warszawie S.A. (BH)- agent płatniczy, prowadzący ewidencję księgową i obsługę bankową zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa i obsługę należności Skarbu Państwa od zagranicy oraz na mocy umowy z Ministrem Finansów, agent prowadzący obsługę wierzytelności wobec Skarbu Państwa, wynikających z nie uregulowanych zobowiązań ochrony zdrowia.
6. Instytucje uczestniczące w emisjach obligacji zagranicznych.
7. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW) – instytucja depozytowo-rozliczeniowa.
8. Warszawska Giełda Papierów Wartościowych S.A. (WGPW) – instytucja organizująca rynek wtórny.

9. Przedsiębiorstwa maklerskie – podmioty pośredniczące w obrocie na pierwotnym i wtórnym rynku papierów wartościowych.

10. Centralna Tabela Ofert S.A.(CeTO) – instytucja organizująca rynek wtórny, wraz z WGPW tworzy rynek regulowany.

11. Polska Giełda Finansowa S.A. (PGF) – organizator rynku wtórnego nieregulowanego obejmującego m.in. obrót bonami skarbowymi i obligacjami skarbowymi o oprocentowaniu stałym.

MINISTER FINANSÓW – EMITENT SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Minister Finansów, na mocy przepisów Ustawy o finansach publicznych, jest upoważniony do zaciągania zobowiązań finansowych w imieniu Skarbu Państwa, w szczególności w drodze emisji papierów wartościowych, w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz dla potrzeb zarządzania długiem Skarbu Państwa. Minister Finansów został jako jedyny upoważniony do emitowania lub wystawiania skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia pieniężne. Do zadań Ministra Finansów należy określenie, poprzez wydanie listu emisyjnego, szczegółowych warunków emisji SPW, dotyczących treści świadczeń wynikających ze skarbowego papieru wartościowego i sposobu ich realizacji. Podanie przez Ministra Finansów szczegółowych warunków danej emisji do publicznej wiadomości jest niezbędne dla dojścia emisji do skutku.

Skarbowe papiery wartościowe oferowane przez Ministra Finansów na krajowym rynku finansowym są dostępne przez następujące formy dystrybucji: przetarg, sieć detaliczną agenta emisji oraz zamianę. Ponadto Minister Finansów dokonuje emisji obligacji skarbowych przeznaczonych na międzynarodowe rynki finansowe, zgodnie z zasadami obowiązującymi na poszczególnych segmentach tych rynków.

KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd jest odpowiedzialna za sprawowanie nadzoru nad przestrzeganiem regul uczciwego obrotu i konkurencji w zakresie publicznego obrotu papierami wartościowymi oraz nad zapewnieniem powszechnego dostępu do rzetelnych informacji na rynku

²⁰ Dz. U. z dnia 3 października 1997 r. z późniejszymi zmianami

ANEKS

papierów wartościowych. Ponadto do zadań KPWiG należy między innymi inspirowanie, organizowanie i podejmowanie działań zapewniających sprawne funkcjonowanie rynku papierów wartościowych oraz ochronę interesów inwestorów. KPWiG współpracuje z organami administracji rządowej, NBP oraz instytucjami i uczestnikami publicznego obrotu, w zakresie kształtowania polityki gospodarczej państwa zapewniającej rozwój rynku papierów wartościowych.

NARODOWY BANK POLSKI

Narodowy Bank Polski, pełniący rolę banku centralnego, jest odpowiedzialny za politykę pieniężną, kredytową i walutową kraju. Sprawuje nadzór nad systemem bankowym w Polsce. NBP pełni funkcję agenta emisji i instytucji depozytowo-rozliczeniowej dla bonów skarbowych, prowadząc Centralny Rejestr Bonów Skarbowych. Ponadto organizuje i przeprowadza przetargi obligacji skarbowych.

AGENT EMISJI – CENTRALNY DOM MAKLERSKI PEKAO S.A.

Bank Pekao S.A., a następnie Centralny Dom Maklerski Pekao S.A., jako prawny następcą Banku Pekao SA, pełni od 1992 roku rolę agenta emisji obligacji indeksowanych rocznych i 3-letnich o zmiennym oprocentowaniu, od 1998 roku obligacji rocznych o stałym oprocentowaniu, a od 1999 roku również obligacji oszczędnościowych (2 i 4-letnich) oferowanych w sieci detalicznej, na podstawie umowy zawartej z Ministrem Finansów. Jako agent emisji organizuje on konsorcjum instytucji dla sprzedaży, obsługi i wykupu wymienionych instrumentów, sprzedawanych w drodze zamiany oraz w punktach obsługi klienta (POK).

BANK HANDLOWY W WARSZAWIE S.A.

Bank Handlowy w Warszawie S.A. prowadzi od 1993 roku obsługę finansowo-księgową zagranicznych zobowiązań i należności budżetu państwa. Usługi na rzecz Ministerstwa Finansów BH świadczy przez specjalnie utworzony dla tych celów, wydzielony z jego struktury, Departament Usług Agencyjnych. Sprowadzają się one do wykonywania następujących zadań: prowadzenia spraw związanych ze zobowiązaniami SP w walutach obcych, powierzonych do obsługi BH; prowadzenie spraw związanych z należnościami SP w walutach obcych, jednostkach rozliczeniowych, powierzonych do obsługi BH, prowadzenie spraw związanych z rozliczeniami w jednostkach rozrachunkowych z tytułu umów clearingowych, barterowych i rachunków specjalnych, powierzonych do obsługi BH. W dniu 1 kwietnia

1999 roku została podpisana umowa pomiędzy Ministrem Finansów a Bankiem Handlowym w Warszawie S.A., na mocy której bank stał się agentem prowadzącym obsługę wiarygodności wobec Skarbu Państwa, wynikających z nieuregulowanych zobowiązań ochrony zdrowia.

INSTYTUCJE UCZESTNICZĄCE W EMISJACH OBLIGACJI ZAGRANICZNYCH

W przypadku emisji obligacji przeznaczonych na rynki międzynarodowe Minister Finansów dokonuje każdorazowo wyboru instytucji, które biorą udział w plasowaniu obligacji. Są to m.in. kierownik oraz członkowie konsorcjum, sprzedającego obligacje na rynku pierwotnym i gwarantującego emisję, agent płatniczy, instytucja depozytowa.

Przy dotychczasowych emisjach obligacji funkcję kierownika konsorcjum pełniły następujące instytucje: bank inwestycyjny JP Morgan (emisja obligacji eurodolarowych w roku 1995 oraz emisja obligacji na rynku Yankee w 1997 r.) oraz Deutsche Morgan Grenfell i Credit Suisse First Boston (emisja w markach niemieckich w 1996 r.).

KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH S.A.

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. jest niezależną instytucją depozytową, odpowiedzialną za rozliczenia rynku kapitałowego w Polsce. KDPW wykonuje wszystkie funkcje depozytowo-rozliczeniowe dla papierów będących w publicznym obrocie. KDPW obsługuje również obrót papierami wartościowymi nie dopuszczonymi do publicznego obrotu.

Tylko bezpośredni uczestnicy KDPW mogą, w imieniu własnym lub w imieniu klientów, składać oferty na przetargach obligacji Skarbu Państwa. Obecnie w KDPW deponowane są wszystkie serie obligacji skarbowych wyemitowanych na rynek krajowy.

WARSZAWSKA GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH S.A.

Transakcje, których przedmiotem są skarbowe papiery wartościowe, dokonywane są w trzech systemach: (i) kursu jednolitego, (ii) notowań ciągłych oraz (iii) transakcji pakietowych. Transakcje na WGPW mogą zawierać jedynie jej członkowie, tj. domy maklerskie licencjonowane przez KPWiG, które zostały również zaaprobowane przez Radę Giełdy. Reprezentują je maklerzy giełdowi, którzy sporządzają zlecenia maklerskie w imieniu własnym na rachunek własny bądź klienta.

PRZEDSIĘBIORSTWA MAKLERSKIE

Przedsiębiorstwa maklerskie krajowe i zagraniczne są uprawnione do prowadzenia działalności maklerskiej na terytorium Polski, na podstawie zezwoleń wydawanych przez KPWiG i na zasadach określonych w Ustawie prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Działalność maklerską mogą podejmować banki po uzyskaniu zezwolenia KPWiG i pod warunkiem wydzielenia organizacyjnego i finansowego (w ramach danego banku) działalności w zakresie publicznego obrotu papierami wartościowymi.

CENTRALNA TABELA OFERT S.A.

CeTO jest spółką akcyjną założoną w lutym 1996 r. przez 42 domy brokerskie, dającą możliwość zaistnienia na rynku finansowym wszystkim firmom, bez względu na ich wielkość, zasoby kapitałowe i liczbę udziałowców. Procedury rozliczeniowe są w zasadzie takie same jak na WGPW. Od lipca 1998 roku na CeTO dokonywany jest obrót wtórny obligacjami rocznymi o oprocentowaniu stałym (RS). Z uwagi na fakt, iż w październiku 2000 roku przypada termin wykupu ostatniej serii tych obligacji (RS1000), należy się spodziewać, że rola CeTO w obrocie SPW zostanie pod koniec 2000 roku ograniczona do zera.

POLSKA GIEŁDA FINANSOWA S.A.

Dnia 23 stycznia 1997 roku na PGF został zainicjowany całkowiec z informatyzowany Rynek Kasowy bonów skarbowych. W lipcu 1999 roku wprowadzono do obrotu obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu 2-, 5- i 10-letnie. W 1999 roku wartość obrotów SPW na Polskiej Giełdzie Finansowej S.A. wyniosła 522,2 mln zł, w tym: bonów skarbowych – 470,0 mln zł, obligacji skarbowych – 52,3 mln zł. Sesje na rynku GF odbywają się w systemie notowań ciągłych, w bankowe dni robocze w godzinach od 9.30 do 15.00.

2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

2.1. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM

2.1.1. Skarbowe papiery wartościowe oferowane na przetargach

Podstawowe metody sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym wykształciły się już w pierwszych latach oferowania poszczególnych rodzajów instrumentów i na przestrzeni lat 90-tych ulegały niewielkim zmianom. W związku z wejściem w życie, z dniem

1 stycznia 1999 roku, Ustawy o finansach publicznych, nastąpiła zmiana podstawy prawnej emisji skarbowych papierów wartościowych. W ślad za ustawą zmieniony został tryb i formuła emisji bonów i obligacji skarbowych.

BONY SKARBOWE sprzedawane są regularnie, począwszy od 6 maja 1991 roku, na cotygodniowych przetargach, zwykle w poniedziałek. Począwszy od lipca 1995 roku bony emitowane są w formie zdematerializowanej o jednym nominalnie 10 000 zł, a ze względu na hurtowy charakter tego rynku, wprowadzono warunek – minimalną wartość zakupu na rynku pierwotnym w kwartale – którego spełnienie upoważnia do uzyskania statusu uczestnika przetargu.

W kwietniu 1999 roku odbył się pierwszy przetarg odkupu bonów skarbowych. Odkup bonów skarbowych przez emitenta przed terminem ich wykupu ma służyć nie tylko zarządzaniu płynnością budżetu państwa, ale również osiągnięciu oszczędności w kosztach obsługi bonów skarbowych.

Minister Finansów w dniu 26 sierpnia 1999 roku wydał nowe rozporządzenie w sprawie warunków oferowania bonów skarbowych. Określa ono podstawowe zasady emitowania bonów skarbowych, natomiast charakterystykę poszczególnych emisji zawierają wydawane co miesiąc listy emisyjne²¹. Ponadto rozporządzenie wprowadziło szereg zmian w trybie oferowania bonów skarbowych, do najważniejszych z nich należy zaliczyć:

- zmianę w systemie rejestracji bonów: podwójną ewidencję bonów (według ich rodzajów i dat wykupu) zastąpiono ewidencją tylko według dat wykupu, przy czym na przetargach bony sprzedawane są jak dotychczas tzn. oferowane są bony z podaniem ich terminu wykupu i okresu zapadalności;
- możliwość sprzedaży bonów skarbowych o terminach wykupu od 1 do 52 tygodni;
- wprowadzenie ceny przetargowej za 10 000 wartości nominalnej bonu skarbowego z dokładnością do jednego grosza;
- zniesienie obowiązku uczestnictwa w przetargu bonów przynajmniej raz w miesiącu;
- wprowadzenie elastyczności w ustaleniu przez Ministra Finansów dnia zapłaty za bony nabyte na przetargu.

PRZETARGI BONÓW SKARBOWYCH

Agentem emisji, organizującym i rozliczającym sprzedaż bonów skarbowych na przetargach tj. na rynku pierwotnym oraz w obrocie wtórnym jest, niezmiennie od 1991 roku, Narodowy Bank Polski. Bony skarbowe sprzedawane są

²¹ podawane do wiadomości publicznej w prasie o zasięgu ogólnokrajowym, a także w serwisie internetowym Ministerstwa Finansów: www.mofnet.gov.pl

ANEKS

z dyskontem, na przetargach organizowanych regularnie w każdy pierwszy roboczy dzień tygodnia (tj. zazwyczaj w poniedziałek)²². Ogłoszenie o mającym się odbyć przetargu umieszczane jest w dzienniku „Rzeczpospolita” oraz w serwisie Reuters. Ogłoszenie to zawiera rodzaj i termin wykupu oferowanego instrumentu, wartość nominalną bonów przewidzianych do sprzedaży oraz czas i miejsce składania ofert.

W przetargach mogą brać bezpośrednio udział podmioty, które na rynku pierwotnym w ostatnim kwartale nabyły co najmniej 0,2% wszystkich sprzedanych bonów. Uprawnione podmioty weryfikowane są co kwartał według tego kryterium.

Oferty przetargowe składane są w NBP do godziny 11-tej w dniu przetargu. Minimalna wartość oferty wynosi 100 000 zł. Po otrzymaniu zestawienia ofert Minister Finansów podejmuje decyzję o cenie minimalnej bonów o danym okresie zapadalności.

Oferty zawierające ceny wyższe od minimalnej przyjmowane są w całości, natomiast oferty z zaakceptowaną ceną minimalną mogą być przyjęte z zastosowaniem redukcji ofert lub w całości. Każdy z oferentów nabywa bony po zgłoszonej cenie. O przyjęciu bądź odrzuceniu oferty NBP zawiadamia inwestorów w dniu przetargu. Zapłata za zakupione bony oraz wykup zapadających bonów następuje zazwyczaj drugiego dnia po przetargu, (tj. w środę) poprzez rachunki bieżące banków prowadzone przez Departament Systemu Płatniczego NBP.

OBLIGACJE SKARBOWE OFEROWANE NA PRZETARGACH od czerwca 1992 roku emitowane są w formie zdematerializowanej. Od 1994 roku uczestnikami przetargów mogą być podmioty mające status uczestnika bezpośredniego Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, a za ich pośrednictwem również inne podmioty. Przetarg organizowany jest przez agenta emisji którym jest NBP, a rozliczaniem i przechowywaniem obligacji zajmuje się KDPW. Podstawowe zasady emitowania obligacji skarbowych określa rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 roku w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na przetargach, natomiast charakterystykę poszczególnych instrumentów oraz szczegóły dotyczące ich oferowania za-

wierają listy emisyjne wydawane przez Ministra Finansów. Listy podawane są do publicznej wiadomości w prasie o zasięgu ogólnokrajowym, a także w serwisie internetowym Ministerstwa Finansów.

W ofercie obligacji skarbowych oferowanych na przetargach, emitowanych przez Skarb Państwa reprezentowany przez Ministra Finansów, znajdują się obligacje skarbowe o stałym lub zmiennym oprocentowaniu. Obligacje te są papierami wartościowymi na okaziciela. Nominał obligacji wynosi 100 zł lub wielokrotność tej kwoty. Nominał obligacji danej emisji określa list emisyjny. W 1999 roku oferowano obligacje zmiennokuponowe: 3-letnie i 10-letnie, stałokuponowe: 2-letnie, 5-letnie i 10-letnie oraz 2-letnie obligacje zerokuponowe.

PRZETARGI OBLIGACJI SKARBOWYCH

Obligacje oferowane są do sprzedaży na rynku pierwotnym na przetargach organizowanych i prowadzonych przez Narodowy Bank Polski. W przetargach mogą brać udział podmioty będące bezpośrednimi uczestnikami KDPW, a za ich pośrednictwem inne zainteresowane podmioty. Przetargi obligacji skarbowych odbywają się w terminach określonych w listach emisyjnych i zależą od rodzaju sprzedawanego instrumentu²³.

Ogłoszenie o mającym się odbyć przetargu umieszczane jest w dzienniku „Rzeczpospolita” na siedem dni przed przetargiem oraz w serwisie Reuters. Ogłoszenie to zawiera rodzaj i termin wykupu oferowanego instrumentu oraz charakterystykę warunków emisji, wartość nominalną obligacji przewidzianych do sprzedaży, wysokość wykupywanych odsetek oraz czas i miejsce składania ofert.

Uczestnicy przetargu składają oferty zakupu obligacji bezpośrednio na przetargu w NBP do godziny 11-tej w dniu przetargu. Wartość nominalna oferty z jedną ceną nie może być mniejsza niż 1 mln zł. Po otrzymaniu zestawienia ofert Minister Finansów podejmuje decyzję o cenie minimalnej walorów o danym terminie wykupu. Oferty zawierające ceny wyższe bądź równe cenie minimalnej przyjmowane są w całości, oferty z ceną minimalną mogą być przyjęte z zastosowaniem redukcji ofert lub w całości, przy czym każdy z oferentów nabywa obligacje po cenie zgłoszonej w formularzu ofertowym. Uczestnicy przetargu zawiadamiani są o przyjęciu

²² Minister Finansów może przeprowadzić dodatkowe przetargi w innych dniach.

²³ Terminy przetargów dla obligacji wyemitowanych w 1999 r.: dla obligacji 2- i 5-letnich o oprocentowaniu stałym oraz zerokuponowych – pierwsza

środa miesiąca, dla obligacji dziesięcioletnich o oprocentowaniu zmiennym – druga środa, dla obligacji dziesięcioletnich o oprocentowaniu stałym – trzecia środa dla obligacji trzyletnich – czwarta środa.

lub odrzuceniu oferty najpóźniej następnego dnia po przetargu. Przetargi rozlicza się w gotówce i papierach wartościowych za pośrednictwem KDPW. Od lipca 1999 roku rozliczenia pieniężne przetargów obligacji dokonywane są bezpośrednio przez KDPW poprzez jego rachunek w NBP.

2.1.2. Skarbowe papiery wartościowe oferowane w sieci sprzedaży detalicznej

SPRZEDAŻ OBLIGACJI W PUNKTACH OBSŁUGI KLIENTA (POK)

Sprzedają i obsługą obligacji detalicznych przeznaczonych dla drobnych inwestorów, zajmował się od 1992 roku Bank Pekao S.A., a następnie Centralny Dom Maklerski Grupa Pekao S.A., jako prawny następca Banku, na podstawie umów podpisanych z Ministrem Finansów. CDM Pekao S.A. jest agentem emisji i jednocześnie organizatorem konsorcjum skupiającego największe bankowe oraz pozabankowe biura maklerskie (w sumie 21).

Obligacje oferowane są w sieci punktów obsługi klienta (POK), liczącej około 580 jednostek na terenie całego kraju (stan na początek 2000 r.). W 1999 roku liczba POK zmniejszyła się z ponad 600 do około 580, co jest wynikiem procesu konsolidacji instytucji finansowych, w tym banków i biur maklerskich. Lista uczestników konsorcjum oraz punktów sprzedaży zawarta jest każdorazowo w prospektach emisyjnych i informacyjnych obligacji.

Obligacje sprzedawane są po cenie emisyjnej, ogłaszanej przed rozpoczęciem sprzedaży. W przypadku obligacji rocznych i trzyletnich cena sprzedaży poza ceną emisyjną zawiera odsetki narosłe od dnia rozpoczęcia sprzedaży do dnia zakupu. Obligacje oszczędnościowe sprzedawane są natomiast w każdym dniu po 100 zł (cena emisyjna jest równa wartości nominalnej). Wszystkie obligacje detaliczne sprzedawane w POK przeznaczone są dla osób fizycznych. Wypłata odsetek i wykup obligacji następuje gotówką w miejscu zakupu lub przelewem na wskazany rachunek bankowy. Obligacje roczne i 3 – letnie można ponadto zdeponować na rachunku inwestycyjnym w dowolnym biurze maklerskim – wtedy obsługa i wykup obligacji przeprowadzane są poprzez ten rachunek.

Obligacje oszczędnościowe posiadają opcję przedstawienia emitentowi do przedterminowego wykupu. Można z niej jednak skorzystać nie wcześniej niż po 3 miesiącach od dnia zakupu i nie później niż na 2 miesiące przed dniem wykupu. Wymaga to złożenia odpowiedniej dyspozycji w dowolnym POK i uiszczenia stałej (2,5 zł od jednej obligacji DOS i 3,0 zł od jednej obligacji COI) opłaty manipulacyjnej, która pomniejsza odsetki naliczone do dnia przedterminowego wykupu.

SPRZEDAŻ OBLIGACJI POPRZEZ ZAMIANĘ

Właściciele obligacji rocznych o oprocentowaniu stałym i trzyletnich, dla których zbliżał się termin wykupu, mogli w 1999 r. przedłużyć swoją inwestycję dokonując zamiany

na kolejną serię tych obligacji. Należy w tym celu złożyć dyspozycję zakupu nowych obligacji. Dyspozycje przyjmowane są we wszystkich POK i biurach maklerskich, w których zostały zdeponowane obligacje wykupywanej serii. Terminy zamiany ogłaszane są w komunikatach Ministra Finansów.

W celu zachęcenia inwestorów do przedłużania swoich inwestycji poprzez zamianę na nowe emisje Minister Finansów ustalił, że cena zamiany nie może być wyższa od ceny emisyjnej. Jednocześnie wartość obligacji zamienionych nie może przekraczać wartości wierzytelności z tytułu wykupu wraz z narosłymi odsetkami.

SPRZEDAŻ OBLIGACJI POPRZEZ SUBSKRYPCJĘ

W rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej wprowadzona została możliwość sprzedaży obligacji poprzez zapisy (subskrypcja). W 1999 r. Minister Finansów nie skorzystał z tej formy sprzedaży obligacji.

2.2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU MIĘDZYNARODOWYM

Obligacje przeznaczone dla inwestorów zagranicznych na rynku międzynarodowym sprzedawane są przez konsorcja zagranicznych instytucji finansowych (banków inwestycyjnych). Minister Finansów wybiera w drodze postępowania konkursowego kierownika konsorcjum plasującego obligacje na rynku.

W przypadku obligacji emitowanych w 1995 roku kierownikiem konsorcjum został amerykański bank inwestycyjny JP Morgan. W skład konsorcjum sprzedającego polskie euroobligacje weszło ponadto 16 innych banków (w tym dwa oddziały zagraniczne banków polskich).

Emisję obligacji nominowanych w markach niemieckich z 1996 roku prowadzili wspólnie banki: Deutsche Morgan Grenfell oraz CS First Boston. W skład konsorcjum wchodziły ponadto 23 banki inwestycyjne.

W 1997 r. w skład konsorcjum sprzedającego obligacje weszły trzy banki: J.P. Morgan – kierownik konsorcjum oraz Merrill Lynch i Salomon Brothers.

Członkowie konsorcjum gwarantują sprzedaż obligacji i zbierają zamówienia na obligacje kontaktując się bezpośrednio z inwestorami. Następnie na tej podstawie dokonywana jest wycena obligacji, tj. ustalana jest wysokość marży ponad rentowność obligacji, uważanych za obdarzone najniższym ryzykiem²⁴. Marża ta odzwierciedla premię, którą inwestorzy chcą otrzymać za ryzyko inwestowania w papiery danego emitenta, a także informuje o aktualnej sytuacji rynkowej.

W latach 1998 i 1999 nie przeprowadzono żadnej emisji obligacji skarbowych na rynkach zagranicznych.

²⁴ Zazwyczaj są to obligacje emitowane przez Skarb Państwa, w którego walucie następuje emisja. W przypadku obligacji nominowanych w USD są to obligacje skarbowe rządu USA, a w DEM – obligacje rządu RFN.

ZAŁĄCZNIKI

1. WYKAZ PAŃSTW, Z KTÓRYMI POLSKA PODPISAŁA UMOWY W SPRAWIE UNIKANIA PODWÓJNEGO OPODATKOWANIA

- | | | | |
|----------------|----------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| 1. Albania | 21. Francja | 41. Luksemburg | 60. Słowenia |
| 2. Algieria | 22. Grecja | 42. Łotwa | 61. Sri Lanka |
| 3. Armenia | 23. Gruzja | 43. Macedonia | 62. Stany Zjednoczone Ameryki |
| 4. Australia | 24. Hiszpania | 44. Maleszja | 63. Szwajcaria |
| 5. Austria | 25. Holandia | 45. Malta | 64. Szwecja |
| 6. Azerbejdżan | 26. Indie | 46. Maroko | 65. Tajlandia |
| 7. Bangladesz | 27. Indonezja | 47. Meksyk | 66. Tunezja |
| 8. Belgia | 28. Iran | 48. Mołdawia | 67. Turcja |
| 9. Białoruś | 29. Irlandia | 49. Mongolia | 68. Ukraina |
| 10. Bułgaria | 30. Islandia | 50. Niemcy | 69. Urugwaj |
| 11. Chile | 31. Izrael | 51. Nigeria | 70. Uzbekistan |
| 12. Chiny | 32. Japonia | 52. Norwegia | 71. Węgry |
| 13. Chorwacja | 33. Jordania | 53. Pakistan | 72. Wielka Brytania |
| 14. Cypr | 34. Jugosławia | 54. Portugalia | 73. Wietnam |
| 15. Czechy | 35. Kanada | 55. Republika Południowej Afryki | 74. Włochy |
| 16. Dania | 36. Kazachstan | 56. Rosja | 75. Zambia |
| 17. Egipt | 37. Kirgistan | 57. Rumunia | 76. Zimbabwe |
| 18. Estonia | 38. Korea Południowa | 58. Singapur | 77. Zjednoczone Emiraty Arabskie |
| 19. Filipiny | 39. Kuwejt | 59. Słowacja | |
| 20. Finlandia | 40. Litwa | | |

2. LISTA UŻYTECZNYCH ADRESÓW

Ministerstwo Finansów

ul. Światokrzyska 12
00 – 916 Warszawa
tel: 694-51-51

Narodowy Bank Polski

ul. Światokrzyska 11/21
00 – 049 Warszawa
tel: (4822) 653-10-00
fax: (4822) 826-99-55

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd

Plac Powstańców Warszawy 1
00 – 009 Warszawa
tel: (4822) 826-10-31
fax: (4822) 826-81-00

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych S.A.

ul. Nowy Świat 6/12
00 – 497 Warszawa
tel: (4822) 628-32-32
fax: (4822) 628-17-54

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych

ul. Chmielna 132/134
00 – 805 Warszawa
tel: (4822) 656-23-43
fax: (4822) 620-02-56

CDM Pekao S.A.

ul. Wołoska 18
02 – 675 Warszawa
tel: (4822) 640-28-40, 640-26-40
fax: (4822) 640-28-00, 640-26-00

Strona Ministerstwa Finansów w serwisie Reuters:

<PLMINFIN>
Reuters Polska
00 – 695 Warszawa
tel: (4822) 625- 63-03
fax: (4822) 625-75-01

Strona Ministerstwa Finansów w Internecie

www.mofnet.gov.pl

SPIS TABLIC

- Tablica 1.** Charakterystyka wyników gospodarczych w latach 1998-1999
- Tablica 2.** Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 1994-1999 według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB
- Tablica 3.** Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa w latach 1994-1999
- Tablica 4.** Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według instrumentów
- Tablica 5.** Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według podmiotów
- Tablica 6.** Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł) według stanu na koniec roku
- Tablica 7.** Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa nominowane w walutach wymiennalnych (w przeliczeniu na mln USD) według stanu na koniec roku
- Tablica 8.** Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa zaciągnięte w walutach wymiennalnych (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku)
- Tablica 9.** Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł według kursu PLZ/USD na koniec roku)
- Tablica 10.** Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa
- Tablica 11.** Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w relacji do wydatków budżetowych oraz do PKB
- Tablica 12.** Dynamika kosztów obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 1997-1999
- Tablica 13.** Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi długu krajowego Skarbu Państwa
- Tablica 14.** Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi długu zagranicznego Skarbu Państwa
- Tablica 15.** Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe oferowane na przetargach w 1999 roku
- Tablica 16.** Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe oferowane w sieci sprzedaży detalicznej w 1999 roku
- Tablica 17.** Nierynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe wyemitowane do 1999 roku na rynek krajowy
- Tablica 18.** Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe wyemitowane w 1999 roku w celu konwersji zobowiązań wobec NBP
- Tablica 19.** Obligacje zagraniczne RP wyemitowane na rynek międzynarodowy do 1999 roku
- Tablica 20.** Polskie obligacje Brady'ego
- Tablica 21.** Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach
- Tablica 22.** Sprzedaż obligacji skarbowych o stałej stopie procentowej na przetargach w 1999 roku
- Tablica 23.** Sprzedaż obligacji skarbowych o zmiennej stopie procentowej na przetargach w 1999 roku
- Tablica 24.** Sprzedaż obligacji detalicznych o zmiennym oprocentowaniu w 1999 roku
- Tablica 25.** Sprzedaż obligacji detalicznych o stałym oprocentowaniu w 1999 roku
- Tablica 26.** Obligacje na konwersję zobowiązań ochrony zdrowia wyemitowane w 1999 roku

SPIS WYKRESÓW

- Wykres 1.** Zadłużenie Skarbu Państwa w relacji do PKB
- Wykres 2.** Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według instrumentów
- Wykres 3.** Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według podmiotów
- Wykres 4.** Terminy zapadalności Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych na rynek krajowy
- Wykres 5.** Terminy zapadalności Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych na rynek międzynarodowy
- Wykres 6.** Koszty obsługi długu Skarbu Państwa w relacji do PKB
- Wykres 7.** Podaż, popyt i sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w latach 1994-1999, według nominalu
- Wykres 8.** Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1994-1999, według nominalu
- Wykres 9.** Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1994-1999, według nominalu
- Wykres 10.** Podaż, popyt i sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w latach 1994-1999, według nominalu
- Wykres 11.** Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1994-1999, według nominalu
- Wykres 12.** Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1994-1999, według nominalu
- Wykres 13.** Rentowność bonów skarbowych na rynku pierwotnym
- Wykres 14.** Rentowność instrumentów o stałym dochodzie na rynku pierwotnym
- Wykres 15.** Wartość transakcji na rynku wtórnym bonów skarbowych w latach 1997-1999
- Wykres 16.** Struktura obrotów na rynku wtórnym obligacji skarbowych w latach 1997-1999

Materiał opracowano w Departamencie
Długu Publicznego
Ministerstwa Finansów

Opracowanie graficzne i druk: Legend Group

ISSN 1640-1336

Dalsze informacje można uzyskać na stronach Ministerstwa Finansów

www.mofnet.gov.pl

oraz w serwisie REUTERS na stronie PLMINFIN lub w Departamencie Długu Publicznego

tel: (4822) 694-57-97,

tel./fax: (4822) 827-27-21,

e-mail: asu@mofnet.gov.pl

ebs@mofnet.gov.pl

ewr@mofnet.gov.pl

bjv@mofnet.gov.pl