

State budget borrowing requirements' financing plan and its background

February 2014

THE MOST IMPORTANT INFORMATION

• Issuance calendar for February	2
• Deal summaries: EUR and USD denominated bonds.....	8
• MoF comments	9
• Information about transfer of part of assets from OFE to ZUS.....	<i>appendix</i>



SUPPLY PLAN OF TREASURY SECURITIES IN FEBRUARY 2014

Treasury bond auctions

Auction date	Settlement date	Series	Planned offer / sale (PLN mio)
6 FEB 2014	10 FEB 2014	OK0716	1,384*
		WZ0119	2,000-4,000 / 3,426*
13 FEB 2014	17 FEB 2014	the choice depending on the market conditions, without bond offered on the first auction	2,000-5,000

The final offer and the supply will be announced 2 days before the auction and will result from the market situation and consultations with investors.

The Minister of Finance is entitled to organize non-competitive auctions where bonds will be sold at a minimum clean price.

** including supplementary non-competitive auction*

Offer on retail market

T-bond	Issue price	Coupon
KOS0914	100.00 PLN	Fixed: 1.00%, in the 1st month 2.00%, from 2nd to 6th month 7.00% in the 7th month
DOS0216	PLN 100.00 (99.90 PLN for rolling-over)	Fixed, 3.00%
TOZ0217	PLN 100.00 (99.90 PLN for rolling-over)	Floating (1.00 * WIBOR 6M) 3.30% in the first coupon period
COI0218	PLN 100.00 (99.90 PLN for rolling-over)	Floating (inflation rate + 1.25%) 3.50% in the first coupon period
EDO0224	PLN 100.00 (99.90 PLN for rolling-over)	Floating (inflation rate + 1.50%) 4.00% in the first coupon period

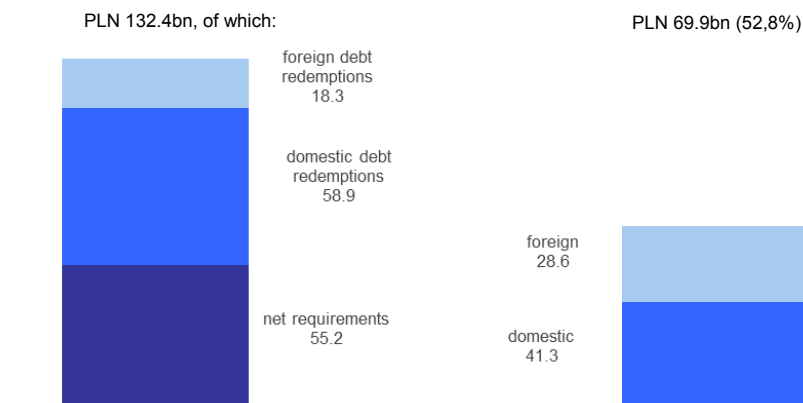


Gross borrowing requirements in 2014

Funding of borrowing requirements at the level of 52.8% was a result of:

- switch auctions in 2013: PLN 8.1bn,
 - T-bonds buyback on domestic market in 2013: PLN 8.8bn,
 - T-bond sale on domestic market: PLN 17.8bn,
 - T-bonds buyback on foreign markets in 2013: PLN 2.2bn,
 - T-bonds issuance on foreign markets: PLN 14.4bn,
 - and loans incurred from IFIs: PLN 2.3bn
- higher than planned financial resources at the end of 2013: PLN 16.4bn.

Gross borrowing requirements in 2014

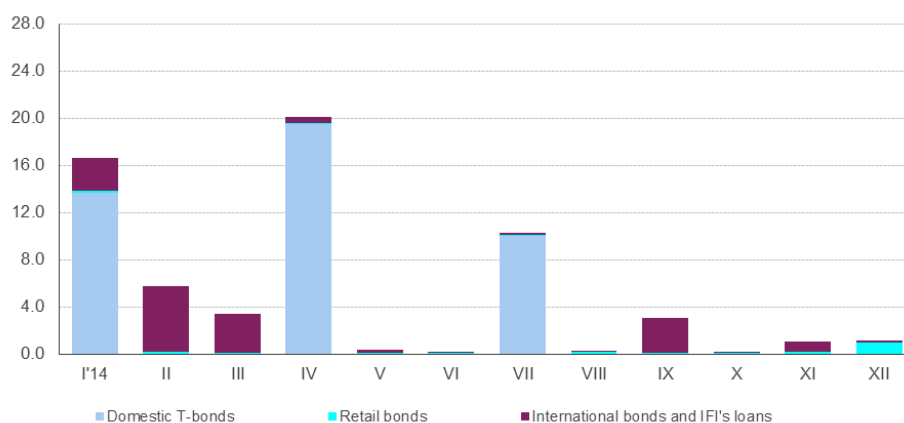


State Treasury debt redemptions in 2014

nominal amount, as of February 3, 2014, PLN bn

The nominal amount of debt to be redeemed in 2014 is equal to PLN 40.3 bn, including:

- T-bonds: PLN 29.5bn,
- T-retail bonds: PLN 2.2bn,
- bonds and loans incurred on foreign markets: PLN 8.6bn.

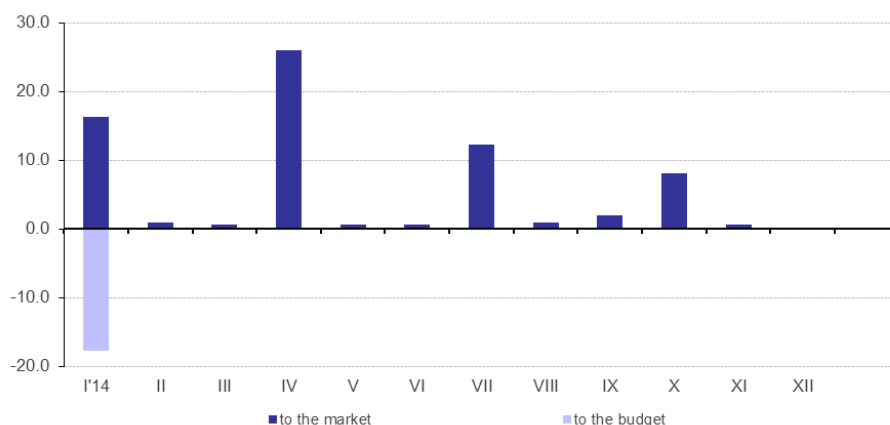


Flows of funds between the market and the budget*

as of February 3, 2014, PLN bn

As of February 3rd, 2014, funds transferred to the market in 2014 shall amount to PLN 52.9bn.

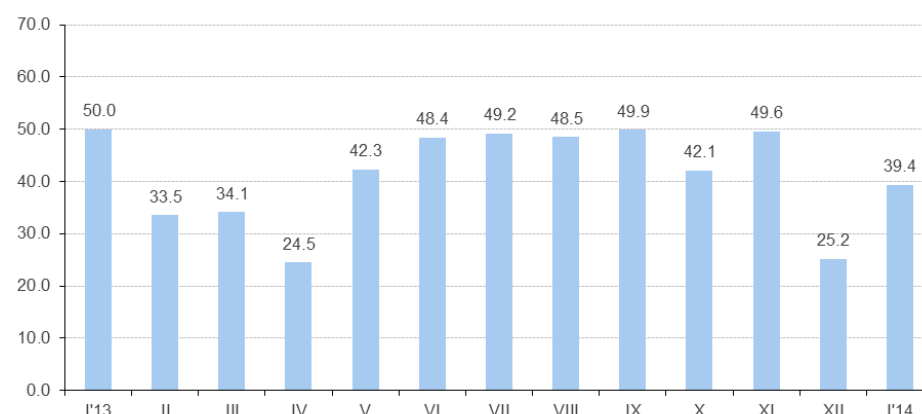
* figures include sale, redemptions and interest payments on wholesale bonds and bills and transfers to Open Pension Funds; monthly financing plans will depend on market situation and feedback from investors thus the detailed schedule of monthly flows to budget in the following months is not presented.



Stan Funds in PLN and in foreign currency held by the MoF at the end of month

foreign currency funds include funds from debt issuance and received from the European Commission, PLN bn

The funds ensure liquidity in borrowing needs financing.

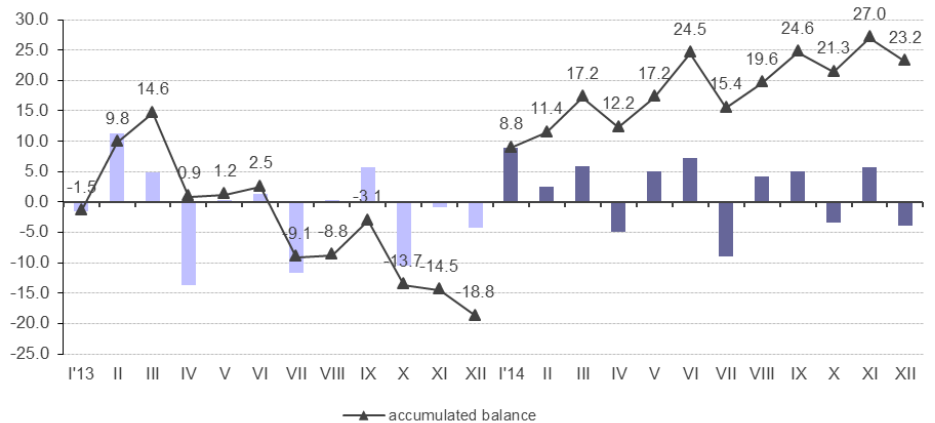




BACKGROUND OF BORROWING REQUIREMENTS' FINANCING

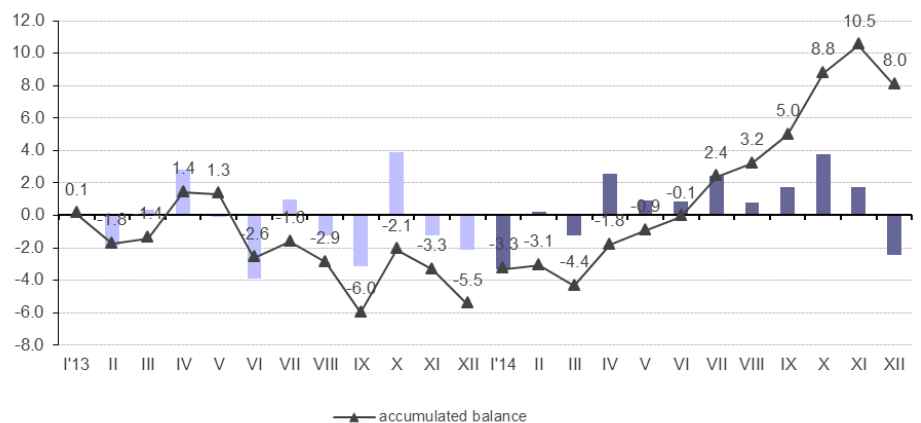
Change of debt in domestic Treasury securities held by banks without buy-sell-back transactions with MoF, PLN bn

In the period of January - December 2013 debt held by domestic banks increased by PLN 23.2bn comparing to PLN 18.8bn decrease during the same period of 2012.



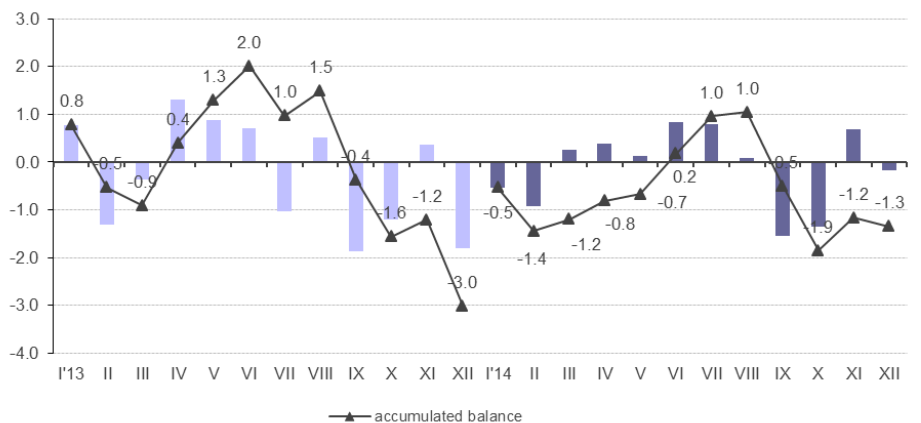
Change of debt in domestic Treasury securities held by pension funds PLN bn

In the period of January - December 2013 debt held by pension funds increased by PLN 8.0bn comparing to PLN 5.5bn decrease during the same period of 2012.



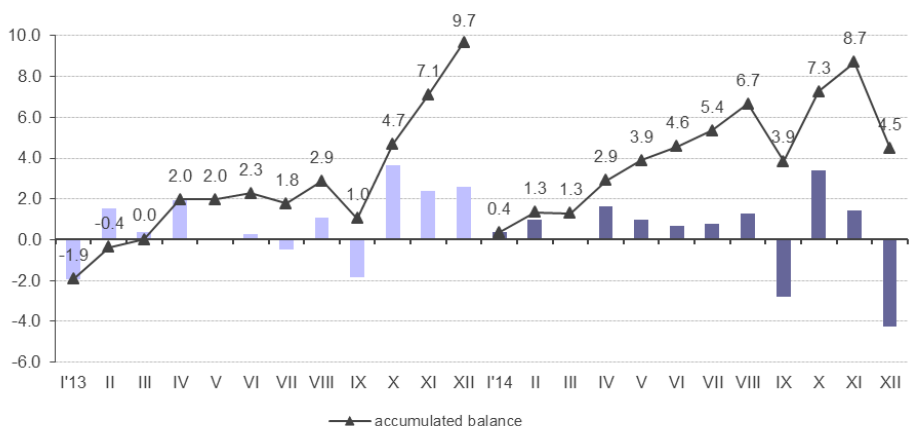
Change of debt in domestic Treasury securities held by insurance companies PLN bn

In the period of January - December 2013 there was a decrease of PLN 1.3bn in debt held by insurance companies. During the same period of 2012 there was a decrease of PLN 3.0bn.



Change of debt in domestic Treasury securities held by investment funds PLN bn

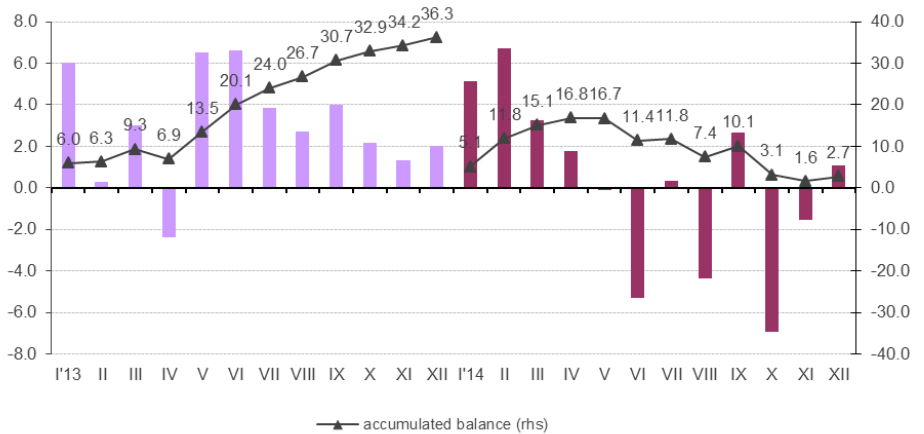
In the period of January - December 2013 there was an increase of PLN 4.5bn in debt held by investment funds. During the same period of 2012 there was an increase of PLN 9.7bn.





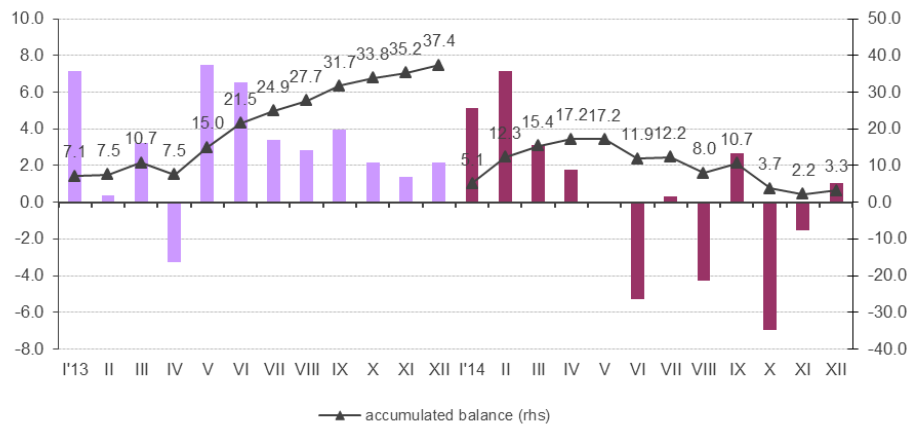
Change of debt in domestic Treasury securities held by foreign investors
PLN bn

In the period of January - December 2013 inflow of foreign capital to the domestic TS market amounted to PLN 2.7bn comparing to PLN 36.3bn increase in the same period of 2012. Foreign investors' holdings reached the level of PLN of 193.2bn.



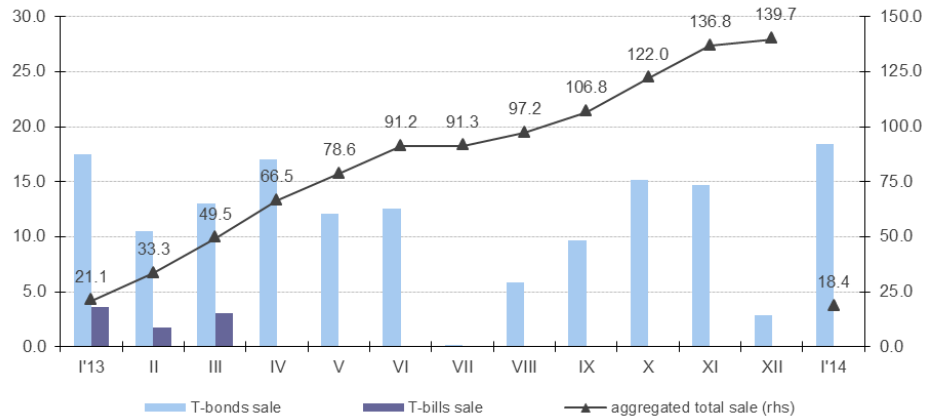
Change of debt in domestic Treasury bonds held by foreign investors
PLN bn

In the period of January - December 2013 inflow of foreign capital to domestic bonds market amounted to PLN 3.3bn comparing to PLN 37.4bn increase in the same period of 2012. Foreign investors' holdings reached the level of PLN 193.2bn.



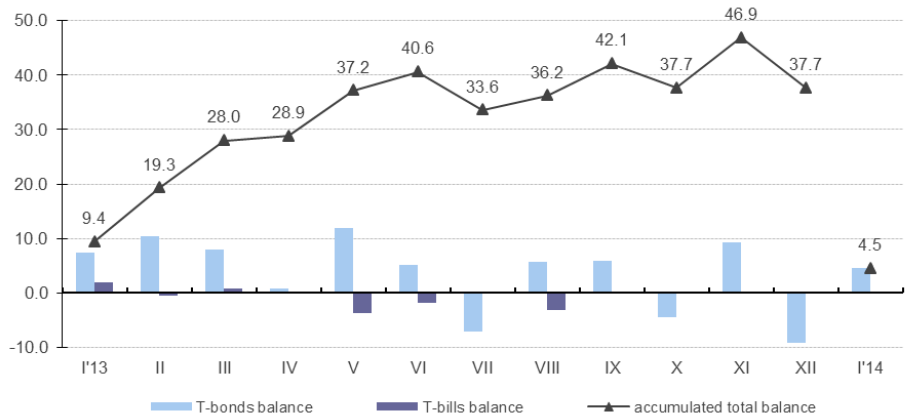
Sale of T-bonds and T-bills in January 2014 and in 2013
settlement date, nominal amount, PLN bn

Since April 2013 T-bills have not been offered.



Balance of T-bonds and T-bills in January 2014 and in 2013
settlement date, nominal amount, PLN bn

In January 2014 indebtedness in T-bonds will be increased by PLN 4.5bn.





BACKGROUND OF BORROWING REQUIREMENTS' FINANCING

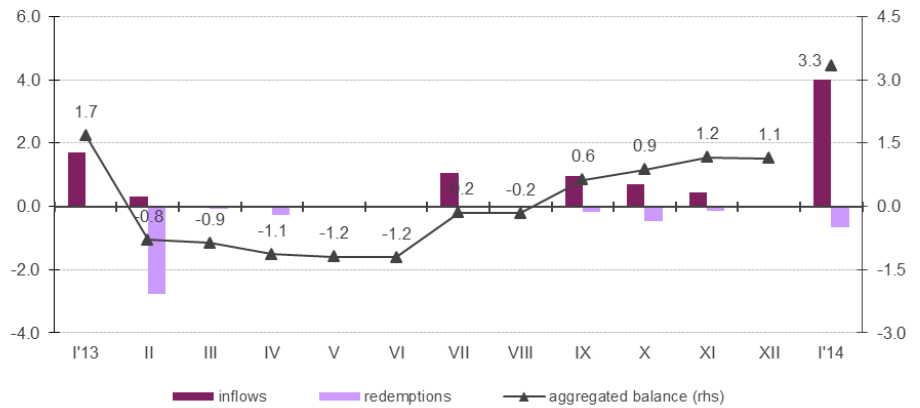
External financing in January 2014 and in 2013

bonds issued on foreign markets and loans received from IFIs, EUR bn

Net financing on foreign markets (bonds issuance and loans from IFIs) amounted to EUR 3.3bn.

T-bonds issuance was EUR 3.5bn. Loans drawn from IFIs were at the level of EUR 0.6bn.

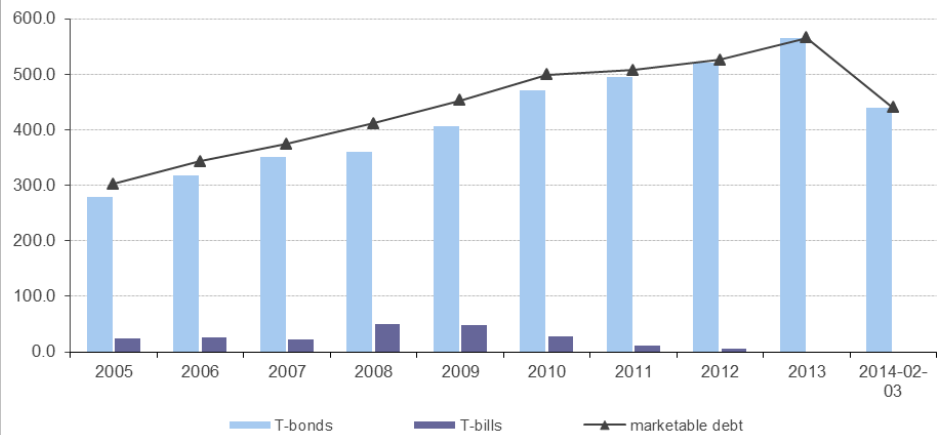
Apart from those, EUR 3.0bn on the FX budgetary accounts was available - the money related to the foreign debt management raised and not spent in 2013.



Structure of marketable debt

PLN bn

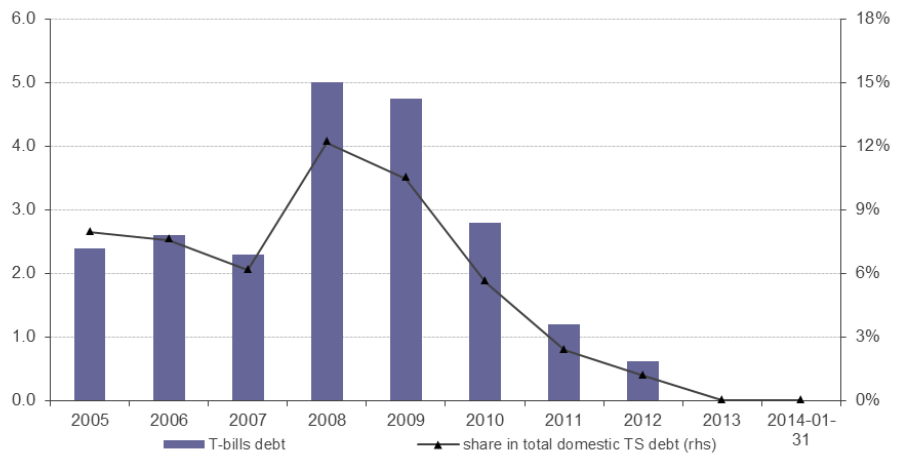
As of February 3rd, 2014 the level of marketable domestic debt amounted to PLN 440.1bn comparing to PLN 565.7bn at the end of 2013.



T-bills outstanding

PLN bn

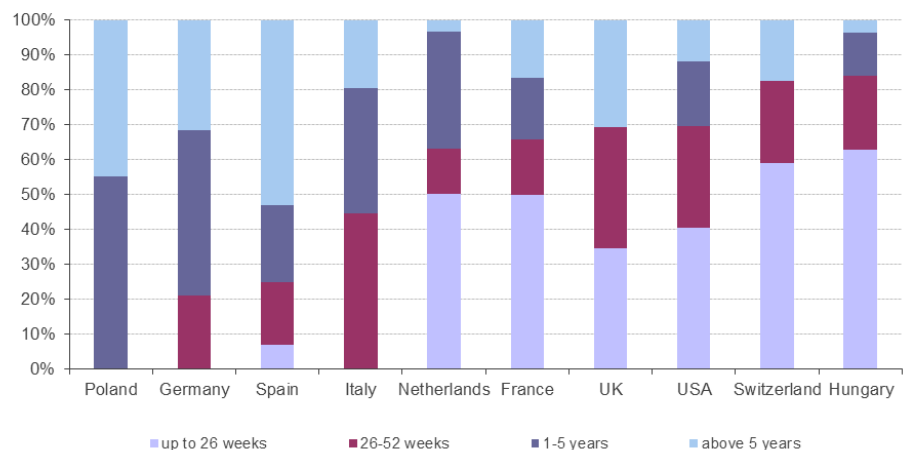
Since April 2013 there is no indebtedness in T-bills.



Maturity breakdown of T-securities in Poland and other countries

auctions and syndicates, local currency, ytd in the period of 1 January - 31 January 2014

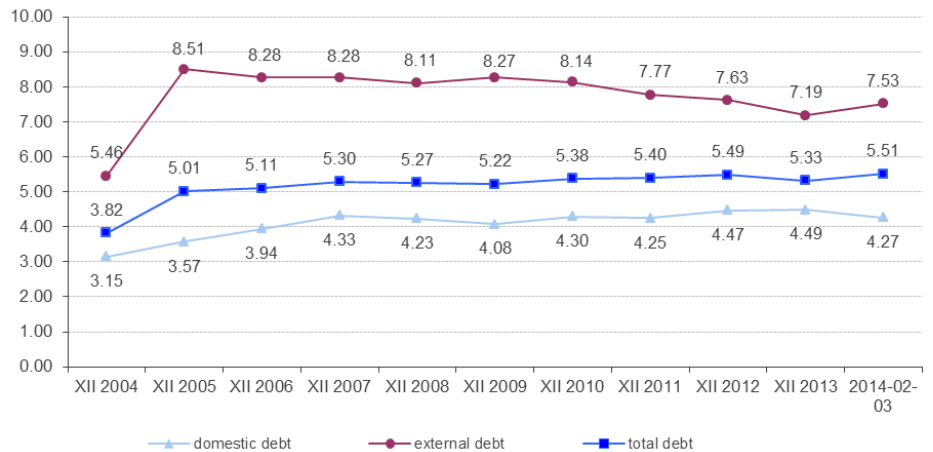
In Poland only Treasury securities with maturity over 1 year have been offered in 2014.





Average maturity

As of February 3rd, 2014 the average maturity of domestic debt was 4.27 in comparison with the end-2013 figure (4.49).

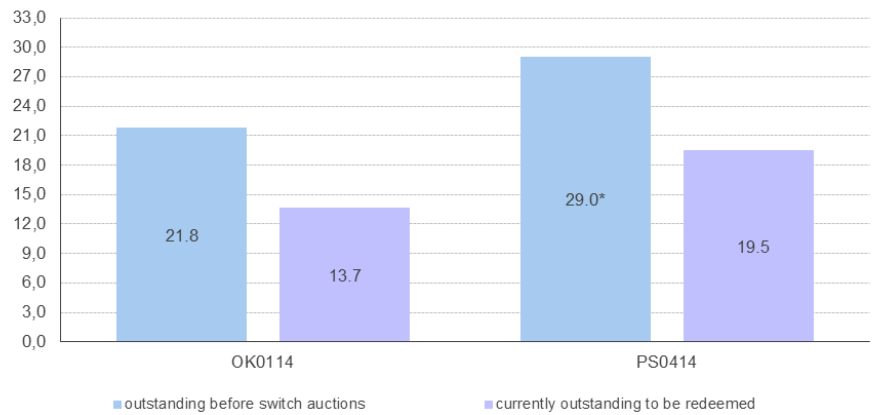


Reducing refinancing risk connected with T-bonds' redemptions maturing in 2014

nominal amount, as of February 3, 2014, PLN bn

Buy-back of T-bonds (via switch auctions or cash buy-backs) maturing in 2014:

- OK0114: PLN 8.1bn (37% of initial outstanding),
- PS0414: PLN 9.5bn (33%).

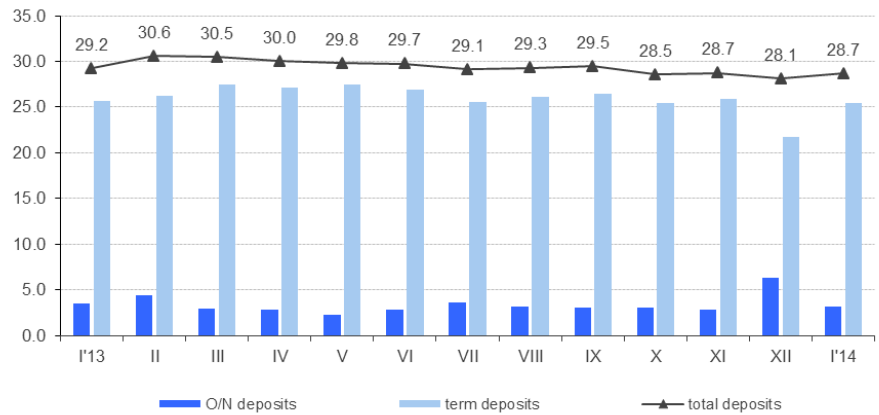


* after redemption of T-bonds in OFE holdings

Consolidation of public finances liquidity management

PLN bn

As a result of consolidation of public finances liquidity management there were PLN 28.7bn funds accumulated at the end of January, of which PLN 25.5bn was as term deposits and PLN 3.2bn on O/N deposits.

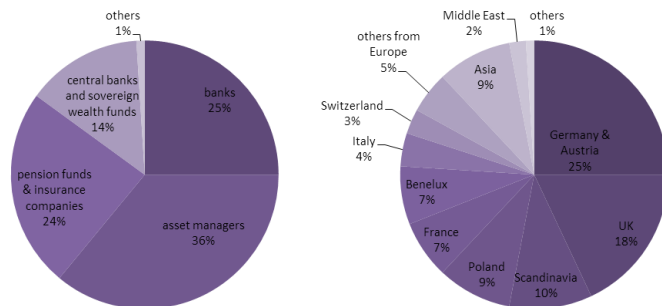




BACKGROUND OF BORROWING REQUIREMENTS' FINANCING

Issuance on EUR market

Amount:	EUR 2bn
Maturity date:	January 15th, 2024
Coupon:	3.000%
Spread:	87 bps over mid-swap
Yield:	3.032%
Launch date:	January 8th, 2014
Bookrunners:	BNP Paribas, Societe Generale, Citigroup and UniCredit



Wojciech Kowalczyk, Undersecretary of State, MoF

08-01-2014

We entered the EUR market with a new benchmark issue, taking advantage of improved investors' sentiment.

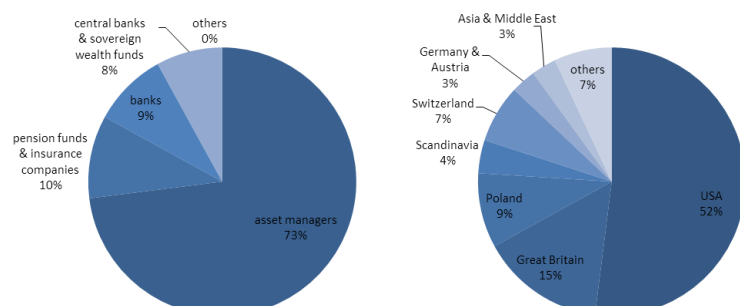
It is the first time for more than a year that we placed a 10-year issue via public offering. We reached the historically lowest yield in terms of 10-year EUR bonds and the lowest spread over mid-swaps since mid-2008.

High demand allowed to sell bonds of EUR 2bn and simultaneously obtain yields only slightly higher than 3%.

We are widening the investor base gradually - we had face-to-face meetings with investors from new regions, which produced good results. We are pleased with high allocation to central banks from Europe, Asia and the Middle East as well as long-term Scandinavian investors.

Issuance on USD market

Amount:	USD 2bn
Maturity date:	January 22nd, 2024
Coupon:	4.000%
Spread:	125 bps over UST 15/11/2023
Yield:	4.099%
Launch date:	January 16th, 2014
Bookrunners:	Barclays, Citigroup and Goldman Sachs International



Issuance on USD market

Wojciech Kowalczyk, Undersecretary of State, MoF

08-01-2014

Taking advantage of the favourable market situation and decrease in UST yields, we entered the US market. We reached lower yield and the lowest spread versus US government bonds since the collapse of Lehman Brothers.

We have about 65% of 2014 borrowing needs in foreign currency financed after the issuance. If we take into account loans from international financial institutions to be drawn, almost 90% will be financed.

Hence, no further public offerings in EUR, nor USD market should be done this year. We would rather concentrate on smaller projects that let us reach new investors.

Commentaries MoF

Piotr Marczak, Director of the Public Debt Department, MoF

04-02-2014

In January we have rebuild the level of cash funds in PLN and foreign currencies to above PLN 39bn and the funding level reached 53% of annual borrowing requirements. This allows us to adjust supply of Treasury bonds to most recent volatile market situation, also in Polish financial market.

On the first auction we will offer securities least vulnerable to market disturbances with maximum supply limited to PLN 4bn.

The supply on the second auction will depend on a magnitude of rebound in different market segments. A rebound after recent sell-off is visible for two days now and we would like to support it.

Starting from February 17th BGK will be offering Sell-Buy-Back transactions, supporting the settlement system for Treasury bonds in case of temporary, significantly reduced availability of given bonds on secondary market due to demand exceeding supply. We hope that preconditions for such transactions will occur soon. BGK will be equipped with appropriate amount of Treasury bonds, which will be obtained from the Ministry of Finance. BGK will enter into transactions with MoF which are reverse to those entered by BGK with eligible market participants.

As of now, we do not see a need to offer Treasury bills again, but we do not exclude such offerings, subject to market and budgetary situation.

In December non-residents' portfolio of Treasury bonds increased by PLN 1.1bn, and in the whole 2013 by PLN 2.7bn. In January net inflow of foreign capital to Treasury securities market was positive, however significantly lower than the redemptions of bonds made towards non-residents. In January OK0114 bonds matured, of which PLN 8.3bn was held by non-residents. Those funds remained in Poland and are successively invested in Treasury bonds.

Wojciech Kowalczyk, Undersecretary of State, MoF*05-02-2014 (PAP Interview, In Polish only—English translation to follow shortly)*

Operacja przekazania części aktywów OFE do ZUS, a następnie nabycie przez Skarb Państwa od ZUS obligacji skarbowych i ich umorzenie przebiegła zgodnie z planem. Umorzeniu uległo nieco więcej obligacji od pierwotnie szacowanej wielkości, w wyniku czego oszczędności w kosztach obsługi długu w br. będą o ok. 0,2 mld zł większe od założonych w ustawie budżetowej.

Niektóre OFE w styczniu nieco zmieniły strukturę swoich portfeli obligacji skarbowych – zwiększyły udział obligacji długoterminowych, a zmniejszyły krótkoterminowych. W wyniku umorzenia obligacji zmieniła się więc też średnia zapadalność długu krajowego, która zmniejszyła się z 4,5 roku na koniec 2013 r. do 4,3. ATR, czyli parametr mierzący ryzyko stopy procentowej wzrósł z 3,3 roku na koniec 2013 do 3,4 (wzrost wskaźnika ATR oznacza niższe ryzyko stopy procentowej).

Zmianie uległa także struktura długu Skarbu Państwa. Udział inwestorów zagranicznych w rynku obligacji krajowych wzrósł z występującego na koniec 2013 r. 34% do 41%. Udział długu zagranicznego w długu Skarbu Państwa wzrósł z 30% do 37%, przy czym do tego wzrostu przyczyniło się również osłabienie złotego w styczniu i duże emisje obligacji dokonane w tym okresie na rynki zagraniczne. Trwałe zmniejszenie potrzeb pożyczkowych w najbliższych latach będzie ograniczało nasze zapotrzebowanie na finansowanie zagraniczne, a udział długu zagranicznego powinien sukcesywnie spadać.

Wprowadzone w 1999 r. zmiany w mechanizmie wyliczania wysokości emerytur spowodowały, że w długim okresie system emerytalny będzie zbilansowany. Umorzenie 130 mld zł długu Skarbu Państwa, zmniejszenie kosztów obsługi długu i potrzeb pożyczkowych powinny trwale zmniejszyć ciężar obsługi systemu emerytalnego dla finansów publicznych. Oszczędności wynikające ze zmniejszenia kosztów obsługi długu i potrzeb pożyczkowych w kolejnych latach będą rosły, w 2015 r. – pierwszym pełnym roku obowiązywania zmian wniosą one ok. 6 mld zł dla kosztów obsługi długu i ok. 18 mld zł dla potrzeb pożyczkowych. Aby tak się stało wprowadzamy w ustawie o finansach publicznych obniżone o 7 pkt proc. progi dla relacji długu do PKB stosowane w stabilizującej regule wydatkowej.: mechanizm korekty wysokości limitu wydatków będzie obowiązywał dla progów 43% i 48% relacji długu do PKB.

Po umorzeniu obligacji nabytych od ZUS Polska będzie w gronie 10 państw UE o najniższej relacji długu do PKB. Będzie to na koniec 2014 r. poziom ok. 50% wg metodologii UE.

Zmiany w systemie OFE zostały już zdyskontowane przez inwestorów, a polski rynek papierów dłużnych podążał w ostatnich tygodniach za rynkami międzynarodowymi. Od końca stycznia rentowności obligacji skarbowych spadły od 12 pb dla obligacji 2-letnich do 18 pb dla obligacji 5-letnich, a kurs złotego do euro wzrósł o ponad 1%. Zakładam, że zmniejszenie potrzeb pożyczkowych w br. i rosnący stopień ich sfinansowania będzie coraz bardziej pozytywnie oddziaływać na rynek długu, a Polska zostanie wyjęta z koszyka państw emerging markets dotkniętych perturbacjami na ich rynkach finansowych. Mamy zupełnie inne fundamenty niż np. Turcja czy RPA.

Nie przewiduję, aby brak OFE na rynku długu wpływał zauważalnie na płynność tego rynku. W ostatnich latach udział OFE w zadłużeniu w krajowych papierach skarbowych wynosił 20%-25% a udział w obrotach na rynku wtórnym oscylował w okolicach 5%.

Rolę OFE jako krótkoterminowego pożyczkodawcy obligacji skarbowych na rynku wtórnym przejmie BGK, który dysponował będzie pulą wszystkich rodzajów obligacji, nawet tych najmniej płynnych. Zaznaczyć należy, że transakcje które zawierane będą przez BGK w miejsce OFE nie są związane z płynnością rynku obligacji, a z systemem rozliczeń zawartych transakcji. Sama płynność rynku uzależniona jest zaś zarówno od ilości i wielkości podmiotów zaangażowanych na rynku długu, jak i infrastruktury rynku, w tym sprawnego systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych (DSPW). Chcąc wesprzeć atrakcyjność systemu DSPW zawarliśmy z BGK umowę, zgodnie z którą emisje obligacji BGK na rynkach zagranicznych będą koordynowane z działaniami MF, a BGK na organizatorów emisji będzie wybierał tylko banki posiadające status DSPW. Do emisji obligacji BGK na rynku zagranicznym może dojść w tym roku.