



Ministerstwo  
Finansów

Departament Długu Publicznego

## Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Luty 2014

### NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

• Kalendarz emisji w lutym.....	2
• Informacja o emisjach na rynku EUR i USD.....	8
• Komentarze .....	9
• Informacja o przekazaniu części aktywów OFE do ZUS.....	<i>załącznik</i>



## PODAŻ SPW W LUTYM 2014 R.

### Przetargi sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż /sprzedaż (mln zł)
6 lut 2014	10 lut 2014	OK0716	1.384*
		WZ0119	3.426*
13 lut 2014	17 lut 2014	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowanych na pierwszym przetargu	2.000-5.000

Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłoszona 2 dni przed przetargiem w oparciu o aktualne warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami.

Minister Finansów może oferować obligacje na przetargu uzupełniającym po minimalnej cenie ofert przyjętych na przetargu sprzedaży.

\* sprzedaż razem z przetargiem uzupełniającym.

### Oferta obligacji detałicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
KOS0914	100,00 zł	Stale: 1,00%, w 1. miesiącu 2,00%, od 2. do 6. miesiąca 7,00 % w 7. miesiącu (po 7 miesiącach 2,62% w skali roku)
DOS0216	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stale, 3,00%
TOZ0217	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 3,30% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0218	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 3,50% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0224	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 4,00% w pierwszym okresie odsetkowym

## Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie 52,8% było wynikiem:

- zamiany obligacji w 2013 r.: 8,1 mld zł,
- odkupu obligacji wyemitowanych na rynku krajowym w 2013 r.: 8,8 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 17,8 mld zł,
- odkupu obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych w 2013 r.: 2,2 mld zł,
- emisji obligacji na rynkach zagranicznych: 14,4 mld zł,
- ciągnięć kredytów z MIF: 2,3 mld zł,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2013 r.: 16,4 mld zł.

## Harmonogram wykupów długu SP w 2014 r.

stan na 3 lutego 2014 r., wartość nominalna, mld zł

Do wykupu w 2014 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 40,3 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 29,5 mld zł,
- obligacje detaliczne: 2,2 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 8,6 mld zł.

## Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet\*

stan na 3 lutego 2014 r., mld zł

Według stanu na 3 lutego 2014 r. wartość środków przekazywanych w roku 2014 z budżetu na rynek wynosi 52,9 mld zł.

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

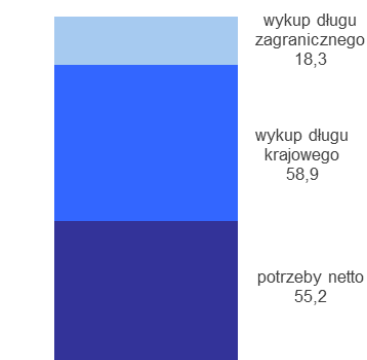
## Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

środki walutowe obejmują środki z emisji długu oraz otrzymane z Komisji Europejskiej, mld zł

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

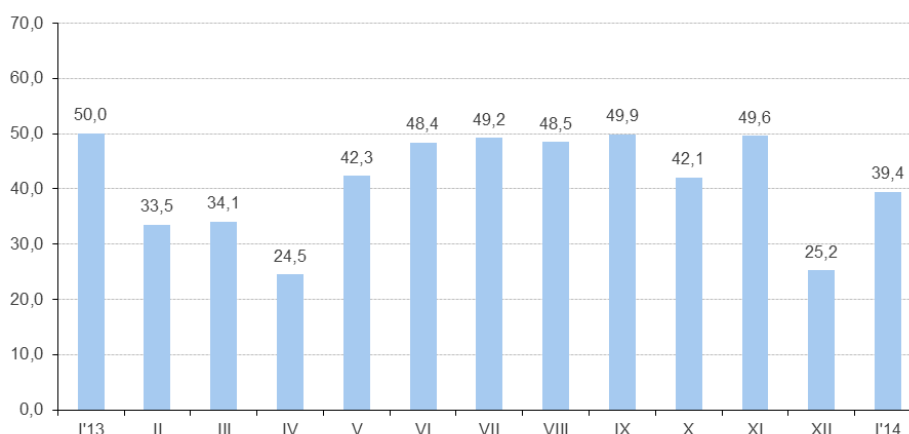
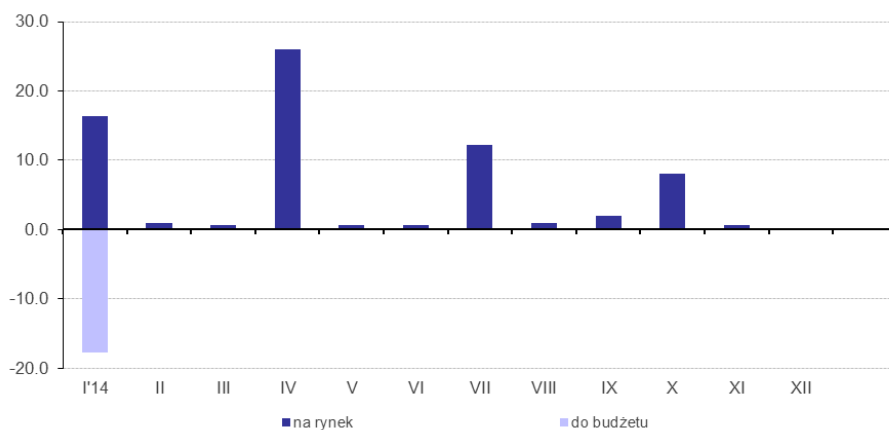
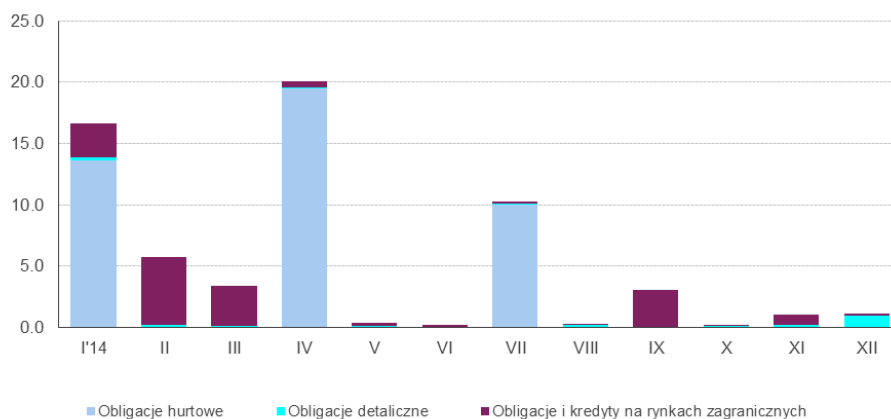
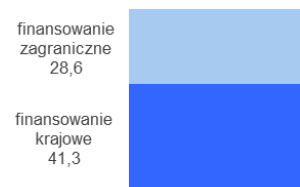
### Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Razem 132,4 mld zł, w tym:



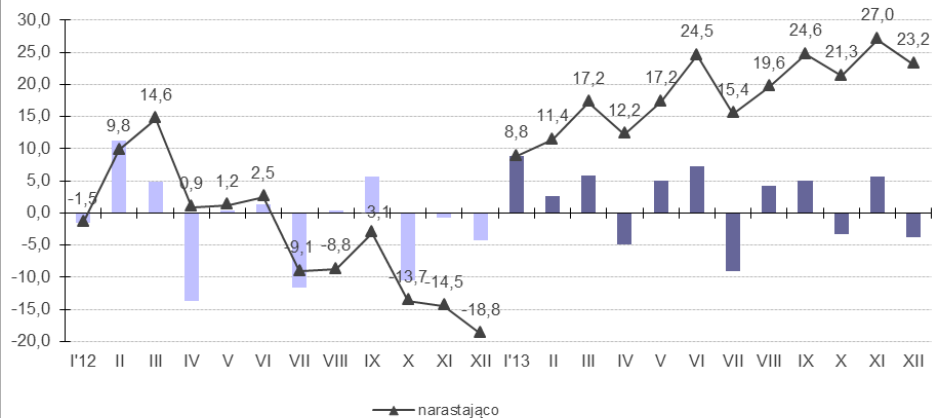
### Finansowanie potrzeb pożyczkowych:

Razem 69,9 mld zł (52,8%)



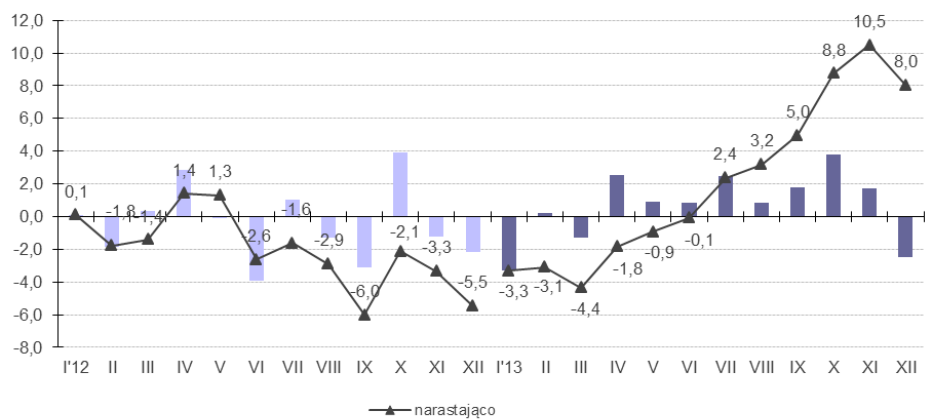
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W okresie I-XII 2013 r. wobec krajowych banków komercyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 23,2 mld zł wobec spadku o 18,8 mld zł w analogicznym okresie 2012 r.



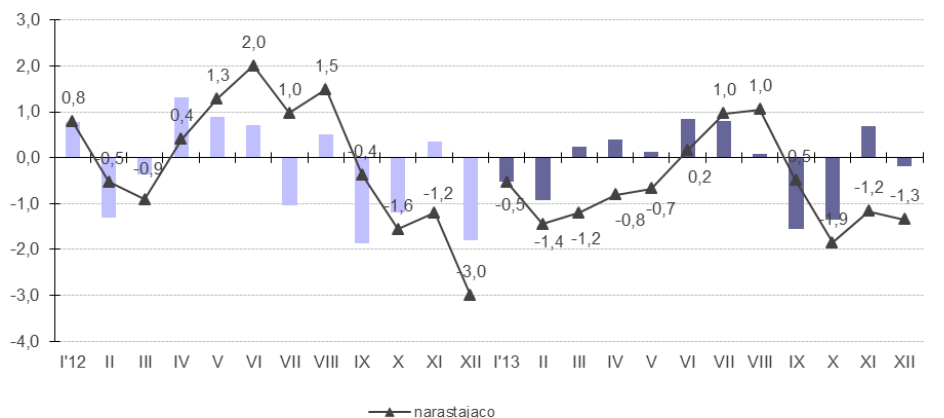
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy emerytalnych mld zł

W okresie I-XII 2013 r. wobec funduszy emerytalnych nastąpił przyrost zadłużenia o 8,0 mld zł wobec spadku o 5,5 mld zł w analogicznym okresie 2012 r.



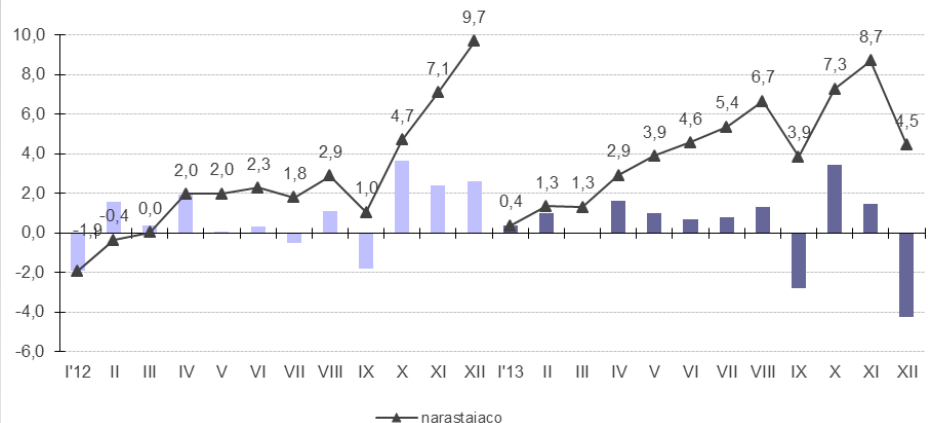
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I-XII 2013 r. wobec zakładów ubezpieczeniowych nastąpił spadek zadłużenia o 1,3 mld zł wobec spadku o 3,0 mld zł w analogicznym okresie 2012 r.



## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

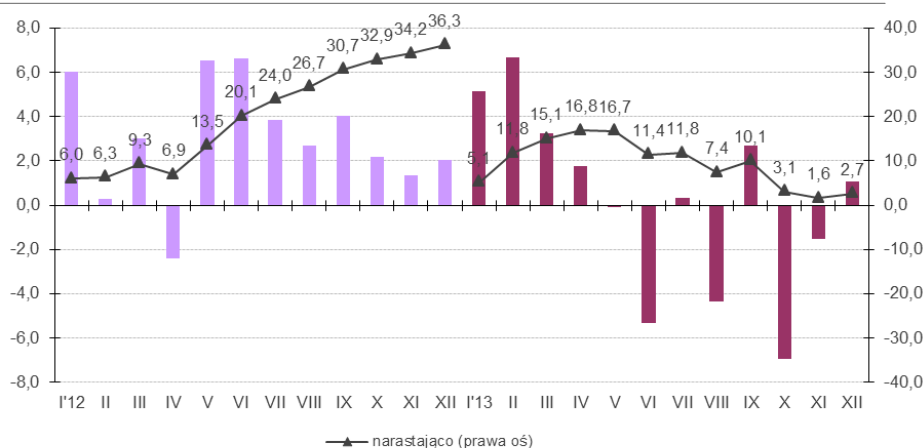
W W okresie I-XII 2013 r. wobec funduszy inwestycyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 4,5 mld zł wobec wzrostu zadłużenia o 9,7 mld zł w analogicznym okresie 2012 r.





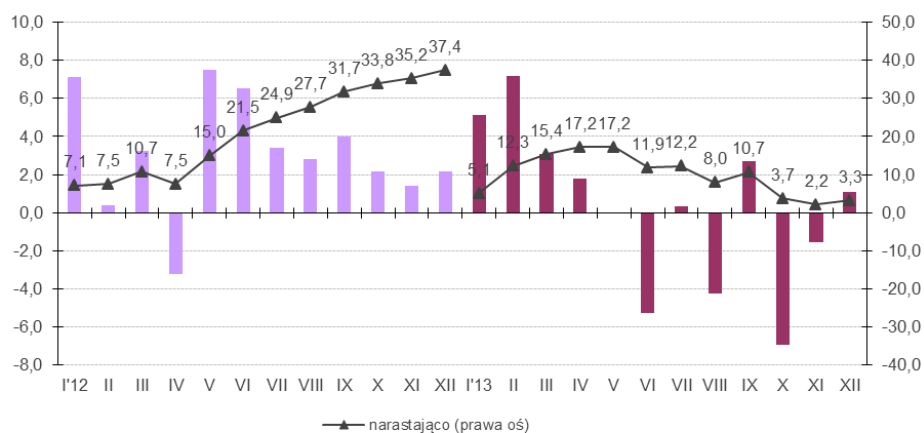
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł

W okresie I-XII 2013 r. napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW wyniósł 2,7 mld zł wobec kwoty 36,3 mld zł w analogicznym okresie 2012 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 193,2 mld zł.



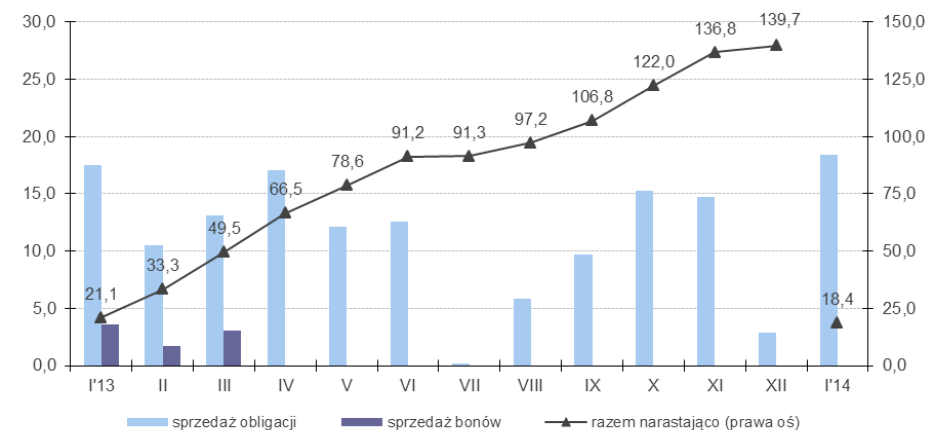
## Zmiany długu z tytułu obligacji na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł

W okresie I-XII 2013 r. napływ kapitału zagranicznego na rynek obligacji skarbowych wyniósł 3,3 mld zł wobec poziomu 37,4 mld zł w analogicznym okresie 2012 r. Portfel obligacji w posiadaniu tej grupy inwestorów osiągnął poziom 193,2 mld zł.



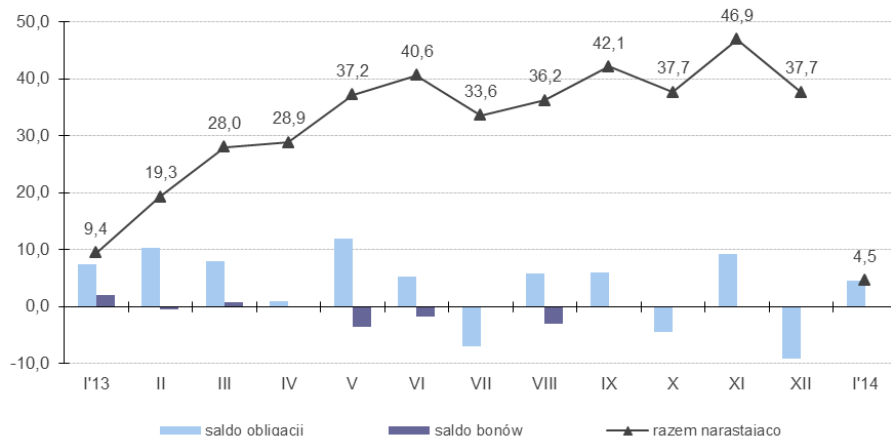
## Sprzedż obligacji i bonów w styczniu 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



## Saldo obligacji i bonów w styczniu 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

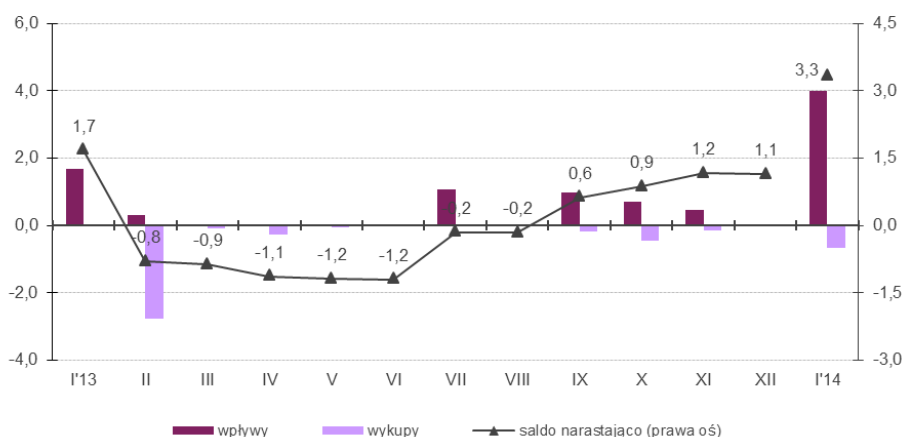
W styczniu 2014 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 4,5 mld zł.



## Finansowanie zagraniczne w styczniu 2014 r. oraz w 2013 r.

obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

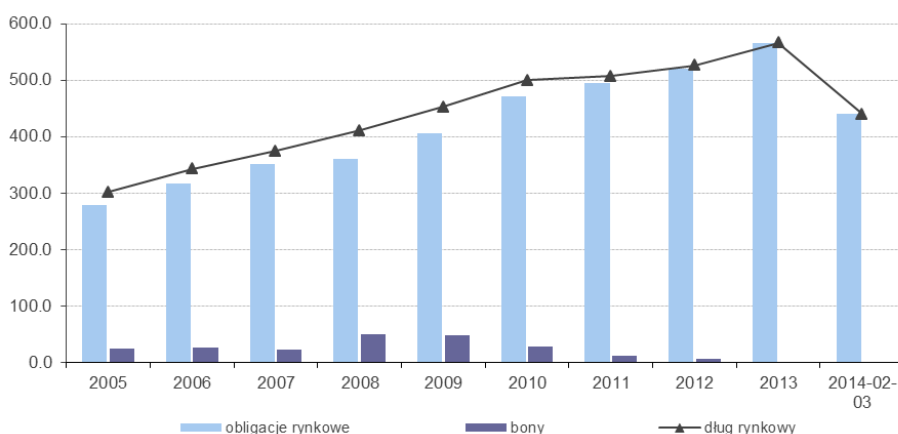
Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w styczniu 2014 r. było dodatnie i wyniosło 3,3 mld EUR. Wartość emisji obligacji wyniosła równowartość 3,5 mld EUR, a wartość kredytów zaciągniętych w MIF 0,6 mld EUR. Z 2013 r. na rachunkach walutowych związanych z zarządzaniem długiem przeszły środki o równowartości 3,0 mld EUR.



## Struktura krajowego długu rynkowego

mld zł

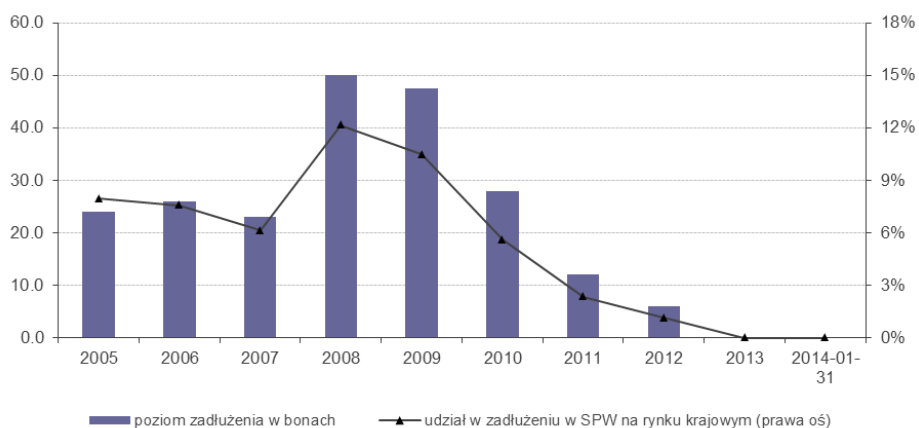
Na dzień 3 lutego 2014 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 440,1 mld zł wobec 565,7 mld zł na koniec 2013 r.



## Zadłużenie w bonach

mld zł

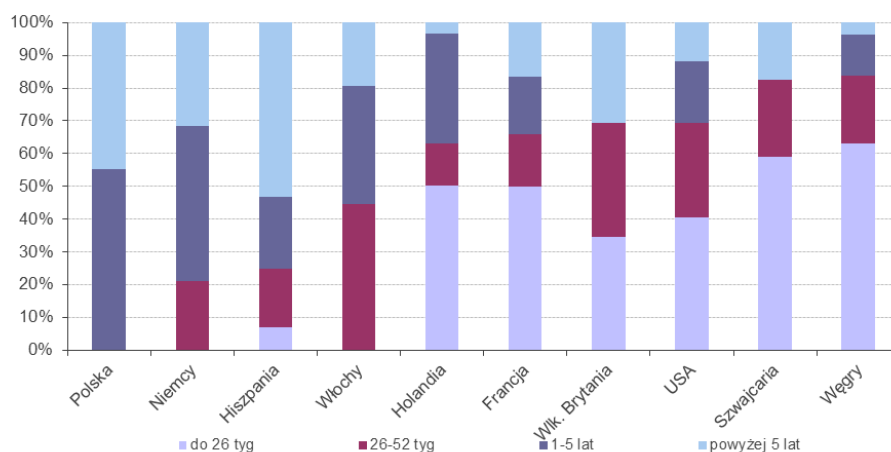
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



## Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

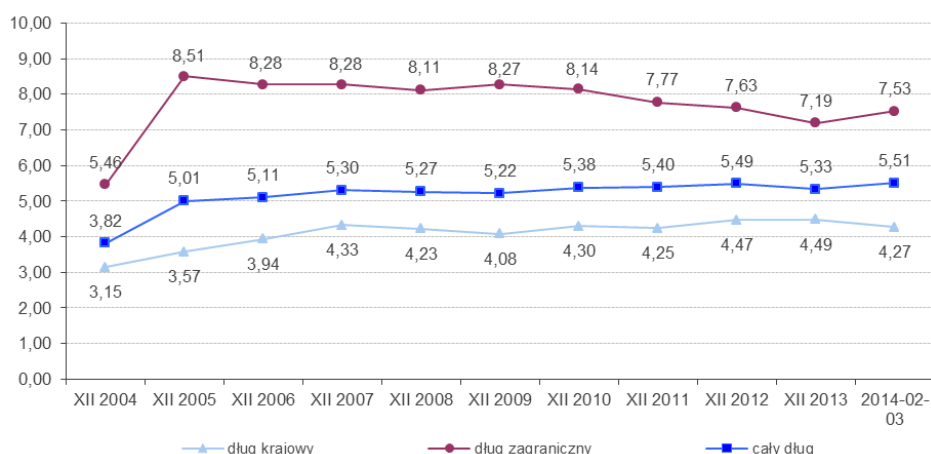
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 31 stycznia 2014 r.

W strukturze sprzedaży SPW w 2014 r. w Polsce pod względem zapadalności występowały tylko instrumenty o zapadalności powyżej 1 roku.



## Średnia zapadalność długu

Na dzień 3 lutego 2014 r. średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,27 w porównaniu do 4,49 z końca 2013 r.

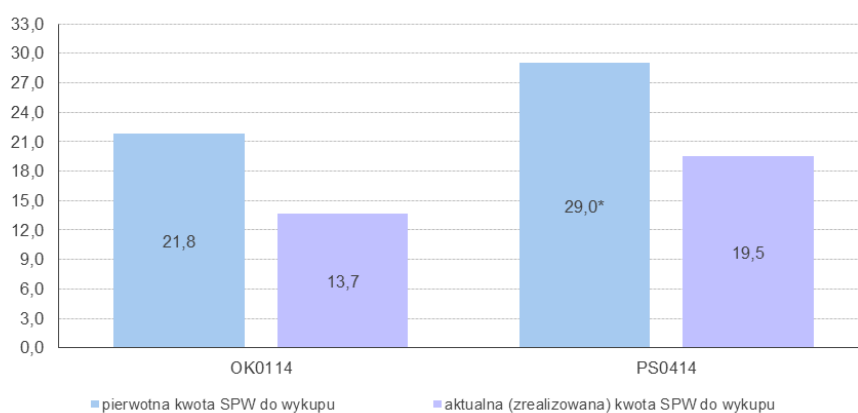


## Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2014 r.

stan na 3 lutego 2014 r., wartość nominalna, mld zł

Dokonano odkupu (w formie zamiany lub rozliczenia pieniężnego) obligacji zapadających w 2014 r. o wartości nominalnej:

- OK0114: 8,1 mld zł (37%),
- PS0414: 9,5 mld zł (33%).

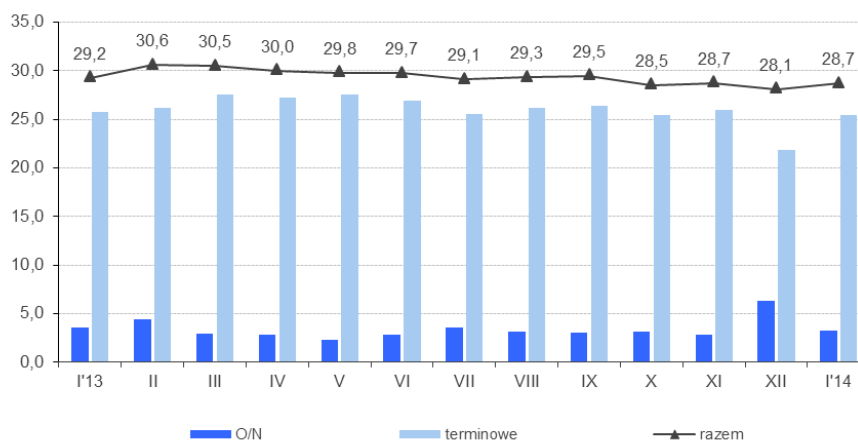


\* po umorzeniu obligacji w posiadaniu OFE

## Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

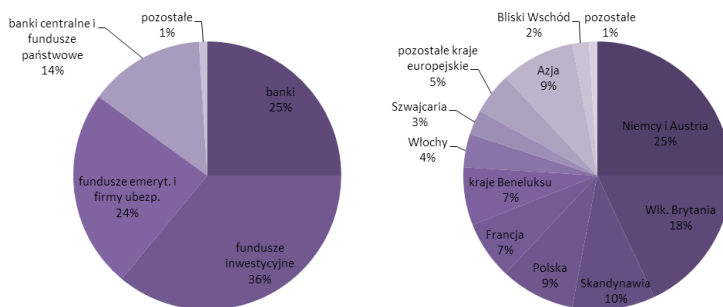
mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec stycznia zgromadzono środki w wysokości 28,7 mld zł, z czego w depozytach terminowych 25,5 mld zł oraz w depozytach typu O/N 3,2 mld zł.



## Emisja na rynku EUR

Kwota:	2 mld EUR
Zapadalność:	15 stycznia 2024 r.
Kupon:	3,000%
Spread:	87 pb powyżej mid-swaps
Rentowność:	3,032%
Data wyceny:	8 stycznia 2014 r.
Konsorcjum:	BNP Paribas, Societe Generale, Citigroup oraz UniCredit



### Wojciech Kowalczyk, Podsekretarz Stanu, MF

08-01-2014

Weszliśmy na rynek euro z nową emisją benchmarkową wykorzystując poprawę nastrojów rynkowych.

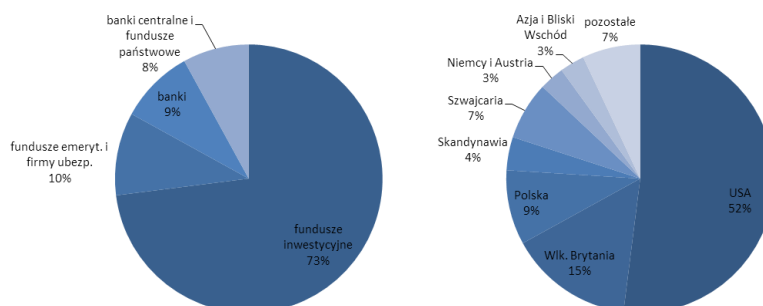
Po raz pierwszy od ponad roku sprzedaliśmy na rynku euro w transakcji publicznej obligacje długoterminowe o zapadalności 10 lat. Uzyskaliśmy najniższą w historii rentowność dla obligacji nominowanych w euro o zapadalności co najmniej 10 lat i najniższy spread do krzywej swapowej od połowy 2008 r.

Duży popyt pozwolił jednocześnie sprzedać obligacje o wartości 2 mld euro i uzyskać rentowność tylko nieznacznie przewyższającą 3%.

Sukcesywnie rozszerzamy bazę inwestorów i widać pozytywne skutki naszych bezpośrednich spotkań z inwestorami z nowych regionów. Cieszy więc np. duży udział banków centralnych z Europy, Azji i Bliskiego Wschodu oraz wzrost zaangażowania długoterminowych inwestorów skandynawskich.

## Emisja na rynku USD

Kwota:	2 mld USD
Zapadalność:	22 stycznia 2024 r.
Kupon:	4,000%
Spread:	125 pb powyżej UST 15/11/2023
Rentowność:	4,099%
Data wyceny:	16 stycznia 2014 r.
Konsorcjum:	Barclays, Citigroup oraz Goldman Sachs International





**Emisja na rynku USD**

**Wojciech Kowalczyk, Podsekretarz Stanu, MF**

*16-01-2014*

Przeprowadziliśmy sprzedaż obligacji na rynku amerykańskim wykorzystując dobrą sytuację rynkową i spadek rentowności obligacji amerykańskich. Dzięki temu uzyskaliśmy niższą rentowność i najniższy spread w stosunku do obligacji rządu amerykańskiego od czasu upadku banku Lehman Brothers.

Po emisji mamy sfinansowane ok. 65% całorocznych potrzeb walutowych, a uwzględniając planowane ciągnięcia kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych – prawie 90%. Oznacza to, że nie powinniśmy już w tym roku przeprowadzać publicznych emisji na rynku euro i dolara, a skoncentrujemy się na mniejszych projektach docierających do nowych inwestorów.

**Komentarze MF**

**Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF**

*04-02-2014*

W styczniu odbudowaliśmy stan środków złotych i walutowych do ponad 39 mld zł oraz mamy sfinansowane 53% całorocznych potrzeb pożyczkowych. Pozwala to dopasowywać podaż obligacji do zmiennych warunków rynkowych, jakie w ostatnich dniach dotknęły również polski rynek finansowy.

Podaż na pierwszym przetargu ograniczyliśmy do maksymalnie 4 mld zł oferując papiery najmniej wrażliwe na zawirowania rynkowe.

Strukturę podaży na drugim przetargu uzależniamy od stopnia umocnienia się rynku obligacji w jego poszczególnych segmentach. Odreagowanie spadków cen obligacji występuje od dwóch dni i chcemy ten proces wspierać.

Od 17 lutego BGK będzie mógł zawierać transakcje typu Sell-Buy-Back. Transakcje te mają wspierać mechanizm rozrachunku transakcji na obligacjach skarbowych w sytuacji ograniczonej dostępności obligacji danej serii na rynku wtórnym w efekcie występowania przewagi popytu nad podażą. Mamy nadzieję, że wkrótce zaistnieją przesłanki do zawierania takich transakcji. BGK będzie dysponował odpowiednią pulą obligacji, które będzie mógł pozyskiwać w ramach transakcji z Ministerstwem Finansów, które to transakcje byłyby lustrzanym odbiciem transakcji zawieranych przez BGK z dealerami skarbowych papierów wartościowych.

W dalszym ciągu nie widzimy potrzeby powrotu do emisji bonów skarbowych i jednocześnie nie wykluczamy takich emisji w uzasadnionych rynkowo lub budżetowo sytuacjach.

W grudniu portfel obligacji skarbowych w posiadaniu inwestorów zagranicznych wzrósł o 1,1 mld zł, a w całym 2013 r. o 2,7 mld zł. W styczniu saldo napływu kapitału zagranicznego na rynek pierwotny i wtórny obligacji skarbowych było dodatnie, choć na poziomie istotnie niższym od wartości wykupionych od inwestorów zagranicznych obligacji. W styczniu zapadły obligacje OK0114 będące w portfelach inwestorów zagranicznych o wartości 8,3 mld zł. Środki z tego wykupu pozostały w Polsce i są sukcesywnie inwestowane w nowe obligacje.

**Wojciech Kowalczyk, Podsekretarz Stanu, MF**  
*05-02-2014 (wywiad dla PAP)*

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. prognozy dla relacji długu do PKB stosowane w stabilizującej regule wydatkowej.: mechanizm korekty wysokości limitu wydatków będzie obowiązywał dla prognoz 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.