



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Marzec 2014

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

- Miesięczny kalendarz emisji 2
- Emisja 20-letnich obligacji imiennych na prawie niemieckim 8
- Komentarze MF 8-10



PODAŻ SPW W MARCU 2014 R.

Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
6 mar 2014	10 mar 2014	OK0716 / WZ0119	2.500-5.500

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

Przetarg zamiany obligacji skarbowych

Data przetargu/ rozliczenia	Obligacje sprzedawane	Obligacje odkupowane	Aktualna wartość nominalna emisji (mln zł)
20 mar 2014/ 24 mar 2014	wybór w zależności od sytuacji rynkowej	PS0414	19.507
		OK0714	9.986

Oferta obligacji detałicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0316	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 3,00%
TOZ0317	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 3,30% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0318	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 3,50% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0324	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 60% 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: 26,4 mld zł,
- odkupu obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych w 2013 r.: 2,2 mld zł,
- emisji obligacji na rynkach zagranicznych: 15,6 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 28 lutego 2014 r., wart. nominalna, mld zł

Do wykupu w 2014 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 40,1 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 29,5 mld zł,
- obligacje detaliczne: 2,3 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 8,3 mld zł.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet*

stan na 28 lutego 2014 r., mld zł

Od marca do grudnia 2014 r. wartość środków przekazywanych z budżetu na rynek wyniesie 52,0 mld zł.

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

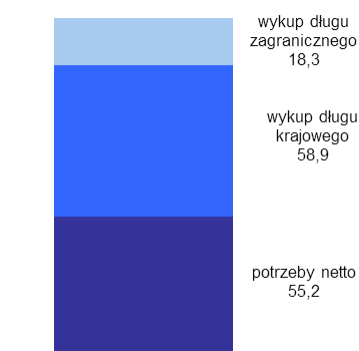
Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

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

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

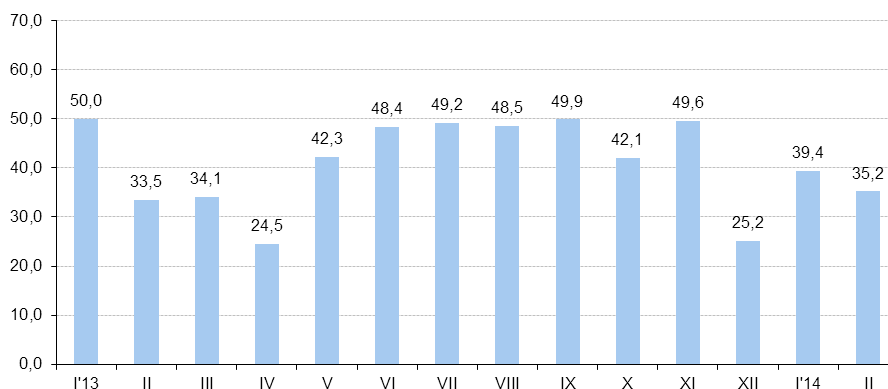
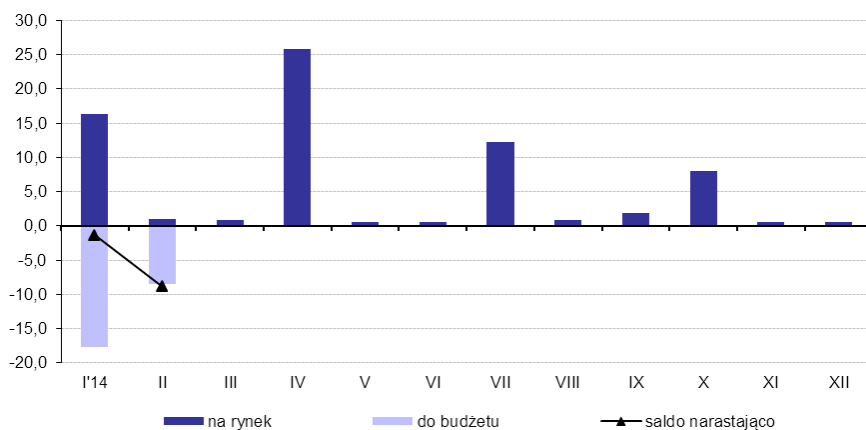
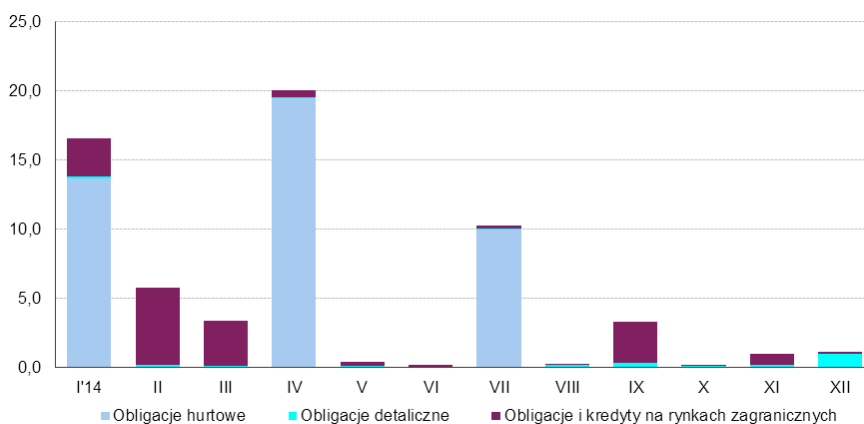
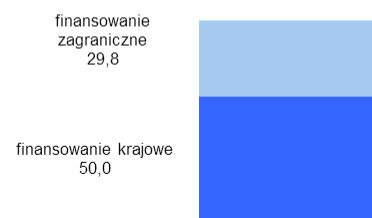
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Razem 132,4 mld zł, w tym:



Finansowanie potrzeb pożyczkowych:

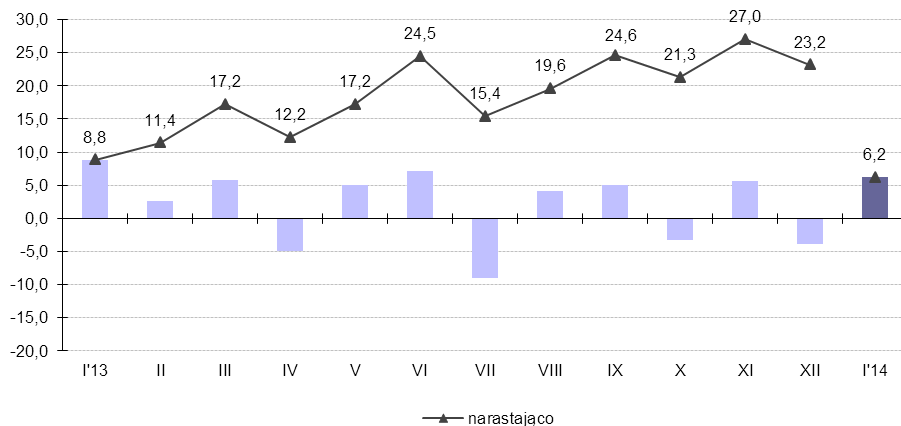
Razem 79,8 mld zł (60%)



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych

bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

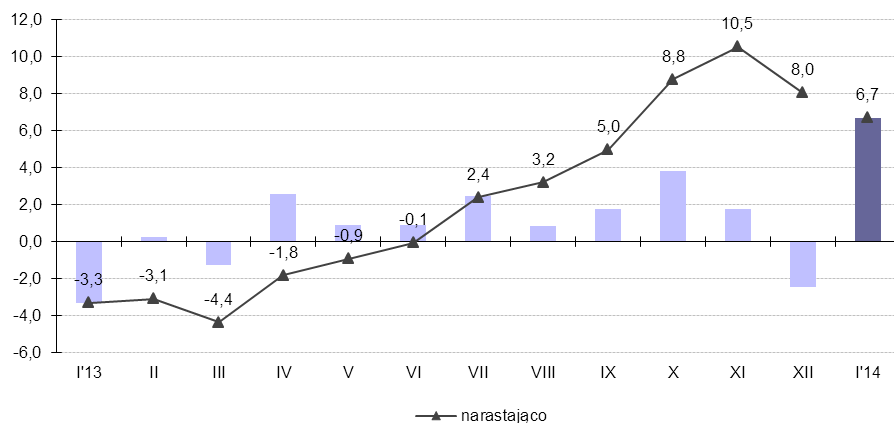
W styczniu 2014 r. wobec krajowych banków komercyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 6,2 mld zł wobec wzrostu o 8,8 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy emerytalnych

mld zł

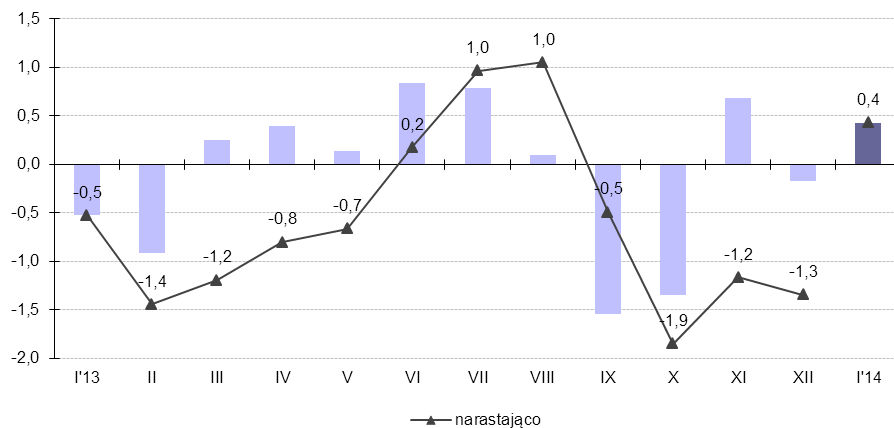
W styczniu 2014 r. wobec funduszy emerytalnych nastąpił przyrost zadłużenia o 6,7 mld zł wobec spadku o 3,3 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych

mld zł

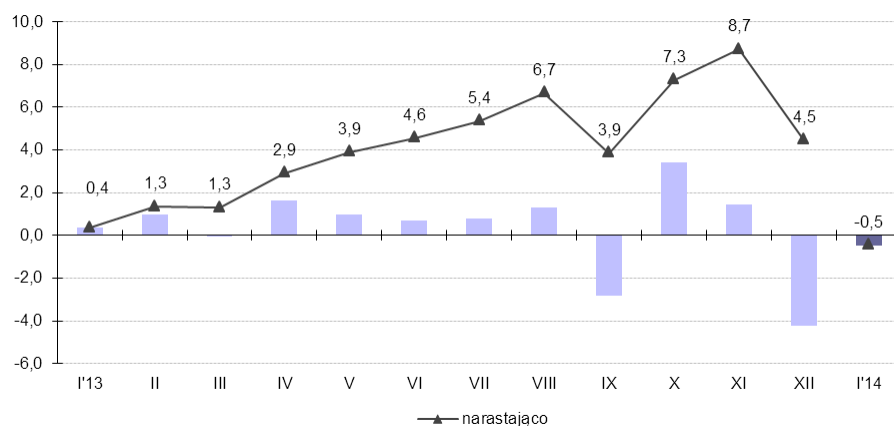
W styczniu 2014 r. wobec zakładów ubezpieczeniowych nastąpił przyrost zadłużenia o 0,4 mld zł wobec spadku o 0,5 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych

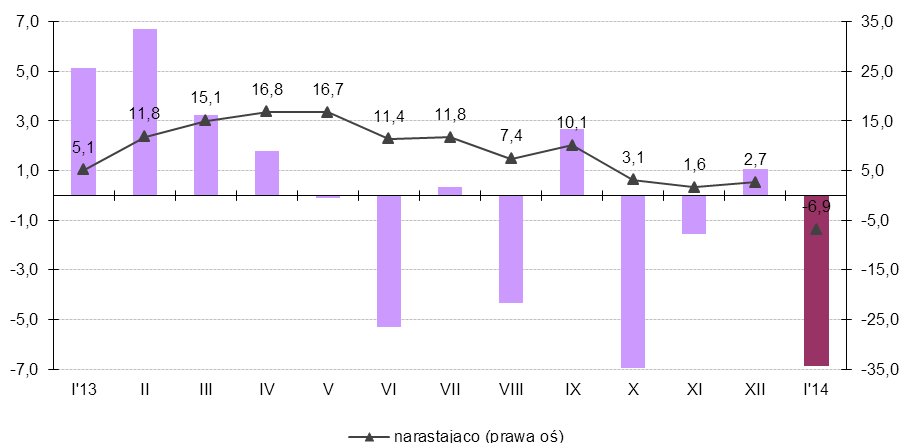
mld zł

W styczniu 2014 r. wobec funduszy inwestycyjnych nastąpił spadek zadłużenia o 0,5 mld zł wobec wzrostu zadłużenia o 0,4 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



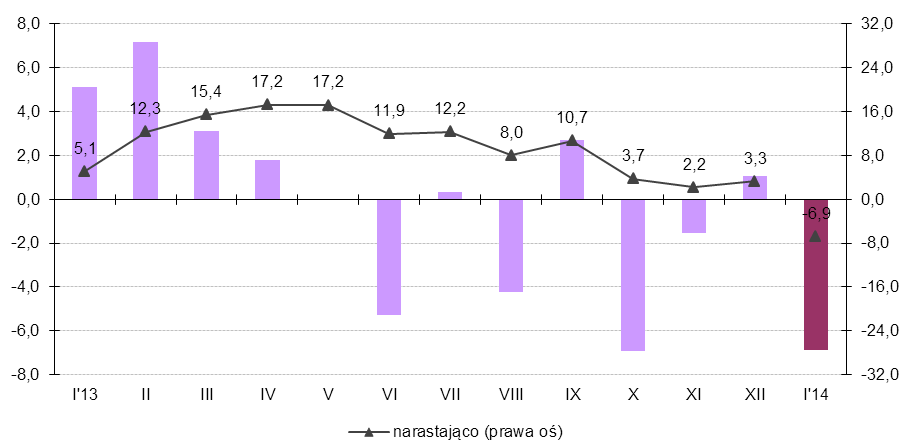
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł

W styczniu 2014 r. nastąpił odpływ kapitału zagranicznego z rynku SPW w wysokości 6,9 mld zł (w efekcie m. in. wykupu obligacji OK014 na kwotę 8,3 mld zł) wobec napływu 5,1 mld zł w analogicznym okresie 2013 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 186,3 mld zł.



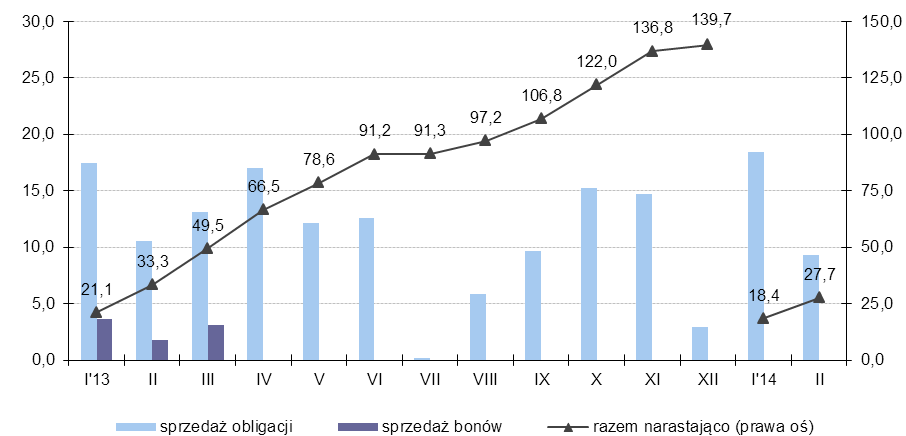
Zmiany długu z tytułu obligacji na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł

W styczniu 2014 r. nastąpił odpływ kapitału zagranicznego z rynku obligacji w wysokości 6,9 mld zł wobec napływu 5,1 mld zł w analogicznym okresie 2013 r. Portfel obligacji w posiadaniu tej grupy inwestorów osiągnął poziom 186,3 mld zł.



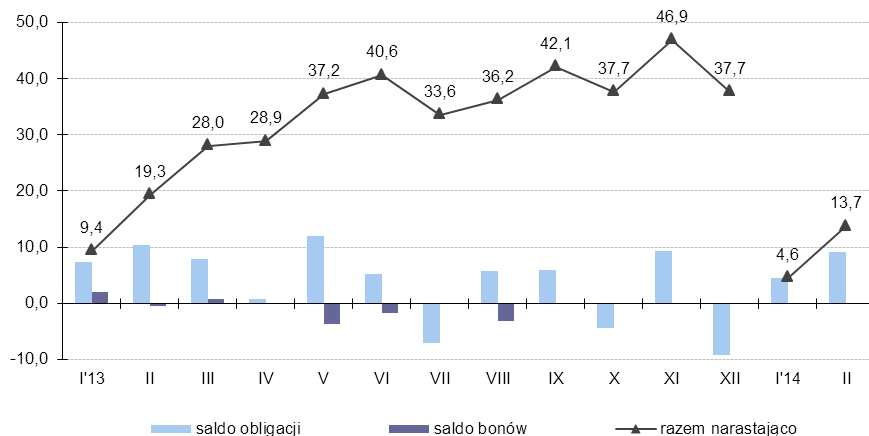
Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I-II 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



Saldo obligacji i bonów w okresie I-II 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-II 2014 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 13,7 mld zł.

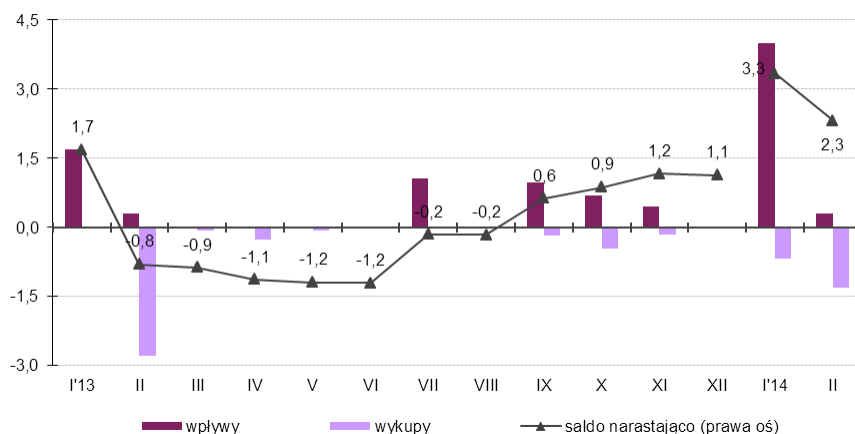


Finansowanie zagraniczne

w okresie I-II 2014 r. oraz w 2013 r.

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

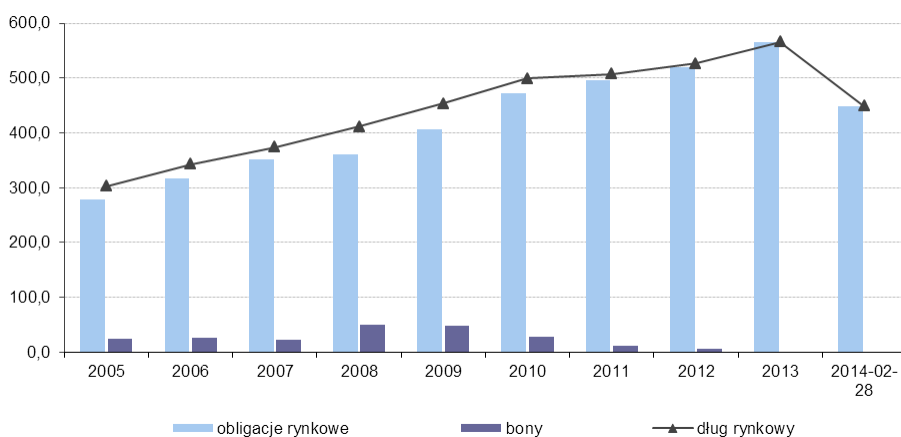
Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w 2014 r. było dodatnie i wyniosło 2,3 mld EUR. Wartość emisji obligacji wyniosła równowartość 3,8 mld EUR, a wartość kredytów zaciągniętych w MIF 0,6 mld EUR. Z 2013 r. na rachunkach walutowych związanych z zarządzaniem długiem przeszły środki o równowartości 3,0 mld EUR.



Struktura krajowego długu rynkowego

mld zł

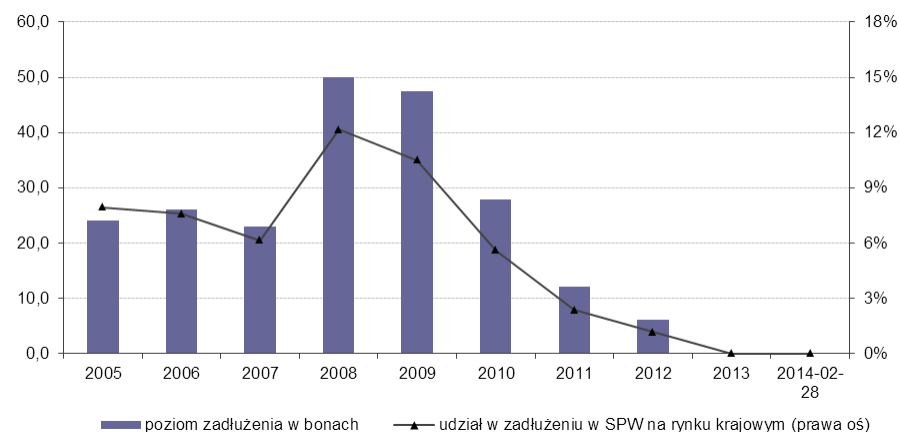
Na koniec lutego 2014 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 448,8 mld zł wobec 565,7 mld zł na koniec 2013 r.



Zadłużenie w bonach

mld zł

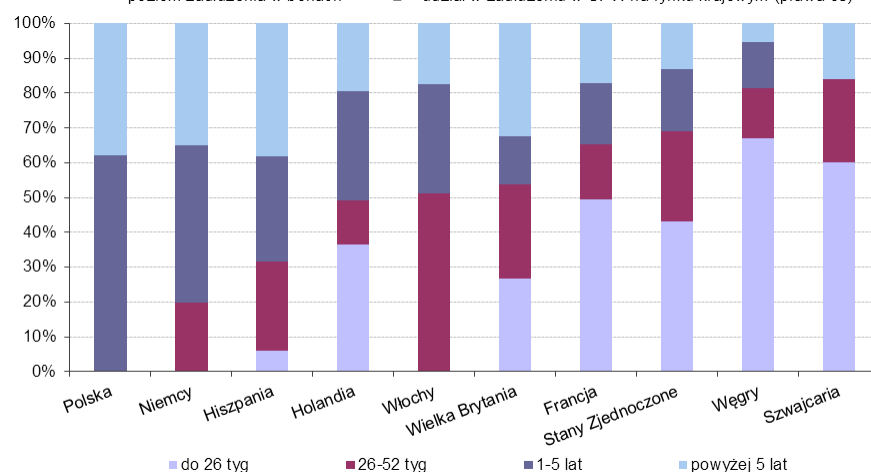
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

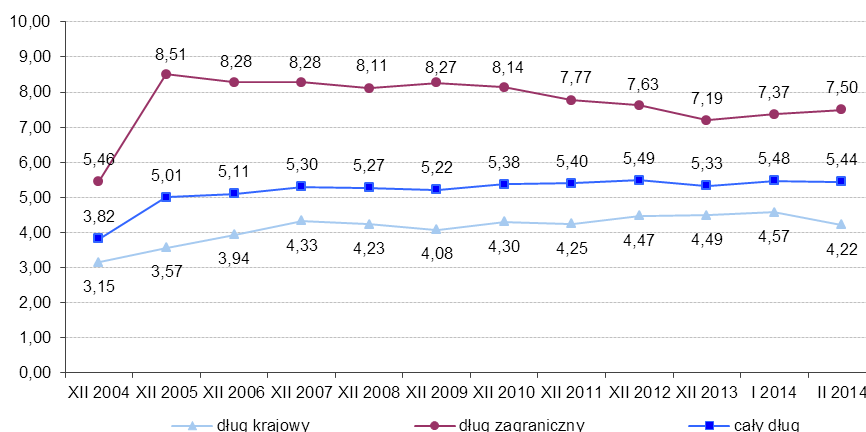
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 28 lutego 2014 r.

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



Średnia zapadalność długu

Na koniec lutego 2014 r. średnia zapadalność długu krajowego spadła do 4,22 w stosunku do 4,49 z końca 2013 r.

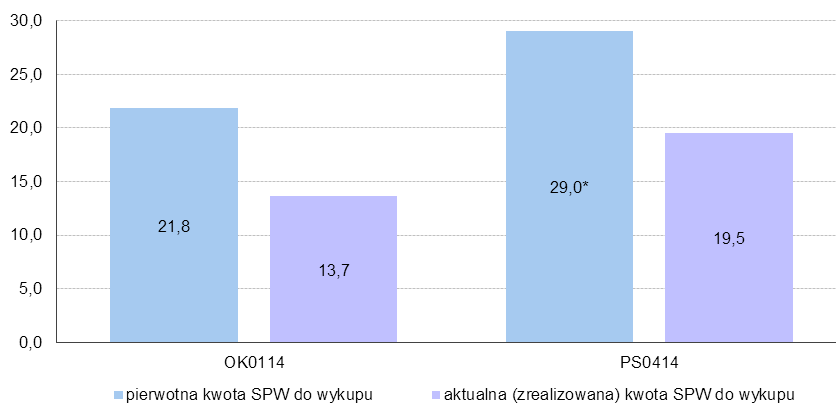


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2014 r.

stan na 28 lutego 2014 r., wart. 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% pierwotnego zadłużenia),
- PS0414: 9,5 mld zł (33%).

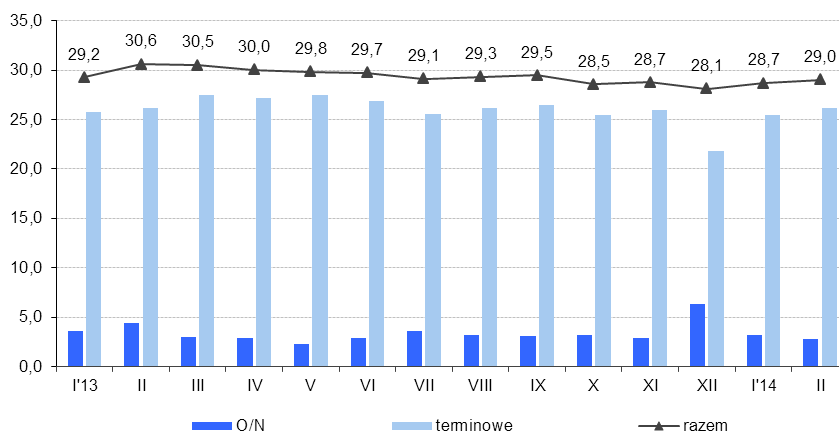


* po umorzeniu obligacji w posiadaniu OFE

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec lutego zgromadzono środki w wysokości 29,0 mld zł, z czego w depozytach terminowych 26,2 mld zł oraz w depozytach typu O/N 2,8 mld zł.



Emisja 20-letnich obligacji imiennych na prawie niemieckim

Kwota:	300 mln EUR
Zapadalność:	27 lutego 2034 r.
Kupon:	3,272%
Spread:	78,5 pb powyżej mid-swaps
Rentowność:	3,272%
Cena emisyjna:	100% wartości nominalnej
Data wyceny:	13 lutego 2014 r.
Data rozliczenia:	27 lutego 2014 r.
Organizator:	HSBC Trinkaus



Emisja 20-letnich obligacji imiennych na prawie niemieckim

Komentarze MF

W wyniku emisji 20-letnich obligacji imiennych (*Registered Bonds*) Polska uzyskała długoterminowe finansowanie znacznie poniżej kosztu potencjalnej emisji publicznej w tym segmencie (bieżąca wycena na rynku wtórnym polskich obligacji nominowanych w euro o okresie zapadalności o połowę krótszym wynosi ok. 90 p.b. powyżej średniej stopy swapowej).

Nabywcami obligacji byli długoterminowi inwestorzy z Niemiec reprezentujący firmy ubezpieczeniowe (88%) oraz fundusze emerytalne (12%).

Wojciech Kowalczyk, Podsekretarz Stanu, MF

14-02-2014 r.

Zrealizowaliśmy jeden z mniejszych projektów efektywnego pozyskiwania finansowania zagranicznego. Wyceniliśmy 20-letnie obligacje imienne o wartości 300 mln euro na znacznie lepszych warunkach od możliwych do uzyskania poprzez emisję publiczną. Nabywcami obligacji są wyłącznie docelowi, długoterminowi inwestorzy z Niemiec.

Zgodnie z zapowiedziami nie powinniśmy już w tym roku przeprowadzać publicznych emisji na rynku euro i dolara, a w dalszym ciągu koncentrować się będziemy na mniejszych projektach docierających do nowych inwestorów długoterminowych.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

28-02-2014 r.

(...) W marcu ograniczyliśmy podaż obligacji na jedynym standardowym przetargu sprzedaży do 2-6 mld zł. Od bieżącej sytuacji rynkowej zależeć będzie kierunek zawężenia tego przedziału. Również zainteresowanie inwestorów określać będzie strukturę podaży na przetargu zamiany, który planujemy przeprowadzić w drugiej połowie marca. Będzie to najprawdopodobniej pierwszy z dwóch przetargów zamiany w I półroczu br. Drugi powinien odbyć się w czerwcu br.

W lutym sprzedaż obligacji oszczędnościowych wyniesie ok. 0,5 mld zł. W dalszym ciągu nie widzimy potrzeby powrotu do emisji bonów skarbowych i jednocześnie nie wykluczamy takich emisji w uzasadnionych rynkowo lub budżetowo sytuacjach.

Po umorzeniu obligacji skarbowych znajdujących się w portfelach OFE system rozliczeń obligacji funkcjonuje bez zakłóceń i do tej pory banki pełniące funkcję dealerów skarbowych papierów wartościowych nie zgłaszały się do BGK w celu zawarcia transakcji typu Sell-Buy-Back.

W styczniu portfel obligacji skarbowych w posiadaniu inwestorów zagranicznych spadł o 6,9 mld zł, co wynikało z zapadłych obligacji OK0114 będących w portfelach inwestorów zagranicznych o wartości 8,3 mld zł. W lutym saldo przepływów obligacji u inwestorów zagranicznych jest wyraźnie dodatnie.

Wojciech Kowalczyk, Podsekretarz Stanu, MF

Dziennik Gazeta Prawna: „Agencje ratingowe mogą przychylniej spojrzeć na Polskę” wywiad z dnia 14-02-2014 r.

Przeniesienie obligacji z OFE do ZUS zmienia jakoś strategię zarządzania długiem?

Nie, operacja ta była uwzględniona w strategii, którą rząd przyjął we wrześniu. Strategia zarządzania długiem pozostaje więc aktualną.

Ale „operacja OFE” miała przecież duży wpływ na rynek.

Prognoza wpływu „operacji OFE” na dług i rynek została zawarta w strategii. Pokazaliśmy w tej strategii, że w ostatnich latach OFE w bardzo znikomym stopniu finansowały potrzeby pożyczkowe netto. W latach 2011-2013 portfel OFE zwiększył się np. tylko o 8,8 mld zł, przy potrzebach pożyczkowych netto w tym okresie w wysokości 120,8 mld zł, czyli udział OFE w finansowaniu potrzeb pożyczkowych netto wynosił ok. 7%. Oznacza to, że w ostatnich latach OFE generalnie kupowały nowe obligacje jedynie aby zrolować wykupywane stare obligacje. Teraz kosztowny dla finansów publicznych, a jałowy dla finansowania potrzeb pożyczkowych mechanizm rolowania nie będzie występował – OFE nie będą kupowały nowych obligacji, a my nie będziemy ich nikomu innemu sprzedawać. Po prostu potrzeby pożyczkowe brutto będą niższe.

Natomiast na rynku wtórnym obligacji skarbowych udział OFE w obrotach oscylował w ostatnich latach w okolicy 5%, przy udziale OFE w zadłużeniu na poziomie 20%-25%. Fałszywa teza o istotnym wpływie OFE na rynek papierów skarbowych jest głoszona głównie przez obrońców

Komentarze MF

poprzedniego systemu.

Czy MF widzi jakieś ryzyko związane z większym udziałem zagranicy w długu krajowym i większym odsetkiem zadłużenia w walutach obcych?

Na koniec 2013 r. udział długu zagranicznego w długu ogółem Skarbu Państwa wynosił 30%, a obecnie wzrósł do 37%. Zwiększył się również udział inwestorów w długu krajowym z 33% do 40%. Była to zmiana czysto statystyczna. Rzeczywista wartość długu w rękach inwestorów zagranicznych nie zmieniła się przecież w wyniku „operacji OFE”. Sukcesywnie będziemy ograniczać udział walutowej części długu, aby doprowadzić ją z powrotem do poziomu poniżej 30 proc. Podobnie powinno być w przypadku udziału zagranicy w rynku krajowym długu - w wyniku obniżenia potrzeb pożyczkowych spadnie zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne. Możemy również regulować podaż papierów tak, aby uwzględniać preferencje inwestorów krajowych.

Czy ostatnie przetargi to była właśnie taka regulacja podaży?

Na pierwszym przetargu w lutym był duży popyt zarówno na obligacje 2-letnie, jak i zmiennoprocentowe. Tych ostatnich sprzedaliśmy najwięcej, a to właśnie obligacje zmiennoprocentowe są najchętniej kupowane przez nasz sektor bankowy. Na aukcji obecni byli również inwestorzy zagraniczni, którzy ostatnio jednak bardziej preferują obligacje średnio- i długoterminowe. Pierwsza lutowa aukcja była więc nakierowana na inwestorów krajowych, a na drugiej zakładaliśmy również udział inwestorów zagranicznych.

Zagranica nie wystraszyła się ostatnich zawirowań na rynkach?

Nie odnotowaliśmy praktycznie żadnego odpływu zagranicznych inwestorów związanego z podwyższoną zmiennością na rynku. W styczniu był spadek wartości obligacji w posiadaniu inwestorów zagranicznych, ale wynikał on z tego, że inwestorzy nie zainwestowali ponownie pieniędzy, jakie otrzymali z wykupu zapadających w styczniu obligacji. Te pieniądze pozostają jednak w Polsce i inwestowane są w nasze papiery przy praktycznie każdym spadku cen obligacji.

Kiedy zostaną zrealizowane tegoroczne potrzeby pożyczkowe? Do połowy roku?

To nie są wyścigi. Przygotowaliśmy się na zmienność na emerging markets, stąd duże emisje i sfinansowanie ponad połowy potrzeb już na koniec stycznia. Teraz spokojnie realizujemy kolejne plany emisyjne. Termin zakończenia finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych uzależniony będzie od warunków rynkowych, a te są mocno zmienne.

A co z finansowaniem potrzeb przyszłorocznych? Będą one większe, niż w tym roku.

W przyszłym roku zapada więcej papierów skarbowych. OFE przekazały obligacje, których najwięcej zapadałoby od 2016 r. Nie planujemy jednak niestandardowej aktywności. Skala prefinansowania będzie taka, jaką rynek uzna za racjonalną.

Minister Szczurek powiedział ostatnio, że większym zmartwieniem jest ryzyko umocnienia złotego, a nie jego osłabienia. Jestem tego samego zdania. Ponieważ oczekiwania rynku są nakierowane na aprecjację to oznaczałoby wyprzedzający napływ zagranicznego kapitału – w takiej sytuacji apetyt rynku na obligacje sprzedawane w ramach prefinansowania przyszłego roku byłby duży.

To byłaby ta dobra strona umocnienia złotego.

Dla nas dobra, gorsza dla gospodarki. Symptomatyczne jest to, że zmienność na rynkach emerging markets w ograniczonym stopniu dotyka polskich obligacji. Różne katastroficzne wróżby się nie sprawdziły.

Czy ministerstwo ma jakiś pomysł, jak zapobiec umocnieniu złotego? Znow będzie wykorzystany BGK?

Mamy scenariusze na każde zachowanie rynku, ale nie było i nie ma w nich miejsca na rolę BGK jako podmiotu zapobiegającemu aprecjacji. Są inne instytucje bardziej predysponowane do tego typu działań.

Jakie będą powody aprecjacji złotego?

Nie jest powiedziane, że aprecjacja będzie. Rynek jest często oderwany od fundamentów. Jest coraz większy konsensus co do optymistycznego nastawienia dotyczącego prognoz wzrostu gospodarczego. Ten wzrost powinien dodatkowo odbywać się przy niskiej inflacji i dalszym wzroście eksportu. Deficyt obrotów bieżących za ubiegły rok był niewielki, poniżej 2 proc. PKB. Według analityków w tym roku będzie poniżej 3 proc. Napływ netto funduszy europejskich w tym roku wyniesie 15 mld euro, podczas gdy w zeszłym było to 11 mld euro. Mamy dużą stabilność polityczną w porównaniu z innymi krajami i jak pokażemy, że zmniejszamy deficyt i dług, to agencje ratingowe mogą przychylniej spojrzeć na poprawę naszej oceny.



Zmienią nam rating?

Wszystko zależy od skali i tempa zmniejszania deficytu. Do kwietnia musimy pokazać Komisji Europejskiej sposoby, którymi chcemy to osiągnąć. Minister Szczurek mówił, że ten i przyszły rok to trzymanie finansów pod kontrolą i zaciskanie pasa. Jeśli chodzi o wydatki w relacji do PKB, to na tle innych krajów UE my je mocno zmniejszyliśmy od 2010 r. Jednak trzeba pamiętać o tym, że agencje ratingowe po doświadczeniach sprzed 6 lat teraz są znacznie bardziej ostrożne.

Ile wynosi obecnie tzw. poduszka płynnościowa? I czy będzie maleć w związku ze zmianami w OFE?

Na koniec stycznia wyniosła 39,4 mld zł. Jej wysokość nie jest jednak celem samym w sobie, a uzależniona jest od projekcji przepływów budżetowych i sytuacji rynkowej. W tym roku mamy kumulację potrzeb pożyczkowych w pierwszych czterech miesiącach, więc i rezerwa środków powinna być większa. Dalsze kształtowanie rezerwy będzie wypadkową potrzeb budżetowych po stronie wydatkowo-rozchodowej, kształtowania się dochodów, napływu środków z UE i sytuacji rynkowej.

Jaki będzie dług na koniec roku w relacji do PKB ?

Okolo 47 proc według metodologii polskiej i okolo 50 proc według metodologii unijnej.