



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Maj 2014

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

• Miesięczny kalendarz emisji	2
• Aktualizacja Programu Konwergencji	7
• Komentarz MF	8
• Moody's: Względnie szybki wzrost remedium na problemy fiskalne	8
• Moody's: Wzrost elastyczności fiskalnej w następstwie zmian w systemie emerytalnym.....	9



PODAŻ SPW W MAJU 2014 R.

Przetarg sprzedaży obligacji skarbowych i obligacji BGK

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
8 maja 2014	12 maja 2014	PS0719 / WZ0119	3.000-5.000*
22 maja 2014	26 maja 2014	IDS1024	1.000-2.000

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

* Na przetargu w dniu 8.05.2014 r. Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje WZ0119 za 1.619 mln zł oraz obligacje PS0719 za 4.075,2 mln zł przy rentowności 3,406%.

Oferta obligacji detalicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0516	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 3,00%
TOZ0517	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 3,30% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0518	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 3,50% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0524	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 4,00% w pierwszym okresie odsetkowym

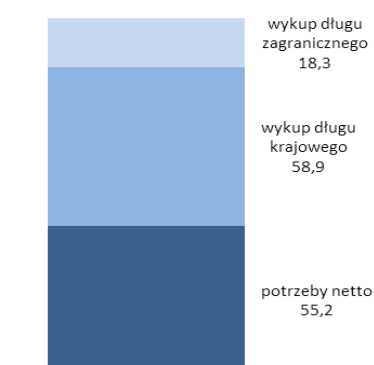
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie 82% 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: 50,2 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: 2,5 mld zł,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2013 r.: 16,4 mld zł.

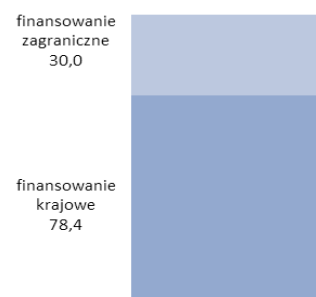
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Razem 132,4 mld zł, w tym:



Finansowanie potrzeb pożyczkowych

Razem 108,4 mld zł (82%)



Przepływy w maju środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

stan na 30 kwietnia 2014 r.

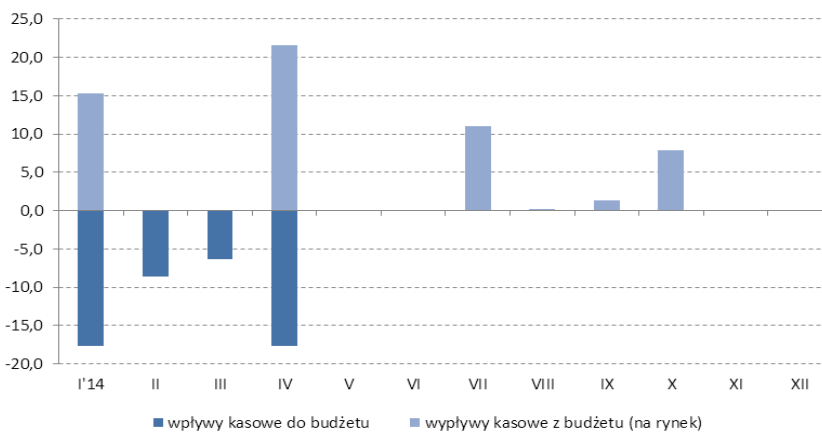
W maju nie jest planowany transfer środków z tytułu wykupu i płatności odsetkowych od SPW.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet*

stan na 30 kwietnia 2014 r., mld zł

Według stanu na 30 kwietnia 2014 r. wartość środków przekazywanych do końca roku 2014 z budżetu na rynek wynosi 20,4 mld zł.

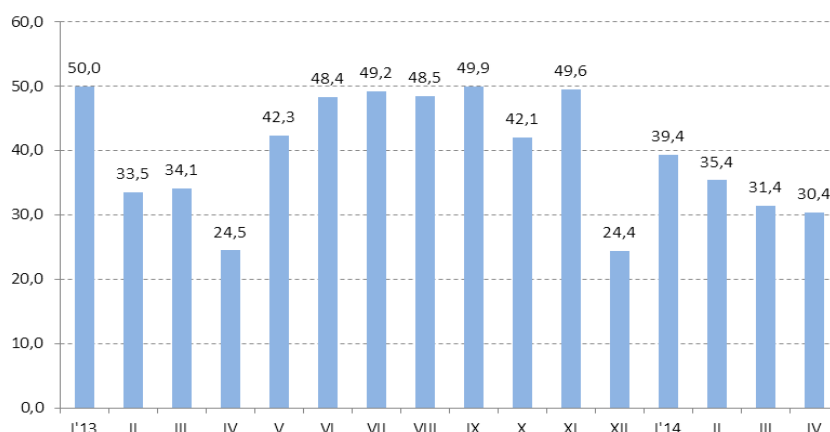
* obejmują sprzedaż, wykup i obsługę obligacji hurtowych; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu brak szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu w kolejnych miesiącach.



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

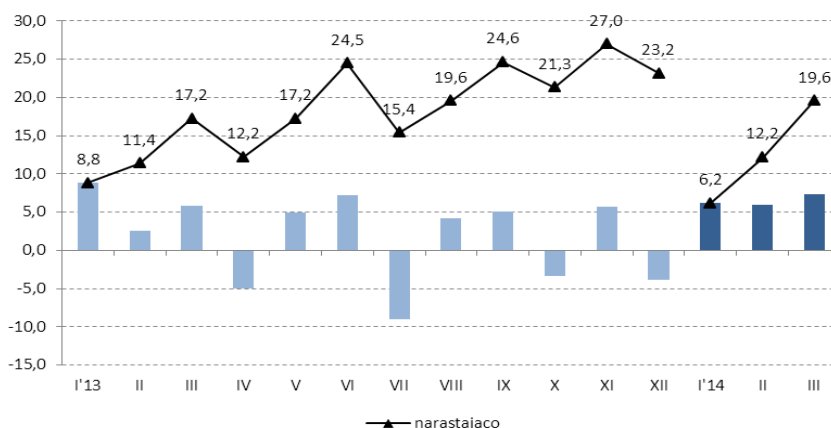
Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych

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

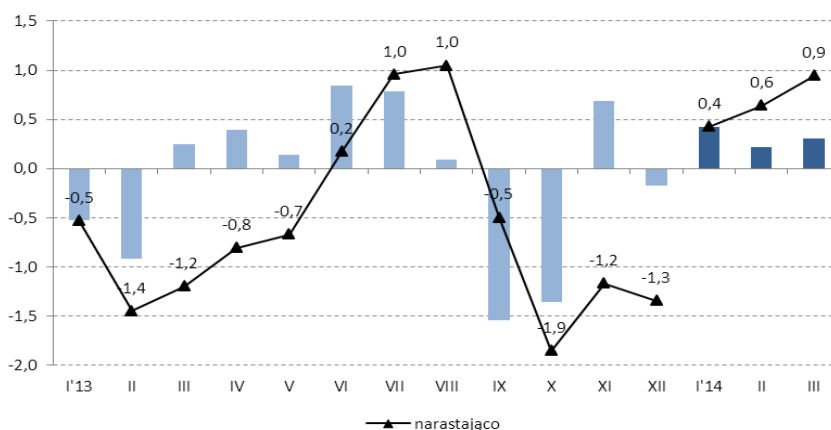
W okresie I-III 2014 r. wobec krajowych banków komercyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 19,6 mld zł wobec wzrostu o 17,2 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych

mld zł

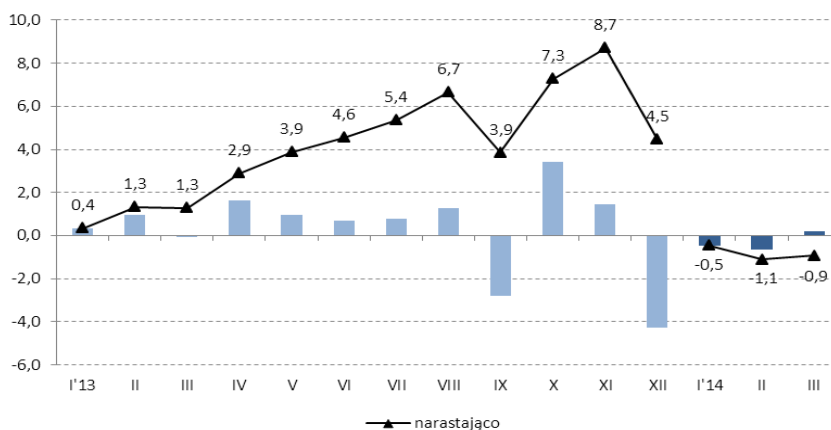
W okresie I-III 2014 r. wobec zakładów ubezpieczeniowych nastąpił przyrost zadłużenia o 0,9 mld zł wobec spadku o 1,2 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych

mld zł

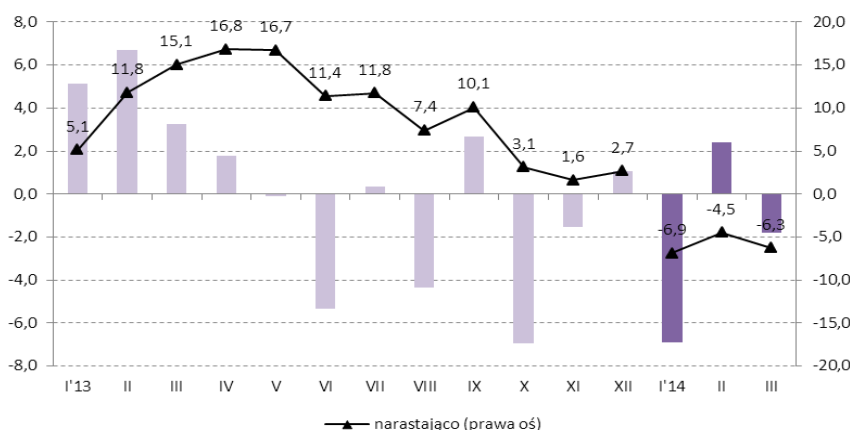
W okresie I-III 2014 r. wobec funduszy inwestycyjnych nastąpił spadek zadłużenia o 0,9 mld zł wobec wzrostu zadłużenia o 1,3 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych

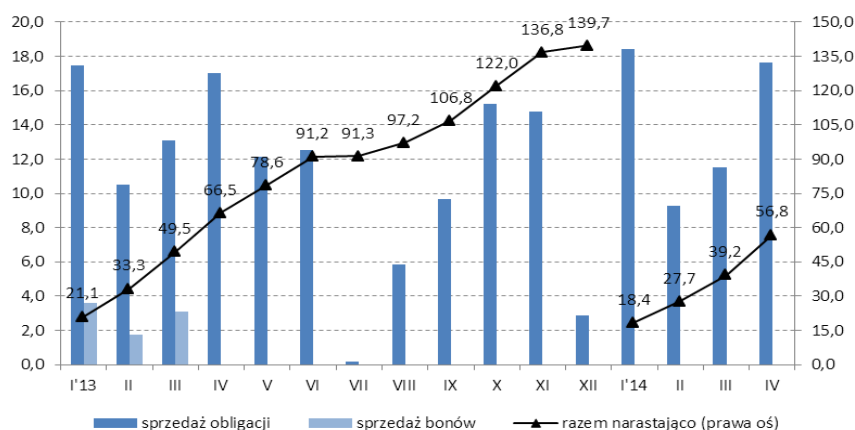
mld zł

W okresie I-III 2014 r. nastąpił odpływ kapitału zagranicznego z rynku SPW w wysokości 6,3 mld zł wobec napływu 15,1 mld zł w analogicznym okresie 2013 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 186,9 mld zł.



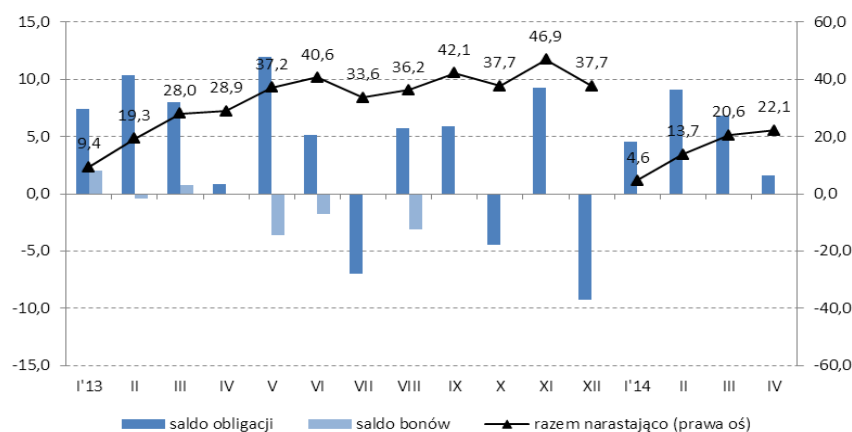
Sprzedaż obligacji i bonów w okresie I-IV 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



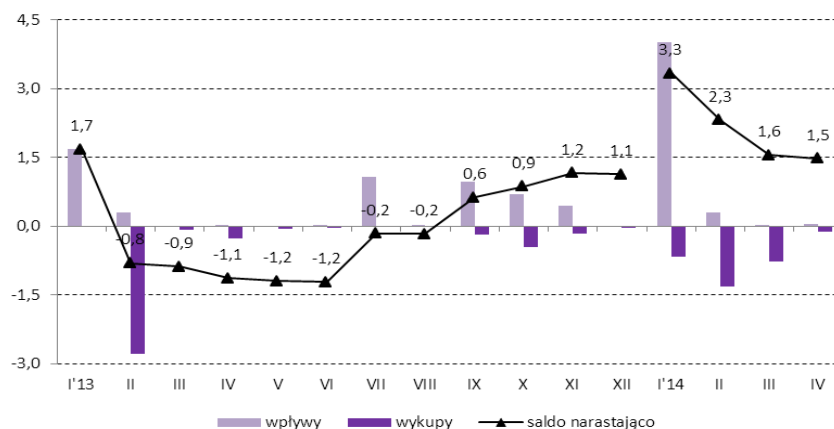
Saldo obligacji i bonów w okresie I-IV 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-IV 2014 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 22,1 mld zł.



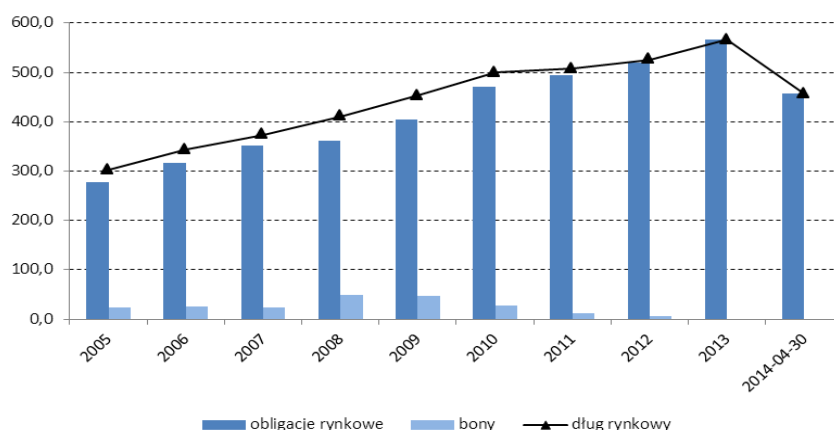
Finansowanie zagraniczne w okresie I-IV 2014 r. oraz w 2013 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-IV 2014 r. było dodatnie i wyniosło 1,5 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.



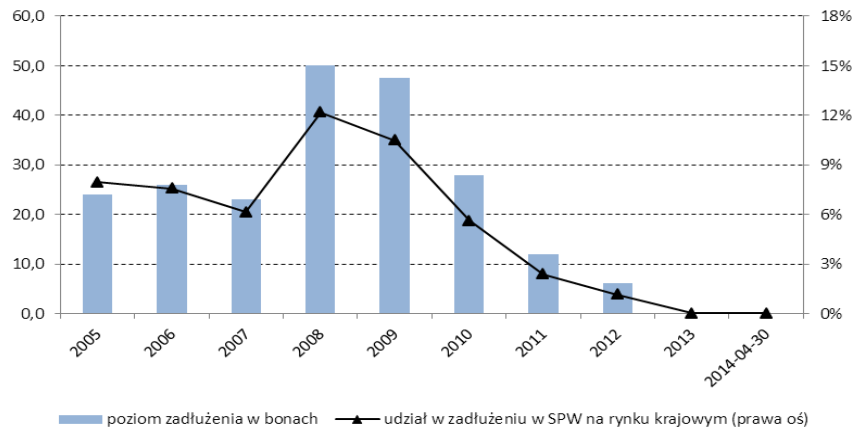
Struktura krajowego długu rynkowego mld zł

Na koniec kwietnia 2014 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 457,2 mld zł wobec 565,7 mld zł na koniec 2013 r.



Zadłużenie w bonach mld zł

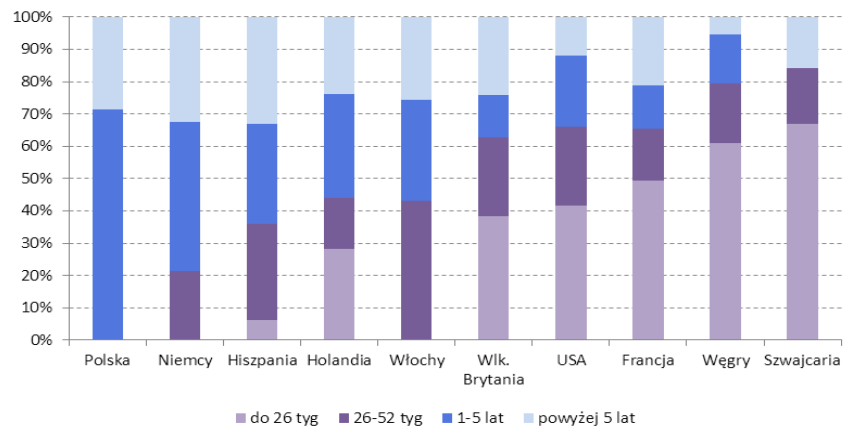
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

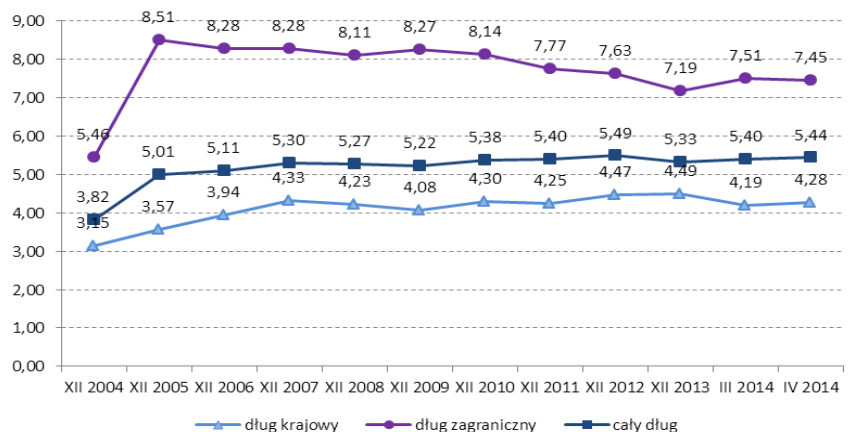
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 30 kwietnia 2014 r.

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 kwietnia 2014 r. średnia zapadalność długu krajowego spadła do 4,28 (na koniec 2013 r. wyniosła 4,49).

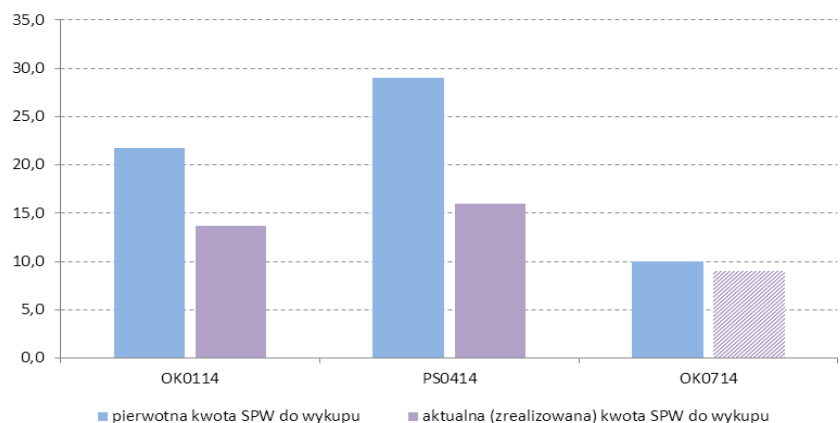


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2014 r.

stan na 30 kwietnia 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% zadłużenia),
- PS0414: 13,0 mld zł (45%),
- OK0714: 1,0 mld zł (10%).

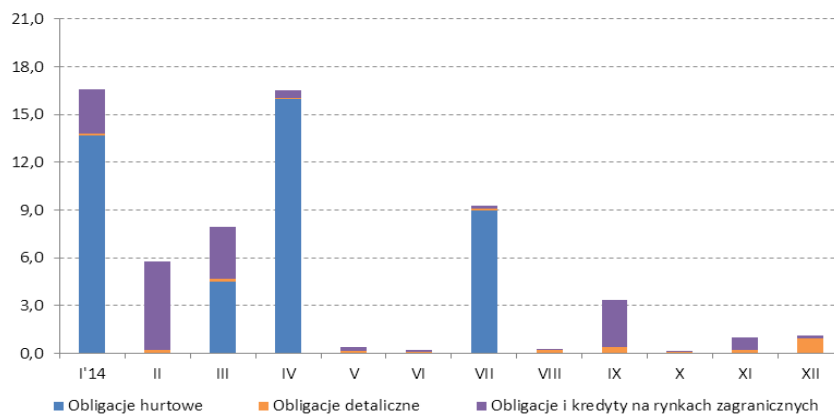


Harmonogram wykupów długu SP w 2014 r.

stan na 30 kwietnia 2014 r., wart. nominalna, mld zł

Do wykupu w 2014 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 15,8 mld zł, w tym:

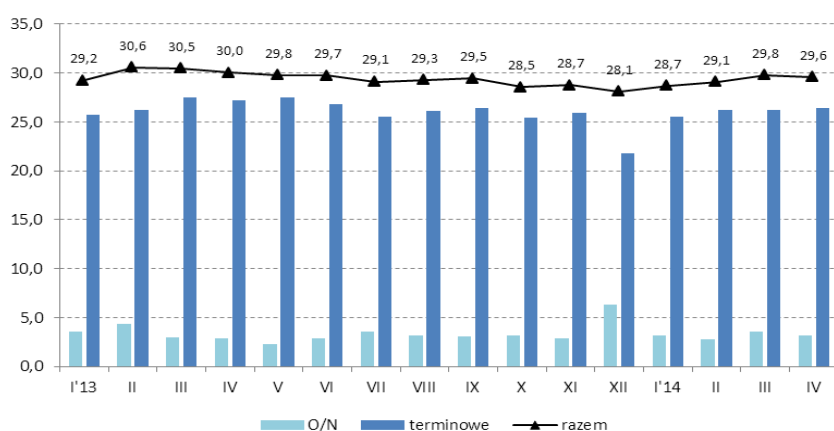
- obligacje hurtowe: 9,0 mld zł,
- obligacje detaliczne: 2,1 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 4,7 mld zł.



Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec kwietnia zgromadzono środki w wysokości 29,6 mld zł, z czego w depozytach terminowych 26,4 mld zł oraz w depozytach typu O/N 3,2 mld zł.



Aktualizacja Programu Konwergencji

22 kwietnia br. Rada Ministrów przyjęła coroczną aktualizację Programu konwergencji przedstawiającą średniookresową prognozę sytuacji gospodarczej Polski i jej finansów publicznych. Zgodnie z założeniami Programu w latach 2014-2017 zarządzanie długiem będzie odbywało się w warunkach stopniowego ograniczania deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (nadwyżka sektora w 2014 r. ma charakter jednorazowy i jest związana z przekazaniem aktywów z otwartych funduszy emerytalnych w wyniku przeprowadzenia reformy emerytalnej) oraz występowania niepewności na rynkach finansowych wynikającej m.in. z ograniczania przez Fed ilościowego luzowania polityki pieniężnej. Na rynku krajowym działania związane z ograniczeniem deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych powinny mieć istotny wpływ na poziom i kształt krzywej dochodowości, a więc i kosztów obsługi długu Skarbu Państwa.

Istotny wpływ na nominalne obniżenie długu publicznego w 2014 r., a następnie dalszy spadek jego relacji do PKB do 2017 r. będą mieć zmiany w systemie emerytalnym wprowadzone w 2013 r.

Zgodnie z Programem Konwergencji. Aktualizacja 2014 relacja długu do PKB według definicji UE zmniejszy się z 57,1% w 2013 r. do 49,5% w 2014 r. i do 45,5% w 2017 r.

	2013	2014	2015	2016	2017
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB)	57,1	49,5	49,5	47,5	45,5
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB)	-4,3	5,8	-2,5	-1,8	-1,2
Wzrost PKB (%)	1,6	3,3	3,8	4,3	4,3

Tekst Programu Konwergencji dostępny pod adresem:

<http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1002171/WPFP+na+lata+2014-2017.pdf>

Komentarz MF

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

30-04-2014 r.

„Po kwietniu mamy sfinansowane 82% całorocznych potrzeb pożyczkowych i utrzymaną rezerwę środków złotych i walutowych na poziomie ponad 30 mld zł. Zgodnie z zapowiedziami ograniczamy więc liczbę przetargów i wartość podaży obligacji skarbowych.

W maju przeprowadzimy tylko jeden przetarg obligacji, na którym wystawimy nową serię obligacji 5-letnich uzupełnioną o obligacje zmiennoprocentowe. Podaż obligacji została ograniczona do 5 mld zł. Zgłoszone zainteresowanie obligacjami średnioterminowymi i mocno ograniczone potrzeby pożyczkowe do końca roku spowodowały, że tym razem nie odpowiedzieliśmy na zapotrzebowanie inwestorów na obligacje 2-letnie. Relatywnie duże wykupy obligacji przypadające w najbliższych dwóch latach powodują bowiem, że w dobrej sytuacji rynkowej preferujemy papiery o dłuższej zapadalności.

Po rozliczeniu ostatniego przetargu obligacji w dniu 25 kwietnia, wykupie zapadających obligacji oraz wypłacie odsetek w tym samym dniu, na rynek z budżetu państwa wpłynęły netto środki o wartości blisko 10 mld zł. Środki te dodatkowo wspierają utrzymujący się popyt na obligacje skarbowe.

Pod koniec maja przeprowadzony będzie po ponad dwuletniej przerwie przetarg obligacji BGK emitowanych na rzecz KFD. Na przetarg wystawione będą nowe obligacje 10-letnie o wartości 1-2 mld zł i zapadalności w październiku 2024 r. Wynik aukcji zgodny z oczekiwaniami oznaczać będzie, że powinna ona być jedynym przetargiem obligacji drogowych w obecnym roku.

W marcu portfel obligacji skarbowych w posiadaniu inwestorów zagranicznych zmniejszył się o 1,8 mld zł. W kwietniu wykupiliśmy od inwestorów zagranicznych zapadające obligacje o wartości 10,2 mld zł. Pomimo tego saldo przepływów obligacji u inwestorów zagranicznych w kwietniu jest obecnie bliskie zrównoważenia”.

Moody's: Względnie szybki wzrost remedium na problemy fiskalne

Sovereign Outlook: Central & Eastern Europe

Jaime Reusche, Vice President, Moody's

Petar Atanasov, Associate Analyst, Moody's

Rebecca Karnovitz, Associate Analyst, Moody's

22-04-2014

“Poland (A2 stable): Fast relative growth cures all ills. Poland’s resilient economy will benefit from fresh inflows of EU funding and a resumption of large public investment projects over the next two years. The effect of accelerating growth is already being felt as recovering tax revenues benefit from a firming of domestic demand.

(...) Risks from US Fed tapering. We believe that the impact from a continuation of ‘tapering’ will remain very limited for the CEE5. Although financial market volatility is likely to continue until the end of the asset purchase programme, investors have already adjusted their expectations, and the cost of funding for most CEE sovereigns has not changed dramatically.

(...) Financial flows between the CEE5 economies and their eastern neighbours are limited, as is the trade exposure through exports and imports”.



Moody's: Wzrost elastyczności fiskalnej w następstwie zmian w systemie emerytalnym

Issuer Comment. Poland: Fast Relative Growth Cures All Ills

Jaime Reusche, Assistant Vice President, Moody's

Dietmar Hornung, Associate Managing Director, Moody's

23-04-2014

"(...) The pension system changes enacted earlier this year will have a strong impact on headline fiscal performance in 2014, leading to a general government surplus under the accrual accounting system used by Eurostat as per the ESA 95 methodology. Nevertheless, the underlying fiscal balance will remain in a deficit of around 3.5% of GDP, indicating continued consolidation. The fiscal accounts will benefit from strengthening domestic demand, but we believe that there will be an important shift towards more cyclically driven consolidation and an easing of structural consolidation measures that have had a dampening effect on growth.

Following the pension system changes, the sovereign will have greater fiscal flexibility given the decrease of general government debt to just over 50% of GDP by the end of 2014. We expect debt levels to start declining over the medium term as lower deficits and a recovery in economic activity drive the figure towards the 45% mark. As the economy heads towards recovery, strong macroeconomic fundamentals and an improved fiscal performance will continue to underpin the sovereign's creditworthiness".