



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

III kwartał 2014

Lipiec 2014

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

- Kwartalny kalendarz emisji 2
- Miesięczny kalendarz emisji 3
- Komentarze MF 8-9
- Wstrząsy zewnętrzne i wewnętrzne nie powinny mieć negatywnego wpływu na tempo wzrostu gospodarczego i konsolidację fiskalną; pozytywne dla wiarygodności kredytowej 10



PODAŻ SPW W III KWARTALE 2014 R.

Ogólne założenia

- Planowane jest przeprowadzenie trzech przetargów sprzedaży obligacji: dwóch w lipcu i jednego we wrześniu. W sierpniu planowane jest całkowite zawieszenie przetargów obligacji.
- Podaż obligacji na rynku krajowym wynikać będzie z kształtowania się sytuacji rynkowej oraz konsultacji z inwestorami.
- Przetargi bonów skarbowych nie są planowane.
- Emisje obligacji na rynkach zagranicznych uzależnione będą od sytuacji panującej na międzynarodowych rynkach finansowych i rynku krajowym.
- W zależności od kształtowania się sytuacji rynkowej możliwe są modyfikacje przedstawionego planu.

Podaż obligacji skarbowych na rynku krajowym

Przetargi sprzedaży

- Trzy przetargi z łączną podażą 10,0-15,0 mld zł, struktura uzależniona od sytuacji rynkowej.

Przetargi zamiany

- Możliwy przetarg we wrześniu – do odkupu byłyby oferowane obligacje zapadające w styczniu i kwietniu 2015 r.

Finansowanie zagraniczne

- Wpływy z kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych w wysokości 0,7-0,8 mld EUR.
- Emisje obligacji o ograniczonej skali możliwe w zależności od sytuacji rynkowej.

Podaż obligacji emitowanych przez BGK na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego

- Możliwość przeprowadzenia emisji obligacji nominowanych w euro o wartości do 0,5 mld EUR.

**Przetarg sprzedaży
obligacji skarbowych**

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
3 lipca 2014	7 lipca 2014	DS0725 / WS0428	1.000-3.000
23 lipca 2014	25 lipca 2014	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowanych na 1. przetargu	2.000-6.000

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.

**Oferta obligacji
detaicznych**

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS0716	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 3,00%
TOZ0717	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 3,30% w pierwszym okresie odsetkowym
COI0718	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 3,50% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO0724	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 90% 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: 60,9 mld zł,
- zamiany obligacji: 5,5 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.: 16,0 mld zł.

Przepływy w czerwcu środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

stan na 30 czerwca 2014 r., mld zł

Według stanu na 30 czerwca 2014 r. wartość środków przekazywanych w lipcu z budżetu na rynek wyniesie 10,5 mld zł.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet*

stan na 30 czerwca 2014 r., mld zł

Według stanu na 30 czerwca 2014 r. wartość środków przekazywanych do końca roku 2014 z budżetu na rynek wynosi 19,9 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.

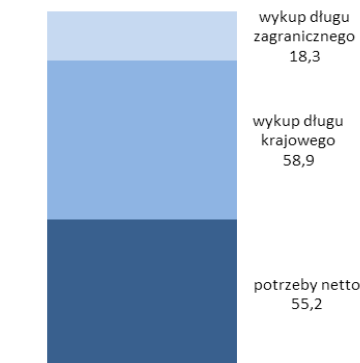
Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

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

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

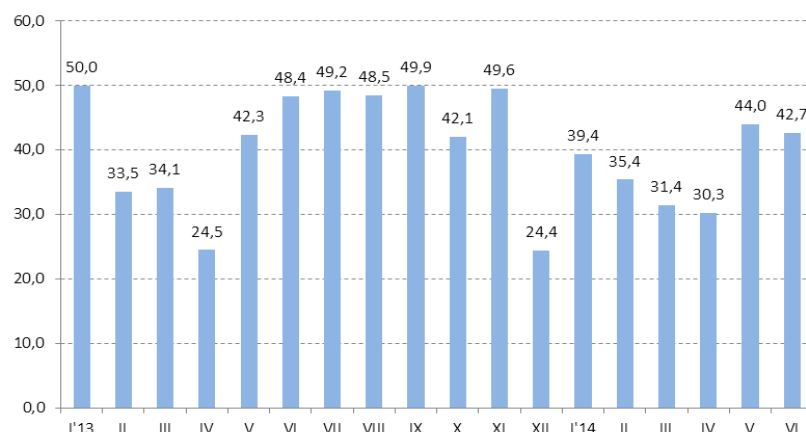
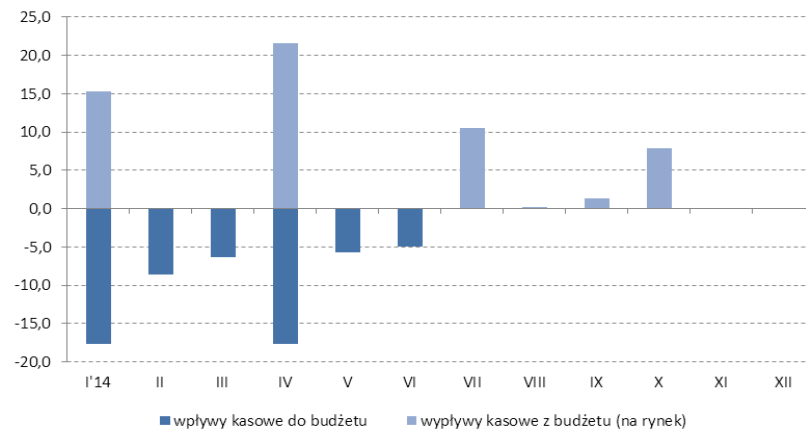
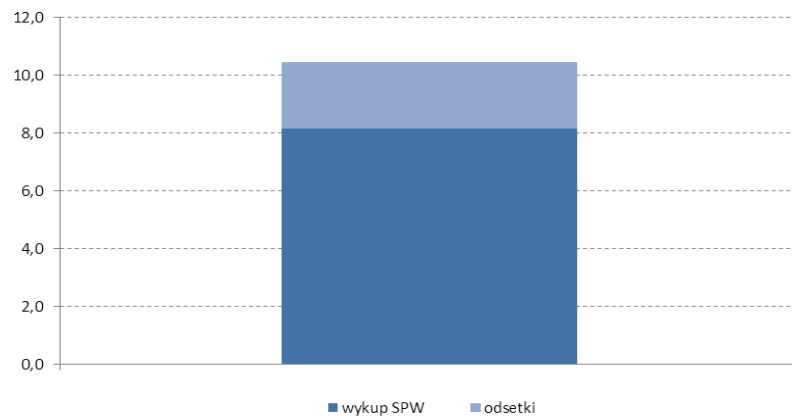
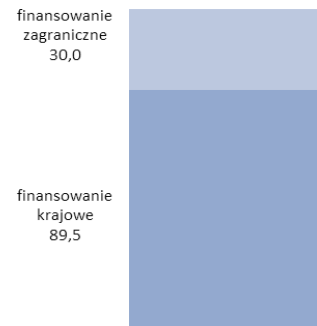
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Razem 132,4 mld zł, w tym:



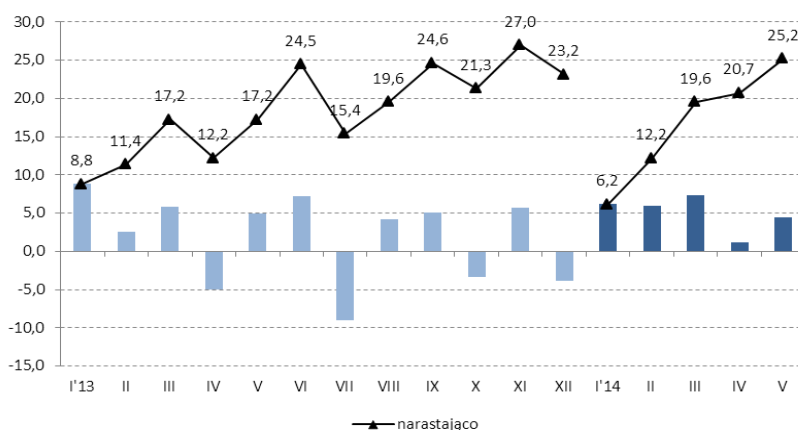
Finansowanie w okresie I-VI

Razem 119,5 mld zł (90%)



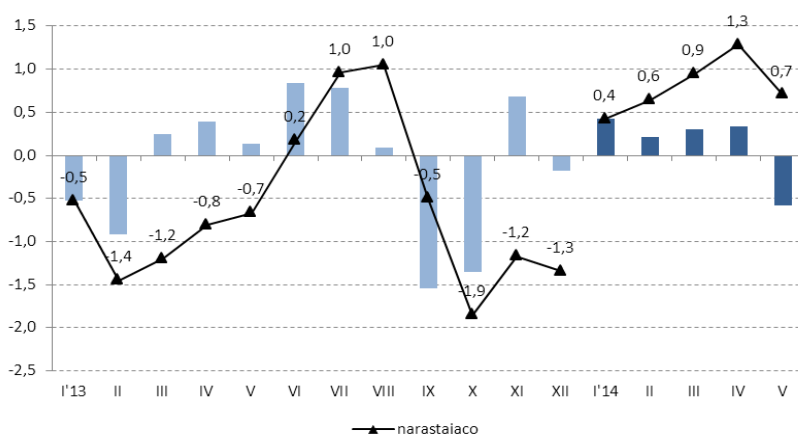
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W okresie I-V 2014 r. wobec krajowych banków komercyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 25,2 mld zł wobec wzrostu o 17,2 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



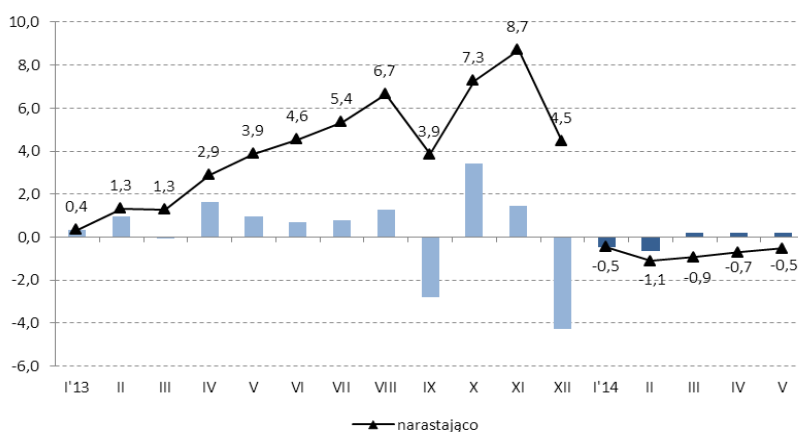
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I-V 2014 r. wobec zakładów ubezpieczeniowych nastąpił przyrost zadłużenia o 0,7 mld zł wobec spadku o 0,7 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



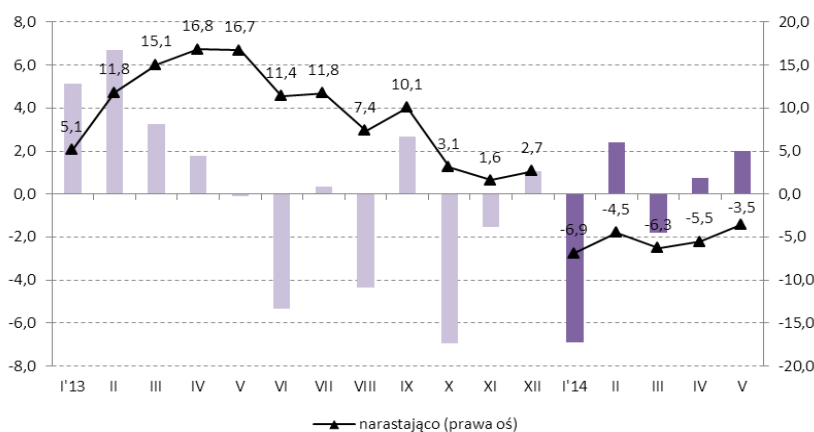
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I-V 2014 r. wobec funduszy inwestycyjnych nastąpił spadek zadłużenia o 0,5 mld zł wobec wzrostu zadłużenia o 3,9 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



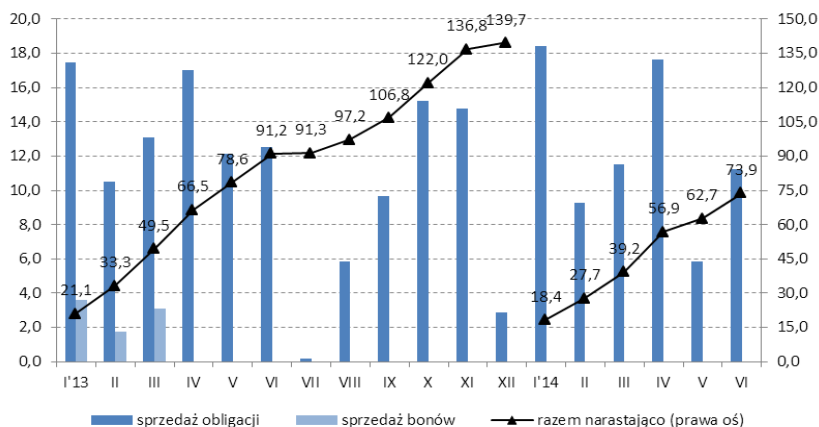
Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł

W okresie I-V 2014 r. nastąpił odpływ kapitału zagranicznego z rynku SPW w wysokości 3,5 mld zł wobec napływu 16,7 mld zł w analogicznym okresie 2013 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 189,7 mld zł.



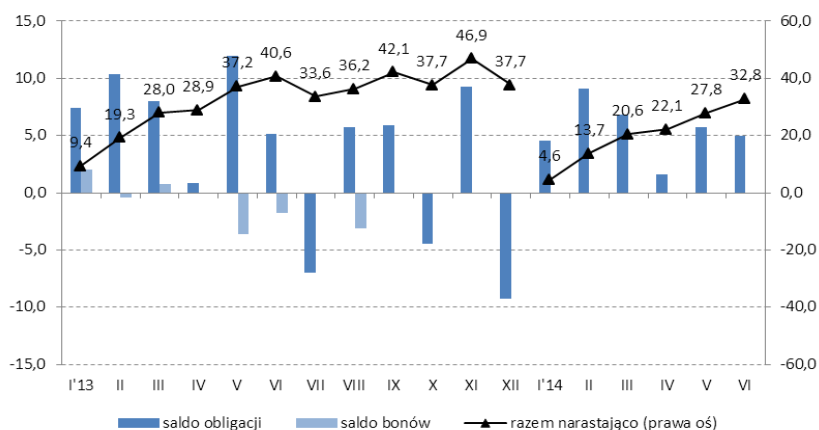
Sprzedż obligacji i bonów w okresie I-VI 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



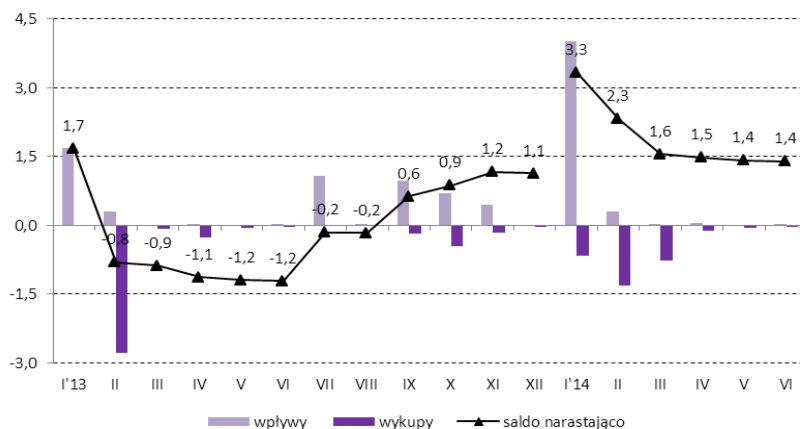
Saldo obligacji i bonów w okresie I-VI 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-VI 2014 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 32,8 mld zł.



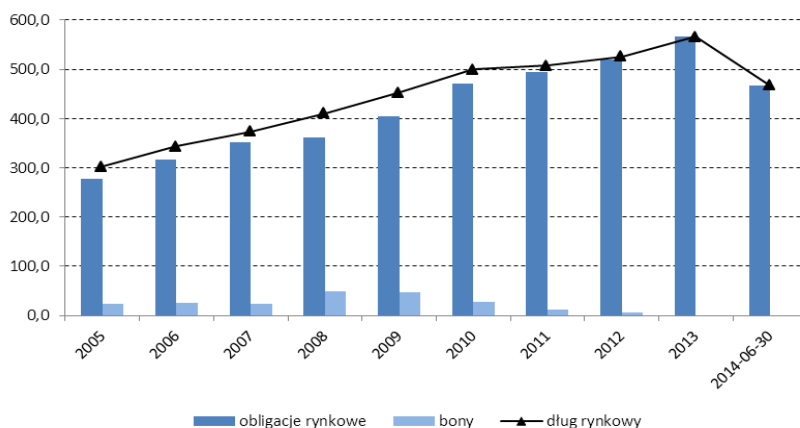
Finansowanie zagraniczne w okresie I-VI 2014 r. oraz w 2013 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-VI 2014 r. było dodatnie i wyniosło 1,4 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

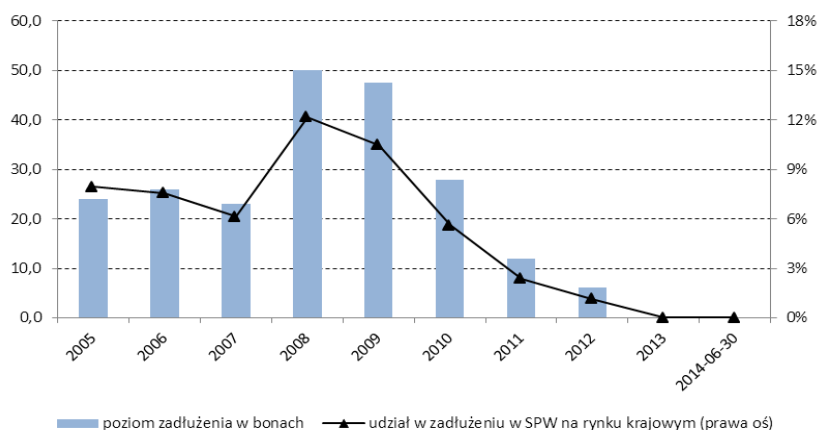
Na koniec czerwca 2014 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 467,8 mld zł wobec 565,7 mld zł na koniec 2013 r.



Zadłużenie w bonach

mld zł

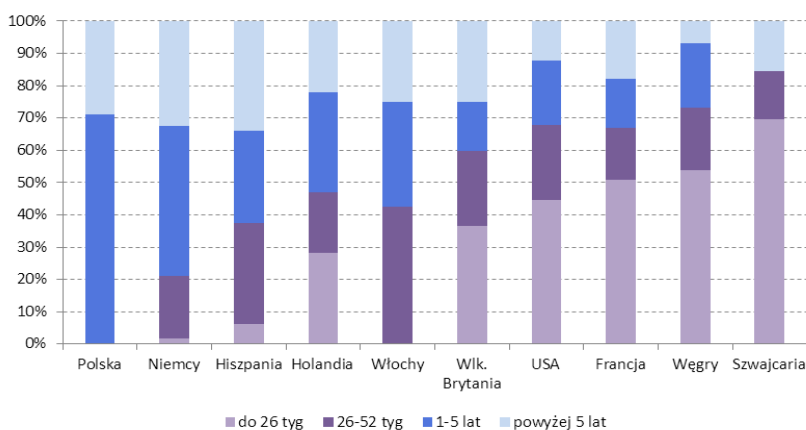
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

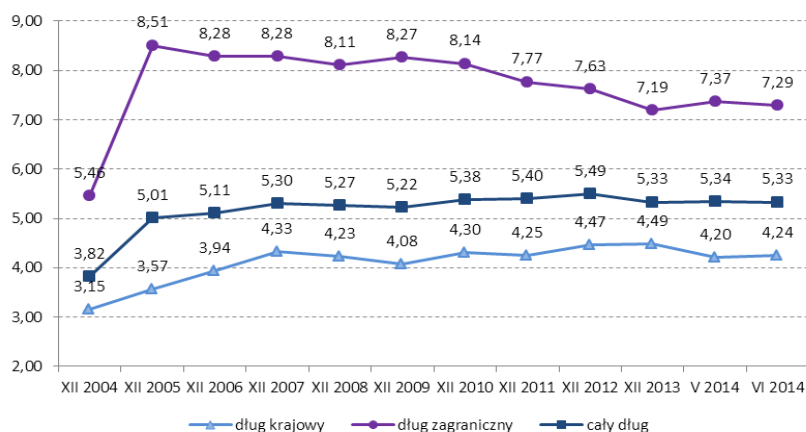
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 30 czerwca 2014 r.

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 czerwca 2014 r. średnia zapadalność długu krajowego spadła do 4,24 (na koniec 2013 r. wyniosła 4,49).

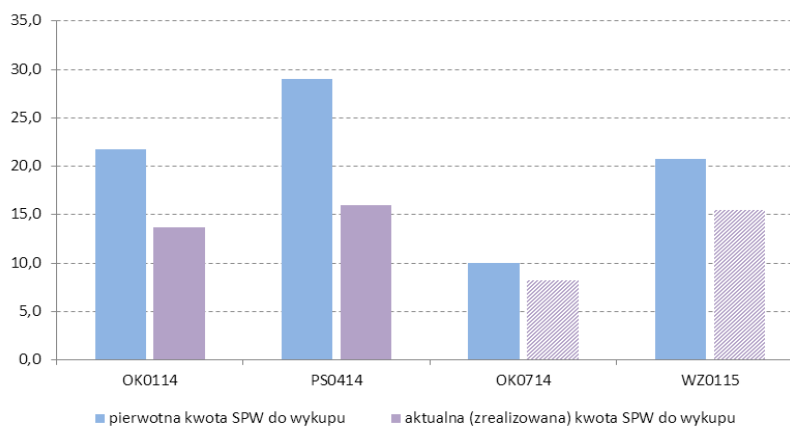


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2014 i 2015 r.

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

Dokonano odkupu (w formie zamiany lub rozliczenia pieniężnego) obligacji zapadających w 2014 r. i w 2015 r.:

- OK0114: 8,1 mld zł (37% zadłużenia),
- PS0414: 13,0 mld zł (45%),
- OK0714: 1,8 mld zł (18%),
- WZ0115: 5,3 mld zł (26%).

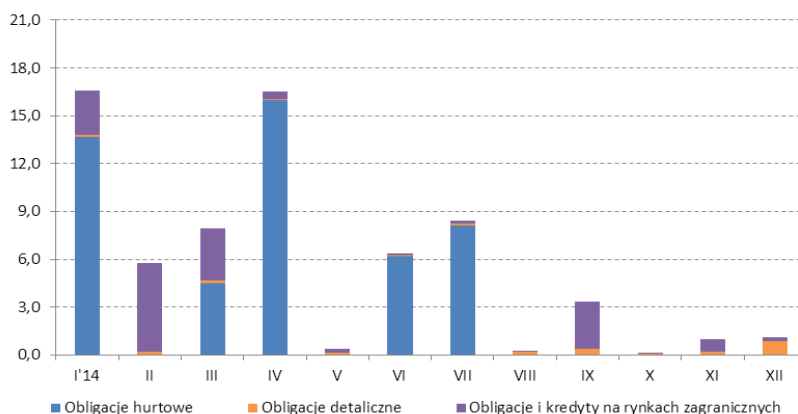


Harmonogram wykupów długu SP w 2014 r.

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

Do wykupu w 2014 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 14,3 mld zł, w tym:

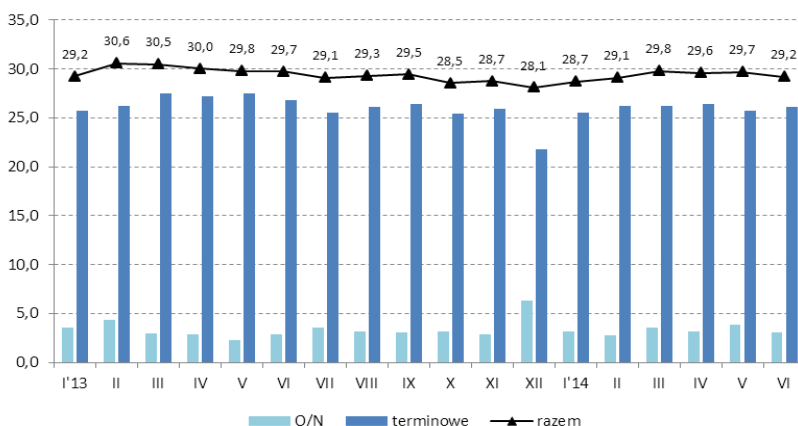
- obligacje hurtowe: 8,1 mld zł,
- obligacje detaliczne: 1,8 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 4,3 mld zł.



Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec czerwca zgromadzono środki w wysokości 29,2 mld zł, z czego w depozytach terminowych 26,1 mld zł oraz w depozytach typu O/N 3,1 mld zł.



Komentarz MF

Dorota Podedworna-Tarnowska, Podsekretarz Stanu, MF

18-06-2014 r.

Będę kontynuowała prace mojego poprzednika i realizację strategii zarządzania długiem publicznym.

Finansowanie rynkowe tegorocznych potrzeb pożyczkowych jest bliskie zakończenia. (...) Po wakacjach planujemy kolejne ciągnięcia kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych, co formalnie zakończy finansowanie tegorocznych potrzeb.

Relacja długu publicznego do PKB powinna sukcesywnie spadać. Jesteśmy w procedurze nadmiernego deficytu i jest to konieczne.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

17-06-2014 r.

Począwszy od danych za kwiecień br. dysponujemy znacznie bardziej szczegółowymi informacjami o strukturze inwestorów zagranicznych posiadających złotowe obligacje skarbowe. Rozszerzeniu uległ bowiem podział wg rodzaju instytucji, a całkowitą nowością jest podział geograficzny wg państw i regionów.

Ok. 16% zadłużenia zarejestrowane było na rachunkach zbiorczych, tzw. kontaktach omnibus, nie dających możliwości identyfikacji typu i kraju pochodzenia inwestorów. Wprowadzenie kilka lat temu kont omnibus umożliwiło udział w polskim rynku inwestorom, dla których konieczność posiadania odrębnego, polskiego rachunku papierów wartościowych było barierą dla prowadzenia inwestycji na polskim rynku.

Nowe dane potwierdzają formalnie dotychczasowe informacje o istotnej zmianie w ostatnich latach struktury inwestorów zagranicznych. Zwraca uwagę dominujący udział w zadłużeniu docelowych inwestorów długoterminowych, w tym banków centralnych i instytucji publicznych. Banki centralne i instytucje publiczne posiadały na koniec kwietnia br. obligacje o wartości

Komentarz MF

15,1 mld zł, co stanowiło prawie 10% zadłużenia w krajowych obligacjach wobec nierezydentów (bez uwzględnienia rachunków zbiorczych). Te instytucje publiczne pochodziły głównie z europejskich krajów spoza UE (50,5%), Azji (34,5%) i Bliskiego Wschodu (14,9%).

Udział banków komercyjnych był niższy od udziału banków centralnych i wyniósł tylko 7,5%. Największy udział w strukturze podmiotowej miały fundusze inwestycyjne (50,3%), inne podmioty typu fundacje (11,4%), głównie z USA, Niemiec i krajów Bliskiego Wschodu, podmioty niefinansowe (7,7%), fundusze emerytalne (7,6%) i zakłady ubezpieczeniowe (5,8%). Udział funduszy hedgingowych był śladowy, aczkolwiek nie można wykluczyć, że podmioty te w jakimś umiarkowanym stopniu występują w kategorii rachunki zbiorcze.

Struktura geograficzna inwestorów zagranicznych jest mocno zdywersyfikowana i obejmuje co najmniej 59 krajów. Wśród nabywców (bez banków centralnych) dominują podmioty z USA (33,3%), Luksemburga (21,6%), Japonii (11,8%) i Niemiec (5,4%). Siedem krajów ma udziały w przedziale od 1% do 5%: Wielka Brytania (4,9%), Irlandia (4,1%), Holandia (2,5%), Francja (1,9%), Austria (po 1,8%), Arabia Saudyjska (1,5%) oraz Australia (1,1%). Wysoki udział Luksemburga wynika z roli tego kraju jako centrum usług finansowych. Oceniamy, że w znaczącej części inwestorzy z Luksemburga to instytucje spoza Europy, głównie z USA, które działalność inwestycyjną w Europie prowadzą poprzez spółki zarejestrowane w Luksemburgu.

Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających nasze obligacje skarbowe oznacza, że ryzyko wystąpienia jednokierunkowych zachowań tych inwestorów jest tylko teoretyczne. Ryzyko to jest odwrotnie proporcjonalne do stopnia dywersyfikacji inwestorów zagranicznych – im wyższa dywersyfikacja, tym mniejsze ryzyko. Dywersyfikacja podmiotowa i geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających złotowe papiery skarbowe jest bardzo duża.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

30-06-2014 r.

Po czerwcu mamy sfinansowane 90% tegorocznych potrzeb pożyczkowych i rozpoczęte prefinsansowanie przyszłorocznych. Utrzymaliśmy rezerwę płynnych środków złotych i walutowych na poziomie ok. 43 mld zł.

Wobec dużego popytu na obligacje skarbowe i zgłaszane zainteresowanie inwestorów dodatkową podażą na rynku pierwotnym zdecydowaliśmy się przeprowadzić najbliższy przetarg już w pierwszy czwartek lipca. Na przetargu tym zaoferujemy długoterminowe obligacje o stałym oprocentowaniu z podażą 1-3 mld zł. Jednocześnie ograniczyliśmy podaż na zapowiadany przetarg w trzeciej dekadzie lipca umożliwiającym zrolowanie części z zapadających 25 lipca obligacji. W tym dniu wykupimy ostatnie zapadające w br. obligacje hurtowe i wypłacimy odsetki o łącznej wartości 10,5 mld zł, przy podaży nowych obligacji na poziomie 2-6 mld zł.

W sierpniu nie przeprowadzimy żadnego przetargu obligacji, a w całym III kw. planujemy zaoferować obligacje z przedziału 10-15 mld zł i zakończyć finansowanie tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

W maju portfel obligacji skarbowych w posiadaniu inwestorów zagranicznych wzrósł o 2,0 mld zł, a inwestorów krajowych o 3,7 mld zł. Wśród inwestorów zagranicznych w największym stopniu wzrosło zaangażowanie banków centralnych, które zwiększyły swoje portfele obligacji złotych o 2,9 mld zł, z czego banki z regionu Bliskiego Wschodu o 2,0 mld zł, a banki centralne z Azji o 0,9 mld zł. Wzrosły również portfele funduszy inwestycyjnych (o 1,1 mld zł) oraz firm ubezpieczeniowych, funduszy emerytalnych i podmiotów niefinansowych (łącznie o blisko 1,0 mld zł). Swoje zaangażowanie zmniejszyły natomiast banki zagraniczne (spadek zadłużenia o 1,4 mld zł) oraz inne podmioty (spadek o 2,1 mld zł).

Wg struktury geograficznej portfele obligacji zwiększyli inwestorzy z Azji (o 1,3 mld zł), Ameryki Północnej (o 0,7 mld zł) i Bliskiego Wschodu (o 0,5 mld zł). Swoje portfele w obligacjach zmniejszyli natomiast inwestorzy z krajów strefy euro (o 0,9 mld zł).

W czerwcu napływ kapitału zagranicznego na polski rynek długu był wyraźnie intensywniejszy od występującego w maju.



Moody's: Wstrząsy zewnętrzne i wewnętrzne nie powinny mieć negatywnego wpływu na tempo wzrostu gospodarczego i konsolidację fiskalną; pozytywne dla wiarygodności kredytowej

Issuer Comment

Jaime Reusche, Vice President, Moody's
Dietmar Hornung, Associate Managing Director, Moody's
19-06-2014 r.

Poland: External and Domestic Shocks Unlikely to Derail Benign Economic and Fiscal Dynamics, a Credit Positive

(...) Although we expect real GDP growth to slow to around 3.1% yoy in Q2 2014 from 3.4% in the first quarter, private consumption will continue to gather steam through the end of the year, as a result of increased disposable incomes. As such, we are revising our 2014 GDP growth forecast to 3.3% from 2.9%.

The effect of stronger consumption on fiscal revenues is already being felt. Indirect tax revenues have grown in excess of 15% from January through April relative to the first four months of 2013, supporting a 30% reduction in the state budget deficit. Moreover, expenditure restraint and savings on interest payments due to (1) lower debt as a result of pension system changes and (2) a lower cost of funding as local currency yields on government debt have fallen markedly this year, are also contributing to decreasing the fiscal imbalance.

Lower funding costs reflect Poland's 'regional safe haven' status even through a period of greater financial market volatility and risk aversion by investors. The better-than-expected budget performance will also reduce borrowing needs for the year. We estimate that the sovereign has covered over 90% of its budgeted financing requirement and that the authorities are likely to start pre-funding 2015 needs in the coming months.

Liability management operations will benefit from lower borrowing costs as the authorities take an opportunistic approach to debt issuance. Demand for fixed-rate government securities from domestic investors is increasing as a result of the low inflation environment, which may pressure yields down further. Given these favorable developments, potential contagion arising from external shocks is likely to remain contained.

(...) We believe that although the release of the transcript [conversation between Marek Belka, the Governor of the National Bank of Poland (NBP), and Interior Minister Bartłomiej Sienkiewicz] constitutes a transitory domestic shock to political stability, it is unlikely to undermine the strengthening economic recovery. Moreover, Poland's robust institutional foundation is able to absorb political shocks or potential changes in leadership of key policymakers given the high degree of policy credibility and predictability.