



Ministerstwo
Finansów

Departament Długu Publicznego

Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

IV kwartał 2014

Październik 2014

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

• Kwartalny kalendarz emisji	2
• Miesięczny kalendarz emisji	3
• Komentarze MF	9
• Komentarze agencji ratingowych	10

Ogólne założenia

- Planowane jest przeprowadzenie dwóch przetargów sprzedaży oraz, w zależności od sytuacji rynkowej, trzech przetargów zamiany obligacji.
- Podaż obligacji na rynku krajowym wynikać będzie z kształtowania się sytuacji rynkowej oraz konsultacji z inwestorami.
- Przetargi bonów skarbowych nie są planowane.
- Ewentualne emisje obligacji na rynkach zagranicznych możliwe byłyby w sytuacji zmiany uwarunkowań rynkowych uzasadniających większe prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku bieżącym.
- W zależności od kształtowania się sytuacji rynkowej możliwe są modyfikacje przedstawionego planu.

Podaż obligacji skarbowych na rynku krajowym**Przetargi sprzedaży**

- Dwa przetargi (październik, listopad) z łączną podażą 8,0-12,0 mld zł, struktura uzależniona od sytuacji rynkowej.

Przetargi zamiany

- Trzy przetargi (październik, listopad, grudzień) – ich przeprowadzenie uzależnione od sytuacji rynkowej; do odkupu byłyby oferowane obligacje zapadające w okresie styczeń-lipiec 2015 r.

Finansowanie zagraniczne

- Wpływy z kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych w wysokości 0,6 - 0,9 mld EUR.
- Ewentualne emisje obligacji na rynkach zagranicznych możliwe w sytuacji zmiany uwarunkowań rynkowych uzasadniających większe prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku bieżącym.

**Przetarg sprzedaży
obligacji skarbowych**

Data przetargu	Data rozliczenia	Seria	Planowana podaż (mln zł)
23 października 2014	27 października 2014	wybór w zależności od sytuacji rynkowej, bez obligacji oferowanych na przetargu zamiany	2.000-6.000

Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłaszana 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.

**Przetarg zamiany
obligacji skarbowych**

Data przetargu/ rozliczenia	Obligacje sprzedawane	Obligacje odkupowane	Aktualna wartość nominalna emisji (mln zł)
2 października 2014/ 6 października 2014	WZ0124 (1.904) DS0725 (1.543) WS0428 (296)	WZ0115 (1.358)	12.347
		PS0415 (2.285)	22.905

Przetarg zrealizowany.

**Oferta obligacji
detalicznych**

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
DOS1016	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,40%
TOZ1017	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,60% w pierwszym okresie odsetkowym
COI1018	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,80% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO1024	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 3,30% w pierwszym okresie odsetkowym

Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Potrzeby pożyczkowe 2014 r. zostały całkowicie sfinansowane. Obecnie trwa proces prefinansowania pożyczkowych 2015 r. Finansowanie potrzeb pożyczkowych w okresie I-IX 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: 73,3 mld zł,
- zamiany obligacji: 5,5 mld zł,
- odkupu obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych w 2013 r.: 2,3 mld zł,
- emisji obligacji na rynkach zagranicznych: 17,4 mld zł,
- ciągnięć kredytów z MIF: 5,9 mld zł,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2013 r.: 16,0 mld zł.

Przepływy w październiku środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

stan na 30 września 2014 r., mld zł

Według stanu na 30 września 2014 r. wartość środków przekazywanych w październiku z budżetu na rynek wyniesie 7,9 mld zł.

Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet*

stan na 30 września 2014 r., mld zł

Według stanu na 30 września 2014 r. wartość środków przekazywanych do końca roku 2014 z budżetu na rynek wynosi 7,9 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.

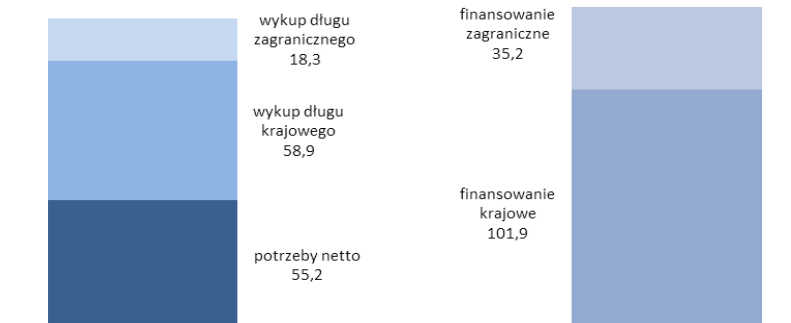
Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

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

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

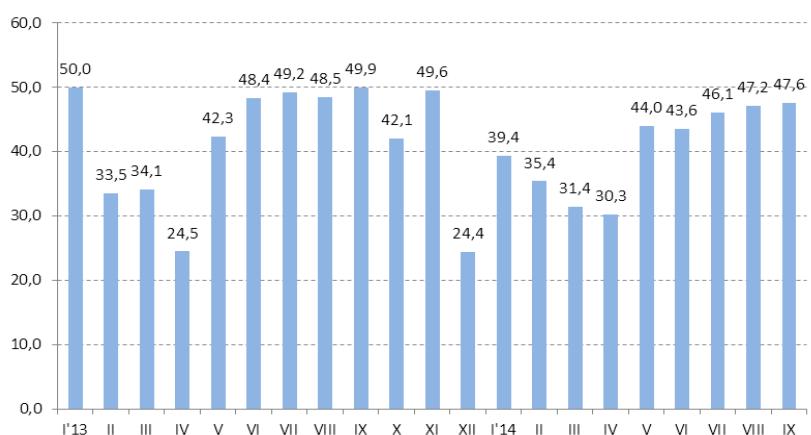
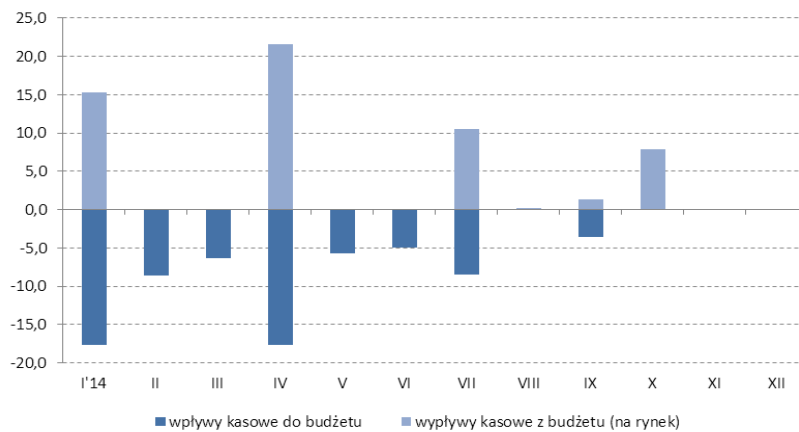
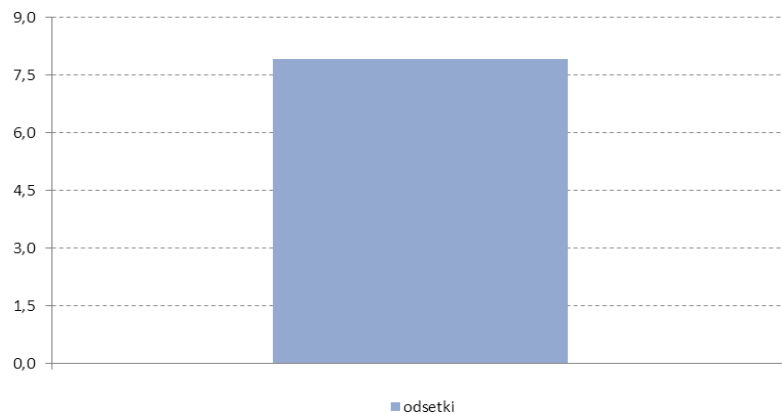
Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Razem 132,4 mld zł, w tym:



Finansowanie w okresie I-IX

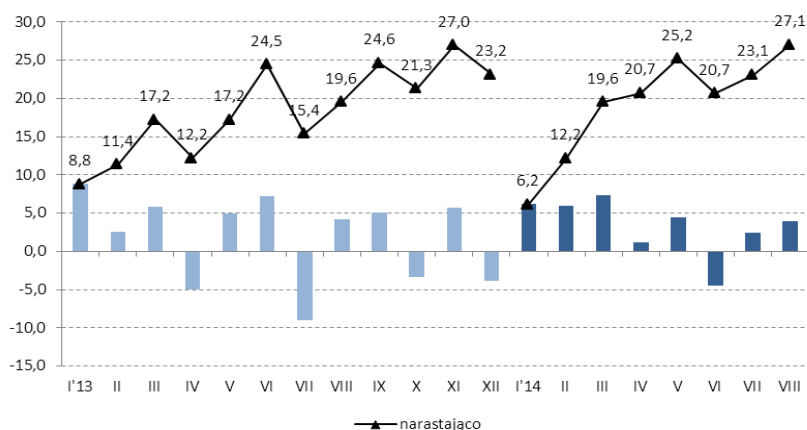
Razem 137,1 mld zł



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych

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

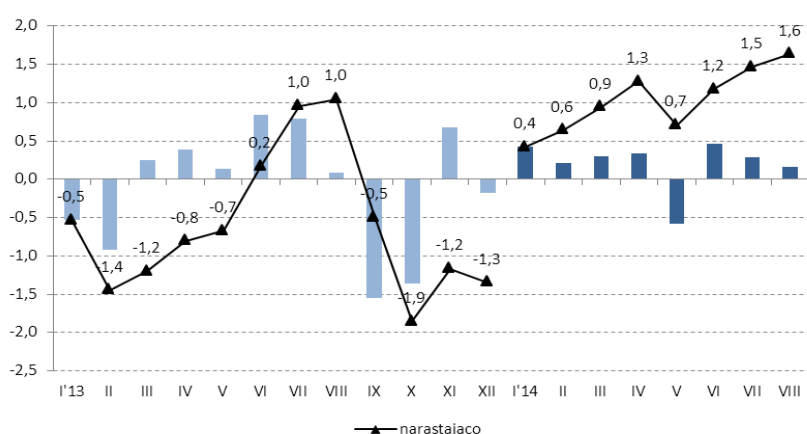
W okresie I-VIII 2014 r. wobec krajowych banków komercyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 27,1 mld zł wobec wzrostu o 19,6 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych

mld zł

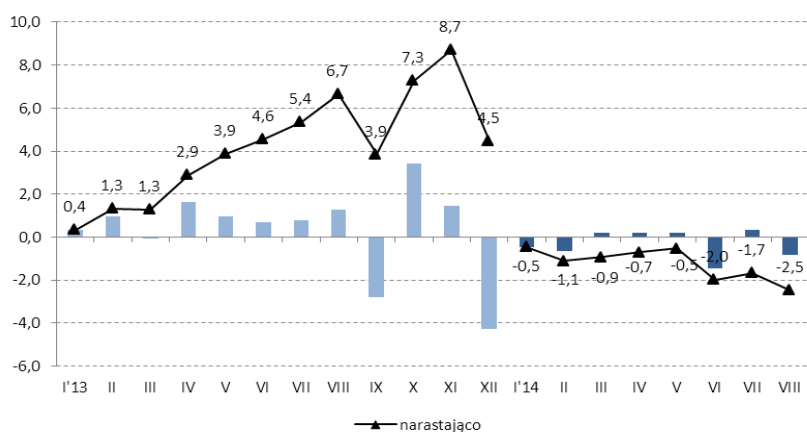
W okresie I-VIII 2014 r. wobec zakładów ubezpieczeniowych nastąpił przyrost zadłużenia o 1,6 mld zł wobec wzrostu o 1,0 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych

mld zł

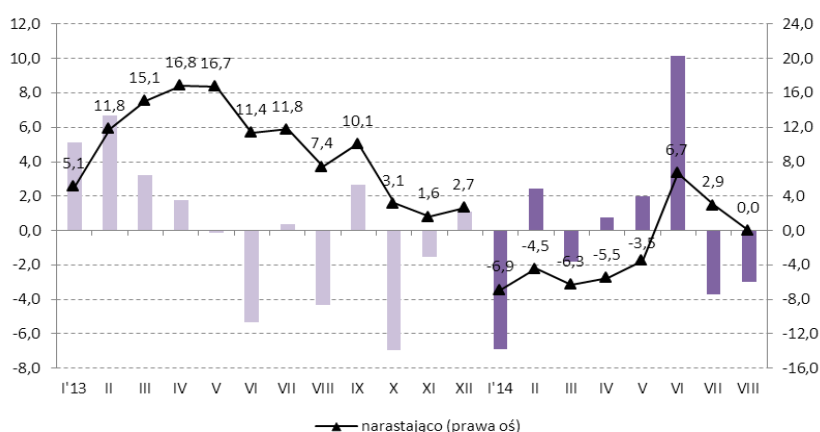
W okresie I-VIII 2014 r. wobec funduszy inwestycyjnych nastąpił spadek zadłużenia o 2,5 mld zł wobec wzrostu zadłużenia o 6,7 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych

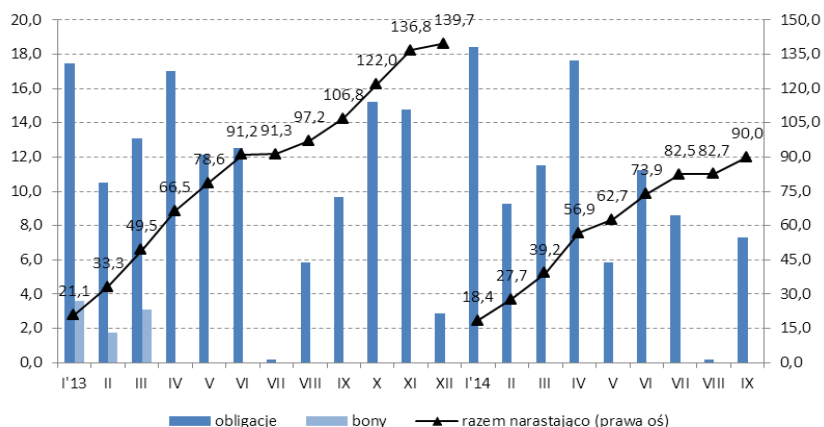
mld zł

W okresie I-VIII 2014 r. zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku SPW nie uległo istotnym zmianom, podczas gdy w analogicznym okresie 2013 r. miał miejsce napływ kapitału zagranicznego w wysokości 7,4 mld zł. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 193,1 mld zł.



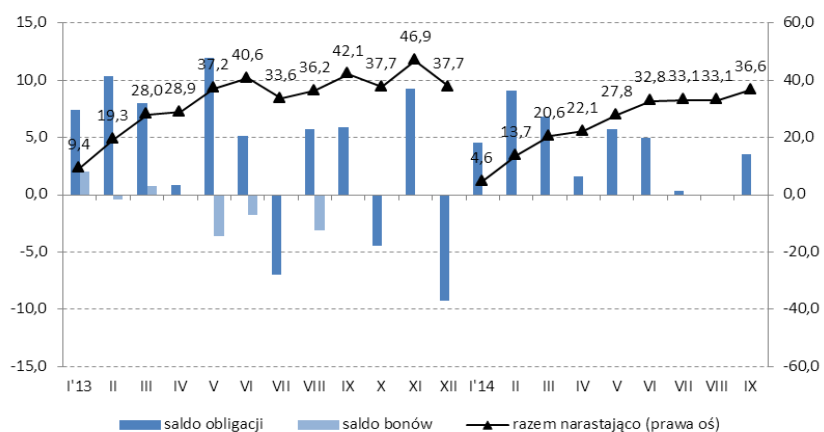
Sprzedż obligacji i bonów w okresie I-IX 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



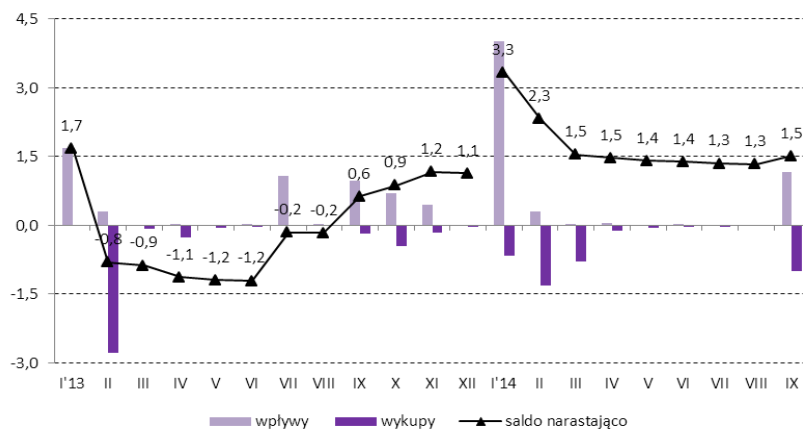
Saldo obligacji i bonów w okresie I-IX 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-IX 2014 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 36,6 mld zł.



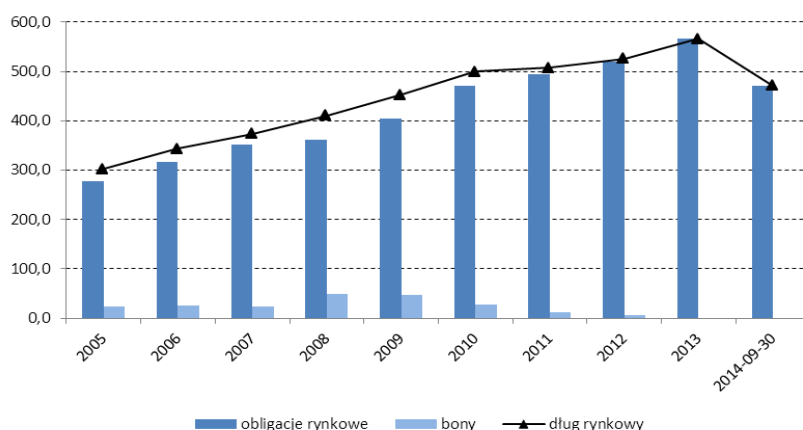
Finansowanie zagraniczne w okresie I-IX 2014 r. oraz w 2013 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-IX 2014 r. było dodatnie i wyniosło 1,5 mld EUR. Wartość emisji obligacji wyniosła równowartość 4,2 mld EUR, a wartość kredytów zaciągniętych w MIF 1,4 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

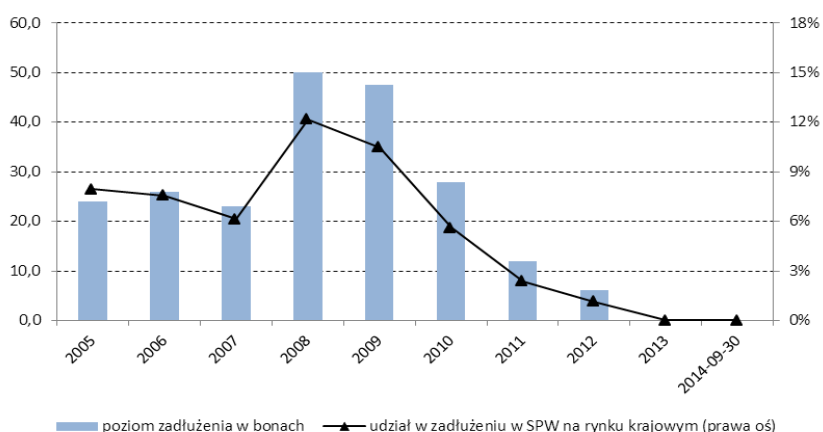
Na koniec września 2014 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 471,6 mld zł wobec 565,7 mld zł na koniec 2013 r.



Zadłużenie w bonach

mld zł

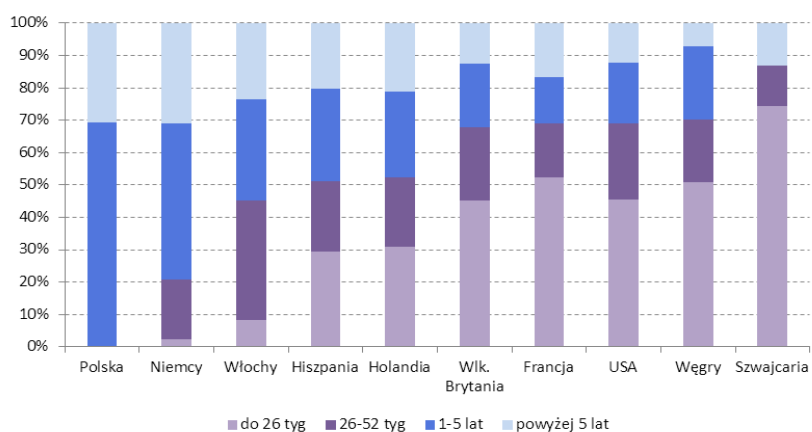
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



Struktura sprzedaży SPW w Polsce i wybranych krajach pod względem zapadalności

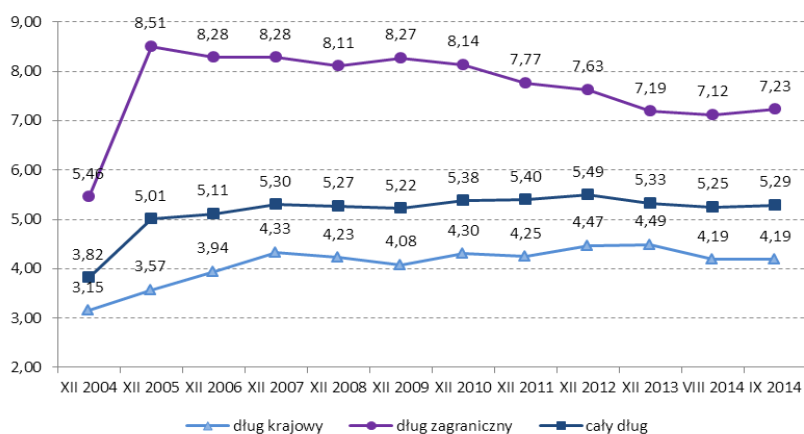
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 30 września 2014 r.

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 września 2014 r. średnia zapadalność długu krajowego spadła do 4,19 (na koniec 2013 r. wyniosła 4,49).

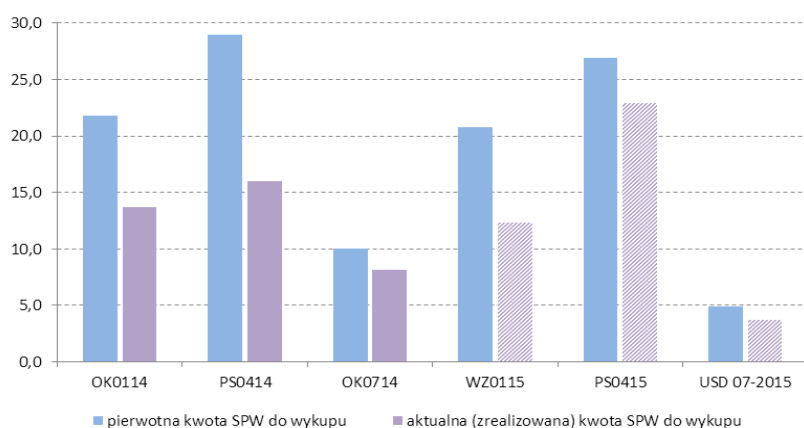


Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2014 i 2015 r.

stan na 2 października 2014 r., wart. nominalna, mld zł

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

- OK0114: 8,1 mld zł (37% zadłużenia),
- PS0414: 13,0 mld zł (45%),
- OK0714: 1,8 mld zł (18%),
- WZ0115: 8,4 mld zł (41%),
- PS0415: 4,0 mld zł (15%),
- USD 07-2015: 1,2 mld zł (0,4 mld USD) (24%).

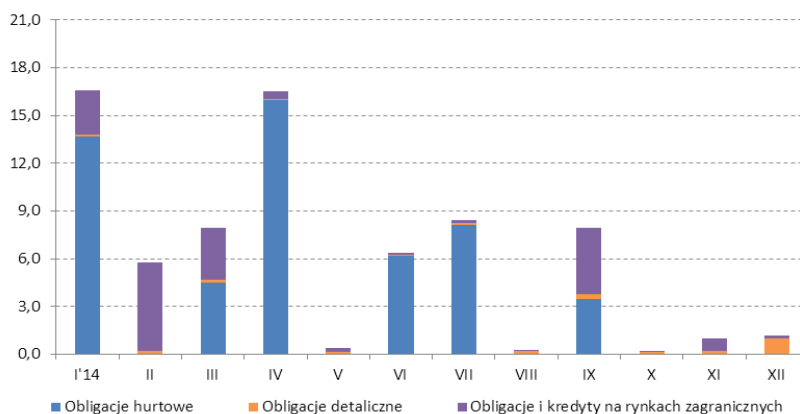


Harmonogram wykupów długu SP w 2014 r.

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

Do wykupu w 2014 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 2,4 mld zł, w tym:

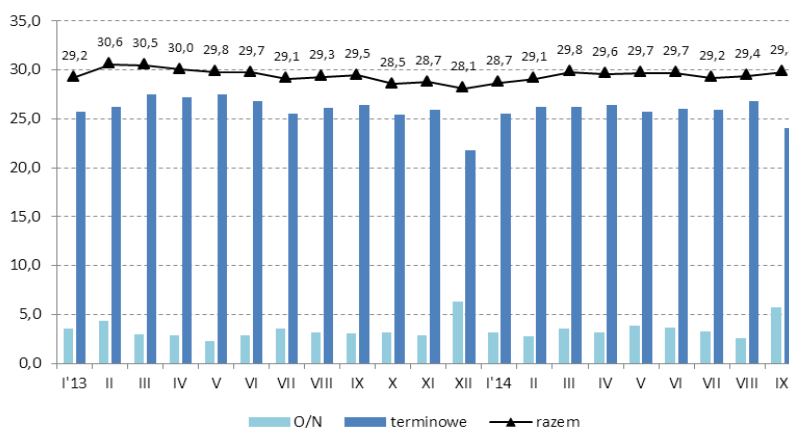
- obligacje detaliczne: 1,3 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 1,1 mld zł.



Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

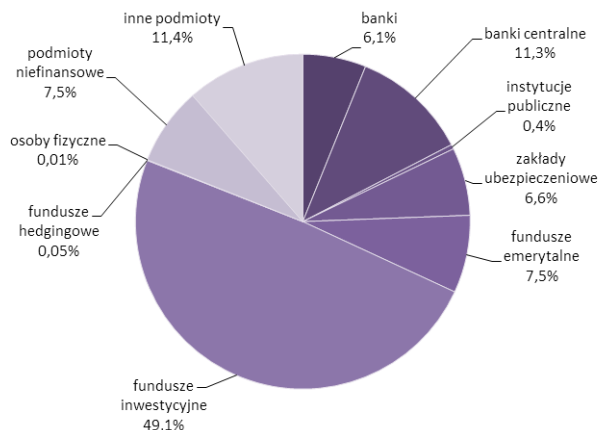
W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec września zgromadzono środki w wysokości 29,8 mld zł, z czego w depozytach terminowych 24,1 mld zł oraz w depozytach typu O/N 5,7 mld zł.



Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 sierpnia 2014 r., bez rachunków zbiorczych

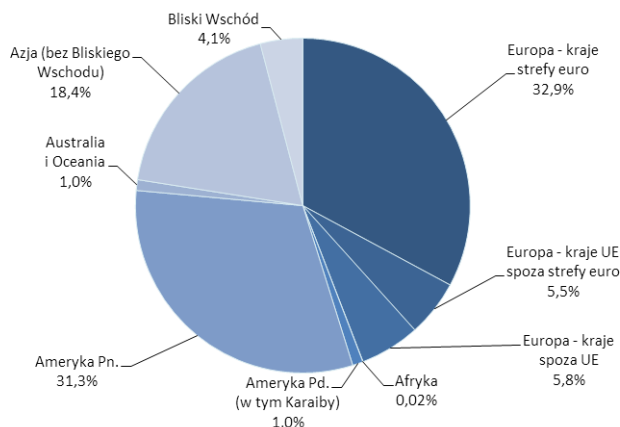
Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW wyniósł na koniec sierpnia 2014 r. 41,3%. Zdecydowaną większość stanowili stabilni, inwestorzy instytucjonalni, w tym banki centralne.



Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 sierpnia 2014 r., bez rachunków zbiorczych

Dobrze zdywersyfikowana struktura geograficzna nierezydentów posiadających krajowe SPW. Największy udział inwestorów z USA, Europy i Japonii (szczegółowe informacje dotyczące struktury wg krajów dostępne są na stronie www.mf.gov.pl).



Komentarze MF

Dorota Podedworna-Tarnowska, Podsekretarz Stanu, MF

Wywiad z dnia 24-09-2014 r.

Rada Ministrów przyjęła Strategię zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2015-2018, przedłożoną przez Ministra Finansów wraz z projektem budżetu państwa.

W 2014 r. przewidywany jest spadek państwowego długu publicznego w relacji do PKB do 47,7% z 53,9% na koniec 2013 r. Dług spadnie też w ujęciu nominalnym, co wynika z przeprowadzonych zmian w systemie emerytalnym, w tym umorzenia obligacji skarbowych. W 2015 r. przewidywana jest stabilizacja relacji długu do PKB na poziomie zbliżonym do poziomu z 2014 r. lub nieznacznie wyższym, a w kolejnych latach relacja ta będzie się zmniejszać, do 44,5% w 2018 r.

Rok 2015 będzie kolejnym rokiem znaczącego spadku kosztów obsługi długu Skarbu Państwa, nominalnie o prawie 4 mld zł, a w relacji do PKB do 1,8% z 2,1% w 2014 r. i z 2,6% w 2013 r. Główną przyczyną spadku kosztów obsługi długu jest umorzenie obligacji skarbowych nabytych przez Ministra Finansów od ZUS, spadek stóp procentowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych oraz zwiększenie udziału w długu zobowiązań o zmiennym oprocentowaniu. W kolejnych latach relacja kosztów do PKB będzie się dalej obniżać.

Celem strategii, podobnie jak w strategii przyjmowanej w zeszłym roku, jest minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach związanych z ryzykiem.

Głównym źródłem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu pozostanie rynek krajowy. Udział długu w walutach obcych w długu Skarbu Państwa będzie ograniczany. Zakładamy, że w horyzoncie Strategii może osiągnąć docelowy poziom, czyli nie więcej niż 30%.

>>> Strategia dostępna na stronie www.mf.gov.pl.

Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF

30-09-2014 r.

Na koniec września rezerwa płynnych środków złotych i walutowych pozostanie na poziomie z sierpnia i wyniesie ok. 47 mld zł.

Wysoki poziom rezerwy płynnych środków i sfinansowane tegoroczne potrzeby pożyczkowe pozwalają kontynuować w IV kw. politykę ograniczania podaży obligacji na standardowych przetargach. W IV kw. przeprowadzimy tylko dwa takie przetargi (w październiku i listopadzie) z najniższą kwartalną podażą w br. zawierającą się w przedziale 8-12 mld zł.

W IV kw. planujemy również kontynuować przeprowadzanie przetargów zamiany (po jednym w miesiącu). Sprzedaż obligacji na standardowych przetargach i przetargach zamiany prefinansować będzie już przyszłoroczne potrzeby pożyczkowe.

Możliwość emisji obligacji na rynkach zagranicznych w IV kw. br. ograniczona została do sytuacji, w których zmiany uwarunkowań rynkowych uzasadniałyby jeszcze większe prefinansowanie przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. Przewidujemy zaciągnąć natomiast planowane na ten rok kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, których koszt obsługi jest znacząco niższy od rynkowego.

W sierpniu portfel obligacji skarbowych w posiadaniu inwestorów zagranicznych spadł o 3,0 mld zł, co było wypadkową głównie spadku portfeli instytucji zarejestrowanych na rachunkach zbiorczych (-2,9 mld zł), innych podmiotów (-1,0 mld zł) i banków (-0,9 mld zł) oraz wzrostu portfeli zakładów ubezpieczeniowych (+0,9 mld zł), podmiotów niefinansowych (+0,4 mld zł), funduszy inwestycyjnych (+0,4 mld zł) i banków centralnych (+0,3 mld zł).

W strukturze geograficznej największe zmiany zaszły w portfelach inwestorów z W. Brytanii (-1,2 mld zł), Japonii (+0,7 mld zł) i USA (+0,7 mld zł).

We wrześniu stan posiadania obligacji u inwestorów zagranicznych wyraźnie wzrósł.

Komunikat dot. porozumienia pomiędzy Ministrem Finansów i Ministrem Skarbu Państwa w sprawie współpracy w zakresie powierzania usług finansowych związanych z oferowaniem przez Skarb Państwa instrumentów finansowych 01-10-2014 r.

Minister Finansów i Minister Skarbu Państwa zawarli porozumienie w sprawie współpracy w zakresie powierzania usług finansowych związanych z oferowaniem przez Skarb Państwa instrumentów finansowych.

W ramach porozumienia Minister Skarbu Państwa zobowiązał się przy powierzaniu usług finan-

Komentarze agencji ratingowych

sowych związanych ze sprzedażą akcji spółek publicznych Skarbu Państwa lub zawieraniem innych transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, uwzględniać aktualny ranking podmiotów posiadających status Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Jednocześnie Minister Finansów zobowiązał się, że przy powierzeniu usług finansowych związanych z oferowaniem na rynku pierwotnym obligacji skarbowych emitowanych na rynki zagraniczne będzie uwzględniać przygotowany przez Ministra Skarbu Państwa aktualny ranking podmiotów ocenianych za działalność na polskim rynku kapitałowym.

Celem zawartego porozumienia jest rozwijanie polskiego rynku kapitałowego poprzez wspieranie aktywności instytucji finansowych współpracujących z ministerstwami zarówno na rynku skarbowych papierów dłużnych, jak też udziałowych instrumentów rynku kapitałowego. Dotychczas każde z ministerstw posługiwało się przy wyborze doradców finansowych zestawem kryteriów odnoszących się wyłącznie do zakresu działalności tego właśnie ministerstwa. Zgodnie z porozumieniem Ministerstwo Finansów przy wyborze doradców będzie uwzględniać także ich wkład w rozwijanie polskiego rynku kapitałowego, a Ministerstwo Skarbu Państwa – aktywność na rynku skarbowych papierów wartościowych. Całościowe ujęcie oczekiwań ze strony obu ministerstw będzie argumentem dla instytucji finansowych, by rozwijać swą działalność

Moody's, Poland: A Regional Safe Haven, But Challenges Lie Ahead

30-09-2014 r.

Over the past decade, Poland has become a "regional safe haven" in Central and Eastern Europe (CEE) for domestic and international investors as a result of the country's stable and resilient economic performance as well as its sound and predictable policy framework.

Indeed, Poland was largely unscathed by the global financial crisis and the euro area sovereign debt crisis, registering only a relatively slight dip in real expansion to 1.6% in 2009, at a time when its CEE peers were posting double-digit negative rates.

(...) Between 2004 and 2013, Poland registered both the lowest volatility in real GDP growth and the lowest volatility in inflation compared with other CEE countries, and recorded a sustained 4.1% average growth rate over the period.

(...) Over this period, Poland's implementation of inflation-targeting measures and the central bank's credibility bolstered the country's macroeconomic stability. A further supporting factor was the EU funding towards large infrastructural projects, both before and after the global crisis. This in turn allowed the country to attain the levels of institutional enhancement that were a prerequisite for EU membership, which has since provided access to further technical and financial assistance.

In addition, thanks to the proven stability of the economic and institutional environment, characterized by above-average governance indicators and encouraging results in terms of macroeconomic stability, the Polish government secured a Flexible Credit Line (FCL) from the IMF in 2009 and an extension in 2013. The FCL further boosted investor confidence in Polish securities and, along with the flexible exchange rate, acted as a buffer against external liquidity shocks, even at the height of the euro area sovereign debt crisis.

(...) non-resident holdings of Polish local treasuries started drifting upwards just after the FCL was granted by the IMF in May 2009. Although the progressive easing of external financing needs and the rise in foreign reserves were already contributing to the reduction of external vulnerability, the FCL significantly improved Poland's ability to absorb shocks and supports its safe haven status in the CEE.

S&P: Polska jest na dobrej drodze do podwyżki ratingu

Wywiad z Kai Stukenbrockem, analitykiem agencji Standard & Poor's

30-09-2014 r.

Jeśli nadal będziemy mieć do czynienia z silnym wzrostem, który podniósłby poziom PKB per capita w Polsce, to w którymś momencie doprowadzi do podwyżki perspektyw ratingu, a następnie samego ratingu.

(...) Czy [podwyżka perspektywy ratingu] nastąpi w przyszłym roku czy w kolejnym, zobaczymy.

(...) Jesteśmy blisko tego poziomu [PKB per capita w wysokości 16.000 USD] i jeśli zobaczymy, że Polska zmierza ku temu, by go przekroczyć, to skłoniłoby nas do zmiany perspektyw ratingu, a następnie samego ratingu, o ile inne czynniki nie uległyby zmianie.