



Ministerstwo  
Finansów

Departament Długu Publicznego

## **Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania**

Grudzień 2014

### NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

• Miesięczny kalendarz emisji na grudzień 2014 r. ....	2
• Roczny kalendarz emisji na 2015 r. ....	3
• Komentarz MF .....	9
• Komentarz agencji ratingowej .....	9



## PODAŻ SPW W GRUDNIU 2014 R.

### Przetarg zamiany obligacji skarbowych

Data przetargu/ rozliczenia	Obligacje sprzedawane	Obligacje odkupowane	Aktualna wartość nominalna emisji (mln zł)
4 grudnia 2014/ 8 grudnia 2014	wybór w zależności od sytuacji rynkowej	WZ0115	6.441
		PS0415	21.805
		OK0715	10.230

### Oferta obligacji detaicznych

Nazwa obligacji	Cena emisyjna	Typ i wysokość oprocentowania
KOS0216	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe 0,40%, od 1 do 3 miesiąca, 1,40%, od 4 do 13 miesiąca, 14,14% w 14 miesiącu
DOS1216	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Stałe, 2,20%
TOZ1217	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (1,00 * WIBOR 6M) 2,40% w pierwszym okresie odsetkowym
COI1218	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,25%) 2,60% w pierwszym okresie odsetkowym
EDO1224	100,00 zł (99,90 zł przy zamianie)	Zmienne (stopa inflacji + 1,50%) 3,00% w pierwszym okresie odsetkowym

**Kalendarz przetargów obligacji skarbowych**

1. Plan emisji obligacji skarbowych na 2015 r. zakłada przeprowadzanie dwóch przetargów sprzedaży obligacji w miesiącu, z wyjątkiem sierpnia i grudnia, w których planowany jest jeden przetarg.
2. W zależności od sytuacji rynkowej możliwe będzie organizowanie przetargów zamiany obligacji. Będą się one mogły odbywać w innych terminach niż przetargi sprzedaży obligacji lub zamiast jednego z tych przetargów.
3. W danym miesiącu te same obligacje nie będą wystawiane na więcej niż jednym przetargu.
4. Terminy przeprowadzania przetargów zostały zaplanowane na czwartek.
5. Przetargi sprzedaży i zamiany obligacji będą co do zasady rozliczane w dniu T+2.
6. Kalendarz przetargów obligacji skarbowych w 2015 r., przy przyjęciu przedstawionych założeń, jest następujący:

	Dzień miesiąca	
	Kalendarz przetargów obligacji	
	1 przetarg	2 przetarg
I	15	22
II	5	12
III	12	26
IV	9	23
V	7	21
VI	11	25
VII	9	23
VIII	6	
IX	10	24
X	8	22
XI	5	19
XII	10	

7. W zależności od sytuacji rynkowej możliwe są modyfikacje przedstawionego kalendarza, w szczególności rezygnacja z przeprowadzania przetargu. Szczegółowe informacje będą podawane w kwartalnych i miesięcznych planach podaży SPW.

**Kalendarz przetargów bonów skarbowych**

1. Emisja bonów będzie się odbywać w ramach zarządzania poziomem rezerwy płynnościowej budżetu państwa. Będzie to oznaczać możliwość oferowania bonów o dowolnym okresie zapadalności do 1 roku, w szczególności tzw. bonów krótkich (sprzedawanych i wykupywanych w tym samym roku).
2. Przetargi bonów będą odbywać się nieregularnie w zależności od potrzeb (mogą być organizowane w dowolnym dniu tygodnia).
3. Przetargi sprzedaży bonów będą co do zasady rozliczane w dniu T+2.
4. Szczegółowe informacje dotyczące przetargów bonów skarbowych będą przedstawiane w miesięcznych planach podaży SPW.

## Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.

Potrzeby pożyczkowe 2014 r. zostały całkowicie sfinansowane. Obecnie trwa proces prefinansowania potrzeb pożyczkowych 2015 r. Finansowanie potrzeb pożyczkowych w okresie I-XI 2014 r. było wynikiem:

- zamiany obligacji w 2013 r.: 8,1 mld zł,
- odkupu w 2013 r. obligacji wyemitowanych na rynku krajowym: 8,8 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 84,3 mld zł,
- zamiany obligacji: 5,5 mld zł,
- odkupu w 2013 r. obligacji wyemitowanych na rynkach zagranicznych: 2,3 mld zł,
- emisji obligacji na rynkach zagranicznych: 17,4 mld zł,
- ciągłości kredytów z MIF: 8,3 mld zł,
- wyższych niż zakładano środków na koniec 2013 r.: 9,8 mld zł.

## Przepływy w grudniu środków z budżetu na rynek z tytułu SPW

## Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy-budżet\* stan na 30 listopada 2014 r., mld zł

Do końca 2014 r. nie występują wykupy i płatności odsetek z tytułu SPW.

\* 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.

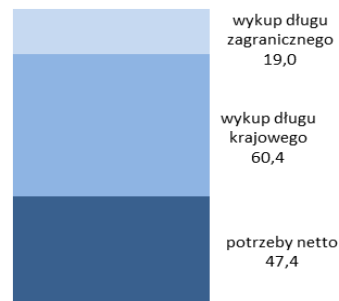
## Stan środków złotych i walutowych w dyspozycji MF na koniec miesiąca

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

Zgromadzone środki stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

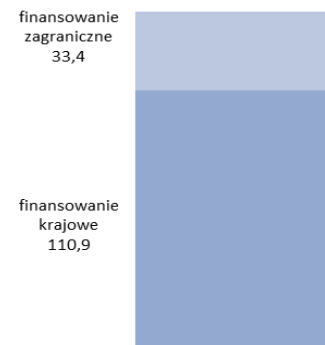
## Potrzeby pożyczkowe brutto w 2014 r.\*

Razem 126,8 mld zł, w tym:



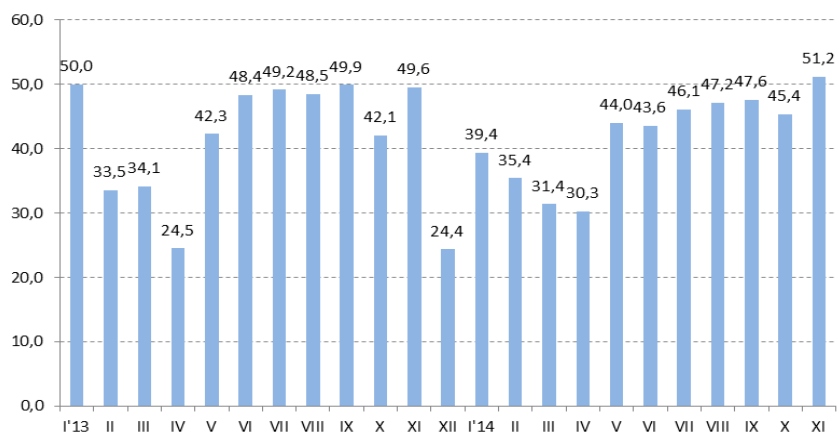
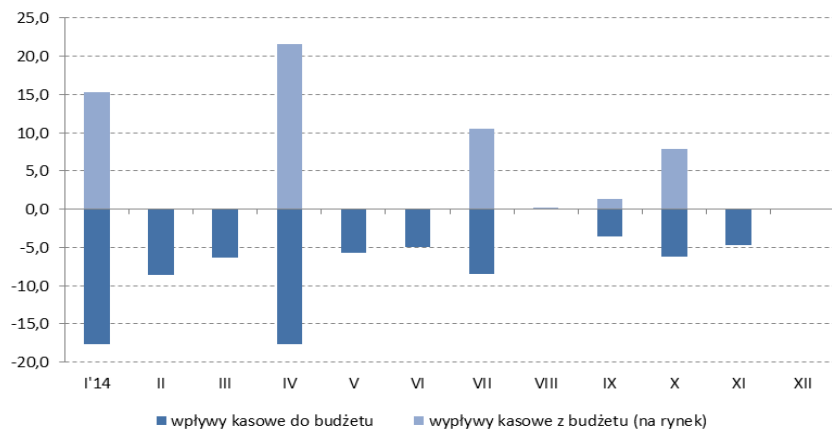
## Finansowanie w okresie I-XI

Razem 144,3 mld zł



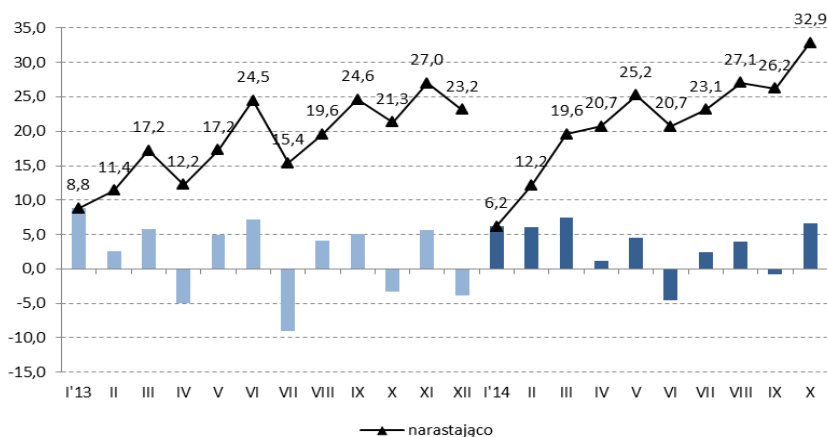
\* Przewidywane wykonanie, zgodnie z projektem ustawy na 2015 r.

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



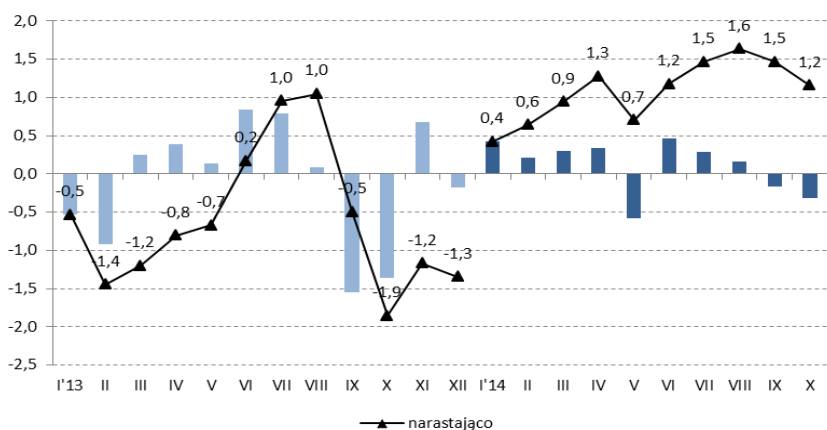
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków komercyjnych bez transakcji buy-sell-back z MF, mld zł

W okresie I-X 2014 r. wobec krajowych banków komercyjnych nastąpił przyrost zadłużenia o 32,9 mld zł wobec wzrostu o 21,3 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



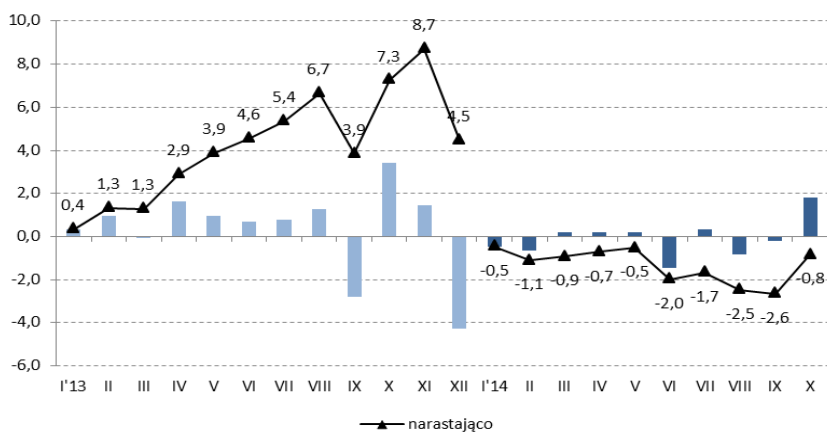
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

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



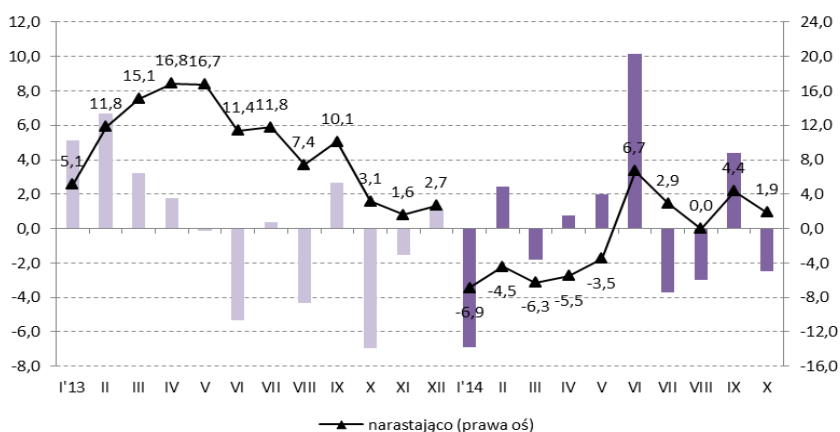
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I-X 2014 r. wobec funduszy inwestycyjnych nastąpił spadek zadłużenia o 0,8 mld zł wobec wzrostu zadłużenia o 7,3 mld zł w analogicznym okresie 2013 r.



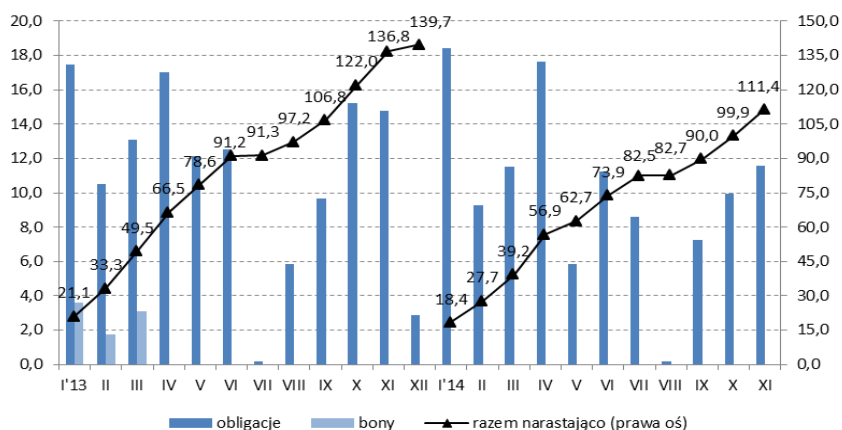
## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł

W okresie I-X 2014 r. nastąpił napływ kapitału zagranicznego na rynek SPW w wysokości 1,9 mld zł wobec napływu 3,1 mld zł w analogicznym okresie 2013 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 195,1 mld zł.



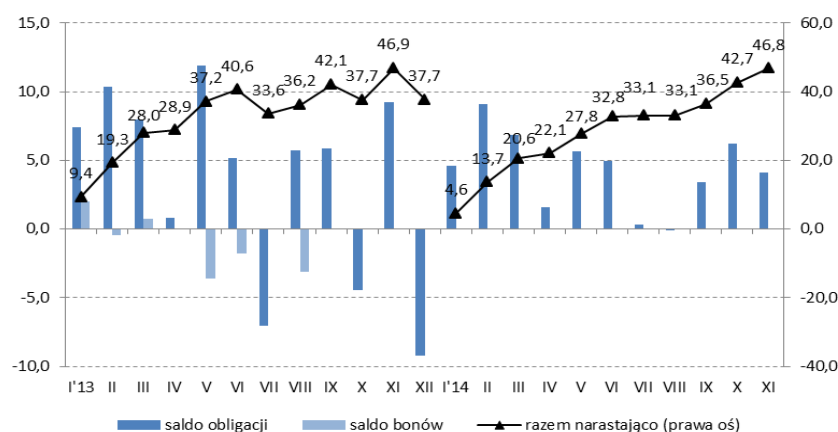
## Sprzedż obligacji i bonów w okresie I-XI 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

Od kwietnia 2013 r. bony nie są sprzedawane.



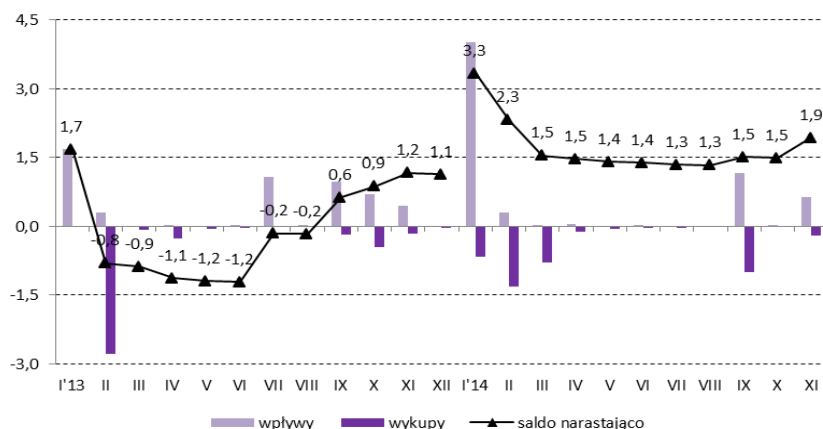
## Saldo obligacji i bonów w okresie I-XI 2014 r. oraz w 2013 r. wg daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-XI 2014 r. nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach o 46,8 mld zł.



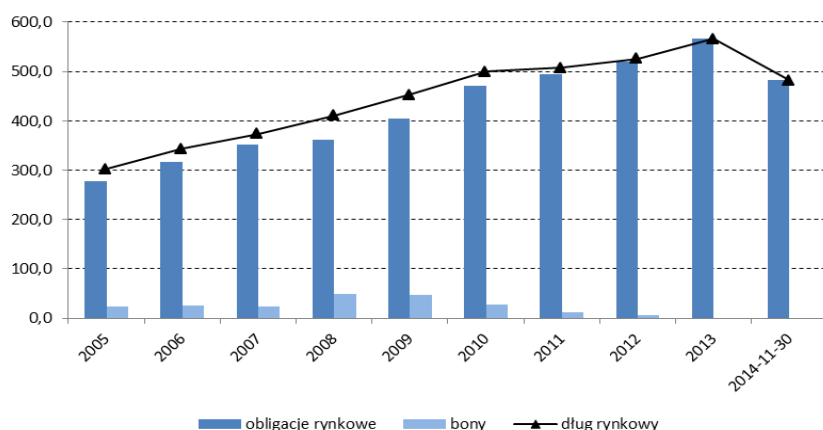
## Finansowanie zagraniczne w okresie I-XI 2014 r. oraz w 2013 r. obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, wg daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-XI 2014 r. było dodatnie i wyniosło 1,9 mld EUR. Wartość emisji obligacji wyniosła równowartość 4,2 mld EUR, a wartość kredytów zaciągniętych w MIF 2,0 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

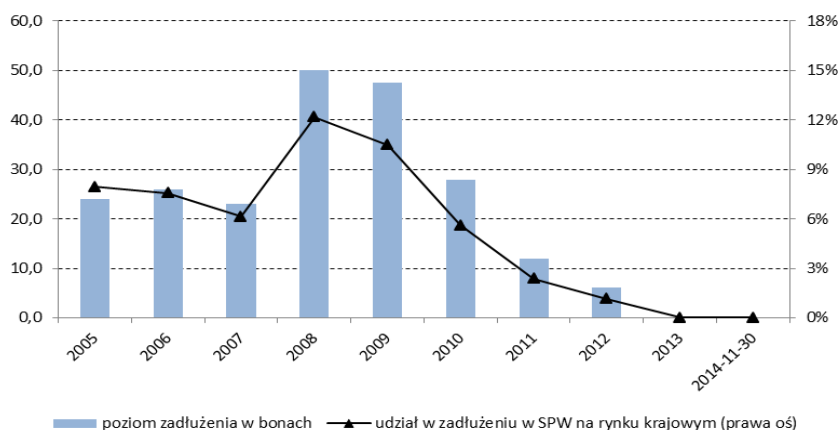
Na koniec listopada 2014 r. poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 482,0 mld zł wobec 565,7 mld zł na koniec 2013 r.



## Zadłużenie w bonach

mld zł

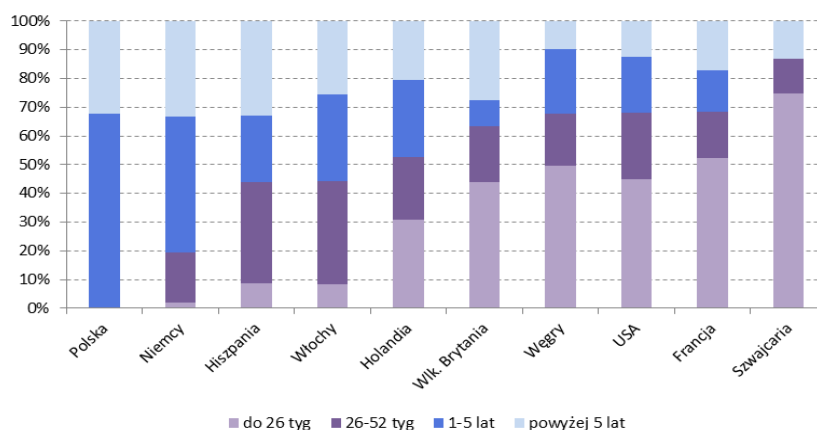
Od sierpnia 2013 r. nie występuje zadłużenie w bonach skarbowych.



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

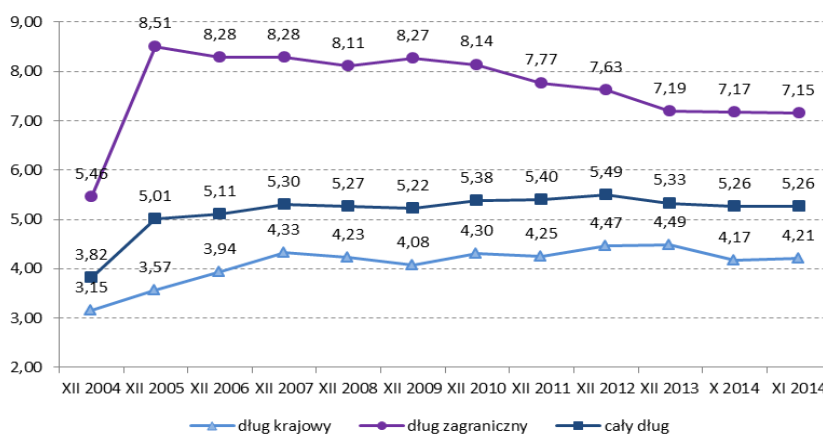
w formie przetargów i syndykatu w walucie lokalnej od 1 stycznia do 30 listopada 2014 r.

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 listopada 2014 r. średnia zapadalność długu krajowego spadła do 4,21 (na koniec 2013 r. wyniosła 4,49).

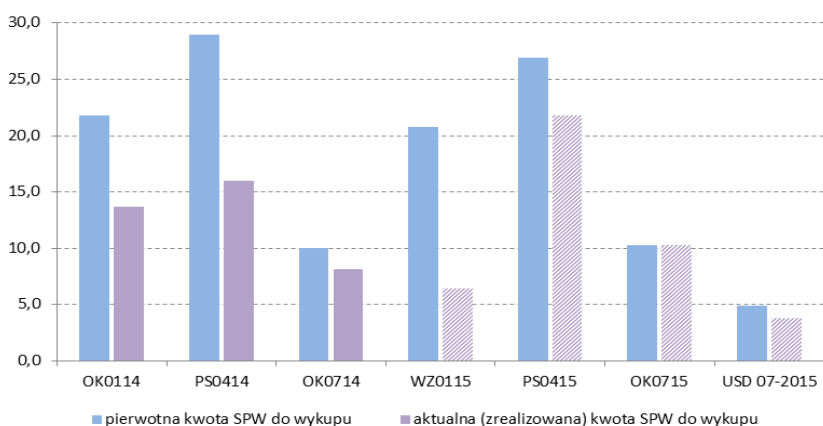


## Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem SPW zapadających w 2014 i 2015 r.

stan na 30 listopada 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: 14,3 mld zł (69%),
- PS0415: 5,1 mld zł (19%),
- OK0715: 0,1 mld zł (1%),
- USD 07-2015: 1,2 mld zł (0,4 mld USD) (24%).

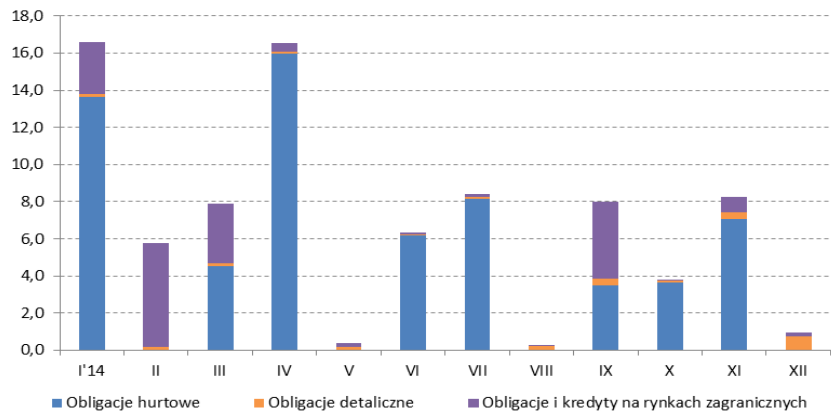


## Harmonogram wykupów długu SP w 2014 r.

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

Do wykupu w 2014 r. pozostaje dług o wartości nominalnej 1,0 mld zł, w tym:

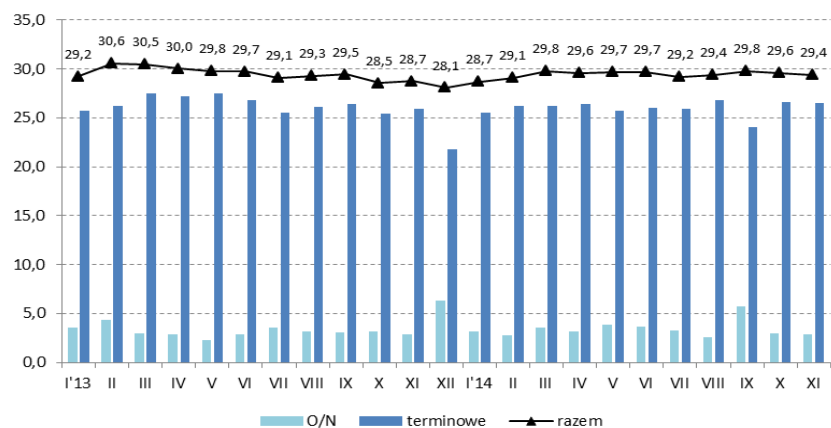
- obligacje detaliczne: 0,8 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 0,2 mld zł.



## Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

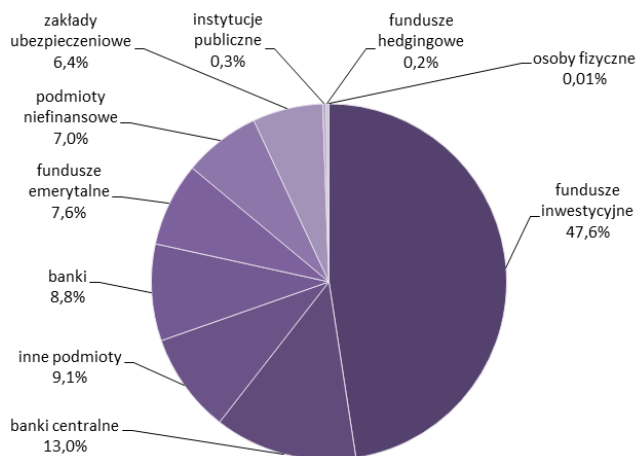
W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec listopada zgromadzono środki w wysokości 29,4 mld zł, z czego w depozytach terminowych 26,5 mld zł oraz w depozytach typu O/N 2,9 mld zł.



## Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 października 2014 r., bez rachunków zbiorczych

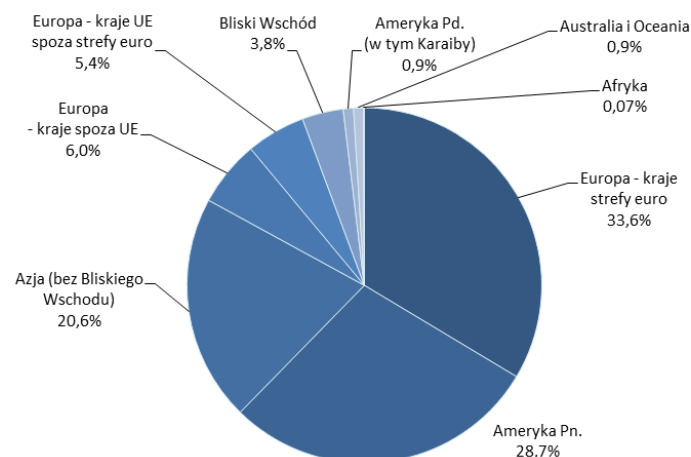
Udział inwestorów zagranicznych w krajowym rynku SPW wyniósł 40,8%. Zdecydowaną większość stanowili stabilni, inwestorzy instytucjonalni, w tym banki centralne. Wzrost portfela banków centralnych w okresie IV-X wyniósł 6,7 mld zł.



## Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

stan na 31 października 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](http://www.mf.gov.pl)).





## Komentarz MF

**Piotr Marczak, Dyrektor Departamentu Długu Publicznego, MF**  
28-11-2014 r.

*Na koniec listopada rezerwa płynnych środków złotych i walutowych wzrosła do ok. 51 mld zł, jednocześnie najbliższy wykup obligacji w styczniu 2015 r. ograniczony został poprzez przetargi zamiany do 6 mld zł. Pozwala to kontynuować politykę umiarkowanej podaży obligacji skarbowych również w I kw. przyszłego roku.*

*Zgodnie z planem kwartalnym w grudniu przeprowadzimy tylko przetarg zamiany, który stanowić będzie kontynuowanie prefinansowania przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych. Podaż na tym przetargu ustalona zostanie w najbliższy wtorek po konsultacji z rynkiem. Poziom prefinansowania przyszłorocznych potrzeb nie powinien być niższy od 25%, a jego ostateczna wartość uzależniona będzie głównie od realizacji w grudniu budżetu, napływu środków walutowych i sprzedaży obligacji detalicznych, w tym niestandardowej emisji: Grudniowej 14-tki.*

*W październiku portfel obligacji skarbowych w posiadaniu inwestorów zagranicznych spadł o 2,5 mld zł. W największym stopniu spadł portfel inwestorów z USA (-2,7 mld zł), Luksemburga (-1,2 mld zł), Irlandii (-0,9 mld zł) i Japonii (-0,8 mld zł). Spadek ten został jednak ograniczony ponownym wzrostem zaangażowania na naszym rynku banków centralnych (+1,8 mld zł), w tym z Azji (+2,1 mld zł).*

*W listopadzie portfel obligacji u inwestorów zagranicznych pozostaje lekko dodatni.*

## Komentarz agencji ratingowej

**Moody's, Credit Analysis: Poland**  
27-11-2014 r.

*Wybrane fragmenty:*

- *Macroeconomic stability supported by strong and effective institutions, proven resilience in times of stress and sustainable growth prospects underpin Poland's A2 government bond rating. The government's fiscal commitment, coupled with favourable debt metrics, also drive Poland's relative creditworthiness.*
- *Despite challenges related to the heightened tensions between Russia and Ukraine and the slowdown in the euro area, Poland's economy will likely continue to recover in H2 2014 [...].*
- *[...] Poland's fiscal policies remain credible, supported by (1) the government's fiscal commitment; (2) technical assistance from the EU; (3) the fact that it is subject to the EU's excessive deficit procedure (EDP); and (3) its effective fiscal rules.*
- *Vulnerability to a sudden halt in portfolio investment inflows is limited, thanks to its Flexible Credit Line (FCL) from the IMF, while solid growth prospects for the next few years are likely to help the country attract foreign direct investment (FDI).*
- *Poland is one of the stronger performers in the European Commission's Fiscal Rule Index, outperforming peers and the EU (28) average, having adopted fiscal rules and complied with them since mid-1990s.*
- *Poland's expenditure rule covers more than 90% of the general government expenditures and is designed to define the stabilizing expenditure in accordance with the required procedure to reduce and stabilize the general government deficit.*
- *According to our baseline projections, the debt dynamics will prove resilient to a real GDP shock scenario [...].*
- *We assess Poland's government liquidity risk as 'very low'. This assessment is underpinned by the sovereign's relatively low (and declining) government financing needs and its very favourable debt maturity profile and affordability. Moreover, prudent liability management operations have led to lower financing costs that the authorities have sought to lock-in by focusing on issuance at the long end of the sovereign yield curve.*
- *The growing participation of foreign investors in the local government bond markets clearly highlights the confidence in Poland's status as a regional "safe haven" and also contributed to the yield compression that led to higher debt affordability.*