SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE

RAPORT ROCZNY 2000

MINISTERSTWO FINANSÓW

RAPORT ROCZNY
2000

SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE

SZANOWNI PAŃSTWO,

Raport Roczny Skarbowe Papiery Wartościowe został opracowany w celu przybliżenia Czytelnikowi problematyki związanej z funkcjonowaniem rynku skarbowych papierów wartościowych, konsekwencjami wynikającymi z emisji tych papierów w postaci długu publicznego i kosztów jego obsługi oraz zarządzaniem istniejącym długiem. Ponadto Czytelnik ma możliwość zapoznania się z konstrukcją instrumentów skarbowych, metodami ich sprzedaży oraz zasadami obowiązującymi na rynku skarbowych papierów wartościowych. Obok charakterystyki instrumentów dłużnych znajdujących się obecnie w ofercie Ministra Finansów, w *Raporcie* zostały zawarte informacje o skarbowych papierach wartościowych (SPW) dostępnych na rynku w latach wcześniejszych.

Obecne wydanie *Raportu Rocznego Skarbowe Papiery Wartościowe* jest piątą jego edycją. W porównaniu z wcześniejszymi publikacjami z tej serii układ materiału został częściowo zmieniony, dokonano również aktualizacji danych za wcześniejsze okresy oraz uwzględniono nowe elementy, które pojawiły się w 2000 roku, z zakresu ewidencji i metodologii długu publicznego, tj. zastosowanie podziału zadłużenia według kategorii rezydenta. *Raport* za 2000 rok składa się z czterech głównych części oraz aneksu.

Część pierwsza *Raportu* zawiera krótką charakterystykę sytuacji gospodarczej w Polsce w 2000 roku oraz podstawowe dane makroekonomiczne, w odniesieniu do wielkości z roku 1999.

W części drugiej, główny nacisk został położony na uwarunkowania emisji skarbowych papierów wartościowych. Omówiona w niej została *Strategia Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych*, będąca dokumentem określającym w sposób kompleksowy cele, zadania oraz instrumenty realizacji przyjętych celów zarządzania długiem w 3-letnim okresie. *Strategia* stanowi wypełnienie przepisów *Ustawy o finansach publicznych*, zobowiązujących Ministra Finansów do opracowania strategii zarządzania długiem publicznym. Z uwagi na znaczenie, jakie dla zarządzania długiem, a tym samym dla emisji poszczególnych rodzajów skarbowych papierów wartościowych, mają poziom i struktura zadłużenia oraz koszty obsługi długu Skarbu Państwa, w części drugiej przedstawione zostały najważniejsze dane z tego zakresu.

Część trzecia *Raportu* została opracowana z myślą o przedstawieniu uwarunkowań prawnych związanych z emisją oraz z nabywaniem skarbowych papierów wartościowych dostępnych w ofercie Ministra Finansów. Zawiera ona również krótką charakterystykę instrumentów dłużnych oferowanych zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych.

Część czwarta *Raportu Rocznego Skarbowe Papiery Wartościowe* koncentruje się na wydarzeniach, jakie w 2000 roku miały miejsce w zakresie sprzedaży, emisji oraz rynku wtórnego skarbowych papierów wartościowych. Stanowi ona główną część *Raportu*. Z uwagi na skalę i zakres zmian zachodzących w 2000 roku na rynku skarbowych instrumentów dłużnych, w *Raporcie* zostały zaprezentowane tylko najważniejsze zjawiska zachodzące w tym obszarze finansów publicznych.

W Aneksie do *Raportu* zostały zawarte podstawowe informacje na temat struktury instytucjonalnej rynku skarbowych papierów wartościowych oraz krótka charakterystyka metod sprzedaży tych instrumentów.

Każda z części *Raportu* zawiera ponadto szczegółowe dane przedstawione w tablicach oraz zilustrowane graficznie na wykresach. Dodany został również załącznik zawierający wykaz krajów, z którymi obowiązują umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania oraz listę użytecznych adresów.

Mamy nadzieję, że prezentowany *Raport* okaże się użytecznym i interesującym kompendium wiedzy na temat skarbowych papierów wartościowych i spełni on Państwa oczekiwania pod tym względem. Za wszelkie uwagi dotyczące formy oraz zakresu przedstawionego materiału z góry dziękujemy i zapewniamy, że zostaną one wykorzystane przy przygotowaniu następnej edycji *Raportu*.

Krzysztof J. Ners
Podsekretarz Stanu
w Ministerstwie Finansów

Arkadiusz Kamiński
Dyrektor
Departamentu Długu Publicznego

SPIS TREŚCI

CZĘŚĆ I

SYTUACJA GOSPODARKI POLSKIEJ W ROKU 2000 6

CZĘŚĆ II

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 8

ROZDZIAŁ 1.

STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM 8

1.1. CELE STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM 8

1.2. REALIZACJA STRATEGII W ROKU 2000 9

1.3. ZADANIA STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM NA OKRES 2001-2003 10

1.4. INSTRUMENTY REALIZACJI STRATEGII 11

ROZDZIAŁ 2.

ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA 12

2.1. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2000 12

2.2. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA WEDŁUG KRYTERIUM MIEJSCA EMISJI 13

2.2.1. ZADŁUŻENIE KRAJOWE SKARBU PAŃSTWA 13

2.2.1.1. ZMIANY W ZAKRESIE ZADŁUŻENIA KRAJOWEGO W ROKU 2000 15

2.2.1.2. ZAPADALNOŚĆ KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 18

2.2.2. ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE SKARBU PAŃSTWA 19

2.2.2.1. ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2000 20

2.3. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA WEDŁUG KRYTERIUM REZYDENTA 21

2.4. ISTOTNE ZJAWISKA W ZAKRESIE ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2000 23

ROZDZIAŁ 3.

KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA 23

3.1. PLAN I WYKONANIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA ROK 2000 26

CZĘŚĆ III

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 27

ROZDZIAŁ 4.

PODSTAWY PRAWNE 27

ROZDZIAŁ 5.

ZASADY OPODATKOWANIA NA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 28

5.1. OPODATKOWANIE REZYDENTÓW 28

5.2. OPODATKOWANIE NIEREZYDENTÓW 29

ROZDZIAŁ 6.

SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE EMITOWANE NA RYNKU KRAJOWYM 29

6.1. EMISJE RYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 29

6.2. EMISJE NIERYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 31

ROZDZIAŁ 7.

OBLIGACJE SKARBOWE WYEMITOWANE NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH 32

7.1. KLASYCZNE EMISJE SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA MIĘDZYNARODOWY RYNEK FINANSOWY 32

7.2. POLSKIE OBLIGACJE BRADY'EGO 33

CZĘŚĆ IV

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W ROKU 2000 35

ROZDZIAŁ 8.

PLAN I WYKONANIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA ROK 2000 35

ROZDZIAŁ 9.

SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 35

9.1. SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH OFEROWANYCH NA PRZETARGACH 35

9.2. SPRZEDAŻ OBLIGACJI SKARBOWYCH POCHODZĄCYCH Z KONWERSJI ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WOBEC NBP 44

9.3. OBLIGACJE SKARBOWE OFEROWANE W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ 45

ROZDZIAŁ 10.

EMISJE SPECJALNE SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 46

10.1. OBLIGACJE SKARBOWE NA KONWERSJĘ ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WYNIKAJĄCYCH Z ZOBOWIĄZAŃ ZACIĄGNIĘTYCH PRZEZ JEDNOSTKI OCHRONY ZDROWIA 46

ROZDZIAŁ 11.

RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 48

11.1. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK KRAJOWY 48

11.1.1. RYNEK WTÓRNY BONÓW SKARBOWYCH 48

11.1.2. RYNEK WTÓRNY OBLIGACJI SKARBOWYCH 49

11.2. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK MIĘDZYNARODOWY 51

PODSUMOWANIE 52

ANEKS

1. STRUKTURA INSTYTUCJONALNA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 53

2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH 53

2.1. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM 53

2.1.1. SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE OFEROWANE NA PRZETARGACH 53

2.1.2. SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE OFEROWANE W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ 55

2.2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU MIĘDZYNARODOWYM 56

ZAŁĄCZNIKI

1. WYKAZ PAŃSTW, Z KTÓRYMI OBOWIĄZUJĄ UMOWY W SPRAWIE UNIKANIA PODWÓJNEGO OPODATKOWANIA 57

2. LISTA UŻYTECZNYCH ADRESÓW 57

SPIS TABLIC 58

SPIS WYKRESÓW 58

SPIS TREŚCI

SYTUACJA GOSPODARKI POLSKIEJ W ROKU 2000

Rok 2000 stanowił kolejny krok na drodze transformacji społeczno-ekonomicznej i integracji z Unią Europejską.

W sferze ekonomicznej miała miejsce kontynuacja trendu wzrostowego, jakkolwiek jego dynamika - mierzona przyrostem PKB - uległa wyhamowaniu; w roku 2000 wyniosła ona 4,0% (w ciągu poprzednich trzech lat - odpowiednio: 4,8%, 4,8%, 4,1%). Przyczyną tego wyhamowania była konieczność podjęcia działań stabilizujących, w zakresie makroekonomii, głównie w odniesieniu do:

1) poziomu inflacji, która przez większą część roku przekraczała 10% (w lipcu osiągając nawet 11,6%); poziom inflacji przekroczył znacząco, zarówno górną granicę celu inflacyjnego banku centralnego (6,8%), jak również założenia ustawy budżetowej na rok 2000 (wskaźnik średnioroczny według założeń budżetowych miał wynosić 5,7%);
2) wzrostowej tendencji ujemnego bilansu obrotów bieżących, która w przypadku dalszego narastania mogłaby nawet prowadzić do kryzysu walutowego.

Podstawowym środkiem terapii gospodarki w takiej sytuacji było podniesienie stóp procentowych banku centralnego (dwukrotnie w ciągu roku 2000). Podwyżki te dały zamierzony efekt: inflacja spadła do poziomu 8,5% na koniec roku, przy czym tendencja ta kontynuowana była w pierwszych miesiącach roku 2001 (7,4% w styczniu, 6,6% w lutym, 6,2% w marcu), a tendencja wzrostowa ujemnego salda bilansu obrotów bieżących została odwrócona (5,9% w relacji do PKB w grudniu 2000 r.) - głównie w wyniku wzrostu dynamiki eksportu. Jednakże terapia ta miała różnorodne negatywne skutki uboczne. Znalazły one odzwierciedlenie m.in. w:

a) spadkowej dynamice PKB w kolejnych kwartałach roku (np. w II półroczu wzrost PKB wyniósł - w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego - jedynie 2,8%, dwukrotnie mniej niż w I półroczu), wyraźnie spadkowa tendencja wystąpiła w produkcji przemysłowej;
b) spadku dynamiki dochodów ludności, który spowodował zmniejszenie popytu wewnętrznego, jak również wzrost napięć społecznych wśród najniżej uposażonych grup społecznych;
c) niepełnej realizacji dochodów budżetu państwa - głównie wskutek zjawisk wymienionych w pkt a) i b), co spowodowało niepełną realizację wydatków w niektórych obszarach sfery budżetowej;
d) pogorszeniu sytuacji na rynku pracy, przejawiającej się znacznym wzrostem poziomu bezrobocia (z 13% na koniec 1999 r. do 15% - na koniec 2000 r.), z tendencją do dalszego pogłębienia. Należy pamiętać, że wzrost stopy bezrobocia wynikał nie tylko ze zmniejszonej aktywności gospodarczej, ale też z przyczyn demograficznych, związanych z wchodzeniem w wiek produkcyjny roczników wyżu demograficznego lat 80-tych.

Przeciwdziałanie tym niekorzystnym zjawiskom, a zwłaszcza dalszemu spadkowi bezrobocia, należy do podstawowych celów i zadań polityki społeczno-ekonomicznej w najbliższym okresie. Należy dodać, że skala tych zjawisk pociągnęła za sobą konieczność modyfikacji projektu ustawy budżetowej (autopoprawki rządu w celu dostosowania niektórych wskaźników do aktualnego i prognozowanego rozwoju sytuacji) - w trakcie jej przygotowywania. Dostosowania te dotyczyły m.in. poziomu inflacji oraz dynamiki PKB. Należy zaznaczyć, że przyczyny wzrostu inflacji w 2000 r. wynikały również - w pewnych okresach - z czynników zewnętrznych, m.in. wysokiego poziomu cen ropy naftowej na rynku międzynarodowym (efekty tego wzrostu ujawniły się z pewnym opóźnieniem).

Wysoki poziom inflacji oraz wysokie stopy procentowe wpłynęły również niekorzystnie na wielkość kosztów obsługi długu krajowego. Łączne koszty obsługi długu krajowego i zagranicznego nie przekroczyły kwot przewidzianych w ustawie budżetowej, jednakże konieczne było przesunięcie - w trakcie realizacji budżetu - części środków przewidzianych na obsługę długu zagranicznego do obsługi długu krajowego.

Na znaczącym poziomie utrzymywał się poziom deficytu ekonomicznego sektora finansów publicznych (2% PKB), jakkolwiek wynik ten był korzystniejszy od wcześniejszych prognoz (m.in. wskutek lepszej sytuacji ZUS oraz niższego deficytu władz lokalnych i kas chorych). Zróżnicowana sytuacja wystąpiła w zakresie polityki strukturalnej. Osiągnięto postęp w prywatyzacji sektora energetycznego i telekomunikacyjnego, natomiast - opóźnienia w reformach hutnictwa, rolnictwa i ochrony środowiska.

Wystąpienie wymienionych powyżej niekorzystnych zjawisk nie stanowi podstawy do pesymistycznej oceny fundamentów gospodarki polskiej oraz jej perspektyw rozwojowych, zarówno w wymiarze wewnętrznym, jak i zewnętrznym. Można oczekiwać, że obserwowane na początku roku 2001 wyhamowanie inflacji pozwoli obniżyć stopy procentowe - i w następstwie - zdynamizować wzrost gospodarczy, a równocześnie koniunktura na rynku światowym nie znajdzie się w stanie recesji (zwłaszcza gospodarka Stanów Zjednoczonych), co pozwoli na utrzymanie korzystnej sytuacji w eksporcie. Warta odnotowania jest również pozytywna sytuacja monetarna ukształtowana na przełomie lat 2000 i 2001 - zwłaszcza w odniesieniu do podaży pieniądza oraz poziomu kredytów konsumpcyjnych, jak również jej prognoza. Czynnikiem sprzyjającym stabilizacji i rozwojowi ekonomicznemu

będzie też postęp na drodze integracji z UE. Założenia makroekonomiczne przyjęte w ustawie budżetowej na rok 2001 oraz działania władz ekonomicznych kraju, wyrażone m.in. w celach polityki fiskalnej, kładą nacisk na stworzenie *zdrowych fundamentów* dla dalszego stabilnego rozwoju gospodarki, zmniejszenie bezrobocia, jak również zmniejszanie napięć w sferze finansów publicznych.

Sytuację w zakresie długu publicznego w roku 2000 można uznać za korzystną, podobnie jak w poprzednich latach. Przyrost długu Skarbu Państwa wyniósł 2 467,4 mln zł, przy czym dług krajowy wzrósł o 11 326,4 mln zł, natomiast zagraniczny zmalał o 8 858,9 mln zł. Zadłużenie sektora finansów publicznych osiągnęło poziom (według danych wstępnych) 280 494,7 mln zł, co stanowi 40,9% PKB. Relacja długu do PKB lokuje się poniżej dolnej granicy pasm ostrożnościowych (50%), określonych w ustawie o finansach publicznych, jak również poniżej kryterium konwergencji Unii Europejskiej dla tej kategorii (60%). Poziom zadłużenia publicznego można uznać za bezpieczny z punktu widzenia wymienionych kryteriów, ponieważ dynamika przyrostu zadłużenia sektora finansów publicznych będzie - wg przewidywań - niższa niż dynamika wzrostu PKB. Znacznym obciążeniem dla budżetu państwa pozostają natomiast koszty obsługi długu, należące do tzw. wydatków sztywnych. W roku 2000 wyniosły one 18,0 mld zł, co stanowiło ok. 11,9% wydatków budżetowych oraz ok. 2,6% PKB.

Pozytywne zmiany jakościowe i ilościowe zaszły również na krajowym rynku finansowym - rozwinęła się jego infrastruktura (co wpływa na poprawę płynności) oraz głębokość (chłonność), jak również więzi z rynkiem międzynarodowym. Są to przemiany o istotnym znaczeniu dla zarządzania długiem, ponieważ sprzyjają obniżaniu kosztów obsługi oraz związanego z nimi ryzyka.

Tablica 1. Charakterystyka wyników gospodarczych w latach 1999-2000

Wyszczególnienie	1999	2000
Wzrost PKB w cenach stałych (%)	4,1	4,0
PKB w cenach bieżących	615,1 mld zł	685,6 mld zł*
CPI średnioroczna (grudzień do grudnia) (%)	7,3 (9,8)	10,1 (8,5)
Stopa bezrobocia (%)	13,0	15,0
Wynik budżetu państwa	-12 479,0 mln zł	-15 391,0 mln zł
Eksport	26 347,0 mln USD	28 256,0 mln zł
Import	40 727,0 mln USD	41 421,0 mln zł
Rezerwy oficjalne brutto	27 313,7 mln USD	27 463,9 mln zł
Inwestycje bezpośrednie	6 348,0 mln USD	9 338,0 mln zł*
Deficyt na rachunku obrotów bieżących	11 569,0 mln USD	9 978,0 mln zł*

* Dane wstępne.

UWARUNKOWANIA EMISJI SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

ROZDZIAŁ 1.
STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM

Opracowanie strategii zarządzania długiem publicznym wynika z następujących przesłanek:

a) *ustawa o finansach publicznych* zobowiązuje Ministra Finansów do opracowania trzyletniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz państwowym długiem publicznym. Jednocześnie Minister Finansów przedstawia strategię oddziaływania na dług sektora finansów publicznych. Potrzeba powyższych regulacji była konsekwencją zapisów Konstytucji RP;

b) zadłużenie bezpośrednio wpływa na sytuację budżetu państwa (spłaty kapitału, koszty obsługi długu) oraz pośrednio na szereg innych wielkości makroekonomicznych (poziom inflacji, stóp procentowych, wysokość kredytu dla gospodarki, bilans płatniczy kraju);

c) racjonalne zarządzanie długiem ze względu na odległy termin zapadalności niektórych zobowiązań dłużnych wymaga ukierunkowanych działań o perspektywie wykraczającej poza bieżący rok budżetowy;

d) poziom zadłużenia w relacji do PKB jest jednym z kryteriów uczestnictwa w Europejskiej Unii Monetarnej, a także wpływa na ocenę wiarygodności kredytowej kraju (rating).

Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2001-2003, będąca załącznikiem do uzasadnienia ustawy budżetowej na rok 2001 jest kontynuacją pierwszej, powstałej rok wcześniej *Strategii*. Obie *Strategie* formułują tezę, że zarówno obecna, jak i prognozowana sytuacja finansów publicznych w aspekcie długu nie stanowi zagrożenia dla przekroczenia zapisów ustawowych, a tym bardziej konstytucyjnych [1].

Ze względu na fakt, że *Raport* dotyczy Skarbowych Papierów Wartościowych emitowanych przez Ministra Finansów w imieniu Skarbu Państwa, poniższe omówienie koncentruje się na budżetowym zadłużeniu Skarbu Państwa, którym emitent może aktywnie zarządzać.

CZĘŚĆ II

1.1. CELE STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

Ustanowienie konstytucyjnych i ustawowych zapisów dotyczących wielkości długu oraz zarządzania nim było zarówno wyrazem dążenia ustawodawcy do zachowania bezpieczeństwa finansów publicznych i stabilności makroekonomicznej gospodarki, jak i wyrazem świadomości zagrożeń będących konsekwencją nadmiernego zadłużenia. Zarówno *Strategia* z roku 1999, jak i *Strategia* z roku 2000 sformułowały już cele związane bezpośrednio z zarządzaniem długiem. Cele zaprezentowane w pierwszej *Strategii* w roku 2000 zostały zmodyfikowane ze względu na zaistniałe uwarunkowania związane z potrzebą położenia większego nacisku na minimalizację ciężaru kosztów obsługi długu dla finansów publicznych w okresie najbliższych 2-3 lat. Przy założeniu kontynuacji wzrostu gospodarczego, spadku stóp procentowych i wejściu Polski do UE, bieżący ciężar kosztów obsługi długu jest znacznie większy niż zakładany za 3-4 lata. Wyniki analiz wskazują, że relacja kosztów obsługi długu do PKB największy poziom osiągnie w latach 2001-2002.

W tej sytuacji uzasadnione jest ograniczanie kosztów obsługi w najbliższych 2-3 latach, poprzez przesunięcie części kosztów obsługi na następne lata. Podejście takie jest tym bardziej zasadne, że w obecnych warunkach minimalizacja kosztów obsługi w okresie 2-3 lat jest zbieżna z większością innych celów zarządzania długiem (szczególnie z ograniczaniem ryzyka refinansowania i ryzyka stopy procentowej).

Cele strategii:

1) minimalizowanie kosztów obsługi długu w przyjętym horyzoncie - rozumiane jako:
   a) minimalizowanie ciężaru kosztów obsługi długu dla finansów publicznych w latach 2001-2003 - głównie poprzez wzrost udziału w długu obligacji o stałym dochodzie i ograniczanie udziału bonów skarbowych i obligacji o zmiennym oprocentowaniu;
   b) minimalizowanie kosztów w horyzoncie określonym przez terminy wykupu instrumentów zarządzania długiem o najdłuższych terminach zapadalności i przy danych parametrach (w tym wynikających z konieczności minimalizowania kosztów w okresie 2001-2003) - poprzez optymalny dobór instrumentów zarządzania długiem, ich struktury i terminów emisji;

---

[1] Art. 216 Konstytucji Rzeczpospolitej Polskiej zabrania zaciągania pożyczek oraz udzielania gwarancji i poręczeń, w następstwie których relacja państwowego długu publicznego powiększonego o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji do PKB przekroczy 60%. Zapis podobnej treści został zawarty w art. 37 Ustawy o finansach publicznych, a wzmocniony w art. 45 poprzez określenie tzw. procedur ostrożnościowych i sanacyjnych po przekroczeniu poziomu 50%.

c) minimalizowanie kosztów obsługi jako działania polegające na eliminowaniu przyczyn powodujących utrzymywanie się oprocentowania długu na poziomie wyższym od minimalnego, możliwego do uzyskania na rynku - poprzez wzrost płynności i głębokości rynku wtórnego papierów skarbowych, wzrost przejrzystości i bezpieczeństwa obrotu instrumentami dłużnymi, działania na rzecz eliminowania technicznych utrudnień w obrocie papierami skarbowymi (opłaty, system rozliczeń, itp.);

2) ograniczanie ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych - w wyniku obniżania udziału długu zagranicznego;
3) ograniczanie ryzyka refinansowania - głównie poprzez wzrost średniej zapadalności długu krajowego;
4) ograniczanie ryzyka stopy procentowej - poprzez wzrost udziału instrumentów średnio- i długoterminowych o stałym dochodzie w długu;
5) uelastycznianie struktury długu - w wyniku zamiany długu nierynkowego na instrumenty rynkowe;
6) zmniejszanie monetyzacji długu - poprzez wzrost udziału sektora pozabankowego w zadłużeniu ogółem;
7) optymalizowanie programu spłat zadłużenia zagranicznego przypadających na lata 2004-2009;
8) optymalizowanie zarządzania płynnością budżetu państwa.

Osiągnięcie pozytywnych rezultatów w realizacji wymienionych celów nie jest generalnie ze sobą sprzeczne. Obecne uwarunkowania (odwrócony kształt krzywej dochodowości, kasowy system księgowości budżetowej i wzrost potencjału sektora pozabankowego) powodują, że możliwa jest minimalizacja ciężaru kosztów obsługi długu dla finansów publicznych przy jednoczesnym wydłużaniu średniego okresu zapadalności długu krajowego (zmniejszenie ryzyka refinansowania), zwiększaniu w długu krajowym udziału instrumentów o stałym oprocentowaniu (zmniejszanie ryzyka stopy procentowej) oraz rosnącej roli krajowego sektora pozabankowego (zmniejszanie monetyzacji długu). Jedyna sprzeczność może się pojawić między minimalizacją kosztów obsługi, a ograniczaniem udziału długu zagranicznego (przy założonym poziomie kursów walutowych). Wobec istotnego ryzyka refinansowania w walutach obcych i wzrostu kursów walutowych w sytuacjach kryzysowych, realizacja tego celu stanowi jednak ograniczenie w minimalizowaniu kosztów obsługi długu.

1.2. REALIZACJA STRATEGII W ROKU 2000

W obu *Strategiach zarządzania długiem* wyrażone zostało stanowisko, że obecna sytuacja finansów publicznych w aspekcie długu nie stanowi zagrożenia dla przekroczenia zapisów ustawowych, a tym bardziej konstytucyjnych. Relacja długu Skarbu Państwa do PKB spadła z 43,0% w roku 1999 do 38,9% w 2000 r., zaś relacja państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji spadła z 45,8% do 42,3% w 2000 r.

W zakresie realizacji ilościowych celów strategii osiągnięto pozytywne rezultaty dotyczące [2]:

a) ograniczania ryzyka kursowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych - podstawową miarą tych dwóch rodzajów ryzyka jest udział długu zagranicznego w długu ogółem. Rok 2000 przyniósł istotny spadek tej wielkości (z 49,1% do 45,3%). Było to wynikiem spadku zadłużenia zagranicznego, przy czym pomijając efekt aprecjacji USD do innych walut obcych, na który Ministerstwo nie miało wpływu, jest to głównie wynikiem przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego, przy jednoczesnym wzroście zadłużenia krajowego. W roku 2000 w obszarze zarządzania długiem zagranicznym miały miejsce trzy istotne posunięcia. Był to wspomniany już przedterminowy wykup obligacji Brady'ego w kwocie 0,9 mld USD, emisja euroobligacji o wartości nominalnej 600 mln EUR oraz utworzenie rachunku walutowego, na którym gromadzone są dewizowe wpływy głównie z prywatyzacji, jak również z innych źródeł, np. z emisji euroobligacji;
b) ograniczania ryzyka refinansowania - ryzyko refinansowania jest mierzone najczęściej średnią zapadalnością długu. W zakresie długu krajowego w 2000 r. nastąpił niewielki wzrost średniej zapadalności SPW: z 2,61 lat na koniec 1999 r. do 2,63 na koniec 2000 r. Biorąc pod uwagę dług rynkowy, w roku 2000 następował stopniowy wzrost średniej zapadalności z 2,47 lat na koniec 1999 r. do 2,58 lat na koniec 2000 r. Było to efektem oddłużenia się w bonach skarbowych i jednocześnie zwiększania sprzedaży obligacji.

   Do oceny ryzyka refinansowania można wykorzystać również strukturę czasową przyszłych wykupów. Polityka oddłużania się w bonach skarbowych na rzecz wzrostu zadłużenia w obligacjach średnio i długoterminowych przynosi w efekcie wygładzanie, czyli zmniejszenie wykupów w okresie najbliższych lat (zwiększając równocześnie wykupy w latach następnych). Pewne zakłócenia w tym rozkładzie wprowadzają jedynie wykupy obligacji pochodzących z konwersji (głównie w roku 2002).

   Rozkład spłat długu zagranicznego jest o wiele korzystniejszy, gdyż spłaty kapitału narastają stopniowo, a średni okres zapadalności długu zagranicznego (na koniec roku 2000 było to około 7 lat) jest zdecydowanie dłuższy od okresu zapadalności długu krajowego. Jest to w znacznym stopniu wynik zawartych wcześniej umów dotyczących restrukturyzacji

[2] Dane na temat długu wg kryterium miejsca emisji.

długu wobec Klubu Londyńskiego i Klubu Paryskiego. Realizacja tego typu strategii polega nie na wydłużaniu średniego okresu zapadalności długu, ale na emitowaniu długu o takim terminie wykupu, aby omijać lata najbardziej obciążone;

c) ograniczania ryzyka stopy procentowej - ograniczenie tego ryzyka nastąpiło w efekcie wzrostu zadłużenia w obligacjach o stałym oprocentowaniu i spadku w bonach skarbowych. Udział obligacji o stałym oprocentowaniu w długu krajowym Skarbu Państwa wzrósł z 39,5% w 1999 r. do 52,7% na koniec 2000 r. i wynikał głównie ze zwiększania sprzedaży oraz z efektów konwersji tzw. zobowiązań pasywnych, czy nierynkowych Skarbu Państwa na tego rodzaju papiery. Jednocześnie nastąpił spadek zadłużenia w bonach skarbowych (o 3,5 mld zł) i spadek udziału bonów w zadłużeniu krajowym (z 20,0% w 1999 r. do 16,1% w 2000 r.).

Konsekwencją tych zmian jest zmniejszenie wrażliwości kosztów obsługi długu na wahania stóp procentowych na rynku finansowym oraz zwiększenie stopnia przewidywalności tych kosztów, zarówno w roku bieżącym, jak i w przyszłych latach. Po stronie długu zagranicznego następowało zmniejszanie udziału zobowiązań o zmiennej stopie procentowej w całości długu zagranicznego. Zasadniczy wpływ na to miały następujące działania: przedterminowy wykup całości obligacji Brady'ego o zmiennym oprocentowaniu na kwotę około 943 mln USD oraz emisja nowego długu, głównie o stałym oprocentowaniu;

d) uelastycznienie struktury długu - mierzone udziałem długu rynkowego w długu ogółem. W 2000 r. udział długu rynkowego w długu krajowym wzrósł z 72,4% w 1999 r. do 80,5%. Był to efekt wzrostu zadłużenia w instrumentach rynkowych i spadku zadłużenia nierynkowego o 10,1 mld zł, który wystąpił głównie w wyniku:

- operacji konwersji zobowiązań jednostek ochrony zdrowia na obligacje skarbowe;
- wykupu gotówkowego części tych zobowiązań;
- rozpoczęcia wypłat tzw. rekompensat, czyli spłaty zobowiązań z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej w latach 1991-1992;
- przedterminowego wykupu II transzy obligacji wyemitowanych dla BGŻ SA.

W przypadku długu zagranicznego, w którym dominują zobowiązania typu nierynkowego (ok. 81,3% długu zagranicznego Skarbu Państwa), w realizacji omawianego celu nie odnotowano postępu. Wynikało to z uwarunkowań formalno - prawnych będących rezultatem redukcji i restrukturyzacji długu zagranicznego z początku lat 90-tych.

e) zmniejszania monetyzacji długu - wyrażonej wzrostem udziału krajowego sektora pozabankowego w długu krajowym. W roku 2000 udział krajowego sektora pozabankowego wzrósł z 37,6% do 42,2%. Wzrost udziału sektora pozabankowego w długu krajowym dokonał się dzięki zwiększeniu zadłużenia w papierach skarbowych (o 14,7 mld zł) i pomimo spadku w kategorii *pozostałe zadłużenie* (spadek o 3,8 mld zł). Wzrost udziału sektora pozabankowego w krajowym długu odzwierciedla zmiany, które mają miejsce na polskim rynku finansowym - pojawienie się funduszy emerytalnych oraz ekspansję sektora ubezpieczeniowego i funduszy inwestycyjnych. To właśnie te grupy podmiotów nabierają na rynku finansowym coraz większego znaczenia, generując znaczną część popytu na skarbowe papiery wartościowe.

CZĘŚĆ II

1.3. ZADANIA STRATEGII ZARZĄDZANIA DŁUGIEM NA OKRES 2001-2003

Do najważniejszych zadań strategii służących realizacji celów zaliczono:

1) zwiększenie płynności, efektywności i przejrzystości rynku papierów skarbowych.

Kluczowym problemem dla wzrostu płynności rynku papierów skarbowych jest wyeliminowanie lub ograniczanie do minimum elementów hamujących przepływ papierów dłużnych na rynku wtórnym. Do takich elementów należy zaliczyć brak efektywnego systemu pożyczek papierów wartościowych, brak standardów funkcjonowania rynku transakcji warunkowych dla obligacji skarbowych, itp. W obecnej sytuacji konieczne jest również usprawnienie systemu depozytowo-rozliczeniowego dla obligacji skarbowych oraz obniżenie opłat i prowizji pobieranych przez instytucje uczestniczące w obrocie obligacjami.

Ograniczenie do minimum niedogodności w obrocie papierami na rynku wtórnym stanowi warunek wstępny do wzrostu płynności rynku papierów skarbowych. Warunkiem koniecznym takiej płynności jest z kolei odpowiednia infrastruktura, funkcjonowanie na rynku wielu podmiotów zainteresowanych inwestowaniem w papiery skarbowe i odpowiednia charakterystyka tych papierów.

Infrastruktura rynku wtórnego powinna zapewniać szybkość dokonywania i rozliczania transakcji, ich bezpieczeństwo, równy dostęp do rynku wszystkich uczestników i przejrzystość rynku. Taką rolę mogłaby spełniać elektroniczna platforma obrotu instrumentami dłużnymi, przy sprawnym włączeniu w system ewidencyjno-rozliczeniowy.

W zakresie rozwoju podmiotowego rynku finansowego w Polsce przełomowe znaczenie miało pojawienie się funduszy emerytalnych. Fundusze te wraz z rozwijającymi się funduszami inwestycyjnymi i towarzystwami ubezpieczeniowymi znacznie zwiększyły pojemność rynku papierów dłużnych.

Ministerstwo Finansów, jako emitent papierów skarbowych, będzie wspierało wzrost płynności rynku wtórnego poprzez kontynuowanie polityki zwiększania głębokości rynku papierów skarbowych, czyli duże emisje poszczególnych serii papierów skarbowych. Emisje takie oznaczają zmniejszenie ilości dat wykupów poszczególnych rodzajów papierów skarbowych i wzrost wartości papierów o jednorodnej charakterystyce;

2) opracowanie i wdrożenie systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych.

System dealerów papierów skarbowych oznacza stworzenie grupy podmiotów, która w zamian za określone przywileje (przede wszystkim wyłączny dostęp do rynku pierwotnego, możliwość zakupu papierów skarbowych po przetargu po średniej cenie, prestiż wynikający z posiadania statusu dealera) wypełniać będzie określone obowiązki.

System dealerów papierów skarbowych zapewniać ma przede wszystkim funkcjonowanie efektywnego, płynnego i przejrzystego rynku wtórnego dla papierów skarbowych. Jest to więc cel stanowiący zadanie strategii wymienione w poprzednim punkcie.

Wdrożenie systemu będzie uwarunkowane wyeliminowaniem utrudnień w obrocie papierami skarbowymi na rynku wtórnym oraz osiągnięciem porozumienia pomiędzy głównymi uczestnikami tego systemu zabezpieczającego interesy wszystkich stron i minimalizującego wystąpienie potencjalnych efektów negatywnych;

3) kontynuację zamiany długu nierynkowego na instrumenty rynkowe.

Po konwersji większości zobowiązań Skarbu Państwa wobec NBP i zdecydowanej większości zobowiązań jednostek ochrony zdrowia na obligacje rynkowe zamiana długu nierynkowego na rynkowy dotyczyć będzie głównie:

a) pozostałej części zobowiązań Skarbu Państwa wynikających z zobowiązań zaciągniętych przez jednostki ochrony zdrowia;
b) zobowiązań wobec związków zawodowych i organizacji społecznych, wynikających z rekompensat za utracone mienie w wyniku wprowadzenia stanu wojennego;
c) obligacji nierynkowych wyemitowanych na rynku krajowym.

4) wdrożenie i udoskonalenie nowego systemu zarządzania płynnością budżetu państwa.

Nowy system zarządzania płynnością wdrażany jest etapowo od 2000 r. i obejmuje głównie wydłużenie horyzontu planowania przepływów budżetowych, usprawnienie monitoringu rachunków budżetowych, stworzenie odpowiedniej infrastruktury techniczno-organizacyjnej oraz rozszerzenie katalogu instrumentów pozyskiwania i lokowania środków budżetowych;

5) rozwój systemu sprzedaży instrumentów detalicznych.

Instrumenty detaliczne mają wspomagać sprzedaż papierów hurtowych i promować skłonność do oszczędzania. Zadania w tym zakresie będą polegać na poszerzeniu oferty instrumentów i zwiększeniu ich dostępności dla potencjalnych inwestorów poprzez wykorzystanie nowych technologii teleinformatycznych;

6) przygotowanie koncepcji refinansowania długu zagranicznego w okresie spiętrzenia spłat w Klubie Paryskim w latach 2004-2009.

Z uwagi na bardzo silne uzależnienie sposobu spłaty tego długu od pozycji polityczno-gospodarczej Polski, podejmowane działania powinny być dostosowywane do bieżącej sytuacji. Szczególnie istotne będzie wejście Polski do Unii Europejskiej i możliwość włączenia do Unii Monetarnej, gdyż oznaczać to będzie zasadnicze zmniejszenie problemu spłaty długu zagranicznego. Ze względu na możliwość wystąpienia konieczności refinansowania większości, bądź całości zapadającego długu zagranicznego w omawianym okresie, kontynuowana jest strategia wejścia i utrzymania dostępu do najważniejszych segmentów międzynarodowego rynku kapitałowego. Odbywa się to poprzez plasowanie, na najważniejszych segmentach rynku, przynajmniej jednej emisji skarbowych papierów wartościowych rocznie. Ponadto, w celu podwyższenia wiarygodności kredytowej Skarbu Państwa prowadzone są - w ramach istniejących możliwości - operacje przedterminowej spłaty części długu, mające na celu obniżenie poziomu długu zagranicznego, zmniejszenie kosztów obsługi oraz spłat kapitału w okresie 2004-2008.

1.4. INSTRUMENTY REALIZACJI STRATEGII

Podstawowe instrumenty realizacji celów i zadań strategii obejmują: procedury decyzyjne, instrumenty dłużne, operacje na składnikach długu oraz instrumenty prawno-organizacyjne. W zakresie tych instrumentów do nowych pozycji należy zaliczyć:

1) nowy system informatyczny zapewniający:
   a) realizację potrzeb informacyjnych związanych z zarządzaniem długiem;
   b) wspomaganie podejmowania decyzji;

c) obsługę podstawowych funkcji związanych z zarządzaniem oraz obsługą długu.

2) metody i techniki optymalizacyjne oraz symulacyjne, uwzględniające występowanie ryzyka, dla potrzeb optymalizacji struktury długu;
3) rozwiązania prawno-organizacyjne, zawarte głównie w propozycji nowelizacji ustawy o finansach publicznych (oraz aktów wykonawczych), a także koncepcji systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych;
4) zastosowanie instrumentów pochodnych - wprowadzenie tych instrumentów uzależnione będzie od sytuacji rynkowej, przebiegu realizacji kosztów obsługi długu i rozwiązania problemów techniczno-prawnych. W pierwszej kolejności zakładane jest zastosowanie ransakcji wymiany płatności odsetkowych (tzw. operacje swapowe);
5) nowe instrumenty dłużne (przewidywane do wprowadzenia w poprzedniej Strategii, lecz jeszcze nie stosowane):
   a) obligacje o okresie zapadalności powyżej 10 lat - wprowadzenie uzależnione będzie od rozwoju rynku finansowego w Polsce, spadku stóp procentowych i pojawienia się zapotrzebowania na tego typu instrumenty;
   b) instrumenty detaliczne o nowych konstrukcjach, wynikających z zapotrzebowania inwestorów i celów zarządzania długiem.

ROZDZIAŁ 2.
ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA

2.1. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2000 [3]

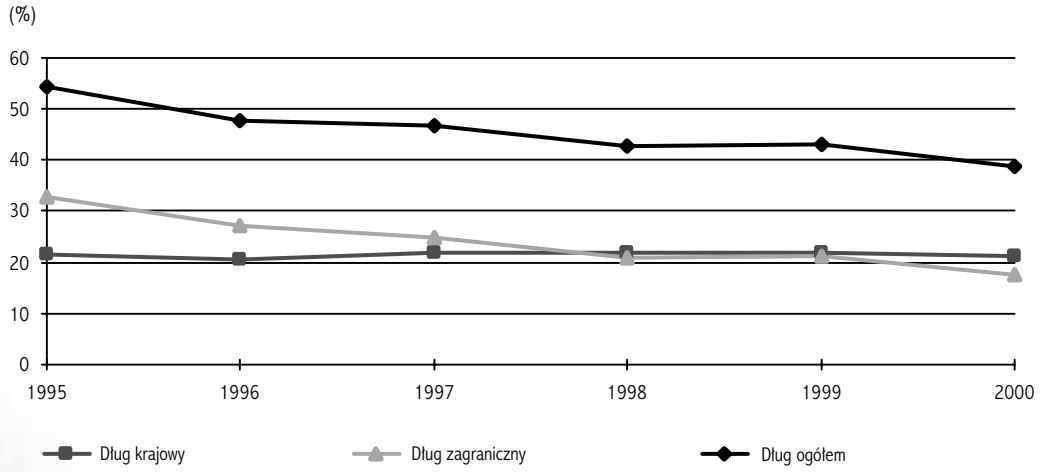
Zadłużenie Skarbu Państwa (SP) na koniec 2000 roku wyniosło, według wartości nominalnej [4], 266 837,8 mln zł (w przeliczeniu na USD po kursie z dnia 31/12/2000 r.: 4,1432 zł/ 1USD - ok. 64,4 mld USD) i wzrosło, w porównaniu z końcem 1999 roku, o 2 467,4 mln zł, tj. o 0,9%.

Równocześnie miał miejsce spadek relacji długu do PKB [5] z 43,0% na koniec 1999 roku do 38,9% na koniec grudnia 2000 r.

W zadłużeniu SP można wyróżnić trzy podstawowe elementy:

1) skarbowe papiery wartościowe (SPW) emitowane w kraju i za granicą - ich udział w długu SP na koniec grudnia 2000 roku wyniósł 58,3%;
2) kredyty zagraniczne - stanowiące na koniec grudnia 2000 roku 36,8% długu SP;
3) pozostałe zadłużenie krajowe SP (m.in. zobowiązania z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej, zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych) - z 4,9% udziałem w długu SP na koniec grudnia 2000 roku.

Wykres 1. Zadłużenie Skarbu Państwa w relacji do PKB w latach 1995-2000



[3] Dane o zadłużeniu Skarbu Państwa wg stanu na dzień 11 maja 2001 roku. W pozycji pozostałe zadłużenie krajowe, ze względu na opóźnienia w przekazywaniu danych oraz przeprowadzane korekty dotyczące okresów wcześniejszych, ostateczne dane o zadłużeniu Skarbu Państwa mogą ulec zmianie. Zadłużenie Skarbu Państwa ogółem oznacza łączne zobowiązania Skarbu Państwa wobec podmiotów krajowych i zagranicznych z tytułu kredytów zaciągniętych w instytucjach finansowych oraz bezpośrednio od rządów - członków Klubu Paryskiego lub kredytów, które były gwarantowane albo ubezpieczone przez te rządy bądź ich agendy, a także z tytułu pozostających do wykupu skarbowych papierów wartościowych emitowanych na rynek krajowy i zagraniczny od 1989 r. oraz inne ewidencjonowane zobowiązania Skarbu Państwa, jak np. zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych czy bieżące rozliczenia z bankami.

[4] Prezentacja zadłużenia według wartości nominalnej jest zgodna z wymogami art. 9 Ustawy o finansach publicznych.

[5] PKB w cenach bieżących wg wstępnych szacunków GUS w 2000 roku wyniósł 685,6 mld zł.

Tablica 2. Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 1995-2000 według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Zadłużenie ogółem w mln zł	167 266,7	185 602,8	221 649,6	237 399,9	264 370,3	266 837,8
przyrost w mln zł	15 029,0	18 336,1	36 046,8	15 750,3	26 970,4	2 467,4
rok poprzedni = 100	109,9	111,0	119,4	107,1	111,4	100,9
w relacji do PKB (%)	54,3	47,9	46,9	42,9	43,0	38,9
Zadłużenie krajowe	66 160,1	79 608,8	104 058,1	121 182,2	134 676,2	146 002,6
przyrost w mln zł	10 283,7	13 448,7	24 449,3	17 124,1	13 494,0	11 326,4
rok poprzedni = 100	118,4	120,3	130,7	116,5	111,1	108,4
w relacji do PKB (%)	21,6	20,5	22,0	21,9	21,9	21,3
Zadłużenie zagraniczne	101 106,6	105 994,0	117 591,6	116 217,7	129 694,1	120 835,2
przyrost w mln zł	4 745,3	4 887,4	11 597,6	-1 373,9	13 476,4	-8 858,9
rok poprzedni = 100	104,9	104,8	110,9	98,8	111,6	93,2
w relacji do PKB (%)	32,8	27,3	24,9	21,0	21,1	17,6
PKB	308 103,7	387 826,6	472 350,4	553 560,1	615 115,3	685 596,7

* Wartość PKB podawana jest wg nowej metodologii GUS, uwzględniajacej „szarą strefę" gospodarki.

2.2. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA WEDŁUG KRYTERIUM MIEJSCA EMISJI

2.2.1. ZADŁUŻENIE KRAJOWE SKARBU PAŃSTWA

Poziom i struktura zadłużenia krajowego w roku 2000

W długu krajowym Skarbu Państwa, według stanu na koniec 2000 roku, można wyróżnić:

1) zadłużenie z tytułu skarbowych papierów wartościowych (SPW) - 132 984,4 mln zł (ok. 91,1% długu krajowego), w tym:
   a) zadłużenie z tytułu rynkowych SPW - 117 505,2 mln zł (80,5% długu krajowego);
   b) zadłużenie z tytułu obligacji oszczędnościowych - 1 953,4 mln zł (1,3% długu krajowego);
   c) zadłużenie z tytułu nierynkowych SPW - 13 525,8 mln zł (9,3% długu krajowego);
2) pozostałe zadłużenie - 13 018,2 mln zł (ok. 8,9 % długu krajowego).

Dominującą pozycję **w zadłużeniu krajowym Skarbu Państwa z tytułu SPW** zajmowały *obligacje rynkowe o oprocentowaniu stałym*. Na koniec 2000 roku zadłużenie Skarbu Państwa w tych instrumentach wynosiło 75 411,8 mln zł. W tym samym okresie dług z tytułu *bonów skarbowych* w kwocie 23 442,3 mln zł stanowił 16,1% całości długu krajowego. Zadłużenie z tytułu *obligacji rynkowych o oprocentowaniu zmiennym* wynosiło natomiast 18 651,1 mln zł. Prawie 75% zadłużenia z tytułu *obligacji oszczędnościowych* stanowił dług w obligacjach dwuletnich oszczędnościowych. W skład zadłużenia z tytułu *nierynkowych SPW* na koniec grudnia 2000 roku wchodziły: obligacje restrukturyzacyjne (47,3% tego zadłużenia), obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ (5,8% tego zadłużenia) oraz obligacje nominowane w USD z 1991 roku (46,8% tego zadłużenia).

Znaczący udział w pozycji **pozostałe zadłużenie krajowe Skarbu Państwa** miały zobowiązania z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej [6] oraz zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych [7], których udział w całkowitej kwocie tego zadłużenia na koniec 2000 roku wynosił odpowiednio: 73,5% i 19,2%. Na pozostałe zadłużenie złożyły się ponadto następujące pozycje: bieżące rozliczenia z bankami [8], zadłużenie Funduszu Pracy z tytułu zaciągniętego kredytu, zobowiązania wobec związków zawodowych [9] oraz przedpłaty na samochody [10].

---

[6] Są to rekompensaty z tytułu: 1) niepodwyższania wynagrodzeń w sferze budżetowej z powodu niestosowania, w okresie od dnia 1 lipca 1991 r. do dnia 28 czerwca 1992 r., przepisów w zakresie kształtowania środków na wynagrodzenia i uposażenia w tej sferze oraz 2) utraty niektórych wzrostów i dodatków do emerytur i rent z tytułu pracy w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze. Sposób wyliczania tego zadłużenia określają przepisy Ustawy o zrekompensowaniu okresowego niepodwyższania płac w sferze budżetowej oraz utraty niektórych wzrostów lub dodatków do emerytur i rent, uchwalonej w następstwie orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego. Na mocy ww. ustawy wypłata rekompensat rozpoczęła się w 2000 r., a zakończy w 2004 r.

[7] W ich skład wchodzą przede wszystkim: zobowiązania wymagalne z tytułu ochrony zdrowia, oświaty i wychowania oraz finansów.

[8] Z tytułu kredytów i pożyczek oraz z tytułu operacji o charakterze nadzwyczajnym (między innymi z tytułu wypłacanych premii gwarancyjnych, odsetek od kredytów mieszkaniowych, odsetek od kredytów preferencyjnych dla rolnictwa, odsetek od kredytów na inwestycje centralne).

[9] Zobowiązania wobec związków zawodowych i organizacji społecznych, wynikające z rekompensat za utracone mienie w wyniku wprowadzenia stanu wojennego.

[10] Z tytułu pokrywanych przez budżet państwa przedpłat na samochody osobowe.

Tablica 3. Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 1995-2000

	XII 1995	XII 1996	XII 1997	XII 1998	XII 1999	XII 2000
Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	66 160,1	79 608,8	104 058,1	121 182,2	134 676,2	146 002,6
1. Dług z tytułu emisji SPW	61 442,9	74 042,2	87 966,2	101 564,6	113 275,2	132 984,4
1.1. Rynkowe SPW	41 245,8	52 377,2	60 146,6	73 427,0	97 557,1	117 505,2
bony skarbowe	28 848,3	29 337,0	32 259,7	28 913,9	26 980,2	23 442,3
obligacje rynkowe	12 397,5	23 040,3	27 886,9	44 513,2	70 577,0	94 062,8
obligacje rynkowe o oprocentowaniu stałym	5 730,5	10 525,1	16 430,0	27 779,2	52 681,1	75 411,8
obligacje roczne o oprocentowaniu stałym	-	-	-	2 986,0	1 669,3	-
obligacje 2-letnie o oprocentowaniu stałym	2 096,9	5 249,3	6 746,3	8 785,3	-	-
obligacje 2-letnie zerokuponowe	-	-	-	-	1 681,2	11 711,7
obligacje o oprocentowaniu stałym do 5 lat [1]	3 633,6	5 275,7	9 683,7	16 007,9	31 515,8	42 111,6
obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym	-	-	-	-	1 375,7	5 149,5
obligacja 60% wewnętrznej pożyczki państwowej [2]	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-
obligacje 2-letnie zerokuponowe - skonwertowane [3]	-	-	-	-	4 133,9	4 133,9
obligacje 3-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane [3]	-	-	-	-	3 076,3	3 076,3
obligacje 4-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane [3]	-	-	-	-	3 076,3	3 076,3
obligacje 5-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane [3]	-	-	-	-	3 076,3	3 076,3
obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane [3]	-	-	-	-	3 076,3	3 076,3
obligacje rynkowe o oprocentowaniu zmiennym	6 667,0	12 515,2	11 456,9	16 733,9	17 895,9	18 651,1
obligacje roczne o oprocentowaniu zmiennym	2 924,3	3 789,7	1 635,9	2 316,7	263,9	-
obligacje 3-letnie o oprocentowaniu zmiennym	3 240,5	6 216,7	7 030,9	10 318,3	10 918,4	10 684,9
obligacje o oprocentowaniu zmiennym do 10 lat	500,0	2 507,1	2 788,6	4 097,6	6 712,3	7 966,1
obligacja zamienna na akcje [4]	2,2	1,7	1,5	1,3	1,2	0,1
1.2. Obligacje oszczędnościowe	-	-	-	-	494,0	1 953,4
obligacje 2-letnie oszczędnościowe	-	-	-	-	471,2	1 460,9
obligacje 4-letnie oszczędnościowe	-	-	-	-	22,7	492,6
1.3. Nierynkowe SPW	20 197,1	21 665,0	27 819,5	28 137,6	15 224,0	13 525,8
obligacje restrukturyzacyjne	5 671,7	6 303,9	6 895,7	6 358,6	6 161,1	6 402,6
obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ [5]	-	700,0	863,2	904,3	911,6	788,3
obligacja nominowana w USD	9 153,8	9 411,5	9 980,6	8 413,1	8 151,4	6 335,0
obligacja nominowana w USD na wykup Brady '97	-	-	4 952,5	4 905,6	-	-
obligacja nominowana w USD na wykup Brady '98	-	-	-	2 550,4	-	-
obligacje na wdrożenie umowy z Klubem Londyńskim	3 055,3	3 055,3	3 055,3	1 950,3	-	-
obligacja konwersyjna	2 316,3	2 194,3	2 072,3	3 055,3	-	-
2. Pozostałe zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	4 717,3	5 566,6	16 091,9	19 617,6	21 401,0	13 018,2
długoterminowe rozliczenia NBP z budżetem	1 738,9	1 738,9	1 738,9	1 738,9	-	-
bieżące rozliczenia z bankami	470,8	350,3	403,4	218,0	582,1	41,4
przedpłaty na samochody [6]	127,5	111,2	55,4	22,9	4,2	3,7
zobowiązania wymagalne jednostek budżetowych	2 323,9	3 152,7	3 050,2	6 955,6	9 144,2	2 505,0
kredyt powodziowy	-	-	1 000,0	-	-	-
zobowiązania z tytułu kredytów Banku Światowego	56,1	56,3	62,3	-	-	-
kredyty infrastrukturalne	-	157,2	-	-	-	-
zob. z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej	-	-	9 781,7	10 682,2	11 670,4	9 564,5
zob. wobec związków zawodowych [7]	-	-	-	-	-	158,4
zadłużenie Funduszu Pracy [8]	-	-	-	-	-	745,1

[1] Obligacje 2-letnie o oprocentowaniu stałym asymilowane do obligacji pięcioletnich zostały w 1999 r. wliczone do obligacji o oprocentowaniu stałym do 5 lat.

[2] 30 czerwca 2000 r. zakończono obsługę obligacji 60%.

[3] W dniach 30 września oraz 29 grudnia 1999 r. nastąpiła konwersja obligacji konwersyjnej, obligacji w USD na wykup obligacji Brady '97 i '98, zobowiązań długoterminowych wobec NBP oraz obligacji na wdrożenie umowy z Klubem Londyńskim na obligacje rynkowe.

[4] 31 grudnia 2000 r. zakończono obsługę obligacji zamiennych na akcje.

[5] 31 października 2000 r. dokonano całkowitego wykupu II transzy tych obligacji.

[6] Z tytułu pokrywanych przez budżet państwa przedpłat na samochody osobowe (dane zmieniają się kwartalnie).

[7] Zobowiązania wobec związkow zawodowych i organizacji społecznych, wynikajace z rekompensat za utracone mienie w wyniku wprowadzenia stanu wojennego.

[8] Z tytułu kredytu zaciągniętego w bankach komercyjnych.

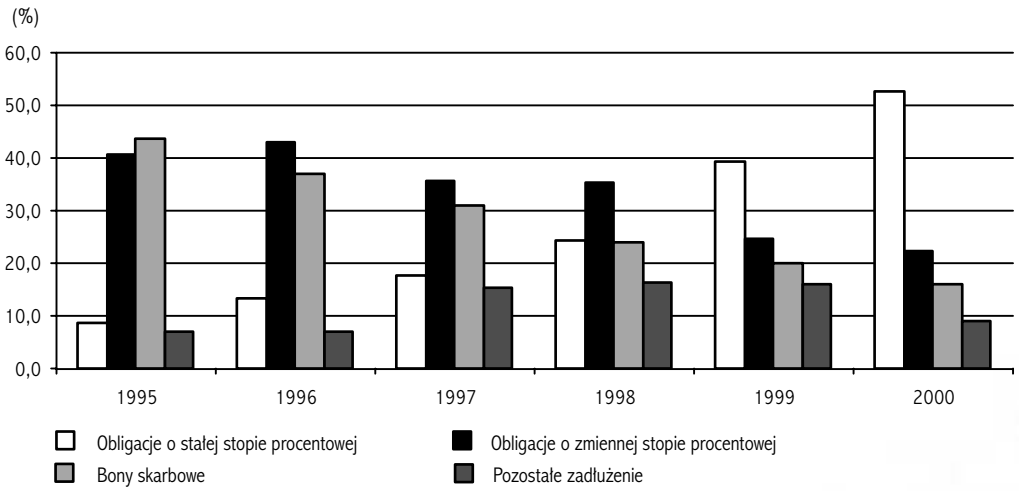
2.2.1.1. ZMIANY W ZAKRESIE ZADŁUŻENIA KRAJOWEGO W ROKU 2000

W strukturze zadłużenia krajowego według instrumentów

Wśród najważniejszych zmian dotyczących struktury przedmiotowej długu Skarbu Państwa w 2000 roku należy podkreślić:

1) **znaczny wzrost zadłużenia w obligacjach o oprocentowaniu stałym (obligacji rynkowych o oprocentowaniu stałym oraz obligacji dwuletniej oszczędnościowej)**, łącznie o kwotę 23 720,3 mln zł, co spowodowało wzrost udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym z 39,5% na koniec 1999 roku do 52,7% na koniec 2000 roku;
2) **nieznaczny spadek zadłużenia w obligacjach o oprocentowaniu zmiennym** (tj. obligacjach 3 -letnich i 10-letnich, 4-letnich oszczędnościowych, obligacjach zamiennych oraz obligacjach nierynkowych) łącznie o kwotę 473,2 mln zł, przy równoczesnym spadku udziału tych obligacji w zadłużeniu krajowym z 24,6% na koniec 1999 roku do 22,4 % na koniec 2000 roku;
3) **spadek zadłużenia w bonach skarbowych** o kwotę 3 537,9 mln zł, co spowodowało obniżenie udziału tych instrumentów w zadłużeniu krajowym z 20,0% na koniec 1999 roku do 16,1% na koniec 2000 roku;
4) **spadek pozostałego zadłużenia krajowego Skarbu Państwa o 8 382,9 mln zł**, przy równoczesnym obniżeniu udziału tej pozycji w zadłużeniu krajowym z 15,9% w 1999 roku, do 8,9% na koniec 2000 roku. Spadek ten był przede wszystkim wypadkową:
   a) spadku zadłużenia z tytułu zobowiązań wymagalnych jednostek budżetowych o kwotę 6 639,2 mln zł, co było przede wszystkim rezultatem konwersji przejętych przez Skarb Państwa zobowiązań ochrony zdrowia na obligacje rynkowe oraz wykupu gotówkowego części tych wierzytelności;
   b) spadku zadłużenia z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej o kwotę 2 105,9 mln zł; spadek ten był wypadkową rozpoczętej w marcu 2000 r. wypłaty rekompensat oraz waloryzacji nominalnej wartości rekompensat;
   c) spadku zadłużenia z tytułu bieżących rozliczeń z bankami o kwotę 540,8 mln zł.

Wykres 2. Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według instrumentów w latach 1995-2000



Tablica 4. Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według instrumentów w latach 1995-2000

	XII 1999	struktura XII 1999 w %	XII 2000	struktura XII 2000 w %	zmiana XII 00-XII 99 w mln zł	w %
Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	134 676,2	100,0	146 002,6	100,0	11 326,4	8,4
1. Dług z tytułu emisji SPW	113 275,2	84,1	132 984,4	91,1	19 709,2	17,4
1.1. Rynkowe SPW	97 557,1	72,4	117 505,2	80,5	19 948,0	20,4
bony skarbowe	26 980,2	20,0	23 442,3	16,1	-3 537,9	-13,1
obligacje rynkowe	70 577,0	52,4	94 062,8	64,4	23 485,9	33,3
obligacje rynkowe o oprocentowaniu stałym	52 681,1	39,1	75 411,8	51,7	22 730,7	43,1
obligacje roczne o oprocentowaniu stałym	1 669,3	1,2	-	-	-1 669,3	-
obligacje 2-letnie zerokuponowe	1 681,2	1,2	11 711,7	8,0	10 030,5	596,6
obligacje o oprocentowaniu stałym do 5 lat	31 515,8	23,4	42 111,6	28,8	10 595,9	33,6
obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym	1 375,7	1,0	5 149,5	3,5	3 773,7	274,3
obligacje 60% wewnętrznej pożyczki państwowej	0,1	-	-	-	-	-
obligacje 2-letnie zerokuponowe - skonwertowane	4 133,9	3,1	4 133,9	2,8	-	-
obligacje 3-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane	3 076,3	2,3	3 076,3	2,1	-	-
obligacje 4-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane	3 076,3	2,3	3 076,3	2,1	-	-
obligacje 5-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane	3 076,3	2,3	3 076,3	2,1	-	-
obligacje 10-letnie o oprocentowaniu stałym - skonwertowane	3 076,3	2,3	3 076,3	2,1	-	-
obligacje rynkowe o oprocentowaniu zmiennym	17 895,9	13,3	18 651,1	12,8	755,2	4,2
obligacje roczne o oprocentowaniu zmiennym	263,9	0,2	-	-	-	-
obligacje 3-letnie o oprocentowaniu zmiennym	10 918,4	8,1	10 684,9	7,3	-233,5	-2,1
obligacje o oprocentowaniu zmiennym do 10 lat	6 712,3	5,0	7 966,1	5,5	1 253,8	18,7
obligacje zamienna na akcje	1,2	-	0,1	-	-1,1	-93,6
1. 2. Obligacje oszczędnościowe	494,0	0,4	1 953,4	1,3	1 459,5	295,5
obligacje 2-letnie oszczędnościowe	471,2	0,3	1 460,9	1,0	989,6	210,0
obligacje 4-letnie oszczędnościowe	22,7	-	492,6	0,3	469,9	2067,3
1.3. Nierynkowe SPW	15 224,0	11,3	13 525,8	9,3	-1 698,2	-11,2
obligacje restrukturyzacyjne	6 161,1	4,6	6 402,6	4,4	241,5	3,9
obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ	911,6	0,7	788,3	0,5	-123,3	-13,5
obligacja nominowana w USD	8 151,4	6,1	6 335,0	4,3	-1 816,5	-22,3
2. Pozostałe zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	21 401,0	15,9	13 018,2	8,9	-8 382,8	-39,2
bieżące rozliczenia z bankami	582,1	0,4	41,4	-	-540,7	-92,9
przedpłaty na samochody	4,2	-	3,7	-	-0,5	-12,2
zob. wymagalne jednostek budżetowych	9 144,2	6,8	2 505,0	1,7	-6 639,2	-72,6
zob. z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej	11 670,4	8,7	9 564,5	6,6	-2 105,9	-18,0
zob. wobec związków zawodowych	-	-	158,4	0,1	158,4	-
zadłużenie Funduszu Pracy	-	-	745,1	0,5	745,1	-

W strukturze zadłużenia krajowego według podmiotów [11]

W 2000 roku w strukturze podmiotowej zadłużenia Skarbu Państwa warto podkreślić następujące zmiany:

1) **spadek zadłużenia wobec krajowych banków komercyjnych** o 7 298,5 mln zł, tj. o 12,7% w stosunku do 1999 roku. Był on przede wszystkim rezultatem spadku zadłużenia w pozycji pozostałe zadłużenie krajowe o 4 576,8 mln zł (tj. 74,9%) - wpływ konwersji przejętych przez Skarb Państwa zobowiązań jednostek ochrony zdrowia. Obniżeniu uległ również poziom zobowiązań Skarbu Państwa wobec tego sektora z tytułu SPW. Nastąpiło znaczne oddłużenie w bonach skarbowych

[11] W 2000 r. zmieniono metodologię klasyfikacji podmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa. Do 2000 r. dane w zakresie obligacji skarbowych oraz tzw. pozostałego długu krajowego Skarbu Państwa nie były korygowane o przepływy finansowe miedzy sektorami. Począwszy od 2000 r. struktura podmiotowa długu krajowego Skarbu Państwa uwzględnia tego rodzaju przepływy. Zgodnie z nowymi zasadami oszacowano strukturę długu Skarbu Państwa na koniec 1999 r.

oraz w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu zmiennym i w obligacjach nierynkowych, przy równoczesnym wzroście zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu stałym. Udział zadłużenia wobec banków komercyjnych w ogólnej kwocie zadłużenia krajowego w 2000 roku w stosunku do końca 1999 roku uległ znacznemu obniżeniu z 42,7% do 34,4%;

2) **wzrost zadłużenia krajowego w sektorze pozabankowym** w 2000 roku o 10 879,3 mln zł, tj. o 21,5% w stosunku do końca 1999 roku. Dług Skarbu Państwa z tytułu SPW wzrósł o 14 685,4 mln zł, pozostałe zadłużenie spadło natomiast o 3 806,1 mln zł. Spadek zadłużenia w pozycji pozostałe zobowiązania był głównie spowodowany obniżeniem poziomu zobowiązań wymagalnych jednostek budżetowych (efekt konwersji przejętych przez Skarb Państwa zobowiązań ochrony zdrowia) oraz spadkiem zobowiązań z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej (w rezultacie rozpoczętych w marcu 2000 r. wypłat rekompensat, przy równoczesnej waloryzacji zobowiązań pozostałych do wypłaty). Udział sektora pozabankowego w długu krajowym Skarbu Państwa wzrósł z 37,6% na koniec 1999 roku do 42,2% na koniec 2000 roku;
3) **spadek zadłużenia wobec Narodowego Banku Polskiego** w 2000 roku o 2 805,6 mln zł, tj. o 14,5% w stosunku do końca 1999 roku. Był on spowodowany spadkiem zadłużenia zarówno w instrumentach rynkowych (spadek o 2 222,0 mln zł), jak i nierynkowych (spadek o 583,6 mln zł). Spadek zadłużenia w instrumentach rynkowych był efektem sprzedaży bankom komercyjnym przez NBP skonwertowanych obligacji o oprocentowaniu stałym [12] w operacjach otwartego rynku;
4) **wzrost zadłużenia krajowego z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych** w 2000 roku o 10 551,3 mln zł, tj. o 146,5% w stosunku do końca 1999 roku - do poziomu 17 752,0 mln zł. Na koniec 2000 roku udział zadłużenia z tytułu SPW nabytych przez inwestorów zagranicznych w zadłużeniu krajowym wynosił 12,2% wobec 5,3% na koniec 1999 roku.

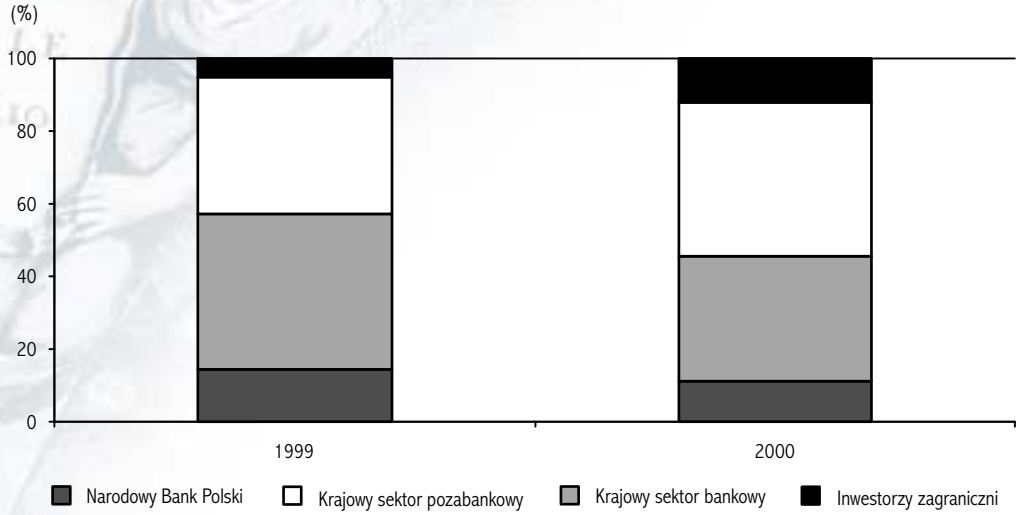
Tablica 5. Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według podmiotów latach 1999-2000*

	XII 1999	struktura XII 1999 w %	XII 2000	struktura XII 2000 w %	zmiana XII 00-XII 99 w mln zł	w %
Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa	**134 676,2**	**100,0**	**146 002,6**	**100,0**	**11 326,4**	**8,4**
NARODOWY BANK POLSKI	19 330,3	**14,4**	16 524,7	**11,3**	-2 805,6	-14,5
SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE	19 330,3	14,4	16 524,7	11,3	-2 805,6	-14,5
Instrumenty rynkowe	16 439,0	12,2	14 217,0	9,7	-2 222,0	-13,5
Instrumenty nierynkowe	2 891,4	2,1	2 307,8	1,6	-583,6	-20,2
KRAJOWE BANKI KOMERCYJNE	57 457,2	**42,7**	50 158,7	**34,4**	-7 298,5	-12,7
SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE	51 349,9	38,1	48 628,2	33,3	-2 721,7	-5,3
Instrumenty rynkowe	39 017,2	29,0	37 410,1	25,6	-1 607,1	-4,1
Instrumenty nierynkowe	12 332,7	9,2	11 218,1	7,7	-1 114,6	-9,0
POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA	6 107,3	4,5	1 530,6	1,0	-4 576,7	-74,9
KRAJOWY SEKTOR POZABANKOWY	50 687,8	**37,6**	61 567,1	**42,2**	10 879,3	21,5
SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE	35 394,1	26,3	50 079,6	34,3	14 685,5	41,5
Instrumenty rynkowe	34 900,2	25,9	48 126,1	33,0	13 225,9	37,9
Obligacje oszczędnosciowe	494,0	0,4	1 953,4	1,3	1 459,5	295,5
POZOSTAŁE ZOBOWIĄZANIA	15 293,7	11,4	11 487,6	7,9	-3 806,1	-24,9
SPW U INWESTORÓW ZAGRANICZNYCH	7 200,7	**5,3**	17 752,0	**12,2**	10 551,3	146,5
Instrumenty rynkowe	7 200,7	5,3	17 752,0	12,2	10 551,3	146,5

* Dane uwzględniają przepływy finansowe między sektorami.

[12] W 1999 roku części zobowiązań nierynkowych SP wobec NBP zostało skonwertowane na obligacje o charakterze rynkowym. Są to tzw. obligacje skonwertowane o oprocentowaniu stałym.

Wykres 3. Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według podmiotów w latach 1999-2000



2.2.1.2. ZAPADALNOŚĆ KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

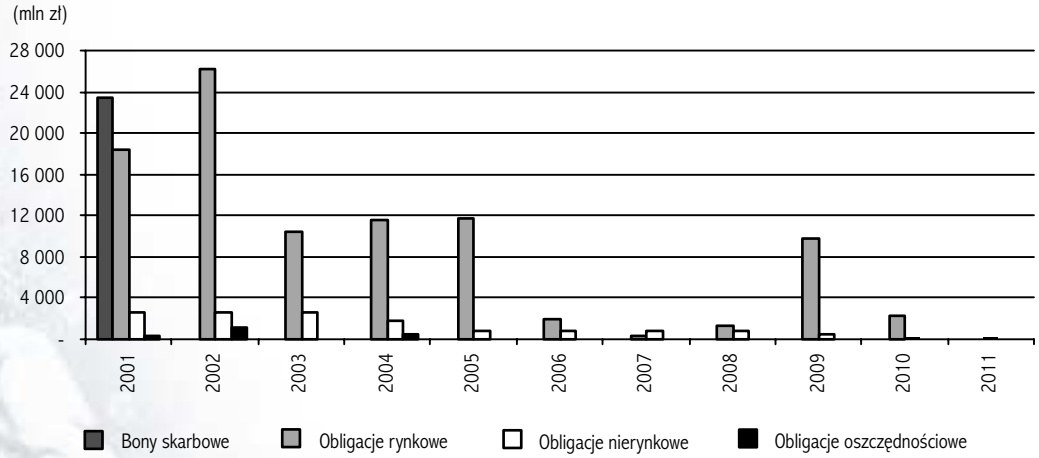
Średni okres zapadalności dla krajowych skarbowych papierów wartościowych wzrósł z 2,61 lat na koniec 1999 r. do 2,63 na koniec 2000 r. Dla poszczególnych rodzajów papierów skarbowych średnia zapadalność wyniosła (w latach):

1) instrumenty rynkowe - 2,58 (2,47 w 1999 r.)
   a) bony skarbowe - 0,34 (0,36 w 1999 r.)
   b) obligacje skarbowe - 3,13 (3,27 w 1999 r.)
   2) obligacje oszczędnościowe - 1,94 (1,70 w 1999 r.)
   3) instrumenty nierynkowe - 3,23 (3,56 w 1999 r.)

Wzrost średniej zapadalności instrumentów rynkowych (z 2,47 w 1999 r. do 2,58 w 2000 r.) wystąpił pomimo spadku średniej zapadalności zarówno bonów, jak i obligacji skarbowych. Był to efekt znacznego spadku zadłużenia w bonach skarbowych, które mają najkrótszy średni okres wykupu. Spadek średniej zapadalności w obligacjach rynkowych był głównie konsekwencją operacji konwersji zobowiązań jednostek ochrony zdrowia na obligacje rynkowe (popyt banków dotyczył przede wszystkim obligacji o terminach wykupu w 2002 i 2003, w wyniku czego średni okres zapadalności obligacji przekazanych bankom w 2000 r. wyniósł 2,6 lat).

Spadek średniej zapadalności instrumentów nierynkowych (z 3,56 w 1999 r. do 3,23 w 2000 r.) wynikał ze skrócenia okresów wykupów wszystkich rodzajów obligacji nierynkowych (następujących sukcesywnie wraz z upływem czasu) przy wzroście zadłużenia w tych obligacjach wynikającego z kapitalizacji części odsetek. Spadek średniej zapadalności obligacji nierynkowych będzie zjawiskiem stałym, którego tempo uzależnione będzie dodatkowo od wartości kursu PLN/USD (dla obligacji nominowanych w USD).

Wykres 4. Terminy zapadalności Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych na rynek krajowy



2.2.2. ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE SKARBU PAŃSTWA

Zadłużenie zagraniczne obsługiwane przez Skarb Państwa w latach 1995-2000 obejmowało zadłużenie w walutach wymienialnych, niewymienialnych wyrażone w rublach transferowych (do 1995 roku) oraz zadłużenie z tytułu rozliczeń sald clearingowych (do 1996 roku), a począwszy od 1997 roku zadłużenie wyłącznie w walutach wymienialnych.

Tablica 6. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł) według stanu na koniec roku

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Zadłużenie zagraniczne	101 106,6	105 994,0	117 591,6	116 217,7	129 694,1	120 835,2
1. SPW wyemitowane za granicą	19 718,6	23 436,8	24 074,4	21 391,5	25 239,1	22 536,9
obligacje zagraniczne	617,0	1 181,4	2 777,5	2 800,5	3 229,5	4 462,6
obligacje Brady'ego	19 101,6	22 255,4	21 296,9	18 591,1	22 009,6	18 074,3
2. Kredyty otrzymane	81 231,0	82 549,8	93 517,2	94 826,2	104 455,0	98 298,2
w walutach wymienialnych	80 242,1	82 549,8	93 517,2	94 826,2	104 455,0	98 298,2
w walutach niewymienialnych	988,9	-	-	-	-	-
3. Salda clearingowe	157,0	7,4	-	-	-	-
PLN/USD	2,4680	2,8755	3,5180	3,5040	4,1483	4,1432

Tablica 7. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa nominowane w walutach wymienialnych*
(w przeliczeniu na mln USD) według stanu na koniec roku

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Zadłużenie zagraniczne	40 502,7	36 858,5	33 425,7	33 167,2	31 264,3	29 164,7
1. SPW wyemitowane za granicą	7 989,7	8 150,5	6 843,2	6 104,9	6 084,1	5 439,5
obligacje zagraniczne	250,0	410,8	789,5	799,2	778,5	1 077,1
obligacje Brady'ego	7 739,7	7 739,7	6 053,7	5 305,7	5 305,7	4 362,4
2. Kredyty otrzymane	32 513,0	28 708,0	26 582,5	27 062,3	25 180,2	23 725,2
Klub Paryski	27 903,6	26 462,9	24 246,6	24 808,2	22 799,6	21 173,2
MIF**	1 515,7	1 732,9	1 687,4	1 883,7	2 060,6	2 310,5
w tym: Bank Światowy	1 432,2	1 637,9	1 558,9	1 632,4	1 655,5	1 752,3
Rosja	2 358,6	-	-	-	-	-
Pozostali wierzyciele	735,0	512,2	648,5	370,3	320,0	241,5

* Tzn. bez pozycji kredyty otrzymane w walutach niewymienialnych i bez sald clearingowych (nominowanych w rublach transferowych)
** Międzynarodowe Instytucje Finansowe (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Bank Rozwoju Rady Europy)

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa w latach 1995-2000 spadło w ujęciu dolarowym z 40,5 mld USD do 29,2 mld USD, tj. o około 27,9%. Wynikało to z następujących czynników:

1) ze względu na złożoną strukturę walutową długu (na koniec 2000 roku był on wyrażony w 9 walutach, przy czym dług nominowany w dolarach USA stanowił około 44% całości zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa) stan zadłużenia wyrażony w USD podlega względnie dużym wahaniom, gdyż odzwierciedla w znacznym stopniu zmiany kursów walut oryginalnych zobowiązań w stosunku do USD;
2) od 1996 roku saldo finansowania zagranicznego było ujemne;
3) pod koniec 1996 roku nastąpiła wzajemna kompensata należności Polski i Rosji;
4) w latach 1997 i 1998 nastąpiła częściowa zamiana zobowiązań zagranicznych na zobowiązania krajowe poprzez wykupienie na rynku wtórnym i umorzenie obligacji Brady'ego o wartości nominalnej odpowiednio: 1 686 mln USD i 748 mln USD, sfinansowane wyemitowanymi przez Skarb Państwa i objętymi przez NBP specjalnymi obligacjami;
5) w 2000 roku Ministerstwo Finansów zrealizowało operację przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego typu Discount i New Money na kwotę 943 mln USD, sfinansowaną częścią wpływów ze sprzedaży TP S.A.

2.2.2.1. ZADŁUŻENIE ZAGRANICZNE SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2000

W 2000 roku zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa, wyrażone w USD zmniejszyło się o 2 099,6 mln USD (spadek o 6,7%), z 31 264,3 mln USD w 1999 roku do 29 164,7 mln USD. Zmiana zadłużenia jest wypadkową spłaty części zobowiązań zagranicznych, zaciągnięcia nowych zobowiązań oraz zmiany kursu USD w relacji do innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa.

Tablica 8. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł wg kursu PLN/USD na koniec roku)

	stan w dniu 31 grudnia		zmiana w 2000 r.	
	1999	2000	w mln zł	w %
Zadłużenie zagraniczne SP	129 694,1	120 835,2	- 8 858,9	- 6,8
1. SPW wyemitowane za granicą	25 239,1	22 536,9	- 2 702,2	- 10,7
obligacje zagraniczne	3 229,5	4 462,6	1 233,2	38,2
obligacje Brady'ego	22 009,6	18 074,3	- 3 935,3	- 17,9
2. Kredyty w walutach wymienialnych	104 455,0	98 298,2	- 6 156,8	- 5,9
PLN/USD	4,1483	4,1432		

Tablica 9. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku)

	stan w dniu 31 grudnia		przyrost w 2000 r.	
	1999	2000	w mln zł	w %
Zadłużenie zagraniczne SP	31 264,3	29 164,7	-2 099,6	-6,7
1. SPW wyemitowane za granicą	6 084,1	5 439,5	-644,6	-10,6
obligacje zagraniczne	778,5	1 077,1	298,6	38,4
obligacje Brady'ego	5 305,7	4 362,4	-943,2	-17,8
2. Kredyty w walutach wymienialnych	25 180,2	23 725,2	-1 455,0	-5,8
Klub Paryski	22 799,6	21 173,2	-1 626,4	-7,1
MIF	2 060,6	2 310,5	249,9	12,1
w tym: Bank Światowy	1 655,5	1 752,3	96,8	5,8
pozostali wierzyciele	320,0	241,5	-78,5	-24,5

Na zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa w 2000 roku składały się dwie główne pozycje:
1) zadłużenie z tytułu emisji SPW - 5 439,5 mln USD (22 536,9 mln zł);
2) zadłużenie z tytułu otrzymanych kredytów - 23 725,2 mln USD (98 298,2 mln zł).

Zadłużenie z tytułu emisji skarbowych papierów wartościowych obejmowało dług z tytułu tzw. obligacji Brady'ego oraz dług z tytułu obligacji zagranicznych.

Polskie obligacje Brady`ego zostały wyemitowane w 1994 roku w ramach realizacji umowy o redukcji i restrukturyzacji polskiego zadłużenia wobec banków komercyjnych, zrzeszonych w tzw. Klubie Londyńskim. Ze względu na przeprowadzoną w 2000 roku operację przedterminowego wykupu części tych obligacji sfinansowaną środkami pochodzącymi z prywatyzacji TP S. A. kwota nominalnego zadłużenia z tego tytułu zmniejszyła się w przeciągu roku o 943,2 mln USD do 4 362, 4 mln USD (spadek o 10,6%).

Kwota długu z tytułu emisji obligacji na międzynarodowym rynku kapitałowym na koniec 2000 roku wyniosła 1 077,1 mln USD. Zadłużenie w tych instrumentach zwiększyło się w porównaniu do roku poprzedniego o 298,6 mln USD (tj. o 38,4%). Powyższa zmiana jest wypadkową: emisji w marcu 2000 roku 10-letnich obligacji o wartości nominalnej 600 mln EUR, wykupu wyemitowanych w 1995 roku 5-letnich obligacji o wartości nominalnej 250 mln USD oraz zmiany kursu EUR do USD. Na ogólną kwotę zadłużenia na koniec 2000 roku z wyżej wymienionego tytułu składają się następujące instrumenty: wyemitowane w 1996 roku obligacje nominowane w DEM, wyemitowane w 1997 roku dwie transze obligacji nominowanych w USD oraz wyemitowane w 2000 roku obligacje nominowane w EUR.

Średni termin zapadalności dla wszystkich obligacji skarbowych wyemitowanych na rynki międzynarodowe wynosił na koniec 2000 roku 13 lat i 4 miesiące.

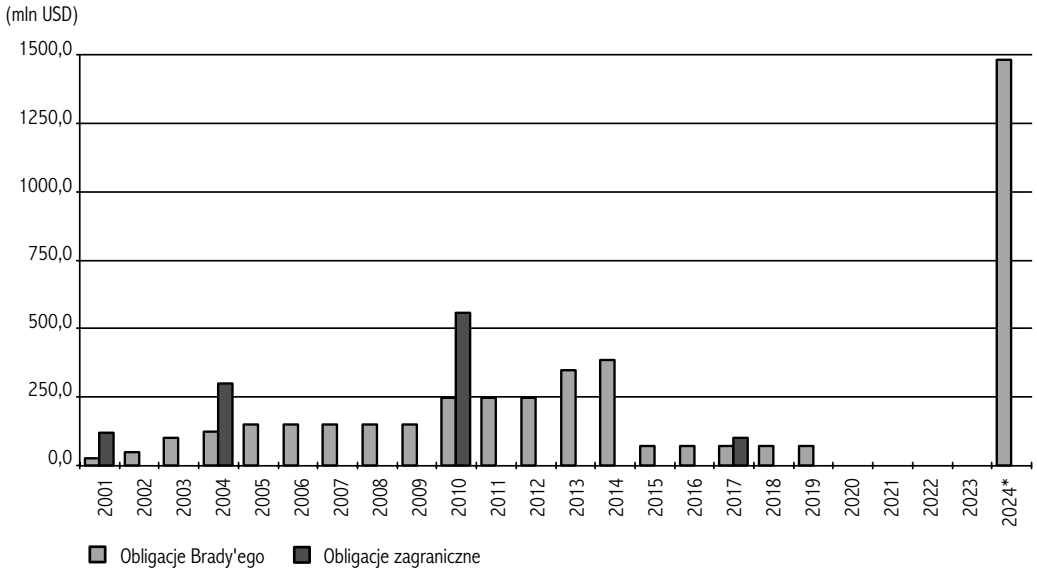
Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu zaciągniętych kredytów zagranicznych obejmuje zobowiązania wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim, kredyty zaciągnięte w międzynarodowych instytucjach finansowych oraz mniejsze kredyty zgrupowane w pozycji „pozostałe".

Największą część zadłużenia z tytułu kredytów otrzymanych stanowił dług wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim. Zadłużenie to jest obsługiwane na bieżąco począwszy od 1991 roku. Na koniec 2000 roku wynosiło ono 21 173,2 mln USD i stanowiło 72,6% całości zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa. W ciągu roku spadek zadłużenia z tego tytułu wyniósł około 1 626,4 mln USD, czyli 7,1%, przy czym w tym okresie Skarb Państwa spłacił kapitał o wartości 568,1 mln USD, pozostała część wynikła z aprecjacji dolara w stosu do innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia (jedynie 37% w przypadku Klubu Paryskiego stanowią zobowiązania nominowane w USD).

Na koniec 2000 roku stan zadłużenia wobec Międzynarodowych Instytucji Finansowych wyniósł 2 310,5 mln USD i wzrósł w porównaniu z 1999 rokiem o 249,9 mln USD, tj. o 12,1%. Wzrost tego zadłużenia stanowił wypadkową trzech czynników: zaciągnięcia nowych zobowiązań na kwotę 510,1 mln USD, spłaty wcześniejszych zobowiązań na kwotę 149,7 mln USD oraz zmian kursu dolara do pozostałych walut zadłużenia wobec tych instytucji.

Na koniec omawianego okresu poziom zadłużenia wobec wierzycieli zgrupowanych w pozycji „pozostałe", która obejmuje niewielkie kredyty, w tym kredyty zaciągnięte na sfinansowanie inwestycji w dziale ochrony zdrowia, w budownictwie oraz na fundusz prywatyzacji banków polskich, wyniósł 241,5 mln USD i obniżył się w ciągu roku o 78,5 mln USD, tj. o 24,5%. Spadek ten wynika przede wszystkim z sukcesywnej spłaty kredytów zawartych w tej pozycji.

Wykres 5. Terminy zapadalności Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych na międzynarodowym rynku kapitałowym



* Spłata kapitału obligacji zapadających w 2024 roku zabezpieczona jest zerokuponowymi obligacjami rządu USA.

2.3. ZADŁUŻENIE SKARBU PAŃSTWA (SP) WEDŁUG KRYTERIUM REZYDENTA

Począwszy od grudnia 2000 roku dane o zadłużeniu Skarbu Państwa są również prezentowane wg kryterium rezydenta, w podziale na zadłużenie krajowe (wobec rezydentów) i zadłużenie zagraniczne (wobec nierezydentów).

Pojęcia rezydent i nierezydent zostały określone w Ustawie prawo dewizowe z dnia 18 grudnia 1998 r. (Dz. U. z 1998 r. nr 160, poz. 1063, z późn. zm.). Zgodnie z art. 2 tej ustawy pod pojęciem:

1) rezydenta rozumie się:
   a) osobę fizyczną mającą miejsce zamieszkania w kraju oraz osobę prawną mającą siedzibę w kraju, a także inny podmiot mający siedzibę w kraju, posiadający zdolność zaciągania zobowiązań i nabywania praw we własnym imieniu;
   b) polskie przedstawicielstwa dyplomatyczne, urzędy konsularne i inne polskie przedstawicielstwa oraz misje specjalne korzystające z immunitetów i przywilejów dyplomatycznych lub konsularnych;

2) nierezydenta rozumie się:

a) osobę fizyczną nie mającą miejsca zamieszkania w kraju oraz osobę prawną nie mającą siedziby w kraju, a także inny podmiot nie mający siedziby w kraju, posiadający zdolność zaciągania zobowiązań i nabywania praw we własnym imieniu;

b) osobę, o której mowa w pkt 1 lit. a), w zakresie, w jakim prowadzi ona działalność za granicą poprzez swoje przedsiębiorstwo, oddział lub przedstawicielstwo mające siedzibę za granicą;

c) mające siedzibę w kraju oddziały i przedstawicielstwa osób i podmiotów, o których mowa w lit. a) i b), utworzone na podstawie umów międzynarodowych zawartych przez Rząd Rzeczypospolitej Polskiej, chyba że umowy te stanowią inaczej;

d) obce przedstawicielstwa dyplomatyczne, urzędy konsularne, misje specjalne i organizacje międzynarodowe oraz inne obce przedstawicielstwa korzystające z immunitetów i przywilejów dyplomatycznych lub konsularnych na mocy umów, ustaw lub powszechnie ustalonych zwyczajów międzynarodowych.

Na koniec grudnia 2000 r. zadłużenie krajowe SP (wobec rezydentów) wyniosło 130 334,8 mln zł i spadło w porównaniu z grudniem 1999 r o 990,1 mln zł. W tym samym okresie zadłużenie zagraniczne SP (wobec nierezydentów) wzrosło o 3 457,6 mln zł, do poziomu 136 503,0 mln zł.

Udział zadłużenia zagranicznego w długu SP ogółem wyniósł 51,2% wobec 50,3% na koniec 1999 r. Wzrost ten w przeważającej mierze był spowodowany zwiększonym popytem inwestorów zagranicznych na obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy (wzrost stanu zadłużenia z tego tytułu wyniósł w przeciągu roku około 160%). Dominujący udział w zadłużeniu zagranicznym (72%) miał dług z tytułu kredytów zagranicznych. Pozostałe 28% stanowił dług z tytułu SPW.

W zadłużeniu krajowym główny udział (78,1%) stanowił dług z tytułu rynkowych SPW. Obligacje skarbowe wyemitowane na rynek zagraniczny i obligacje Brady'ego znajdujące się w portfelu rezydentów (krajowych banków komercyjnych) stanowiły jedynie 1,6% całości krajowego zadłużenia.

Różnice w udziale zadłużenia zagranicznego w długu wg kryterium rezydenta i wg kryterium miejsca emisji wynikają z faktu iż zadłużenie wobec inwestorów zagranicznych (nierezydentów) z tytułu SPW wyemitowanych na rynek krajowy było wyższe niż wobec inwestorów krajowych (rezydentów) z tytułu SPW wyemitowanych na rynek zagraniczny.

Tablica 10. Zadłużenie Skarbu Państwa według kryterium rezydenta i nierezydenta

	XII 1999	struktura XII 1999 w %	XII 2000	struktura XII 2000 w %
Zadłużenie Skarbu Państwa	264 370,3	100,0	266 837,8	100,0
I. Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa (wobec rezydentów)	131 324,9	49,7	130 334,8	48,8
1. Dług z tytułu SPW	109 923,9	41,6	117 316,6	44,0
1.1. Rynkowe SPW	94 205,9	35,6	101 837,4	38,2
bony skarbowe	26 380,5	10,0	22 786,2	8,5
obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy	63 975,9	24,2	76 966,9	28,8
obligacje skarbowe typu Brady i wyemitowane na rynek zagraniczny	3 849,5	1,5	2 084,2	0,8
1.2. Obligacje oszczędnościowe	494,0	0,2	1 953,4	0,7
1.3. Obligacje nierynkowe	15 224,0	5,8	13 525,8	5,1
2. Pozostałe zadłużenie Skarbu Państwa	21 401,0	8,1	13 018,2	4,9
II. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (wobec nierezydentów)	133 045,4	50,3	136 503,0	51,2
1. Dług z tytułu SPW	28 590,4	10,8	38 204,7	14,3
1.1. Rynkowe SPW	28 590,4	10,8	38 204,7	14,3
bony skarbowe	599,6	0,2	656,1	0,2
obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy	6 601,1	2,5	17 095,9	6,4
obligacje skarbowe typu Brady i wyemitowane na rynek zagraniczny	21 389,6	8,1	20 452,7	7,7
2. Dług z tytułu kredytów	104 455,0	39,5	98 298,2	36,7
Kurs przyjęty do obliczeń (1PLN/1USD)	4,1483		4,1432	

2.4. ISTOTNE ZJAWISKA W ZAKRESIE ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W ROKU 2000

Do najważniejszych wydarzeń w zakresie zadłużenia Skarbu Państwa, które miały miejsce w 2000 roku należy zaliczyć:

1) kontynuację, zapoczątkowanej we wrześniu 1999 r. konwersji przejętych przez SP zobowiązań jednostek ochrony zdrowia. Celem tej operacji jest przede wszystkim uregulowanie problemu przejętego zadłużenia oraz, dzięki zamianie długu nierynkowego na rynkowy, wzrost przejrzystości i efektywności w zarządzaniu długiem Skarbu Państwa;
2) emisję euroobligacji. Po dwóch latach nieobecności, Polska emitując po raz pierwszy obligacje nominowane w euro, powróciła na międzynarodowe rynki kapitałowe wchodząc jednocześnie na nowy segment rynku-euro. Emisja ta miała m.in. na celu podkreślenie wizerunku Polski jako kraju wchodzącego do Unii Europejskiej w pierwszym etapie (przejście z kategorii emerging markets do converging markets);
3) wykup obligacji Brady'ego. W październiku 2000 r. Skarb Państwa wykupił przedterminowo całość pozostających na rynku obligacji typu *Discount* i *New Money* na łączną kwotę około 943 mln USD. Wykup nastąpił przez wykorzystanie opcji call. Źródłem finansowania była część środków uzyskanych z prywatyzacji TP S. A.;
4) opracowanie *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2001-2003*, będącej kontynuacją dokumentu sformułowanego po raz pierwszy w 1999 roku. Strategia jest podstawowym dokumentem regulującym w sposób kompleksowy najważniejsze zagadnienia związane z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa i oddziaływaniem na dług sektora finansów publicznych.

ROZDZIAŁ 3.
KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA [13]

Zadłużenie Skarbu Państwa jest konsekwencją wcześniej powstałych zobowiązań Skarbu Państwa, występowania deficytów budżetowych w latach ubiegłych oraz bieżących potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Głównymi czynnikami, które determinują poziom wydatków na obsługę zadłużenia Skarbu Państwa są:

1) wielkość zadłużenia;
2) struktura zadłużenia według instrumentów;
3) poziom oprocentowania poszczególnych rodzajów instrumentów (kształtowanie się stóp procentowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych);
4) wysokość kursów walutowych oraz relacje kursów krzyżowych między walutami;
5) wysokości wypłat z tytułu poręczeń krajowych i gwarancji zagranicznych, co uwarunkowane jest sytuacją finansową kredytobiorców i możliwością regulowania przez nich swoich zobowiązań.

Tablica 11. Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa

	1998		1999		2000	
Koszty obsługi zadłużenia	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)
Ogółem	17 910,6	100,0	18 777,5	100,0	18 023,1	100,0
krajowego	14 140,7	79,0	14 893,5	79,3	13 726,5	76,2
zagranicznego	3 769,9	21,0	3 884,0	20,7	4 296,6	23,8
memo:		1998		1999		2000
Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego SP w przeliczeniu na mln USD	1085,0		963,8		982,0	

Tablica 12. Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w relacji do wydatków budżetowych oraz do PKB

Koszty obsługi zadłużenia SP w relacji do:	1998	1999	2000
Wydatków budżetowych (%)	12,8	13,6	11,9
PKB (%)	3,2	3,0	2,6*

* Dane wstępne.

[13] Koszty te obejmują: odsetki, dyskonto oraz wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji.

W 2000 roku w stosunku do roku 1999 koszty obsługi zadłużenia ogółem w relacji do PKB uległy dalszemu spadkowi z poziomu 3,0% do 2,6%. Utrzymana została spadkowa tendencja tej relacji. Analogiczna tendencja ukształtowała się w relacji kosztów obsługi długu krajowego do PKB – w roku 2000 nastąpił jej dalszy spadek do poziomu 2,0%. Relacja kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego do PKB w omawianym okresie ukształtowała się na poziomie ok. 0,6%.

Tablica 13. Dynamika kosztów zadłużenia Skarbu Państwa w latach 1998-2000

Dynamika kosztów (rok poprzedni = 100)	1998	1999	2000
Obsługa zadłużenia ogółem, z tego: (%)	110,1	104,8	96,0
krajowego (%)	114,5	105,3	92,2
zagranicznego (%)*	102,4	103,0	110,6

* W ujęciu złotowym.

W 2000 roku nastąpił spadek poziomu kosztów obsługi długu krajowego oraz kosztów obsługi zadłużenia ogółem. Dynamika kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego była wyższa niż w 1999 roku (110,6%). Równocześnie odnotowano obniżenie udziału kosztów obsługi zadłużenia ogółem w całkowitych wydatkach budżetowych. Udział kosztów obsługi zadłużenia ogółem w wydatkach budżetowych spadł z 13,6% w 1999 roku do 11,9% w roku 2000, a zadłużenia krajowego z 10,8% do 9,1%. Relacja kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego do wydatków budżetowych pozostała na niezmienionym poziomie 2,8%.

W 2000 roku w porównaniu z rokiem 1999 zanotowano także wzrost udziału kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego w kosztach obsługi zadłużenia ogółem (do 23,8%). Jednocześnie nastąpił spadek udziału kosztów obsługi zadłużenia krajowego w kosztach obsługi zadłużenia ogółem (do 76,2%). Spowodowane to było głównie osłabieniem złotego do walut obcych, w których nominowany jest dług zagraniczny oraz wzrostem stóp procentowych na rynkach zagranicznych.

Tablica 14. Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi długu krajowego Skarbu Państwa

	1998		1999		2000	
	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)
Koszty obsługi długu krajowego	14 140,7	100,0	14 893,5	100,0	13 726,5	100,0
1. Skarbowe papiery wartościowe	14 010,1	99,1	14 596,9	98,0	13 415,7	97,7
bony skarbowe	5 804,0	41,0	4 854,2	32,6	3 088,7	22,5
obligacje rynkowe	5 905,8	41,8	7 526,4	50,5	8 514,7	62,0
obligacje nierynkowe	2 261,5	16,0	2 216,3	14,9	958,1	7,0
oblig. po konwersji zadłuż. w NBP					854,2	6,2
kredyty infrastrukturalne	4,6	0,1	-	-	-	
kredyt powodziowy	34,2	0,2	-	-	-	
2. Rozliczenia z tytułu poręczeń	130,5	0,9	296,7	2,0	310,8	2,3

W strukturze kosztów obsługi długu krajowego można zauważyć stały wzrost udziału odsetek i dyskonta od obligacji rynkowych. Związane jest to z realizowaną strategią zarządzania długiem, uwzględniającą m.in. zmianę struktury finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, zwiększenie bezpieczeństwa finansowania oraz zwiększenie przewidywalności poziomu kosztów obsługi w latach następnych.

W 2000 roku koszty obsługi obligacji rynkowych znacznie wzrosły i stanowiły 62,0% kosztów obsługi zadłużenia krajowego ogółem, natomiast koszty dyskonta bonów skarbowych spadły do poziomu 22,5%. Dynamika kosztów obsługi obligacji rynkowych była znacznie wyższa niż dynamika kosztów obsługi pozostałych instrumentów, co było związane z wysoką sprzedażą obligacji skarbowych na przetargach, emisją nowych instrumentów rynkowych (obligacji konwersyjnych dla NBP) oraz przypadającymi na ten rok dużymi wykupami obligacji serii OS.

Koszty obsługi obligacji nierynkowych w roku 2000 znacznie spadły w stosunku do 1999 roku (do poziomu 7,0%), co wiąże się głównie z przeprowadzeniem konwersji zadłużenia Skarbu Państwa wobec NBP. Koszty obsługi obligacji wydanych NBP po konwersji stanowiły w 2000 roku 6,2% kosztów obsługi zadłużenia krajowego ogółem.

W omawianym okresie nadal na niewielkim poziomie (2,3%) kształtowały się rozliczenia z tytułu poręczeń krajowych.

Tablica 15. Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

Wyszczególnienie	1998		1999		2000	
	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)	poziom (mln zł)	struktura (%)
Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego	3 769,9	100,00	3 884,0	100,00	4 296,6	100,00
1. Odsetki od otrzymanych pożyczek i kredytów zagranicznych oraz od obligacji skarbowych RP wyemitowanych za granicą	3 769,3	99,98	3 883,4	99,98	4 296,0	99,99
z tego:						
Klub Paryski	2 190,9	58,12	2 156,5	55,52	2 281,5	53,10
gwarantowane poza Klubem Paryskim	5,1	0,14	2,9	0,07	-	-
Bank Światowy	309,3	8,20	383,8	9,88	384,5	8,95
obligacje Brady'ego	993,5	26,35	1 045,8	26,93	1 338,6	31,16
obligacje zagraniczne	199,7	5,30	221,1	5,69	176,2	4,10
inne kredyty	70,8	1,87	73,3	1,89	115,2	2,68
2. Wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji spłaty kredytów zagranicznych	0,6	0,02	0,6	0,02	0,6	0,01

W strukturze obsługi zadłużenia zagranicznego dominuje udział odsetek od otrzymanych pożyczek i kredytów zagranicznych oraz od obligacji skarbowych RP wyemitowanych za granicą. Wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji spłaty kredytów zagranicznych stanowią jedynie 0,01-0,02% kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego. Udział odsetek od poszczególnych tytułów kształtował się w analizowanych latach na zbliżonym poziomie.

W przypadku Klubu Paryskiego główny wpływ na zmianę udziału odsetek w całości kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego miały zmienne stopy procentowe i kursy krzyżowe pomiędzy walutami, w których obsługiwane jest zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa, jak również spłacanie kapitału.

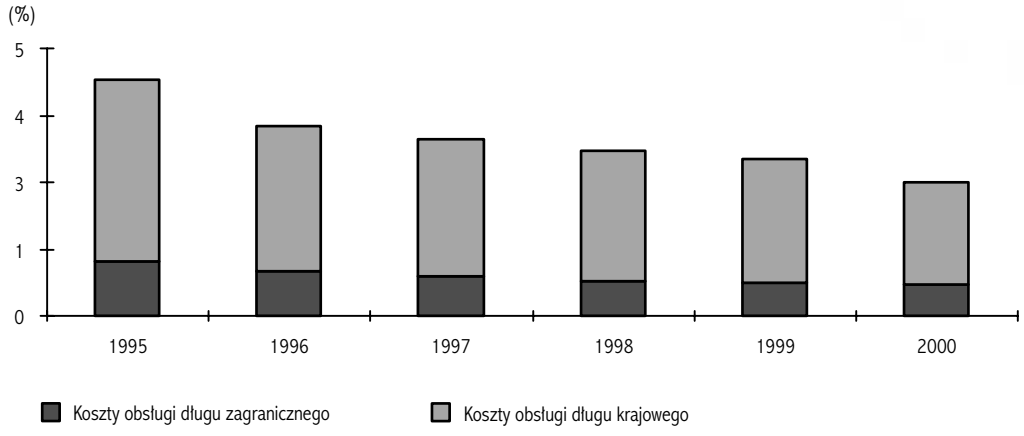
W przypadku obligacji Brady'ego, na zmianę wysokości obsługi w 2000 roku wpłynęły zmienne stopy procentowe od dwóch rodzajów obligacji - Discount Bonds i New Money Bonds oraz wzrost kuponu odsetkowego od obligacji PAR i PDI.

Udział Banku Światowego w strukturze kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego w 2000 roku był minimalnie niższy (o 0,93%) od osiągniętego w 1999 roku.

Na niższy udział odsetek z tytułu obligacji skarbowych wyemitowanych za granicą, jak też z tytułu Klubu Paryskiego w 2000 roku, w porównaniu z latami poprzednimi, miało wpływ wykorzystanie środków na rachunku walutowym MF w faktycznym dniu płatności tj. 2 stycznia 2001 roku. W latach poprzednich, zgodnie z obowiązującą w transakcjach datą waluty spot, realizacja spłaty zadłużenia przypadającego w dniu 2 stycznia następnego roku, ze względu na datę zakupu walut odbywała się w grudniu roku poprzedniego.

W 2000 roku na wyższe - w porównaniu z 1999 rokiem - koszty z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego w złotych miało wpływ osłabienie złotówki do walut obcych.

Wykres 6. Koszty obsługi długu Skarbu Państwa w relacji do PKB



CZĘŚĆ II

3.1. PLAN I WYKONANIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA ROK 2000

W ustawie budżetowej na rok 2000 na koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa zaplanowano kwotę 18 994,0 mln zł, z tego:

a) na obsługę długu krajowego 13 626,5 mln zł;

b) na obsługę zadłużenia zagranicznego 5 367,5 mln zł.

W ciągu roku, w następstwie decyzji Ministra Finansów, wydatki na obsługę dług krajowego zostały zwiększone o 118,0 mln zł - do wysokości 13 744,5 mln zł, zaś na obsługę zadłużenia zagranicznego obniżone o kwotę 218 mln zł - do wysokości 5 149,5 mln zł.

Ostatecznie w 2000 roku na obsługę zadłużenia Skarbu Państwa wydatkowano łącznie 18 023,1 mln zł, co stanowiło 94,9% kwoty planu po zmianach.

1. Wydatki z tytułu obsługi długu krajowego wyniosły w 2000 roku 13 726,5 mln zł, tj. 99,9% planu po zmianach. Złożyły się na nie:

1) wydatki na obsługę skarbowych papierów wartościowych - w wysokości 13 415,7 mln zł, tj. 100,0% planu po zmianach, w tym:
   a) dyskonto bonów skarbowych - 3 088,7 mln zł;
   b) odsetki i dyskonto od obligacji rynkowych - 8 514,7 mln zł;
   c) odsetki od obligacji nierynkowych - 958,1 mln zł;
   d) odsetki od obligacji skonwertowanych NBP - 854,2 mln zł.
2) wydatki na rozliczenia z tytułu spłaty poręczeń krajowych - w wysokości 310,8 mln zł, tj. 95,4% planu po zmianach. Rozliczenia te są wynikiem podjętych przez Skarb Państwa zobowiązań, które stają się wymagalne, gdy kredytobiorcy, za których Skarb Państwa poręczył, nie spłacą zaciągniętych kredytów i odsetek.

2. Wydatki z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w 2000 roku wyniosły 4 296,6 mln zł, tj. 83,4% planu po zmianach. Złożyły się na nie:

1) odsetki od otrzymanych kredytów i pożyczek zagranicznych oraz od obligacji skarbowych RP wyemitowanych za granicą, w wysokości 4 296,0 mln zł, tj. 88,4% planu po zmianach, z tego:
   a) Klub Paryski: 2 281,5 mln zł;
   b) Bank Światowy: 384,5 mln zł;
   c) obligacje Brady'ego (Klub Londyński): 1 338,6 mln zł;
   d) obligacje skarbowe RP wyemitowane za granicą: 176,2 mln zł;
   e) inne kredyty: 115,2 mln zł;
2) wypłaty z tytułu udzielonych poręczeń i gwarancji spłaty kredytów zagranicznych w wysokości 0,6 mln zł, tj. 0,2% planu po zmianach.

CHARAKTERYSTYKA EMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

ROZDZIAŁ 4.

PODSTAWY PRAWNE

Zasadniczym aktem prawnym regulującym warunki emisji skarbowych papierów wartościowych jest *Ustawa z dnia 26 listopada 1998 roku o finansach publicznych* (Dz. U. Nr 155, poz. 1014 z późn. zm.). Na podstawie tej ustawy do emisji skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia pieniężne upoważniony został tylko Minister Finansów. Inne skarbowe papiery wartościowe emituje Minister Skarbu w porozumieniu z Ministrem Finansów (art. 53 ust. 3 i 4 ustawy).

Skarbowe papiery wartościowe, do których emisji upoważniony jest Minister Finansów zostały ze względu na okres zapadalności podzielone na:

a) krótkoterminowe - bony skarbowe, oferowane do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywane według wartości nominalnej. Okres zapadalności do 364 dni (włącznie);
b) długoterminowe - obligacje skarbowe jako papiery wartościowe oferowane do sprzedaży w kraju i za granicą, oprocentowane w postaci dyskonta lub/i odsetek. Okres zapadalności nie krótszy niż jeden rok (365 dni).

Ogólne warunki emisji skarbowych papierów wartościowych zostały określone w rozporządzeniach, a szczegółowe warunki są podawane w listach emisyjnych wydawanych przez Ministra Finansów. Podanie listu emisyjnego do publicznej wiadomości jest warunkiem dojścia emisji do skutku. Za podanie do publicznej wiadomości uznaje się zarówno publikacje listów emisyjnych w prasie o zasięgu ogólnopolskim, jak i zamieszczanie ich na stronach internetowych Ministerstwa Finansów.

Na podstawie delegacji zawartej w art. 55 Ustawy o finansach publicznych Minister Finansów wydał w 1999 roku pięć rozporządzeń regulujących ogólne warunki emisji określonych grup instrumentów:

1) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na przetargach (Dz. U Nr 38, poz. 368 z późn. zm.);
2) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej (Dz. U Nr 38, poz. 369 z późn. zm.);
3) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 sierpnia 1999 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych (Dz. U Nr 74, poz. 831);
4) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych na rynkach zagranicznych (Dz. U Nr 75, poz. 845);
5) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa (Dz. U Nr 74, poz. 834 z późn. zm.).

Rozporządzenia zawierają możliwości, jakimi dysponuje Minister Finansów przy określaniu szczegółowych warunków emisji. Przedstawiają ogólne warunki konstrukcji instrumentów, procedury sprzedaży, grupy inwestorów którym skarbowe papiery wartościowe są oferowane, zasady obsługi i wykupu (w tym odkupu i przedterminowego lub wcześniejszego wykupu).

Powyższe rozporządzenia zawierają rozwiązania dotyczące przede wszystkim:

1) limitów kwot oferowanych obligacji, które zostały określone ogólnie poprzez wskazanie górnego ograniczenia, jakim są limity kwot, określone w ustawach budżetowych na dany rok; natomiast wartość nominalna oferowanych obligacji każdorazowo jest wskazywana w liście emisyjnym (dot. 1,2,4,5);
2) możliwości stworzenia tzw. dealerów rynku pierwotnego skarbowych papierów wartościowych; w rozporządzeniach wskazano na możliwość zawierania umów z podmiotami wyspecjalizowanymi w zakresie publicznego obrotu skarbowymi papierami wartościowymi, co pozwoli na poprawę organizacji rynku pierwotnego i wtórnego obligacji oraz ich płynności (dot. 1 i 2);
3) zmian mechanizmów subskrypcji oraz zamiany, w przypadku obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej, dzięki czemu konstrukcje są przybliżone do funkcjonujących na rynku kapitałowym w odniesieniu do innych papierów wartościowych (dot. 2);
4) zmian dotyczących rozliczeń z tytułu obligacji oferowanych na przetargach, co powoduje, iż są dokonywane w sposób szybszy i bardziej efektywny zarówno dla emitenta, jak i posiadacza obligacji (np. w tym samym dniu jest obciążany rachunek uczestnika przetargu i uznawany rachunek budżetu państwa) (dot. 1);
5) wprowadzenia prawa do wezwania przez emitenta posiadaczy obligacji do przedłożenia do wykupu, czy też odkupu, obligacji o określonym terminie i na określonych warunkach (dot. 1, 2, 5);

6) wprowadzenia prawa do bezwarunkowego wezwania emitenta przez posiadaczy obligacji do przedterminowego wykupu (dot. 1, 2, 5);
7) wprowadzenia prawa do bezwarunkowego wezwania posiadaczy obligacji do przedłożenia do przedterminowego wykupu obligacji przez emitenta (dot. 1, 2, 5);
8) możliwości wskazania przez Ministra Finansów w liście emisyjnym dotyczącym obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej, że oświadczenie woli składane w związku z wykonywaniem czynności zakupu lub wykupu obligacji może być wyrażone przez posiadacza obligacji za pomocą elektronicznych nośników informacji (dot. 2).

W związku z tym, iż skarbowe papiery wartościowe są formą pożyczki, ich zbywanie następuje na rynku pierwotnym odpłatnie, po uiszczeniu przez inwestora kwoty ustalanej w oparciu o cenę sprzedaży i liczbę nabytych skarbowych papierów wartościowych. Realizacja emisji skarbowych papierów wartościowych następuje z dniem rozliczenia pieniężnego zadeklarowanych do nabycia papierów. Liczba wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych jest równa liczbie sprzedanych SPW.

Na mocy ustawy obligacje wykupione ulegają umorzeniu. Nie ulegają umorzeniu jedynie SPW nabyte przez Skarb Państwa w celu zarządzania długiem Skarbu Państwa.

Ustawa wprowadziła również nową kategorię instrumentów, jakimi są skarbowe papiery oszczędnościowe, tj. takie SPW, które oferowane są do sprzedaży wyłącznie krajowym osobom fizycznym. Ponadto mogą być wyłączone z obrotu na rynku wtórnym albo mogą być przedmiotem obrotu tylko między krajowymi osobami fizycznymi. Ułatwiło to wprowadzenie segmentacji rynku na inwestorów hurtowych i inwestorów detalicznych ograniczonych do osób fizycznych. Kategoria krajowej osoby fizycznej oznacza w chwili obecnej rezydenta będącego osobą fizyczną.

CZĘŚĆ III

ROZDZIAŁ 5.
ZASADY OPODATKOWANIA NA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

5.1. OPODATKOWANIE REZYDENTÓW

Przez **dochody z tytułu odsetek** należy rozumieć dochody wynikające z kwoty uzyskanej od emitenta z tytułu oprocentowania papierów wartościowych naliczonego od wartości nominalnej w wysokości wynikającej z warunków emisji.

Przez **dochody z tytułu dyskonta** należy rozumieć dochody wynikające z różnicy między kwotą wydatkowaną na zakup papierów wartościowych na rynku pierwotnym lub wtórnym a kwotą równą wartości nominalnej tych papierów, uzyskaną przy wykupie przez emitenta.

Przez **dochody ze sprzedaży** skarbowych papierów wartościowych należy rozumieć dochody wynikające z różnicy między kwotą wydatkowaną na zakup na rynku pierwotnym bądź wtórnym danego papieru wartościowego a kwotą uzyskaną w wyniku jego sprzedaży na rynku wtórnym.

Osoby prawne

Dochody z odsetek, dyskonta, a także dochody ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych podlegały opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych, tj. według stawki podatku dochodowego właściwej dla dochodów uzyskanych przez osoby prawne obowiązującej w roku, w którym dochody te zostały osiągnięte (w 2000 roku stawka ta wynosiła 30%).

Osoby fizyczne

Odsetki lub dyskonto od papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa były zwolnione z opodatkowania.

Dochód uzyskany ze sprzedaży obligacji Skarbu Państwa wyemitowanych po dniu 1 stycznia 1989 roku do dnia 31.12.2000 roku nie podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym, jeżeli sprzedaż ta nie była przedmiotem działalności gospodarczej.

Dochody ze sprzedaży innych papierów wartościowych niż obligacje, których emitentem był Skarb Państwa, podlegały opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych. Podatnicy uzyskujący w 2000 r. te dochody zobowiązani byli wpłacać zaliczki na podatek w wysokości 19% dochodu uzyskanego z tej sprzedaży, w terminie do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym uzyskano ten dochód.

5.2. OPODATKOWANIE NIEREZYDENTÓW

W stosunku do tych osób, które uzyskiwały dochód z tytułu zakupionych skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym, miały zastosowanie przepisy umów o zapobieganiu podwójnego opodatkowania, zawartych między Polską a krajem siedziby lub miejsca zamieszkania nierezydenta, uzyskującego dochód w Polsce [14]. W przypadku braku takiej umowy obowiązywały poniższe zasady.

Osoby prawne

Odsetki i dyskonto podlegały opodatkowaniu tzw. podatkiem u źródła [15] w wysokości 20%. Dochód ze sprzedaży obligacji lub bonów skarbowych podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych, tj. według stawki podatku dochodowego właściwej dla dochodów uzyskanych przez osoby prawne, obowiązującej w roku, w którym dochody te zostały osiągnięte (w 2000 roku stawka ta wynosiła 30%).

Z opodatkowania zwolniony był dochód osób prawnych mających siedzibę za granicą uzyskany z tytułu sprzedaży, zamiany lub innej czynności prawnej, przenoszącej prawa z obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa RP na rynkach zagranicznych w latach 1995-2000.

Osoby fizyczne

Zagraniczne osoby fizyczne nie posiadające miejsca zamieszkania lub prawa stałego albo czasowego pobytu na terytorium RP (za pobyt czasowy uznaje się okres pobytu nie dłuższy niż 183 dni w danym roku podatkowym), podlegały obowiązkowi podatkowemu wyłącznie od dochodów z pracy wykonywanej na terytorium RP - na podstawie stosunku służbowego lub stosunku pracy, bez względu na miejsce wypłaty wynagrodzenia - oraz od innych dochodów osiąganych w Polsce.

Odsetki i dyskonto od papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa na rynek krajowy wolne były od opodatkowania podatkiem dochodowym. Dochód ze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych uzyskany do dnia 31.12.2000 roku nie podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym, jeżeli sprzedaż ta nie była przedmiotem działalności gospodarczej. Dochody ze sprzedaży innych krajowych papierów wartościowych, których emitentem jest Skarb Państwa, podlegały opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych. Podatnicy uzyskujący w 2000 r. te dochody zobowiązani byli wpłacać zaliczki na podatek w wysokości 19% dochodu uzyskanego z tej sprzedaży w terminie do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym uzyskano ten dochód.

Z opodatkowania zwolniony był dochód zagranicznych osób fizycznych mieszkających za granicą uzyskany z tytułu sprzedaży, zamiany lub innej czynności prawnej, przenoszącej prawa z obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa RP na rynkach zagranicznych w latach 1995-2000.

ROZDZIAŁ 6.
SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE EMITOWANE NA RYNKU KRAJOWYM

6.1. EMISJE RYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rynkowe i oszczędnościowe skarbowe papiery wartościowe emitowane na rynku krajowym w 2000 roku obejmowały instrumenty:

a) bony skarbowe: od 1 do 52-tygodni;
b) obligacje skarbowe oferowane na przetargach (tzw. obligacje hurtowe): 2 - letnie zerokuponowe (OK), 5 - letnie o stałej stopie procentowej (PS), 10 - letnie o stałej stopie procentowej (DS), 10 - letnie o zmiennej stopie procentowej (DZ);
c) obligacje skarbowe oferowane w sieci sprzedaży detalicznej (tzw. obligacje detaliczne): dwuletnie oszczędnościowe o stałej stopie procentowej (DOS), trzyletnie o zmiennej stopie procentowej (TZ) i czteroletnie indeksowane (COI).

W roku 2000 emitent nie zdecydował się na wprowadzenie żadnego nowego instrumentu ani w segmencie obligacji hurtowych, ani detalicznych. Zrezygnowano natomiast ze sprzedaży obligacji 3-letnich o zmiennym oprocentowaniu na przetargach oferowanych w sieci detalicznej, co podyktowane było niskim zainteresowaniem tymi instrumentami ze strony inwestorów oraz wysokimi kosztami obsługi tych papierów.

---

[14] Lista krajów, z którymi obowiązują takie umowy stanowi załącznik do niniejszego opracowania.
[15] Ang. „withholding tax".

Żadne zmiany nie nastąpiły także w ofercie bonów skarbowych: podobnie jak w roku ubiegłym na cotygodniowych przetargach oferowano instrumenty o terminie zapadalności od 1 do 52 tygodni.

Tablica 16. Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe oferowane na przetargach w 2000 roku

	bony skarbowe	obligacje zerokuponowe	obligacje 5-letnie o stałym oprocentowaniu	obligacje 10-letnie o zmiennym oprocentowaniu	obligacje 10-letnie o stałym oprocentowaniu
Agent emisji/ organizator przetargów	NBP	NBP	NBP	NBP	NBP
Częstotliwość przetargów/ sprzedaży detalicznej	co tydzień, pierwszy roboczy dzień tygodnia, zwykle poniedziałek	co miesiąc	co miesiąc	co dwa miesiące	co dwa miesiące
Notowania rynku wtórnego	ok. 15 banków organizujących zdecentralizowany rynek wtórny	GPW + rynek nieregulowany	GPW + rynek nieregulowany	GPW + rynek nieregulowany	GPW + rynek nieregulowany
Skrótowa nazwa serii obligacji*	-	OKmmyy	PSmmyy	DZmmyy	DSmmyy
Wartość nominalna jednego bonu lub obligacji	10 000 zł	1 000 zł	1 000 zł	1 000 zł	1 000 zł
Okres zapadalności	1 - 52 tyg.	2 lata	5 lat	10 lat	10 lat
Częstotliwość wypłaty dyskonta/odsetek	przy wykupie	przy wykupie	rocznie, z wyjątkiem I okresu odsetkowego	rocznie	rocznie
Sposób oprocentowania	-	-	stałe; 8,5%	zmienne, średnia ważona rentowność 52 tyg. bonów skarbowych + 1 pp (100 pb)	stałe 6%
Wartość zadłużenia (nominalna) na koniec 2000 r.**	23,4 mld zł	11,7 mld zł	42,1 mld zł	8 mld zł	5,1 mld zł
Wartość nominalna sprzedaży w 2000 r.	46,8 mld zł	10,0 mld zł	9,3 mld zł	1,1 mld zł	2,7 mld zł
Wartość nominalna wykupu w 2000 r.	49,8 mld zł	-	5,9 mld zł	-	-

* mmyy oznacza datę wykupu danej serii obligacji, w tym: mm - kolejny miesiąc, yy - ostatnie dwie cyfry roku wykupu.
** Obejmuje wartość zadłużenia z tyttułu obligacji PS i OS.

CZĘŚĆ III

Tablica 17. Rynkowe i oszczędnościowe Skarbowe Papiery Wartościowe oferowane w sieci sprzedaży detalicznej w 2000 roku

	2-letnie obligacje oszczędnościowe o oprocentowaniu stałym	3-letnie obligacje o zmiennym oprocentowaniu	4-letnie oszczędnościowe obligacje indeksowane
Agent emisji	CDM Pekao SA	CDM Pekao SA	CDM Pekao SA
Częstotliwość sprzedaży detalicznej	emisje miesięczne	okresy: luty-kwiecień, maj-lipiec, sierpień-październik, listopad-styczeń	emisje miesięczne
Notowania rynku wtórnego	brak	GPW + rynek nieregulowany	brak
Skrótowa nazwa obligacji*	DOSmmyy	TZmmyy	COImmyy
Wartość nominalna jednej obligacji w zł	100	100	100
Okres zapadalności	2 lata	3 lata	4 lata
Częstotliwość wypłaty odsetek	przy wykupie	co 3 miesiące	przy wykupie
Sposób oprocentowania	stałe:13%,14%, 15% i 16%	zmienne, 104% lub 100% średniej ważonej rentowności 13-tyg. bonów skarbowych	indeksowane - roczna stopa inflacji + stała marża 4,5%, 5,5% lub 7%
Wartość zadłużenia (nominalna) na koniec 2000 r.	1,5 mld zł	5,3 mld zł	0,49 mld zł
Wartość nominalna sprzedaży w 2000 r.	1,1 mld zł	1,8 mld zł	0,45 mld zł
Wartość nominalna wykupu w 2000 r.	0,03 mld zł	1,3 mld zł	0,01 mld zł

* mmyy oznacza datę wykupu danej serii obligacji, w tym: mm - kolejny miesiąc, yy - ostatnie dwie cyfry roku wykupu.

Tablica 18. Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe wyemitowane do 2000 roku w celu konwersji zobowiązań wobec NBP

	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.12.2002	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.04.2003	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.07.2004	obligacje skarbowe o oproc. stałym i terminie wykupu 22.08.2009	zerokuponowe obligacje skarbowe o terminie wykupu 29.04.2002
Skrótowa nazwa obligacji	obligacja TK1202	obligacja CK0403	obligacja PK0704	obligacja DK0809	obligacja KO0402
Data emisji	30.09.1999 r.	30.09.1999 r.	30.09.1999 r.	30.09.1999 r.	29.12.1999 r.
Wartość nominalna emisji	3 076 265 000	3 076 265 000	3 076 265 000	3 076 265 000	4 133 911 000
Wartość nominalna jednej obligacji	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Pierwotny okres zapadalności	trzy lata	cztery lata	pięć lat	dziesięć lat	28 miesięcy
Data wykupu	22.12.2002 r.	22.04.2003 r.	22.07.2004 r.	22.08.2009 r.	29.04.2002 r.
Częstotliwość wypłaty odsetek/dyskonta	raz w roku	raz w roku	raz w roku	raz w roku	w terminie wykupu
Sposób oprocentowania (%)	stałe 10	stałe 10	stałe 8,5	stałe 6	dyskonto
Forma emisji	na okaziciela	na okaziciela	na okaziciela	na okaziciela	na okaziciela
Dostęp dla inwestorów na rynku wtórnym	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów	tylko dla rezydentów
Wartość zadłużenia (nominalna) na koniec 2000 r.	3 076,3	3 076,3	3 076,3	3 076,3	4 133,9

6.2. EMISJE NIERYNKOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Emisjami nierynkowych skarbowych papierów wartościowych nazywane są emisje, służące określonym celom polityki gospodarczej rządu, tj. będące formą regulowania istniejących, wcześniej powstałych zobowiązań Skarbu Państwa, bądź stanowiące formę zaciągnięcia przez Skarb Państwa nowych zobowiązań poza rynkiem finansowym. Cechą charakterystyczną tych emisji jest brak rynku pierwotnego, który zastępuje pierwotna alokacja obligacji.

Tablica 19. Nierynkowe* Skarbowe Papiery Wartościowe obsługiwane w 2000 roku na rynku krajowym

	obligacja nominowana w USD - emisja w 1991	obligacje restrukturyzacyjne, serie A, B, C, D	obligacje na zwiększenie funduszy własnych BGŻ S.A.**
Data emisji	1.01.1991 r.	serie A, B i C w dn.: 30.07, 16.12 i 29.12.1993 r. oraz D - 21.11.1994 r.	I transza 23.09.1996 r. II transza 19.12.1996 r.
Wartość nominalna emisji	5 453 mln USD	4 000 mln zł w 4 seriach: A - 1 100 mln zł, B - 573,4 mln zł; C - 426,6 mln zł i D - 1 900 mln zł. Każda z serii składa się z 28 rat kapitałowych	700 mln zł w tym: 600 mln zł; II transza: 100 mln zł. Każda transza składa się z 28 rat kapitałowych
Wartość nominalna jednej obligacji	1 mln i 10 mln USD, w 25 seriach	1 000 zł	1 000 zł
Okres zapadalności	od 1 roku do 13 lat w zależności od nr serii	od 1,5 roku do 15,5 lat w zależności od nr raty kapitałowej	od 1,5 roku do 15,5 lat w zależności od nr raty kapitałowej
Data wykupu	od 1.04.1992 r. do 1.04.2004 r.	A - od 31.01.1995 do 31.07.2008; B - od 17.06.1995 do 17.12.2008; C - od 30.06.1995 do 30.12.2008; D - od 22.05.1996 do 22.11.2009	I transza od 24.03.1998 do 24.09.2011; II transza od 20.06.1998 do 20.12.2011
Częstotliwość spłaty kapitału i odsetek	półrocznie	półrocznie	półrocznie
Sposób oprocentowania	zmienne: stawka referencyjna (średnia arytm. 6-mies. stawek LIBOR dla kredytóww USD w danym półrocznym okresie odsetk.) + marża (2 pp w latach 1991-1995 i 0,5 pp od 1996 r.)	zmienne: średnia arytm. stóp redyskonta weksli NBP w półrocznym okresie odsetk.; odsetki wypłacane - 5% od kapitału do wykupu, pozostałe naliczone odsetki powiększają każdorazowo kapitał do wykupu (kapitalizacja odsetek)	zmienne: średnia arytm. stóp redyskonta weksli NBP w półrocznym okresie odsetk.; odsetki wypłacane - 1/2 stopy procentowej odsetek naliczonych, pozostałe naliczone odsetki powiększają każdorazowo kapitał do wykupu (kapitalizacja odsetek)
Forma emisji	forma papierowa (materialna), na okaziciela	odcinek zbiorczy opiewający na emisję danej serii; imienne w ciągu pierwszych3 lat od dnia emisji, po tym okresie - na okaziciela	odcinek zbiorczy; imienne w ciągu pierwszych 3 lat od dnia emisji, po tym okresie - na okaziciela
Dostęp dla inwestorów na rynku wtórnym	bez ograniczeń, w praktyce rynek wtórny nie istnieje	nabywcami mogą być jedynie krajowe banki i krajowe instytucje finansowe oraz Skarb Państwa; w praktyce rynekwtórny nie istnieje	nabywcami mogą być jedynie krajowe banki i krajowe instytucje finansowe oraz Skarb Państwa; w praktyce rynek wtórny nie istnieje
Wartość zadłużenia (nominalna)na koniec 2000 r.	1 529 mln USD (6 335 mln zł)	6 402,6 mln zł	788,3 mln zł

* Nierynkowe spw (emisje specjalne, celowe) oznaczają tu instrumenty wyemitowane w celu uregulowania wcześniej powstałych zobowiązań, zamienionych na formę spw, bądź w celu pokrycia nowo-powstałych zobowiązań, np. dokapitalizowanie systemu bankowego.

** W październiku 2000 r. druga transza obligacji została całkowicie spłacona.

ROZDZIAŁ 7.
OBLIGACJE SKARBOWE WYEMITOWANE NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH

Łączna kwota nominalna obligacji skarbowych wyemitowanych na rynki zagraniczne do roku 2000 wyniosła około 9,3 mld USD (według kursów walutowych na 29.12.2000 r.). Wśród tych obligacji można wyróżnić dwie grupy: tzw. obligacje Brady'ego oraz obligacje klasyczne.

Zdecydowana większość obligacji pozostających na rynku (ok. 87,6%) nominowana jest w dolarach amerykańskich (USD). Ponadto do końca 2000 roku zrealizowana została jedna emisja w markach niemieckich (DEM) oraz jedna w euro (EUR). Na koniec 2000 roku wartość nominalna wszystkich obligacji wyemitowanych na rynku międzynarodowym (pozostających na rynku), w ujęciu dolarowym wynosiła ok. 5,4 mld USD.

Polska podpisała w roku 1995 umowy o dokonywanie ocen wiarygodności kredytowej z trzema agencjami ratingowymi - Fitch IBCA, Moody's Investors Service oraz Standard&Poor's.

Oceny wiarygodności kredytowej dla Polski jako emitenta na rynku międzynarodowym na koniec 2000 roku kształtowały się następująco: Standard&Poor's: ***BBB+ (Stable outlook)***, Moody's Investors **Service: Baa1 (Stable outlook)** oraz Fitch IBCA: ***BBB+***.

7.1. KLASYCZNE EMISJE SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA MIĘDZYNARODOWY RYNEK FINANSOWY

Podstawowymi celami emisji obligacji zagranicznych są:

a) ugruntowanie pozycji Polski jako godnego zaufania emitenta na zagranicznych rynkach kapitałowych;
b) uzyskanie dostępu do dużych grup inwestorów instytucjonalnych, dysponujących znacznymi zasobami środków finansowych;
c) zwiększenie możliwości wyboru segmentu rynku zagranicznego przez pozarządowych emitentów z Polski (np. banków czy przedsiębiorstw) i stworzenie dla nich dogodnego benchmarku;
d) dywersyfikowanie zagranicznych źródeł zaspokajania pożyczkowych potrzeb budżetu państwa.

Emisje dokonywane są w ramach limitów określonych w ustawach budżetowych. Przy dokonywaniu wyboru rynku i waluty emisji kierowano się zarówno wynikami analizy przewidywanych kosztów obsługi, jak też oceną stopnia realizacji wspomnianych wyżej celów, stawianych przed emisjami obligacji skarbowych kierowanych na rynki zagraniczne. Dotychczas wyemitowane przez Skarb Państwa na rynkach zagranicznych obligacje były typowymi obligacjami o stałej stopie procentowej (bez dodatkowych opcji).

Do końca 2000 roku miały miejsce cztery klasyczne emisje dłużnych instrumentów skarbowych, przeznaczone na rynek międzynarodowy (na tzw. segment euroobligacji międzynarodowego rynku kapitałowego oraz na amerykański rynek emitentów zagranicznych tzw. Yankee), tj:

a) 1995 rok - emisja euroobligacji nominowanych w USD, o terminie wykupu w 2000 roku;
b) 1996 rok - emisja euroobligacji nominowanych w DEM, o terminie wykupu w 2001 roku;
c) 1997 rok - emisja na rynku Yankee dwóch transz obligacji nominowanych w USD, o terminie wykupu w 2004 roku i w 2017 roku (zarejestrowane w amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych (SEC));
d) 2000 rok - emisja euroobligacji nominowanych w EUR, o terminie wykupu w 2010 roku.

Tablica 20. Obligacje zagraniczne RP wyemitowane na rynek międzynarodowy do 2000 roku

	7,75% obligacja nominowana w USD o terminie wykupu 2000 r.	6,125% obligacja nominowanaw DEM o terminie wykupu 2001 r.	7,125% obligacja nominowana w USD o terminie wykupu 2004 r.	7,75% obligacja nominowana w USD o terminie wykupu 2017 r.	6% obligacja nominowana w EUR o terminie wykupu 2010r.
Data emisji	13.07.1995 r.	31.07.1996 r.	1.07.1997 r.	1.07.1997 r.	22.03.2000r.
Kierownik konsorcjum emisyjnego	JP Morgan	Deutsche Morgan Grenfell, Credit Suisse First Boston	J.P. Morgan	J.P. Morgan	BNP Paribas, Credit Suisse First Boston
Wartość emisji / wartość zadłużenia na koniec 2000r.	250 mln USD/ wykupione w lipcu 2000r.	250 mln DEM	300 mln USD	100 mln USD	600 mln EUR
Oprocentowanie w skali roku (%)	stałe; 7,75	stałe; 6,125	stałe; 7,125	stałe; 7,75	stałe, 6
Zapadalność	5 lat	5 lat	7 lat	20 lat	10 lat
Marża ponad notowania instrumentów bazowych na dzień emisji	185 pb	65 pb	75 pb	100 pb	82 pb
Cena emisyjna (%)	99,967	101,777	99,491	99,299	98,300
Data wykupu	13.07.2000 r.	31.07.2001 r.	1.07.2004 r.	1.07.2017 r.	22.03.2010r.
Częstotliwość płaconych odsetek	półrocznie, dn. 13.01 i 13.07	rocznie, dn. 31.07	półrocznie, dn. 1.01 i 1.07	półrocznie, dn. 1.01 i 1.07	rocznie, dn.22.03
Rynek plasowania emisji	Euro+144a	Euro	Yankee	Yankee	Euro
Marża ponad notowania instrumentów bazowych na koniec 2000r.	-	89pb	200pb	117pb	88,5pb
Rejestracja	-	-	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych	Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych	-
Rejestracja na rynku wtórnym	Giełda w Luksemburgu	Giełda we Frankfurcie nad Menem	-	-	Giełda w Luksemburgu

7.2. POLSKIE OBLIGACJE BRADY'EGO

Polskie obligacje Brady'ego zostały wyemitowane w ramach realizacji porozumienia z bankami komercyjnymi, zrzeszonymi w tzw. Klubie Londyńskim. Emisja obligacji nastąpiła 27 października 1994 roku i obejmowała sześć typów instrumentów o różnej konstrukcji. Łączna kwota emisji wyniosła około 8 mld USD. Zadłużenie z tytułu tych obligacji na koniec 2000 roku wynosiło 4 362,4 mln USD.

Spośród sześciu wyemitowanych instrumentów tylko cztery były przedmiotem aktywnego obrotu na pozagiełdowym rynku wtórnym (OTC), tj.: Par Bonds, Discount Bonds, PDI Bonds i RSTA Bonds i tylko dla nich możliwe jest przedstawienie zmian ceny rynkowej (wyrażonej zarówno w procentach wartości nominalnej oraz jako marży ponad rentowność odpowiednich obligacji skarbowych USA). Dla pozostałych obligacji kwota emisji jest zbyt niska, aby zapewnić wystarczającą płynność na rynku wtórnym. Po wykupieniu w roku 2000 całości obligacji typu Discount i New Money pozostały już tylko cztery emisje polskich obligacji Brady.

Tablica 21. Polskie obligacje Brady'ego*

	Collateralized Discount Bonds (Zabezpieczone obligacje dyskontowe)	Collateralized Par Bonds (Zabezpieczone obligacje parytetowe)	Collateralized RSTA Bonds (Zabezpieczone obligacje z tyt. kredytów rewolwingowych)	PDI Bonds (Obligacje za zaległe odsetki)	DCB Bonds (Obligacje z tytułu konwersji zadłużenia)	New Money Bonds (Obligacje na nowe kredyty)
Data emisji	27.10.1994 r.	27.10.1994 r.	27.10.1994 r.	27.10.1994 r.	27.10.1994 r.	27.10.1994 r.
Wartość emisji	2 968,2 mln USD	934,7 mln USD	894,4 mln USD	2 673,6 mln USD	393,0 mln USD	137,6 mln USD
Skrótowa nazwa obligacji	Discount	Par	RSTA	PDI	DCB	NMB
Sposób oprocentowania	6-miesięczny LIBOR + marża 13/16%	rosnące, od 2,75% do 5%; na koniec 2000r. 3,75%	rosnące, od 2,75% do 5%; na koniec 2000r 4,25%	rosnące, od 3,25% do 7%; na koniec 2000r 6%	rosnące, od 4,5% do 7,5%; na koniec 2000r. 6%	6-miesięczny LIBOR + marża 13/16%
Ostateczny termin zapadalności	30 lat	30 lat	30 lat	20 lat	25 lat	15 lat
Marża ponad notowania rządowych obligacji USA wg stanu na koniec 2000r.	-	283pb**	282pb**	198pb**	***	-
Spłata kapitału	jednorazowo, przy wykupie	jednorazowo, przy wykupie	jednorazowo, przy wykupie	w 27 rosnących ratach, z 7-letnim okresem karencji	w 11 rosnących ratach, z 20-letnim okresem karencji	w 11 równych ratach, z 10-letnim okresem karencji
Data wykupu	27.10.2024 r.	27.10.2024 r.	27.10.2024 r.	27.10.2014 r. (ostatnia rata)	27.10.2019 r. (ostatnia rata)	27.10.2009 r. (ostatnia rata)
Częstotliwość płaconych odsetek	półrocznie, dn. 27.04 i 27.10	półrocznie, dn. 27.04 i 27.10	półrocznie, dn. 27.04 i 27.10	półrocznie, dn. 27.04 i 27.10	półrocznie, dn. 27.04 i 27.10	półrocznie, dn. 27.04 i 27.10
Zabezpieczenie spłaty kapitału	Zero-kuponowe obligacje skarbowe USA, zdeponowane w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku	Zero-kuponowe obligacje skarbowe USA, zdeponowane w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku	Zero-kuponowe obligacje skarbowe USA, zdeponowane w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku	-	-	-
Wartość zadłużenia na koniec 2000r.	0****	744,7 mln USD	738,1 mln USD	2486,7 mln USD	393,0 mln USD	0****
Rejestracja na rynku wtórnym	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu	Giełda w Luksemburgu

* Instrumenty wyemitowane w 1994 r. w ramach realizacji porozumienia dotyczącego redukcji i restrukturyzacji polskiego zadłużenia w bankach komercyjnych zgrupowanych w tzw. Klubie Londyńskim.

** Tzw. stripped spread - skorygowany o efekt zabezpieczenia amerykańskimi obligacjami skarbowymi.

*** Brak notowań na rynku wtórnym, ze względu na niskie kwoty emisji rynek całkowicie niepłynny.

**** Obligacje przedterminowo wykupione.

SPRZEDAŻ I EMISJA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W ROKU 2000

ROZDZIAŁ 8.

PLAN I WYKONANIE USTAWY BUDŻETOWEJ NA ROK 2000

Ustawa budżetowa na 2000 rok przewidywała uzyskanie z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych środków w wysokości 53 438 mln zł. Przewidywano, że 22 500 mln zł będzie pochodzić ze sprzedaży obligacji skarbowych, a reszta w kwocie 30 938 mln zł ze sprzedaży bonów skarbowych. Środki te, wraz z wpływami z prywatyzacji planowanymi na 20 100 mln zł oraz ujemnym saldem finansowania zagranicznego w kwocie 2 088 mln zł, miały sfinansować: deficyt budżetowy w wysokości 15 400 mln zł, wykupy SPW w kwocie 41 460 mln zł (w tym: obligacji - 10 688 mln zł oraz bonów skarbowych - 30 772 mln zł), udzielone pożyczki krajowe (w wysokości netto 3 122 mln zł) oraz saldo środków przechodzących (4 600 mln zł).

Artykuły ustawy budżetowej wprowadziły następujące limity związane ze skalą emisji SPW oraz przyrostem poziomu zadłużenia:

a) limit przyrostu zadłużenia z tytułu emisji i wykupu skarbowych papierów wartościowych w kraju, według wartości nominalnej został ustalony na 30 000 mln zł;
b) limit nominalnego przyrostu zadłużenia z tytułu zaciągniętych kredytów, uzyskanych pożyczek zagranicznych oraz emisji SPW został ustalony na kwotę 5 970 mln zł, w tym z tytułu emisji SPW na kwotę 2 985 mln zł.

Jednocześnie, ustawa budżetowa upoważniała Ministra Finansów do zaciągnięcia kredytów i pożyczek zagranicznych oraz emisji skarbowych papierów wartościowych w kraju i za granicą przeznaczonych na sfinansowanie spłaty, w tym przedterminowej, lub zamiany zobowiązań Skarbu Państwa, z zastrzeżeniem, że wartość nominalna nowo zaciągniętych zobowiązań, na wymienione cele, nie przekroczy kwoty 24 000 mln zł. Określone powyżej limity nie miały zastosowania do zaciągnięcia kredytów lub emisji SPW na ten cel.

Wzorem lat poprzednich w 2000 roku przyrost zadłużenia w SPW został utrzymany w ramach nakreślonych zapisami ustawy budżetowej:

a) przyrost zadłużenia nominalnego z tytułu emisji i wykupu SPW w kraju wyniósł 19 948 mln zł (na kwotę tę złożył się spadek zadłużenia w bonach skarbowych o 3 537,9 mln zł oraz przyrost zadłużenia w obligacjach skarbowych o 23 485,9 mln zł);
b) przyrost zadłużenia z tytułu kredytów, uzyskanych pożyczek zagranicznych i emisji SPW był ujemny i wyniósł 5 020 mln zł.

W 2000 roku uzyskano z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych wpływy w kwocie 65 719 mln zł. Z tej kwoty 23 348 mln zł pochodziło ze sprzedaży obligacji skarbowych, a reszta tj. 42 371 mln zł ze sprzedaży bonów skarbowych. Środki te, wraz z wpływami z prywatyzacji (w kwocie 26 746 mln zł), środkami przechodzącymi z roku 1999 i depozytami (4 228 mln zł) oraz przychodami ze spłaty pożyczek przez Kasy Chorych (w kwocie 108 mln zł) finansowały:

a) deficyt budżetowy w wysokości 15 391 mln zł;
b) wykupy SPW w kwocie 60 041 mln zł (obligacje - 13 341 mln zł, bony skarbowe - 46 700 mln zł);
c) udzielenie pożyczek krajowych (w wysokości 3 000 mln zł);
d) środki przechodzące na rok 2001 i depozyty: 9 157 mln zł (w tym lokaty walutowe 3 562 mln zł);
e) wypłaty rekompensat (3 392,7 mln zł);
f) inne rozchody krajowe (gotówkowy wykup zobowiązań służby zdrowia w kwocie 800 mln zł) oraz ujemne saldo finansowania zagranicznego (5 020 mln zł).

ROZDZIAŁ 9.

SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

9.1. SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH OFEROWANYCH NA PRZETARGACH

W 2000 roku łączne wpływy z tytułu sprzedaży skarbowych papierów wartościowych oferowanych na przetargach tj. bonów i obligacji skarbowych wyniosły 62 311,15 mln zł wg kapitału. Łączna wartość nominalna sprzedaży obu typów instrumentów była równa 71 943,055 mln zł.

Bony skarbowe

W 2000 roku zorganizowano 57 aukcji bonów skarbowych, na których zaoferowano do sprzedaży papiery o łącznej wartości nominalnej **47 200,0 mln** złotych. Popyt zgłoszony przez inwestorów osiągnął wartość **115 831,9 mln** zł, zaś sprzedaż według wartości nominalnej zamknęła się kwotą **46 253,04 mln** zł.

Łączne przychody z tytułu sprzedaży bonów skarbowych sięgnęły kwoty 42 371,37 mln zł - w rozbiciu na poszczególne rodzaje bonów wartość ta przedstawiała się następująco:

a) bony 2-tygodniowe - 6 256,0 mln zł (6 300,0 mln zł wg nominału);
b) bony 3-tygodniowe - 8 265,1 mln zł (8 350,0 mln zł wg nominału);
c) bony 6-tygodniowe - 1 971,2 mln zł (2 011,2 mln zł wg nominału);
d) bony 8-tygodniowe - 292,4 mln zł (300,0 mln zł wg nominału);
e) bony 13-tygodniowe - 4 491,4 mln zł (4 680,1 mln zł wg nominału);
f) bony 26-tygodniowe - 2 084,5 mln zł (2 265,6 mln zł wg nominału);
g) bony 52-tygodniowe - 19 010,8 mln zł (22 346,2 mln zł wg nominału).

Nominalna wartość sprzedaży bonów skarbowych w 2000 roku była wyższa o 1,7% niż rok wcześniej, przychody ze sprzedaży tych instrumentów w omawianym okresie wzrosły o 0,1%.

Tablica 22. Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w 2000 roku

data przetargu	rodzaj bonu	data zapłaty	data wykupu	oferta (mln zł)	popyt (mln zł)	sprzedaż nominalnie (mln zł)	wpływy (sprzedaż wg kapitału) (mln zł)	cena minimalna (zł)	cena średnia (zł)	rentowność średnia (%)	rentowność maks. (%)
03.01.00	13	05.01.00	05.04.00	100	458,88	100,00	96,06	9 604,28	9 605,87	16,23	16,30
	52	05.01.00	03.01.01	1 100	1 889,39	1 140,25	981,38	8 600,00	8 606,68	16,01	16,10
10.01.00	13	12.01.00	12.04.00	100	734,58	100,00	96,13	9 611,28	9 613,02	15,93	16,00
	52	12.01.00	10.01.01	1 000	2 457,52	1 000,00	860,48	8 600,01	8 604,83	16,04	16,10
17.01.00	13	19.01.00	19.04.00	100	539,20	100,00	96,19	9 615,30	9 618,61	15,69	15,83
	52	19.01.00	17.01.01	1 000	1 886,12	1 000,00	859,32	8 588,81	8 593,24	16,19	16,25
24.01.00	13	26.01.00	26.04.00	100	455,43	100,00	96,21	9 618,50	9 621,20	15,58	15,69
	26	26.01.00	26.07.00	100	310,86	100,00	92,45	9 241,00	9 245,05	16,15	16,25
	52	26.01.00	24.01.01	800	1 845,56	800,00	687,26	8 586,57	8 590,79	16,22	16,28
31.01.00	26	02.02.00	02.08.00	200	471,88	200,00	184,86	9 237,00	9 242,84	16,20	16,34
	52	02.02.00	31.01.01	700	1 272,05	700,00	600,56	8 574,00	8 579,49	16,38	16,45
07.02.00	13	09.02.00	10.05.00	100	331,25	100,00	96,19	9 617,12	9 619,31	15,66	15,75
	26	09.02.00	09.08.00	100	241,43	100,00	92,38	9 234,00	9 237,76	16,32	16,41
	52	09.02.00	07.02.01	700	1 300,11	700,00	599,41	8 557,50	8 563,06	16,60	16,67
14.02.00	13	16.02.00	17.05.00	100	261,42	100,00	96,17	9 613,61	9 616,67	15,77	15,90
	26	16.02.00	16.08.00	200	195,31	133,31	123,02	9 219,30	9 228,24	16,54	16,75
	52	16.02.00	14.02.01	700	1 100,37	700,00	597,43	8 529,55	8 534,74	16,98	17,05
21.02.00	13	23.02.00	24.05.00	100	266,28	100,00	96,16	9 614,08	9 616,13	15,79	15,88
	26	23.02.00	23.08.00	200	275,51	200,00	184,35	9 212,86	9 217,68	16,79	16,90
	52	23.02.00	21.02.01	800	1 451,29	800,00	682,66	8 529,60	8 533,21	17,00	17,05
28.02.00	13	01.03.00	31.05.00	100	298,83	98,18	94,29	9 596,12	9 603,85	16,32	16,65
	26	01.03.00	30.08.00	100	165,71	98,59	90,66	9 185,00	9 195,88	17,30	17,55
	52	01.03.00	28.02.01	800	1 048,61	798,95	677,69	8 467,00	8 482,24	17,70	17,91
06.03.00	13	08.03.00	07.06.00	100	311,95	100,00	96,01	9 598,45	9 600,69	16,45	16,55
	26	08.03.00	06.09.00	100	207,37	96,67	88,79	9 175,26	9 184,76	17,56	17,78
	52	08.03.00	07.03.01	800	1 136,28	800,00	676,49	8 449,40	8 456,13	18,06	18,15
13.03.00	13	15.03.00	14.06.00	100	247,91	98,55	94,62	9 600,70	9 601,42	16,42	16,45
	26	15.03.00	13.09.00	100	270,70	89,23	81,96	9 180,79	9 185,36	17,54	17,65
	52	15.03.00	14.03.01	800	2 672,01	800,00	676,91	8 460,24	8 461,35	17,99	18,00
20.03.00	13	22.03.00	21.06.00	100	275,61	100,00	96,04	9 602,00	9 603,52	16,33	16,40
	26	22.03.00	20.09.00	100	385,78	94,74	87,08	9 189,00	9 191,76	17,39	17,46

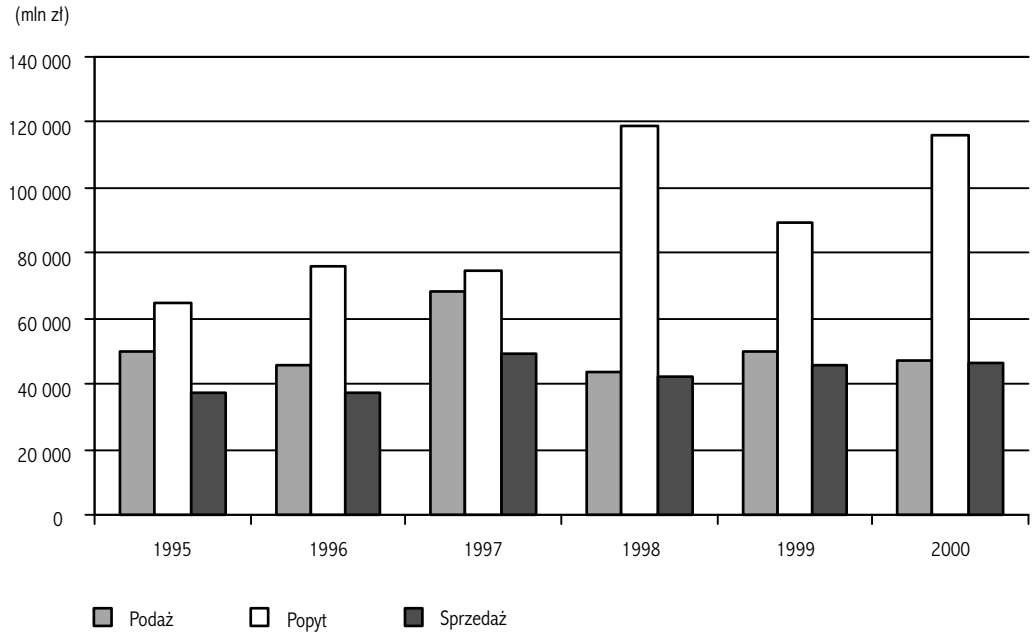
data przetargu	rodzaj bonu	data zapłaty	data wykupu	oferta (mln zł)	popyt (mln zł)	sprzedaż nominalnie (mln zł)	wpływy (sprzedaż wg kapitału) (mln zł)	cena minimalna (zł)	cena średnia (zł)	rentowność średnia (%)	rentowność maks. (%)
	52	22.03.00	21.03.01	600	3 030,35	600,00	510,30	8 504,00	8 504,93	17,39	17,40
27.03.00	13	29.03.00	28.06.00	100	200,85	100,00	96,06	9 603,50	9 605,96	16,23	16,33
	26	29.03.00	27.09.00	100	607,78	93,99	86,58	9 204,29	9 211,41	16,93	17,10
	52	29.03.00	28.03.01	600	1 983,35	600,00	511,80	8 524,41	8 530,07	17,04	17,12
03.04.00	13	05.04.00	05.07.00	100	180,32	100,00	96,06	9 599,63	9 605,82	16,23	16,50
	26	05.04.00	04.10.00	100	382,97	99,57	91,66	9 202,15	9 206,01	17,06	17,15
	52	00.04.05	04.04.01	600	1 570,85	600,00	511,50	8 522,50	8 524,92	17,11	17,15
10.04.00	13	12.04.00	12.07.00	100	181,98	100,00	96,03	9 599,70	9 603,32	16,34	16,50
	52	12.04.00	11.04.01	500	1 351,18	500,00	426,13	8 517,07	8 522,67	17,14	17,22
17.04.00	13	19.04.00	19.07.00	100	187,77	100,00	96,06	9 600,78	9 605,53	16,25	16,45
	26	19.04.00	18.10.00	200	343,75	200,00	184,12	9 200,01	9 206,10	17,06	17,20
	52	19.04.00	18.04.01	400	943,09	390,21	332,43	8 507,54	8 519,31	17,19	17,35
20.04.00	13	26.04.00	26.07.00	100	123,12	100,00	96,01	9 592,63	9 600,51	16,46	16,80
	26	26.04.00	25.10.00	200	284,04	200,00	183,97	9 193,60	9 198,27	17,24	17,35
	52	26.04.00	25.04.01	300	829,62	300,00	255,17	8 496,58	8 505,82	17,37	17,50
08.05.00	13	10.05.00	09.08.00	200	150,09	124,09	119,04	9 582,20	9 592,67	16,80	17,25
	26	10.05.00	08.11.00	200	97,57	63,33	58,13	9 170,15	9 178,90	17,69	17,90
	52	10.05.00	09.05.01	300	594,70	291,14	246,70	8 460,24	8 473,42	17,82	18,00
15.05.00	13	17.05.00	16.08.00	200	268,07	184,04	176,42	9 583,34	9 586,07	17,08	17,20
	26	17.05.00	15.11.00	100	332,06	100,00	91,79	9 176,50	9 179,26	17,69	17,75
	52	17.05.00	16.05.01	400	896,02	400,00	338,96	8 467,50	8 473,98	17,81	17,90
22.05.00	13	24.05.00	23.08.00	100	476,27	100,00	95,93	9 590,33	9 592,56	16,80	16,90
	52	24.05.00	23.05.01	400	1 060,23	400,00	338,70	8 462,02	8 467,49	17,90	17,98
29.05.00	13	31.05.00	30.08.00	100	377,29	100,00	95,97	9 595,11	9 597,15	16,61	16,69
	52	31.05.00	30.05.01	400	1 738,39	400,00	338,47	8 460,25	8 461,65	17,98	18,00
05.06.00	13	07.06.00	06.09.00	100	408,82	100,00	96,00	9 598,90	9 600,45	16,46	16,53
	52	07.06.00	06.06.01	500	1 956,88	500,00	423,93	8 474,74	8 478,56	17,75	17,80
06.06.00	3	08.06.00	29.06.00	2 000	4 356,18	2 000,00	1 979,84	9 897,80	9 899,18	17,46	17,70
12.06.00	13	14.06.00	13.09.00	100	225,65	100,00	96,02	9 600,46	9 601,98	16,40	16,46
	52	14.06.00	13.06.01	500	1 978,35	654,21	554,43	8 471,10	8 474,74	17,80	17,85
19.06.00	13	21.06.00	20.09.00	100	329,53	100,00	96,03	9 602,00	9 602,88	16,36	16,40
	52	21.06.00	20.06.01	500	1 465,91	500,00	423,23	8 460,24	8 464,56	17,94	18,00
26.06.00	13	28.06.00	27.09.00	100	268,05	100,00	96,04	9 603,11	9 603,71	16,32	16,35
	52	26.06.00	27.06.01	500	1 131,10	491,25	415,71	8 460,24	8 462,31	17,97	18,00
03.07.00	13	05.07.00	04.10.00	100	434,26	100,00	96,10	9 609,20	9 609,79	16,06	16,09
	52	05.07.00	04.07.01	500	1 460,27	500,00	424,00	8 474,74	8 479,96	17,73	17,80
04.07.00	3	06.07.00	27.07.00	2 000	5 476,28	2 663,86	2 636,93	9 898,38	9 898,90	17,51	17,60
07.07.00	2	11.07.00	25.07.00	1 500	3 432,93	1 500,00	1 489,83	9 932,04	9 932,20	17,55	17,60
10.07.00	13	12.07.00	11.10.00	200	208,75	200,00	192,13	9 599,62	9 606,58	16,20	16,50
	52	12.07.00	01.07.01	400	1 334,14	400,00	339,27	8 478,37	8 481,72	17,70	17,75
17.07.00	13	19.07.00	18.10.00	200	188,60	163,60	157,09	9 593,80	9 601,85	16,40	16,75
	52	19.07.00	18.07.01	400	1 193,03	400,00	339,23	8 474,74	8 480,75	17,72	17,80
24.07.00	13	26.07.00	25.10.00	200	153,06	140,96	135,26	9 590,00	9 595,31	16,69	16,91
	52	26.07.00	25.07.01	400	1 268,86	400,00	339,20	8 478,37	8 479,90	17,73	17,75
31.07.00	8	02.08.00	27.09.00	300	962,56	300,00	292,35	9 742,38	9 745,05	16,82	17,00
	52	02.08.00	01.08.01	300	957,76	300,00	254,42	8 478,37	8 480,50	17,72	17,75
01.08.00	3	02.08.00	23.08.00	2 500	5 646,79	2 500,00	2 474,69	9 898,49	9 898,76	17,53	17,58
07.08.00	13	09.08.00	08.11.00	100	248,25	100,00	95,97	9 593,90	9 597,19	16,60	16,75
	52	09.08.00	08.08.01	300	775,06	300,00	254,43	8 478,37	8 480,96	17,71	17,75
11.08.00	6	16.08.00	27.09.00	700	1 375,91	700,00	686,31	9 802,78	9 804,42	17,10	17,25
16.08.00	6	18.08.00	29.09.00	2 000	1 401,24	1 311,24	1 284,88	9 796,23	9 798,94	17,59	17,83

CZĘŚĆ IV

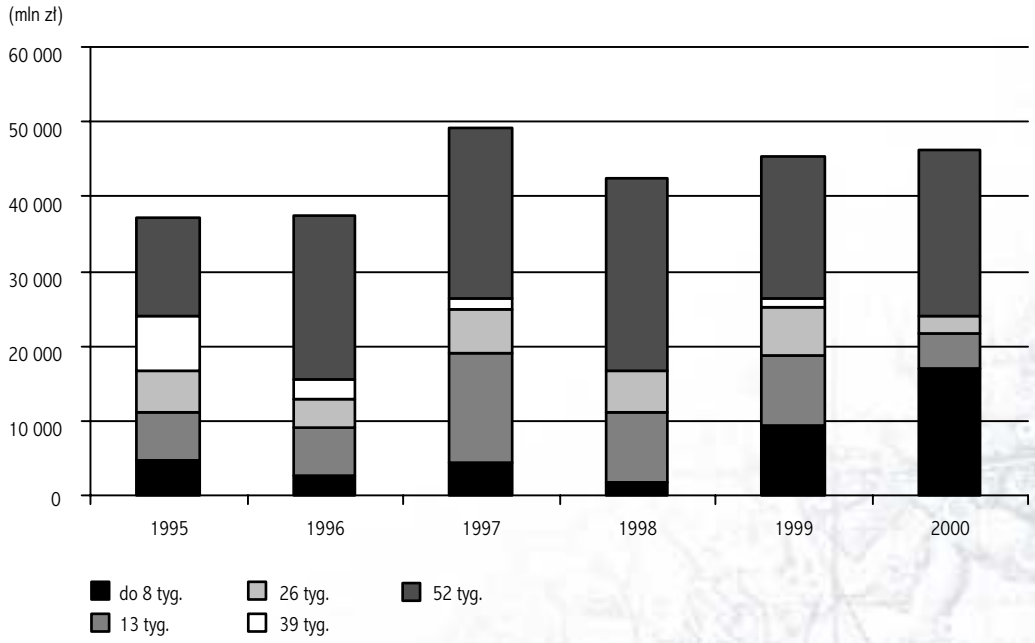
data przetargu	rodzaj bonu	data zapłaty	data wykupu	oferta (mln zł)	popyt (mln zł)	sprzedaż nominalnie (mln zł)	wpływy (sprzedaż wg kapitału) (mln zł)	cena minimalna (zł)	cena średnia (zł)	rentowność średnia (%)	rentowność maks. (%)
21.08.00	13	23.08.00	22.11.00	100	259,36	88,12	84,40	9 565,00	9 577,79	17,44	17,99
	26	23.08.00	21.02.01	100	124,08	99,08	90,36	9 105,00	9 119,64	19,10	19,44
	52	23.08.00	22.08.01	300	727,04	300,00	252,50	8 399,17	8 416,67	18,61	18,85
28.08.00	13	30.08.00	29.11.00	100	332,23	98,62	94,44	9 570,60	9 575,98	17,52	17,75
	26	30.08.00	28.02.01	100	970,57	97,07	88,76	9 140,50	9 144,41	18,51	18,60
	52	30.08.00	29.08.01	300	931,10	300,00	252,35	8 409,88	8 411,56	18,68	18,70
04.09.00	13	06.09.00	06.12.00	200	478,66	200,00	191,44	9 567,10	9 572,17	17,68	17,90
	52	06.09.00	05.09.01	200	1 062,64	192,39	162,18	8 427,50	8 429,96	18,42	18,45
05.09.00	3	07.09.00	28.09.00	1 200	3 983,14	1 186,11	1 173,60	9 893,80	9 894,51	18,28	18,40
11.09.00	13	13.09.00	13.12.00	200	434,65	183,92	176,00	9 566,19	9 569,44	17,80	17,94
	52	13.09.00	12.09.01	200	983,10	190,84	161,00	8 431,39	8 436,34	18,33	18,40
18.09.00	13	20.09.00	20.12.00	100	415,27	100,00	95,72	9 570,82	9 572,41	17,67	17,74
	52	20.09.00	19.09.01	200	786,57	200,00	168,87	8 435,00	8 443,54	18,23	18,35
25.09.00	13	27.09.00	27.12.00	100	628,97	100,00	95,81	9 578,75	9 580,77	17,31	17,40
	52	27.09.00	26.09.01	200	836,59	196,93	166,40	8 442,18	8 449,54	18,15	18,25
26.09.00	2	28.09.00	12.10.00	4 800	6 322,97	4 800,00	4 766,25	9 928,57	9 929,68	18,21	18,50
02.10.00	13	04.10.00	03.01.01	100	311,51	100,00	95,87	9 585,66	9 586,98	17,04	17,10
	52	04.10.00	03.10.01	200	498,84	200,00	169,07	8 449,39	8 453,41	18,09	18,15
09.10.00	13	11.10.00	10.01.01	100	228,76	100,00	95,88	9 584,50	9 587,65	17,01	17,15
	52	11.10.00	10.10.01	200	783,73	200,00	169,08	8 449,11	8 454,19	18,08	18,15
16.10.00	13	18.10.00	17.01.01	100	371,88	100,00	95,89	9 587,98	9 589,18	16,95	17,00
	52	18.10.00	17.10.01	200	952,06	200,00	169,10	8 453,00	8 454,86	18,07	18,10
23.10.00	13	25.10.00	24.01.01	100	281,20	100,00	95,90	9 588,91	9 590,35	16,90	16,96
	52	25.10.00	24.10.01	200	614,19	200,00	169,13	8 454,00	8 456,48	18,05	18,09
06.11.00	13	08.11.00	07.02.01	100	218,69	100,00	95,92	9 590,50	9 591,78	16,84	16,89
	52	08.11.00	07.11.01	200	963,08	200,00	169,24	8 460,20	8 461,76	17,98	18,00
13.11.00	52	15.11.00	14.11.01	300	1 044,58	300,00	253,89	8 460,96	8 463,07	17,96	17,99
20.11.00	26	22.11.00	23.05.01	100	220,45	100,00	91,80	9 172,28	9 179,92	17,67	17,85
	52	22.11.00	21.11.01	300	956,40	300,00	253,91	8 460,96	8 463,59	17,95	17,99
27.11.00	26	29.11.00	30.05.01	100	357,97	100,00	91,78	9 172,83	9 177,63	17,72	17,84
	52	29.11.00	28.11.01	300	875,43	300,00	253,91	8 461,00	8 463,59	17,95	17,99
04.12.00	52	06.12.00	05.12.01	300	1 189,32	300,00	253,94	8 463,13	8 464,62	17,94	17,96
11.12.00	13	13.12.00	14.03.01	100	315,96	100,00	95,92	9 584,86	9 591,93	16,83	17,13
	52	13.12.00	12.12.01	300	1 154,55	300,00	254,09	8 467,49	8 469,81	17,87	17,90
18.12.00	13	20.12.00	21.03.01	100	198,07	100,00	95,92	9 590,00	9 591,77	16,84	16,91
	52	20.12.00	19.12.01	300	1 133,39	300,00	254,58	8 480,00	8 486,15	17,64	17,73
28.12.00*	13	03.01.01	04.04.01	100	98,41	62,64	60,10	9 590,00	9 593,72	16,75	16,91
	26	03.01.01	04.07.01	100	325,32	89,24	82,11	9 185,26	9 200,63	17,19	17,55
	52	03.01.01	02.01.02	400	1 866,06	400,00	340,55	8 504,12	8 513,80	17,27	17,40
Razem bony 2-tygodniowe				6 300,00	9 755,90	6 300,00	6 256,08				
Razem bony 3-tygodniowe				7 700,00	19 462,39	8 349,97	8 265,05				
Razem bony 6-tygodniowe				2 700,00	2 777,15	2 011,24	1 971,18				
Razem bony 8-tygodniowe				300,00	962,56	300,00	292,35				
Razem bony 13-tygodniowe				5 000,00	13 365,69	4 680,08	4 491,37				
Razem bony 26-tygodniowe				2 600,00	6 571,11	2 265,58	2 084,51				
Razem bony 52-tygodniowe				22 600,00	62 937,12	22 346,17	19 010,82				

* Datą zapłaty za bony sprzedane na aukcji w dniu 28 grudnia 2000 r. był 3 stycznia 2001 r., sprzedaż na tym przetargu nie jest wliczana do sprzedaży w roku 2000.

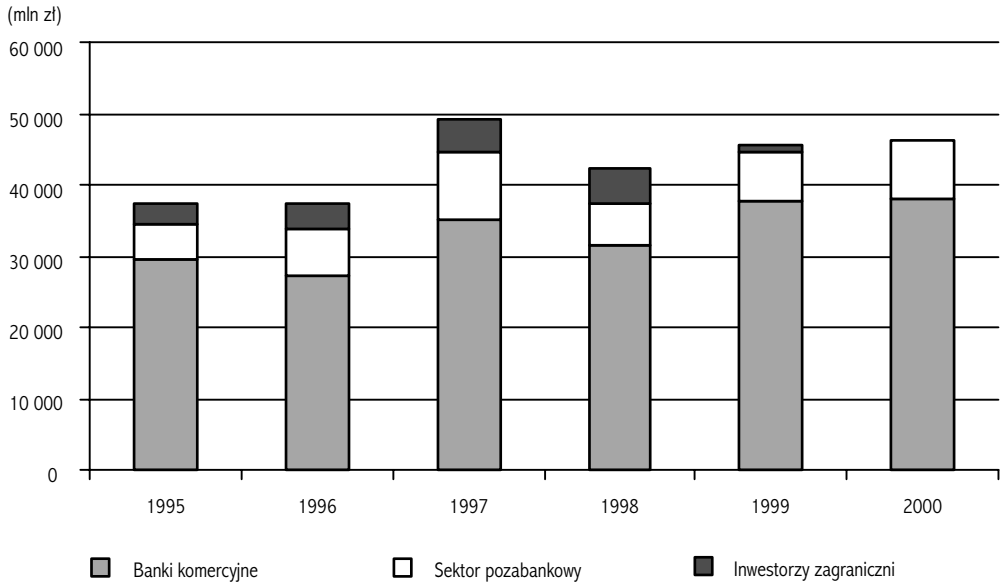
Wykres 7. Podaż, popyt i sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w latach 1995-2000, według nominału



Wykres 8. Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1995-2000, według nominału



Wykres 9. Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1995-2000, według nominału



Obligacje skarbowe sprzedawane na przetargach

W 2000 roku odbyło się 36 przetargów obligacji skarbowych, na których wystawiono do sprzedaży instrumenty o łącznej wartości nominalnej 26 807 mln zł.

Całkowity popyt wyniósł 78 129 mln zł, sprzedaż osiągnęła wartość nominalną 25 690 mln zł. W 2000 roku przychody z tytułu sprzedaży obligacji skarbowych na przetargach wyniosły 19 939 mln zł. Na łączną pozyskaną kwotę złożyły się następujące wielkości:

Obligacje o oprocentowaniu stałym:

a) obligacje 2-letnie zerokuponowe - 7 440 mln zł (10 030 mln zł wg wartości nominalnej);
b) obligacje 5-letnie - 8 927 mln zł (10 906 mln zł wg wartości nominalnej);
c) obligacje 10-letnie - 2 341 mln zł (3 500 mln zł wg wartości nominalnej).

Obligacje o oprocentowaniu zmiennym:

a) obligacje 10-letnie - 1 232 mln zł (1 254 mln zł wg wartości nominalnej).

W 2000 roku przychody z tytułu sprzedaży obligacji skarbowych na przetargach były o 22% wyższe niż w 1999 roku, natomiast sprzedaż według wartości nominalnej wzrosła o prawie 49%.

Tablica 23. Sprzedaż obligacji skarbowych o stałej stopie procentowej na przetargach w 2000 roku

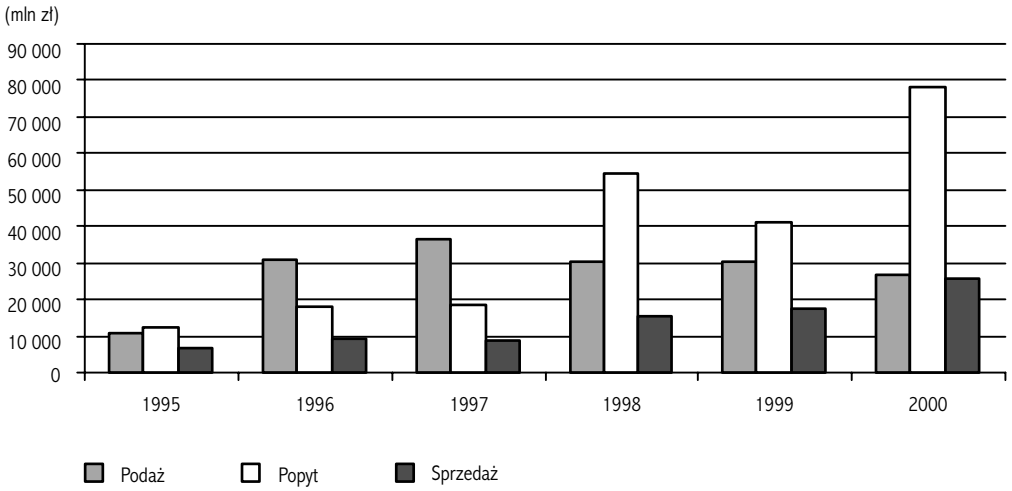
data aukcji	seria sprzedawana	data rozliczenia	data wykupu	oferta (mln zł)	popyt (mln zł)	sprzedaż nominalnie (mln zł)	cena średnia (zł)	cena min. (zł)	rentowność średnia (%)	rentowność maksym. (%)
05.01.00	OK1201	12.01.00	21.12.01	1 200,00	1 229,70	1 033,95	758,89	754,00	15,26	15,65
05.01.00	PS1004	12.01.00	12.10.04	800,00	1 737,95	748,75	867,32	864,00	12,32	12,42
19.01.00	DS1109	24.01.00	24.11.09	400,00	1 250,25	400,00	727,87	723,00	10,57	10,67
02.02.00	OK1201	12.02.00	21.12.01	1 000,00	2 072,06	1 000,00	757,50	755,20	16,13	16,32
02.02.00	PS0205	12.02.00	12.02.05	1 500,00	2 899,14	1 495,89	839,24	832,70	13,06	13,28
01.03.00	OK1201	12.03.00	21.12.01	1 200,00	4 320,58	1 200,00	753,65	752,60	17,24	17,33
01.03.00	PS0205	12.03.00	12.02.05	1 600,00	4 524,35	1 600,00	821,05	818,50	13,71	13,80
15.03.00	DS1109	24.03.00	24.11.09	500,00	1 772,61	500,00	726,17	723,85	10,66	10,70
05.04.00	OK0402	12.04.00	21.04.02	1 000,00	2 432,84	1 000,00	731,50	729,80	16,70	16,83
05.04.00	PS0205	12.04.00	12.02.05	1 200,00	6 029,16	1 200,00	841,41	840,40	13,10	13,13
04.05.00	OK0402	12.05.00	21.04.02	800,00	1 804,10	800,00	732,89	732,00	17,35	17,42

data aukcji	seria sprzedawana	data rozliczenia	data wykupu	oferta (mln zł)	popyt (mln zł)	sprzedaż nominalnie (mln zł)	cena średnia (zł)	cena min. (zł)	rentowność średnia (%)	rentowność maksym. (%)
04.05.00	PS0205	12.05.00	12.02.05	900,00	2 644,32	361,10	817,93	816,50	13,95	14,00
17.05.00	DS1109	24.05.00	24.11.09	1 000,00	1 441,55	792,85	673,43	661,50	11,90	12,18
07.06.00	OK0402	12.06.00	21.04.02	900,00	2 538,00	900,00	739,82	738,90	17,61	17,69
07.06.00	PS0605	12.60.00	12.06.05	1 300,00	4 475,80	1 300,00	793,08	791,00	14,61	14,68
05.07.00	OK0402	12.07.00	21.04.02	800,00	4 483,19	800,00	752,49	751,90	17,37	17,42
05.07.00	PS0605	12.07.00	12.06.05	600,00	2 396,93	600,00	819,35	818,00	13,78	13,82
19.07.00	DS1109	24.07.00	24.11.09	800,00	1 436,50	800,00	634,89	632,10	12,94	13,01
02.08.00	OK0802	12.08.00	21.08.02	800,00	3 317,91	800,00	722,82	717,06	17,39	17,85
02.08.00	PS0605	12.08.00	12.06.05	800,00	3 886,50	800,00	805,30	803,50	14,32	14,39
06.09.00	OK0802	12.09.00	21.08.02	600,00	2 105,65	596,50	729,48	728,20	17,66	17,77
06.09.00	PS0605	12.09.00	12.06.05	600,00	2 846,00	600,00	819,28	815,70	13,91	14,04
20.09.00	DS1109	24.09.00	24.11.09	407,15	1 335,90	407,15	661,66	660,00	12,35	12,40
04.10.00	OK0802	12.10.00	21.08.02	600,00	901,60	600,00	733,09	731,60	18,19	18,32
04.10.00	PS1005	12.10.00	12.10.05	1 000,00	2 810,50	1 000,00	778,60	775,20	15,12	15,24
08.11.00	OK0802	12.11.00	21.08.02	600,00	1 747,68	600,00	745,60	744,90	18,01	18,07
08.11.00	PS1005	12.11.00	12.10.05	500,00	1 967,00	500,00	790,99	790,50	14,75	14,77
15.11.00	DS1110	24.1.00	24.11.10	600,00	1 277,05	600,00	625,18	622,60	12,87	12,93
06.12.00	OK1202	12.12.00	21.12.02	700,00	1 774,00	700,00	724,93	723,70	17,22	17,32
06.12.00	PS1005	12.12.00	12.10.05	700,00	1 898,00	700,00	815,02	814,00	13,99	14,02
			Razem	**25407,15**	**75356,81**	**24436,19**				

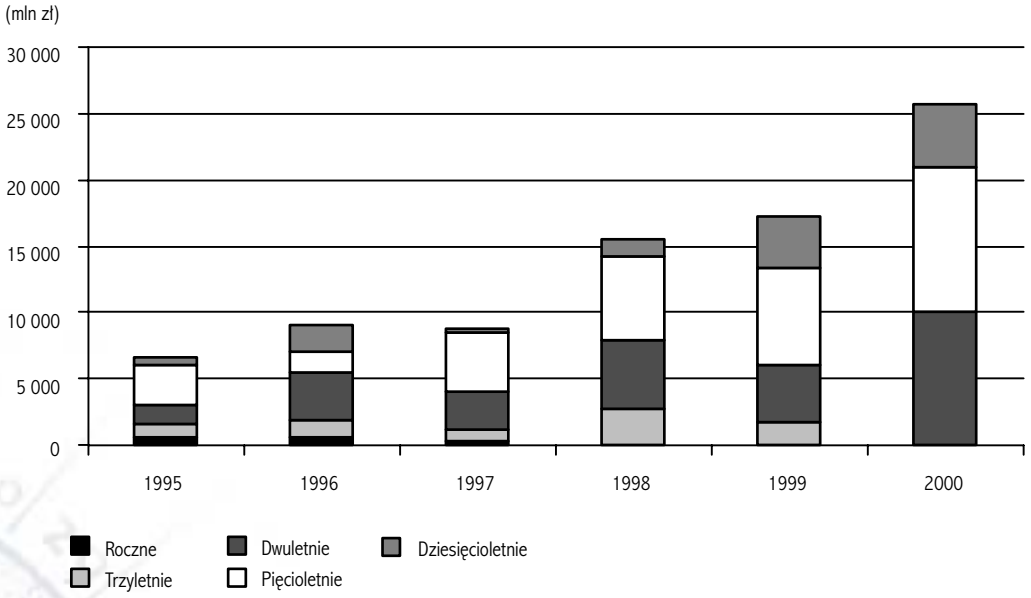
Tablica 24. Sprzedaż obligacji skarbowych o zmiennej stopie procentowej na przetargach w 2000 roku

data aukcji	seria	data rozliczenia	data wykupu	oferta (mln zł)	popyt (mln zł)	sprzedaż (mln zł)	cena średnia (zł)	cena min. (zł)
09.02.00	DZ0110	18.02.00	18.01.10	400,0	429,7	329,7	979,09	974,30
12.04.00	DZ0110	18.04.00	18.01.10	200,0	647,4	200,0	974,59	974,40
14.06.00	DZ0110	18.06.00	18.01.10	200,0	630,2	200,0	980,00	980,00
09.08.00	DZ0110	18.08.00	18.01.10	200,0	568,4	200,0	983,96	982,15
11.10.00	DZ0110	18.10.00	18.01.10	200,0	311,3	200,0	993,67	990,10
12.12.00	DZ0110	18.12.00	18.01.10	200,0	185,1	124,1	992,26	990,11
			Razem	**1 400,0**	**2 772,1**	**1 253,8**		

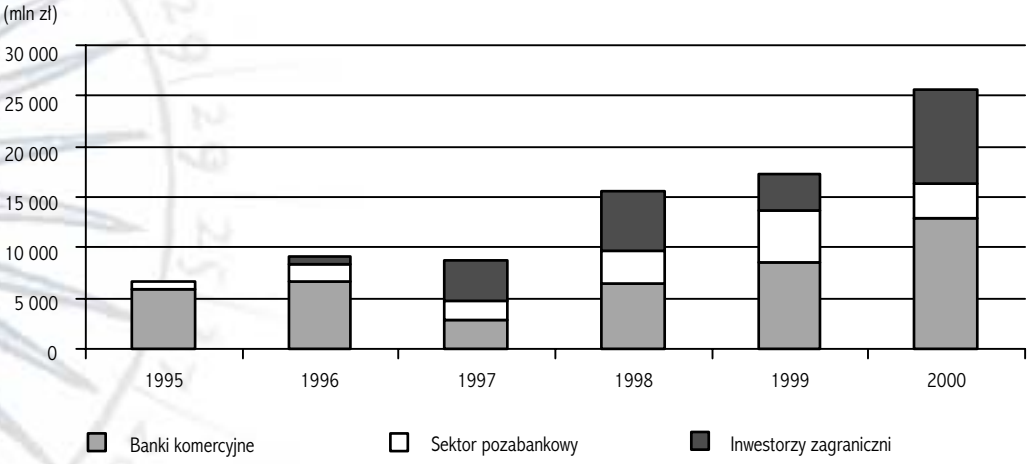
Wykres 10. Podaż, popyt i sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w latach 1995-2000, według nominału



Wykres 11. Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1995-2000, według nominału



Wykres 12. Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1995-2000, według nominału



CZĘŚĆ IV

Rentowność hurtowych skarbowych papierów wartościowych w 2000 roku

W 2000 roku na rynku pierwotnym skarbowych papierów wartościowych dał się zaobserwować stały wzrost poziomu rentowności oferowanych instrumentów.

W przypadku bonów skarbowych średnia rentowność instrumentów 52-tygodniowych na ostatnim przetargu w 2000 roku ukształtowała się na poziomie 17,27%, co oznacza wzrost o 1,43 pp. w ciągu roku. Dla bonów 26-tygodniowych rentowność na koniec 2000 roku wyniosła 17,19% - wzrost o 0,73 pp zaś dla bonów 13-tygodniowych rentowność wyniosła 16,75%, czyli o 0,40 pp więcej niż rok wcześniej.

Na rynku obligacji skarbowych sytuacja przedstawiała się podobnie. Rentowność 2-letnich obligacji zerokuponowych wyniosła na koniec 2000 roku 17,22% i była wyższa o 2,43 pp w porównaniu z sytuacją na ostatnim przetargu w grudniu 1999 roku. Rentowność obligacji 5-letnich na ostatnim przetargu w 2000 roku wyniosła 13,99%, co oznaczało jej wzrost o 2,00 pp w stosunku do grudnia 1999 r. Dochodowość 10-letnich o oprocentowaniu stałym wyniosła na koniec 2000 roku 12,87% i była o 2,15 pp wyższa w porównaniu z końcem poprzedniego roku.

Wzrost dochodowości SPW w 2000 r. był w głównej mierze spowodowany rosnącą od początku roku inflacją oraz pogarszającym się z miesiąca na miesiąc deficytem na rachunku bieżącym - oba wspomniane czynniki skłoniły Radę Polityki Pieniężnej do zaostrzenia polityki pieniężnej. W ciągu roku RPP dwukrotnie podwyższyła podstawowe stopy procentowe banku centralnego: w lutym - o 100 pb oraz w sierpniu - o 150 pb.

W 2000 roku Skarb Państwa wykupił 2 i 5-letnie obligacje o stałej stopie procentowej o terminach zapadalności przypadających w lutym, czerwcu, lipcu, sierpniu oraz październiku. Łączna wartość nominalna wykupywanych papierów wyniosła 7 882 mln zł (6 470,8 mln zł w ujęciu wg kapitału).

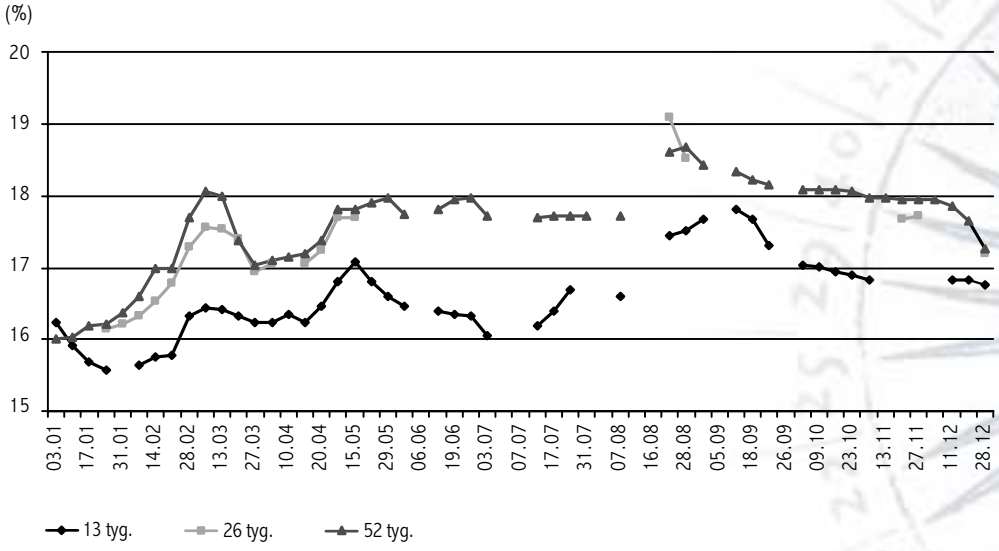
Przy założeniu, że inwestorzy, którzy nabyli w 1998 roku 2-letnie obligacje na rynku pierwotnym i przetrzymali je do dnia wykupu w roku 2000, zrealizowali oni następujące stopy zwrotu:

a) od 22,4% do 24,2% dla obligacji o terminie wykupu w lutym;
b) od 20,2% do 23,9% dla obligacji o terminie wykupu w czerwcu;
c) od 13,9% do 20,2% dla obligacji o terminie wykupu w październiku.

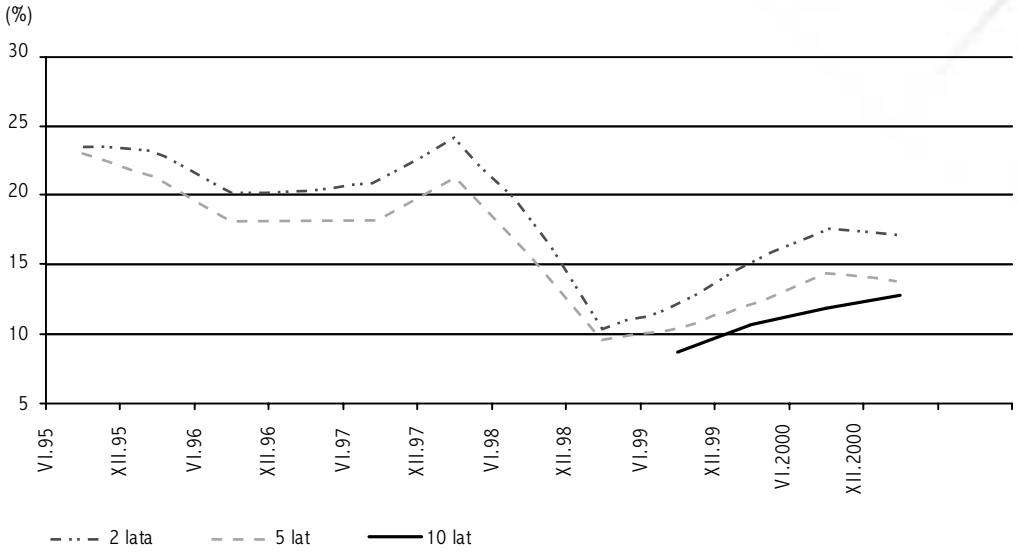
Analogicznie, rentowność wykupionych w 2000 roku obligacji 5-letnich (sprzedawanych w 1995 roku) wyniosła:

a) od 25,4% do 26,3% dla obligacji o terminie wykupu przypadającym w lutym;
b) 24,9% dla obligacji o terminie wykupu w czerwcu;
c) 25,0% dla obligacji o terminie wykupu w lipcu;
d) od 22,4% do 23,6% dla obligacji o terminie wykupu w sierpniu;
e) od 21,4% do 22,4% dla obligacji o terminie wykupu w październiku.

Wykres 13. Rentowność bonów skarbowych na rynku pierwotnym w 2000 roku według pierwotnego terminu zapadalności (%)



Wykres 14. Rentowność instrumentów o stałym dochodzie na rynku pierwotnym w latach 1995-2000 według pierwotnego terminu zapadalności (%)



CZĘŚĆ IV

9.2. SPRZEDAŻ OBLIGACJI SKARBOWYCH POCHODZĄCYCH Z KONWERSJI ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WOBEC NBP

W wyniku przeprowadzonej w 1999 r. konwersji zobowiązań Skarbu Państwa wobec NBP w portfelu banku centralnego znalazło się pięć nowych rodzajów obligacji skarbowych o parametrach zbliżonych do istniejących na rynku papierów i wartości nominalnej 16 439 mld zł.

Obligacje te charakteryzują się następującymi cechami:

a) KO0402 - termin wykupu 29.04.2002; kupon roczny 0%;
b) TK1202 - termin wykupu 22.12.2002; kupon roczny 10%;
c) CK0403 - termin wykupu 22.04.2003; kupon roczny 10%;
d) PK0704 - termin wykupu 22.07.2004; kupon roczny 8,5%;
e) DK0809 - termin wykupu 22.08.2009; kupon roczny 6%.

W rezultacie bank centralny stał się posiadaczem znacznej puli zbywalnych instrumentów, które może wykorzystywać w operacjach otwartego rynku. Sprzedaż tych papierów przez NBP w ramach bezwarunkowych operacji otwartego rynku rozpoczęła się pod koniec września 2000 r. Celem tych operacji jest trwałe ograniczenie strukturalnej nadpłynności banków w dłuższym horyzoncie, co powinno zwiększyć skuteczność prowadzonej polityki pieniężnej i mechanizmów transmisji impulsów polityki pieniężnej. W warunkach braku płynności banki znacznie szybciej reagowałyby bowiem na zmiany stóp procentowych kredytu lombardowego i redyskontowego jako jednych ze źródeł finansowania ich działalności.

W sumie do końca 2000 r. bank centralny zorganizował 15 przetargów obligacji skarbowych (sprzedaż bezwarunkowa w ramach operacji otwartego rynku), na których sprzedał bankom papiery o wartości nominalnej 2 222 mln zł. Stanowiło to 13,5% wartości portfela obligacji będącego w posiadaniu NBP. Średnie rentowności obligacji sprzedanych na aukcjach NBP kształtowały się na poziomie od kilkunastu do kilkudziesięciu punktów bazowych wyższym niż rentowność obligacji skarbowych o zbliżonym terminie zapadalności na rynku wtórnym w dniu aukcji. Wyższe rentowności wynikały m.in. z faktu, że papiery te nie mogą być przedmiotem obrotu wśród inwestorów zagranicznych i mają niższą płynność.

Tablica 25. Wyniki aukcji bezwarunkowej sprzedaży obligacji skarbowych pochodzących z konwersji zobowiązań Skarbu Państwa wobec NBP w 2000 roku

data przetargu	rodzaj papieru (seria)	podaż	popyt	sprzedaż	średnia rentowność (%)
19.09.00	KO0402	100,0	280,0	100,0	18,65
19.09.00	TK1202	100,0	295,0	100,0	17,95
19.09.00	CK0403	100,0	243,0	100,0	17,62
19.09.00	PK0704	100,0	130,0	10,0	16,27
19.09.00	DK0809	100,0	322,0	100,0	12,58
27.09.00	KO0402	100,0	408,0	100,0	18,59
27.09.00	TK1202	100,0	300,0	75,0	18,04
27.09.00	CK0403	100,0	203,0	-	-
27.09.00	PK0704	100,0	121,0	16,0	16,52
27.09.00	DK0809	100,0	194,0	17,0	12,98
05.10.00	KO0402	300,0	861,0	295,0	18,59
12.10.00	TK1202	300,0	603,0	19,0	18,56
19.10.00	CK0403	300,0	486,0	109,0	18,08
26.10.00	DK0809	300,0	414,0	21,0	13,49
02.11.00	KO0402	300,0	657,0	58,0	18,66
09.11.00	TK1202	300,0	361,0	160,0	18,26
16.11.00	CK0403	300,0	502,0	44,0	17,59
23.11.00	PK0704	300,0	175,0	50,0	16,31
30.11.00	DK0809	300,0	485,0	260,0	12,61
07.12.00	KO0402	300,0	502,0	300,0	18,14
14.12.00	CK0403	300,0	285,0	90,0	16,78
20.12.00	PK0704	300,0	422,0	95,0	14,88
27.12.00	DK0809	300,0	223,0	103,0	11,48
suma	**-**	**4 900,0**	**8 472,0**	**2 222,0**	**-**

9.3. OBLIGACJE SKARBOWE OFEROWANE W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ

Pozyskanie środków z tytułu sprzedaży SPW

W roku 2000 wpływy z tytułu sprzedaży obligacji detalicznych wyniosły 3 434 mln zł. Odpowiadało to kwocie 3 434 mln zł wartości nominalnej i stanowiło 13,4% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów obligacji.

Na uzyskaną kwotę złożyły się wpływy ze sprzedaży obligacji:

a) trzyletnich (TZ) - 1 808 mln zł (1 808 mln zł wg wartości nominalnej);

b) dwuletnich oszczędnościowych (DOS) - 1 145 mln zł (1 145 mln zł wg wartości nominalnej);

c) czteroletnich oszczędnościowych (COI) - 481mln zł (481mln zł wg wartości nominalnej).

Sprzedaż obligacji detalicznych w roku 2000 była niższa niż rok wcześniej (4 565 mln zł według wartości nominalnej), co było spowodowane m.in. następującymi czynnikami:

a) zaprzestanie emisji rocznej obligacji o oprocentowaniu stałym;

b) znaczny wzrost stóp procentowych lokat bankowych, będących konkurencją w stosunku do obligacji detalicznych;

c) nieustabilizowana sytuacja na rynku finansowym.

Tablica 26. Sprzedaż obligacji detalicznych o zmiennym oprocentowaniu w 2000 roku

Obligacja	Okres sprzedaży		Oferta	Sprzedaż (mln zł)		Cena (zł)	
	początek	koniec	mln zł	zamiana	sieć	zamiany	emisyjna
TZ1102*	05.11.99	31.01.00	1 150		42,07	99,8	100,00
TZ0203	07.02.00	28.04.00	500	26,87	444,68	99,8	100,00
TZ0503	05.05.00	28.07.00	500	51,86	396,29	99,8	100,00
TZ0803	04.08.00	28.10.00	400	29,55	308,87	99,8	100,00
TZ1103**	02.11.00	25.01.01	400	82,27	317,73	99,8	100,00
COI0104	03.01.00	31.01.00	100	-	6,64	-	100,00
COI0204	01.02.00	28.02.00	100	-	6,25	-	100,00
COI0304	01.03.00	31.03.00	100	-	8,06	-	100,00
COI0404	03.04.00	28.04.00	100	-	4,23	-	100,00
COI0504	04.05.00	31.05.00	100	-	7,79	-	100,00
COI0604	01.06.00	30.06.00	100	-	3,74	-	100,00
COI0704	03.07.00	31.07.00	100	-	92,71	-	100,00
COI0804	01.08.00	31.08.00	150	-	55,65	-	100,00
COI0904	01.09.00	29.09.00	150	-	145,12	-	100,00
COI1004	02.10.00	31.10.00	150	-	75,62	-	100,00
COI1104	02.11.00	30.11.00	150	-	48,65	-	100,00
COI1204	01.12.00	29.12.00	150	-	26,38	-	100,00

* Sprzedaż tylko w roku 2000.

** Sprzedaż zakończono w roku 2000.

Tablica 27. Sprzedaż obligacji detalicznych o stałym oprocentowaniu w 2000 roku

obligacja	okres sprzedaży początek	koniec	oferta (mln zł)	sprzedaż (mln zł)	cena emisyjna (zł)	oprocentowanie (%)
DOS0102	03.01.00	31.01.00	150	65,18	100,00	13,0
DOS0202	01.02.00	28.02.00	150	26,77	100,00	13,0
DOS0302	01.03.00	31.03.00	150	83,14	100,00	14,0
DOS0402	03.04.00	28.04.00	150	22,63	100,00	14,0
DOS0502	04.05.00	31.05.00	150	54,30	100,00	15,0
DOS0602	01.06.00	30.06.00	150	31,55	100,00	15,0
DOS0702	03.07.00	31.07.00	300	300,00	100,00	16,0
DOS0802	01.08.00	31.08.00	500	225,37	100,00	16,0
DOS0902	01.09.00	29.09.00	300	53,01	100,00	16,0
DOS1002	02.10.00	31.10.00	300	101,15	100,00	16,0
DOS1102	02.11.00	30.11.00	300	79,51	100,00	16,0
DOS1202	01.12.00	29.12.00	300	102,32	100,00	16,0

Rentowność obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w 2000 roku

Rentowności oraz oprocentowanie instrumentów detalicznych w 2000 roku podlegały zmianom zgodnie z sytuacją makroekonomiczną kraju oraz sytuacją na rynku hurtowym obligacji.

W przypadku instrumentów o oprocentowaniu stałym (DOS) następował systematyczny wzrost ich rentowności, równolegle do rosnących stóp procentowych. Oprocentowanie obligacji 2-letnich wzrosło z poziomu 13% w styczniu do 16% w lipcu.

Oprocentowanie instrumentów o zmiennej stopie procentowej było pochodną sytuacji makroekonomicznej Polski i zmieniało się zgodnie z tendencjami na rynkach finansowych.

W przypadku obligacji 3-letnich oprocentowanie w okresach odsetkowych kończących się w roku 2000 wahało się od 13,26% do 17,14% (średnia 16,06%). Warto jednocześnie zauważyć, iż począwszy od emisji sierpniowej emitent zlikwidował marżę ponad rentowność 13-tygodniowych bonów skarbowych, która jest podstawą wyznaczenia wysokości oprocentowania obligacji 3-letnich. Dochodowość inwestycji w obligacje 3-letnie wykupywane w roku 2000 wahała się w przedziale 20,68-21,74% (średnia 21,25%). Oznaczało to spadek o 6,5 pp w odniesieniu do obligacji wykupywanych w 1999 roku.

Rentowność obligacji indeksowanych 4-letnich będzie znana po 3 latach życia obligacji, gdyż stopa ich oprocentowania jest znana tylko w odniesieniu do bieżącego okresu odsetkowego (tj. jednego roku). Oprocentowanie w każdym okresie odsetkowym opiera się na sumie rocznej inflacji oraz marży addytywnej ustalanej dla każdej emisji. Emisje styczeń-kwiecień charakteryzowały się marżą w wysokości 4,5%, maj-czerwiec 5,5%, a od lipca wysokość marży została ustalona na poziomie 7,0%. Oznacza to, iż stopa w pierwszym okresie odsetkowym wynosiła, w zależności od emisji, od 13,7% do 18,6%.

ROZDZIAŁ 10.
EMISJE SPECJALNE SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

10.1. OBLIGACJE SKARBOWE NA KONWERSJĘ ZOBOWIĄZAŃ SKARBU PAŃSTWA WYNIKAJĄCYCH Z ZOBOWIĄZAŃ ZACIĄGNIĘTYCH PRZEZ JEDNOSTKI OCHRONY ZDROWIA

W 2000 roku kontynuowano, rozpoczętą rok wcześniej, operację obsługi wierzytelności wobec Skarbu Państwa, wynikających z nieuregulowanych zobowiązań ochrony zdrowia.

Przedmiotem konwersji były zobowiązania Skarbu Państwa, powstałe przed 31 grudnia 1998 r., podjęte w zakresie ochrony zdrowia przez urzędy wojewódzkie, jednostki i zakłady budżetowe, a także publiczne zakłady opieki zdrowotnej przed ich usamodzielnieniem.

Działającym w imieniu Ministra Finansów agentem odpowiedzialnym za operacje ewidencji i weryfikacji zobowiązań i konwersji długów na obligacje skarbowe, prowadzącym ponadto operacje gotówkowego wykupu zobowiązań był Bank Handlowy w Warszawie S. A. Podstawą dla działań BH w tej kwestii była umowa zawarta z Ministrem Finansów w dniu 1 kwietnia 1999 r.

Konwersja przedmiotowych zobowiązań była prowadzona trzema metodami:

a) w drodze bezpośrednich wykupów za gotówkę wierzytelności posiadanych przez bezpośrednich dostawców towarów i usług dla jednostek ochrony zdrowia;
b) w drodze przetargów na wykup gotówkowy wierzytelności posiadanych przez bezpośrednich dostawców towarów i usług dla jednostek ochrony zdrowia;

c) poprzez organizację przetargów na konwersję wierzytelności znajdujących się w posiadaniu sektora bankowego na skarbowe papiery wartościowe.

W przypadku dwóch pierwszych sposobów konwersji agent emisji angażował w wykup wierzytelności własne środki, w zamian za które otrzymywał następnie obligacje skarbowe. Z kolei w przypadku przetargów konwersji wierzytelności pozostających w rękach sektora bankowego, zobowiązania Skarbu Państwa podlegały bezpośredniej zamianie na obligacje skarbowe.

W trakcie przeprowadzonych w latach 1999-2000 operacji związanych z zamianą wierzytelności wobec Skarbu Państwa, wynikających z nieuregulowanych zobowiązań ochrony zdrowia, zaspokojono roszczenia blisko 11 tysięcy bezpośrednich dostawców, przeszło 500 samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej oraz 34 banków.

Do końca 2000 r. uregulowano przejęte przez Skarb Państwa zobowiązania ochrony zdrowia o łącznej wartości 8,1 mld zł (wliczając w to spłacone we wrześniu 2000 r. ze środków budżetowych wierzytelności sektora bankowego w kwocie 0,8 mld złotych). Łączna wartość nominalna obligacji skarbowych wyemitowanych na ten cel w okresie 1999-2000 wyniosła 8,1 mld zł.

Tablica 28. Obligacje na konwersję zobowiązań ochrony zdrowia wyemitowane w latach 1999-2000 (mln zł)

data konwersji	seria	data wykupu	wartość nominalna
24.09.99	DS0509	24.05.09	34,01
24.10.99	DS0509	24.05.09	80,54
24.11.99	OK1201	21.12.01	100,83
12.12.99	OK1201	21.12.01	80,41
24.01.00	DS1109	24.11.09	123,86
15.02.00	OS0202	12.02.02	251,45
15.02.00	OS0203	12.02.03	65,56
15.02.00	OS0204	12.02.04	15,87
21.02.00	PS0205	12.02.05	59,31
16.03.00	PS0205	12.02.05	73,53
31.03.00	OS0202	12.02.02	732,27
31.03.00	OS0203	12.02.03	140,06
31.03.00	OS0204	12.02.04	411,19
18.04.00	PS0205	12.02.05	70,22
28.04.00	OS0202	12.02.02	314,02
28.04.00	OS0204	12.02.04	113,19
24.05.00	DS0509	24.05.09	149,85
31.05.00	OS0202	12.02.02	1 226,05
31.05.00	OS0203	12.02.03	32,21
31.05.00	OS0204	12.02.04	94,34
21.06.00	PS0605	12.06.05	92,46
30.06.00	OS0602	12.06.02	184,49
30.06.00	OS0603	12.06.03	42,09
21.07.00	PS0605	12.06.05	197,02
31.07.00	OS0602	12.06.02	331,24
31.07.00	OS0603	12.06.03	419,32
22.08.00	PS0605	12.06.05	109,10
31.08.00	OS0602	12.06.02	41,31
31.08.00	OS0603	12.06.03	383,02
19.09.00	PS0605	12.06.05	98,37
29.09.00	OS0602	12.06.02	286,38
29.09.00	OS0603	12.06.03	457,62
29.09.00	OS0604	12.06.04	889,86
17.10.00	PS1005	12.12.05	153,48
21.11.00	PS1005	12.12.05	153,04
15.12.00	PS1005	12.12.05	134,06
	w 1999 r.		**295,78**
	w 2000 r.		**7 845,85**
	RAZEM:		**8 141,62**

CZĘŚĆ IV

ROZDZIAŁ 11.
RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rynek wtórny SPW składa się z trzech odrębnych segmentów, obejmujących rynek bonów skarbowych i obligacji skarbowych oferowanych na rynku krajowym oraz rynek obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych. Dostęp do krajowego rynku wtórnego SPW mają bez ograniczeń wszystkie podmioty krajowe i zagraniczne.

11.1. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK KRAJOWY

11.1.1. Rynek wtórny bonów skarbowych

Wtórny obrót bonami skarbowymi dokonywany jest na pozagiełdowym rynku nieregulowanym. Transakcje odbywają się bez żadnych ograniczeń i bez uzyskiwania jakichkolwiek zezwoleń. Ewidencją zawieranych transakcji oraz ich rozliczaniem zajmuje się Centralny Rejestr Bonów Skarbowych w NBP (CRBS), dzięki czemu rynek wtórny bonów skarbowych funkcjonuje sprawnie i bez zakłóceń; jest w pełni ukształtowanym segmentem rynku finansowego w Polsce.

W dniu 13 czerwca 2000 r. Rada Ministrów przyjęła *Rozporządzenie zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad wyceny aktywów i zobowiązań funduszy emerytalnych* (DZ. U. Nr 49, poz. 566). Zmiana zasad wyceny dotyczyła m.in. dłużnych papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu, lecz nie notowanych na rynku regulowanym (a więc także bonów skarbowych). Według nowych zasad wyceny dyskonto od bonów skarbowych przyrasta liniowo i tym samym powiększa wartość papierów pozostających w portfelach funduszy emerytalnych. Dotychczas bowiem, bony skarbowe wyceniane były wg ceny nabycia, bez uwzględnienia narosłego dyskonta, w związku z czym zysk z tytułu zakupu bonów widoczny był dopiero w momencie sprzedaży lub wykupu. Zmiana zasad wyceny bonów skarbowych może mieć istotny wpływ na dalszy rozwój rynku wtórnego, dzięki większej aktywności tak znaczących uczestników rynku jak fundusze emerytalne.

W 2000 roku nastąpił dalszy wzrost obrotów na rynku wtórnym bonów skarbowych. Inwestorzy zawarli 89 903 transakcje o łącznej wartości nominalnej 423 255 mln zł, co oznacza wzrost w stosunku do poprzedniego roku o 14% (w 1999 r. zawarto transakcje o wartości 371 336 mln zł). Średnio w miesiącu realizowano 7 492 kontrakty o wartości 35 271 mln zł, a średnia wielkość transakcji wyniosła 4,71 mln zł.

Mimo wzrostu wartości obrotów, rynek wtórny bonów skarbowych jest bardzo płytkim segmentem rynku finansowego. Świadczy o tym struktura zawieranych transakcji. Dominującym typem transakcji na rynku wtórnym są bowiem transakcje typu „sell-buy-back", na które składają się sprzedaż bonów oraz - dokonane na podstawie odrębnej umowy, tzw. terminowej umowy kupna - kupno bonów w przyszłości przez ich sprzedawcę, po cenie ustalonej z góry w dniu sprzedaży bonów. Wartość tych transakcji w 2000 r. wyniosła 316 807 mln zł, co stanowiło aż 75% wartości wszystkich zawartych transakcji. Duże zainteresowanie transakcjami typu „sell-buy-back" wynika z faktu, że w przeciwieństwie do transakcji repo, nie podlegają one regulacjom dotyczącym odprowadzania rezerwy obowiązkowej przez banki. Stąd też zawierane są one przede wszystkim przez krajowe banki oraz krajowych inwestorów pozabankowych.

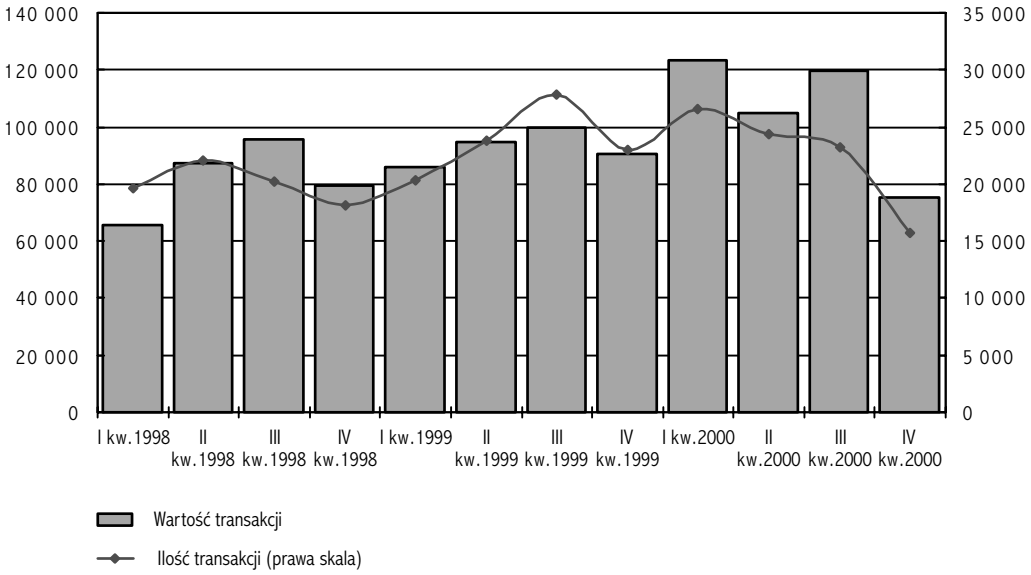
Pozostałą część transakcji stanowią transakcje „repo" [16] oraz bezwarunkowe transakcje kupna - sprzedaży, których wartość w 2000 r. wyniosła odpowiednio 19 045 mln zł i 87 403 mln zł (ich udział w całym rynku wyniósł odpowiednio 4% i 21%). Transakcje „repo" zawierane są w przeważającej części (99%) pomiędzy bankami.

Biorąc ponadto pod uwagę, że znaczącą część bezwarunkowych transakcji kupna - sprzedaży stanowią transakcje wynikające z realizacji zleceń podmiotów pozabankowych na rynku pierwotnym, należy uznać że płynność rynku wtórnego bonów skarbowych jest mocno ograniczona. Świadczy o tym również wysokość spreadów, które dla papierów 52-tygodniowych wynosiły średnio w roku ok. 25 pb, zaś dla pozostałych rodzajów wynosiły średnio 45-50 pb. W okresach niepewności co do kształtowania się sytuacji na rynku w przyszłości (np. w okresach oczekiwań na podwyższenie stóp procentowych przez RPP) spready sięgały nawet 170 pb.

---

[16] Jest to transakcja wynikająca z umowy, na podstawie której następuje bądź przeniesienie własności bonów przez zbywającego na nabywcę, połączone lub nie z zablokowaniem bonów, bądź wyłącznie blokada, na rzecz nabywcy, bonów na rachunku lub koncie zbywającego, bez przeniesienia prawa ich własności na nabywcę - w zamian za przyjęcie przez zbywającego uzgodnionej pomiędzy nim a nabywcą ilości środków pieniężnych, przy jednoczesnym zobowiązaniu się ze strony nabywcy do przeniesienia z powrotem własności bonów na rzecz zbywającego - w przypadku transakcji wiążącej się ze zmianą stanu własności bonów (źródło: Regulamin prowadzenia przez Narodowy Bank Polski rachunków i kont depozytowych bonów skarbowych).

Wykres 15. Wartość transakcji na rynku wtórnym bonów skarbowych po kwartałach w latach 1998-2000 (mln zł)



11.1.2. Rynek wtórny obligacji skarbowych

W 2000 roku obrót na rynku wtórnym obligacji skarbowych, podobnie jak w roku poprzednim, odbywał się na rynku regulowanym (GPW i CeTO) oraz na rynku nieregulowanym (OTC). W ciągu dwunastu miesięcy nastąpił dynamiczny rozwój rynku wtórnego, czego wyrazem jest wzrost wartości zawartych na nim transakcji z poziomu 128 906 mln zł do 306 915 mln zł [17] (tj. o 138%).

Skoncentrowanie obrotu na rynku nieregulowanym było uwarunkowane niższymi kosztami zawierania transakcji w porównaniu z GPW (kwestia wysokości opłat na rzecz KDPW, GPW i biur maklerskich dodatkowego wymiaru nabrała wraz z wprowadzeniem Warset-u) oraz możliwością zawierania transakcji z zastosowaniem jednodniowego trybu rozliczania transakcji (tzw. transakcje nierozliczone), które w części rozliczane są przez KDPW (papiery wartościowe), a częściowo przez uczestników transakcji (środki pieniężne) Zastosowanie powyższej formy rozliczenia pozwalało zatem uniknąć części opłat na rzecz KDPW (związanych z rozliczeniem pieniężnym), co było jednoznaczne ze wzrostem dochodowości samej inwestycji. Znalazło to odzwierciedlenie w rosnącym udziale transakcji nierozliczonych przez KDPW w całości obrotu na rynku nieregulowanym. Transakcje te stanowiły 36,8% łącznego obrotu w tym segmencie rynku (34,8% w 1999 r.). Wartość transakcji, których rozliczenie pieniężne następuje z pominięciem KDPW wyniosła w 2000 r. 112 083 mln zł (43,963 mln zł), co oznacza wzrost na poziomie 154%.

Jednym z istotnych wydarzeń na rynku regulowanym w 2000 r. było wprowadzenie nowego systemu giełdowego Warset (17 listopada), w wyniku czego zasady obrotu uległy poważnym zmianom. Zniknął tradycyjny podział rynku obligacji na dwa systemy notowań (notowania w systemie kursu jednolitego oraz notowania ciągłe) i obecnie obligacjami skarbowymi obracać można wyłącznie w systemie notowań ciągłych. GPW zrezygnowała także z wymagań dotyczących wielkości transakcji zawieranych na obligacjach (w starym systemie przedmiotem obrotu na rynku blokowym obligacji mogły być papiery o wartości co najmniej 10 tys.), co oznacza, że jednostką transakcyjną jest jedna obligacja. Nowy system obrotu obligacjami skarbowymi na GPW, oprócz niewątpliwej korzyści w postaci udostępnienia rynku notowań ciągłych drobnym inwestorom, niesie za sobą także ryzyko znacznego zwiększenia kosztów w przypadku realizacji zleceń inwestorów w więcej niż jedna transakcji. System opłat KDPW S. A. nie przewiduje bowiem pobierania opłat od realizacji zlecenia, a od rozliczenia poszczególnych transakcji. Mimo zmniejszenia stawek za rozliczenie jednej transakcji (z 2,8 zł do 1,9 zł), w znaczący sposób podnosi to koszty funkcjonowania biur maklerskich, a tym samym bezpośrednio wpływa na poziom prowizji pobieranych przez brokerów od swoich klientów. Właśnie ten aspekt należy uznać za główną przyczynę braku znaczącego wzrostu wartości zawartych transakcji po wprowadzeniu Warset-u.

[17] Liczba ta nie uwzględnia transakcji zwartych przez osoby fizyczne na podstawie umów cywilno-prawnych (454,3 mln zł w całym roku 2000).

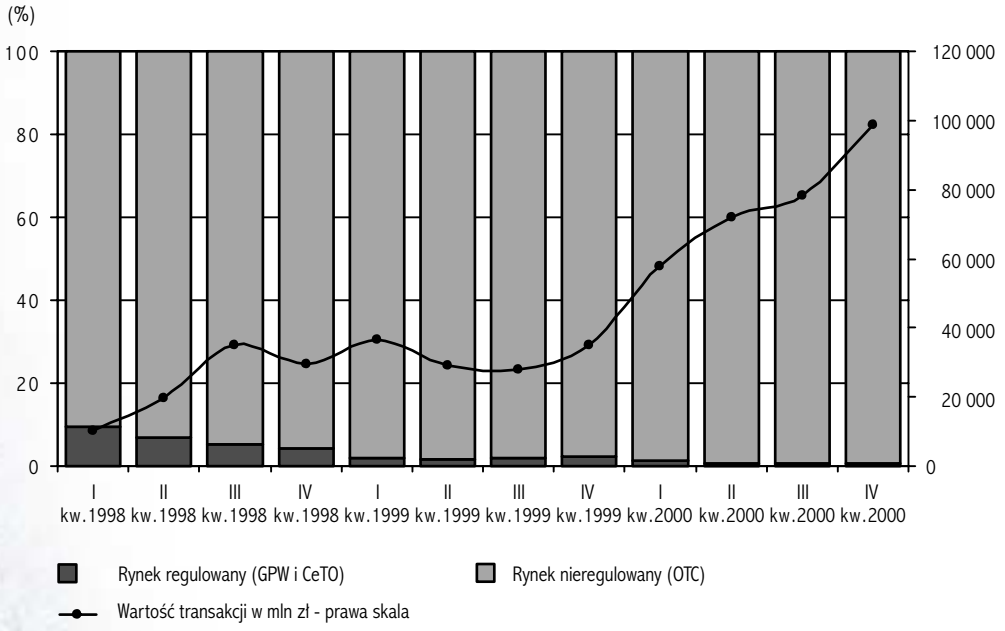
W 2000 r. na rynku regulowanym zawarto transakcje o wartości 2 318 mln zł, z czego 2 263 mln zł przypadło na GPW, a 55 mln zł na CeTO (obrót na CeTO odbywał się tylko do 18 września, tj. ostatniego dnia notowań wykupywanych w październiku obligacje RS1000). Wartość transakcji zawartych na rynku regulowanym w 2000 r była niższa w porównaniu z 1999 r. o 10,4%. Na rynku giełdowym swoją dominującą pozycję potwierdziły obligacje o oprocentowaniu zmiennym, na których koncentrowało się 86,3% (65,1% w 1999 r.) obrotów ogółem (z czego 73% przypadało na papiery 3-letnie). Obrót papierami o stałym oprocentowaniu stanowił 13,5% obrotu ogółem (9,8% w roku poprzednim). Do wzrostu udziału obligacji o stałym kuponie w decydujący sposób przyczynił się czwarty kwartał, kiedy to wartość transakcji zawartych na tych papierach dwukrotnie przewyższyła średni poziom z pozostałych miesięcy.

Struktura obrotów na rynku giełdowym potwierdza obserwowaną także w poprzednich okresach tendencję do ograniczania roli tego rynku do obsługi osób fizycznych posiadających w swoich portfelach z reguły tylko obligacje 3-letnie o zmiennym oprocentowaniu, sprzedawane obecnie jedynie w sieci detalicznej.

Dla rynku nieregulowanego rok 2000 był niezwykle udany. Łączna wartość zawartych na nim transakcji wyniosła 304 597 mln zł, co oznaczało wzrost w porównaniu z rokiem poprzednim o 141% (99,2% wszystkich transakcji na obligacjach na rynku wtórnym). Był to przede wszystkim efekt dużych emisji obligacji (zwłaszcza 2-letnich zerokuponowych i 5-letnich) na rynku pierwotnym (19,4 mld zł). Tezę tę potwierdza struktura obrotów na rynku wtórnym: prawie 73% łącznej wartości transakcji zawartych na rynku nieregulowanym stanowiły transakcje na obligacjach OK i PS. O sporej aktywności inwestorów mówić można także w przypadku papierów OS (14,3% transakcji ogółem). W sumie obroty na obligacjach stałokuponowych (OK, OS, PS i DS) stanowiły aż 92,5% całości obrotów (90,9% w roku 1999).

W 2000 r. zaczął funkcjonować nieregulowany Rynek Papierów Skarbowych utworzony i organizowany przez GPW. W zamierzeniu pomysłodawców rynek ten miał stanowić konkurencję dla tradycyjnego rynku nieregulowanego. Uczestnikami obrotu mogą być wyłącznie uczestnicy bezpośredni i pośredni (pod warunkiem uzyskania zgody reprezentanta uczestnika) Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, którzy zawarli z giełdą umowę o dostęp do RPS. Symboliczna wartość transakcji (6,8 mln zł) każe jednakże sceptycznie odnosić się do szans RPS na pozyskanie akceptacji inwestorów (w powodzenie przedsięwzięcia zdaje się wątpić także sama GPW, zakładając możliwość likwidacji RPS).

Wykres 16. Struktura obrotów na rynku wtórnym obligacji skarbowych po kwartałach w latach 1998-2000



11.2. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH WYEMITOWANYCH NA RYNEK MIĘDZYNARODOWY

Ze względów formalnych, obligacje zagraniczne wyemitowane przez Skarb Państwa w latach 1995, 1996 i 2000 oraz obligacje typu Brady zostały zarejestrowane na zagranicznych giełdach papierów wartościowych. Jednakże, w odróżnieniu od obligacji krajowych, instrumenty przeznaczone na rynki zagraniczne nie są w zasadzie przedmiotem obrotu na tych giełdach, lecz na nieregulowanych rynkach pozagiełdowych.

Obrót obligacjami zagranicznymi wyemitowanymi przez Polskę odbywa się na rynku pozagiełdowym (Over the Counter Market). Rynek ten charakteryzuje się dużym poziomem deregulacji i decentralizacji oraz dużą ilością podmiotów uczestniczących. Dlatego też monitorowanie tego rynku jest bardzo trudne i zasadniczo jedynym parametrem, który opisuje zachowanie się obligacji, jest marża (tzw. spread) ponad stopę bazową - rentowność obligacji uważanych za najbezpieczniejsze.

Jedynie 9 spośród 11 instrumentów obecnych na rynku, było zasadniczo przedmiotem obrotu w roku 2000 (4 rodzaje obligacji Brady'ego, 3 euroobligacje oraz 2 transze obligacji wyemitowanych na rynku amerykańskim). Dwie obligacje typu Brady'ego, tj. New Money Bonds i Debt Conversion Bonds, ze względu na zbyt małą kwotę emisji, nie były płynne. Dlatego też w światowych serwisach informacyjnych były dostępne notowania tylko 9 instrumentów. W lipcu 2000 r. obligacje wyemitowane w 1995 r. zostały terminowo wykupione. Ponadto w październiku 2000 r. dokonano przedterminowego wykupu dwóch rodzajów obligacji Brady`ego (Discount i New Money). Tak więc na koniec 2000 r. przedmiotem obrotu były 3 rodzaje obligacji Brady`ego, 2 euroobligacje oraz 2 transze obligacji wyemitowanych na rynku amerykańskim.

Rozliczenia transakcji obligacjami odbywają się zasadniczo w dwóch systemach. W przypadku inwestorów z USA są one prowadzone przez wyspecjalizowaną amerykańską instytucję finansową Depository Trust Company (DTC), a w przypadku inwestorów spoza USA - przez dwie europejskie instytucje clearingowe - Euroclear i Clearstream (dawniej Cedel).

PODSUMOWANIE

W roku 2000 realizowano zadania związane z zarządzaniem długiem Skarbu Państwa na podstawie dokumentu Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2000-2002, opracowanego zgodnie z wymogami ustawy o finansach publicznych, przy uwzględnieniu aktualnych oraz przewidywanych uwarunkowań makroekonomicznych i budżetowych, a także sytuacji na rynku finansowym. Zasadnicze tezy tej Strategii przedstawiono w Raporcie za rok 1999. Do najważniejszych celów tego dokumentu, zrealizowanych w roku 2000, należy zaliczyć:

1) zachowanie poziomu zadłużenia w relacji do PKB na bezpiecznym - z punktu widzenia ustawodawstwa polskiego oraz wymogów UE - poziomie; wyniósł on 40,9%, tzn. znacznie poniżej granicy tzw. pasm ostrożnościowych określonych w ustawie o finansach publicznych (50%), jak również normy konstytucyjnej (60%) i kryterium konwergencji UE;
2) dokonanie korzystnych zmian w strukturze długu Skarbu Państwa, a zwłaszcza:
   a) zmniejszenia udziału długu zagranicznego i nominowanego w walutach obcych w zadłużeniu Skarbu Państwa, co wpływa na ograniczenie ryzyka kursu walutowego i ryzyka refinansowania w walutach obcych. Było ono wynikiem przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego, przy równoczesnym wzroście zadłużenia krajowego oraz aprecjacji USD w stosunku do innych walut, w których nominowana jest część długu zagranicznego;
   b) zwiększenia udziału zadłużenia w instrumentach stałoprocentowych w długu krajowym oraz zmniejszenie zadłużenia w bonach skarbowych; zmiany te implikują obniżenie poziomu ryzyka, wynikającego z możliwości wzrostu stóp procentowych w przyszłości;
   c) zmniejszenia udziału długu nierynkowego w zadłużeniu krajowym, głównie w wyniku konwersji zadłużenia służby zdrowia oraz przedterminowego wykupu niektórych obligacji nierynkowych, co zwiększa poziom elastyczności w zarządzaniu długiem;
   d) zwiększenia udziału zadłużenia w krajowym sektorze pozabankowym, powodującego zmniejszenie monetyzacji długu, które sprzyja m.in. realizacji celów polityki monetarnej kraju.
3) emisję obligacji zagranicznych po dwuletniej przerwie, po raz pierwszy na rynku-euro, podkreślającą wizerunek Polski, jako kraju wstępującego do UE w pierwszym etapie rozszerzenia. Ponadto został utworzony rachunek walutowy, na którym są gromadzone wpływy z prywatyzacji, co ułatwia zarządzanie długiem zagranicznym;
4) rozwój metodologii zarządzania długiem, zwłaszcza w zakresie ujęcia optymalizacyjnego, pozwalającego minimalizować koszty obsługi długu - przy sformułowanych warunkach ograniczających, opartego na matematycznych metodach optymalizacji;
5) dalsze dostosowanie metodologii ewidencji i prezentacji długu do standardów międzynarodowych, w szczególności klasyfikacja długu krajowego i zagranicznego w podziale na rezydentów i nierezydentów.

Szereg strategicznych celów zarządzania długiem sformułowanych w Strategii'1999 oraz w Strategii opracowanej w roku 2000 na lata 2001-2003, pozostało do realizacji w następnych latach. Najważniejsze z nich obejmują:

1) dalszy rozwój krajowego rynku skarbowych papierów wartościowych, a zwłaszcza:
   a) większenie jego płynności, efektywności, przejrzystości i głębokości, m.in. przez wyeliminowanie lub ograniczenie czynników hamujących obrót instrumentami skarbowymi na rynku wtórnym, np. opłat transakcyjnych oraz niedomogów systemu rozliczeń;
   b) rozwój jego infrastruktury, m.in. poprzez stworzenie elektronicznej platformy obrotu połączonej z systemem ewidencyjno-rozliczeniowym.
2) opracowanie i wdrożenie systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych w celu podniesienia efektywności rynku wtórnego, co sprzyja również obniżeniu kosztów obsługi długu. Należy dodać, że systemy tego typu funkcjonują w większości krajów UE;
3) kontynuację działań mających na celu wypracowanie koncepcji refinansowania długu zagranicznego w okresie spiętrzenia spłat w Klubie Paryskim w latach 2004-2009. Będzie ono realizowane po wstąpieniu do UE, prawdopodobnie częściowo - po włączeniu do unii monetarnej. Z tego względu szczególnie istotne jest utrzymanie dostępu do euro-rynku;
4) kontynuację konwersji krajowego zadłużenia nierynkowego na instrumenty rynkowe, a zwłaszcza zobowiązań jednostek służby zdrowia i wyemitowanych wcześniej obligacji nierynkowych oraz rekompensat wobec związków zawodowych i organizacji społecznych za mienie utracone w wyniku wprowadzenia stanu wojennego;
5) wdrożenie nowego systemu zarządzania płynnością budżetu państwa obejmującego m.in.: wydłużenie horyzontu planowania i usprawnienie monitoringu, utworzenie odpowiedniej struktury techniczno-organizacyjnej oraz poszerzenie spektrum instrumentów zarządzania;
6) dalszy rozwój systemu sprzedaży instrumentów detalicznych mających na celu wspomaganie sprzedaży instrumentów hurtowych oraz promowanie skłonności ludności do oszczędzania. Główne kierunki działania w tym zakresie obejmują: poszerzenie oferty instrumentów oraz podniesienie efektywności kanałów dystrybucji;
7) postęp w dziedzinie metodologii zarządzania długiem - głównie wdrażanie rozwiązań stosowanych w krajach przodujących w tej dziedzinie, m.in. systemu informacyjnego dla zarządzania długiem (w ramach programu Phare'2000) oraz rozwijanego w kraju ujęcia optymalizacyjnego.

ANEKS

1. STRUKTURA INSTYTUCJONALNA RYNKU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Podstawą prawną dla funkcjonowania głównych instytucji rynku kapitałowego publicznego, w tym głównie regulowanego w Polsce jest obowiązująca od 1998 roku, Ustawa prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi [18]. Reguluje ona publiczny obrót papierami wartościowymi oraz innymi instrumentami wprowadzanymi do publicznego obrotu, a także zasady tworzenia, organizacji i nadzoru nad podmiotami prowadzącymi działalność w zakresie ww. obrotu. Dla rynku nieregulowanego (OTC) obowiązują normy ogólnie uznawane przez instytucje tworzące ten rynek.

Z rynkiem polskich skarbowych papierów wartościowych, od strony jego organizacji, związane są przede wszystkim następujące podmioty:

1) Minister Finansów, reprezentujący Skarb Państwa - emitent skarbowych papierów wartościowych;
2) Narodowy Bank Polski (NBP) - agent emisji skarbowych papierów wartościowych oferowanych na krajowym rynku hurtowym, pełniący również obsługę kasową budżetu państwa;
3) Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (KPWiG) - instytucja kontroli i nadzoru nad publicznym rynkiem papierów wartościowych oraz jego instytucjami;
4) Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S. A. (KDPW) - instytucja depozytowo-rozliczeniowa papierów wartościowych, w tym obligacji skarbowych;
5) Centralny Dom Maklerski Pekao S. A. (CDM Pekao S. A.) - agent emisji obligacji detalicznych sprzedawanych w sieci;
6) Bank Handlowy w Warszawie S. A. (BH) - agent płatniczy części zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (w tym obligacji skarbowych) oraz agent obsługujący wierzytelności, wynikające z nie uregulowanych zobowiązań jednostek ochrony zdrowia;
7) Banki krajowe - główni uczestnicy rynku skarbowych papierów wartościowych;
8) Przedsiębiorstwa maklerskie - podmioty pośredniczące w obrocie na pierwotnym i wtórnym rynku papierów wartościowych;
9) Instytucje uczestniczące w emisjach obligacji zagranicznych;
10) Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S. A. (GPW) - instytucja organizująca regulowany rynek wtórny obligacji skarbowych;
11) Polska Giełda Finansowa S. A. (PGF) - organizator rynku wtórnego nieregulowanego obejmującego obrót bonami skarbowymi i obligacjami skarbowymi o oprocentowaniu stałym, wybranych serii.

2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

2.1. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM

2.1.1. SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE OFEROWANE NA PRZETARGACH

Podstawowe metody sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym wykształciły się już w pierwszych latach oferowania poszczególnych rodzajów instrumentów i na przestrzeni lat 90-tych ulegały niewielkim zmianom. W związku z wejściem w życie, z dniem 1 stycznia 1999 roku, Ustawy o finansach publicznych, nastąpiła zmiana podstawy prawnej emisji skarbowych papierów wartościowych. W ślad za ustawą zmieniony został tryb i formuła emisji bonów i obligacji skarbowych.

BONY SKARBOWE sprzedawane są regularnie, począwszy od 6 maja 1991 roku, na cotygodniowych przetargach. Począwszy od lipca 1995 roku bony emitowane są w formie zdematerializowanej o jednym nominale 10 000 zł, a ze względu na hurtowy charakter tego rynku, wprowadzono warunek - minimalną wartość zakupu na rynku pierwotnym w kwartale - którego spełnienie upoważnia do uzyskania statusu uczestnika przetargu.

W przypadku bonów skarbowych przeprowadzane są także przetargi odkupu. Odkup bonów skarbowych przez emitenta przed terminem ich wykupu ma służyć nie tylko zarządzaniu płynnością budżetu państwa, ale również osiągnięciu oszczędności w kosztach obsługi bonów skarbowych.

---

[18] Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. (Dz. U. Nr 118, poz. 754 z późniejszymi zmianami).

Minister Finansów w dniu 26 sierpnia 1999 roku wydał nowe rozporządzenie w sprawie warunków oferowania bonów skarbowych. Określa ono podstawowe zasady emitowania bonów skarbowych, natomiast charakterystykę poszczególnych emisji zawierają wydawane co miesiąc listy emisyjne [19]. Ponadto rozporządzenie wprowadziło szereg zmian w trybie oferowania bonów skarbowych, do najważniejszych z nich należy zaliczyć:

a) zmianę w systemie rejestracji bonów: podwójną ewidencję bonów (według ich rodzajów i dat wykupu) zastąpiono ewidencją tylko według dat wykupu, przy czym na przetargach bony sprzedawane są jak dotychczas tzn. oferowane są bony o określonej liczbie tygodni do wykupu,
b) możliwość sprzedaży bonów skarbowych o terminach wykupu od 1 do 52 tygodni,
c) wprowadzenie ceny przetargowej za 10 000 wartości nominalnej bonu skarbowego z dokładnością do jednego grosza,
d) zniesienie obowiązku uczestnictwa w przetargu bonów przynajmniej raz w miesiącu,
e) wprowadzenie elastyczności w ustaleniu przez Ministra Finansów dnia zapłaty za bony nabyte na przetargu.

Przetargi bonów skarbowych

Agentem emisji, organizującym i rozliczającym sprzedaż bonów skarbowych na przetargach (rynek pierwotny) oraz w obrocie wtórnym jest, niezmiennie od 1991 roku, **Narodowy Bank Polski**. Bony skarbowe sprzedawane są z dyskontem, na przetargach organizowanych regularnie w każdy pierwszy roboczy dzień tygodnia (tj. zazwyczaj w poniedziałek) [20]. Ogłoszenie o mającym się odbyć przetargu umieszczane jest na stronach Ministerstwa Finansów w internecie, dzienniku „Rzeczpospolita" oraz w serwisie Reuters. Ogłoszenie to zawiera rodzaj i termin wykupu oferowanego instrumentu, wartość nominalną bonów przewidzianych do sprzedaży oraz czas i miejsce składania ofert.

W przetargach mogą brać bezpośrednio udział podmioty, które na rynku pierwotnym w ostatnim kwartale nabyły co najmniej 0,2% wszystkich sprzedanych bonów. Uprawnione podmioty weryfikowane są co kwartał według tego kryterium.

Oferty przetargowe składane są w NBP do godziny 11-tej w dniu przetargu. Minimalna wartość oferty wynosi 100 000 zł. Po otrzymaniu zestawienia ofert Minister Finansów podejmuje decyzję o cenie minimalnej bonów o danym okresie zapadalności.

Oferty zawierające ceny wyższe od minimalnej przyjmowane są w całości, natomiast oferty z zaakceptowaną ceną minimalną mogą być przyjęte z zastosowaniem redukcji ofert lub w całości. Każdy z oferentów nabywa bony po zgłoszonej cenie. O przyjęciu bądź odrzuceniu oferty NBP zawiadamia inwestorów w dniu przetargu. Zapłata za zakupione bony oraz wykup zapadających bonów następuje zazwyczaj drugiego dnia po przetargu, (tj. zazwyczaj w środę) poprzez rachunki bieżące banków prowadzone przez Departament Systemu Płatniczego NBP.

OBLIGACJE SKARBOWE OFEROWANE NA PRZETARGACH od czerwca 1992 roku emitowane są w formie zdematerializowanej. Od 1994 roku uczestnikami przetargów mogą być podmioty mające status uczestnika bezpośredniego Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, a za ich pośrednictwem również inne osoby prawne i fizyczne, tak krajowe, jak i zagraniczne. Przetarg organizowany jest przez agenta emisji którym jest NBP, a rozliczaniem i przechowywaniem obligacji zajmuje się KDPW. Podstawowe zasady emitowania obligacji skarbowych określa rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 roku w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na przetargach, natomiast charakterystykę poszczególnych instrumentów oraz szczegóły dotyczące ich oferowania zawierają listy emisyjne wydawane przez Ministra Finansów. Listy podawane są do publicznej wiadomości w prasie o zasięgu ogólnokrajowym, a także w serwisie internetowym Ministerstwa Finansów.

W ofercie obligacji skarbowych oferowanych na przetargach, emitowanych przez Skarb Państwa reprezentowany przez Ministra Finansów, znajdują się obligacje skarbowe o stałym lub zmiennym oprocentowaniu. Obligacje te są papierami wartościowymi na okaziciela. Nominał obligacji wynosi 100 zł lub wielokrotność tej kwoty (na ogół jest to 1000 zł). Nominał obligacji danej emisji określa list emisyjny.

Przetargi obligacji skarbowych

Obligacje oferowane są do sprzedaży na rynku pierwotnym na przetargach organizowanych i prowadzonych przez Narodowy Bank Polski. W przetargach mogą brać udział podmioty będące bezpośrednimi uczestnikami KDPW, a za ich pośrednictwem inne zainteresowane podmioty. Przetargi obligacji skarbowych odbywają się w terminach określonych w listach

[19] Podawane do wiadomości publicznej w prasie o zasięgu ogólnokrajowym, a także w serwisie internetowym Ministerstwa Finansów.
[20] Minister Finansów może przeprowadzić dodatkowe przetargi w innych dniach.

emisyjnych i zależą od rodzaju sprzedawanego instrumentu [21].

Ogłoszenie o mającym się odbyć przetargu umieszczane jest w dzienniku „Rzeczpospolita" na siedem dni przed przetargiem oraz w serwisie Reuters. Ogłoszenie to zawiera rodzaj i termin wykupu oferowanego instrumentu oraz charakterystykę warunków emisji, wartość nominalną obligacji przewidzianych do sprzedaży, wysokość wykupywanych odsetek oraz czas i miejsce składania ofert.

Uczestnicy przetargu składają oferty zakupu obligacji bezpośrednio na przetargu w NBP do godziny 11-tej w dniu przetargu. Wartość nominalna oferty z jedną ceną nie może być mniejsza niż 1 mln zł. Po otrzymaniu zestawienia ofert Minister Finansów podejmuje decyzję o cenie minimalnej alorów o danym terminie wykupu. Oferty zawierające ceny wyższe bądź równe cenie minimalnej przyjmowane są w całości, oferty z ceną minimalną mogą być przyjęte z zastosowaniem redukcji ofert lub w całości, przy czym każdy z oferentów nabywa obligacje po cenie zgłoszonej w formularzu ofertowym. Uczestnicy przetargu zawiadamiani są o przyjęciu lub odrzuceniu oferty najpóźniej następnego dnia po przetargu. Przetargi rozlicza się w gotówce i papierach wartościowych za pośrednictwem KDPW, przy czym od lipca 1999 roku rozliczenia pieniężne przetargów obligacji dokonywane są bezpośrednio przez KDPW poprzez jego rachunek w NBP.

2.1.2. SKARBOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE OFEROWANE W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ

Sprzedaż obligacji w punktach obsługi klienta (POK)

Sprzedażą i obsługą obligacji detalicznych przeznaczonych dla drobnych inwestorów, zajmował się od 1992 roku Bank Pekao S. A., a następnie Centralny Dom Maklerski Grupa Pekao S. A., jako prawny następca Banku, na podstawie umów podpisanych z Ministrem Finansów. CDM Pekao S. A. jest agentem emisji i jednocześnie organizatorem konsorcjum skupiającego największe bankowe oraz pozabankowe biura maklerskie (ok. 20).

Obligacje oferowane są w sieci punktów obsługi klienta (POK), liczącej około 550 jednostek na terenie całego kraju.

Obligacje trzyletnie sprzedawane są po cenie emisyjnej, ogłaszanej przed rozpoczęciem sprzedaży. W tym przypadku cena sprzedaży poza ceną emisyjną zawiera odsetki narosłe od dnia rozpoczęcia sprzedaży do dnia zakupu. Obligacje oszczędnościowe sprzedawane są natomiast w każdym dniu po 100 zł (cena emisyjna jest równa wartości nominalnej). Wszystkie obligacje detaliczne sprzedawane w POK przeznaczone są dla osób fizycznych. Wypłata odsetek i wykup obligacji następuje gotówką w miejscu zakupu lub przelewem na wskazany rachunek bankowy. Obligacje 3-letnie można ponadto zdeponować na rachunku inwestycyjnym w dowolnym biurze maklerskim - wtedy obsługa i wykup obligacji przeprowadzane są poprzez ten rachunek.

Obligacje oszczędnościowe posiadają opcję przedstawienia emitentowi do przedterminowego wykupu. Dla obligacji wyemitowanych do czerwca 2001 roku z opcji tej można korzystać nie wcześniej niż po 3 miesiącach od dnia zakupu i nie później niż na 2 miesiące przed dniem wykupu. Wymaga to złożenia odpowiedniej dyspozycji w dowolnym POK i uiszczenie stałej (2,50 zł od jednej obligacji DOS i 3,00 zł od jednej obligacji COI) opłaty transakcyjnej. Począwszy od emisji czerwcowej skróceniu uległy okresy uniemożliwiające skorzystanie z opcji przedterminowego wykupu do 1 miesiąca, zarówno od daty zakupu, jak i przed dniem wykupu. Zmieniono również sposób pobierania opłaty transakcyjnej. Przy wypłacie świadczeń z tytułu przedterminowego wykupu, przy każdej obligacji pomniejszana jest wysokość należnych odsetek, naliczanych do dnia wypłaty należności, o kwotę równą wcześniejszej opłacie transakcyjnej (z zastrzeżeniem, iż wypłata środków z tego tytułu od jednej obligacji nie może być niższa od wartości nominalnej obligacji).

Właściciele obligacji trzyletnich, dla których zbliżał się termin wykupu, mogli w 2000 r. przedłużyć swoją inwestycję dokonując zamiany na kolejną serię tych obligacji. Należy w tym celu złożyć deklarację zakupu nowych obligacji. Deklaracje przyjmowane są we wszystkich POK i biurach maklerskich, w których zostały zdeponowane obligacje wykupywanej serii. Terminy zamiany ogłaszane są w komunikatach Ministra Finansów. W celu zachęcenia inwestorów do przedłużania swoich inwestycji poprzez zamianę na nowe emisje Minister Finansów ustalił, że cena zamiany nie może być wyższa od ceny emisyjnej. Jednocześnie wartość obligacji zamienionych nie może przekraczać wartości wierzytelności z tytułu wykupu wraz z narosłymi odsetkami.

W rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej wprowadzono została możliwość sprzedaży obligacji poprzez zapisy (subskrypcja). W 2000 r. Minister Finansów nie skorzystał z tej formy sprzedaży obligacji.

[21] Terminy przetargów dla obligacji wyemitowanych w 2000 r.: dla obligacji 2- i 5-letnich o oprocentowaniu stałym oraz zerokuponowych - pierwsza środa miesiąca, dla obligacji 10-letnich o oprocentowaniu zmiennym - druga środa miesięcy parzystych, dla obligacji 10-letnich o oprocentowaniu stałym - trzecia środa miesięcy nieparzystych.

2.2. METODY SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU MIĘDZYNARODOWYM

Obligacje przeznaczone dla inwestorów zagranicznych na rynku międzynarodowym sprzedawane są przez konsorcja zagranicznych instytucji finansowych (banków inwestycyjnych). Minister Finansów wybiera w drodze postępowania konkursowego kierownika konsorcjum plasującego obligacje na rynku.

Członkowie konsorcjum gwarantują sprzedaż obligacji i zbierają zamówienia na obligacje kontaktując się bezpośrednio z inwestorami. Następnie na tej podstawie dokonywana jest wycena obligacji, tj. ustalana jest wysokość marży ponad rentowność obligacji, uważanych za obdarzone najniższym ryzykiem [22]. Marża ta odzwierciedla premię, którą inwestorzy chcą otrzymać za ryzyko inwestowania w papiery danego emitenta, a także informuje o aktualnej sytuacji rynkowej.

W 2000 roku kierownikami konsorcjum emisyjnego zostały banki BNP Paribas oraz Credit Suisse First Boston. W skład konsorcjum emisyjnego weszło 8 banków.

ANEKS

[22] Zazwyczaj są to obligacje emitowane przez Skarb Państwa, w którego walucie następuje emisja. W przypadku obligacji nominowanych w USD są to obligacje skarbowe rządu USA, a w DEM - obligacje rządu RFN.

ZAŁĄCZNIKI

1. WYKAZ PAŃSTW, Z KTÓRYMI OBOWIĄZUJĄ UMOWY W SPRAWIE UNIKANIA PODWÓJNEGO OPODATKOWANIA

1. Albania
2. Australia
3. Austria
4. Belgia
5. Białoruś
6. Bułgaria
7. Chile
8. Chiny
9. Chorwacja
10. Cypr
11. Czechy
12. Dania
13. Estonia
14. Filipiny
15. Finlandia
16. Francja
17. Grecja
18. Hiszpania
19. Holandia
20. Indie
21. Indonezja
22. Irlandia
23. Islandia
24. Izrael
25. Japonia
26. Jordania
27. Jugosławia
28. Kanada
29. Kazachstan
30. Korea Południowa
31. Liban
32. Litwa
33. Luksemburg
34. Łotwa
35. Malezja
36. Malta
37. Maroko
38. Mołdawia
39. Niemcy
40. Norwegia
41. Pakistan
42. Portugalia
43. Republika Południowej Afryki
44. Rosja
45. Rumunia
46. Singapur
47. Słowacja
48. Słowenia
49. Sri Lanka
50. Stany Zjednoczone Ameryki
51. Szwajcaria
52. Szwecja
53. Tajlandia
54. Tunezja
55. Turcja
56. Ukraina
57. Uzbekistan
58. Węgry
59. Wielka Brytania
60. Wietnam
61. Włochy
62. Zimbabwe
63. Zjednoczone Emiraty Arabskie

2. LISTA UŻYTECZNYCH ADRESÓW

Ministerstwo Finansów
ul. Świętokrzyska 12, 00 - 916 Warszawa, tel. 694-55-55

Narodowy Bank Polski
ul. Świętokrzyska 11/21, 00 - 049 Warszawa, tel. (48 22) 653-10-00, fax (48 22) 826-99-55

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
Plac Powstańców Warszawy 1, 00 - 009 Warszawa, tel. (48 22) 826-10-31, fax (48 22) 826-81-00

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych S.A.
ul. Książęca 4, 00 - 498 Warszawa, tel. (48 22) 628-32-32, fax (48 22) 628-17-54

CDM Pekao S.A.
ul. Wołoska 18, 02 - 675 Warszawa, tel: (4822) 640-28-40, 640-26-40, fax: (4822) 640-28-00, 640-26-00

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, tel. (48 22) 537-95-88, fax (48 22) 627-31-11

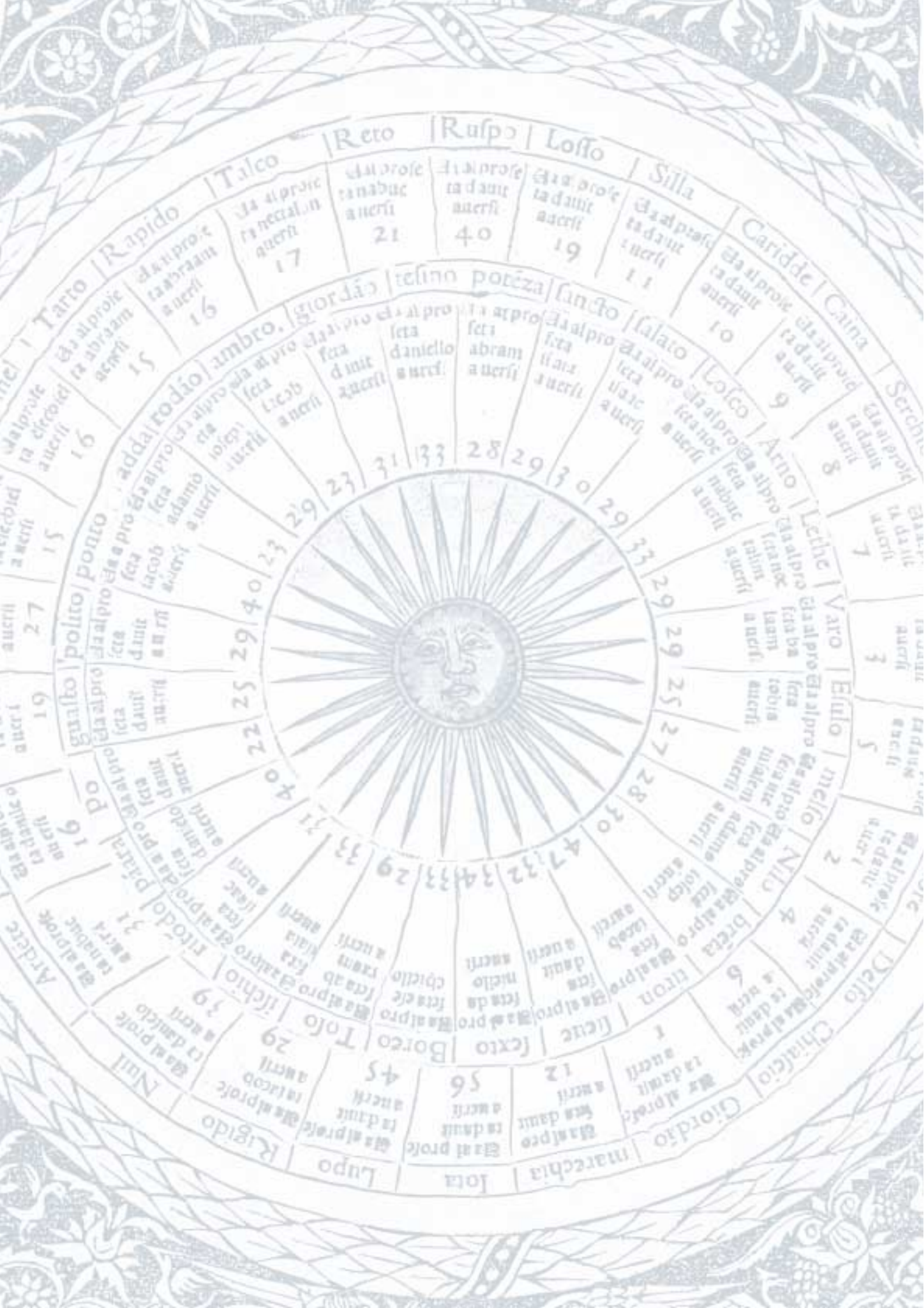
Strona Ministerstwa Finansów w serwisie
Reuters: <PLMINFIN> Reuters Polska
00 - 695 Warszawa, tel. (48 22) 625- 63-03, fax (48 22) 625-75-01

Strona Ministerstwa Finansów w Internecie, www.mofnet.gov.pl

SPIS TABLIC

Tablica 1.	Charakterystyka wyników gospodarczych w latach 1999-2000
Tablica 2.	Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 1995-2000 według wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB
Tablica 3.	Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 1995-2000
Tablica 4.	Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według instrumentów w latach 1995-2000
Tablica 5.	Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa według podmiotów w latach 1999-2000
Tablica 6.	Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł) według stanu na koniec roku
Tablica 7.	Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa nominowane w walutach wymienialnych (w przeliczeniu na mln USD) według stanu na koniec roku
Tablica 8.	Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w przeliczeniu na mln zł według kursu PLN/USD na koniec roku)
Tablica 9.	Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (w mln USD, według kursów walutowych na koniec roku)
Tablica 10.	Zadłużenie Skarbu Państwa według kryterium rezydenta i nierezydenta
Tablica 11.	Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa
Tablica 12.	Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w relacji do wydatków budżetowych oraz do PKB
Tablica 13.	Dynamika kosztów zadłużenia Skarbu Państwa w latach 1998-2000
Tablica 14.	Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi długu krajowego Skarbu Państwa
Tablica 15.	Poziom i struktura podmiotowa kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa
Tablica 16.	Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe oferowane na przetargach w 2000 roku
Tablica 17.	Rynkowe i oszczędnościowe Skarbowe Papiery Wartościowe oferowane w sieci sprzedaży detalicznej w 2000 roku
Tablica 18.	Rynkowe Skarbowe Papiery Wartościowe wyemitowane do 2000 roku w celu konwersji zobowiązań wobec NBP
Tablica 19.	„Nierynkowe" Skarbowe Papiery Wartościowe obsługiwane w 2000 roku na rynku krajowym
Tablica 20.	Obligacje zagraniczne RP wyemitowane na rynek międzynarodowy do 2000 roku
Tablica 21.	Polskie obligacje Brady'ego
Tablica 22.	Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w 2000 roku
Tablica 23.	Sprzedaż obligacji skarbowych o stałej stopie procentowej na przetargach w 2000 roku
Tablica 24.	Sprzedaż obligacji skarbowych o zmiennej stopie procentowej na przetargach w 2000 roku
Tablica 25.	Wyniki aukcji bezwarunkowej sprzedaży obligacji skarbowych pochodzących z konwersji zobowiązań Skarbu Państwa wobec NBP w 2000 roku
Tablica 26.	Sprzedaż obligacji detalicznych o zmiennym oprocentowaniu w 2000 roku
Tablica 27.	Sprzedaż obligacji detalicznych o stałym oprocentowaniu w 2000 roku
Tablica 28.	Obligacje na konwersję zobowiązań ochrony zdrowia wyemitowane w latach 1999-2000 (mln zł)

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1.	Zadłużenie Skarbu Państwa w relacji do PKB w latach 1995-2000
Wykres 2.	Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według instrumentów w latach 1995-2000
Wykres 3.	Struktura zadłużenia krajowego Skarbu Państwa według podmiotów w latach 1999-2000
Wykres 4.	Terminy zapadalności Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych na rynek krajowy
Wykres 5.	Terminy zapadalności Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych na międzynarodowym rynku kapitałowym
Wykres 6.	Koszty obsługi długu Skarbu Państwa w relacji do PKB
Wykres 7.	Podaż, popyt i sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w latach 1995-2000, według nominału
Wykres 8.	Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1995-2000, według nominału
Wykres 9.	Sprzedaż bonów skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1995-2000, według nominału
Wykres 10.	Podaż, popyt i sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w latach 1995-2000, według nominału
Wykres 11.	Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach w podziale na instrumenty w latach 1995-2000, według nominału
Wykres 12.	Sprzedaż obligacji skarbowych na przetargach według nabywców w latach 1995-2000, według nominału
Wykres 13.	Rentowność bonów skarbowych na rynku pierwotnym w 2000 roku według pierwotnego terminu zapadalności (%)
Wykres 14.	Rentowność instrumentów o stałym dochodzie na rynku pierwotnym w latach 1995-2000 według pierwotnego terminu zapadalności (%)
Wykres 15.	Wartość transakcji na rynku wtórnym bonów skarbowych po kwartałach w latach 1998-2000 (mln zł)
Wykres 16.	Struktura obrotów na rynku wtórnym obligacji skarbowych po kwartałach w latach 1998-2000

Materiał opracowano w Departamencie Długu Publicznego Ministerstwa Finansów.
Dalsze informacje można uzyskać na stronach Ministerstwa Finansów: www. mofnet. gov. pl
oraz w serwisie REUTERS na stronie PLMINFIN lub w Departamencie Długu Publicznego
tel. (48 22) 694-57-97
tel. /fax: (48 22) 827-27-21
e-mail: asu@mofnet. gov. pl, ebs@mofnet. gov. pl