



Ministerstwo
Finansów



2 0 1 3

DŁUG PUBLICZNY - RAPORT ROCZNY
PUBLIC DEBT IN POLAND - ANNUAL REPORT

SPIS TREŚCI

I.	Wstęp	3
II.	Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	7
III.	Wypełnianie kryteriów konwergencji	15
IV.	Polska na tle innych państw Europy	21
V.	Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	27
VI.	Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	31
VII.	Struktura państwowego długu publicznego	43
VIII.	Zarządzanie ryzykiem	53
IX.	Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	61
X.	Polityka informacyjna	69
XI.	Kontakty	73
	Załączniki	77
1.	Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	79
2.	Dane do wykresów	85



RAPORT ROCZNY DŁUG PUBLICZNY 2013 ANNUAL REPORT PUBLIC DEBT IN POLAND

CONTENTS

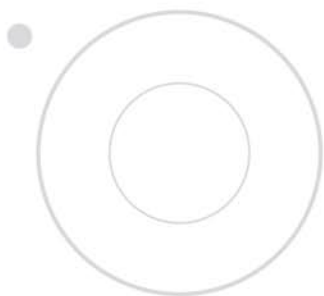
I.	Introduction	3
II.	Macroeconomic environment of public debt management	7
III.	Convergence criteria fulfilment	15
IV.	Poland in comparison with other European countries	21
V.	Legal framework of public debt	27
VI.	Financing of State budget borrowing requirements	31
VII.	Structure of public debt	43
VIII.	Risk management	53
IX.	Treasury securities secondary market	61
X.	Investor relations policy	69
XI.	Contact details	73
	Appendix	77
1.	Rules of taxation on Treasury securities	79
2.	Charts data	85

MIKOŁAJ KOPERNIK 1515–1530

**O OBROTACH
SFER NIEBIESKICH**

ON THE REVOLUTIONS
OF THE HEAVENLY SPHERES





O OBROTACH SFER NIEBIESKICH

to złożone z 6 ksiąg dzieło Mikołaja Kopernika, wyjaśniające istotę teorii heliocentrycznej, która dała podstawy współczesnej astronomii. Uczony ogłosił bowiem, że to Ziemia krąży wokół Słońca, a nie odwrotnie. Rękopis powstał prawdopodobnie w latach 1515-1530, jednak dopiero w 1541 roku Kopernik powierzył go, w celu wydania drukiem, Retykowi, który w 1539 roku przybył do Fromborka, aby zapoznać się z teorią Kopernika. W 1999 roku rękopis dzieła został wpisany na listę „Pamięć Świata” UNESCO.

ROZDZIAŁ I WSTĘP

CHAPTER I INTRODUCTION

ON THE REVOLUTIONS OF THE HEAVENLY SPHERES

is a work in six volumes by Nicolaus Copernicus, explaining the essence of the heliocentric theory, which gave rise to modern astronomy. The scholar announced that it is the Earth that revolves around the Sun, not the opposite. The manuscript was probably written in 1515-1530, but only in 1541 did Copernicus entrust it to Rheticus to be published in print. Rheticus had arrived in 1539 in Frauenburg to learn about Copernicus's theory. In 1999 the manuscript was included in the UNESCO "Memory of the World" program.

Rok 2013 z jednej strony upłynął pod znakiem kulminacji spowolnienia gospodarczego, z drugiej jednak – jego IV kw. dał solidne podstawy do rewizji w górę najbardziej nawet optymistycznych prognoz wzrostu na 2014 r. prezentowanych w ubiegłym roku. Polska, pomimo niższego niż w 2012 r. tempa wzrostu PKB, piąty rok z rzędu pozostawała w gronie najszybciej rozwijających się gospodarek europejskich. Od 2008 r. skumulowany realny wzrost PKB wyniósł 20%, przy spadku PKB dla całej UE o ok. 1%. Drugie państwo UE z największym wzrostem w tym okresie (Słowacja) miało wzrost swojego PKB o blisko połowę mniejszy od Polski.

Pozytywna ocena zarówno fundamentów gospodarczych, jak i wiarygodności kredytowej sprawiła, że Polska postrzegana była przez inwestorów zagranicznych oraz agencje ratingowe jako regionalna bezpieczna przystań. Zarówno rynek walutowy, jak i polskie obligacje emitowane w kraju i za granicą wykazywały dużą odporność na czynniki zewnętrzne.

Cykliczny charakter spowolnienia ekonomicznego w 2013 r. spowodował konieczność nowelizacji ustawy budżetowej na skutek wyraźnie niższych wpływów podatkowych. Z tego też powodu deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych zwiększył się z 3,9% w 2012 r. do 4,3% w 2013 r. Relacje państwowego długu publicznego (metodologia polska) oraz długu sektora general government (metodologia UE) wyniosły w 2013 r. odpowiednio 53,9% i 57,1%. Dla porównania wielkość tej relacji dla całej UE wyniosła w 2013 r. 87,1%, a dla strefy euro 92,6%.

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2013 r. wyniosły 56,6 mld zł. Stanowiło to wartość niższą o 10,2 mld zł od zakładanej, w znulizowanej ustawie budżetowej (66,8 mld zł), głównie w wyniku niższego deficytu budżetu państwa (9,0 mld zł). Jednocześnie wartość ta była wyższa niż w 2012 r. (37,3 mld zł). Wielkość potrzeb pożyczkowych brutto wyniosła 156,4 mld zł wobec 166,5 mld zł zapisanych w ustawie po nowelizacji oraz wobec 168,8 mld zł w roku 2012.

W IV kwartale 2013 r., wykorzystując korzystną sytuację na rynkach finansowych i rekordowo niskie rentowności, w szczególności na rynkach zagranicznych, sfinansowano wyprzedzająco 28% potrzeb pożyczkowych roku następnego.

Zgodnie z założeniami „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-16” oraz jej aktualizacji na lata 2014-17, kształtowanie struktury finansowania potrzeb pożyczkowych wynikało z oceny sytuacji rynkowej, kosztów pozyskania środków oraz ryzyka związanego ze strukturą długu. W 2013 r. podstawowym rynkiem pozyskiwania środków był, podobnie jak w latach ubiegłych, rynek krajowy, gdzie wyemitowano papiery skarbowe o wartości nominalnej 131,2 mld zł. Łącznie w 2013 r. na rynku krajowym przeprowadzono 24 przetargi skarbowych papierów wartościowych, w tym 21 przetargów obligacji skarbowych (15 przetargów sprzedaży, 5 przetargów zamiany i 1 przetarg odkupu) oraz 3 przetargi bonów skarbowych.

Po wprowadzeniu w 2012 r. formuły jednej ceny i możliwości składania ofert niekonkurencyjnych na przetargach sprzedaży papierów skarbowych, w 2013 r. wdrożono kolejne modyfikacje systemu przetargowego. Począwszy od października 2013 r. formuła jednej ceny stosowana jest również na przetargach zamiany.

Z uwagi na znaczny stopień prefinansowania w IV kwartale 2012 r., w tym poprzez dużą aktywność Polski na rynkach zagranicznych, finansowanie zagraniczne w 2013 r. zmniejszyło się, zarówno w ujęciu brutto, jak i netto. Łączna wartość nominalna emisji w walutach obcych w 2013 r. wyniosła równowartość 10,2 mld zł (2,4 mld EUR), w porównaniu do 38,3 mld zł w 2012 r. (9,1 mld EUR). Przeprowadzono cztery emisje – trzy na rynku euro (w tym emisję obligacji imiennych) oraz jedną na rynku japońskim.

The year 2013 was marked by the culmination of economic slowdown on the one hand, but on the other – the fourth quarter gave a strong basis for upward revisions of the most optimistic growth forecasts for 2014 presented last year. Despite lower growth rate than in 2012, Poland was one of the fastest growing economies in the European Union – the fifth year in a row. Since 2008 a real GDP in Poland grew by 20%, whereas the same measure for the whole European Union showed contraction by 1%. The second best performer among EU member in that period (Slovakia) had a GDP growth rate lower than in Poland by half.

Positive assessment of economic fundamentals and Polish creditworthiness resulted in international investors and rating agencies' perception of Poland as a regional safe haven. Both, Polish zloty and Treasury bonds issued locally and internationally proved to be relatively resilient to global developments.

Cyclical nature of economic slowdown in 2013 forced a Budget Act to be amended due to significantly lower tax revenues. As a result the general government deficit increased from 3.9% in 2012 to 4.3% in 2013. The ratios of public debt to GDP (according to Polish methodology) and general government debt to GDP (the European methodology) amounted to 53.9% and 57.1%, respectively. The general government debt in the whole European Union was 87.1% of GDP and 92.6% in the eurozone.

Net borrowing requirements of State budget in 2013 amounted to PLN 56.6bn and were lower than estimated in the Budget act by PLN 10.2bn, what was mainly the result of lower deficit (by PLN 9.0bn). However, net requirements in 2013 were higher than in 2012 (PLN 37.3bn). Gross borrowing requirements reached PLN 156.4bn versus PLN 166.5bn assumed in the amended Budget act and PLN 168.8 in 2012.

In the fourth quarter of 2013, taking advantage of favourable situation on financial markets and record low yields, in foreign markets especially, 28% of borrowing needs for the following year was prefunded.

Issuance policy, conducted according to “The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2013-16” and its update for 2014-17, was adjusted to current market situation, costs of funding and specific risks connected with the debt structure. As in previous years, the domestic market was the main source of financing in 2013 with total issuance volume reaching PLN 131.2bn. In total 24 Treasury securities auctions were held, including 21 Treasury bond auctions (15 regular sale auctions, 5 switching auctions and 1 buy-back auction) and 3 Treasury bill auctions.

Following the successful introduction in 2012 of uniform-price auctions and non-competitive bids on sale auctions, further modifications of auction system were introduced in 2013. Starting from October 2013 uniform-price formula is also applied to switching auctions.

As a result of significant prefunding done in Q4 of 2012, including increased activity in international markets, foreign financing in 2013 was lower both, in gross and net terms. A total face value of bonds issued internationally in 2013 was equivalent to PLN 10.2bn (EUR 2.4bn) versus PLN 38.3bn (EUR 9.1bn) in 2012. Four bonds were placed – three on euro market (including Registered bonds issuance) and one on Japanese yen market.

Podobnie jak w latach ubiegłych, środki na finansowanie potrzeb pożyczkowych pozyskiwane były również poprzez kredyty otrzymywane z międzynarodowych instytucji finansowych – Banku Światowego i Europejskiego Banku Inwestycyjnego. W 2013 r. wykorzystując możliwości atrakcyjnego finansowania w tych instytucjach, pozyskano łącznie środki o równowartości 11,6 mld zł (2,8 mld EUR).

W ramach uelastycznienia i zwiększenia efektywności zarządzania środkami będącymi w dyspozycji Ministra Finansów w 2013 r. wprowadzony został mechanizm konsolidacji zarządzania środkami walutowymi pochodzącymi z Komisji Europejskiej i środkami pochodzącymi z zarządzania długiem. Od końca września 2013 r. wszystkie środki walutowe zarządzane są w jednolity sposób, co oznacza głównie zwiększenie korzyści z okresowego dysponowania środkami walutowymi, oderwanie procesu przewalutowania walut od zapotrzebowania na środki złotowe oraz zwiększenie elastyczności w zarządzaniu płynnością złotową i walutową budżetu państwa.

Struktura długu była zbliżona do parametrów wskazanych w strategii zarządzania długiem jako docelowa. Udział zadłużenia w walutach obcych spadł z 31,6% w 2012 r. do 30,3% na koniec 2013 r. Średnia zapadalność, będąca miarą ryzyka refinansowania, obniżyła się nieznacznie do 5,33 z 5,49 roku w 2012 r., natomiast dla długu krajowego wskaźnik ten wzrósł do 4,49 z 4,47 rok wcześniej. Znacząco z 11,4% (2012 r.) do 9,3% spadł udział zadłużenia o zapadalności mniejszej niż 1 rok, a zadłużenie w bonach skarbowych, w związku z brakiem konieczności emisji tych instrumentów, od sierpnia ubiegłego roku kształtuje się na poziomie zerowym.

W strukturze inwestorów długu krajowego dominującą rolę utrzymał w 2013 r. krajowy sektor pozabankowy, natomiast piąty rok z rzędu obserwowany był napływ na krajowy rynek długu inwestorów zagranicznych, choć na znacznie mniejszym poziomie niż w latach ubiegłych. Zaangażowanie nierezydentów na rynku krajowym wzrosło w 2013 r. o 2,7 mld zł, do poziomu 193,2 mld zł, co oznacza że udział nierezydentów w długu krajowym Skarbu Państwa spadł do 33,6% z 35,7% na koniec 2012 r. Potwierdziły się też obserwowane we wcześniejszych latach tendencje zmiany struktury instytucji zagranicznych zaangażowanych w polski dług, tj. wzrost udziału stabilnych inwestorów o charakterze długoterminowym, co kwalifikuje polski rynek obligacji do grupy rynków rozwiniętych i ogranicza ryzyka związane z napływem kapitału zagranicznego.

Ponadto w ramach zarządzania długiem:

- dokonano lokat w złotych na kwotę 1.245,3 mld zł oraz w walutach obcych w równowartości 172,3 mld EUR,
- wymieniono na rynku walutowym równowartość 13,1 mld EUR,
- zawarto transakcje FX Swap o wartości nominalnej odpowiadającej 0,8 mld EUR (3,3 mld zł),
- zawarto transakcje depozytowe z agencjami zarządzania długiem w innych państwach UE na kwotę 0,5 mld EUR,
- zorganizowano 155 spotkań z inwestorami w kraju i za granicą (w 16 krajach), w których uczestniczyło ponad 650 inwestorów.

W dalszej części publikacji znajdują Państwo rozwinięcie poruszonych powyżej zagadnień. Jednocześnie zapraszamy do odwiedzenia strony internetowej Ministerstwa Finansów: www.mf.gov.pl, gdzie znajduje się aneks do raportu oraz szczegółowe informacje w zakresie zarządzania długiem publicznym w Polsce.

WOJCIECH KOWALCZYK
Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów

PIOTR MARCZAK
Dyrektor Departamentu Długu Publicznego w Ministerstwie Finansów

As was the case in the previous years, part of the funds for financing of borrowing requirements were raised via loans from international financial institutions – The World Bank and the European Investment Bank. Total amount of loans received in 2013 was equivalent to PLN 11.6bn (EUR 2.8bn).

As part of a process of increasing the effectiveness of disposable funds management, the management of foreign currency funds received from EU and raised through debt issuance was consolidated. Starting from the end of September 2013 all foreign currency funds are uniformly managed, what increases the benefits of having temporal excesses in foreign currency funds at disposal, separating the conversion of funds into PLN from current requirements for PLN funds and increasing the flexibility of State budget liquidity management.

State Treasury debt structure was in line with the guidelines of debt management strategy. The share of foreign currencies decreased in 2013 to 30.3% from 31.6% in 2012. The average time to maturity, a measure of refinancing risk, decreased slightly to 5.33 years from 5.49 recorded in 2012, while in case of domestic debt the measure increased to 4.49 years from 4.25. The share of debt with maturity below one year fell markedly from 11.4% in 2012 to 9.3% and the outstanding of T-bills decreased to zero (from August 2013).

The structure of investors at the end of 2013 was still dominated by domestic non-banking sector, but for the fifth year in a row an inflow of foreign investors into domestic debt market was observed, however its pace was much slower than in previous years. The share of non-residents increased by PLN 2.7bn at in 2013 and at the end of the year reached PLN 193.2bn, what translated into a decrease in the share of non-residents in domestic State Treasury debt to 33.6% from 35.7% at the end of 2012. The changes in the structure of foreign holders of Polish debt towards long-term investors, which took place in recent years, places Polish Treasury securities market among developed markets and reduces the risks connected with the inflow of foreign capital.

In addition, Ministry of Finance as part of the debt management process:

- placed deposits in domestic currency at the level of PLN 1,245.3bn and in foreign currencies equivalent of EUR 172.3bn,
- concluded the exchange of foreign currency resources on the financial market which amounted to equivalent of EUR 13.1bn,
- concluded FX swap of the nominal value of EUR 0.8bn (PLN 3.3bn),
- concluded deposit transactions with EU-countries debt management agencies of EUR 0.5bn,
- organized 155 meetings within the country and abroad (16 countries) with over 650 investors.

More detailed information about the above mentioned topics are presented in the following pages of this publication. We also invite you to visit the Ministry of Finance's website: www.mf.gov.pl, where a statistical annex to the report, as well as detailed information on the public debt management in Poland, are available.

WOJCIECH KOWALCZYK
Undersecretary of State at the Ministry of Finance

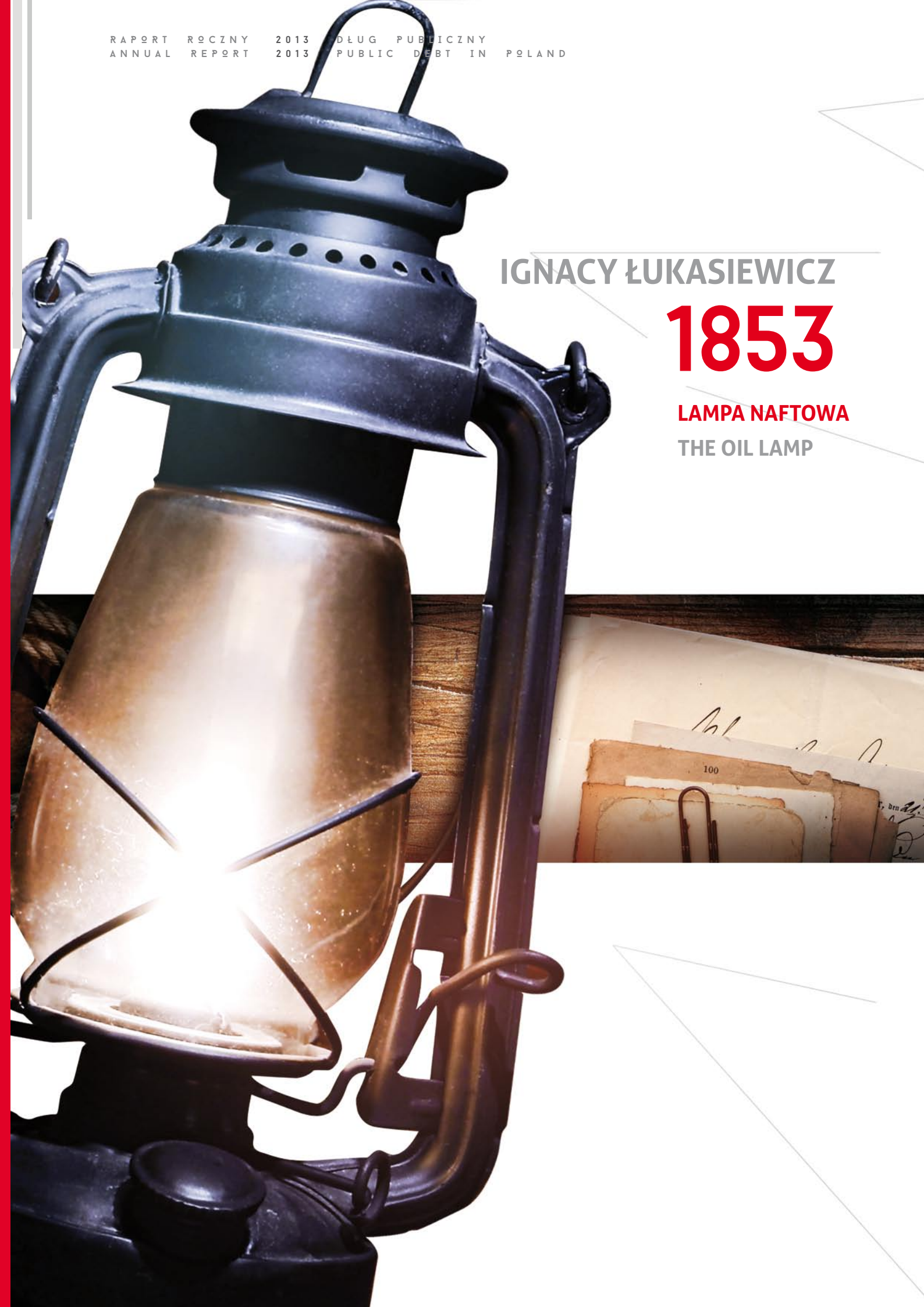
PIOTR MARCZAK
Director of Public Debt Department at the Ministry of Finance

IGNACY ŁUKASIEWICZ

1853

LAMPA NAFTOWA

THE OIL LAMP



LAMPA NAFTOWA

Wynalezienie lampy naftowej wiąże się z próbami otrzymania paliwa wydajniejszego i tańszego, niż dotychczas stosowane różne gatunki olejów i ich mieszanin.

W Polsce takie badania prowadził Ignacy Łukasiewicz – chemik, farmaceuta i przedsiębiorca.

Na przełomie 1852-53 udało mu się otrzymać naftę, a następnie skonstruować prototyp lampy.

W 1854 roku w Bóbrce koło Krosna, badacz założył także pierwszą na świecie kopalnię ropy naftowej.

UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

ROZDZIAŁ II

CHAPTER II

MACROECONOMIC ENVIRONMENT OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT

THE OIL LAMP

The invention of the oil lamp is tied to attempts at creating a more efficient and cheaper fuel than previously used grades of oil and their mixes. In Poland such research was conducted by Ignacy Łukasiewicz – a chemist, pharmacist and entrepreneur. His research in 1852-1853 led to the creation of kerosene, followed by a prototype lamp. In 1854, in Bóbrka near Krosno, the researcher also established world's first petroleum mine.

Spowolnienie wzrostu PKB

W 2013 r. nastąpiło dalsze, choć niewielkie, spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego (do 1,6% z 2,0% zanotowanych w 2012 r.). Na tle innych krajów UE tempo wzrostu polskiej gospodarki pozostało jednak wysokie. W 2013 r. PKB w ujęciu nominalnym osiągnął poziom 1 635,7 mld zł.

Na wzrost PKB w 2013 r. (w cenach roku poprzedniego)łożyły się:

1. Popyt krajowy – wkład: 0,0 pkt proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład: 1,0 pkt proc.
 - akumulacja brutto – wkład: -1,0 pkt proc., w tym:
 - inwestycje – wkład: 0,0 pkt proc.
 - zmiana zapasów – wkład: -1,0 pkt proc.
2. Eksport netto – wkład: 1,6 pkt proc.

Podobnie jak rok wcześniej, głównym czynnikiem wzrostu był eksport netto. Wynikało to z dużo wyższej dynamiki eksportu niż importu. Niski wzrost importu spowodowany był w głównej mierze słabym popytem krajowym, na który wpływ miała przede wszystkim wysoka ujemna kontrybucja zapasów. Kolejny rok z rzędu bardzo niską dynamikę zanotowały dwie główne składowe PKB (i popytu krajowego), tj. konsumpcja gospodarstw domowych oraz nakłady inwestycyjne. Konsumpcja indywidualna zwiększyła się o 0,8%, co było najniższym tempem od 1996 r., tj. w porównywalnej historii tego szeregu. Nakłady inwestycyjne obniżyły się o 0,2%, po spadku o 1,6% w 2012 r. Wyraźnie przyspieszyło tempo wzrostu spożycia publicznego, które wyniosło 2,8%.

Niska dynamika popytu inwestycyjnego to skutek dużego spadku inwestycji publicznych, którego nie zdołał zrekompensować wzrost inwestycji w sektorze rynkowym. Natomiast słaba konsumpcja prywatna to w głównej mierze pochodna sytuacji na rynku pracy. Utrzymująca się wysoka stopa bezrobocia (13,4% na koniec 2013 r., tj. bez zmian w stosunku do końca 2012 r.) hamującą wpływała na wzrost nominalnych wynagrodzeń. W efekcie, mimo niższej inflacji, realna dynamika dochodów do dyspozycji brutto w 2013 r. wciąż była niska. Dodatkowo niska stopa oszczędności gospodarstw domowych ograniczała wspieranie bieżącej konsumpcji oszczędnościami.

GDP growth slowed down

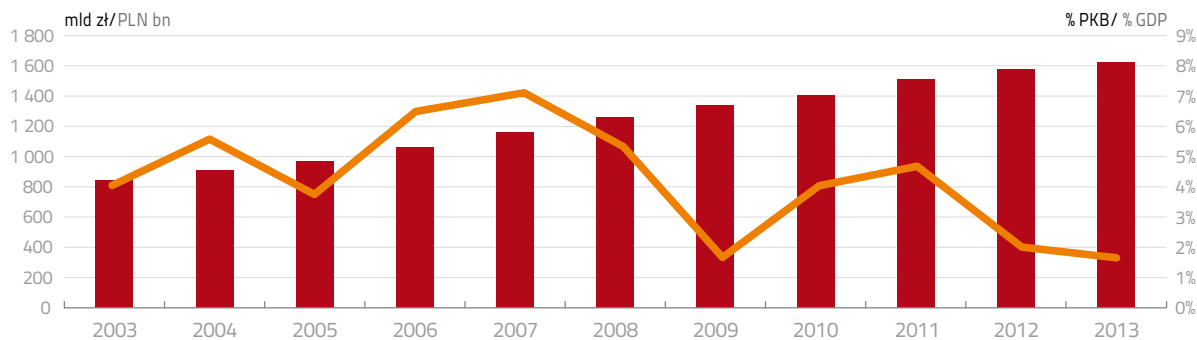
In 2013 real GDP growth moderated to 1.6% from 2.0% in the previous year. Despite the slight deceleration, Poland is still one of best performing EU members with regard to growth. In 2013 nominal GDP amounted to PLN 1 635.7bn.

The components of the GDP growth in 2013 (on the basis of annual average prices of previous year) were as follows:

1. Domestic demand – contribution of 0.0 pp, including:
 - total consumption – contribution of 1.0 pp
 - gross accumulation – contribution of -1.0 pp, including:
 - investments – contribution of 0.0 pp
 - change in inventories – contribution of -1.0 pp
2. Net exports – contribution of 1.6 pp.

On account of higher dynamics of exports than imports, GDP growth was backed by a large contribution of net exports. Low import dynamics was accompanied by weak domestic demand. The substantial negative contribution of inventories was the main reason of its weakness. Additionally, again in 2013 low dynamics was recorded across two main components of GDP (and domestic demand): private consumption and investments. Private consumption increased by only 0.8% (the lowest rate of growth in a comparable historical time series, i.e. since 1996), while investments declined by 0.2% following a drop by 1.6% in 2012. In contrast, growth momentum of public consumption accelerated markedly (to 2.8%).

As in the previous year, in 2013 investments demand dynamics faded mainly due to the drop in general government investments, which could not be compensated by moderate growth in gross fixed capital formation of the private sector. In turn, underperformance of Polish labour market took its toll on private consumption. Through the 2013 the unemployment rate remained high (13.4% at the end of 2013, i.e. with no change in comparison to the end of 2012) and restrained the growth in the nominal wages. Hence, despite low inflation, dynamics in real disposable income in the household sector was still sluggish.



Wykres 2.1 / Chart 2.1

PKB nominalny i realny w latach 2003-2013

Nominal GDP and real GDP growth rate in 2003-2013

■ PKB/GDP

— wzrost PKB (prawa skala)/GDP growth rate (right hand scale)

Inflacja

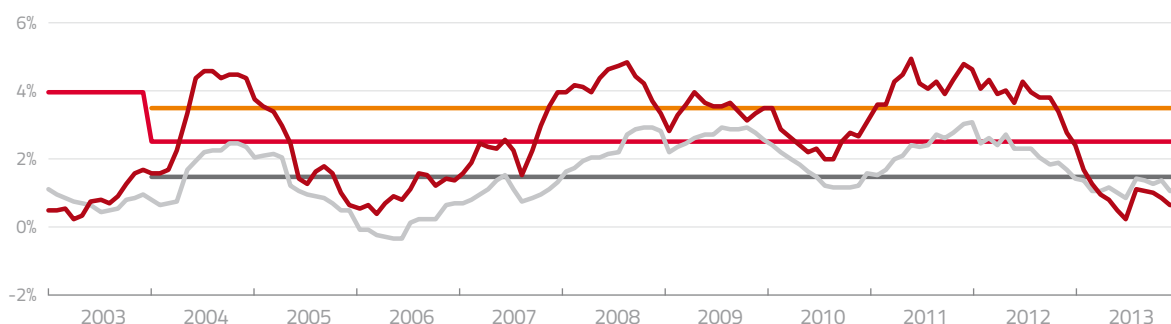
Przez cały 2013 r. presja inflacyjna utrzymywała się na bardzo niskim poziomie. Od lutego inflacja w ujęciu rocznym kształtowała się poniżej dolnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego Rady Polityki Pieniężnej (poniżej 1,5%), a w połowie roku spadła do 0,2%, osiągając najniższą wartość od rozpoczęcia transformacji gospodarczej. Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) wyniósł 0,9% (wobec 3,7% rok wcześniej). Również inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i cen energii) we wszystkich miesiącach 2013 r. pozostawała poniżej dolnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego, osiągając 1,0% w grudniu. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu przez cały rok utrzymywały się poniżej poziomu z poprzedniego roku, a średnio w roku obniżyły się o 1,3%.

Niski poziom inflacji wynikał przede wszystkim z niskiej presji płacowej związanej z niekorzystną sytuacją na rynku pracy oraz z ujemnej luki produktowej. Dodatkowo ograniczeniu inflacji sprzyjały umiarkowane ceny surowców rolnych i energetycznych oraz stosunkowo mocny złoty.

CPI inflation

In 2013 inflation pressure was very weak. Since February the annual rate of inflation was remaining below the lower band of the Monetary Policy Council inflation target (below 1.5%) and in the middle of the year it dropped to 0.2% (the lowest level from the beginning of economic transformation). The yearly average Consumer Price Index increase in 2013 was 0.9% (in comparison with 3.7% in 2012). The level of core inflation (CPI excluding food and energy) also remained below the lower band of inflation target in all months of 2013 and achieved 1.0% in December. During the whole year the Producer Price Index was negative and on average it dropped by 1.3%.

The low inflation rate resulted mainly from weak wage pressure connected with the unfavourable situation on the labour market and from the negative output gap. Limited rate of inflation was also affected by the moderate raw materials prices and relatively strong Polish zloty.



Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii w latach 2003-2013 (r/r)
CPI inflation and inflation excluding food and energy prices in 2003-2013 (yoy)

- górne pasmo odchylen celu inflacyjnego NBP* po 2003 roku/upper limit of inflation target's bandwidth of the National Bank of Poland after 2003
- dolne pasmo odchylen celu inflacyjnego NBP* po 2003 roku/lower limit of inflation target's bandwidth of the National Bank of Poland after 2003
- inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii/core inflation
- cel inflacyjny NBP*/inflation target of the National Bank of Poland*
- CPI/CPI

*Strategiczny cel polityki pieniężnej – obniżenie inflacji do 4% do końca 2003 r. poprzez cele krótkookresowe: 6%-8% do grudnia 2001 r., 4%-6% do maja 2002 r., 2%-4% do grudnia 2003 r.; później strategia bezpośredniego celu inflacyjnego 2,5% ±1 pkt proc.

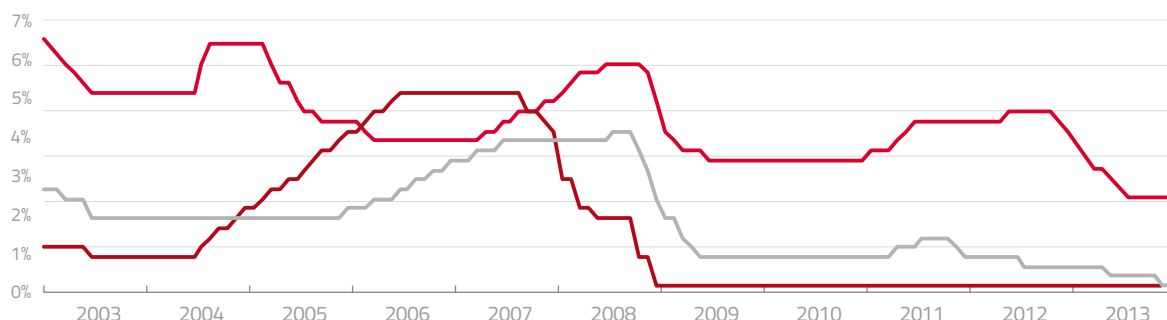
*Strategic target of monetary policy was to decrease inflation to the level of 4% by the end of 2003 by means of short term targets: 6%-8% by December 2001, 4%-6% by May 2002, 2%-4% by December 2003 and, currently binding, direct inflation target strategy of 2.5% ±1 pp.

Stopy procentowe NBP

W warunkach wyraźnego osłabienia aktywności gospodarczej i wzrostu ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie, Rada Polityki Pieniężnej kontynuowała w pierwszych siedmiu miesiącach 2013 r. cykl łagodzenia polityki pieniężnej, redukując podstawowe stopy procentowe NBP łącznie o 1,75 pkt proc. Główna stopa procentowa – stopa referencyjna – została obniżona do rekordowo niskiego poziomu 2,5% i średnio w 2013 r. wyniosła 2,95%. We wrześniu Rada przedstawiła *forward guidance*, w której zapowiedziała utrzymanie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca 2013 r., a w listopadzie wydłużyła tę deklarację do połowy 2014 r.

NBP interest rates

In the first seven months of 2013, in the face of marked economic slowdown and increased risk of inflation running below the target in the medium term, the Monetary Policy Council (MPC) continued monetary easing cycle by cutting the NBP interest rates by 1.75 pp in total. The key interest rate – reference rate – was reduced to record low level of 2.5% and on amounted on average to 2.95% in 2013. In September 2013, the Council issued a forward guidance which announced that the NBP interest rates should be kept unchanged at least until the end of 2013. In November 2013 the guidance was extended to the end of the first half of 2014.



Wykres 2.3 / Chart 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2003–2013
Key interest rates in 2003–2013

— NBP — Fed — EBC

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Według najnowszych szacunków (Notyfikacja fiskalna, kwiecień 2014) w 2013 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (ang. general government) wzrósł o 0,4 pkt proc. do 4,3% PKB, tj. 70,7 mld zł.

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego -3,7% PKB (-59,9 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego -0,2% PKB (-2,9 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń -0,5% PKB (-7,8 mld zł).

W 2013 r. kontynuowana była konsolidacja fiskalna zapoczątkowana w 2011 r. Po redukcji deficytu sektora w 2012 r. o 1,2 pkt proc. PKB w stosunku do roku poprzedniego, deficyt w 2013 r. ukształtował się na poziomie wyższym niż w roku ubiegłym, tj. 4,3% PKB (wobec 3,9% PKB w 2012 r.). Warto podkreślić, że wzrost deficytu wynikał przede wszystkim ze spadku dochodów w relacji do PKB o 0,8 pkt proc. PKB w stosunku do roku poprzedniego. Gorsze niż przewidywano wykonanie dochodów w 2013 r. było głównie spowodowane słabszym niż planowano wykonaniem dochodów podatkowych (o 0,4 pkt proc.), w tym w szczególności z podatku VAT, na który wpływ miało pogorszenie otoczenia makroekonomicznego (w tym niekorzystna struktura wzrostu gospodarczego – rekordowo niski wzrost spożycia prywatnego przy również rekordowo niskiej inflacji) oraz kontynuowanie szybkiego pogłębiania się luki produktowej.

Konsolidacja fiskalna, podobnie jak w 2012 r., została osiągnięta głównie po stronie wydatkowej. Relacja wydatków do PKB ukształtowała się w ub. r. na poziomie 41,9%, tj. o 0,3 pkt proc. niższym niż w 2012 r. Po odjęciu wydatków finansowanych z funduszy UE (czyli tej części wydatków, która jest neutralna dla wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych) relacja wydatków do PKB ukształtowała się na poziomie najniższym od 1995 r.

W 2013 r. wydatki na inwestycje publiczne zmniejszyły się o 0,7 pkt proc. PKB, w tym wydatki na inwestycje podsektora centralnego aż o 0,6 pkt proc. PKB. Tak znaczny spadek w tym podsektorze wynikał głównie z mniejszych wydatków infrastrukturalnych realizowanych przez Krajowy Fundusz Drogowy. W 2013 r. spożycie publiczne wzrosło o 3,8% r/r (wobec 3,5% r/r w 2012 r.). Wzrost ten był wypadkową z jednej strony spadku kosztów pracy, z drugiej zaś wzrostu zużycia pośredniego, tj. zakupów sektora publicznego. Ograniczenie wydatków na koszty pracy w relacji do PKB o 0,1 pkt proc. było możliwe głównie

The general government deficit

According to the latest data (Fiscal notification, April 2014) the general government deficit to GDP ratio increased by 0,4 pp to 4,3% (PLN 70,7bn) in 2013.

The deficit was a result of:

- negative balance of central government sector amounting to 3.7% of GDP (PLN -59.9bn),
- negative balance of local government sector amounting to 0.2% of GDP (PLN -2.9bn),
- negative balance of social security funds sector amounting to 0.5% of GDP (PLN -7.8bn).

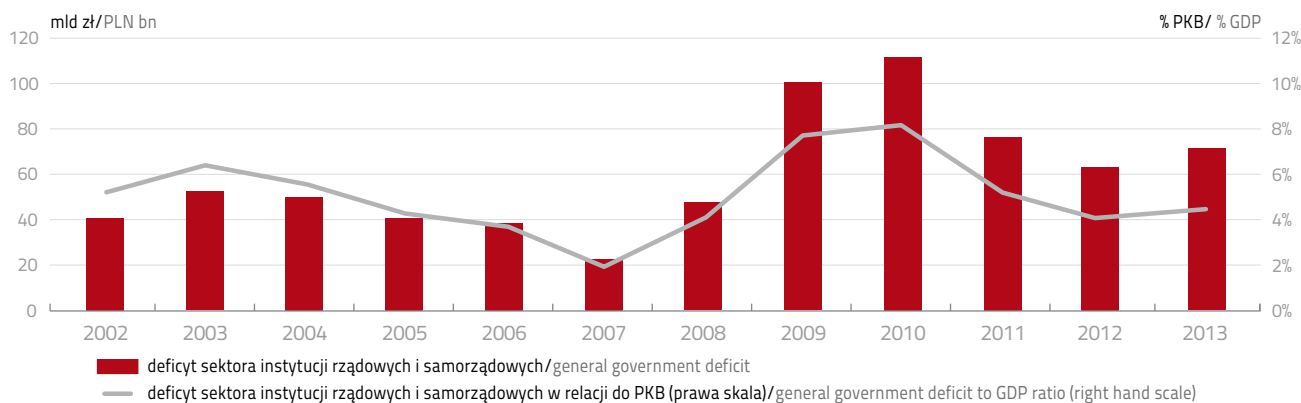
In 2013, the government has continued fiscal consolidation began in 2011. After the reduction of the general government deficit in 2012 of 1.2 percentage points of GDP compared to the previous year, the deficit in 2013 reached at 4.3% of GDP (compared to 3.9% of GDP in 2012). It is worth noting that an increase in the deficit was primarily due to declining revenues in relation to GDP by 0.8 percentage point. Revenues in 2013 were lower than forecast primarily due to weaker than expected performance of tax revenues (by 0.4 percentage point of GDP), in particular from VAT, which was influenced by the deterioration of the macroeconomic environment (including unfavorable structure of economic growth – a record low growth in private consumption at the record low inflation) and the rapid deepening of the output gap.

Fiscal consolidation, as in 2012, was mainly achieved on the expenditure side. Expenditure to GDP ratio reached at 41.9% of GDP in 2013 (by 0.3 percentage point of GDP lower than in 2012). After deducting expenditure financed from EU funds (i.e. that part of the expenditure which is neutral to the general government balance) expenditure to GDP ratio reached the lowest level since 1995.

In 2013, spending on public investment decreased by 0.7 percentage point of GDP, including a reduction in spending on central government investment by 0.6 percentage point of GDP. Such a significant expenditure decline in central government sub-sector was mainly due to lower expenditure on infrastructure implemented by the National Road Fund. In 2013, public consumption increased by 3.8% y/y (compared to 3.5% y/y in 2012). This increase resulted both from a decrease in labour costs as intermediate consumption growth. Reducing spending on labour costs in relation to GDP by 0.1 percentage point was mainly due to the freezing of wages in state budgetary

dzięki zamrożeniu wynagrodzeń w państwowych jednostkach budżetowych oraz ograniczeniu w podsektorze samorządowym wzrostu kosztów pracy do tempa wzrostu wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych. W porównaniu do 2009 r. koszty pracy w sektorze instytucji rządowych i samorządowych zostały ograniczone o 1% PKB.

units and reducing in local government sub-sector an increase in labour costs to the growth rate of CPI. Labour costs in the general government were reduced by 1 percentage point of GDP compared to 2009.



Wykres 2.4 / Chart 2.4

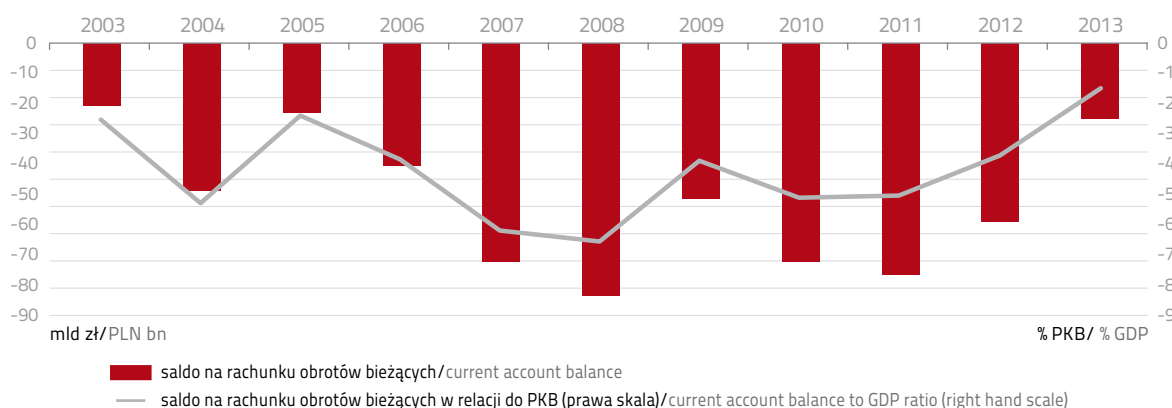
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2003-2013
General government deficit in 2003-2013

Poprawa salda rachunku bieżącego

Zgodnie z wstępnymi danymi deficyt rachunku obrotów bieżących w 2013 r. wyniósł ok. 5,0 mld EUR, tj. 1,3% PKB (3,7% PKB w 2012 r.) i znalazł się na najniższym poziomie od 1995 r. Wysoka konkurencyjność eksportu i słaby popyt krajowy przyczyniły się do znacznej poprawy salda handlowego. Utrzymanie umiarkowanego tempa wzrostu sprzedaży zagranicznej było również możliwe dzięki ekspansji w kierunku rynków krajów Europy Środkowo-Wschodniej i innych państw rozwijających się. Od II kw. 2013 r. eksport był także wspierany przez poprawę sytuacji na głównych rynkach eksportowych (tj. w strefie euro). Głównym źródłem nierównowagi zewnętrznej pozostało ujemne saldo dochodów (4,2% PKB) odzwierciedlające głównie dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich, jednak przy większym znaczeniu dochodów nierezydentów z tytułu ich kapitałowego zaangażowania w inwestycje portfelowe. Deficyt rachunku bieżącego został w pełni pokryty przez nadwyżkę na rachunku kapitałowym, na którym klasyfikowana jest większość napływu środków z funduszy strukturalnych UE.

Improvement in current account balance

According to preliminary data in 2013 the current account deficit narrowed to about EUR 5.0bn which constituted 1.3% of GDP (3.7% of GDP in 2012) – its lowest reading since 1995. A favourable competitiveness position and weak domestic demand have fuelled a sharp improvement in the trade balance. Modest exports dynamics was sustained by expansion towards Central and Eastern European as well as other developing countries. Since the second quarter of 2013 exports were also supported by the improvement in economic activity in main trading partners (i.e. euro area). The main driver of the overall external imbalance was still the negative income component (-4.2% of GDP), reflecting mainly foreign direct investors' income, yet, with increased importance of non-residents income from portfolio investments. The current account deficit was fully covered by the capital account surplus where the majority of the European structural funds are classified.



Wykres 2.5 / Chart 2.5

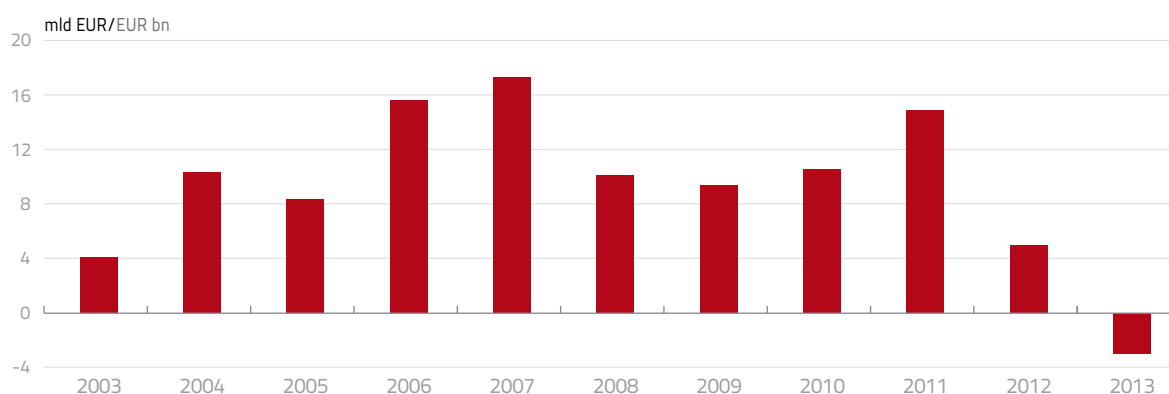
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2003-2013
Current account balance in 2003-2013

Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich (BIZ) w Polsce w 2013 r. było ujemne i wyniosło blisko 4,6 mld EUR, wobec napływu na poziomie 4,8 mld EUR w 2012 r. Na saldo BIZ wpłynął głównie odpływ netto środków pomniejszający kapitały własne polskich przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. Odpływ środków klasyfikowanych jako kapitały własne był jednak w dużym stopniu spowodowany wycofaniem tzw. „kapitału w transycie”, który nie ma bezpośredniego wpływu na polską gospodarkę. Na aktywność inwestycyjną nierezydentów w Polsce wpłynęło również spowolnienie gospodarcze w strefie euro, z uwagi na fakt, że napływ BIZ pochodzi głównie z innych państw UE. Z drugiej strony, ważnym komponentem BIZ pozostały reinwestowane zyski.

Balance on foreign direct investments

Balance on foreign direct investment in Poland (FDI) in 2013 was negative and stood at nearly EUR 4.6bn as compared to inflow of EUR 4.8bn noticed in 2012. Balance of FDI was primarily influenced by net outflow of equity capital from Polish direct investment enterprises. However the outflow of equity capital was to a large extent caused by the withdrawal of so-called “capital in transit” which had no direct influence on the Polish economy. Non-residents investment activity in Poland was also affected by headwinds from euro area as FDI inflows originated predominantly from other EU countries. Reinvested earnings, on the other hand, remained an important component of FDI.



Wykres 2.6 / Chart 2.6

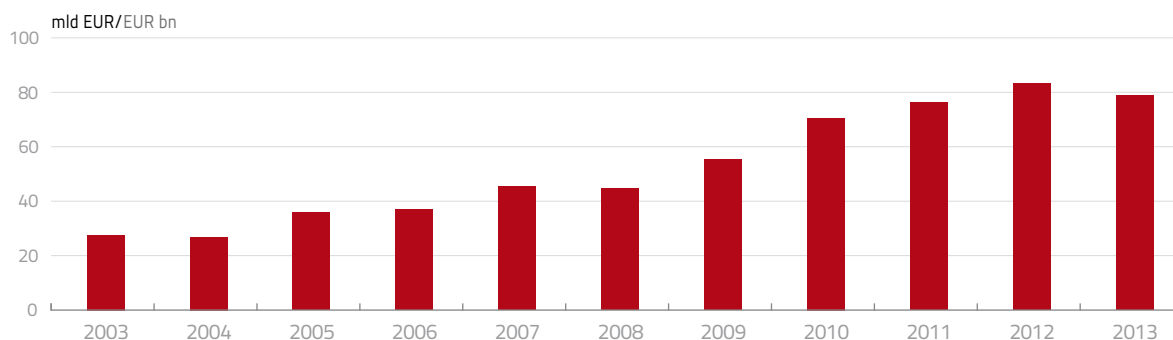
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2003-2013
Foreign Direct Investments in Poland in 2003-2013

Umiarkowany spadek poziomu rezerw walutowych

Na koniec 2013 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 5,4 mld EUR niższym niż na koniec 2012 r. i wyniósł blisko 77,1 mld EUR, co stanowiło 19,8% PKB. Spadek wartości oficjalnych aktywów rezerwowych w 2013 r. wynikał m.in. z negatywnych różnic kursowych oraz zmiany wyceny niektórych aktywów. Jednak od początku 2002 do końca 2013 r. wartość oficjalnych aktywów rezerwowych wyrażonych w euro wzrosła o blisko 47,1 mld i pozostawała na ogólnie adekwatnym poziomie, pokrywając ok. 5,2 miesięcy importu towarów i usług. Ponadto porozumienie zawarte z MFW w sprawie udostępnienia FCL służy również jako instrument zapobiegawczy zmniejszający zagrożenia związane z szokami zewnętrznymi.

Modest decrease in official reserve assets

The balance of official reserve assets at the end of 2013 was lower by EUR 5.4bn than at the end of 2012 and amounted to nearly EUR 77.1bn, equivalent to 19.8% of GDP. The drop in the value of official reserve assets in 2013 resulted among others from negative cross currency differences and revaluation of some assets. However from the beginning of 2002 through the end of 2013 official reserve assets increased by nearly EUR 47.1bn, and remained broadly adequate, covering about 5.2 months of imports of goods and services. In addition the FCL arrangement with the IMF also serves as a precautionary buffer against external shocks.



Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2003-2013
Official reserve assets in 2003-2013

Kurs walutowy

W 2013 r. kurs złotego pozostawał głównie pod wpływem czynników globalnych. Po kilku miesiącach względnej stabilizacji, złoty osłabił się w okresie: maj-czerwiec w wyniku odpływu kapitału z rynków wschodzących, wywołanego pogorszeniem nastrojów na światowych rynkach finansowych. Do ponownej deprecjacji polskiej waluty doszło na przełomie sierpnia i września, kiedy negatywny wpływ na krajowy rynek walutowy miał wzrost globalnej awersji do ryzyka, spowodowany obawami o ograniczenie przez Fed programu skupu aktywów. W ostatnich miesiącach ubiegłego roku zmienność kursu złotego do euro znacznie spadła, a grudniowy trend aprecjacyjny sprowadził kurs EUR/PLN do poziomu 4,1472 na koniec roku. W rezultacie średni kurs złotego ukształtował się w 2013 r. na poziomie 4,1975 EUR/PLN oraz 3,1608 USD/PLN.

Złoty exchange rate

In 2013, the zloty exchange rate was determined mainly by global factors. Following several months of relative stabilization, the zloty weakened in May-June 2013. In this period the depreciation of the Polish currency was driven by the outflow of capital from emerging markets caused by global sentiment deterioration. At the turn of August and September the zloty weakened again on the back of increase in global risk aversion fuelled by fears about Fed scaling down asset purchases. In the last months of 2013 the volatility of the EUR/PLN exchange rate decreased significantly whereas the appreciation trend drove the zloty to 4.1472 versus the euro at the year end. In 2013 the zloty exchange rate amounted on average to 4.1975 EUR/PLN and 3.1608 USD/PLN.



Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs USD/PLN oraz EUR/PLN w latach 2003-2013
USD/PLN and EUR/PLN rates in 2003-2013

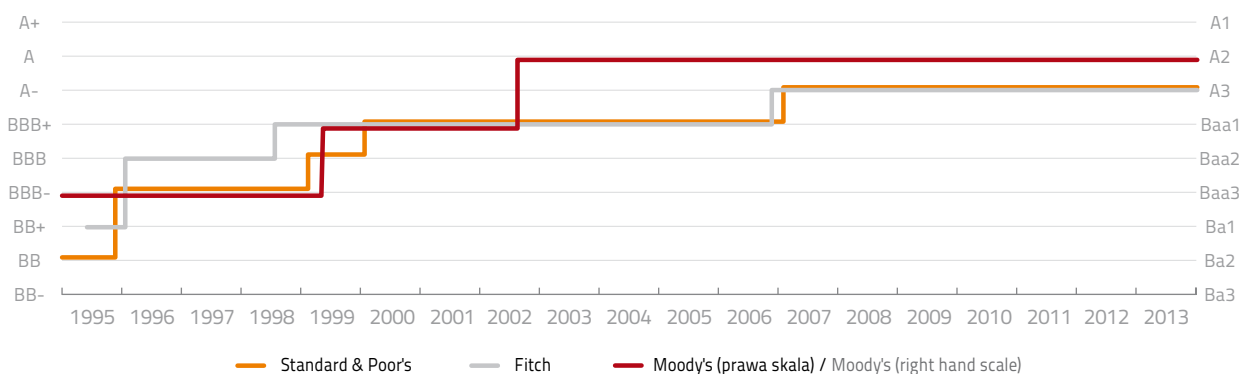
Stabilny rating

Stable ratings

	Waluta zagraniczna/Foreign currency		Waluta krajowa/Local currency		Perspektywa
	Długoterm./Long term	Krótkoterm./Short term	Długoterm./Long term	Krótkoterm./Short term	Outlook
Standard & Poor's	A-	A-2	A	A-1	stabilna/stable
Fitch	A-	F2	A	no*	stabilna/stable
Moody's	A2	P-1	A2	P-1	stabilna/stable

* nie podlega ocenie/not rated

Tabela 1 / Table 1
Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej w 2013 r.
Poland's rating in local and foreign currency in 2013



Wykres 2.10 / Chart 2.10
Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2013
Poland's rating on issues in foreign currency in 1995-2013



STEFAN DRZEWIECKI

**LATA 80.
XIX WIEKU**

THE 80s OF THE 19TH CENTURY

PERYSKOP

THE PERISCOPE

PERYSKOP

Peryskop został wynaleziony w 1637 roku przez Jana Heweliusza, gdańskiego astronoma i matematyka. Umieścił on dwa zwierciadła w zgiętej obudowie, co umożliwiło śledzenie obiektów, znajdujących się poza zasięgiem wzroku obserwatora. Pierwotnie peryskop nazywano polemoskopium, a egzemplarz takiego urządzenia Jan Heweliusz podarował ówczesnemu królowi Polski Zygmuntowi IV Wazie. Jednak to znany polski inżynier – Stefan Drzewiecki – jako pierwszy zastosował wynalazek w łodzi podwodnej.

ROZDZIAŁ III WYPEŁNIANIE KRYTERIÓW KONWERGENCJI

CHAPTER III CONVERGENCE CRITERIA FULFILMENT

THE PERISCOPE

The periscope was invented in 1637 by Johannes Hevelius, an astronomer and mathematician from Gdańsk. He placed two mirrors in an arced encasing, enabling the observation of objects otherwise impossible to see. Originally, the periscope was called the polemoscopium, and Johannes Hevelius gave one such device to the king of Poland Sigismund IV Vasa. However the first person to make use of this invention in a submarine was the well-known Polish engineer, Stefan Drzewiecki.

Kryterium stabilności cen

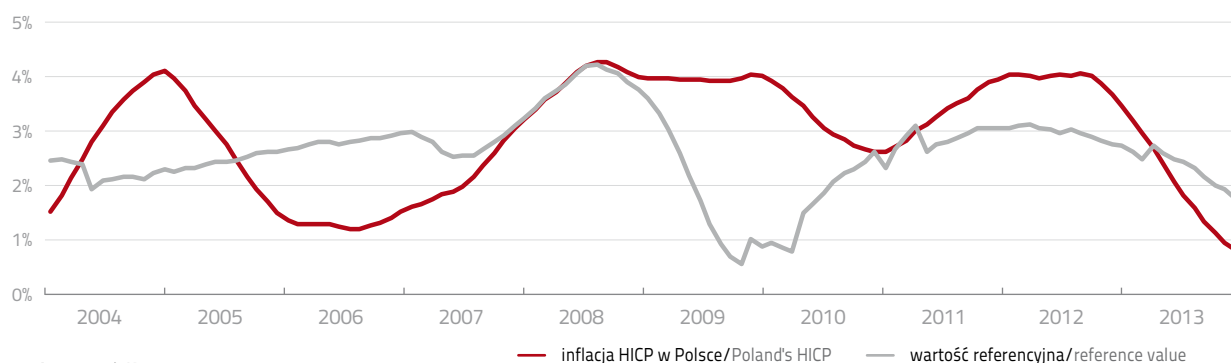
Kryterium stabilności cen przewiduje, że średnia stopa inflacji w danym państwie, odnotowana w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 pkt proc. inflacji trzech państw członkowskich UE o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja jest mierzona za pomocą 12-miesięcznej średniej wartości zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) w stosunku do średniej wartości tego indeksu w bezpośrednio poprzedzającym okresie 12 miesięcy.

Od maja 2013 r. średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP dla Polski kształtowało się poniżej wartości referencyjnej, co było równoznaczne z wypełnieniem kryterium stabilności cen.

Price stability criterion

The criterion requires the average inflation in a particular country not to exceed a reference value determined by the average Harmonized Indices of Consumer Prices (HICP) growth of the three EU countries with the most stable prices, plus 1.5 pp in the preceding year. HICP growth is measured by a 12-month moving average.

Since May 2013 the average 12-month HICP dynamics for Poland was below the reference value, which meant that Poland fulfil the criterion.



Wykres 3.1 / Chart 3.1
Inflacja HICP od maja 2004 do grudnia 2013 r.
HICP inflation from May 2004 to December 2013

Kryterium stóp procentowych

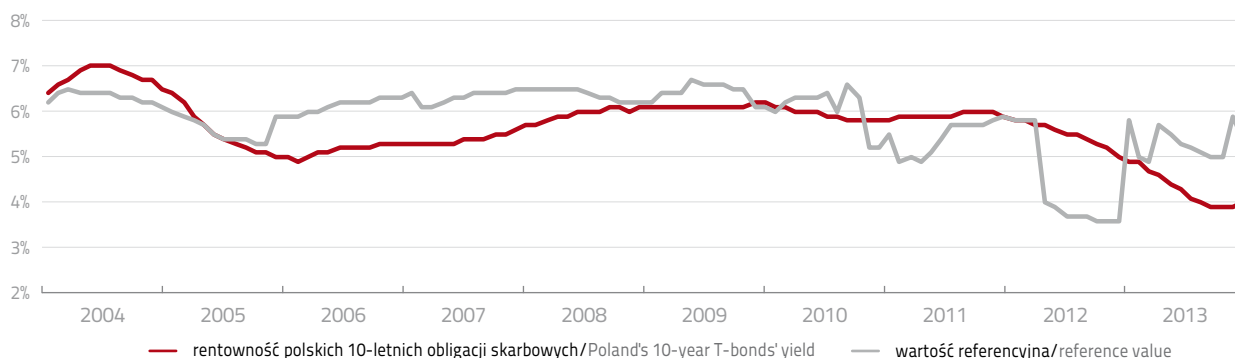
Kryterium stóp procentowych stanowi, że w okresie jednego roku przed badaniem średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może przekraczać o więcej niż o 2 pkt proc. średniej z analogicznych stóp procentowych w trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe oblicza się na podstawie rentowności długoterminowych obligacji skarbowych lub porównywalnych papierów wartościowych o zbliżonym do dziesięcioletniego terminu wykupu, dla których rynek jest wystarczająco płynny.

W 2013 r. średnioroczna rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadła z poziomu 4,9% do 4,0%, odnotowano również wzrost wartości referencyjnej z poziomu 3,6% do 5,4%. Warto podkreślić, że Polska spełniała kryterium stóp procentowych w ciągu całego 2013 r.

Interest rate criterion

This criterion requires that a 12-month average nominal long-term interest rate shall not exceed by more than 2 pp the average of analogous interest rates in the three best-performing countries in terms of price stability. The interest rates are calculated as yields of long-term government bonds or comparable securities with maturities close to ten years for which the secondary market provides enough liquidity.

In 2013 the 12-month average yield on Polish 10-year Treasury bonds fell from 4.9% to 4.0%. An increase in the reference value from 3.6% to 5.4% was noticed as well. Poland did meet the interest rates criterion for the whole 2013.



Wykres 3.2 / Chart 3.2

Poziom długoterminowej stopy procentowej od maja 2004 do grudnia 2013 r.
Long-term interest rate from May 2004 to December 2013

Kryterium fiskalne

Kryterium fiskalne stanowi, że kraj członkowski w momencie dokonywania oceny nie może być objęty decyzją Rady Ecofin stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu w rozumieniu art. 126 Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Procedurę tę może nałożyć Rada Ecofin w reakcji na przekroczenie przez planowany lub rzeczywisty deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB, chyba że – w ocenie Rady – deficyt ten zmniejszył się znacznie oraz w sposób trwały i osiągnął poziom bliski wartości odniesienia lub przekroczenie wartości odniesienia ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy i stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia. Drugim argumentem skłaniającym Radę Ecofin do nałożenia procedury nadmiernego deficytu może być przekroczenie przez dług sektora instytucji rządowych i samorządowych poziomu 60% PKB, chyba że stosunek ten pomimo zbyt wysokiej wartości, zmniejsza się dostatecznie i zbliża się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie.

Ponadto zgodnie z Rozporządzeniem Rady (UE) nr 1177/2011 zmieniającym rozporządzenie (WE) nr 1467/97, w sprawie przyspieszenia i wyjaśnienia procedury nadmiernego deficytu, w przypadku państw członkowskich, w których przekroczenie deficytu ponad wartość odniesienia jest następstwem wdrażania reformy emerytalnej wprowadzającej wielofilarowy system, obejmujący obowiązkowy filar kapitałowy, Rada i Komisja uwzględniają również koszt takiej reformy podczas dokonywania oceny zmian wielkości deficytu w ramach procedury nadmiernego deficytu, o ile deficyt nie przekracza znacząco poziomu, który można uznać za bliski wartości odniesienia, a relacja długu do PKB nie przekracza wartości odniesienia, pod warunkiem zachowania stabilności finansów publicznych.

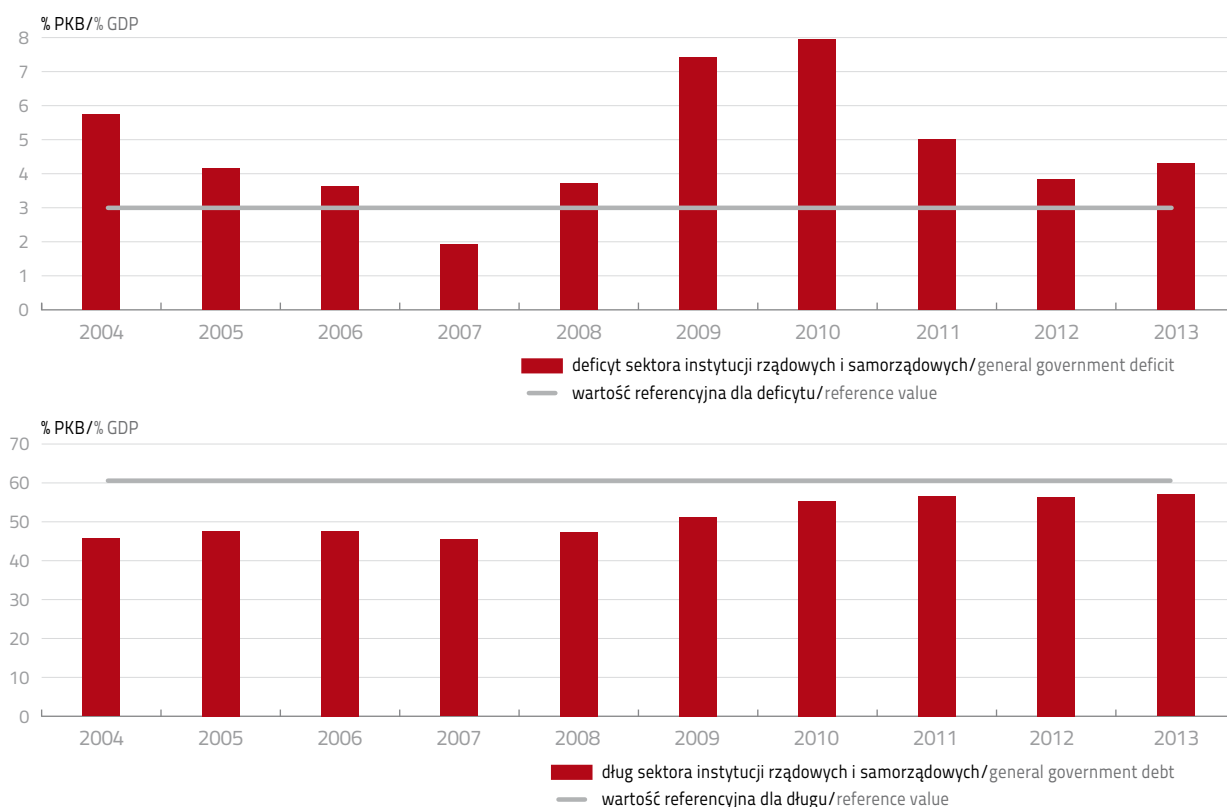
Kryterium fiskalne pozostaje niewypełnione ze względu na nałożoną na Polskę od 2009 r. procedurę nadmiernego deficytu. Zgodnie z rekomendacjami Rady Ecofin z 10.12.2013 r. termin redukcji nadmiernego deficytu wydłużono Polsce do 2015 r.

Fiscal criterion

The fiscal criterion states that a particular member cannot be included in the ECOFIN decision on the Excessive Deficit Procedure as understood in the art. 126 of the Treaty on European Union. The procedure may be imposed by the ECOFIN when general government deficit (planned or real) exceeds the reference value of 3% of GDP unless, according to the Council, the deficit declines substantially and sustainably and reaches a level close to the reference value or the excess over the reference value is exceptional and temporary and the ratio remains close to the reference value. The other argument for imposing the Excessive Deficit Procedure may be a situation when general government debt exceeds 60% of GDP unless the ratio, despite high value, is sufficiently diminishing and approaching the reference value at a satisfactory pace.

Moreover, in accordance with Council Regulation (EU) No 1177/2011 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure in the Member State in which the excess of the deficit over the reference value reflects the implementation of a pension reform introducing a multi-pillar system that includes a mandatory, fully funded pillar, the Council and the Commission shall also consider the cost of the reform when assessing developments of deficit figures in excessive deficit procedures as long as the deficit does not significantly exceed a level that can be considered close to the reference value, and the debt ratio does not exceed the reference value, provided that overall fiscal sustainability is maintained.

The fiscal criterion remains unfulfilled due to the excessive deficit procedure imposed on Poland in 2009. In accordance with the recommendations of the Economic and Financial Affairs Council from 12/10/13, the time for correction of the excessive deficit was extended to 2015.



Wykres 3.3 / Chart 3.3

Deficyt oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB od maja 2004 do grudnia 2013 r.
General government deficit and general government debt to GDP ratios from May 2004 to December 2013

Kryterium kursu walutowego

Kryterium kursu walutowego nakazuje stosowanie przez co najmniej 2 lata normalnych granic wahań przewidzianych w Europejskim Mechanizmie Kursowym (ERM II), bez poważnych napięć oraz bez dokonywania – na własny wniosek państwa członkowskiego – dewaluacji w stosunku do euro. Polska nie spełnia tego kryterium w związku z faktem, że złoty nie został jeszcze objęty mechanizmem ERM II.

Exchange rate criterion

The exchange rate criterion imposes on a Member State an obligation to maintain the country's currency exchange rate for at least two years within the normal fluctuation margins provided by the Exchange Rate Mechanism (ERM II) without severe tensions and without devaluing its currency against the euro on a country's own initiative. Since złoty has not been included in the ERM II yet, the criterion has not been fulfilled.

JAN SZCZEPANIK

PRZEŁOM XIX/XX WIEKU

TURNOVER OF
19TH/20TH CENTURY

TKANINA KUŁOODPORNĄ

BULLETPROOF FABRIC



TKANINA KULOODPORNĄ

Wynalazcą tkaniny kuloodpornej był Jan Szczepanik, zwany polskim Edisonem. Twórca pracując nad tkaniną kuloodporną, inspirował się włóknami wypukłych dywanów. Lecący pocisk zahaczał o nie, przez co wytracał prędkość i moc. Wynalazek zyskał na popularności, gdy uchronił przed śmiercią króla Hiszpanii Alfonsa XIII.

ROZDZIAŁ IV POLSKA NA TLE INNYCH PAŃSTW EUROPY

CHAPTER IV POLAND IN COMPARISON WITH OTHER EUROPEAN COUNTRIES

BULLETPROOF FABRIC

Jan Szczepanik, referred to as "Poland's Edison" was the inventor of a bulletproof fabric, taking inspiration from fabrics used in the production of thick carpets. Projectiles became entangled in the fabric, gradually losing speed and momentum. The invention gained popularity when it saved the life of Alphonse XIII, the king of Spain.

Polska na ścieżce wzrostu

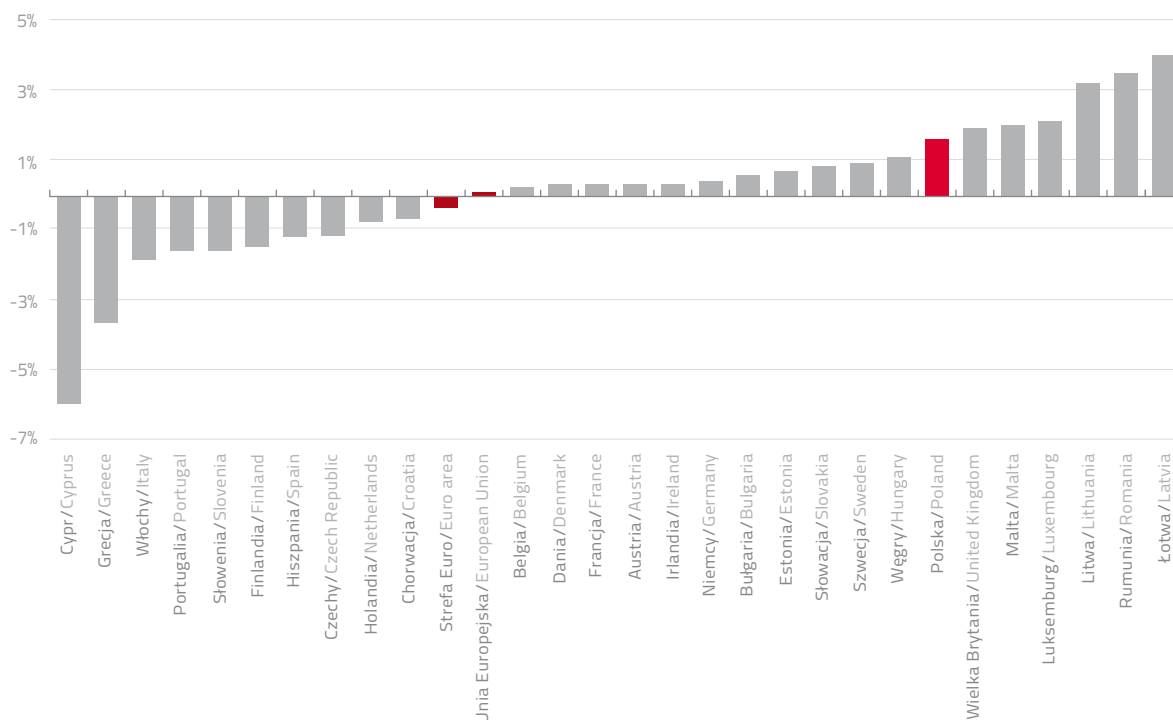
Rok 2013 upłynął pod znakiem nieśmiałej poprawy sytuacji gospodarczej krajów UE – większość odnotowała nieco lepsze wyniki wyrażone wzrostem PKB niż w roku 2012. W dalszym ciągu jednak 10 krajów doświadczało recesji.

Liderem, mimo wolniejszego tempa wzrostu, pozostała Łotwa (4,0%* w porównaniu do 5,6% w 2012 r.). Polska ze wzrostem PKB rządu 1,6%* (1,9% w 2012 r.) uplasowała się na miejscu siódmym. Dynamika wzrostu gospodarczego całej UE kształtowała się na poziomie 0,1%*, podczas gdy strefa euro doświadczyła spadku o 0,7%*.

Poland on the economic growth path

The year 2013 was marked by shy improvement of economic situation in the majority of the EU countries – most of them recorded better results measured by GDP growth than in 2012. However, 10 of them still struggled with recession.

Latvia, despite slowdown in growth rate, remained the leader (4.0%* comparing to 5.6% in 2012). Poland with the GDP growth at the level of 1.6%* (1.9% in 2012) ranked seventh. The EU growth rate amounted to 0.1%*, while the rate for Eurozone was in negative territory (-0.7%*).



Wykres 4.1 / Chart 4.1

Realny wzrost PKB w 2013 r. w poszczególnych krajach Unii Europejskiej
Real GDP growth rate in 2013 in the EU countries

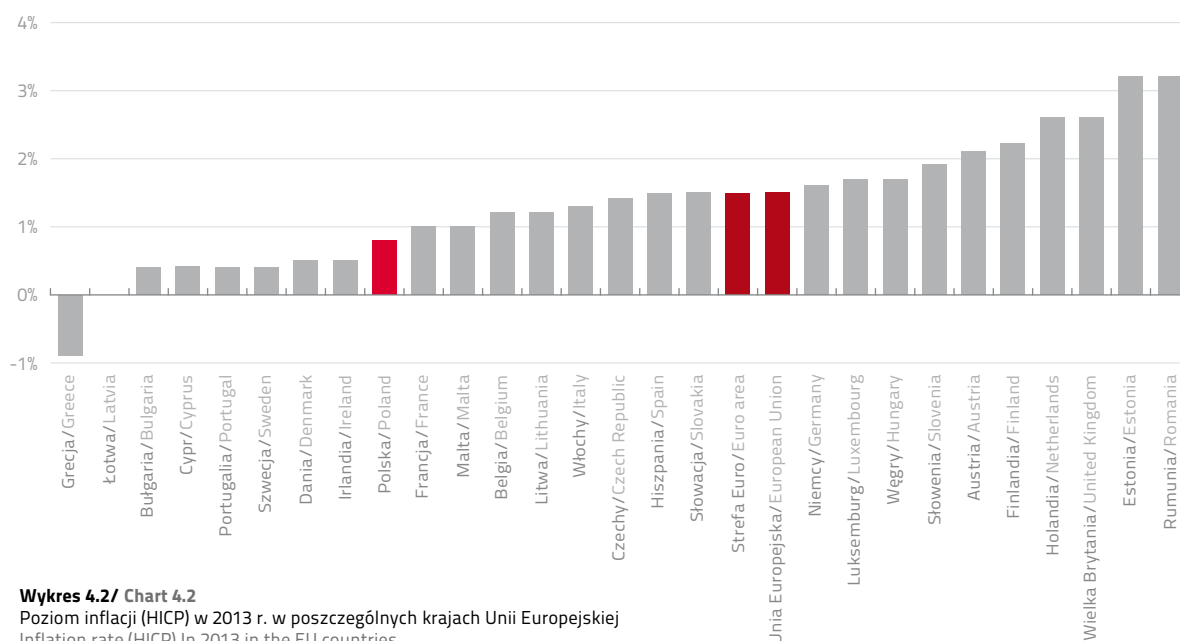
*Prognozy Komisji Europejskiej z 25.02.2014 r. / European Commission forecasts as of February 25, 2014.

Niska inflacja

W 2013 r. inflacja mierzona zgodnie z metodologią UE wyniosła w Polsce 0,8%* i była znacząco niższa w porównaniu z rokiem poprzedzającym, zgodnie ze spadkową tendencją obserwowaną w większości państw Wspólnoty. Przytoczona wielkość wskaźnika plasuje nasz kraj poniżej średniej dla UE (1,5%*), jak również poniżej inflacji dla Unii Gospodarczej i Walutowej (1,4%*).

Low inflation

In 2013 inflation in Poland, according to EU methodology, amounted to 0.8%* and was significantly lower than in 2012, which was in line with the tendency noted by the majority of the EU countries. Polish HICP level ranked the country below the EU average (1.5%*) as well as bellow the eurozone (1.4%*).



Wykres 4.2/ Chart 4.2

Poziom inflacji (HICP) w 2013 r. w poszczególnych krajach Unii Europejskiej
Inflation rate (HICP) in 2013 in the EU countries

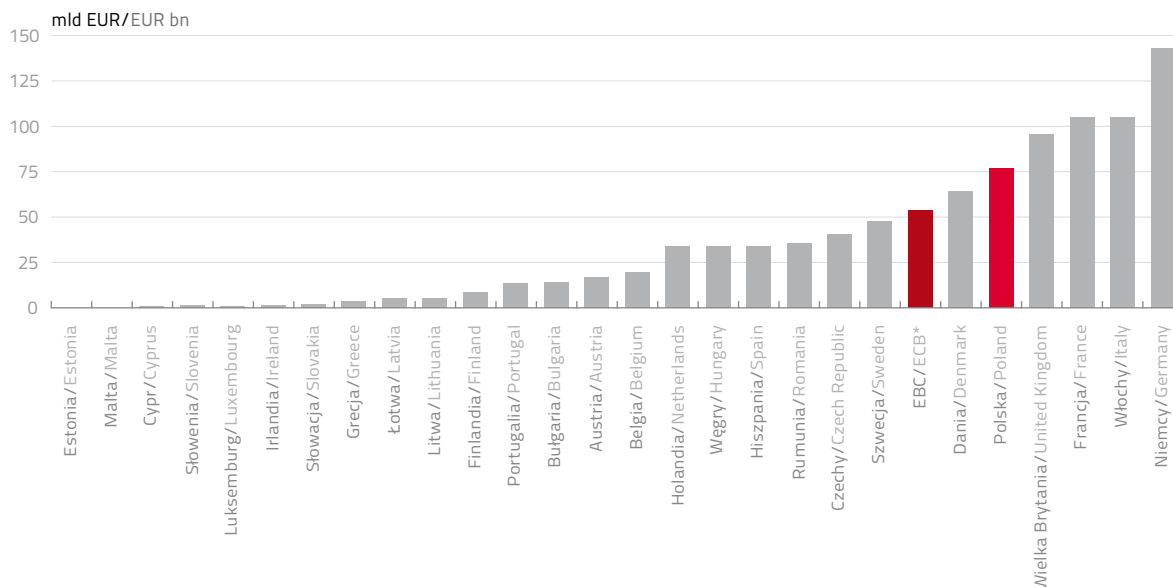
*Prognozy Komisji Europejskiej z 25.02.2014 r. / European Commission forecasts as of February 25, 2014.

Wysoki poziom oficjalnych aktywów rezerwowych Polski na tle krajów UE

Polska z aktywami rezerwowymi w wysokości 77,0 mld EUR plasuje się jedynie za czterema największymi gospodarkami UE, tj. Niemcami, Włochami, Francją i Wielką Brytanią.

High level of official reserve assets in Poland in comparison to other EU countries

The level of official reserve assets in Poland at the end of 2013 (EUR 77.0 bn) was still one of the highest among all EU countries. It was below the level recorded in EU four biggest economies – Germany, Italy, France and the United Kingdom.



Wykres 4.3 / Chart 4.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej
i Europejskiego Banku Centralnego w 2013 r.
Official foreign reserves of EU countries
and ECB in 2013

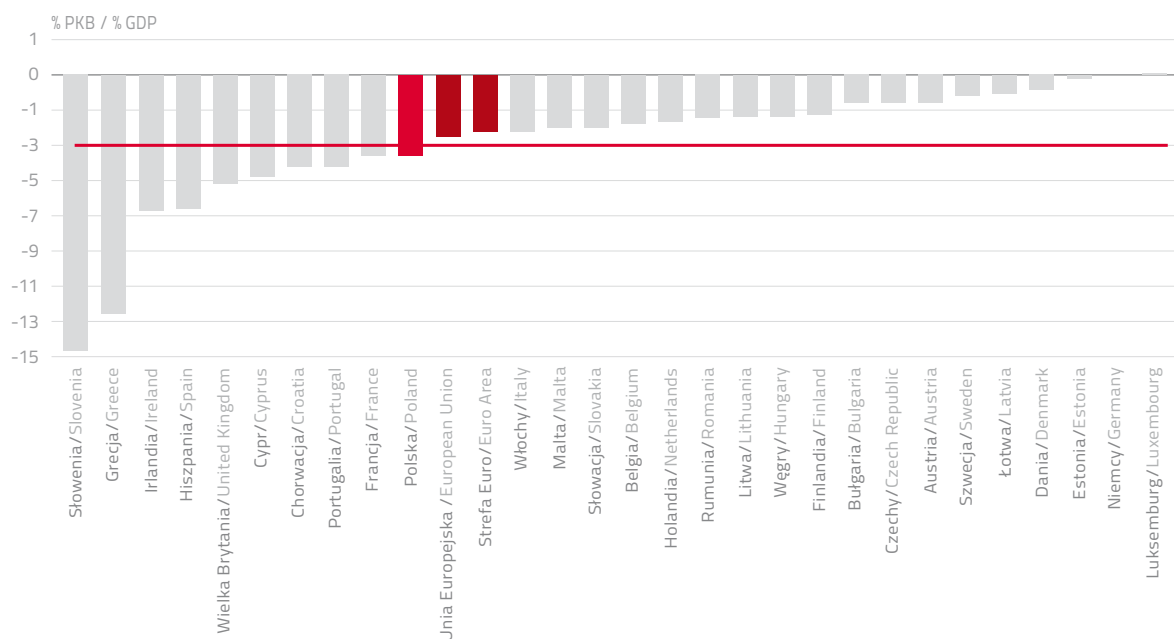
* Prezentowane rezerwy ECB nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu.
Poziom aktywów rezerwowych strefy euro, w tym ECB, wynosił 542,4 mld EUR na koniec 2013 r.
Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to Euro system.
The level of official reserve assets of Euro system, including ECB, amounted to EUR 542.4bn at the end of 2013.

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

Polska według kryterium wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych należała do grona państw UE, które w 2013 r. zanotowały deficyt powyżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w Polsce wyniósł 4,3%, tj. powyżej średniej dla całej UE i strefy euro (odpowiednio 3,3% PKB oraz 3,0% PKB).

General Government in EU countries

Poland was among the group of EU member countries whose general government deficit in 2013 exceeded the reference value of the Maastricht criterion. The general government deficit to GDP ratio in Poland amounted to 4.3% i.e. higher than the average for the EU and euro area (GDP 3.3% and GDP 3.0%, respectively).



Wykres 4.4 / Chart 4.4

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach UE w 2013 r.
General government balance to GDP ratio in EU countries in 2013

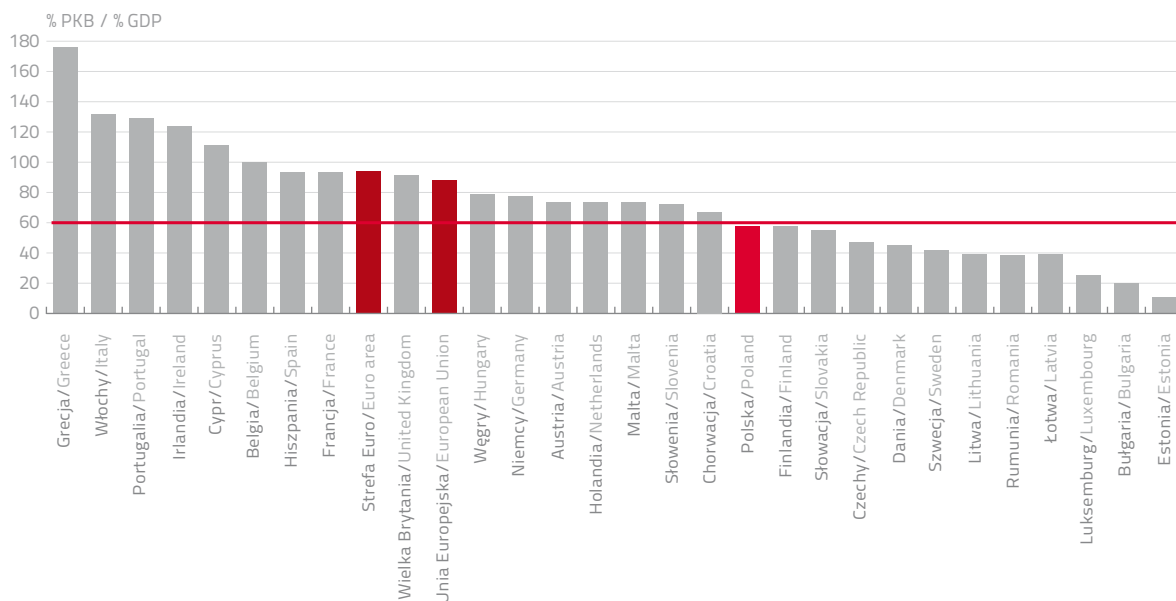
*Prognozy Komisji Europejskiej z 25.02.2014 r. / European Commission forecasts as of February 25, 2014.

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

Polska według kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych należy do grona 12 państw UE, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Relacja długu do PKB w Polsce wyniosła 57,1% i była znacząco niższa w stosunku do średniej dla UE i strefy euro (odpowiednio 87,1% i 92,6% PKB).

General Government debt in EU countries

Poland was among 12 EU member countries whose general government debt in 2013 stood below the Maastricht convergence criterion. The general government debt to GDP ratio in Poland amounted to at 57.1%, which was significantly lower than the average for the EU and euro area (GDP 87.1% and GDP 92.6%, respectively).



Wykres 4.5 / Chart 4.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach UE w 2013 r.
General government debt to GDP ratio in EU countries in 2013

Dane dla Polski wg stanu na dzień 23 IV 2014 r., dla pozostałych krajów dane przesłane do Eurostatu w ramach procedury nadmiernego deficytu przed 1 IV 2014 r. / Data for Poland as of 23 Apr 2014, for other countries data transmitted to the Eurostat for the purposes of the excessive deficit procedure before 1 Apr 2014

Zmiany ratingów w 2013 roku

Rating długoterminowy Polski w tym okresie pozostał niezmienny, podobnie jak to miało miejsce w poprzednich latach. Agencje ratingowe pozytywnie oceniły wiarygodność Polski, pozostawiając na niezmiennym poziomie również stabilną perspektywę ratingu.

Rating actions in 2013

As it was in the previous years, the long term credit rating of Poland was not changed throughout 2013. Rating agencies assessed favourably the Polish creditworthiness by keeping the stable outlook.

JÓZEF HOFMANN

PRZEŁOM XIX/XX WIEKU

TURNOVER OF
19TH/20TH CENTURY

WYCIERACZKI
SAMOCHODOWE

WINDSCREEN WIPERS



WYCIERACZKI SAMOCHODOWE

Jedną z osób, którym przypisuje się wynalezienie wycieraczek samochodowych, był polski pianista i kompozytor, Józef Hofmann. Wpadł on ponoć na pomysł wycieraczek, obserwując jednostajny ruch taktometru – instrumentu używanego przez muzyków do znaczenia tempa.



ROZDZIAŁ V UWARUNKOWANIA PRAWNE KONTROLI POZIOMU PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

CHAPTER V LEGAL FRAMEWORK OF PUBLIC DEBT

WINDSCREEN WIPERS

Polish pianist and composer Józef Hoffman is one of the alleged inventors of windscreen wipers. He is said to have come up with the idea of windscreen wipers when observing the constant motion of a metronome – an instrument used by musicians to mark the tempo.

W system prawny w Polsce wbudowane są normy zapewniające efektywną kontrolę poziomu państwowego długu publicznego.

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

- zakaz zaciągania pożyczek lub udzielania gwarancji i poręczeń finansowych, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 60% wartości rocznego PKB,
- zakaz finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny.

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

- szczegółowe procedury ostrożnościowe i sanacyjne – dotyczące budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz udzielania gwarancji i poręczeń – uruchamiane w sytuacji, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy poziom 50%, 55% oraz 60%, przy czym obostrzenia zawarte w procedurach ostrożnościowych dotyczące przekroczenia progu 50% i 55% stosowane są, jeżeli dodatkowo liczona relacja kwoty państwowego długu publicznego – przeliczonego na złote z zastosowaniem średniej arytmetycznej średnich kursów walut obcych dla zobowiązań wyrażonych w walutach obcych, pomniejszonej o kwotę wolnych środków na koniec roku budżetowego związanych z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa następnego roku budżetowego – do PKB przekracza odpowiednio 50% lub 55%. W 2013 r. ograniczenia związane z przekroczeniem progu 50% zostały zawieszone*;
- obowiązek przygotowania przez Ministra Finansów czteroletniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny.

Strategia zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny jest przygotowywana co roku przez Ministra Finansów, przedkładana Radzie Ministrów do zatwierdzenia i przekazywana do Sejmu wraz z uzasadnieniem do projektu ustawy budżetowej.

Przedstawiane są w niej między innymi:

- cele i zadania zarządzania długiem,
- projekcje kształtowania się wskaźników makroekonomicznych w Polsce oraz uwarunkowań międzynarodowych w horyzoncie objętym strategią,
- analiza czynników ryzyka związanego z długiem publicznym,
- przewidywane efekty realizacji strategii,
- zagrożenia realizacji strategii.

W 2013 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-16”.

Polish legal system incorporates standards which ensure effective control of the public debt level.

The Constitution of the Republic of Poland includes:

- ban on incurring loans and granting financial guarantees which would cause public debt to exceed 60% of GDP
- ban on financing budget deficit by the central bank.

The Public Finance Act includes:

- detailed prudential and remedial procedures regarding the State budget, local governments' budgets and also granting sureties and guarantees if public debt to GDP ratio exceeds 50%, 55% and 60% with the reservation that exceeding the 50% or 55% threshold would apply only if additional ratio calculated as the amount of public debt converted into PLN using the arithmetic mean of average foreign exchange rates for liabilities denominated in foreign currencies in a given year and reduced by the amount of available funds at the end of the given financial year that are to be used to finance needs of the State budget for the next year compared to GDP exceeds 50% or 55% threshold respectively. In 2013 consequences resulting from exceeding the 50% threshold have been suspended*.
- obligation by Minister of Finance to present a 4-year public finance sector debt management strategy.

The above mentioned strategy is prepared each year by the Minister of Finance, then submitted for approval by the Council of Ministers and finally presented to the Parliament together with the justification of the draft Budget Act.

It includes, among others, items such as:

- objectives and tasks of public debt management
- forecasts of macroeconomic indicators for Poland and international considerations within the time horizon covered by the strategy
- analysis of risk factors connected with public debt
- expected effects of implementing the strategy
- threats to the Strategy implementation.

In 2013 debt management was carried out on the basis of the "Public Sector Debt Management Strategy for the years 2013-16".

* Ograniczenia określone w procedurach ostrożnościowych i sanacyjnych związane z przekroczeniem progu 50% przestały obowiązywać od 2014 r. ze względu na wprowadzenie stabilizującej reguły wydatkowej.

* Sanctions resulting from the 50% threshold have been cancelled since the beginning of 2014 due to introduction of stabilizing expenditure rule.

Celem strategii była minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie poziomu:

- ryzyka refinansowania,
- ryzyka kursowego,
- ryzyka stopy procentowej,
- ryzyka płynności budżetu państwa,
- pozostałych rodzajów ryzyka, w szczególności ryzyka kredytowego i operacyjnego,
- rozkładu kosztów obsługi długu w czasie.

Zadania strategii zostały sformułowane jako:

- zwiększenie płynności rynku SPW,
- zwiększenie efektywności rynku SPW,
- zwiększenie przejrzystości rynku SPW.

The goal of the strategy was to minimize long-term costs of debt servicing in terms of adopted constraints with respect to the level of:

- refinancing risk
- exchange rate risk
- interest rate risk
- State budget liquidity risk
- other types of risks, particularly credit risk and operational risk
- debt servicing cost over time.

The tasks of the strategy were formulated as follows:

- increasing liquidity of the TS market
- increasing efficiency of the TS market
- increasing transparency of the TS market.

MIECZYŚLAW BEKKER

LATA 60. XX WIEKU

THE 60s OF THE 20TH CENTURY

„ŁAZIK KSIĘŻYCOWY” DLA APOLLO 15

"MOON ROVER" FOR THE APOLLO 15



„ŁAZIK KSIĘŻYCOWY” DLA APOLLO 15

W 1961 roku NASA ogłosiła konkurs na projekt pojazdu, który uczestniczyłby w wyprawie na księżyc. Propozycję takiego rozwiązania przygotował polski inżynier – Mieczysław Bekker. W 1969 roku rozstrzygnięto konkurs, a zwycięskim projektem okazał się Lunar Roving Vehicle (LRV), którego Bekker był głównym konstruktorem. Pojazd uczestniczył w wyprawie APOLLO 15, która rozpoczęła się 26 lipca 1971 roku.

ROZDZIAŁ VI FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA

CHAPTER VI FINANCING OF STATE BUDGET BORROWING REQUIREMENTS

"MOON ROVER" FOR THE APOLLO 15

In 1961 NASA announced a contest to design a vehicle that would participate in the flight to the Moon. Polish engineer Mieczysław Bekker prepared one such design. The contest was concluded in 1969, and the winning design was the Lunar Roving Vehicle (LRV), whose chief designer was Bekker. The vehicle participated in the APOLLO 15 expedition which began on 26 July 1971.

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2013 r. stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w uwarunkowaniach wynikających z bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej.

Najważniejszymi czynnikami, które wpływały na kształtowanie się tej sytuacji były:

- stopniowe zwiększanie się tempa wzrostu gospodarczego,
- działania w obszarze finansów publicznych (nowelizacja ustawy budżetowej i przygotowywanie zmian w systemie emerytalnym),
- polityka monetarna NBP – obniżki stóp procentowych o 1,75 pkt proc.,
- polityka monetarna Fed – zapowiedź w maju i decyzja w grudniu o rozpoczęciu zmniejszania wartości programu skupu aktywów,
- polityka monetarna EBC – obniżki stóp procentowych o 0,5 pkt proc. i zapowiedzi utrzymywania niskich stóp procentowych przez dłuższy czas.

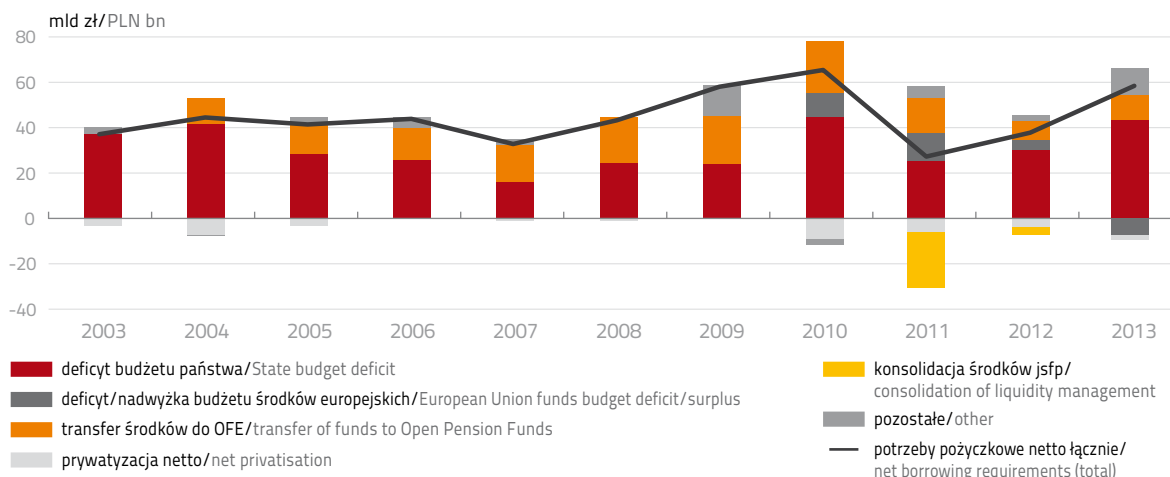
Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2013 r. wyniosły 57,4 mld zł. Stanowiło to wartość niższą o 9,4 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej (66,8 mld zł) i wyższą niż w 2012 r. (37,3 mld zł).

Zrealizowana wielkość była efektem przede wszystkim:

- niższych potrzeb z tytułu:
 - deficytu budżetu państwa (42,2 mld zł wobec zakładanego 51,6 mld zł),
 - udzielonych pożyczek (12,0 mld zł wobec zakładanych 12,3 mld zł),
 - refundacji dla FUS z tytułu składek przekazywanych do OFE (10,7 mld zł wobec zakładanych 10,9 mld zł),
- wyższych wpływów netto z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa (1,7 mld zł wobec założonych 1,5 mld zł, przy wpływach brutto na poziomie 4,4 mld zł wobec planowanej kwoty 5,0 mld zł).

Potrzeby pożyczkowe netto w 2013 r. charakteryzowały się nierównomiernym rozkładem w ciągu roku – największe wystąpiły w styczniu, lutym, kwietniu oraz październiku (głównie w efekcie deficytu budżetu państwa).



Wykres 6.1/ Chart 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2003-2013
Net borrowing requirements of the State budget in 2003-2013

Issuance policy

The debt issuance policy in 2013 was conducted in line with the public finance sector debt management strategy, subject to the current market and budget situation.

The key factors influencing this situation were:

- gradual increase in the economic growth rate
- activities taken in the area of public finances (amendment of the Budget Act and preparation for changes in the pension system)
- NBP monetary policy – interest rate cuts by 1.75 pp
- Fed monetary policy – announced in May and started from December tapering of the assets purchase program
- ECB monetary policy – reduction in interest rates by 0.5 pp and the announced maintaining of low interest rates for a longer period of time.

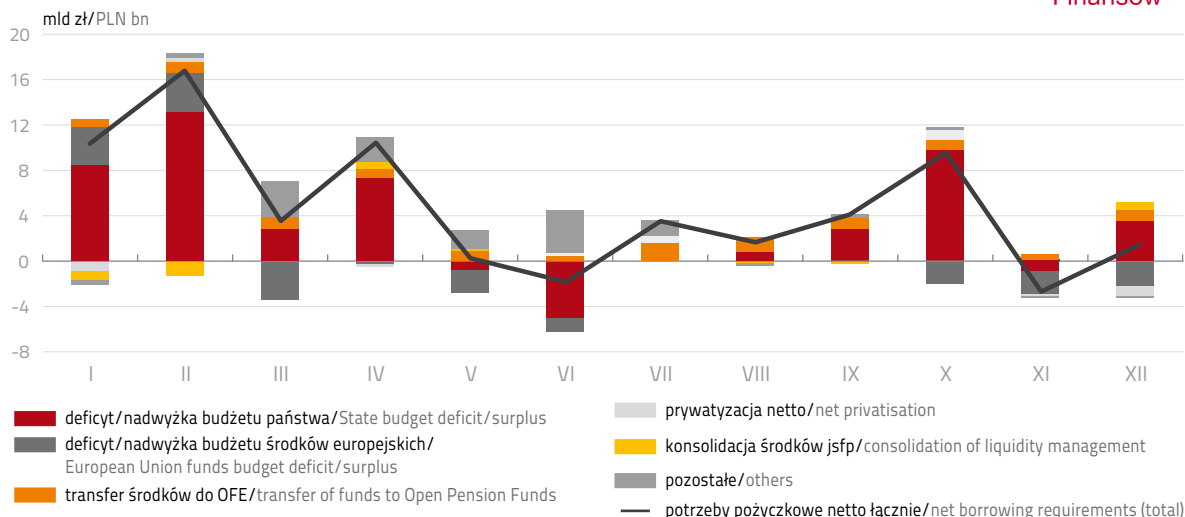
Net borrowing requirements

Net borrowing requirements of the State budget in 2013 amounted to PLN 57.4bn, i.e. PLN 9.4bn lower than projected in the amended Budget Act (PLN 66.8bn) and higher than in 2012 (PLN 37.3bn).

The final level was a result of:

- lower requirements of:
 - State budget deficit (PLN 42.2bn vs. assumed PLN 51.6bn),
 - granted loans (PLN 12.0bn vs. assumed PLN 12.3bn),
 - transfer of funds to Open Pension Funds (PLN 10.7bn vs. assumed PLN 10.9bn),
- higher net privatisation proceeds (PLN 1.7bn vs. assumed PLN 1.5bn, the level of gross privatisation proceeds amounted to PLN 4.4bn against planned PLN 5.0bn).

The level of net borrowing requirements of the State budget during the year was significantly uneven – the highest amounts, mainly due to the State budget deficit, appeared in January, February, April and October.



Wykres 6.2 / Chart 6.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2013 r.
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2013

Potrzeby pożyczkowe brutto

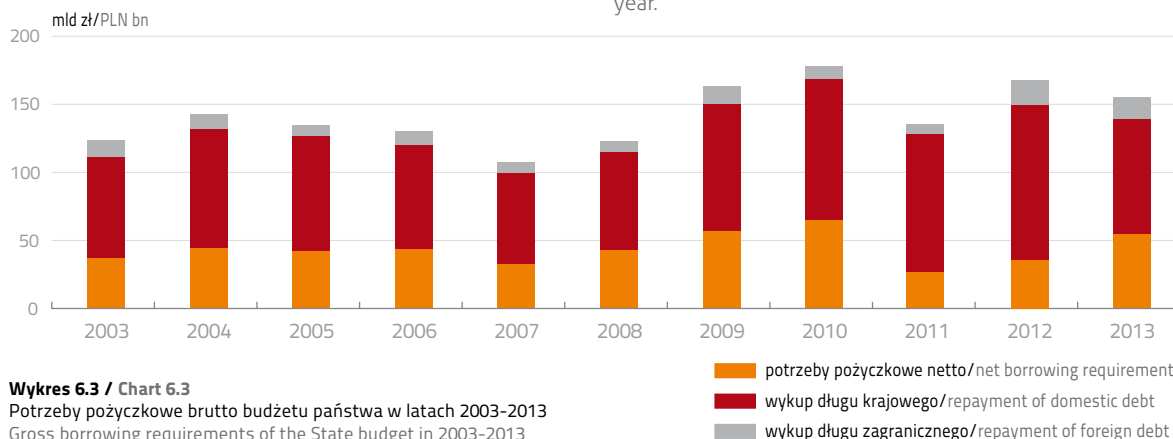
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2013 r. ukształtowały się na poziomie 157,2 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 9,4 mld zł od zakładanej w znolizowanej ustawie budżetowej i niższą niż w 2012 r. (168,8 mld zł). Wartość długu do wykupu wyniosła 99,8 mld zł wobec 131,4 mld zł rok wcześniej.

W 2013 r. sfinansowano również wyprzedzająco 28% potrzeb pożyczkowych z 2014 r. (37,7 mld zł). Odkupiono to głównie poprzez odkup obligacji (przetargi zamiany i kasowe) oraz zgromadzenie wyższych od zakładanych środków.

Gross borrowing requirements

In 2013 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 157.2bn which was lower by PLN 9.4bn than projected in the amended Budget Act and lower than in 2012 (PLN 168.8). The value of the redeemed debt amounted to PLN 99.8bn vs. PLN 131.4bn a year earlier.

Moreover, 28% (PLN 37.7bn) of the gross borrowing requirements for 2014 was financed in advance in 2013. This was done mainly due to earlier repayment of T-bonds (switching auctions, buy-back auctions) and higher level of liquid funds at the end of the year.



Wykres 6.3 / Chart 6.3

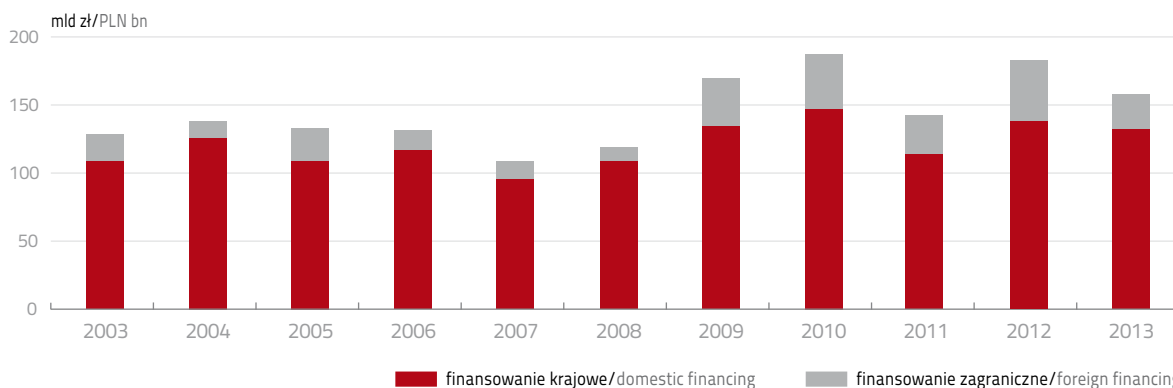
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2003-2013
Gross borrowing requirements of the State budget in 2003-2013

Finansowanie potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2013 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 82,3% (76,0% w 2012 r.). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 133,6 mld zł wobec 138,8 mld zł w roku poprzednim. Przy mniejszej wielkości wykupów spowodowało to wzrost finansowania netto z 24,7 mld zł do 49,5 mld zł. Finansowanie zagraniczne, z uwzględnieniem wprowadzonego w 2013 r. mechanizmu zarządzania środkami europejskimi, zmniejszyło się, zarówno w ujęciu brutto (28,7 mld zł), jak i netto (13,1 mld zł). Łącznym efektem przeprowadzonego procesu finansowania (162,3 mld zł) oraz kasowego odkupu obligacji zapadających w 2014 r. (11,1 mld zł) był spadek środków budżetowych o 6,0 mld zł.

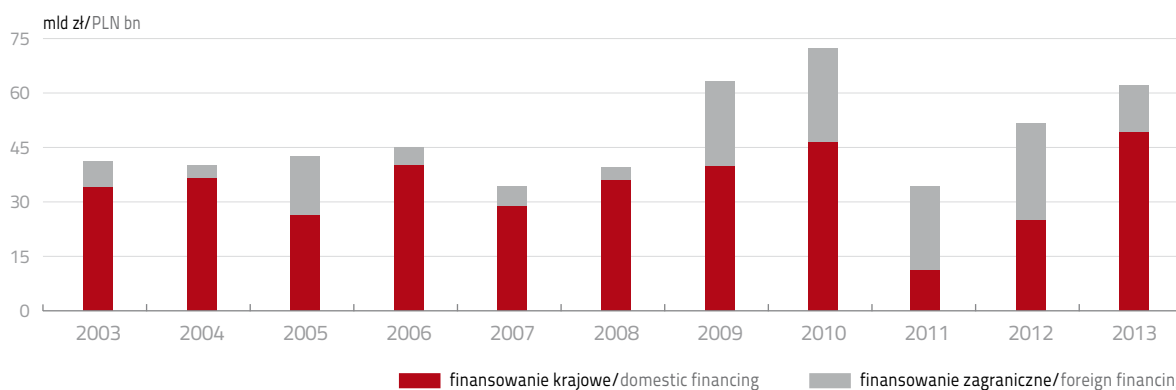
Financing of borrowing requirements

The financing structure of the gross borrowing requirements in 2013, likewise previous years, was dominated by the domestic market – its share amounted to 82.3% (76.0% in 2012). Domestic gross financing amounted to PLN 133.6bn comparing to PLN 138.8bn in 2012. With lower level of debt repayments it resulted in an increase in net financing from PLN 24.7bn to PLN 49.5bn. Foreign financing, including introduced in 2013 the European funds management mechanism, decreased both in gross (PLN 28.7bn) and net values (PLN 13.1bn). The combined effect of the carried out process of financing (PLN 162.3bn) and buy-back of bonds maturing in 2014 (PLN 11.1bn) was a decrease in liquid funds of PLN 6.0bn.



Wykres 6.4 / Chart 6.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2003-2013
Financing of gross borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2003-2013

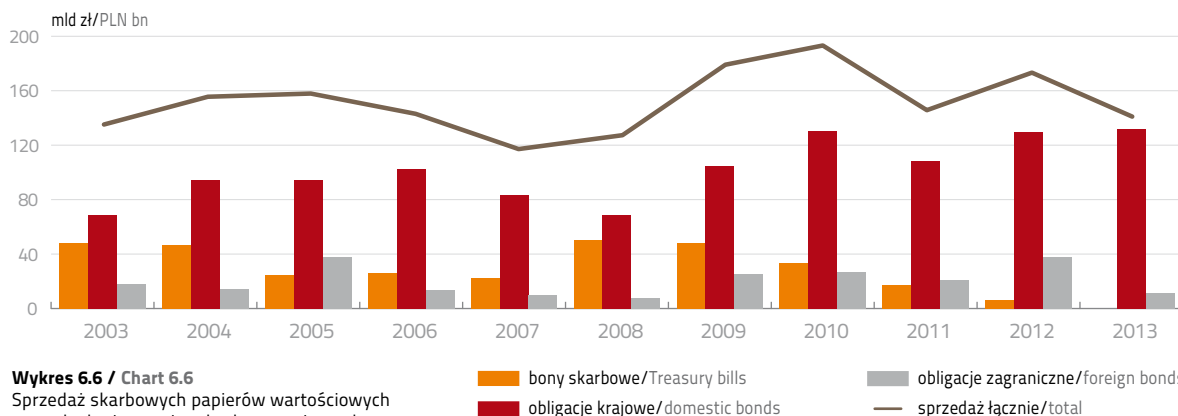


Wykres 6.5 / Chart 6.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2003-2013
Financing of net borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2003-2013

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się w przeważającym stopniu poprzez sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2013 r. wyniosła 131,2 mld zł, z czego 128,3 mld zł na przetargach oraz 2,9 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 10,2 mld zł (2,4 mld EUR).

The main source of financing of the State budget borrowing requirements is done through sales of the Treasury securities both on the domestic and foreign markets. Nominal value of T-bonds sold in 2013 on the domestic market amounted to PLN 131.2bn, of which PLN 128.3bn was sold at auctions and PLN 2.9bn in retail network. Sale of T-bonds on foreign markets reached the level of PLN 10.2bn (EUR 2.4bn).

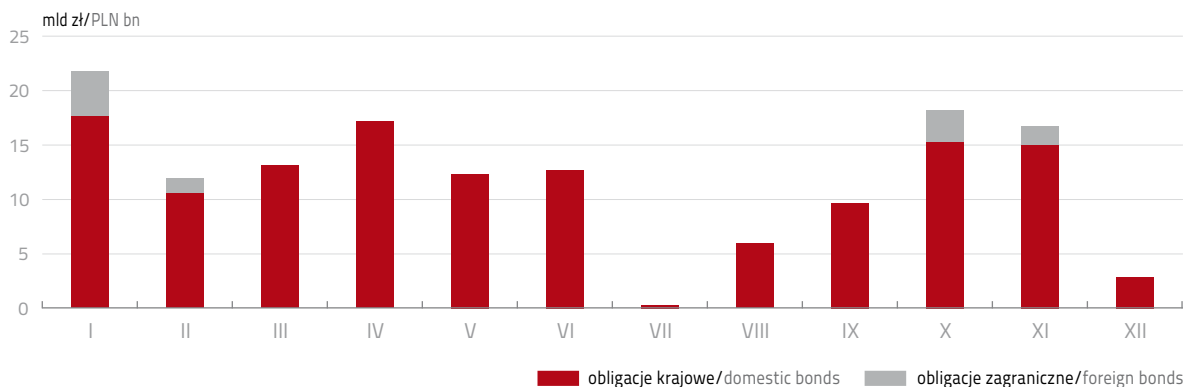


Wykres 6.6 / Chart 6.6

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2003-2013
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2003-2013

Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW była uwarunkowana sytuacją budżetową (poziom potrzeb pożyczkowych) oraz bieżącą i oczekiwaną sytuacją rynkową. Największe emisje przeprowadzono w pierwszym półroczu, październiku oraz listopadzie (prefinansowanie potrzeb z 2014 r.).

The sale of Treasury securities (distribution during the year and structure of offered instruments) was determined by the budget situation (level of the borrowing requirements) and current and expected market situation. The highest issuances were in the first half of the year, October and November (prefinancing of 2014).



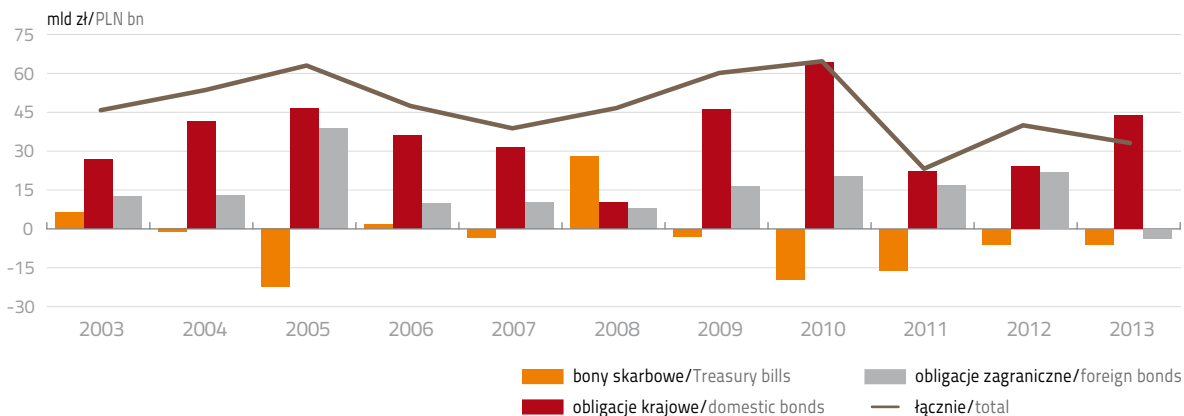
Wykres 6.7 / Chart 6.7

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2013 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2013

W 2013 r. zadłużenie Skarbu Państwa w skarbowych papierach wartościowych, jako wynik sprzedaży i wykupu, wzrosło o 34,0 mld zł (bez różnic kursowych w obligacjach zagranicznych). Odbiło się to poprzez wzrost zadłużenia w obligacjach emitowanych na rynku krajowym (43,8 mld zł) i spadek zadłużenia w bonach (6,1 mld zł) oraz obligacjach emitowanych na rynkach zagranicznych (3,7 mld zł).

Debt in Treasury securities, as a result of sale and redemption done in 2013, rose by PLN 34.0bn (FX rates movements excluded). This was a result of an increase in Treasury bonds debt issued on the domestic market (PLN 43.8bn) and a decrease in Treasury bills debt (PLN 6.1bn) and in Treasury bonds debt issued on foreign markets (PLN 3.7bn).



Wykres 6.8 / Chart 6.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych w latach 2003-2013

Change of State Treasury debt (issued Treasury securities) in 2003-2013

Modyfikacja zasad przeprowadzania aukcji Skarbowych Papierów Wartościowych

Po wprowadzeniu w 2012 roku formuły jednej ceny i możliwości składania ofert niekonkurencyjnych na przetargach sprzedaży SPW, w 2013 roku wdrożono kolejne modyfikacje systemu przetargowego.

Począwszy od października 2013 r. formuła jednej ceny stosowana jest również na przetargach zamiany. Na przetargu ustalana jest minimalna cena zamiany, która jest ceną rozliczenia dla wszystkich przyjętych ofert na danej parze obligacji.

Dodatkowo uczestnik przetargu może złożyć jedną ofertę niekonkurencyjną, w której określa jedynie liczbę zbywanych obligacji, bez określania ceny papierów oferowanych przez Ministra Finansów. Procentowy udział ofert tego typu w łącznej wartości odkupu jest określany w komunikatach o przetargu na zasadach analogicznych do przetargów sprzedaży (obecnie wynosi 15%).

Po przetargu zamiany nabywcy obligacji są uprawnieni do nabycia dodatkowych obligacji w liczbie stanowiącej różnicę pomiędzy sumą papierów danej serii nabytych przez uczestnika przetargu na przetargu zamiany, a najbliższą wielokrotnością 1000.

Kolejną zmianą jest wprowadzenie zasady zaokrąglania wszystkich zredukowanych ofert na przetargach sprzedaży, uzupełniających, zamiany i odkupu (do najbliższej wielokrotności 1000 sztuk w przypadku obligacji i 10 sztuk w przypadku bonów). Liczba papierów w ofercie po redukcji i zaokrągleniu nie może być większa od liczby papierów określonej w ofercie.

Zmiana struktury sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2013 r., podobnie jak w roku poprzednim, dominujący udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła 83% ogólnej wartości emisji (71% w 2012 r.), w tym największy udział (65%) miały papiery o średnim i długim terminie wykupu. W 2013 r. odnotowano natomiast wyraźny spadek udziału obligacji zmiennoprocentowych – z 28% do 12,6%. Udział w łącznej wartości sprzedaży obligacji indeksowanych lekko wzrósł do poziomu 4,4% (1,1% w 2012 r.).

Modification to the Treasury Securities' auction rules

After uniform price formula and a possibility of placing non-competitive bids on T-bond auctions were introduced in 2012, a year later subsequent modifications to the auction system were implemented.

Starting from October 2013 the uniform price formula has been also applied to T-bond switching auctions. The minimum switch price of T-bonds sold in each pair is a settlement price for all accepted bids.

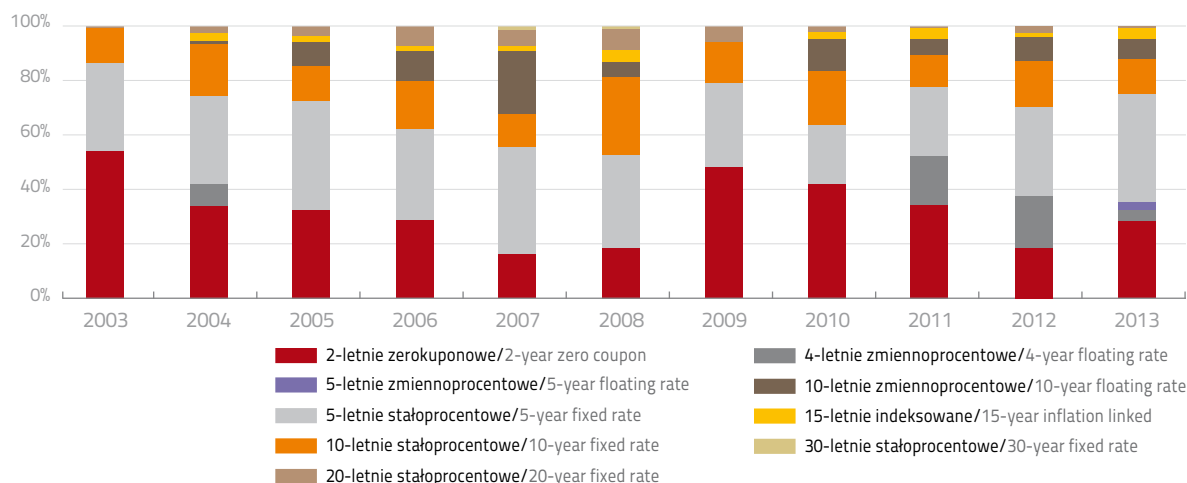
In addition, auction participant may place one non-competitive bid, determining amount of bought-back bonds without giving price of bonds offered by the Ministry of Finance. The percentage of non-competitive bids in the total buy-back value will be announced in the information on given auction according to the similar rules as in the case of sale auctions (currently stands at 15%).

After switching auction participants who have purchased bonds are entitled to purchase additional bonds in number representing the difference between the sum of the purchased securities of a given series and its rounding up to the nearest multiple of 1000.

Another modification was an introduction of the principle of rounding up the reduced bids on sale, supplementary, switching and buy-back auctions (to the nearest multiple of 1000 in case of T-bonds and 10 in case of T-bills). The number of securities in every bid after reduction and rounding cannot be higher than the number of securities specified in the offer.

Change in sales' structure of domestic bonds offered at auctions

In the sales structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2013, like in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Sale value accounted for 83% of the total issuance value (71% in 2012), where the greatest share (65%) had securities with medium and long-term maturities. However, in 2013, there was observed a decline in the share of floating-rate bonds - from 28% to 12.6%. Share in total sales value of indexed bonds increased slightly to 4.4% (1.1% in 2012).



Wykres 6.9 / Chart 6.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w latach 2003-2013
Structure of sales of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2003-2013

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

W roku 2013 wpływy z tytułu sprzedaży obligacji detalicznych wyniosły 2,92 mld zł, co stanowiło 2,14% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów skarbowych papierów wartościowych.

Na uzyskaną kwotę złożyły się wpływy ze sprzedaży obligacji (według wartości nominalnej):

- krótkookresowych oszczędnościowych (KOS) – 874 mln zł,
- 2-letnich oszczędnościowych (DOS) – 1.073 mln zł,
- 3-letnich oszczędnościowych (TOZ) – 180 mln zł,
- 4-letnich oszczędnościowych (COI) – 492 mln zł,
- 10-letnich oszczędnościowych (EDO) – 302 mln zł.

Sprzedaż obligacji detalicznych uzyskana w 2013 r. była wyższa niż rok wcześniej o 19%. Największym zainteresowaniem cieszyły się obligacje 2-letnie (DOS) i krótkookresowe (KOS), których sprzedaż stanowiła odpowiednio 37% i 30% całkowitej sprzedaży w 2013 roku.

Zeszlatoroczny wynik to najlepszy rezultat w ciągu ostatnich czterech lat. Znaczący wpływ na jego wysokość miała emisja Krótkookresowej Obligacji Skarbowej (KOS) tzw. Listopadowej 13-tki, dzięki której w listopadzie 2013 roku osiągnięto najwyższy poziom sprzedaży od grudnia 2003 roku.

Szczegółowe informacje o obligacji KOS znajdują się w Aneksie do Raportu Rocznego 2013.

Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network

In 2013 the proceeds from the sale of retail bonds amounted to PLN 2.92 bn. This accounted for 2.14% of the value of all T-bonds sold by the Minister of Finance.

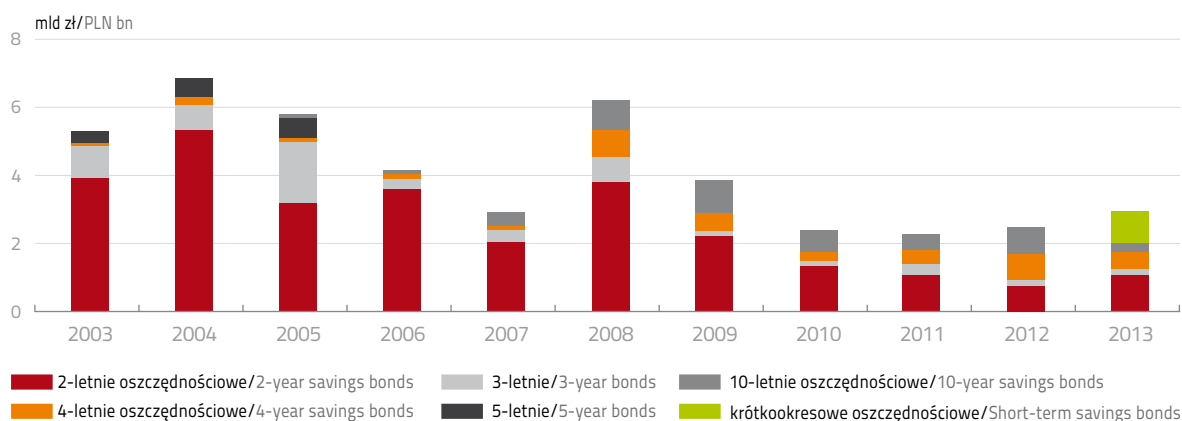
The amount obtained consisted of proceeds from the sale of the following bond types (nominal terms):

- short-term savings bonds (KOS) – PLN 874m
- 2-year savings bonds (DOS) – PLN 1.073m
- 3-year savings bonds (TOZ) – PLN 180m
- 4-year savings bonds (COI) – PLN 492m
- 10-year savings bonds (EDO) – PLN 302m.

Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2013 was higher by 19% in comparison to the previous year. The most popular were 2-year (DOS) and short-term savings bonds (KOS), which sales amounted to, respectively, 37% and 30% of total sale in 2013.

Last year's result has been the best in the past four years. That was short-term Treasury bonds (KOS) issuance to have the biggest impact with its November 2013 record high sale level since December 2003.

Detailed information on KOS can be found in Annex to the Annual Report 2013.

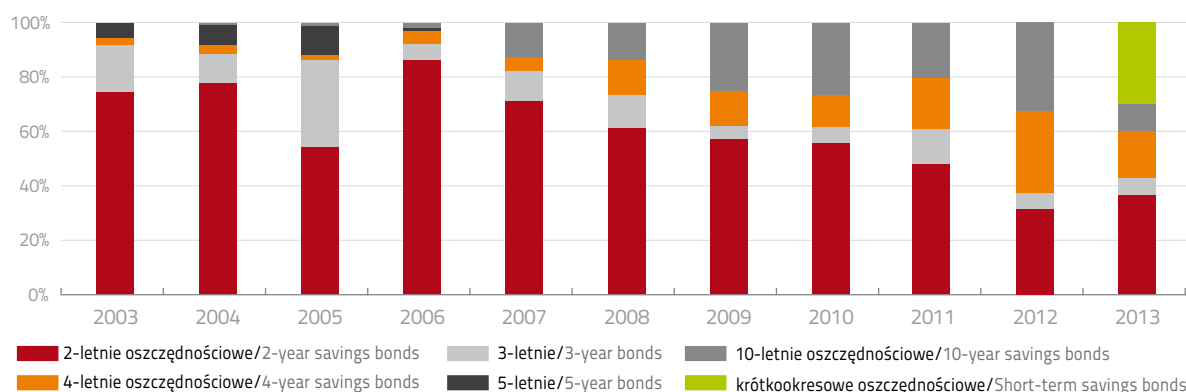


Wykres 6.10 / Chart 6.10

Sprzedaż krajowych obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2003-2013
Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2003-2013

W strukturze sprzedaży obligacji detalicznych w 2013 r. najwyższy udział odnotowały obligacje 2-letnie (DOS) – 37%, które w 2012 r. stanowiły 31% sprzedaży oraz obligacje krótkookresowe (KOS) – 30%. Natomiast znacznemu zmniejszeniu, w porównaniu z poprzednim rokiem, uległ udział sprzedaży obligacji 4-letnich (COI) – z 30% do 17% oraz obligacji 10-letnich (EDO) – z 33% do 10%. Poziom zainteresowania obligacjami 3-letnimi utrzymał się na tym samym poziomie, tj. 6% ogólnej wartości emisji.

The biggest share in the structure of retail bonds sold in 2013 belonged to 2-year savings bonds (DOS) – 37%, which in 2012 accounted for 31% of sales and short-term bonds (KOS) – 30%. Simultaneously significant decreases, in comparison to previous year, were recorded in shares of sales of 4-year savings bonds – from 30% to 17% as well as 10-year savings bonds (EDO) – from 33% to 10%. The level of interest in 3-year floating rate saving bonds (TOZ) – remained the same, i.e. 6% of the total value of the issue.



Wykres 6.11 / Chart 6.11

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2003-2013
Structure of sale of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2003-2013

Rentowność obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w 2013 r.

Oprocentowanie i rentowność oszczędnościowych instrumentów detalicznych oferowanych w 2013 r. nie podlegały dużym zmianom. W przypadku instrumentów o oprocentowaniu stałym (DOS i KOS), oprocentowanie kształtowało się na poziomie od 3,00% do 3,50%. Stopa procentowa dla obligacji indeksowanych 4-letnich w pierwszym okresie odsetkowym oscylowała w przedziale 3,50% – 4,50%. Natomiast stopa procentowa dla obligacji indeksowanych 10-letnich oferowanych w 2013 r. kształtowała się w zakresie 4,00% – 5,00%. Oprocentowanie 3-letnich obligacji zmiennoprocentowych TOZ uzależnione było od bieżącej sytuacji makroekonomicznej i podążało za zmianami na rynku międzybankowym, co przełożyło się na spadek oprocentowania, które kształtowało się, w zależności od emisji, na poziomie od 3,30% do 4,15%.

Yields of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2013

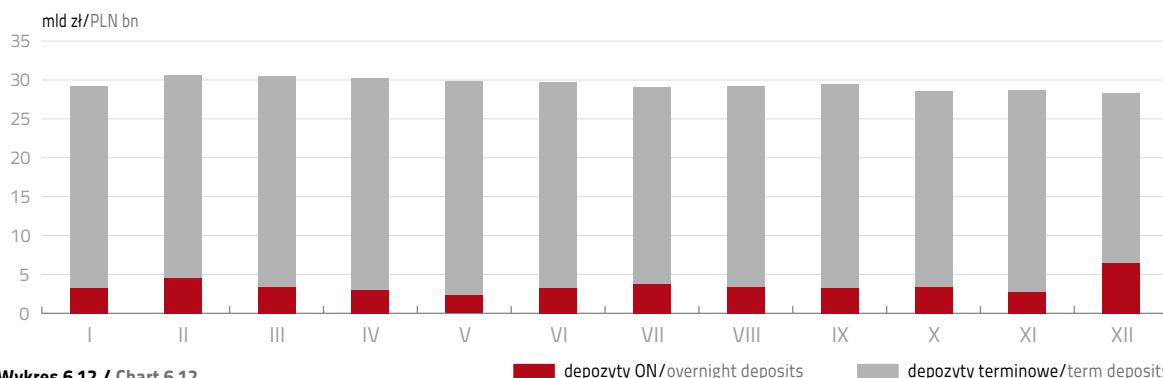
Coupons and yields of savings bonds offered in retail network in 2013 were quite stable. Coupons of fixed rate instruments (DOS and KOS) were in the range of 3.00% to 3.50%. Interest rate of indexed 4-year savings bonds in the first interest period was between 3.50%-4.50%. While interest rate of indexed 10-year savings bonds offered in 2013, oscillated in the range of 4.00%-5.00%. Interest of floating-rate 3-year savings bonds (TOZ) depended on current macroeconomic situation and followed the changes in the interbank market. This resulted in a fall in interest rates, which were, depending on an issuance, within the range of 3.30-4.15%.

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

Wprowadzony w maju 2011 r. obowiązek, jak również możliwość dla niektórych jednostek, lokowania wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych, w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniały się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Na koniec 2013 r. łączna kwota środków przekazanych Ministrowi Finansów przez jednostki sektora finansów publicznych w depozyt lub zarządzanie (w postaci depozytów terminowych oraz depozytów overnight) wynosiła 28,1 mld zł i była zbliżona do poziomu z końca 2012 r. (28,4 mld zł). Po pozytywnym doświadczeniu pierwszego etapu konsolidacji w 2013 r. podjęte zostały działania mające na celu rozszerzenie konsolidacji zarządzania płynnością o kolejne instrumenty i grupy jednostek sektora finansów publicznych.

Public finance sector liquidity consolidation

The obligation of certain public finance sector entities to deposit their liquid funds implemented in May 2011 still positively contributed to borrowing requirements reduction. By the end of 2013 the total amount of funds deposited with the Minister of Finance (as both term and overnight deposits) amounted to PLN 28.1 bn and was close to the level from the end of 2012 (PLN 28.4 bn). After the positive outcome of the first stage of the public finance sector liquidity management consolidation, steps were undertaken to broaden the scope of the instruments and groups of units subject to the consolidation.



Wykres 6.12 / Chart 6.12

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w 2013 r.
The level of funds from consolidation in 2013

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- dla emisji w euro:
 - BNP Paribas,
 - DB (również obligacje imienne),
 - HSBC,
 - UniCredit,
- dla emisji w jenach:
 - Daiwa,
 - Nomura.

Emisje zrealizowane zostały w ramach następujących programów:

- Euro Medium Term Note Programme (EMTN) w przypadku emisji w euro,
- Shelf na rynku japońskim w przypadku emisji w jenach.

Issuance of bonds on international markets

The lead-managers for the transactions were:

- in case of euro-denominated bonds:
 - BNP Paribas
 - DB (also registered bonds)
 - HSBC
 - UniCredit
- in case of yen-denominated bond:
 - Daiwa
 - Nomura.

The transactions were launched under existing issuance programmes:

- the Euro Medium Term Note Programme (EMTN) on euro market,
- Shelf on Japanese market.

Data emisji/ Issue date	Waluta/ Currency	Wartość nominalna (mln)/ Nominal amount (in millions)	Termin zapadalności/ Maturity date	Kupon/ Coupon	Uwagi/ Remarks
15.01.2013	EUR	1 000	15.01.2019	1,625%	
04.02.2013	EUR	300	04.02.2033	3,300%	obligacje imienne registered bonds
24.10.2013	EUR	700	15.01.2019	1,625%	ponowne otwarcie emisji ze stycznia 2013 r./reopening of January 2013 issue
15.11.2013	JPY	50 000	15.11.2018	0,670%	
15.11.2013	JPY	10 000	13.11.2020	0,910%	

Tabela 2 / Table 2

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2013 r.
Foreign bonds issues in 2013

Dwie emisje na rynku euro

W styczniu 2013 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje nominowane w euro o zapadalności 15 stycznia 2019 r. Była to pierwsza w 2013 r. emisja z regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Wartość nominalna transakcji wyniosła 1 mld EUR.

Obligacje wycenione zostały na 65 punktów bazowych powyżej średniej stopy swapowej, co odpowiada rentowności 1,705%. Kupon roczny ustalono na 1,625%. Zarówno uzyskana rentowność, jak i kupon były najniższe w historii emisji obligacji dokonanych przez Polskę na rynku euro.

Nabywcami emisji, poza Europą, byli w znacznym stopniu inwestorzy z Azji i Bliskiego Wschodu. Jeżeli chodzi o strukturę instytucjonalną wśród kupujących, zwraca uwagę największy w historii udział banków centralnych.

W październiku 2013 r. dokonano ponownego otwarcia obligacji wyemitowanych w styczniu 2013 r., w wyniku czego łączna wartość emisji osiągnęła 1,7 mld EUR.

Obligacje wyceniono na 43 punkty bazowe powyżej średniej stopy swapowej, co oznacza poziom niższy o 22 punkty bazowe w porównaniu z pierwotną emisją w styczniu. Uzyskany spread był nie tylko najniższy z dotychczasowych emisji na rynku euro, ale również najniższy dla wszystkich polskich emisji zagranicznych od czasu kryzysu w 2008 roku.

Nabywcami emisji byli głównie inwestorzy z Europy, a w strukturze instytucjonalnej największy udział miały banki.

Two transactions on euro market

In January 2013 The Republic of Poland issued euro denominated bond maturing on January 15th, 2019. That transaction reopened the international Eurobond market for CEEMEA region in 2013. The size of transaction was EUR 1bn.

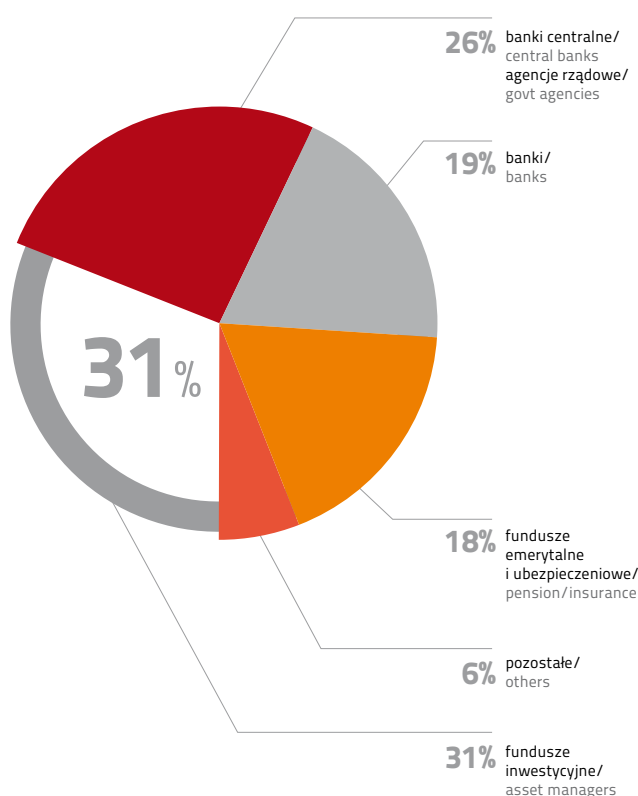
The transaction was priced at MS+65 or a yield of 1.705%. The annual coupon has been set at 1.625 per cent. The achieved yield is the lowest in the history of the Polish eurobonds.

The bonds were placed mainly among European investors with a significant share investors from Asia and Middle East. Central banks took a bulk of the issue and made up the largest share in the institutional structure in the history of the foreign issuances.

In October 2013 The Republic of Poland reopened euro denominated bond maturing on January 15th, 2019 originally issued in January 2013. The reopening size amounted to EUR 700m, thus bringing the total size up to EUR 1.7bn.

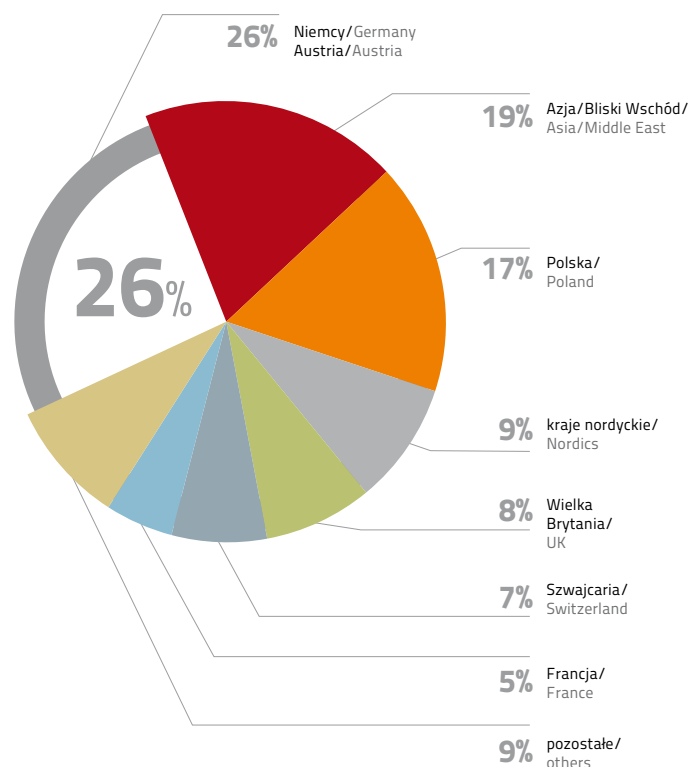
The bonds were priced 43 basis points over mid-swap rate which is 22 bp below the original tranche priced in January 2013. The received pricing is the tightest one not only for euro denominated bonds but for all international bonds priced by Poland since the collapse of Lehman Brothers.

The bonds were placed mainly among European investors and banks accounts.



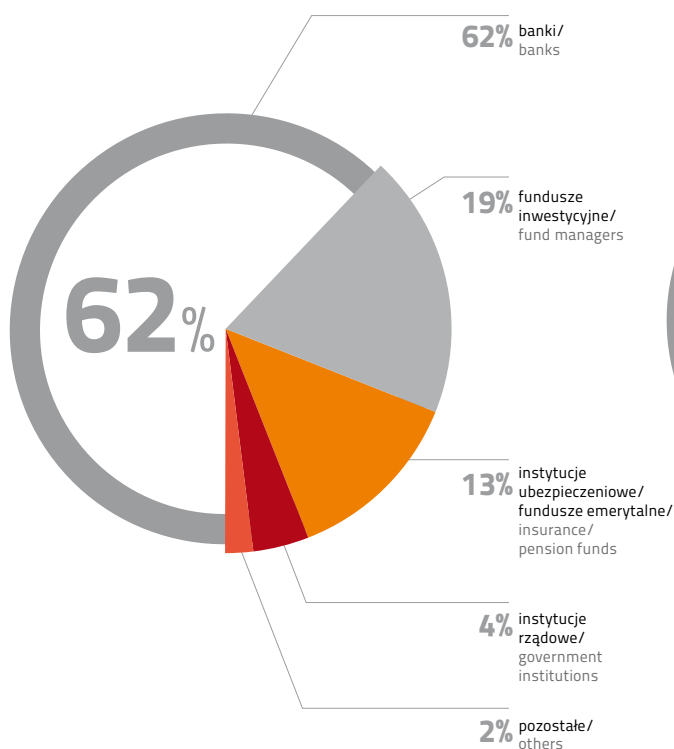
Wykres 6.13 / Chart 6.13

Struktura instytucjonalna nabywców emisji 6-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional distribution of 6 year euro-denominated bonds



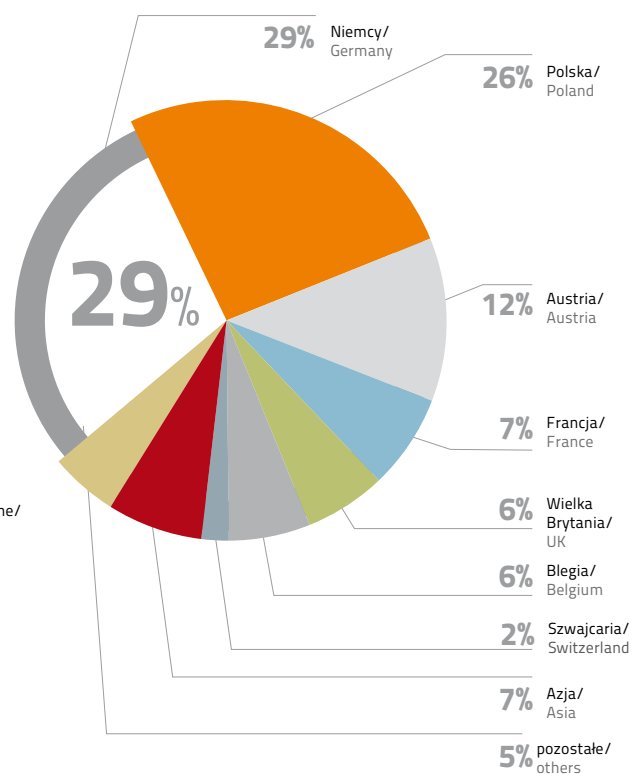
Struktura geograficzna nabywców emisji 6-letnich obligacji nominowanych w euro

Geographical distribution of 6 year euro-denominated bonds



Wykres 6.14 / Chart 6.14

Struktura instytucjonalna nabywców ponownego otwarcia 6-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional distribution of the reopening of 6 year euro-denominated bonds



Struktura geograficzna nabywców ponownego otwarcia 6-letnich obligacji nominowanych w euro
Geographical distribution of the reopening of 6 year euro-denominated bonds

Jedna emisja na rynku japońskim

W listopadzie wyemitowano dwie transze obligacji Skarbu Państwa nominowanych w jenach o łącznej wartości nominalnej 60 mld jenów:

- obligacje 5-letnie o wartości nominalnej 50 mld jenów i terminie zapadalności 15 listopada 2018 roku,
- obligacje 7-letnie o wartości nominalnej 10 mld jenów i terminie zapadalności 13 listopada 2020 roku.

Obligacje uplasowano głównie wśród japońskich inwestorów instytucjonalnych takich, jak: banki, firmy ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne i instytucje publiczne.

One transaction on Japanese yen market

In November Poland launched a two-tranche bond denominated in Japanese yen for an aggregate nominal amount of JPY 60bn:

- a 5-year bond of a nominal amount of JPY 50.0bn maturing on November 15th, 2018,
- a 7-year bond of a nominal amount of JPY 10.0bn maturing on November 13th, 2020.

The bonds were allocated mainly to Japanese institutional investors such as banks, insurance companies, funds and public institutions.

Kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych

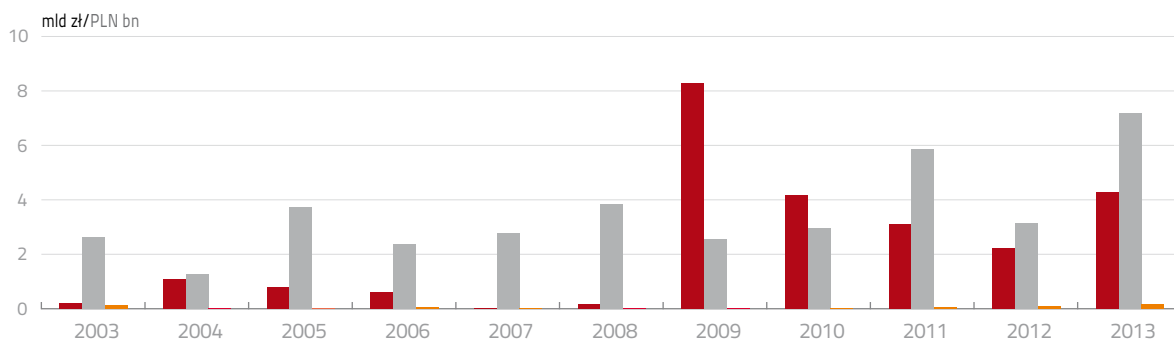
Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych stanowią uzupełniające źródło finansowania potrzeb pożyczkowych. Służą głównie finansowaniu wydatków ponoszonych na cele związane z rozwojem infrastruktury, w szczególności drogowej, ochronę środowiska oraz inne działania prorozwojowe związane m.in. z nauką i edukacją.

W 2013 r. wartość zaciągniętych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych wyniosła 11,6 mld zł (5,5 mld zł w 2012 r.), z czego 7,1 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym, 4,3 mld zł w Banku Światowym i 0,2 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty kredytów ukształtowało się na poziomie 8,5 mld zł (3,8 mld zł w 2012 r.).

International Financial Institutions loans

Loans from international financial institutions (IFIs) provided a supplementary source of financing of the State budget borrowing requirements. They are used mainly for financing expenditures on infrastructure, especially road construction, environment, and for other pro-growth aims including science and academic research.

In 2013 loans from these IFIs amounted to PLN 11.6bn (PLN 5.5bn in 2012), of which: PLN 7.1bn from the European Investment Bank, PLN 4.3bn from the World Bank and PLN 0.2bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from IFIs amounted to PLN 8.5bn (PLN 3.8bn in 2012).



Wykres 6.15 / Chart 6.15

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2003-2013

Loans in International Financial Institutions in 2003-2013

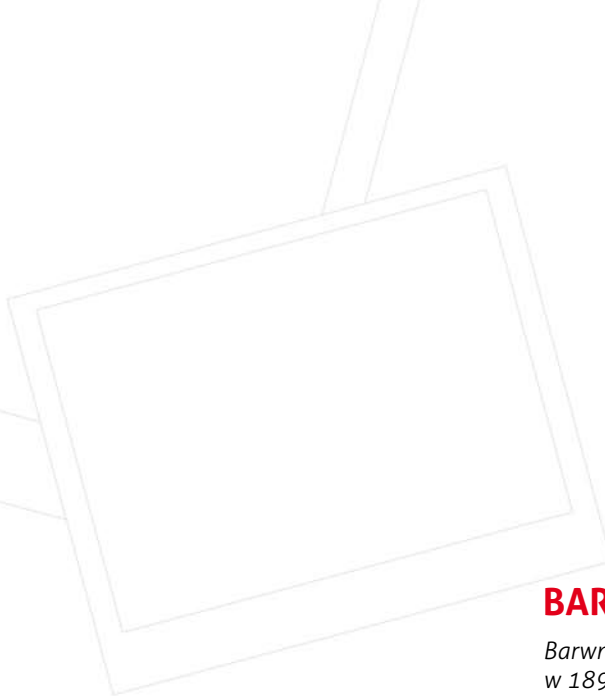
■ Bank Światowy / World Bank
■ Europejski Bank Inwestycyjny / European Investment Bank
■ Bank Rozwoju Rady Europy / Council of Europe Development Bank

JAN SZCZEPANIK

1899

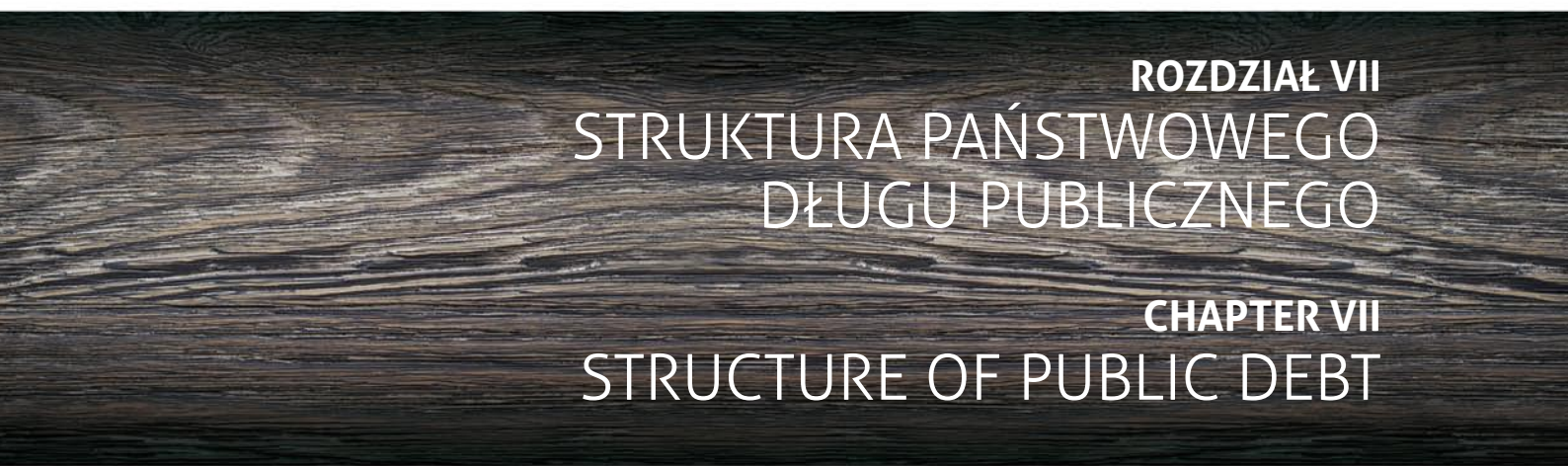
BARWNA FOTOGRAFIA
COLOUR PHOTOGRAPHY





BARWNA FOTOGRAFIA

Barwna fotografia, opracowana przez Jana Szczepanika w 1899 roku, była systemem małoobrazkowej, barwnej kliszy filmowej. Wynalazca użył w niej czarno-białego filmu oraz filtrów w trzech kolorach: czerwonym, zielonym oraz niebieskim. Został on dopracowany w latach 1918-1925 i był wysoko ceniony za bliskie realizmowi oddawanie kolorów.



ROZDZIAŁ VII STRUKTURA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

CHAPTER VII STRUCTURE OF PUBLIC DEBT



COLOUR PHOTOGRAPHY

Colour photography, developed by Jan Szczepanik in 1899, was a small format system for colour film. The inventor used black-and-white film with red, green and blue filters. The system, improved in 1918-1925, was highly appreciated for its realistic rendition of colours.

Zmiany, jakie zaszły w 2013 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB, były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Spadek poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2013 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 41,8 mld zł do poziomu 882,3 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wzrósł o 37,9 mld zł do poziomu 614,3 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 38,4 mld zł do 433,4 mld zł,
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wzrósł o 3,9 mld zł do poziomu 268,0 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 3,4 mld zł do 448,9 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 53,9%, co oznacza wzrost o 1,3 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji – 37,6% (wzrost o 1,4 pkt proc.), a według kryterium rezydenta 26,5% (wzrost o 1,8 pkt proc.),
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji – 16,4% (spadek o 0,2 pkt proc.), a według kryterium rezydenta 27,4% (spadek o 0,5 pkt proc.).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2013 r. wyniósł on 934,6 mld zł, co stanowiło 57,1% PKB wobec 886,9 mld zł i 55,6% PKB na koniec 2012 r.

Podstawowe różnice pomiędzy kategoriami: państwowy dług publiczny (PDP) a dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government):

- zakres sektora:
 - fundusze umiejscowione w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) nie są zaliczane do sektora finansów publicznych, są zaliczane do sektora general government,
 - przedsiębiorstwa publiczne niespełniające kryterium 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów są zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych,
- tytuły dłużne:
 - zobowiązania wymagalne, tj. takie, których termin płatności minął i które nie zostały przedawnione ani umorzone, stanowią w Polsce jedną z kategorii długu publicznego, natomiast zgodnie z metodologią unijną traktowane są jako wydatek na bazie memoriałowej (wpływają na poziom deficytu) i nie są zaliczane do długu; powyższa rozbieżność wynika z odmiennych zasad rachunkowości – w Polsce budżet państwa prowadzony jest na bazie kasowej,
 - zrestrukturyzowane bądź zrefinansowane kredyty handlowe o pierwotnym terminie zapadalności równej rok lub mniej są zgodnie z metodologią unijną zaliczane do kategorii pożyczki,

Changes in the level and structure of the public debt in 2013 resulted mainly from the financial situation of the public sector entities (mainly borrowing requirements of the State budget), the macroeconomic situation (i.e. GDP growth, level of exchange rate and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of the State Treasury debt).

Decrease of public debt to GDP ratio

During 2013 public debt rose by PLN 41.8bn, to PLN 882.3bn, of which:

- domestic debt – according to place of issue criterion – PLN 614.3bn, increase of PLN 37.9bn and – according to the residency criterion – PLN 433.4bn, increase of PLN 38.4bn,
- foreign debt – according to place of issue criterion – PLN 268.0bn, increase of PLN 3.9bn. and according to residency criterion to PLN 448.9bn, increase of PLN 3.4bn.

The debt-to-GDP ratio rose to 53,9% at the end of 2013, increase of 1.3 pp, with:

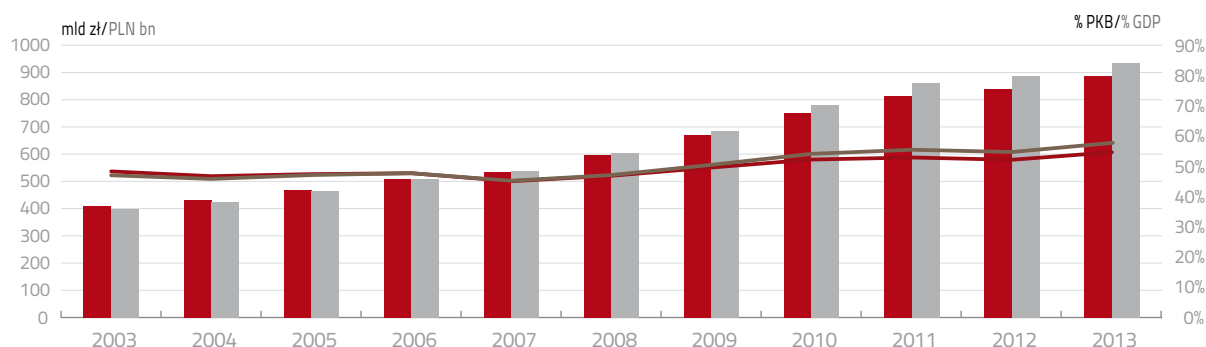
- domestic debt – according to place of issue criterion – 37.6% of GDP (increase of 1.4 pp) and – according to residency criterion – 26.5% of GDP (increase of 1.8 pp),
- foreign debt – according to place of issue criterion – 16.4% of GDP (decrease of 0.2 pp) and – according to residency criterion – 27.4% of GDP (decrease of 0.5 pp).

General government debt (GGD) is the category used for comparative purposes within the EU. GGD of Poland was PLN 934.6bn (57.1% of GDP) at the end of 2013, compared to PLN 886.9bn (55.6% of GDP) at the end of 2012.

The main differences between public debt (measured according to domestic methodology) and general government debt (according to EU definition):

- scope of the public finance sector:
 - earmarked funds within the Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) are outside the Polish public finance sector system but are included in the general government sector
 - public corporations that do not cover at least 50% of production costs by sales are included in the general government sector
- debt categories:
 - treatment of matured payables. Unlike GGD, public debt includes matured payables (i.e. obligations whose payment deadline has passed and which have not been time-barred or written off) which results from different accounting and reporting rules used in both cases (cash vs. accrual). In accordance with the EU methodology, mature payables are an expenditure on the accrual basis and thus are included in net borrowing/net lending and not in debt
 - restructured or refinanced trade credits with original maturity of one year or less are included in loan category of general government debt

3. dług potencjalny:
 - w państwowym długu publicznym nie jest uwzględniany, natomiast zgodnie z regulacjami unijnymi w określonej sytuacji może stać się długiem podmiotu udzielającego poręczenia lub gwarancji (operacja przejęcia długu),
4. klasyfikacja sektorowa przedsięwzięć infrastrukturalnych:
 - zgodnie z wytycznymi Eurostatu w odniesieniu do klasyfikacji sektorowej niektórych przedsięwzięć związanych z budową autostrad w zadłużeniu sektora instytucji rządowych i samorządowych ujmowane są nakłady inwestycyjne poniesione przez podmioty realizujące te inwestycje.
3. contingent debt:
 - unlike public debt, GGD may include contingent debt – when specified requirements or criteria are met, contingent debt becomes a debt of the entity issuing a surety or guarantee (debt assumption)
4. sector classification of infrastructure projects:
 - in compliance with Eurostat guidelines on sector classification of some motorway projects, general government debt figures include capital expenditures of the projects in question.



Wykres 7.1 / Chart 7.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2003-2013
Public debt and general government debt in 2003-2013

■ państwowy dług publiczny /public debt
■ dług sektora general government /general government debt
— państwowy dług publiczny w relacji do PKB (prawa skala) /public debt to GDP (right hand scale)
— dług sektora general government w relacji do PKB (prawa skala) /general government debt to GDP (right hand scale)

Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2013 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – 92,0%. Udział długu sektora samorządowego wyniósł 7,8%, jednak dynamika przyrostu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego i ich związków w okresie 2003-2013 była znacznie większa niż dynamika przyrostu zadłużenia Skarbu Państwa (odpowiednio: 402,2% i 221,1%).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (tj. po konsolidacji) na koniec 2013 r. złożyły się:

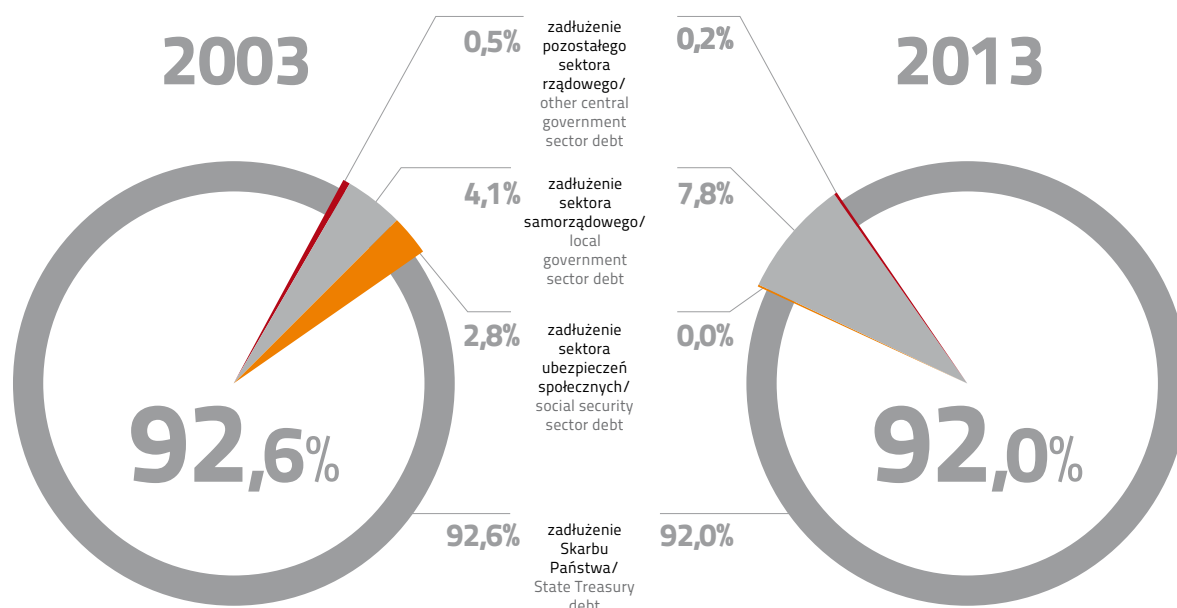
- zadłużenie sektora rządowego 813,5 mld zł (wzrost o 42,7 mld zł),
- zadłużenie sektora samorządowego 68,4 mld zł (wzrost o 1,7 mld zł),
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych 0,4 mld zł (spadek o 1,9 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

In 2013 State Treasury debt had a dominant share in the structure of public debt with 92.0% share. The share of local sector debt was 7.8%. Nevertheless, the growth rate of debt of local governmental units and their unions in the years 2003-2013 was far more greater than the growth rate of State Treasury debt (402.2% and 221.1% respectively).

Public debt as of the end of 2013, after consolidation, comprised the following elements:

- central government sector debt - PLN 813.5bn (increase of PLN 42.7bn)
- local government sector debt - PLN 68.4bn (increase of PLN 1.7bn)
- social security sector debt - PLN 0.4bn (decrease of PLN 1.9bn).



Wykres 7.2 / Chart 7.2

Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2003 oraz w 2013 r.
Public debt by sub-sectors in 2003 and 2013

Dominujący udział długu krajowego w długi Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2013 r. wyniósł 838,0 mld zł (wzrost o 44,2 mld zł), w tym:

- dług krajowy 584,3 mld zł (wzrost o 41,3 mld zł),
- dług zagraniczny 253,8 mld zł (wzrost o 2,9 mld zł).

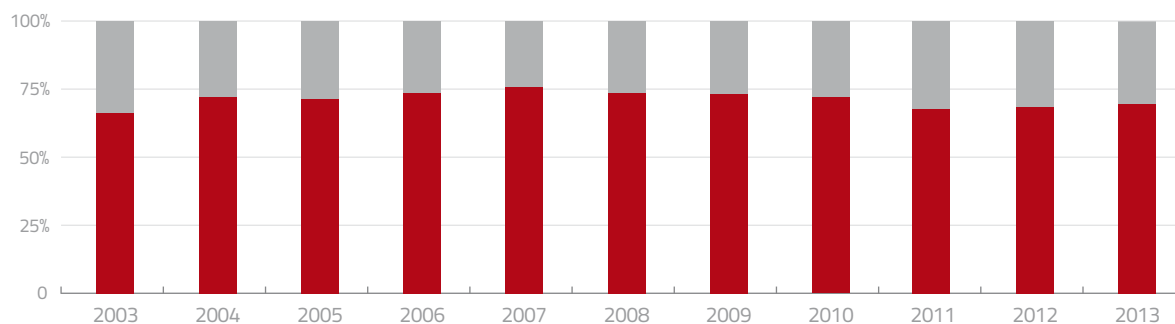
Dominującym czynnikiem wpływającym na zmianę długu Skarbu Państwa było finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa.

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

State Treasury debt (before consolidation) in 2013 was PLN 838.0bn (an increase of PLN 44.2bn), of which:

- domestic debt was PLN 584.3bn (increase of PLN 41.3bn)
- foreign debt was PLN 253.8bn (increase of PLN 2.9bn).

The dominant factor that changed the State Treasury debt structure was financing of state budget net borrowing requirements.



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2003-2013
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2003-2013

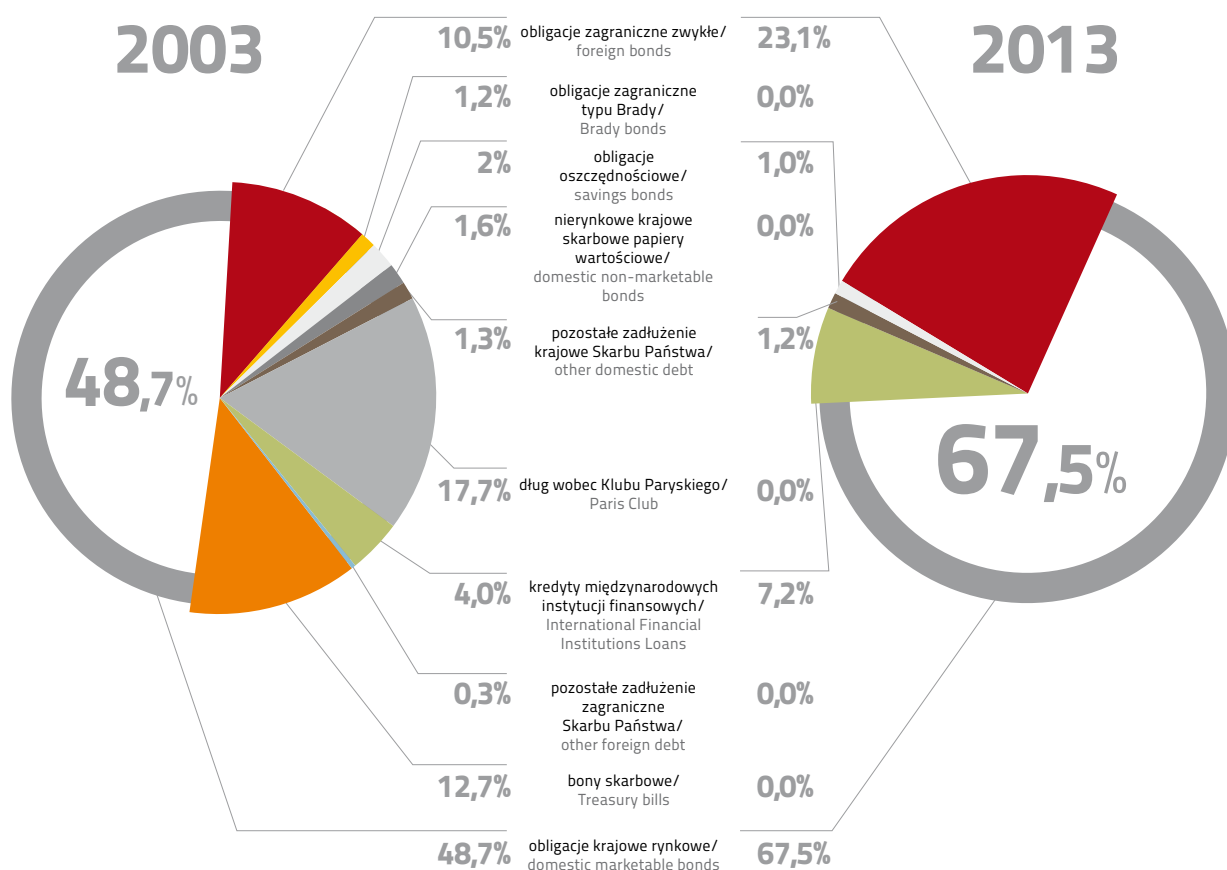
■ dług krajowy / domestic debt
■ dług zagraniczny / foreign debt

Wzrost udziału długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2003-2013 nastąpiła zdecydowana zmiana w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa na korzyść instrumentów rynkowych – wzrost udziału tych instrumentów z 73,1% na koniec 2003 r. do 90,6% na koniec 2013 r. Zmiana ta wynikała przede wszystkim z rosnącego udziału obligacji emitowanych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych oraz wykupów zobowiązań zaciągniętych przed 1989 r.

Increase in marketable debt share in domestic State Treasury debt

In the years 2003-2013 a significant change was observed in the structure of the State Treasury debt instruments in favour of marketable bonds – substantial increase in the share of these securities from 73.1% at the end of 2003 to 90.6% at the end of 2013 was noticed. This was mainly the result of intensified issuance of marketable bonds on domestic and foreign financial markets and redemptions of debt incurred before 1989.



Wykres 7.4 / Chart 7.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2003 oraz w 2013 r.
Structure of State Treasury debt by instrument in 2003 and 2013

Dominujący udział obligacji stałoprocentowych w strukturze przedmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych

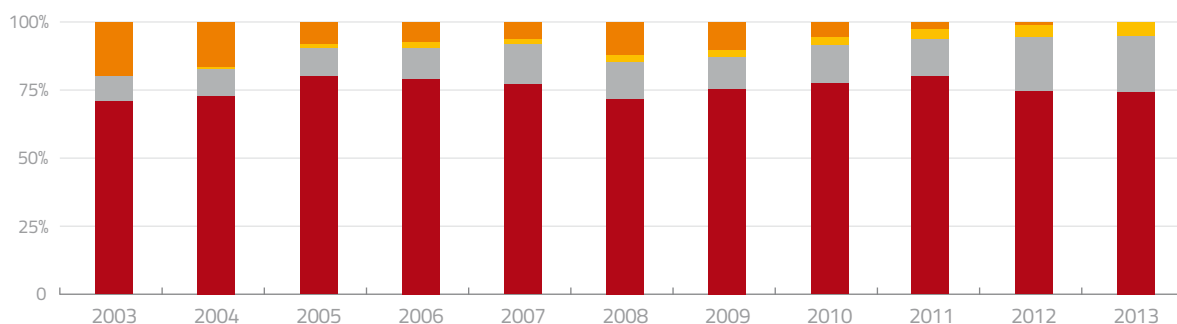
Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w 2013 r. wyniosło 574,3 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych – 423,9 mld zł (73,8%),
- obligacji zmiennoprocentowych – 120,4 mld zł (21,0%),
- obligacji indeksowanych – 30,1 mld zł (5,2%).

Major share of fixed rate bonds in the structure of domestic State Treasury debt

State Treasury debt in domestic Treasury securities was PLN 574.3bn in 2013, including:

- fixed rate bonds – PLN 423.9bn (73.8%)
- floating rate bonds – PLN 120.4bn (21.0%)
- index-linked bonds – PLN 30.1bn (5.2%).



Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2003-2013
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2003-2013

- bony skarbowe/Treasury bills
- obligacje stałoprocentowe/fixed rate bonds
- obligacje zmiennoprocentowe/floating rate bonds
- obligacje indeksowane/index-linked bonds

Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

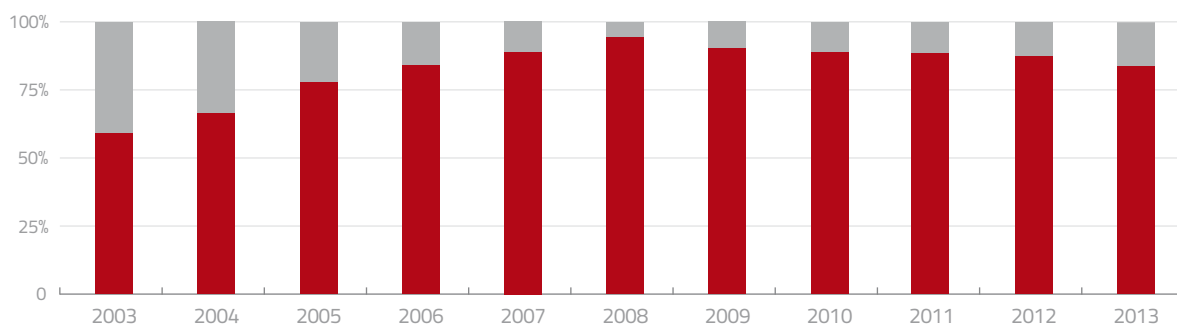
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2013 r. wyniosło 253,8 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe – 211,3 mld zł (83,3%),
- zmiennoprocentowe – 42,4 mld zł (16,7%).

Major share of fixed rate debt in the structure of State Treasury foreign debt by instruments

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2013 was PLN 253.8bn, of which:

- fixed rate – PLN 211.3bn (83.3%)
- floating rate – PLN 42.4bn (16.7%).



Wykres 7.6 / Chart 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2003-2013
Structure of foreign State Treasury debt in 2003-2013

- stałoprocentowe/fixed rate
- zmiennoprocentowe/floating rate

Dominujący udział krajowego sektora pozabankowego w strukturze podmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa

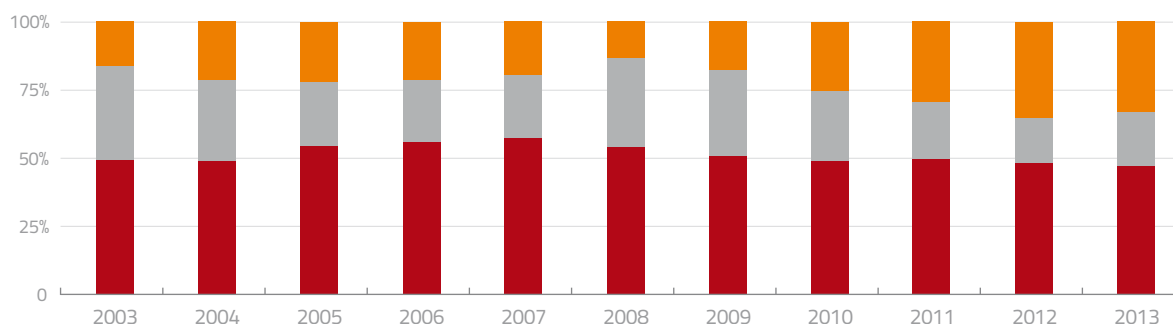
Major share of domestic non-banking sector in the structure of domestic State Treasury debt

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2013 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor pozabankowy – 276,4 mld zł (wzrost o 15,5 mld zł w stosunku do końca 2012 r.),
- krajowy sektor bankowy – 114,7 mld zł (wzrost o 23,2 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni – 193,2 mld zł (wzrost o 2,7 mld zł).

The creditor structure of domestic State Treasury debt at the end of 2013 was as follows:

- domestic non-banking sector – PLN 276.4bn (increase of PLN 15.5bn in comparison to the end of 2012),
- domestic banking sector – PLN 114.7bn (increase of PLN 23.2bn)
- foreign investors – PLN 193.2bn (increase of PLN 2.7bn).



Wykres 7.7 / Chart 7.7

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2003-2013
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2003-2013

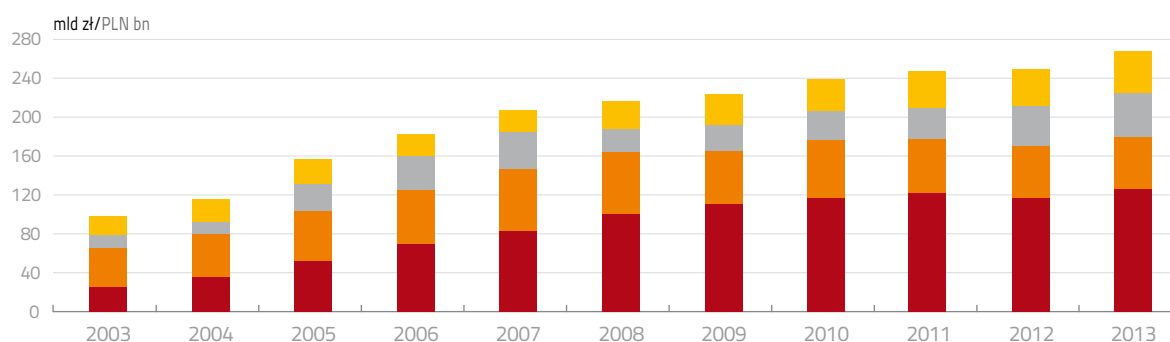
- krajowy sektor pozabankowy/domestic non-banking sector
- krajowy sektor bankowy/domestic banking sector
- inwestorzy zagraniczni/foreign investors

Struktura krajowych pozabankowych wierzycieli Skarbu Państwa z tytułu obligacji skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym na koniec 2013 r. ukształtowała się następująco:

- fundusze emerytalne – 125,8 mld zł (wzrost o 8,4 mld zł względem 2012 r.),
- zakłady ubezpieczeń – 52,0 mld zł (spadek o 0,8 mld zł),
- fundusze inwestycyjne – 46,7 mld zł (wzrost o 5,0 mld zł),
- pozostali – 42,0 mld zł (wzrost o 4,2 mld zł).

The structure of Treasury bonds issued on the domestic market held by domestic non-banking sector creditors as of the end of 2013 was as following:

- pension funds – PLN 125.8bn (increase of PLN 8.4bn, yoy)
- insurance companies – PLN 52.0bn (decrease of PLN 0.8bn)
- investment funds – PLN 46.7bn (increase of PLN 5.0bn)
- other non-banking entities – PLN 42.0bn (increase of PLN 4.2bn).



Wykres 7.8 / Chart 7.8

Wartość portfeli krajowych obligacji skarbowych inwestorów pozabankowych w latach 2003-2013
Domestic non-banking investors' portfolio of Treasury bonds issued on the domestic market in 2003-2013

- fundusze emerytalne/pension funds
- zakłady ubezpieczeń/insurance companies
- fundusze inwestycyjne/investment funds
- pozostali/other non-banking entities

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2013 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w łącznej wysokości 43,5 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia zagranicznego – 11,4 mld zł,
- obsługę długu krajowego – 32,1 mld zł.

W wyniku nowelizacji ustawy budżetowej z dnia 27 września 2013 r. wydatki na obsługę długu Skarbu Państwa zostały zmniejszone o 0,8 mld zł, tj. do wysokości 42,7 mld zł. Wydatki na obsługę zadłużenia zagranicznego zmniejszono o 1,1 mld zł, tj. do wysokości 10,3 mld zł, a wydatki na obsługę długu krajowego zwiększono o 0,3 mld zł, tj. do wysokości 32,4 mld zł.

Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2013 r. wyniosła 42,5 mld zł, tj. 99,4% planu po nowelizacji: 10,1 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego oraz 32,3 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego. W porównaniu z rokiem 2012, realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w roku 2013 była wyższa o 0,4 mld zł, tj. o 0,8%. Było to wypadkową: wzrostu kosztów w efekcie przyrostu wielkości obsługiwanego zadłużenia (finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w latach 2012-13), spadku wydatków z tytułu dyskonta od wykupywanych papierów (struktura emitowanego długu w latach poprzednich), spadku oprocentowania emitowanego długu, innego kształtowania się czynników rynkowych (mocniejszy kurs złotego, niższe oprocentowanie długu zmiennoprocentowego) oraz operacji swap wpływających na rozkład kosztów pomiędzy latami (czynnik zwiększający wydatki w 2013 r. w stosunku do 2012 r.).

W 2013 r. relacja kosztów obsługi długu publicznego do PKB wyniosła 2,6%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych utrzymał się na tym samym poziomie, tj. 13,2% (szacunek).

State Treasury debt servicing costs

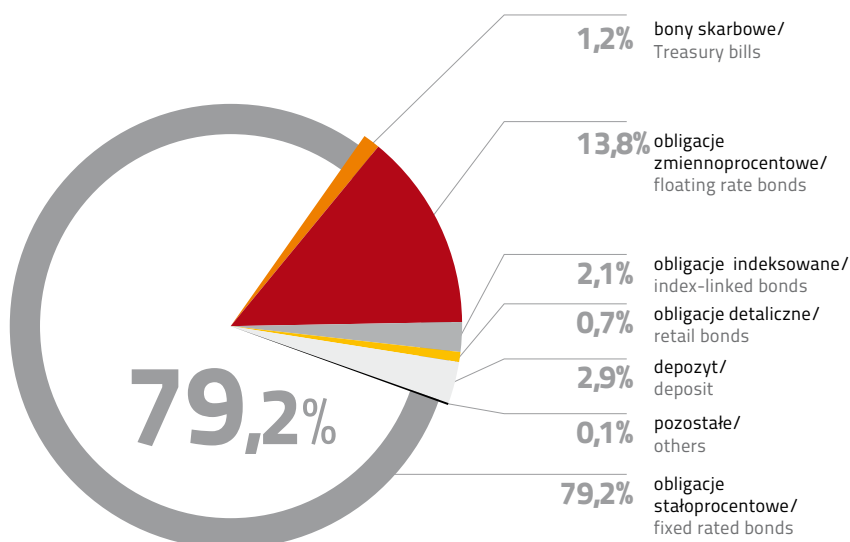
The 2013 Budget Act assumed total expenditures for the debt service in the amount PLN 43.5bn, of which:

- foreign debt service – PLN 11.4bn
- domestic debt service – PLN 32.1bn.

As a result of the amendments to the Budget Act of 27 September 2013, expenditure on Treasury debt service were reduced by PLN 0.8bn, i.e. down to PLN 42.7bn. Expenditures on servicing foreign debt were reduced by PLN 1.1bn, i.e. down to PLN 10.3bn, and expenditures on domestic debt increased by PLN 0.3bn, to the level of PLN 32.4 bn.

Final expenditures execution of Treasury State debt servicing costs was PLN 42.5bn which was equivalent to 99.4% of the plan after the amendments, of which PLN 10.1bn of foreign debt servicing and PLN 32.3bn of domestic costs. In 2013 debt servicing expenditures execution was higher by PLN 0.4bn, i.e. 0.8% in comparison with the year 2012. This was the result of: increase in costs as a result of an increase in the size of the serviced debt (financing the borrowing needs of the state budget in the years 2012-13), lower spending due to discount on redeemed securities (debt structure issued in previous years), lower coupon payments on newly issued debt, volatility of other market factors (stronger PLN exchange rate, lower interest rates of floating rate bonds) and swap transactions spreading the debt servicing expenditures among years (increasing the costs in 2013 compared to 2012).

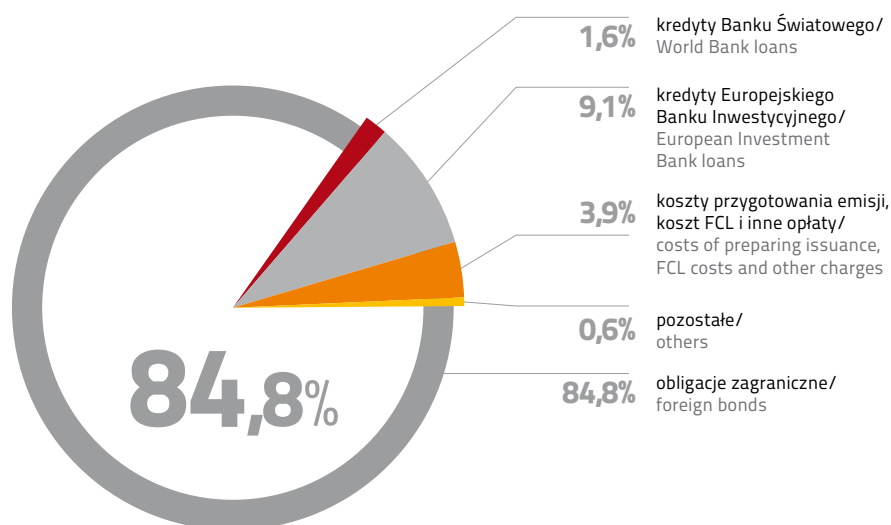
In 2013, comparing to 2012, the ratio of debt servicing costs to GDP amounted to 2.6%. The ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures remained at the same level of 13.2% (estimate).



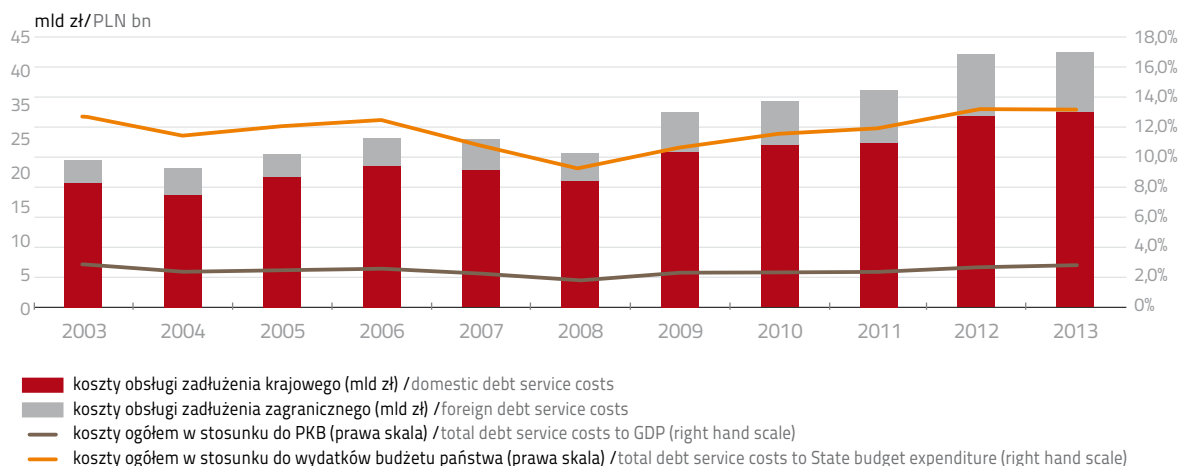
Wykres 7.9 / Chart 7.9

Koszty obsługi długu krajowego w 2013 r.

State Treasury domestic debt servicing costs in 2013



Wykres 7.10 / Chart 7.10
Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego w 2013 r.
State Treasury foreign debt service costs in 2013



Wykres 7.11 / Chart 7.11
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2003-2013
State Treasury debt service costs in 2003-2013

Operacje na instrumentach pochodnych

W III kw. 2013 r. Ministerstwo Finansów zawarło na rynku transakcje typu FX SWAP. Transakcje te polegają na wymianie dwóch walut po określonym kursie rynkowym z jednoczesnym ustaleniem warunków wymiany w odwrotną stronę w określonym czasie w przyszłości. Zawarte transakcje pozwoliły na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych. Zapadalność poszczególnych transakcji ustalana była z uwzględnieniem rozkładu złotych i walutowych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Łączna wartość nominalna przeprowadzonych w 2013 r. transakcji wyniosła 0,8 mld euro, co odpowiadało pozyskaniu środków złotych w wysokości 3,3 mld zł. Z uwagi na fakt, że przedmiotem wymiany były środki walutowe, a nie zobowiązania, powyższe transakcje (zgodnie z wytycznymi Eurostatu) były neutralne dla poziomu długu, jak również i deficytu budżetowego raportowanego do Komisji Europejskiej.

Derivatives transactions

In the third quarter of 2013 the Ministry of Finance concluded FX swaps. These transactions consist of the exchange of one currency for another for a specified period of time and reverse transaction at the predefined moment in the future with the exchange rates agreed when entering into swap. This allowed to use currencies held in order to raise funds in zloty. The maturity of particular transactions was established taking into account the distribution in time of borrowing needs in Polish zloty and foreign currencies. The total nominal volume of transactions carried out in 2013 amounted to EUR 0.8bn, which corresponded to raising PLN 3.3bn. Due to the fact that no liabilities but only cash reserve denominated in foreign currencies was exchanged by entering the FX swaps, such transactions (according to Eurostat's guidelines) had no impact on either public debt level or on budget deficit reported to the European Commission.

JÓZEF STANISŁAW KOSACKI

1941-1942

WYKRYWACZ MIN
MINE DETECTOR



WYKRYWACZ MIN

Naukowiec, wynalazca, inżynier, saper, oficer Polskich Sił Zbrojnych na Zachodzie podczas II wojny światowej. Wynalazł ręczny wykrywacz min, który miał istotny wkład w zwycięstwo aliantów w bitwie pod El Alamein w 1942 r. i wszedł do standardowego wyposażenia armii alianckich.

ROZDZIAŁ VIII ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

CHAPTER VIII RISK MANAGEMENT

MINE DETECTOR

Scientist, inventor, engineer, sapper, officer of the Polish Armed Forces in the West during World War II. Invented the manual metal detector, contributing significantly to the Allied Forces' victory at El Alamein in 1942. The device became standard equipment in Allied forces.

W 2013 r. parametry ryzyka dla długu Skarbu Państwa znajdowały się na poziomie niestanowiącym ograniczenia dla celu minimalizacji kosztów.

Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

W 2013 r. ryzyko refinansowania długu Skarbu Państwa nieznacznie wzrosło. Średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, uległ skróceniu z 5,49 roku do 5,33 roku.

Dla długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, wzrosła nieznacznie z 4,47 roku na koniec 2012 r. do 4,49 roku na koniec 2013 r. Poziom średniej zapadalności w 2013 r. był wypadkową:

- przewagi obligacji średnio- i długoterminowych (tj. o zapadalności 5 lat i dłuższej) w strukturze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych,
- procesu starzenia się istniejącego długu, w tym dużych wykupów długu przypadających w 2013 r.,
- dalszego ograniczenia emisji bonów skarbowych, w efekcie czego od sierpnia 2013 r. zadłużenia z tytułu bonów skarbowych wynosi zero,
- znacznej skali przetargów zamiany.

Średnia zapadalność długu zagranicznego obniżyła się z poziomu 7,63 roku na koniec 2012 r. do 7,19 roku na koniec 2013 r. Spadek średniej zapadalności długu zagranicznego był wypadkową:

- stopniowego starzenia się i zbliżającego się wykupu zapadającego długu na rynku euro,
- nowych emisji obniżających średnią zapadalność na rynku euro i jena,
- zaciągania długoterminowych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych.

Ryzyko refinansowania długu zagranicznego, podobnie jak w latach poprzednich, znalazło się na niskim poziomie, który nie stanowił ograniczenia dla celu minimalizacji kosztów.

In 2013 the risk parameters of State Treasury debt remained at the level not creating any threat to the risk minimization objective.

Safe level of refinancing risk

In 2013 refinancing risk of State Treasury debt increased slightly. The average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced shortened from 5.49 to 5.33 years.

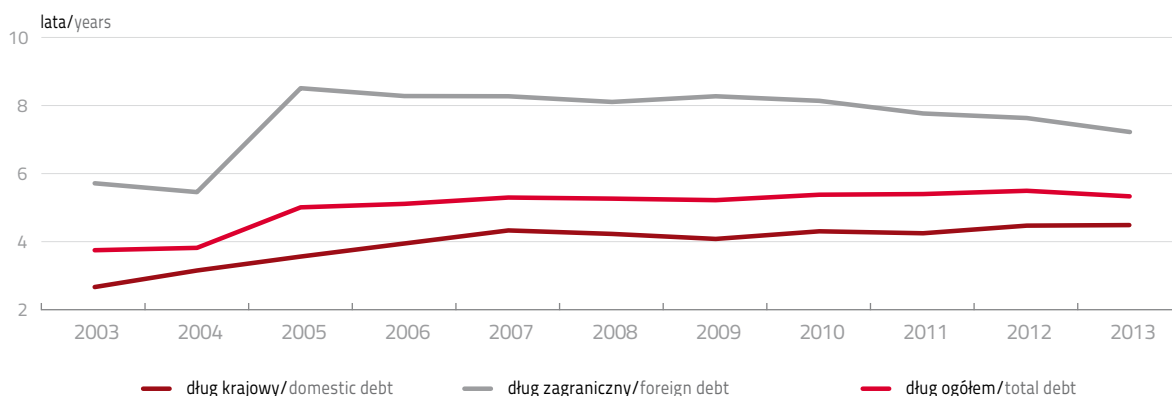
The average time to maturity of domestic debt - the basic indicator of refinancing risk, increased slightly from 4.47 in 2012 to 4.49 years in 2013. The level of ATM was a result of:

- predominance of middle- and long-term Treasury bonds (i.e. with a maturity of 5 years and longer) in the sales structure of Treasury securities
- debt aging and significant debt redemptions in 2013
- further limitation of Treasury bills issuances, which, in effect led to the decline of the indebtedness in T-bills to zero since August 2013
- significant scale of switching auctions.

The average time to maturity of foreign debt declined from 7.63 years at the end of 2012 to 7.19 years at the end of 2013. The main factors that influenced the change were:

- gradual aging of foreign euro-denominated debt and its redemptions
- new issuances with shorter maturity on the Japanese yen and euro markets
- incurring of long term loans from international financial institutions.

The refinancing risk of foreign debt remained low, and as in previous years, did not pose a threat to debt servicing costs minimization objective.



Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność skarbowych papierów wartościowych w latach 2003-2013
Average maturity of Treasury securities in 2003-2013

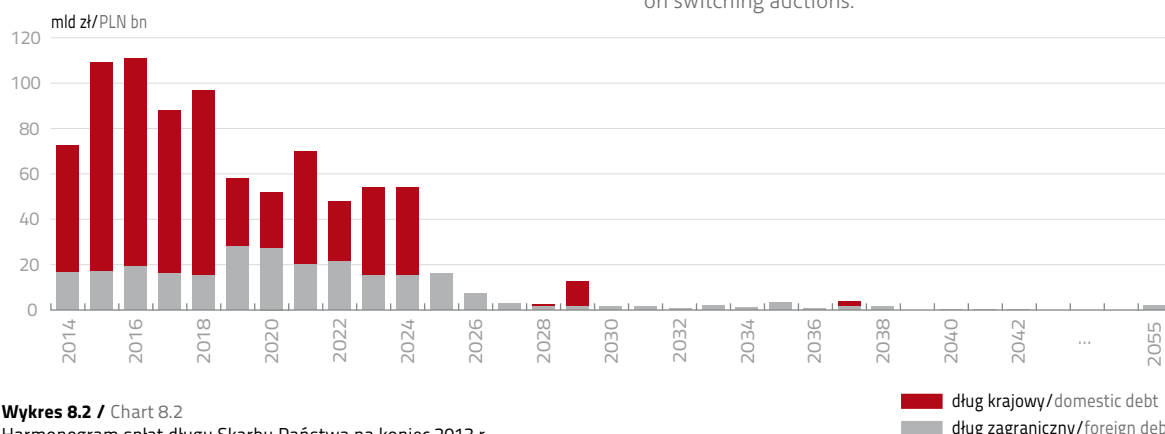
Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2013 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2014 r. wyniosła 72,7 mld zł, tj. 8,7% całości, w tym:

- dług krajowy – 56,2 mld zł,
- dług zagraniczny – 16,5 mld zł.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

- dobór terminów zapadalności nowych emisji obligacji,
- wykup obligacji o zbliżających się terminach zapadalności na przetargach zamiany.



Wykres 8.2 / Chart 8.2

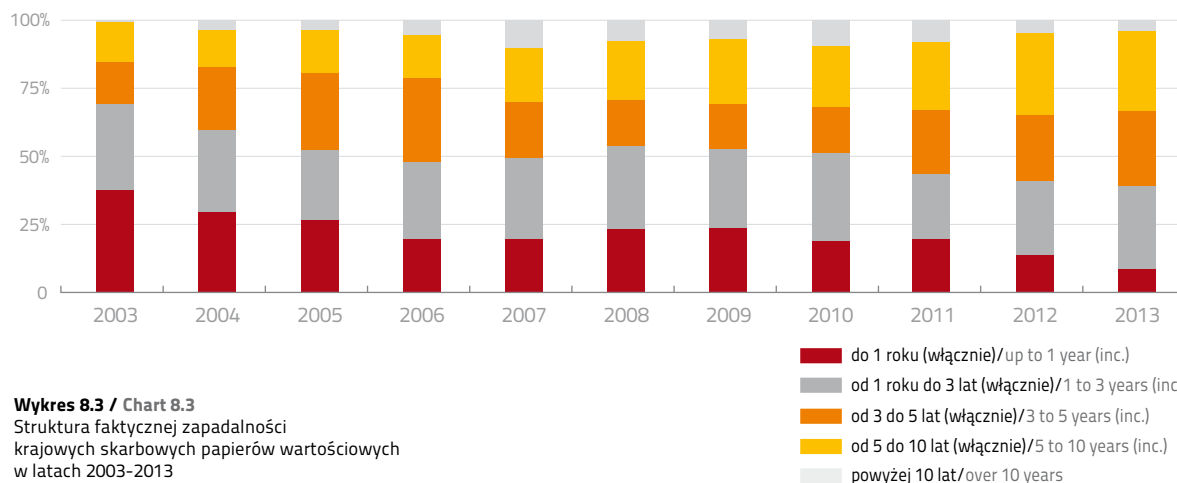
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2013 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2013

Spadek udziału skarbowych papierów wartościowych o zapadalności do 1 roku w długu krajowym Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych

W 2013 r. udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności do 1 roku spadł z 14,2% do 8,1% (udział bonów skarbowych spadł z 1,1% do zera). Wzrost udział instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat (z 26,7% do 32,0%) oraz udział instrumentów o zapadalności od 3 do 5 lat (z 24,5% do 26,8%). Spadł udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności od 5 do 10 lat (z 29,9% do 29,5%) oraz udział instrumentów o zapadalności powyżej 10 lat (z 4,6% do 3,7%).

Decrease in share of Treasury securities with residual maturity below 1 year in domestic Treasury securities debt

In 2013 share of Treasury securities with residual maturity below 1 year decreased from 14.2% to 8.1% (the share of Treasury bills decreased from 1.1% to zero). The share of Treasury securities with residual maturity between 1 and 3 years has increased from 26.7% to 32.0% and the share of securities with residual maturity between 3 and 5 years increased from 24.5% to 26.8%. The share of securities with residual maturity between 5 and 10 years decreased from 29.9% to 29.5% and the share of Treasury securities with residual maturity above 10 years decreased from 4.6% to 3.7%.



Wykres 8.3 / Chart 8.3

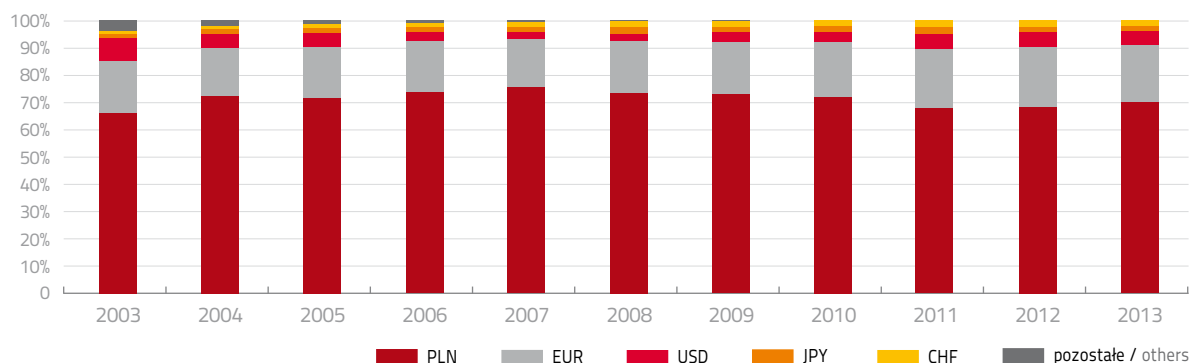
Struktura faktycznej zapadalności
krajowych skarbowych papierów wartościowych
w latach 2003-2013
Residual maturity of Treasury Securities
issued on the domestic market in 2003-2013

Ryzyko kursu walutowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2013 r. wyniosło 584,3 mld zł. Stanowiło 69,7% zadłużenia Skarbu Państwa (68,4% na koniec 2012 r.) wobec 66,1% na koniec 2003 r.

Foreign exchange rate risk

The State Treasury debt in domestic currency at the end of 2013 was PLN 584.3bn and constituted 69.7% of total State Treasury debt (68.4% at the end of 2012), compared to 66.1% in 2003.



Wykres 8.4 / Chart 8.4

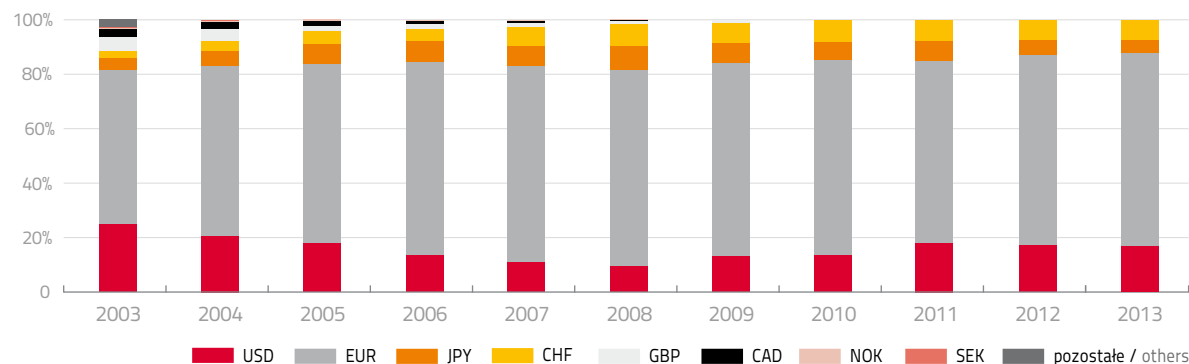
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2003-2013
Currency profile of State Treasury debt in 2003-2013

Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego udział wzrósł z 56,5% w 2003 r. do 70,9% na koniec 2013 r. Udział dolara amerykańskiego, po systematycznym spadku, z 25,0% w 2003 r., poniżej 10% w 2008 r., w kolejnych latach ponownie rósł, osiągając 16,8% na koniec 2013 r. Wśród pozostałych walut nastąpił istotny wzrost udziału franka szwajcarskiego (z 2,8% do 7,1%).

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro. This share increased from 56.5% in 2003 up to 70.9% at the end of 2013. The share of the U.S. dollar, after a period of decrease, from 25.0% in 2003 to below 10% in 2008, increased again in the subsequent years, reaching 16.8% at the end of 2013. As for debt in other currencies, there was a significant rise of the share of Swiss franc (from 2.8% to 7.1%).



Wykres 8.5 / Chart 8.5

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2003-2013
Currency structure of foreign State Treasury debt in 2003-2013

Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (Average Time to Refixing). ATR interpretowane jest jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem w 2013 r. spadła z 4,30 do 4,03 r/r.

Natomiast wskaźnik duration jest jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. W przeciwieństwie do wskaźnika ATR, duration nie obejmuje obligacji inflacyjnych. Duration długu SP ogółem spadło w 2013 r. wobec 2012 r. z 3,81 roku do 3,59 roku, głównie na skutek obniżenia duration długu zagranicznego.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego pozostał na stabilnym poziomie 3,28 roku na koniec 2013 r. wobec 3,29 na koniec 2012 r. i był wypadkową następujących czynników:

- wzrostu średniej zapadalności długu (z 4,47 roku do 4,49 roku),
- braku zadłużania w bonach skarbowych na koniec roku,
- zmniejszenia emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu, w tym indeksowanych, przy jednoczesnym wzroście ich udziału w krajowych SPW.

Duration krajowego długu rynkowego utrzymywało się na stabilnym poziomie (3,00 roku na koniec 2013 r. wobec 3,01 roku na koniec 2012 r.).

ATR długu zagranicznego spadło z 6,40 roku do 5,69, co było pochodną spadku średniej zapadalności długu zagranicznego oraz zwiększenia roli kredytów o zmiennej stopie procentowej w finansowaniu zagranicznym.

Duration długu zagranicznego w 2013 r. spadło z 5,37 roku do 4,77 na skutek wzrostu stóp procentowych w drugiej połowie 2013 r.

Safe level of interest rate risk

Average time to refixing (ATR) is a measure of interest rate risk. ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2013 ATR of total debt decreased from 4.30 to 4.03 years (yoy).

On the other hand, duration measures an average time of adjustment of debt servicing cost to changes in interest rates. Unlike ATR, duration does not include inflation-linked bonds. In 2013 the duration of State Treasury debt decreased to 3.59 years from 3.81 years at the end of 2012, mainly as a result of the decrease in foreign debt duration.

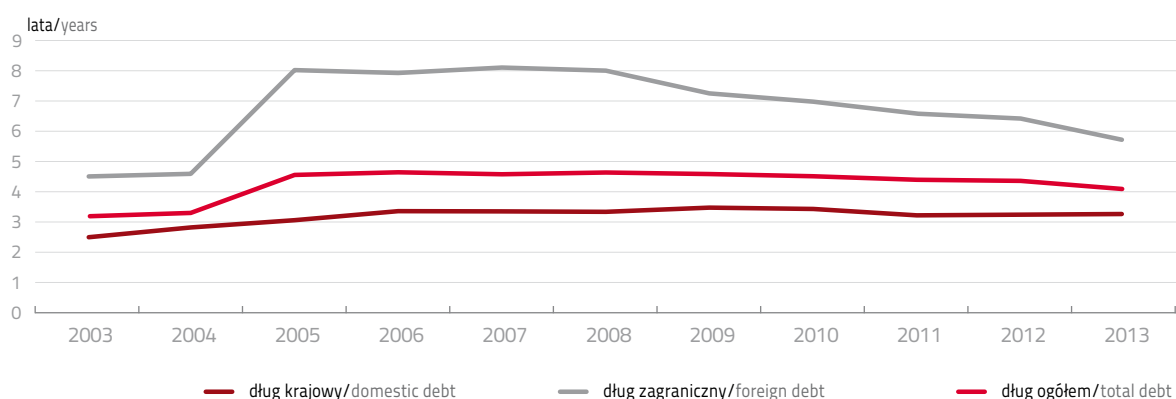
ATR of the domestic debt remained stable and amounted to 3.28 years at the end of 2013 as compared to 3.29 years at the end of 2012. The factors that influenced the change were:

- lengthening of average maturity of State Treasury debt (from 4.47 to 4.49),
- further limitation of the issuance of Treasury bills,
- decrease in the issuance of floating rate bonds while their share in total domestic Treasury bonds increased.

Duration of domestic marketable debt remained stable (at the level of 3.00 years as compared to 3.01 years at the end of 2012 r.).

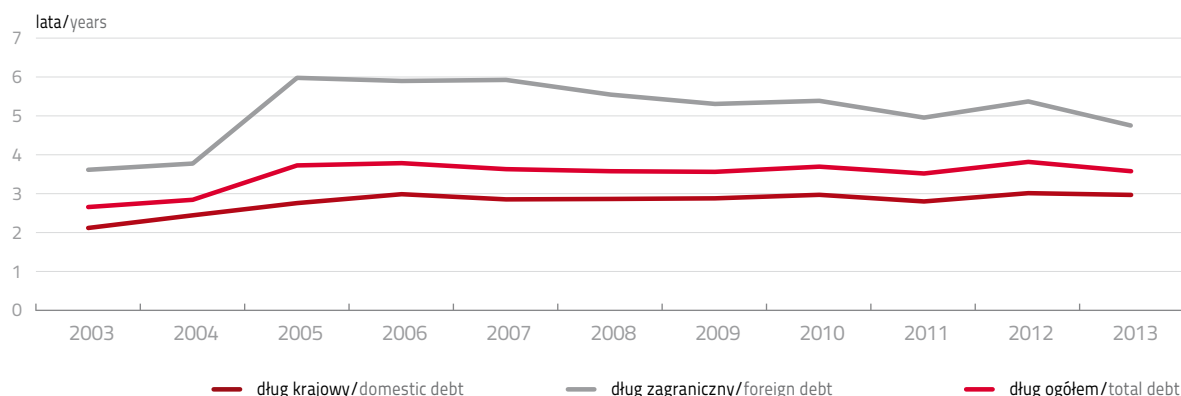
ATR of foreign debt declined from 6.40 to 5.69 years, as a result of as a result of a shortening of average time to maturity for foreign debt and a growing importance of floating rate loans from International Financial Institutions.

Duration of foreign debt fell from 5.37 to 4.77 years as a result of significant increase of interest rates in the second half of 2013.



Wykres 8.6 / Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing)
długu Skarbu Państwa w latach 2003-2013
ATR (Average Time to Refixing)
of State Treasury debt in 2003-2013



Wykres 8.7 / Chart 8.7
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2003-2013
Duration of State Treasury debt in 2003-2013

Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2013 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Wysokość środków walutowych będących w dyspozycji Ministra Finansów wynikała z uzyskiwanych wpływów z:

- emisji obligacji zagranicznych,
- kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (Europejskiego Banku Inwestycyjnego, Banku Światowego i Banku Rozwoju Rady Europy),
- środków z Komisji Europejskiej, które we wrześniu 2013 r. zostały skonsolidowane na jednym rachunku walutowym MF i są wykorzystywane m.in. do zarządzania długiem, płynnością budżetu państwa oraz do rozliczeń w ramach funduszy europejskich.

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (jednorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, lipcu i październiku 2013 r. na kwoty odpowiednio 10,0 mld zł, 16,0 mld zł, 7,1 mld zł i 19,6 mld zł według nominatu),
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży skarbowych papierów wartościowych w miesiącach, z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym,
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

Zgromadzone środki złote były inwestowane w postaci oprocentowanych lokat w NBP oraz za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) na rynku finansowym (transakcje warunkowe typu buy-sell-back oraz lokaty międzybankowe). Środki walutowe były gromadzone na oprocentowanych lokatach w NBP oraz w BGK.

Level of public funds in State budget accounts

In 2013 the level of domestic and foreign currency resources enabled safe financing of the budget borrowing requirements.

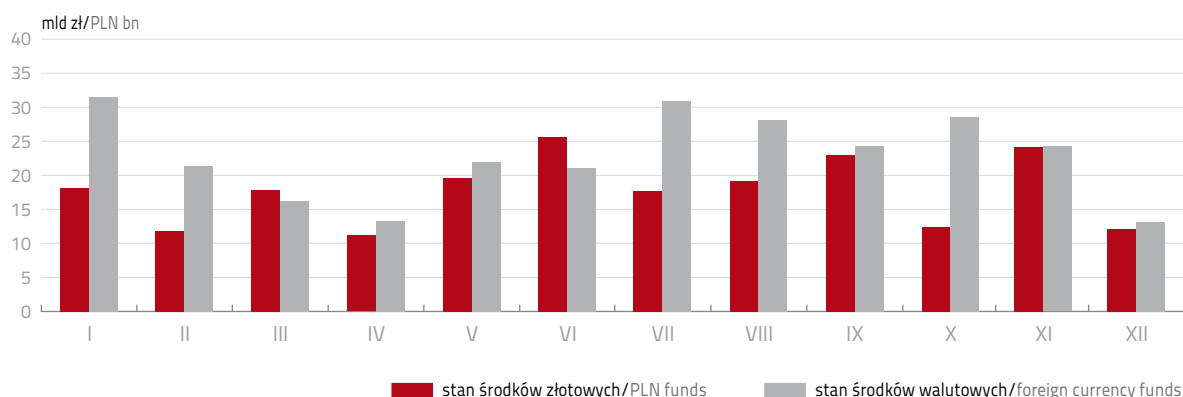
The level of foreign currency funds at the disposal of the Minister of Finance was a result of:

- issuances of bonds denominated in foreign currencies,
- loans from the international financial institutions (European Investment Bank, World Bank, Council of Europe Development Bank),
- funds transferred from the European Commission. In September 2013 all foreign currency resources were consolidated on one account and can be used in debt and liquidity management process and to the settlements within European funds.

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- irregular distribution of borrowing requirements within the year (significant redemptions of Treasury bonds, especially in January, April, July and October, worth in nominal terms PLN 10.0bn, PLN 16.0bn and PLN 7.1bn, respectively),
- aim to achieve sustainable supply of Treasury bonds throughout the whole year, having in mind the market's seasonality factor during the year,
- deviation from the planned budget borrowing needs.

Funds in PLN were invested in the NBP and in the commercial banks via the Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) in a form of secured (buy-sell-back, repo) and unsecured deposits. Foreign currency funds were accumulated in the NBP and BGK in the form of interest-bearing deposits.



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2013 r.

(w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2013
(end of month)

Sprzedaż walut na rynku finansowym

W 2013 r., podobnie jak w roku ubiegłym, MF wymieniał waluty związane z zarządzaniem długiem oraz pochodzące z funduszy unijnych, zarówno na rynku walutowym za pośrednictwem BGK, jak i w NBP. Na rynku walutowym wymieniono łącznie równowartość 13,1 mld EUR.

Exchange of the currency on the financial market

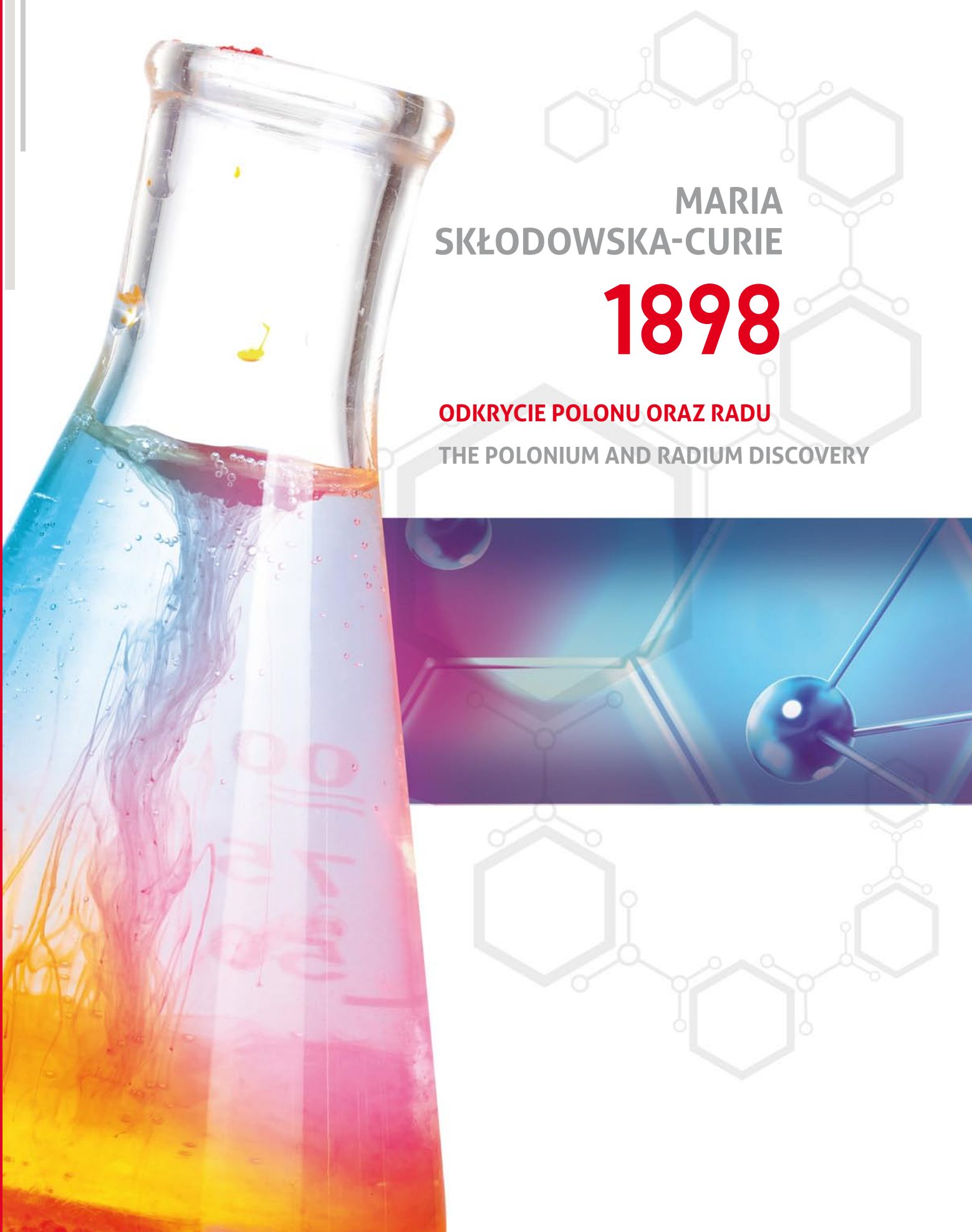
In 2013, similarly to 2012, the Ministry of Finance concluded the exchange of foreign currency resources related to the public debt management and funds received from the EU both on the financial market, via BGK, and in the central bank. Total exchange on the financial markets amounted to equivalent of EUR 13.1bn.

Depozyty w krajach Unii Europejskiej

W 2013 r. Ministerstwo Finansów zawarło transakcje depozytowo-pożyczkowe z agencjami zarządzającymi płynnością budżetu innych państw UE na łączną kwotę 0,5 mld EUR.

Deposits in the EU-countries debt management agencies

In 2013 the Ministry of Finance made deposits in EU-countries debt management agencies for the total amount of EUR 0.5bn.

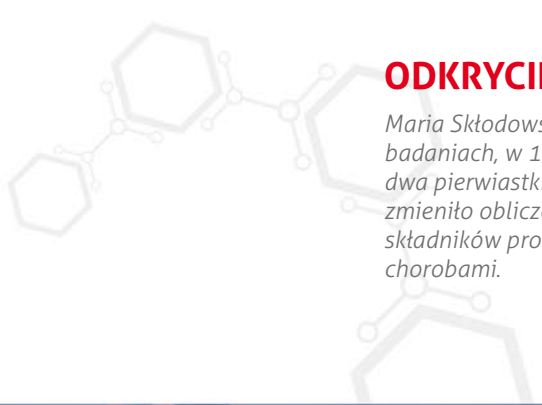


MARIA
SKŁODOWSKA-CURIE

1898

ODKRYCIE POLONU ORAZ RADU

THE POLONIUM AND RADIUM DISCOVERY



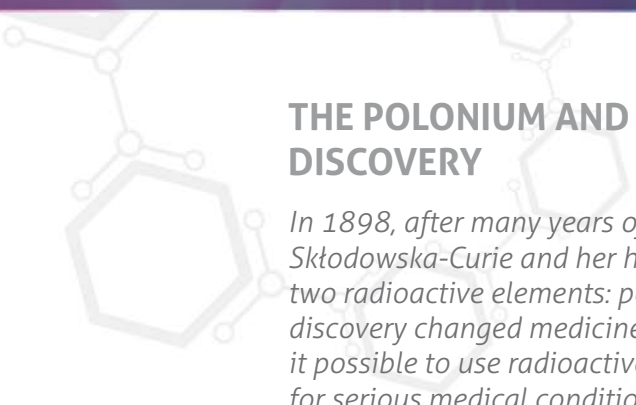
ODKRYCIE POLONU ORAZ RADU

Maria Skłodowska-Curie po trwających wiele lat badaniach, w 1898 roku odkryła wraz ze swoim mężem dwa pierwiastki: polon oraz rad. Wydarzenie to na zawsze zmieniło oblicze medycyny i pozwoliło na wykorzystanie składników promieniotwórczych do walki z poważnymi chorobami.



ROZDZIAŁ IX RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

CHAPTER IX TREASURY SECURITIES SECONDARY MARKET



THE POLONIUM AND RADIUM DISCOVERY

In 1898, after many years of studies, Maria Skłodowska-Curie and her husband discovered two radioactive elements: polon and rad. This discovery changed medicine for ever and made it possible to use radioactive elements as a cure for serious medical conditions.

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

Obrót wtórny bonami skarbowymi oraz krajowymi obligacjami skarbowymi realizowany jest na nieregulowanym rynku międzybankowym oraz na platformie Treasury BondSpot Poland (dawniej MTS Poland) prowadzonej przez BondSpot S.A. (dawniej MTS-CeTO S.A.). Dodatkowo obrót obligacjami skarbowymi odbywa się na rynkach regulowanych, tworzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz BondSpot S.A. Obrót wtórny obligacjami zagranicznymi wyemitowanymi przez Skarb Państwa po 1995 r. realizowany jest przede wszystkim na nieregulowanym rynku międzybankowym.

Ewidencję oraz rozrachunek zawartych transakcji dla bonów skarbowych prowadzi NBP w ramach Rejestru Papierów Wartościowych, a dla krajowych obligacji skarbowych – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. Transakcje zawarte na obligacjach zagranicznych są rozliczane przez Euroclear i Clearstream oraz Depository Trust Company lub Japan Securities Depository Centre.

Nieznaczny wzrost wartości transakcji zawartych na krajowych skarbowych papierach wartościowych

W 2013 r. na rynku wtórnym krajowych skarbowych papierów wartościowych zawarto transakcje o wartości 11 619,1 mld zł (wzrost o 6,5% w porównaniu z 2012 r.), w tym na:

- obligacjach skarbowych – o wartości 11 493,4 mld zł (98,9% obrotów ogółem),
- bonach skarbowych – o wartości 125,8 mld zł (1,1% obrotów ogółem).

W porównaniu z 2012 r. wartość transakcji na obligacjach skarbowych wzrosła o 811,6 mld zł (7,6%), natomiast wartość transakcji na bonach skarbowych spadła o 103,6 mld zł (45,2%).

Treasury securities secondary market

Trading on the secondary market for Treasury bills and bonds denominated in PLN is done on the non-regulated OTC market and the Treasury BondSpot Poland electronic platform (former MTS Poland) operated by BondSpot S.A. (former MTS-CeTO S.A.). Additionally, trading on the secondary market for Treasury bonds is also conducted on the regulated markets of the Warsaw Stock Exchange and BondSpot S.A. Secondary market trading for Treasury bonds denominated in foreign currencies issued after 1995 is concentrated on the non-regulated OTC market.

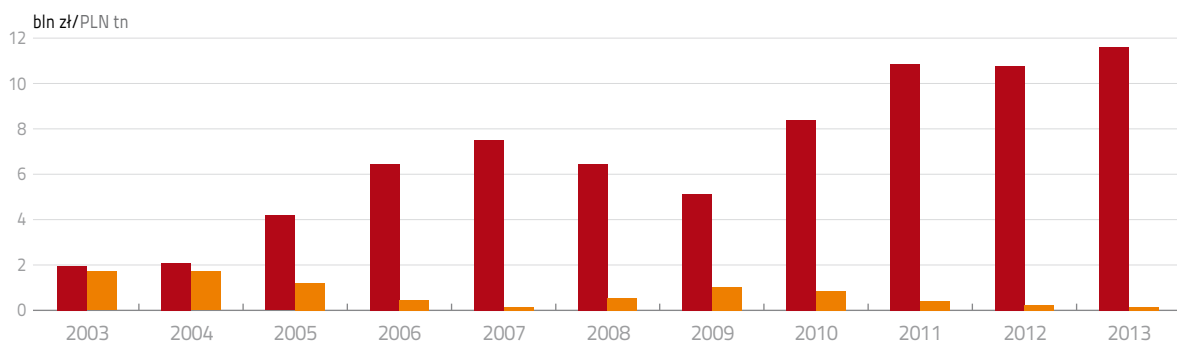
Registration and settlement of transactions are handled by the NBP Registry of Securities - RPW (T-bills) and the National Depository for Securities - KDPW S.A. (T-bonds denominated in PLN). Settlement of transactions in Treasury bonds denominated in foreign currencies is handled by Euroclear, Clearstream and the Depository Trust Company as well as the Japan Securities Depository Centre.

Slight increase in transactions value for Treasury bonds denominated in PLN

In 2013, PLN 11 619.1bn worth of transactions were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN (increase of 6.5% compared to 2012), including:

- Treasury bonds transactions of PLN 11 493.4bn (98.9% of total turnover)
- Treasury bills transactions of PLN 125.8bn (1.1% of total turnover).

The value of Treasury bonds transactions increased by PLN 811.6bn (7.6%) compared to 2012, whereas the value of Treasury bills transactions fell by PLN 103.6bn (45.2%).



Wykres 9.1 / Chart 9.1

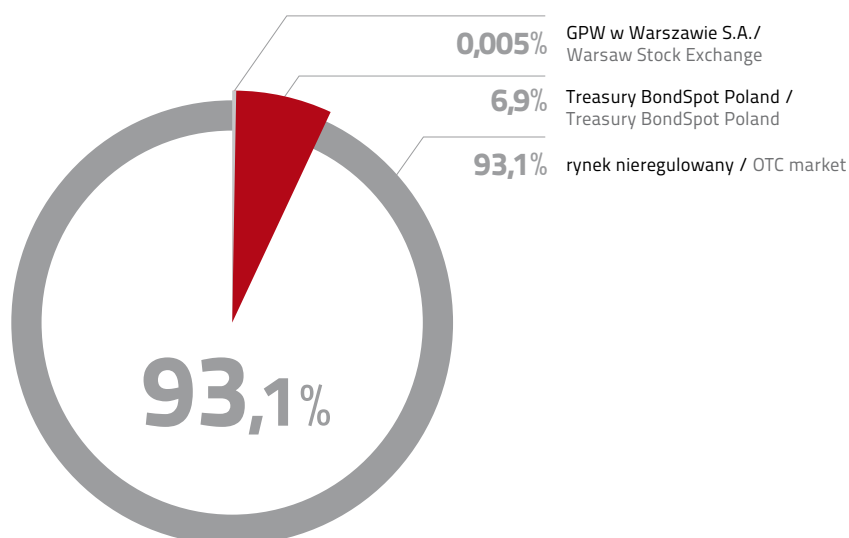
Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2003-2013
Value of transactions for Treasury securities denominated in PLN in 2003-2013

obligacje skarbowe / Treasury bonds

bona skarbowe / Treasury bills

W 2013 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie odnotowano istotnych zmian. W dalszym ciągu obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (93,1%), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów zmniejszył się do 6,9%. Udział Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w strukturze obrotów nie przekroczył 0,005%.

In 2013 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. The trading was concentrated on the non-regulated OTC market (93.1%), while the share of electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover decreased to 6.9%. The share of the Warsaw Stock Exchange in the turnover structure did not exceed 0.005%.



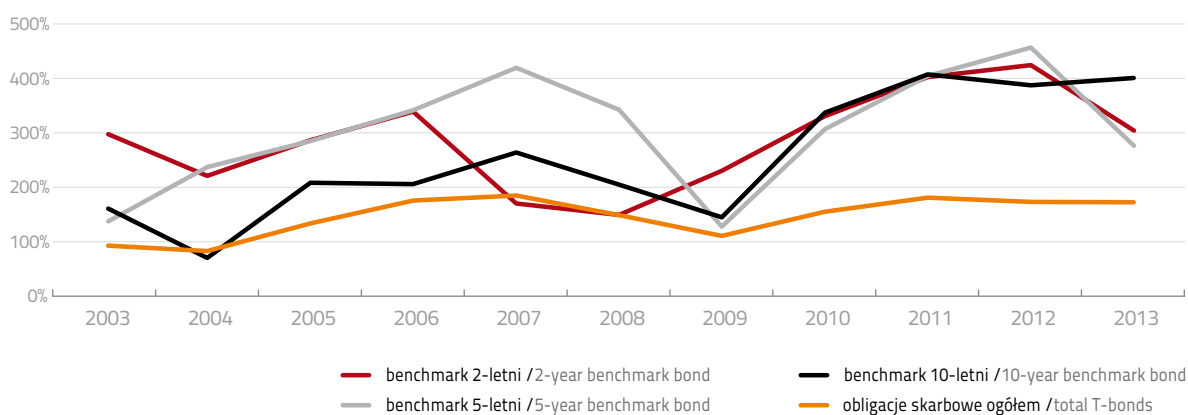
Wykres 9.2/ Chart 9.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2013 r.
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2013

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2013 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, utrzymała się na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego i wyniosła 172,5% wobec 173,7% w 2012 r. Zmniejszyła się wyraźnie płynność dla benchmarku 2- i 5-letniego odpowiednio z 424,2% do 302,4% i z 456,6% do 275,2%, a zwiększyła dla benchmarku 10-letniego z 387,7% do 401,4%.

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2013 the liquidity of the whole domestic secondary market, calculated as a ratio of average value of transactions to average amount outstanding, remained at the level similar to previous year and amounted to 172.5% (173.7% in 2012). The liquidity ratio for 2- and 5-year benchmark bonds fell significantly from 424.2% to 302.4% and from 456.6% to 275.2% respectively, whereas the ratio for 10-year benchmark bond increased from 387.7% to 401.4%.



Wykres 9.3 / Chart 9.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2003-2013
Secondary market liquidity ratios for domestic benchmark Treasury bonds in 2003-2013

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2003-2013

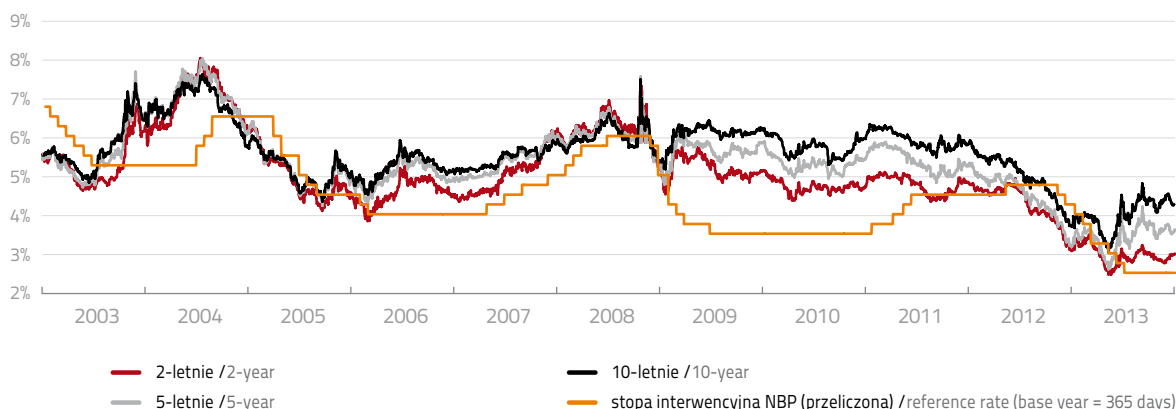
W latach 2003-2013 nastąpił spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadła odpowiednio o 2,64 pkt proc., 1,89 pkt proc. i 1,22 pkt proc. Złożyły się na to głównie następujące czynniki:

- obniżka stopy interwencyjnej NBP o 4,25 pkt proc.,
- poprawa wskaźników makroekonomicznych Polski,
- spadek ryzyka inwestycyjnego (podwyższenie ratingu),
- wejście Polski do UE i perspektywa przyjęcia euro,
- silny wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w złotowe obligacje skarbowe,
- polityka niskich stóp procentowych prowadzona przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe.

Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2003-2013

In 2003-2013 period there was a decline in the yields of Treasury bonds issued on the domestic market. The yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds on the secondary market fell by 2.64 pp, 1.89 pp and 1.22 pp, respectively. This mainly resulted from:

- decrease in the NBP reference rate by 4.25 pp,
- improvement of Polish macroeconomic indicators,
- decrease in investment risk (ratings' upgrades),
- entry of Poland into the EU and prospects of adopting the euro,
- strong demand of foreign investors for local currency Treasury bonds,
- policy of low interest rates conducted by those central banks that have a global impact on the situation in the international financial markets.



Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2003-2013
Yields of domestic Treasury bonds and the Central Bank reference rate in 2003-2013

Nieznaczny wzrost rentowności 5- i 10-letnich krajowych obligacji skarbowych w 2013 roku

W ciągu 2013 r. rentowności krajowych obligacji skarbowych 5- i 10-letnich wzrosły odpowiednio o 43 pb i 61 pb do poziomów odpowiednio 3,65% i 4,34%. Nieznacznie spadła natomiast rentowność obligacji 2-letnich (o 9 pb do 3,03%). W pierwszej połowie roku rentowności obligacji znajdowały się w trendzie spadkowym, osiągając kolejne rekordowo niskie poziomy (w dniu 9 maja rentowności benchmarków 2-, 5- i 10-letnich wyniosły odpowiednio 2,49%, 2,63% i 3,07%), do czego w największym stopniu przyczyniły się następujące czynniki:

- dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez RPP (od grudnia 2012 r. do maja 2013 r. RPP obniżyła stopy procentowe o 1,25 pkt proc.),
- podwyższenie perspektywy ratingu Polski przez agencję Fitch ze „stabilnej” do „pozytywnej” w lutym 2013 r. i oceny ratingowej z A- do A przez Japan Credit Rating Agency (JCR) w marcu 2013 r.,
- utrzymujące się zainteresowanie inwestorów zagranicznych obligacjami skarbowymi (od początku roku do 13 maja 2013 r. zaangażowanie nierezydentów w rynkowe obligacje skarbowe zwiększyło się o 20,8 mld zł do rekordowego poziomu 210,7 mld zł),
- zwiększenie programu skupu aktywów przez Bank Japonii (w kwietniu), skutkujące znacznymi przepływami kapitału, w tym również na rynek polskich obligacji skarbowych,

Slight increase in yields of 5- and 10-year domestic Treasury bonds in 2013

In 2013 yields of 5- and 10-year Treasury bonds rose by 43 bp and 61 bp to 3.65% and 4.34%, respectively, whereas 2-year benchmark bond yield decreased slightly (by 9 bp to 3.03%). In the first half of the year, yields of Treasury bonds stayed in downward trend, reaching successive record low levels (on May 9, yields of 2-, 5- and 10-year benchmarks reached its all-time-lows - 2.49%, 2.63% and 3.07%, respectively). The main drivers of bonds prices growth in this period were:

- continuation of monetary policy loosening by the Monetary Policy Council (from December 2012 to May 2013, interest rates were cut by 1.25 pp)
- upgrade of the Poland's rating outlook by Fitch from "stable" to "positive" in February 2013, and credit rating upgrading from A- to A by Japan Credit Rating Agency (JCR) in March 2013
- continuation of foreign investors strong demand for Polish Treasury bonds (from the beginning of the year until May 13th non-residents portfolio of Treasury bonds increased by PLN 20.8 billion to record high level of PLN 210.7 billion)
- increase in the assets purchase programme by the Bank of Japan (in April), resulting in significant capital flows, including Polish government bonds market

- obniżenie stóp procentowych przez ECB o 25 pb w maju i zapowiedź kontynuacji łagodnej polityki pieniężnej,
- wysoki stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa na 2013 r. (72% na koniec kwietnia).

- reduction in the ECB interest rates by 0.25 pp (in May) and the ECB declaration of further easing of monetary policy,
- high level of borrowing requirements financing for 2013 (72% after April).

W drugiej połowie roku nastąpiło odwrócenie trendu spadkowego rentowności obligacji, przy czym dotyczyło to głównie obligacji średnio- i długoterminowych. Rentowności obligacji rosły głównie pod wpływem obaw o szybkie zakończenie programu skupu aktywów przez Fed i rozpoczęcia tej operacji w grudniu 2013 r. oraz odrotu inwestorów od ryzykownych aktywów, w tym rządowych obligacji na rynkach wschodzących. Wsparciem dla obligacji w tym okresie było natomiast wyraźne ograniczenie wielkości emisji obligacji, dalsze obniżki stóp procentowych przez RPP (od maja do lipca stopy obniżono o 50 pb) i zapowiedź utrzymania stóp na niskim poziomie co najmniej do połowy 2014 r. oraz kolejna obniżka stóp procentowych przez ECB o 25 pb w listopadzie.

In the second half of the year downward trend of Treasury bond yields has been reversed, however it was mainly related to medium- and long-term bonds. Treasury bond yields were mostly influenced by concerns about quick end of the FED's QE3 (tapering has started in December), and investors outflow from more risky assets including government bonds from emerging markets. However, in this period Treasury bonds were supported by decrease in the value of debt issuance, further interest rates cuts by the Monetary Policy Council and its declaration to maintain interest rates at low levels at least until the middle of 2014 and another ECB interest rates cut by 25 bp in November.



Wykres 9.5 / Chart 9.5

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2013 r.

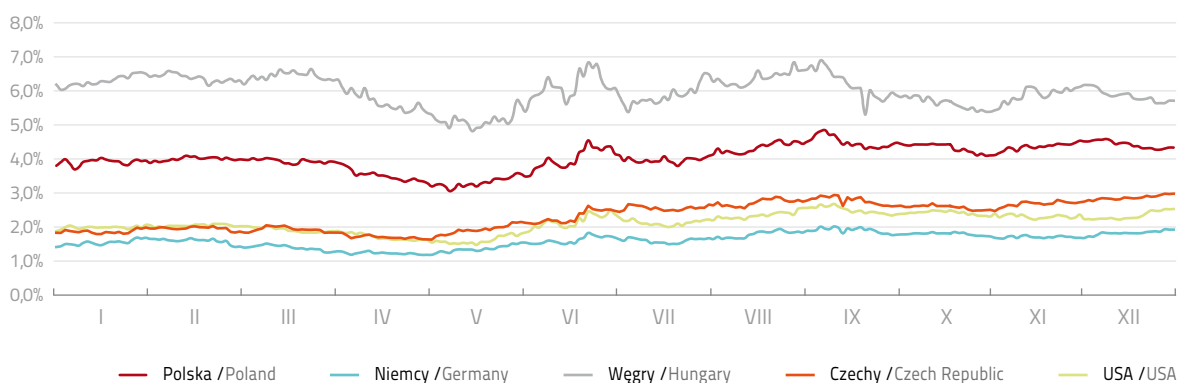
Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2013

Spadek spreadu pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce i USA

Decrease in spread between long-term Treasury bond yields in Poland and the U.S.

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 61 pb, niemieckich o 64 pb, a amerykańskich o 123 pb. Oznaczało to zawężenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i USA ze 197 pb do 135 pb, podczas gdy spread pomiędzy rentownościami obligacji Polski i Niemiec nie uległ istotnej zmianie (240 pb).

In 2013 the long-term bond yields in Poland, Germany and the U.S. rose by 61 bp, 64 bp and 123 bp respectively. These changes resulted in narrowing of spread between the long-term bond yields in Poland and the U.S. from 197 bp to 135 bp, while the spread between yields in Poland and Germany remained almost unchanged (240 bp).



Wykres 9.6 / Chart 9.6

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2013 r.

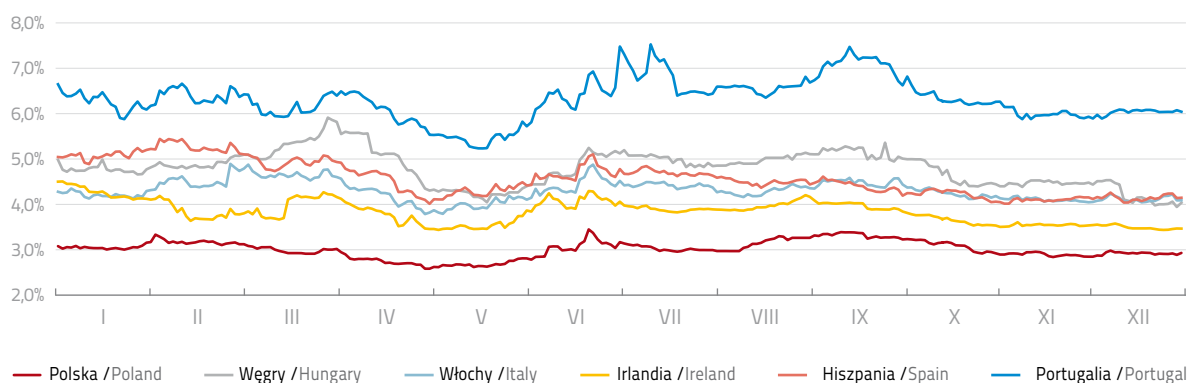
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2013

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

Kwotowania cen polskich obligacji cechowały się małą zmiennością. Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro ulegała w ciągu roku niezbyt dużym wahaniom, a pod koniec roku osiągnęła 2,93%. W tym samym czasie asset swap spread polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro spadł do poziomu 73 pb na koniec 2013 r. z 129 pb na koniec 2012 r.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

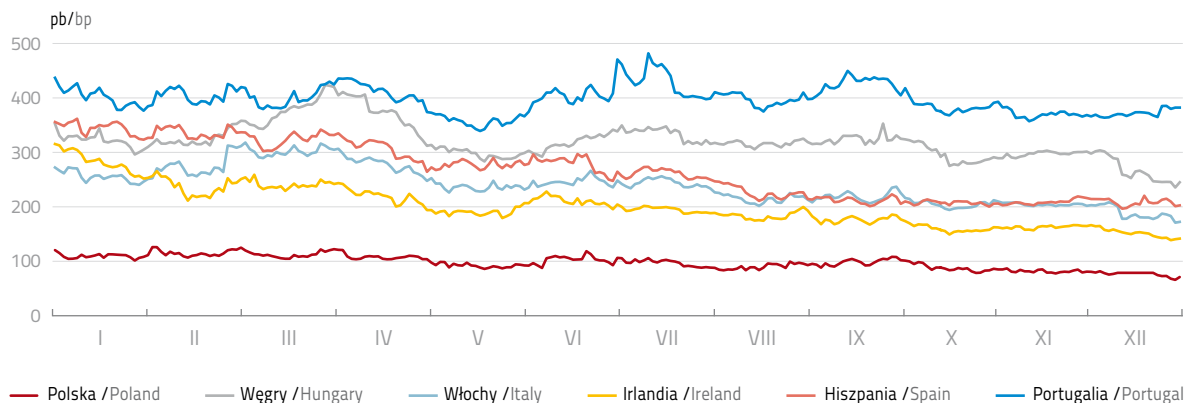
Yields of Polish bonds were stable during the year 2013. The yield of 10-year euro-denominated Polish bonds were relatively stable in the course of 2013 and at the end of the year reached 2.93%. During that period an asset swap spread of Polish long-term euro-denominated bonds narrowed to 73 bp at the end of 2013 from 129 bp at the end of 2012.



Wykres 9.7 / Chart 9.7

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2013 r.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2013



Wykres 9.8 / Chart 9.8

Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2013 r.

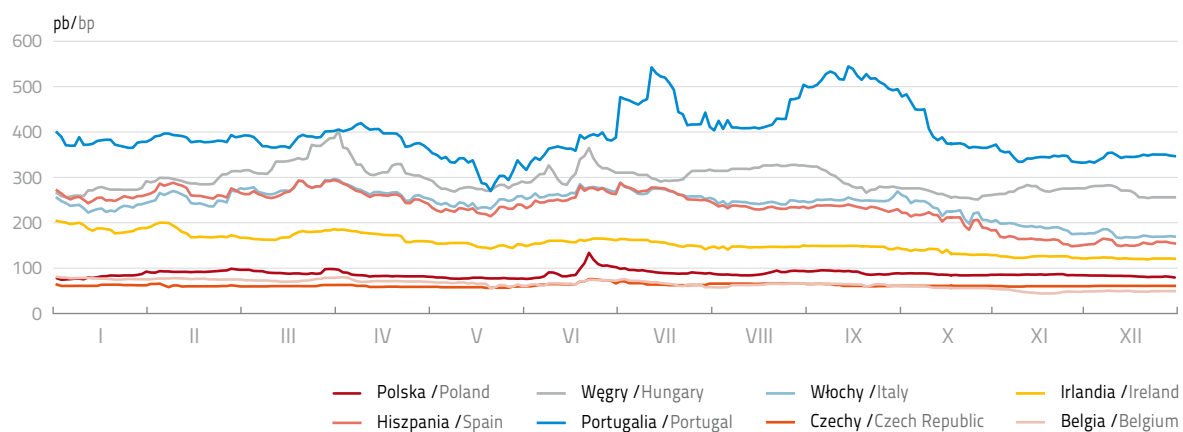
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2013

Kwotowania kontraktów CDS w 2013 r.

Podobne tendencje, jak na rynku obligacji, miały miejsce na rynku kontraktów CDS (Credit Default Swap), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczonego rodzaju długu. W trakcie 2013 r. kwotowania CDS dla Polski ulegały nieznacznym wahaniom, 5-letni CDS na koniec roku osiągnął wartość 79 pb (rok wcześniej 80 pb).

Quotations of CDS contracts in 2013

Similar trends as in the spot bond market were observed on the CDS market (Credit Default Swap), a tool providing the insurance against debt issuer's default. Amid improving market situation in the course of 2013 Poland's CDS was on a relatively stable level. At the end of 2013 the 5-year Poland's CDS amounted to 79 bp while at the end of 2012 it was 80 bp.



Wykres 9.9 / Chart 9.9

Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2013 r. dla wybranych krajów
5-year CDS in 2013 in selected countries

KAZIMIERZ
PRÓSZYŃSKI

1894

PROJEKTOR FILMOWY
I RĘCZNA KAMERA FILMOWA

FILM PROJECTOR
AND MANUAL FILM CAMERA



PROJEKTOR FILMOWY I RĘCZNA KAMERA FILMOWA

„Kolumbem kinematografii” był Polak, Kazimierz Prószyński – przedsiębiorca, inżynier i wynalazca. W 1894 roku, a więc przed ogłoszeniem patentu braci Lumière, skonstruował aparat służący jednocześnie do wykonywania zdjęć oraz projekcji nakręconych filmów, zwany pleografem.

ROZDZIAŁ X POLITYKA INFORMACYJNA

CHAPTER X INVESTOR RELATIONS POLICY

FILM PROJECTOR AND MANUAL FILM CAMERA

The „Columbus of cinematography” was Kazimierz Prószyński, a Polish entrepreneur, engineer and inventor. In 1894, i.e. before the Lumière brothers announced their patent, Prószyński constructed a device called the pleograph that recorded and projected film.

Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Minister Finansów systematycznie ogłasza:

- wielkość i strukturę finansowania rocznych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- roczny kalendarz przetargów krajowych skarbowych papierów wartościowych,
- kwartalny plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- miesięczne plany podaży krajowych skarbowych papierów wartościowych.

Spotkania i konsultacje z inwestorami

W ramach tzw. Rady Uczestników Rynku Skarbowych Papierów Wartościowych odbywają się regularne spotkania przedstawicieli Ministerstwa Finansów z Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych. Organizowane są również spotkania z krajowymi inwestorami pozabankowymi oraz inwestorami zagranicznymi.

Jednocześnie Ministerstwo Finansów, celem promocji obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym, jak i na rynkach międzynarodowych, organizuje spotkania za granicą. Służą one przedstawieniu Polski jako emitenta obligacji skarbowych, zaprezentowaniu aktualnej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju oraz założeń i planów emisyjnych.

Zgodnie z zapisami „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-16”, spotkania z inwestorami są jedną z form poszerzania bazy inwestorów i w efekcie, zwiększania efektywności rynku SPW, co miało swoje odzwierciedlenie przede wszystkim w napływie kapitału zagranicznego na rynek SPW.

Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

Na stronie internetowej www.mf.gov.pl oraz w serwisach informacyjnych Reuters [strona PLMINFIN] i Bloomberg [strona PLMF] publikowane są między innymi:

- aktualizowane na bieżąco wyniki przetargów skarbowych papierów wartościowych,
- aktualny poziom zadłużenia,
- bieżące kupony i współczynniki indeksacji,
- informacje na temat Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych.

Dodatkowo na stronie internetowej www.mf.gov.pl dostępne są między innymi:

- akty prawne regulujące zasady emisji skarbowych papierów wartościowych (rozporządzenia Ministra Finansów, listy emisyjne obligacji i bonów skarbowych),
- regulamin pełnienia funkcji Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych,
- informacje na temat emisji zagranicznych,
- publikacje (strategie zarządzania długiem sektora finansów publicznych, zadłużenie Skarbu Państwa, zadłużenie sektora finansów publicznych, dane z rynku wtórnego skarbowych papierów wartościowych).

Publication of financing schedules of State budget borrowing requirements

The Minister of Finance regularly announces:

- amount and structure of annual financing of State budget borrowing requirements,
- annual calendar of domestic Treasury security auctions,
- quarterly financing schedule of State budget borrowing requirements,
- monthly supply schedules of domestic Treasury securities.

Meetings and consultations with investors

As a part of the Treasury Securities Market Participants Council, regular meetings with Primary Dealers are held. The Ministry of Finance arranges meetings with domestic non-banking investors and meetings with foreign investors – if the need and interest arise – are also arranged.

To promote Treasury bonds issued on the domestic and international markets, the Ministry of Finance arranges meetings with investors abroad. The meetings are aimed at presenting Poland as an issuer of Treasury bonds, current and forecasted macroeconomic position of Poland and also guidelines and issuing plans.

According to the “Public Sector Debt Management Strategy for 2013-2015” meetings with investors are one way of broadening the investor base and, furthermore, increasing efficiency of the Treasury securities market. The reflection of this comes especially by foreign capital to the T-securities market.

Websites in Reuters, Bloomberg and Internet

Websites at www.mf.gov.pl, and at Reuters [PLMINFIN] and Bloomberg [PLMF], provide:

- constantly updated results of Treasury bonds auctions
- current level of debt
- current coupons and indexation indicators
- information on Primary Dealers.

The website www.mf.gov.pl also publishes additional information, including:

- legal acts establishing rules for issuance of Treasury securities (decrees of Minister of Finance, lists of issues of Treasury bonds and bills)
- regulations for acting as Primary Dealer
- information on international bond issuance
- publications (Public Finance Sector Debt Management Strategy, information on State Treasury debt, public debt, and data from Treasury securities secondary market).

HENRYK
MAGNUSKI

1943

WALKIE-TALKIE

WALKIE-TALKIE

SIGNAL CORPS
RADIO RECEIVER
TRANSMITTER BC 611
SERIAL NO. 419297
U.S. ARMY
ORDER NO. 256 BIN 3

FREQ. 3095
CHANNEL 4340
BAT. DATE 1/1/13





WALKIE-TALKIE

Na początku 1943 roku Motorola dostarczyła US Army plecakową radiostację typu SCR-300 z modulacją FM, zaprojektowaną przez Polaka – Henryka Magnuskiego. Żołnierze nazwali ją walkie-talkie.

ROZDZIAŁ XI KONTAKTY

CHAPTER XI CONTACT DETAILS

WALKIE-TALKIE

In early 1943, Motorola provided the US Army with SCR-300, a FM-modulated backpack radio station, designed by Henryk Magnuski. The soldiers nicknamed it the walkie-talkie.

MINISTERSTWO FINANSÓW MINISTRY OF FINANCE

Departament Długu Publicznego / Public Debt Department
ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa
tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31
faks: +48 22 694 50 08
e-mail: sekretariat.dp@mf.gov.pl
<http://www.mf.gov.pl>
<http://www.obligacjeskarbowe.pl>
Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>

INNE KONTAKTY OTHER CONTACTS

NARODOWY BANK POLSKI / NATIONAL BANK OF POLAND
ul. Świętokrzyska 11/21
00-919 Warszawa
tel.: +48 22 653 10 00
faks: +48 22 620 85 18
e-mail: listy@nbp.pl
<http://www.nbp.pl>

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO / POLISH FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY
Plac Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
tel.: +48 22 262 50 00
faks: +48 22 262 51 11
e-mail: knf@knf.gov.pl
<http://www.knf.gov.pl>

KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH / NATIONAL DEPOSITORY FOR SECURITIES
ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
tel.: +48 22 537 93 43
faks: +48 22 627 31 11
e-mail: kdpw@kdpw.pl
<http://www.kdpw.pl>

BONDSPOT S.A. / BONDSPOT S.A.
al. Armii Ludowej 26
00-609 Warszawa
tel. +48 22 579 81 00
fax +48 22 579 81 01
e-mail: bondspot@bondspot.pl
<http://www.bondspot.pl>

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE / WARSAW STOCK EXCHANGE
ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
tel.: +48 22 628 32 32
faks: +48 22 628 17 54
e-mail: gpw@gpw.pl
<http://www.gpw.pl>

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2014
TREASURY SECURITIES DEALERS IN 2014

1. Bank Handlowy w Warszawie S.A.
2. Bank Millennium S.A.
3. Bank PEKAO S.A.
4. Bank Zachodni WBK S.A.
5. Barclays Bank plc
6. BNP Paribas S.A.
7. mBank S.A.
8. Deutsche Bank Polska S.A.
9. Erste Group Bank AG
10. Goldman Sachs International
11. HSBC Bank plc
12. ING Bank Śląski S.A.
13. PKO BP S.A.
14. Société Générale S.A. Oddział w Polsce

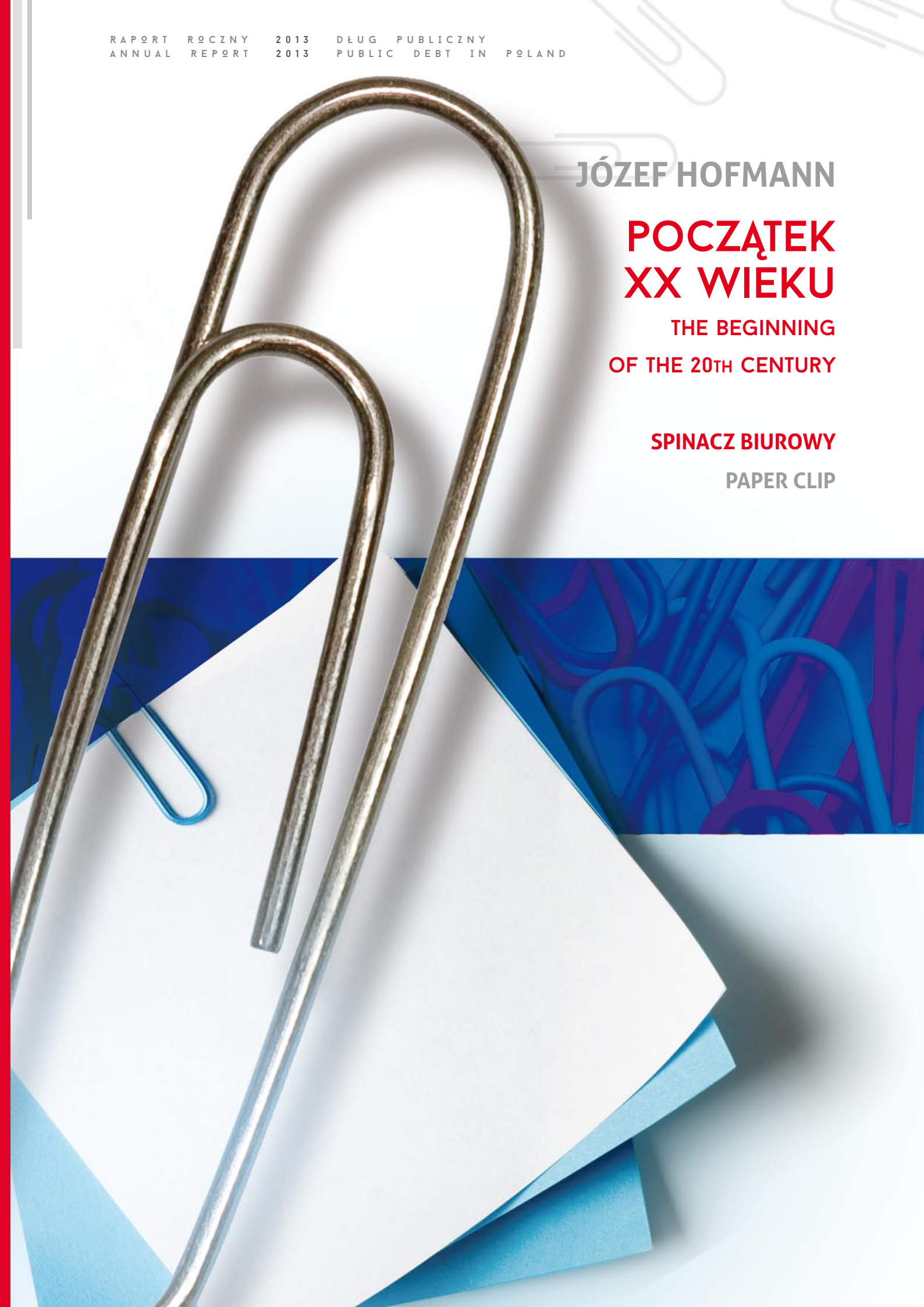
JÓZEF HOFMANN

POCZĄTEK XX WIEKU

THE BEGINNING
OF THE 20TH CENTURY

SPINACZ BIUROWY

PAPER CLIP



SPINACZ BIUROWY

Józef Hofmann był wybitnym kompozytorem, pianistą, a także zapalonym wynalazcą. Inspiracje czerpał ze świata muzyki – na początku XX wieku na podobieństwo klucza wiolinowego wygiął kawałek druta w charakterystyczny kształt i spiął nim karty z nutami.

ZAŁĄCZNIKI

APPENDIX

PAPER CLIP

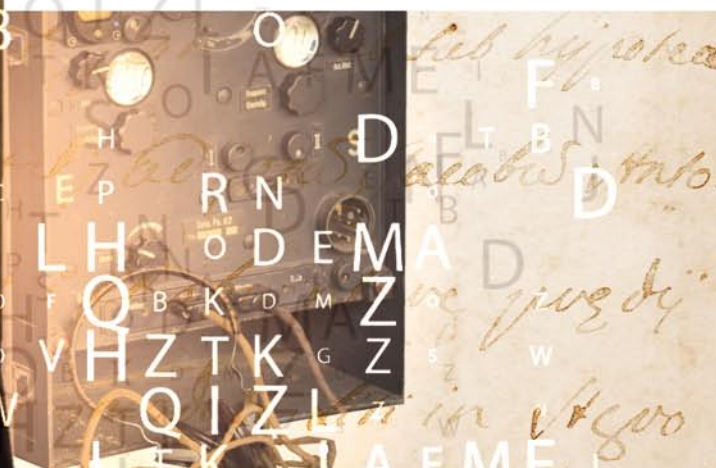
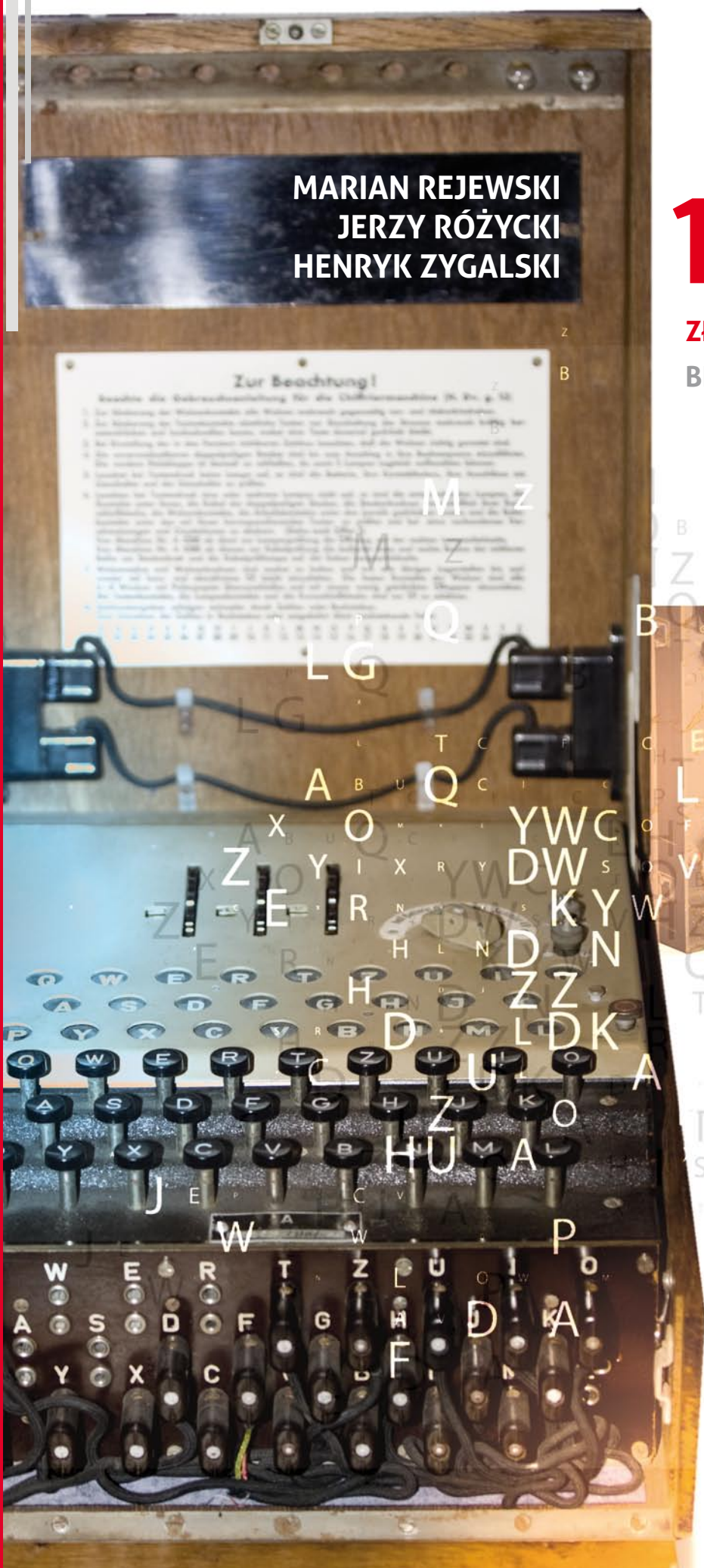
Józef Hofmann was an eminent composer, pianist and inventor, inspired by the world of music. In early 20th century he bent a piece of wire to resemble the treble clef and used it to bind pages of musical score.

MARIAN REJEWSKI
JERZY RÓŻYCKI
HENRYK ZYGALSKI

1932-1938

ZŁAMANIE KODU ENIGMY

BREAKING THE ENIGMA CODE



ZŁAMANIE KODU ENIGMY

Podwaliny pod złamanie kodu Enigmy, niemieckiej maszyny szyfrującej tajne informacje, położyło trzech pracowników polskiego Biura Szyfrów Sztabu Generalnego: Marian Rejewski, Jerzy Różycki i Henryk Zygalski. Zdaniem ekspertów, to jeden z największych sukcesów polskich służb wywiadowczych.

ZAŁĄCZNIKI

1. ZASADY OPODATKOWANIA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

APPENDIX

1. RULES OF TAXATION ON TREASURY SECURITIES

BREAKING THE ENIGMA CODE

The foundation for breaking the code of Enigma – a German encryption machine used for secret information – was provided by three employees of the Polish General Staff Cipher Bureau: Marian Rejewski, Jerzy Różycki and Henryk Zygalski. According to experts, it is one of the greatest successes of Polish intelligence services.

Skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać rezydenci i nierezydenci, w rozumieniu ustawy z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (Dz. U. z 2012 r., poz. 826, z późn. zm.), będący zarówno osobami fizycznymi, jak i osobami prawnymi, a także spółki nieposiadające osobowości prawnej z zastrzeżeniem, że oszczędnościowe skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać co do zasady osoby fizyczne.

Nabywcami oszczędnościowych skarbowych papierów wartościowych mogą być również stowarzyszenia, inne organizacje społeczne i zawodowe oraz fundacje wpisane do rejestru sądowego, a w przypadku nierezydentów również wpisane do innego rejestru urzędowego, zarówno rezydenci, jak i nierezydenci, o ile warunki emisji tak stanowią.

Zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 1 Prawa dewizowego, przez rezydentów rozumie się:

- a. osoby fizyczne mające miejsce zamieszkania w kraju oraz osoby prawne mające siedzibę w kraju, a także inne podmioty mające siedzibę w kraju, posiadające zdolność zaciągania zobowiązań i nabywania praw we własnym imieniu; rezydentami są również znajdujące się w kraju oddziały, przedstawicielstwa i przedsiębiorstwa utworzone przez nierezydentów,
- b. polskie przedstawicielstwa dyplomatyczne, urzędy konsularne i inne polskie przedstawicielstwa oraz misje specjalne, korzystające z immunitetów i przywilejów dyplomatycznych lub konsularnych.

Z kolei zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 2 Prawa dewizowego, przez nierezydentów rozumie się:

- a. osoby fizyczne mające miejsce zamieszkania za granicą oraz osoby prawne mające siedzibę za granicą, a także inne podmioty mające siedzibę za granicą, posiadające zdolność zaciągania zobowiązań i nabywania praw we własnym imieniu; nierezydentami są również znajdujące się za granicą oddziały, przedstawicielstwa i przedsiębiorstwa utworzone przez rezydentów,
- b. obce przedstawicielstwa dyplomatyczne, urzędy konsularne i inne obce przedstawicielstwa oraz misje specjalne i organizacje międzynarodowe, korzystające z immunitetów i przywilejów dyplomatycznych lub konsularnych.

Natomiast zasady opodatkowania dochodów (przychodów) z kapitałów pieniężnych reguluje ustawa:

- z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz. U. z 2012 r. poz. 361, z późn. zm.),
- z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2011 r., Nr 74, poz. 397, z późn. zm.).

1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne

Zgodnie z art. 3 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, osoby fizyczne, jeżeli mają miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów (przychodów) bez względu na miejsce położenia źródeł przychodów (nieograniczony obowiązek podatkowy).

Z kolei, stosownie do art. 3 ust. 1a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, za osobę mającą miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej uważa się osobę fizyczną, która:

Treasury securities may be acquired by residents and non-residents as defined in the Foreign Exchange Act dated 27 July 2002 (OJ of 2012, item 826 as amended) who are natural persons or legal persons or commercial companies without legal personality, except Treasury savings securities which in general may be acquired by natural person.

The Treasury savings securities may be acquired also by associations, other non-profit organizations, foundation entered in the court register, in case of non residents, also in other official register, unless specifically provided in the condition of issue of securities.

According to article 2 paragraph 1 subparagraph 1 of the Foreign Exchange Act the term "residents" means:

- a. natural persons with a place of residence in the country, legal persons with a registered seat in the country, as well as other entities, with a registered seat in the country, capable of assuming obligations and acquiring rights in their own name and on their own behalf; branch offices, representative offices and enterprises established by non-residents in the country are also residents,
- b. Polish diplomatic missions, consular offices, other Polish representative offices and special missions entitled to diplomatic or consular immunities and privileges;

Whereas in accordance with article 2 paragraph 1 subparagraph 2 of the Foreign Exchange Act the term "non-residents" means:

- a. natural persons with a place of residence abroad, legal persons with a registered seat abroad, as well as other entities with a registered seat abroad, capable of assuming obligations and acquiring rights in their own name and on their own behalf; non-residents are also those branch offices, representative offices and enterprises located abroad which have been established by residents,
- b. foreign diplomatic missions, consular offices, other foreign representative offices and special missions as well as international organizations entitled to diplomatic or consular immunities and privileges;

Taxation on the income (revenues) from capital gains are regulated in the Acts:

- 26 July 1991 on Personal Income Tax (OJ of 2012 item 361 as amended),
- 15 February 1992 on Corporate Income Tax (OJ of 2011 No 74, item 397 as amended).

1. Taxation on income received by natural persons

According to Article 3 paragraph 1a of the Act on Personal Income Tax, natural persons with the domicile within the territory of the Republic of Poland are subject to the taxation of their whole income (revenues) irrespective of the place where they receive it (full tax liability).

According to Article 3 paragraph 1 of the Act on Personal Income Tax, natural person with the domicile on the territory of the Republic of Poland means any person who:

- 1) posiada na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej centrum interesów osobistych lub gospodarczych (ośrodek interesów życiowych) lub
- 2) przebywa na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej dłużej niż 183 dni w roku podatkowym.

Na podstawie art. 30a ust. 1 pkt 2 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, dochody uzyskane z tytułu odsetek i dyskonta od papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych) podlegają opodatkowaniu zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19%.

Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 119 ww. ustawy, zwolnione z opodatkowania są dochody uzyskiwane z tytułu odsetek od papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa w części odpowiadającej kwocie odsetek zapłaconych przy nabyciu tych papierów wartościowych od emitenta. W przypadku obligacji nabytych na rynku wtórnym, całość wypłaconych odsetek podlega opodatkowaniu 19% zryczałtowanym podatkiem dochodowym.

Opodatkowaniu podlega dochód (przychód) uzyskany przez podatnika w momencie wypłaty lub postawienia go do dyspozycji podatnika.

W przypadku obligacji zakładających kapitalizację odsetek, opodatkowaniu podlega dochód uzyskany przez podatnika w momencie wypłaty lub postawienia go do dyspozycji podatnika. Zasada ta ma również zastosowanie w przypadku przedterminowego wykupu obligacji. Przy realizacji przedterminowego wykupu obligacji opodatkowaniu podlega faktyczna kwota dochodu z obligacji stawiana do dyspozycji posiadacza obligacji (tj. naliczone odsetki pomniejszone o kwotę pobieraną przy przedterminowym wykupie).

Dochody uzyskane z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych) podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym w wysokości 19% uzyskanego dochodu na podstawie art. 30b ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

Stosownie do postanowień art. 19 ustawy z dnia 12 listopada 2003 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 202, poz. 1956, z późn. zm.), wolne od podatku są dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych), które zostały nabyte przed dniem 1 stycznia 2003 r.

Dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych nie łączy się z innymi dochodami i należy je wykazać w odrębnym zeznaniu podatkowym (PIT-38).

W przypadku osób fizycznych posiadających ograniczony obowiązek podatkowy, określony w art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych i uzyskujących dochody z tytułu zakupionych papierów wartościowych na rynku krajowym, mają również zastosowanie przepisy umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, zawartych pomiędzy Rzeczypospolitą Polską a krajem siedziby lub miejsca zamieszkania nierezydenta, uzyskującego dochód w Polsce. W takich przypadkach zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobranie (niezapłacenie) podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji.

- 1) within the territory of the Republic of Poland has centre of personal and economic interests (centre of vital interests);
- 2) is present within the territory of the Republic of Poland for a period longer than 183 days in fiscal year.

According to article 30a paragraph 1 subparagraph 2 of the Act on Personal Income Tax, the income received from interest and discount on securities (include Treasury securities) are subject to a final withholding tax at a rate of 19%.

According to article 21 paragraph 1 subparagraph 119 of the Act on Personal Income Tax, the income from interest on securities issued by the State Treasury are exempt to the amount equal to interest paid by an investor at the time of purchase from the Issuer. In case of bonds acquired on secondary market the income from whole interest on securities are subject to a final withholding tax at a rate of 19%. The income (revenues) is taxable at the time of payment or when left at the bond holder's disposal.

In case of bonds with interest capitalization the income is subject to taxation at the time of payment or when left at the disposal of the taxpayer. The rule also applies to redemption of bonds before maturity. When the bonds are redeemed before maturity only the actual income left at the bond holder's disposal (accrued interest minus early redemption fee) is subject to taxation.

The income derived from sale of securities (including Treasury securities) is subject to a 19% tax rate according to article 30b paragraph 1 of the Act on Personal Income Tax.

According to article 19 of the Act dated 12 November 2003 amending the Act on PIT and other acts (OJ No 202, item 1956, as amended), the income from sale of securities acquired before 1 January 2003 are exempt from income tax.

The income derived from sale of securities is not aggregated with the taxpayer's other income and should be shown in a separate form (PIT 38).

In case of natural persons having limited tax liability, defined in Article 3 paragraph 2a of the Act on Personal Income Tax, the provisions of the agreements for the avoidance of double taxation between Republic of Poland and country of seat or domicile of non-residents shall apply to income received from securities issued on domestic market. In such cases, the rate tax from a relevant agreement for the avoidance of double taxation or any exemption from the income tax shall apply provided that a residency certificate of the taxpayer for tax purposes has been delivered.

2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne

Na podstawie art. 3 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatnicy, jeżeli mają siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów.

Dochody osób prawnych z tytułu odsetek, dyskonta, a także dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych), podlegają opodatkowaniu łącznie z innymi dochodami na zasadach ogólnych.

Zgodnie z art. 19 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatek wynosi 19% podstawy opodatkowania.

Natomiast zgodnie z art. 3 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatnicy, jeżeli nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów, które osiągają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Zasady opodatkowania odsetek uzyskiwanych przez osoby prawne niemające siedziby na terytorium Polski reguluje art. 21 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatek dochodowy z tytułu uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez podatników, którzy nie mają na terenie Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, przychodów z odsetek ustala się w wysokości 20% przychodów. Natomiast dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych) uzyskane w Polsce zarówno przez osoby mające siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jak i poza jej granicami, podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych, tj. według stawki podatku dochodowego wynoszącej 19%.

Jednakże opodatkowanie dochodów osiągniętych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez podatników niemających siedziby na terenie Polski, z wyżej wymienionych tytułów, następuje z uwzględnieniem postanowień umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, zawartych pomiędzy Rzeczpospolitą Polską a krajem siedziby podmiotu, uzyskującego dochód w Polsce. W takich przypadkach zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobranie (niezapłacenie) podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji.

Ponadto w odniesieniu do dochodów uzyskiwanych przez niereszydentów od obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych, Minister Finansów na podstawie rozporządzeń zaniechał poboru podatku dochodowego od dochodów uzyskanych przez niereszydentów (osób fizycznych i prawnych) od obligacji wyemitowanych w latach 1995-2008. Natomiast od 1 stycznia 2009 r. przedmiotowe dochody uzyskane przez niereszydentów zostały zwolnione z podatku dochodowego ustawą z dnia 6 listopada 2008 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U Nr 209, poz. 1316, z późn. zm.).

2. Taxation on income received by legal persons

In accordance with Article 3 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, if taxpayers have their seat or place of management within the territory of the Republic of Poland their worldwide income (total income) is taxable in Poland.

The income of legal persons from interest, discount and sale of securities (including Treasury securities) are pooled with other incomes and are taxable according to general rules.

According to Article 19 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax the tax shall amount to 19 per cent of the tax base.

In accordance with Article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income Tax, taxpayers (legal persons) not having their seat or place of management in Poland, are subject to Polish tax only on the income derived in Poland.

The rules of taxation on interest received by legal persons not having their seat or place of management within the territory of the Republic of Poland are regulated in Article 21 of Act on Corporate Income Tax. According to Article 21 paragraph 1 subparagraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, income tax on revenues from interest received within the territory of the Republic of Poland by the taxpayers not having their seat or place of management in Poland shall be collected in the amount of 20 per cent of revenues.

Whereas the income from sale of securities (including Treasury securities) received within Poland by legal persons having their seat or place of management in Poland or abroad, is subject to general tax rules, i.e. 19% rate.

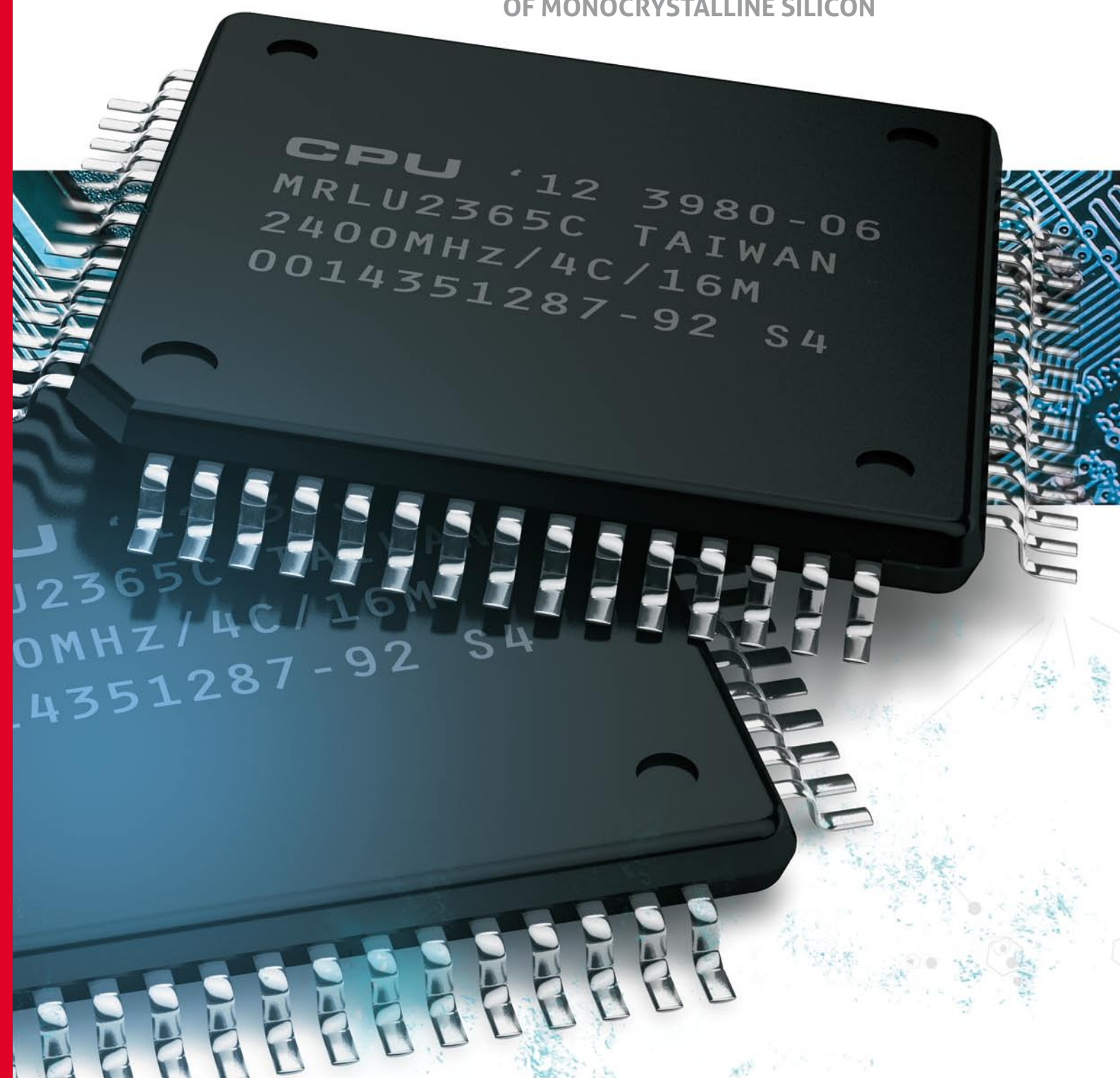
However, the provisions of the agreements for the avoidance of double taxation between Poland and another country of seat or domicile of non-residents shall apply to taxation of the income from above listed titles realized within the territory of the Republic of Poland by taxpayer not having their seat or management office within the territory of Poland. In such cases the tax rate from a relevant agreement for the avoidance of double taxation or any exemption from the income tax shall apply provided that a residency certificate of the taxpayer for tax purposes has been delivered.

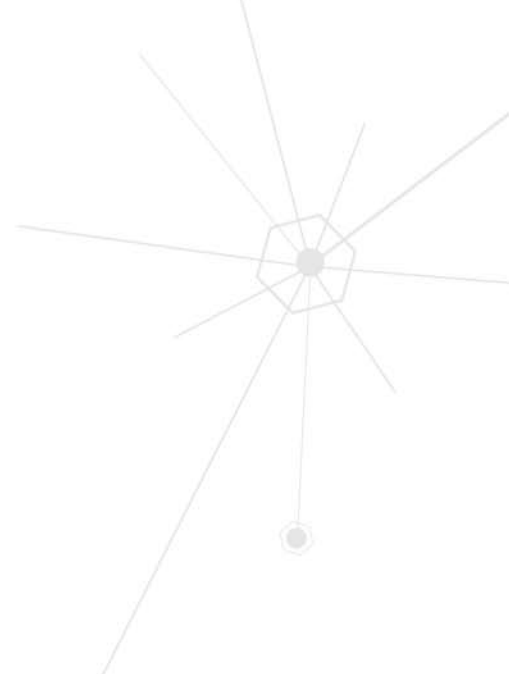
Additionally the Minister of Finance, according to its Orders, decided to waive the collection of income tax on income received by non residents from bonds issued on foreign markets in 1995-2008. Since 1- January 2009 according to the Act dated 6 November 2008 amending the Act on PIT and other acts (OJ Nr 209, item 1316, as amended), the income received by non residents from bonds issued on foreign markets has been exempt from income tax.

JAN CZOCHRALSKI 1916

**METODA PRODUKCJI
MONOKRYSTAŁÓW KRZEMU**

METHOD FOR THE PRODUCTION
OF MONOCRYSTALLINE SILICON





METODA PRODUKCJI MONOKRYSTAŁÓW KRZEMU

**(WYKORZYSTYWANA DO PRODUKCJI
MIKROPROCESORÓW)**

Metoda Czochralskiego – czyli technika otrzymywania monokryształów, opracowana została w 1916 roku przez polskiego chemika, Jana Czochralskiego. Jest najstarszą i jedną z najpowszechniej stosowanych na świecie metod produkcji monokryształów półmetali, metali i ich stopów.



ZAŁĄCZNIKI **2. DANE DO WYKRESÓW**

APPENDIX **2. CHARTS DATA**



METHOD FOR THE PRODUCTION OF MONOCRYSTALLINE SILICON

**(USED IN THE PRODUCTION OF
MICROPROCESSORS)**

The Czochralski process – a method of crystal growth used to obtain single crystals, invented in 1916 by Polish chemist Jan Czochralski. It is the oldest and one of globally most widespread methods used in the production of single crystals of metalloids, metals and their alloys.

Wykres 6.1/Chart 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2003-2013

Net borrowing requirements of the State budget in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Deficyt budżetu państwa / State budget deficit	37,0	41,4	28,4	25,1	16,0	24,3	23,8	44,6	25,1	30,4	42,2
Deficyt/nadwyżka budżetu SE / EU funds budget deficit								10,4	12,2	3,7	-6,2
Transfer środków do OFE / Transfer of funds to Open Pension Funds	0,0	10,6	12,6	14,9	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4	8,2	10,7
Prywatyzacja netto / Net privatisation	-3,0	-7,4	-2,8	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6	-9,0	-6,3	-3,5	-1,7
Konsolidacja środków jsfp / Consolidation of liquidity management									-24,5	-3,9	0,3
Pozostałe / Other	3,1	-0,3	3,2	4,1	2,0	-0,5	13,4	-2,9	4,9	2,5	12,2
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4

Pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty + saldo prefinansowania + saldo środków z rachunków programowych NSRO 2007-13 okresowo wykorzystywanych w budżecie państwa + inne

Other = domestic and foreign granted loans balance + participation in international organizations + compensations + prefinancing balance + balance of funds from EU structural funds periodically used by the State budget + other

Wykres 6.2/Chart 6.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2013 r.

Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2013

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa / State budget deficit/surplus	8,4	13,2	2,8	7,3	-0,8	-5,0	-0,1	0,9	2,8	9,9	-0,9	3,7
Deficyt/nadwyżka budżetu SE / EU funds budget deficit/surplus	3,3	3,4	-3,5	-0,2	-1,8	-1,2	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0	-2,2
Transfer środków do OFE / Transfer of funds to Open Pension Funds	0,7	0,9	0,9	0,9	0,8	0,5	1,6	1,2	1,0	0,8	0,6	0,9
Prywatyzacja netto / Net privatisation	-0,9	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,9
Konsolidacja środków jsfp / Consolidation of liquidity management	-0,9	-1,3	0,1	0,5	0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,2	0,9	-0,2	0,6
Pozostałe / Other	-0,3	0,4	3,2	2,2	1,7	3,6	1,4	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	10,4	16,9	3,5	10,5	0,1	-1,9	3,4	1,6	4,0	9,6	-2,7	2,0

Pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + saldo prefinansowania + inne

Other = domestic and foreign granted loans balance + participation in international organizations + prefinancing balance + other

Wykres 6.3/Chart 6.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2003-2013

Gross borrowing requirements of the State budget in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Potrzeby pożyczkowe netto / Net borrowing requirements	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4
Wykup długu krajowego / Repayment of domestic debt	74,0	88,0	81,5	76,7	67,0	72,4	93,3	105,7	102,9	114,1	84,1
Wykup długu zagranicznego / Repayment of foreign debt	12,5	10,0	7,7	9,1	7,1	7,4	13,2	8,7	6,2	17,3	15,7
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie / Gross borrowing requirements total	123,6	142,4	130,5	129,4	107,0	122,5	164,3	179,8	136,1	168,8	157,2

Wykres 6.4/Chart 6.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa i zmiana stanu środków budżetu państwa w latach 2003-2013
Financing of gross borrowing requirements of the State budget and the State budget liquid funds balance in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Finansowanie krajowe / Domestic financing	108,3	124,9	108,3	117,1	95,8	108,3	133,2	152,8	114,6	138,8	133,6
Finansowanie zagraniczne / Foreign financing	19,2	12,8	23,5	13,6	12,4	10,6	36,2	34,0	28,9	43,9	28,7
Finansowanie łącznie / Total	127,5	137,8	131,7	130,7	108,2	119,0	169,5	186,8	143,5	182,7	162,3

Wykres 6.5/Chart 6.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2003-2013
Financing of net borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Finansowanie krajowe / Domestic financing	34,3	36,9	26,7	40,4	28,7	35,9	39,9	47,1	11,6	24,7	49,5
Finansowanie zagraniczne / Foreign financing	6,7	2,8	15,8	4,5	5,3	3,3	23,0	25,3	22,7	26,6	13,1
Finansowanie łącznie / Total	41,0	39,7	42,5	44,9	34,0	39,2	62,9	72,4	34,4	51,3	62,5

Wykres 6.6/Chart 6.6

Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2003-2013
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bony skarbowe* / Treasury bills*	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	33,9	16,7	6,1	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	68,4	93,8	94,1	102,4	83,3	68,4	104,0	130,3	108,8	129,0	131,2
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	18,2	14,1	38,3	13,6	10,4	8,3	25,6	27,4	20,5	38,3	10,2
Ogółem / Total	143,6	156,6	159,4	145,0	116,2	127,1	177,1	191,6	146,1	173,4	141,4

* bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku / excluding liquidity bills

Wykres 6.7/Chart 6.7

Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2013 r.
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2013

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Bony skarbowe* / Treasury bills*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	17,5	10,5	13,1	17,0	12,1	12,6	0,2	5,9	9,6	15,2	14,7	2,9
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	4,1	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9	1,9	0,0
Ogółem / Total	21,6	11,7	13,1	17,0	12,1	12,6	0,2	5,9	9,6	18,1	16,6	2,9

* bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku / excluding liquidity bills

Wykres 6.8/Chart 6.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych w latach 2003-2013
Change of State Treasury debt (issued Treasury securities) in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bony skarbowe / Treasury bills	6,0	-1,2	-22,5	1,4	-3,2	27,8	-2,9	-19,6	-16,0	-5,9	-6,1
Obligacje krajowe / Domestic bonds	27,0	41,2	46,1	35,9	31,2	10,0	45,6	63,5	21,9	24,1	43,8
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	12,3	13,0	38,3	9,8	10,2	7,8	16,4	19,9	16,4	22,0	-3,7
Ogółem / Total	45,3	53,0	61,9	47,2	38,1	45,6	59,1	63,8	22,3	40,2	34,0

Wykres 6.15/Chart 6.15

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2003-2013

Loans in International Financial Institutions in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bank Światowy / World Bank	0,2	1,1	0,8	0,6	0,0	0,2	8,3	4,2	3,1	2,2	4,3
Europejski Bank Inwestycyjny / European Investment Bank	2,6	1,3	3,7	2,4	2,8	3,8	2,5	3,0	5,9	3,2	7,1
Bank Rozwoju Rady Europy / Council of Europe Development Bank	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Ogółem / Total	3,0	2,3	4,5	3,0	2,8	4,0	10,8	7,2	9,0	5,5	11,6
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat / Net total	2,0	1,2	3,9	2,4	2,1	3,1	9,7	6,0	6,7	3,8	8,5

Wykres 7.1/Chart 7.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2003-2013

Public debt and general government debt in 2003-2013

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	408,3	431,4	466,6	506,3	527,4	597,8	669,9	747,9	815,3	840,5	882,3
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	48,4	46,7	47,5	47,8	44,8	46,9	49,8	52,8	53,4	52,6	53,9
Dług sektora general government, mld zł / General government debt, PLN bn	396,7	422,4	463,0	506,0	529,4	600,8	684,4	777,4	859,2	886,9	934,6
Dług sektora general government, % PKB / General government debt, % GDP	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,9	56,2	55,6	57,1

Wykres 7.3/Chart 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2003-2013

Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dług krajowy / Domestic debt	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3
Dług zagraniczny / Foreign debt	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8
Ogółem / Total	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0

Wykres 7.5/Chart 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2003-2013

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bony skarbowe / Treasury bills	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	28,0	12,0	6,1	0,0
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	197,9	240,0	287,6	324,7	357,6	369,0	414,9	479,0	502,3	527,4	574,3
obligacje stałoprocentowe / fixed rate bonds	175,3	209,1	249,7	278,2	294,6	300,4	348,6	394,4	413,2	399,7	423,9
obligacje zmiennoprocentowe / floating rate bonds	22,6	28,3	33,2	40,1	54,8	57,8	55,4	69,7	68,4	104,6	120,4
obligacje indeksowane / index-linked bonds	0,0	2,6	4,7	6,5	8,2	10,8	10,9	14,9	20,7	23,1	30,1
Ogółem / Total	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3

Wykres 7.6/Chart 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2003-2013

Structure of foreign State Treasury debt in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Stałoprocentowe / Fixed rate	75,8	73,9	97,5	106,2	107,7	141,7	152,5	173,7	218,8	219,9	211,3
Zmiennoprocentowe / Floating rate	52,0	37,3	27,1	20,0	13,4	8,1	16,2	21,1	27,6	31,0	42,4
Ogółem / Total	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8

Wykres 7.7/Chart 7.7

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2003-2013

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Krajowy sektor pozabankowy / Domestic non-banking sector	123,8	143,6	171,5	197,3	218,0	228,5	234,9	248,2	260,1	261,0	276,4
Krajowy sektor bankowy / Domestic banking sector	86,1	85,8	75,0	80,6	87,9	135,6	146,0	130,5	110,3	91,5	114,7
Inwestorzy zagraniczni / Foreign investors	41,1	62,3	68,9	74,4	74,5	55,9	81,8	128,3	154,2	190,5	193,2
Ogółem / Total	251,0	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3

Wykres 7.8/Chart 7.8

Wartość portfeli portfeli obligacji skarbowych krajowych inwestorów pozabankowych w latach 2003-2013

Domestic non-banking investors' portfolio of Treasury bonds denominated in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fundusze emerytalne / Pension funds	26,1	36,1	52,8	69,4	83,0	100,6	111,0	117,0	122,2	117,4	125,8
Zakłady ubezpieczeń / Insurance companies	39,2	43,9	51,4	56,4	63,7	63,7	53,8	59,5	55,5	52,8	52,0
Fundusze inwestycyjne / Investment funds	13,8	12,3	27,1	34,2	37,5	24,0	26,8	30,2	31,7	41,7	46,7
Pozostali / Others	19,4	23,6	25,6	22,1	22,5	27,9	31,5	32,9	37,1	37,8	42,0
Ogółem / Total	98,5	115,9	156,9	182,1	206,7	216,3	223,1	239,6	246,5	249,7	266,5

Wykres 7.11/Chart 7.11

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2003-2013

State Treasury debt service costs in 2003-2013

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł / Total debt service costs, PLN bn	24,1	22,7	25,0	27,8	27,6	25,1	32,2	34,1	36,0	42,1	42,5
krajowego, mld zł / domestic, PLN bn	20,4	18,5	21,3	23,3	22,6	20,0	25,6	26,8	27,1	31,8	32,3
zagranicznego, mld zł / foreign, PLN bn	3,8	4,2	3,7	4,5	5,0	5,1	6,7	7,4	8,8	10,3	10,2
Koszty ogółem w relacji do PKB / Total debt service costs to GDP ratio	2,9%	2,5%	2,5%	2,6%	2,4%	2,0%	2,4%	2,4%	2,4%	2,6%	2,6%
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa / Total debt service costs to State budget expenditure ratio	12,8%	11,5%	12,0%	12,5%	10,9%	9,0%	10,8%	11,6%	11,9%	13,2%	13,2%

Wykres 8.1/Chart 8.1

Średnia zapadalność skarbowych papierów wartościowych w latach 2003-2013
Average maturity of Treasury securities in 2003-2013

lata / years	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dług krajowy / Domestic debt	2,66	3,15	3,57	3,94	4,33	4,23	4,08	4,30	4,25	4,47	4,49
Dług zagraniczny / Foreign debt	5,72	5,46	8,51	8,28	8,28	8,11	8,27	8,14	7,77	7,63	7,19
Dług ogółem / Total debt	3,75	3,82	5,01	5,11	5,30	5,27	5,22	5,38	5,40	5,49	5,33

Wykres 8.3/Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2003-2013
Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
do 1 roku (włącznie) / up to 1 year (inc.)	93,2	84,8	83,3	70,0	75,2	99,0	110,7	97,8	102,4	75,8	46,2
od 1 roku do 3 lat (włącznie) / 1 to 3 years (inc.)	77,3	87,3	80,0	98,5	114,0	127,2	133,9	162,1	122,5	142,5	183,9
od 3 do 5 lat (włącznie) / 3 to 5 years (inc.)	38,2	65,6	88,8	108,6	77,3	71,0	75,2	86,4	120,9	130,9	153,8
od 5 do 10 lat (włącznie) / 5 to 10 years (inc.)	35,7	38,7	48,9	54,6	75,8	90,4	111,8	113,8	128,5	159,5	169,4
powyżej 10 lat / over 10 years (inc.)	1,5	10,4	11,1	18,8	37,8	31,8	30,9	46,9	40,0	24,7	21,0
Ogółem / Total	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3

Wykres 8.4/Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2003-2013
Currency structure of State Treasury debt in 2003-2013

mld zł / PLN bn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PLN	250,4	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3
EUR	72,2	69,5	81,8	89,4	87,3	107,5	119,1	139,3	164,8	174,0	180,0
USD	32,8	22,9	22,7	17,3	13,3	14,6	22,8	26,9	44,4	44,3	42,6
JPY	5,6	6,3	9,0	9,5	9,0	13,6	12,2	13,4	18,4	14,6	13,3
CHF	3,5	3,8	6,2	5,8	8,4	12,1	12,8	15,3	18,9	18,0	17,9
Pozostałe / Other	14,5	8,7	5,0	4,1	3,1	2,1	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem / Total	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0

Wykres 8.6/Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2003-2013
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2003-2013

lata / years	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dług krajowy / Domestic debt	2,44	2,80	3,07	3,40	3,39	3,38	3,53	3,48	3,25	3,29	3,28
Dług zagraniczny / Foreign debt	4,45	4,55	7,99	7,91	8,05	7,96	7,25	6,96	6,55	6,40	5,69
Dług ogółem / Total debt	3,15	3,31	4,51	4,61	4,53	4,60	4,54	4,46	4,33	4,30	4,03

Wykres 8.7/Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2003-2013
Duration of State Treasury debt in 2003-2013

lata / years	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dług krajowy / Domestic debt	2,12	2,44	2,76	2,99	2,85	2,86	2,88	2,97	2,80	3,01	3,00
Dług zagraniczny / Foreign debt	3,62	3,77	5,98	5,90	5,92	5,55	5,31	5,39	4,96	5,37	4,77
Dług ogółem / Total debt	2,66	2,84	3,73	3,78	3,63	3,58	3,56	3,69	3,52	3,81	3,59

Wykres 8.8/Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2013 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in disposal of Minister of Finance in 2013 (end of period)

lata / years	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe / PLN funds	18,3	11,7	17,9	11,2	19,6	25,6	17,6	18,9	23,1	12,3	24,1	12,1
Walutowe / Foreign currency funds	31,6	21,2	16,2	13,3	22,0	21,0	30,8	28,1	24,4	28,5	24,2	13,1
Ogółem / Total	49,8	32,9	34,1	24,5	41,6	46,6	48,5	47,1	47,5	40,8	48,3	25,2

Wykres 9.1/Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2003-2013

Value of transactions in domestic Treasury securities in 2003-2013

bln zł / PLN tn	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	2,0	2,1	4,2	6,5	7,4	6,4	5,1	8,3	10,7	10,7	11,5
Bony skarbowe / Treasury bills	1,8	1,8	1,2	0,5	0,2	0,5	1,1	0,9	0,5	0,2	0,1
Ogółem / Total	3,8	3,9	5,4	6,9	7,6	6,9	6,2	9,2	11,2	10,9	11,6

Wykres 9.3/Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2003-2013*

Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2003-2013*

%	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Benchmark 2-letni / 2-year benchmark bond	300,6	221,5	286,7	339,1	170,9	149,7	230,7	330,7	402,7	424,2	302,4
Benchmark 5-letni / 5-year benchmark bond	134,0	237,7	285,0	341,6	419,7	342,4	128,4	307,0	404,6	456,6	275,2
Benchmark 10-letni / 10-year benchmark bond	165,0	71,0	208,5	206,1	264,2	205,2	145,5	337,2	407,4	387,7	401,4
Obligacje skarbowe ogółem / Total T-bonds	93,8	83,8	134,0	176,2	185,4	149,3	111,2	155,4	181,4	173,7	172,5

* stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia / average value of transactions to average amount outstanding ratio



**Ministerstwo
Finansów**



MINISTERSTWO FINANSÓW

Ministerstwo Finansów / Ministry of Finance

Departament Długu Publicznego / Public Debt Department

ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa / Warsaw, Poland

tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31, faks: +48 22 694 50 08

e mail: sekretariat.dp@mf.gov.pl

<http://www.mf.gov.pl>

<http://www.obligacjeskarbowe.pl>

Reuters: PLMINFIN

Bloomberg: PLMF<GO>