



Ministerstwo
Finansów



DŁUG PUBLICZNY. RAPORT ROCZNY

2014

PUBLIC DEBT IN POLAND. ANNUAL REPORT

DŁUG PUBLICZNY

RAPORT ROCZNY 2014

PUBLIC DEBT IN POLAND

ANNUAL REPORT 2014

W Raporcie Rocznym 2014 zamieszczono grafiki, które przedstawiają znajdujące się na terenie Polski obiekty z Listy Światowego Dziedzictwa UNESCO.

The 2014 Annual Report includes illustrations of sites included in the UNESCO World Heritage List which are located in Poland.

Spis Treści

I.	Wstęp	4
II.	Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	10
III.	Wypełnianie kryteriów konwergencji	18
IV.	Polska na tle innych państw Europy	24
V.	Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	30
VI.	Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	34
VII.	Struktura państwowego długu publicznego	46
VIII.	Struktura krajowego zadłużenia skarbu państwa	56
IX.	Zarządzanie ryzykiem	64
X.	Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	72
XI.	Polityka informacyjna	80
XII.	Kontakty	84
Załączniki		
1.	Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	90
2.	Dane do wykresów	96

Content

I.	Introduction	4
II.	Macroeconomic environment of public debt management	10
III.	Convergence criteria fulfilment	18
IV.	Poland in comparison with other European countries	24
V.	Legal framework of public debt	30
VI.	Financing of State budget borrowing requirements	34
VII.	Structure of public debt	46
VIII.	Structure of domestic State Treasury debt	56
IX.	Risk management	64
X.	Treasury securities secondary market	72
XI.	Investor relations policy	80
XII.	Contact details	84
Appendix		
1.	Rules of taxation on Treasury securities	90
2.	Charts data	96

PARK MUŻAKOWSKI

Park Mużakowski pochodzi z I połowy XIX w. i jest położony w malowniczej dolinie Nysy. Swoją architekturę zawdzięcza pruskiemu arystokracie – Hermanowi von Pückler-Muskau. Został wykonany w stylu angielskim i odznacza się perfekcyjnie przemyślaną kompozycją łączącą nietkniętą naturę ze sztuką ogrodniczą. Park zapoczątkował zupełnie nowe podejście do projektowania krajobrazu. Dołączył do grona dóbr Światowego Dziedzictwa UNESCO w 2004 r.

MUSKAU PARK

Muskau Park dates back to the mid 19th century and is located in the picturesque Nysa river valley. It owes its architecture to the Prussian aristocrat Herman von Pückler-Muskau. The park was built in English style and features a perfectly developed composition combining untouched nature with amenity horticulture. The park initiated a completely new approach to landscape design. It was included in the UNESCO World Heritage List in 2004.

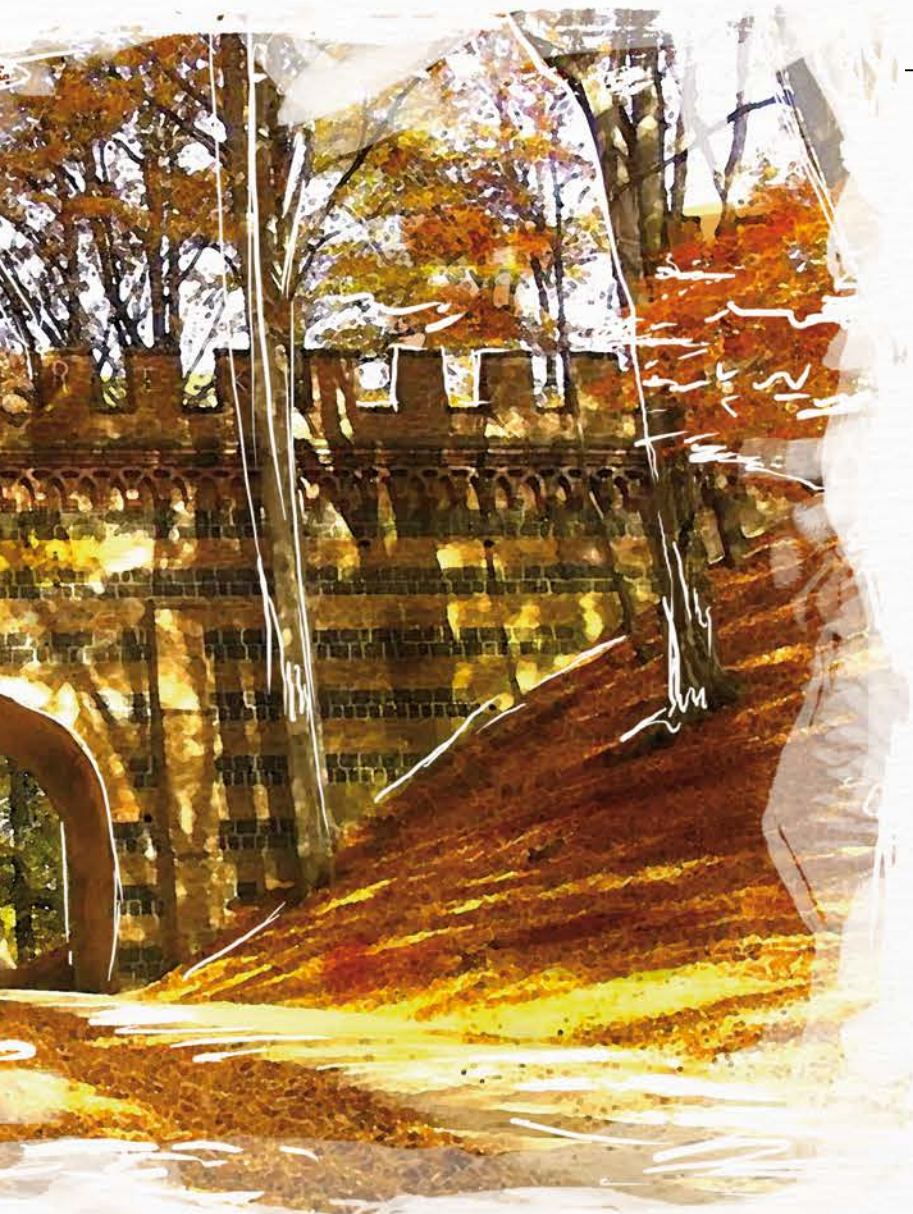


ROZDZIAŁ • CHAPTER

I

Wstęp

Introduction



*Park Mużakowski nad rzeką Nysą /
Muskau Park on the Nysa river*

W 2014 r. polska gospodarka powróciła na ścieżkę szybszego wzrostu, wykazując, podobnie jak w latach poprzednich, dużą odporność na niekorzystne zmiany w otoczeniu zewnętrznym. Kolejny rok wzrostu gospodarczego skutkował skumulowanym wzrostem PKB od 2007 r., tj. od początku kryzysu, na poziomie 24%, co, przy wzroście w całej UE poniżej 1%, oznaczało kontynuację procesu przyspieszonej konwergencji z państwami o wyższym poziomie rozwoju.

Polska, ze wzrostem gospodarczym rzędu 3,4%, generowanym głównie przez popyt krajowy, w tym wysoką dynamikę inwestycji oraz konsumpcji prywatnej, plasowała się pośród liderów w UE. Wzrost gospodarczy odbywał się w warunkach poprawy bilansu obrotów bieżących, silnego wzrostu zatrudnienia, rekordowo niskiej inflacji, która od sierpnia spadła poniżej zera, przechodząc w deflację, działań RPP zmierzających do dostosowania stóp procentowych i rekordowego spadku rentowności na rynku obligacji skarbowych. Jednocześnie w 2014 r. weszły w życie zmiany systemowe, które miały wpływ na funkcjonowanie i wyniki sektora finansów publicznych, jak reforma systemu emerytalnego czy też stabilizująca reguła wydatkowa.

Od lutego 2014 r. rozpoczął się proces zmian w systemie emerytalnym, uzgodnionych przez rząd jeszcze pod koniec 2013 r., w wyniku których, m.in. poprzez decyzję o umorzeniu ponad 130 mld zł obligacji będących uprzednio w posiadaniu otwartych funduszy emerytalnych, w sposób znaczący zmieniła się nie tylko wielkość, ale także struktura państwowego długu publicznego. Zmiany w systemie emerytalnym miały wpływ także na poziom deficytu sektora finansów publicznych i potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Dobra sytuacja gospodarcza oraz wprowadzone zmiany systemowe miały wpływ na poprawę wskaźników fiskalnych. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych spadł do poziomu 3,2% PKB z 4,0% PKB odnotowanego rok wcześniej, co umożliwia wcześniejszą abrogację procedury nadmiernego deficytu nałożonej na Polskę (13 maja 2015 r. Komisja Europejska wydała taką rekomendację). Relacje długu publicznego kalkulowane według obu metodologii - polskiej i unijnej - uległy znaczącej redukcji. Państwowy dług publiczny obniżył się z 53,1% PKB w 2013 r. do 47,8% PKB, natomiast dług sektora *general government* wyniósł 50,1% PKB wobec 55,7% PKB rok wcześniej. W tym czasie dług sektora rządowego i samorządowego dla całej UE wzrósł do 86,8% PKB, o 1,3 pkt proc., a w strefie euro zadłużenie wzrosło o 0,9 pkt proc. do 92,0% PKB.

Potwierdzeniem osiągniętych przez Polskę dobrych rezultatów zarówno w gospodarce, jak i w sferze fiskalnej, była zmiana perspektywy polskiego ratingu ze stabilnej na pozytywną, dokonana przez agencję Standard&Poor's na początku lutego 2015 r.

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa wyniosły 43,2 mld zł i były o niemal 12 mld zł niższe w stosunku do założeń zapisanych w ustawie budżetowej na 2014 r. oraz wyniku z 2013 r. (57,4 mld zł). Główną przyczyną był znacznie niższy od wcześniejszych szacunków deficyt budżetu państwa, jako wynik wyższych dochodów oraz niższych wydatków. Potrzeby brutto ukształtowały się na poziomie 122,6 mld zł, tj. o 9,8 mld zł niższym od wielkości wskazanej w budżecie na 2014 r. i o 34,6 mld zł niższym w porównaniu do poprzedniego roku.

The year 2014 was a time when Poland was back again on a path of faster economic growth, proving – as in previous years – strong resilience to unfavourable changes in the external environment. Another year of positive GDP growth resulted in cumulative GDP growth of 24% - calculated since 2007 when the crisis begun. Taking into account moderate growth of the European Union of below 1%, Poland continued the process of accelerated convergence with higher developed member states.

With the GDP growth of 3.4%, fostered mainly by domestic demand, including dynamic growth in investments and private consumption, Poland was among the leaders within the EU. The economy was growing under the improved current account balance, significant growth in employment, record-low inflation, which fell below zero in August and then turned into deflation, the MPC's moves towards adjusting the interest rates, as well as record drop in yields on the debt market. Simultaneously in 2014 systemic changes affecting both, functioning and balance of the public finance sector, like pension system reform or stabilizing expenditure rule, were introduced.

Since February 2014 Poland has been in a process of changes in the pension system, agreed by the government at the end of 2013. Among others, the decision on cancelling Treasury bonds worth over PLN 130bn previously held by open pension funds, significantly affected not only the level, but also the structure of the public debt. They also influenced the level of the deficit in the public finance sector and the State budget borrowing requirements.

Good economic situation and introduced systemic changes positively affected fiscal indicators. General government deficit decreased to 3.2% from 4.0% of GDP recorded a year ago, which enables earlier than predicted abrogation of excessive deficit procedure imposed on Poland (what was recommended by the European Commission on May 13th, 2015). Both debt-to-GDP ratios, calculated according to domestic and EU methodology, were reduced significantly. Public debt decreased from 53.1% reported in 2013 to 47.8% of GDP and general government debt amounted to 50.1% in 2014 vs. 55.7% of GDP a year ago. At that time the general government debt for the EU increased by 1.3 pp to 86.8% of GDP and for the euro area was higher by 0.9 pp and equalled to 92.0% of GDP.

As acknowledgement of positive economic and fiscal development in Poland, Standard&Poor's rating agency revised the sovereign rating outlook from neutral to positive at the beginning of February 2015.

Net borrowing requirements of State budget amounted to PLN 43.2bn - nearly PLN 12bn less than estimated in the Budget act for 2014 and also lower than the final outcome of 2013 (PLN 57.4bn). This resulted mainly from significantly lower deficit vs. earlier estimations – an effect of higher revenues and lower expenditures. Gross borrowing requirements reached PLN 122.6bn, which was by PLN 9.8bn less than what was assumed in the Budget act and by PLN 34.6bn lower when compared to the previous year.

Korzystając z dogodnych warunków i sytuacji na rynkach finansowych oraz tempa procesu finansowania potrzeb, w III i IV kwartale 2014 r. została z wyprzedzeniem sfinansowana ok. 1/3 potrzeb pożyczkowych 2015 r.

Struktura finansowania potrzeb pożyczkowych była kształtowana w oparciu o ocenę sytuacji rynkowej, kosztów pozyskania środków oraz z uwzględnieniem ryzyka związanego ze strukturą długu, co pozostawało w zgodzie z założeniami Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2014-2017 oraz jej aktualizacji na lata 2015-2018.

W 2014 r. głównym źródłem pozyskiwania środków pozostawał rynek krajowy, na którym uplasowano obligacje skarbowe o wartości nominalnej 116,9 mld zł (w tym 2,7 mld zł obligacji sprzedawanych w sieci detalicznej). Proces finansowania na rynku krajowym był wspierany spadkiem rentowności wzdłuż całej krzywej dochodowości do rekordowo niskich poziomów (o 1,5 pkt proc. do poziomu 2,1% dla obligacji 5-letnich oraz o 1,8 pkt proc. do 2,5% dla papierów 10-letnich). Łącznie na rynku krajowym przeprowadzono 24 przetargi obligacji skarbowych (14 przetargów sprzedaży, 4 przetargi uzupełniające i 6 przetargów zamiany), a średnia relacja popytu do sprzedaży na przetargach sprzedaży wyniosła 1,75.

Wartość nominalna emisji na rynkach zagranicznych wyniosła równowartość 17,4 mld zł (4,2 mld EUR), podczas gdy w 2013 r. było to 10,1 mld zł (2,4 mld EUR). Uplasowano cztery emisje – dwie na rynku euro oraz po jednej na rynku dolara i franka szwajcarskiego. Dodatkowym źródłem środków służących sfinansowaniu potrzeb pożyczkowych w minionym roku były kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych – Banku Światowym, Europejskim Banku Inwestycyjnym i Banku Rozwoju Rady Europy. W 2014 r., wykorzystując możliwości atrakcyjnego finansowania w tych instytucjach, pozyskano łącznie środki o równowartości 10,0 mld zł (2,8 mld EUR).

Struktura długu była zbliżona do parametrów prognozowanych w strategii zarządzania długiem. Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa obniżyła się nieznacznie do 5,24 z 5,33 roku uzyskanej w 2013 r. Wskaźnik ten zmalał także dla długu krajowego do 4,19 z 4,49 roku w 2013 r. (głównie w wyniku zmian w systemie OFE). ATR długu krajowego zmniejszył się do 3,17 z poziomu 3,28 roku w 2013 r. Dla długu ogółem wskaźnik ATR wyniósł 3,98 roku względem odnotowanego rok wcześniej poziomu 4,03.

W wyniku umorzenia obligacji przekazanych przez OFE do ZUS udział zadłużenia w walutach obcych w całości długu Skarbu Państwa wzrósł do 35,5% z 30,3% na koniec 2013 r. Zgodnie z założeniami strategii udział zadłużenia w walutach obcych powinien stopniowo być redukowany do docelowego poziomu poniżej 30%. W wyniku efektu statystycznego zmianie uległa też struktura inwestorów długu krajowego, w której dominującą rolę przestał odgrywać krajowy sektor pozabankowy, przy wzroście udziału banków krajowych i inwestorów zagranicznych.

Od kwietnia 2014 r. Ministerstwo Finansów dysponuje znacznie szerszym zestawem informacji o strukturze geograficznej i instytucjonalnej inwestorów zagranicznych na rynku krajowym. Informacje pozyskiwane ze zmienionego systemu raportowania zostały omówione w nowym odrębnym rozdziale Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa. Warto podkreślić, że są to dane unikalne w swojej szczegółowości i kompletności

Taking advantage of favourable situation on the financial markets and the progress in borrowing requirements financing, in the third and fourth quarter of 2014 approx. 1/3 of the borrowing needs for the following year was prefunded.

The structure of the financing was adjusted to current market situation, costs of funding and specific risks connected with the debt structure, what was in line with the assumptions of The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2014-2017 and its update for 2015-2018.

In 2014 domestic market was the main source of financing with total issuance volume reaching PLN 116.9bn (including PLN 2.7bn sold in the retail network). The financing process was supported by decrease in yields across the curve to record-low levels (by 1.5 pp to 2.1% in case of 5-year benchmark and by 1.8 pp to 2.5% for 10-year benchmark). In total 24 Treasury bond auctions were held (14 regular sale auctions, 4 supplementary auctions and 6 switching auctions). The average bid-to-cover ratio at sale auctions amounted to 1.75.

A total face value of bonds issued on the international markets amounted to equivalent PLN 17.4bn (EUR 4.2bn) vs. PLN 10.1bn (EUR 2.4bn) in 2013. Four issues were placed – two on the euro market, one on the US dollar market and another one on the Swiss franc market. In 2014 additional source of funds for financing of the borrowing requirements was loans from international financial institutions – the World Bank, the European Investment Bank and the European Bank for Reconstruction and Development. Poland raised equivalent to PLN 10.0bn (EUR 2.8bn) in total, at attractive funding levels.

State Treasury debt structure was close to the guidelines forecast in the debt management strategy. The average time to maturity of the State Treasury debt decreased slightly to 5.24 years from 5.33 recorded in 2013. In case of domestic debt, the measure decreased to 4.19 years from 4.49 in 2013 (mainly as a result of change in the system of open pension funds). Average time to refixing of the domestic debt decreased to 3.17 years from 3.28 in 2013. The measure for total debt amounted to 3.98 years in 2014 vs. 4.03 recorded a year earlier.

Due to the cancellation of Treasury securities transferred from open pension funds to the Social Insurance Institution (ZUS) the share of foreign currencies in total State Treasury debt increased in 2014 to 35.5% from 30.3% a year ago. According to the guidance set in the strategy, outstanding debt denominated in foreign currencies shall be reduced below 30%. The statistical effect also affected the structure of investors – domestic non-banking sector stopped playing the dominant role on the domestic debt market as shares of domestic banks and foreign investors increased.

Since April 2014 the detailed information on the geographical and institutional structure of foreign holders of the Polish domestic debt has been available. Those data gathered in line with the modified reporting rules were elaborated in this publication in a new, separate chapter entitled "Structure of domestic State Treasury debt". What is worth mentioning, these data are unique when taking into account their specificity and completeness when compared to other countries. Moreover, as a more detailed

w porównaniu do innych państw, a ich szczegółowa analiza wskazuje na dominujący udział pośród nierezydentów stabilnych inwestorów instytucjonalnych – blisko 48% stanowiły fundusze inwestycyjne i, co warto uwagi, aż 15% krajowej części zadłużenia pozostawało w portfelach banków centralnych i instytucji publicznych.

Ponadto w 2014 r. w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa dokonano następujących transakcji rynkowych:

- lokaty w złotych na kwotę 1.156,7 mld zł,
- lokaty w walutach obcych w równowartości 189,4 mld EUR,
- sprzedaży na rynku walutowym o równowartości 9,9 mld EUR,
- FX swap o wartości nominalnej odpowiadającej 0,1 mld EUR,
- *cross currency swap*, w wyniku których wymieniono środki o wartości 1,0 mld USD, pozyskując równocześnie 0,9 mld CHF,
- wymiany płatności odsetkowych (IRS) o wartości nominalnej 36,0 mld zł.

W ramach utrzymywania relacji z głównymi inwestorami i poszerzania bazy inwestorów w 2014 r. zorganizowano 162 spotkania w kraju i za granicą (w 19 krajach), w których uczestniczyło ponad 560 inwestorów. Regularnie ponad 1.600 podmiotów otrzymywało informacje o zmianach zachodzących w polskiej gospodarce i polityce sprzedaży skarbowych papierów wartościowych.

Szczegółowe omówienie poruszonych wyżej zagadnień znajdują Państwo w dalszych częściach niniejszej publikacji, do lektury której serdecznie zachęcamy. Zapraszamy też do odwiedzin Ministerstwa Finansów – poprzez strony internetowe: www.mf.gov.pl i www.finance.mf.gov.pl, na których znajdują Państwo jeszcze więcej szczegółowych informacji dotyczących procesu zarządzania długiem publicznym w Polsce, w tym bogaty w szczegółowe dane aneks do raportu.

ARTUR RADZIWIŁŁ

*Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów /
Undersecretary of State at the Ministry of Finance*

PIOTR MARCZAK

*Dyrektor Departamentu Długu Publicznego w Ministerstwie Finansów /
Director of Public Debt Department at the Ministry of Finance*

examination shows, stable real money institutional account prevailed in the investors structure of the domestic State Treasury debt held by non-residents – asset managers amounted to almost 48% and, which is worthwhile, 15% of the domestic debt remained within portfolios of central banks and public institutions.

In addition in 2014, as part of the debt management and State budget liquidity management processes, the Ministry of Finance concluded the following transactions:

- deposits in domestic currency of PLN 1,156.7bn,
- deposits in foreign currencies equivalent of EUR 189.4bn,
- foreign currency exchange on the financial market equivalent of EUR 9.9bn,
- FX swaps with the nominal value equivalent of EUR 0.1bn,
- cross currency swaps exchanging USD 1.0bn for CHF 0.9bn,
- interest cash flows (IRS) of the nominal value of PLN 36.0bn.

To maintain business relationship with the major investors and broaden the investor base the Ministry of Finance organized 162 meetings within the country and abroad (in 19 countries) with over 560 investors participating. Over 1,600 investors subscribed to Ministry of Finance's bulletins and, on a regular basis, received information on developments in the Polish economy and Treasury securities issuance policy.

All topics mentioned above are elaborated in more detail in the further pages of this publication. We also invite you to visit the Ministry of Finance's – on the websites: www.mf.gov.pl and www.finance.mf.gov.pl, where a statistical annex to the report, as well as more detailed information on the public debt management in Poland, are available.

HISTORYCZNE CENTRUM WARSZAWY (Zamek Królewski w Warszawie)

Barokowo-klasycystyczny Zamek Królewski w Warszawie to dawna rezydencja królów Polski i siedziba najwyższych władz państwowych. W swoich dziejach wielokrotnie grabiony i dewastowany, spalony i niemal doszczętnie zburzony w trakcie II wojny światowej. Odbudowany w latach 1971-1984, obecnie mieści muzeum wnętrz z bogatymi zbiorami malarstwa, rzeźby i rzemiosła artystycznego. Warszawskie Stare Miasto wraz z Zamkiem Królewskim zostało wpisane na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO w 1980 r.

HISTORICAL CENTRE OF WARSAW (The Royal Castle in Warsaw)

The baroque-classicist Royal Castle in Warsaw is the former residence of Polish kings and seat of the highest state authorities. Plundered and devastated multiple times in its history, the castle was burned down and almost completely destroyed during World War II. Rebuilt in 1971-1984, it is currently home to a museum of interiors with rich collections of paintings, sculptures and craftwork. The Warsaw Old Town and the Royal Castle are on the UNESCO World Heritage List since 1980.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
II

Uwarunkowania
makroekonomiczne
zarządzania
długiem

Macroeconomic
environment
of public debt
management



*Historyczne centrum Warszawy (Zamek Królewski w Warszawie) /
Historical centre of Warsaw (The Royal Castle in Warsaw)*

PKB

Polska była jedną z gospodarek najszybciej rozwijających się w Unii Europejskiej (UE). Tempo wzrostu PKB w 2014 r. wyniosło 3,4% i było niemal dwukrotnie wyższe niż rok wcześniej (1,7%). W 2014 r. PKB w ujęciu nominalnym osiągnął poziom 1 728,7 mld zł (405,6 mld EUR).

Na wzrost PKB w 2014 r. (w cenach roku poprzedniego) złożyły się:

1. Popyt krajowy – wkład: 4,8 pkt proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład: 2,7 pkt proc.
 - akumulacja brutto – wkład: 2,1 pkt proc., w tym:
 - inwestycje – wkład: 1,7 pkt proc.
 - zmiana zapasów – wkład: 0,4 pkt proc.
2. Eksport netto – wkład: -1,4 pkt proc.

W przeciwieństwie do trzech wcześniejszych lat, w 2014 r. głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy, który zwiększył się o 4,9% (wobec tylko 0,4% w 2013 r.). Wyraźnie wyższą niż rok wcześniej dynamikę zanotowały jego dwie główne składowe, tj. konsumpcja gospodarstw domowych, która wzrosła o 3,1% (1,2% w 2013 r.) oraz przede wszystkim inwestycje, których tempo wzrostu przyspieszyło do 9,2% (1,1% w 2013 r.).

Wysoka dynamika inwestycji ogółem to przede wszystkim efekt wysokiego wzrostu inwestycji w maszyny i urządzenia oraz środki transportu. Dobre wskaźniki w tym zakresie można tłumaczyć relatywnie dobrymi wynikami finansowymi polskich firm oraz spadkiem kosztu pozyskania kapitału. Z kolei konsumpcji prywatnej sprzyjała poprawa sytuacji na rynku pracy oraz rekordowo niska dynamika cen konsumpcyjnych, co łącznie wspierało siłę nabywczą dochodów gospodarstw domowych.

GDP

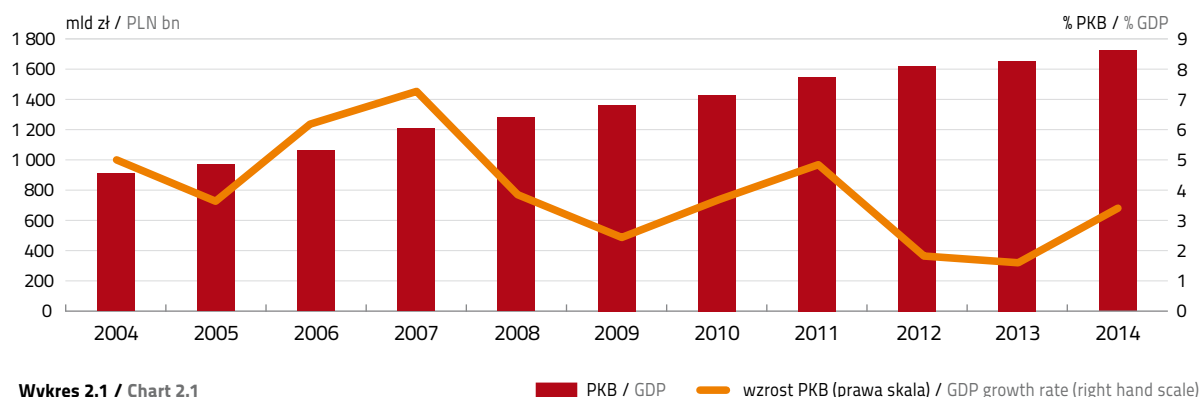
Poland was one of best performing European Union (EU) members with regard to growth. Polish real GDP growth was strong in 2014 and amounted to 3.4 % – almost twice as much as in 2013 (1.7%). In 2014 nominal GDP amounted to PLN 1 728.7bn (EUR 405.6bn).

The components of the GDP growth in 2014 (on the basis of previous year's prices) were as follows:

1. Domestic demand – contribution of 4.8 pp, including:
 - total consumption – contribution of 2.7 pp
 - gross accumulation – contribution of 2.1 pp, including:
 - investments – contribution of 1.7 pp
 - change in inventories – contribution of 0.4 pp
2. Net exports – contribution of -1.4 pp.

Unlike in previous three years, the key factor behind the acceleration in the economic growth in 2014 was domestic demand, which increased by 4.9% (vs. only 0.4% in 2013). The higher growth rate concerned two main components: household consumption, which amounted to 3.1% (1.2% in 2013), and specifically investments which recorded growth of 9.2% (vs. 1.1% in 2013).

Dynamic growth in investments stemmed mainly from the pick-up in investment demand in the market sector (machinery and transport equipment) which could be explained by relatively sound financial results of Polish firms and lower cost of capital. The acceleration in private consumption growth was fostered by an improvement in the labour market and a record low inflation, which supported purchasing power of the household sector.



Inflacja

W 2014 r. kontynuowany był trend dezinflacyjny, a dynamika cen konsumpcyjnych w ujęciu rocznym pozostawała wyraźnie poniżej dolnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego NBP, tj. poniżej 1,5%. W lipcu 2014 r. pojawiła się deflacja, która utrzymywała się do końca roku. W efekcie średni poziom cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2014 r. nie uległ zmianie (wobec wzrostu o 0,9% rok wcześniej). Również inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i cen energii) utrzymywała się na bardzo niskim (choć dodatnim) poziomie, osiągając średnio

CPI inflation

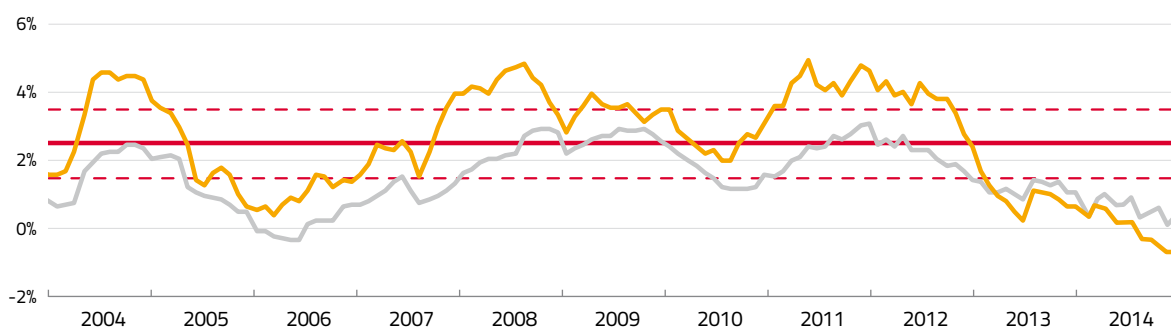
In 2014 disinflation trend was continued and the annual rate of consumer prices remained significantly below the lower band of the NBP's inflation target, i.e. below 1.5%. In July 2014 deflation appeared and lasted until the end of the year. In consequence, the yearly average level of consumer prices (CPI) in 2014 remained unchanged (in comparison with the rise of 0.9% in 2013). The level of core inflation (CPI excluding food and energy prices) also stayed at a very low (but positive) level, achieving 0.6% on average.

0,6% w roku. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu przez cały rok pozostawały poniżej poziomu z poprzedniego roku, a średnio w roku obniżyły się o 1,5%.

Niski poziom inflacji wynikał z umiarkowanej presji płacowej i ujemnej luki produktowej oraz niskiej presji kosztowej. Dodatkowo spadkowi inflacji sprzyjały szoki podażowe na rynkach surowców rolnych i energetycznych.

During the whole year the Producer Price Index was below the 2013 level and dropped by 1.5% on average.

The low inflation rate resulted from the moderate wage pressure and negative output gap, as well as low cost pressure. Decreasing rate of inflation was also affected by the supply shocks on the agricultural and energy markets.



Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii w latach 2004-2014 (r/r)
CPI inflation and inflation excluding food and energy prices in 2004-2014 (yoy)

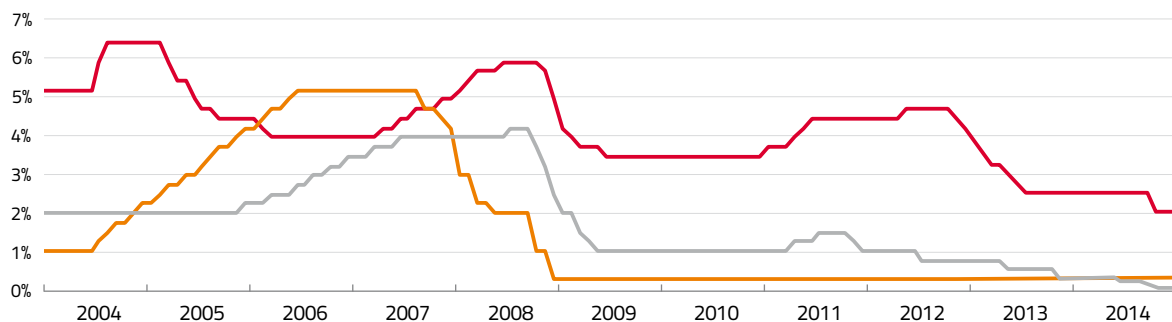
--- górne i dolne pasmo odchyłeń celu inflacyjnego NBP / upper and lower limits of inflation target bandwidth of the NBP
— inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii / core inflation
— cel inflacyjny NBP / inflation target of the National Bank of Poland
— CPI / CPI

Stopy procentowe NBP

Zgodnie z *forward guidance* z marca 2014 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie do końca III kw. 2014 r. W październiku Rada obniżyła stopy procentowe o 0,5-1,0 pkt proc. (poza stopą depozytową, która pozostała niezmienną), oceniając, że napływające dane wskazują na spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej oraz na wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. Główna stopa procentowa – stopa referencyjna – została zredukowana do poziomu 2,0%. Jednocześnie RPP nie wykluczyła dalszego dostosowania polityki pieniężnej, co przyczyniło się do silnego wzrostu oczekiwań rynkowych na kolejną obniżkę stóp procentowych już w listopadzie. Rada utrzymała jednak koszt pieniądza banku centralnego bez zmian do końca roku. Średnio w 2014 r. stopa referencyjna wyniosła 2,4%.

NBP interest rates

The Monetary Policy Council (MPC) kept NBP interest rates unchanged till the end of the third quarter of 2014, which was in line with the March 2014 forward guidance. In October the Council lowered interest rates by 0.5-1.0 pp (except for the deposit rate which remained unchanged). The decision was based on an assessment that incoming data pointed to a slowdown in the economic growth and an increased risk of inflation running below the target in the medium term. The key interest rate – the reference rate – was reduced to 2.0%. Concurrently, the MPC Council did not rule out any further adjustment of monetary policy which fuelled market expectations for the next rates cut as soon as in November. However the Council kept interest rates unchanged till the end of the year. In 2014 the reference rate amounted on average to 2.4%.



Wykres 2.3 / Chart 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2004-2014
Central banks key interest rates in 2004-2014

— NBP — Fed — EBC

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Według najnowszych szacunków (Notyfikacja fiskalna, kwiecień 2015) w 2014 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*) spadł o 0,8 pkt proc. do 3,2% PKB, tj. 55,2 mld zł.

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego: -2,1% PKB (-36,2 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego: -0,2% PKB (-2,9 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń: -0,9% PKB (-16,1 mld zł).

W 2014 r. kontynuowana była konsolidacja fiskalna zapoczątkowana w 2011 r., a deficyt w 2014 r. ukształtował się na poziomie znacznie niższym niż w roku ubiegłym, tj. 3,2% PKB (wobec 4,0% PKB w 2013 r.).

W 2014 r. relacja dochodów sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB wzrosła o 0,4 pkt proc. do 38,6% PKB. Na tak znaczną poprawę miały wpływ m.in. czynniki o charakterze makroekonomicznym, w szczególności tempo realnego wzrostu PKB, które było dwukrotnie wyższe niż to odnotowane w 2013 r. Również sama struktura wzrostu PKB w 2014 r. była korzystna, w szczególności dla dochodów z podatku VAT (kontrybucja spożycia prywatnego we wzrost PKB była trzykrotnie większa niż w 2013 r.), którego wykonanie okazało się wyższe niż planowano.

W 2014 r. relacja wydatków do PKB ukształtowała się na poziomie 41,8%, tj. o 0,4 pkt proc. niższym niż w 2013 r. Wydatki na inwestycje publiczne, które zgodnie z rekomendacjami Rady Ecofin nie powinny być obszarem konsolidacji, w relacji do PKB zwiększyły się w 2014 r. o 0,3 pkt proc., tj. o 11,9% r/r. Było to rezultatem przede wszystkim znacznego ożywienia w podsektorze samorządowym, w którym inwestycje wzrosły w relacji do PKB o 0,3 pkt proc., tj. o 18,6% r/r (w 2013 r. spadły o 1,9% r/r). W 2014 r. spożycie publiczne wzrosło nominalnie o 4,6% r/r (wobec 3,2% r/r w 2013 r.), a realnie o 4,7% r/r, na co wpływ miało m.in. włączenie od 2014 r. spółki PKP PLK S.A. do sektora instytucji rządowych i samorządowych. Wzrost ten wynikał zarówno ze wzrostu kosztów pracy (nominalnie o 2,9% r/r), jak i wzrostu zużycia pośredniego, tj. zakupów sektora publicznego (nominalnie o 6,4% r/r). Odnotowane w 2014 r. ograniczenie wydatków na koszty pracy w relacji do PKB o ok. 0,1 pkt proc. możliwe było głównie dzięki zamrożeniu wynagrodzeń w państwowych jednostkach budżetowych oraz ograniczeniu nominalnego wzrostu kosztów pracy w podsektorze samorządowym do zaledwie 1,6% r/r.

The general government deficit

According to the latest data (Fiscal notification, April 2015) the general government deficit to GDP ratio decreased by 0.8 pp to 3.2% of GDP, i.e. PLN 55.2bn in 2014.

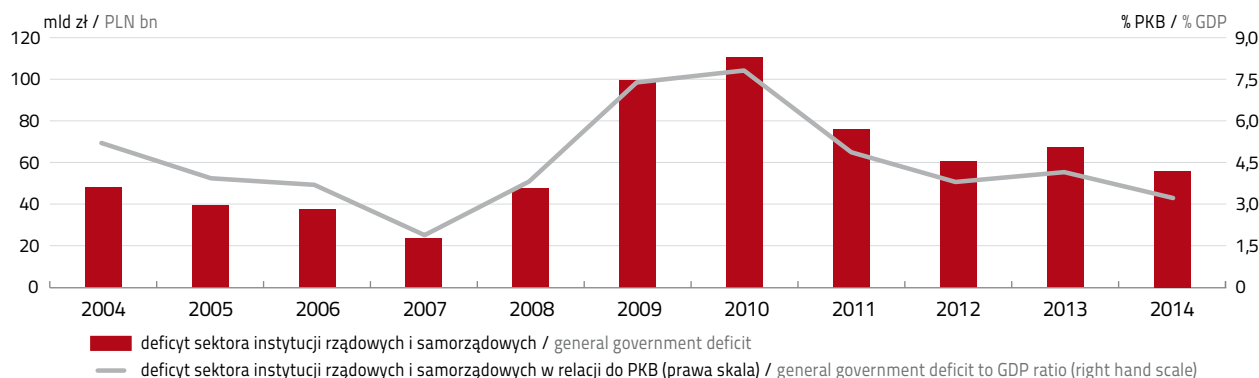
The deficit was a result of:

- negative balance of central government sector amounting to 2.1% of GDP (PLN -36.2bn),
- negative balance of local government sector amounting to 0.2% of GDP (PLN -2.9bn),
- negative balance of social security funds sector amounting to 0.9% of GDP (PLN -16.1bn).

In 2014 the government continued fiscal consolidation, which began in 2011, and the general government deficit in 2014 reached 3.2% of GDP (compared to 4.0% of GDP in 2013).

In 2014 the ratio of revenues of the general government to GDP rose by 0.4 pp to 38.6% of GDP. Such a significant improvement is set to benefit from, inter alia, macroeconomic factors, in particular, from the pace of economic growth, that was twice higher than that recorded in 2013. Also, the structure of GDP growth in 2014 was favourable, particularly for VAT revenue (the contribution of private consumption to GDP growth was three times higher than in 2013), whose execution was higher than planned.

In 2014 the ratio of expenditures to GDP remained at the level of 41.8%, i.e. by 0.4 pp lower than in 2013. At the same time public investment expenditure which, in accordance with the Ecofin Council recommendations, should not be the area of consolidation, increased by 0.3pp, of GDP, i.e. by 11.9% y/y. It was mainly a result of a significant recovery in the local government sub-sector, where investments to GDP grew by 0.3 pp, i.e. by 18.6% y/y (in 2013 fell by 1.9% y/y). In 2014 public consumption nominally grew by 4.6% y/y (against 3.2% y/y in 2013) and the real growth reached 4.7% y/y, which was an effect, among others, of including in 2014 in the general government sector PKP PLK S.A. – Polish Railway Lines company. This increase resulted both from an increase in labour costs (nominally by 2.9% y/y) and a growth in intermediate consumption, i.e. purchases of public sector (nominally by 6.4% y/y). Reducing spending on labour costs in relation to GDP by approximately 0.1 pp was possible mainly due to the freezing of wages in the state budgetary units and reducing the nominal increase in labour costs in the local government sub-sector to only 1.6% y/y.



Wykres 2.4 / Chart 2.4

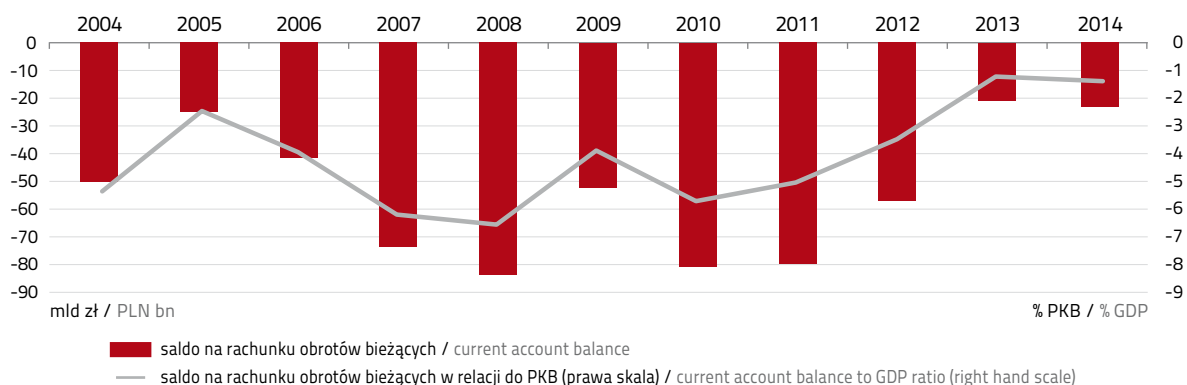
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2004-2014
General government deficit in 2004-2014

Saldo rachunku bieżącego

W 2014 r. deficyt rachunku obrotów bieżących zwiększył się nieznacznie do 1,4% PKB z 1,3% PKB w 2013 r. Wzrost napięcia geopolitycznego związany z konfliktem między Rosją i Ukrainą, deprecjacja rubla i hrywny, osłabienie dynamiki aktywności gospodarczej, szczególnie w przypadku Ukrainy, oraz rosyjskie sankcje na import żywności przełożyły się na słabe wyniki polskiego eksportu na rynki wschodnie. Dynamika eksportu ogółem utrzymała się jednak na relatywnie wysokim poziomie, co było głównie wynikiem wzrostu sprzedaży do krajów UE. Przyspieszenie tempa wzrostu popytu krajowego, w tym zwiększenie inwestycji, wzmocniło natomiast dynamikę importu. W konsekwencji nieznacznemu pogorszeniu uległo saldo obrotów towarowych. Głównym źródłem nierównowagi zewnętrznej pozostało ujemne saldo dochodów pierwotnych (-3,1% PKB) odzwierciedlające głównie dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich, jednak przy większym znaczeniu dochodów niereszydencjów 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.

Current account balance

In 2014 Polish current deficit increased slightly to 1.4% of GDP from 1.3% of GDP in 2013. Rise in geopolitical tensions related to the conflict between Russia and Ukraine, depreciation of ruble and hryvnia, deterioration in growth dynamics, especially in Ukraine, and Russia's bans on imports of certain food products translated into a weak performance of the Polish exports to eastern markets. Dynamics of total exports remained, however, relatively high, mainly due to growth of sales to EU countries, whereas an acceleration in domestic demand dynamics, including investments, strengthened imports dynamics. In consequence, balance of goods slightly deteriorated. The main driver of the overall external imbalance was still the negative primary income component (-3.1% of GDP), reflecting mainly foreign direct investors' income, yet with greater 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 is classified.



Wykres 2.5 / Chart 2.5

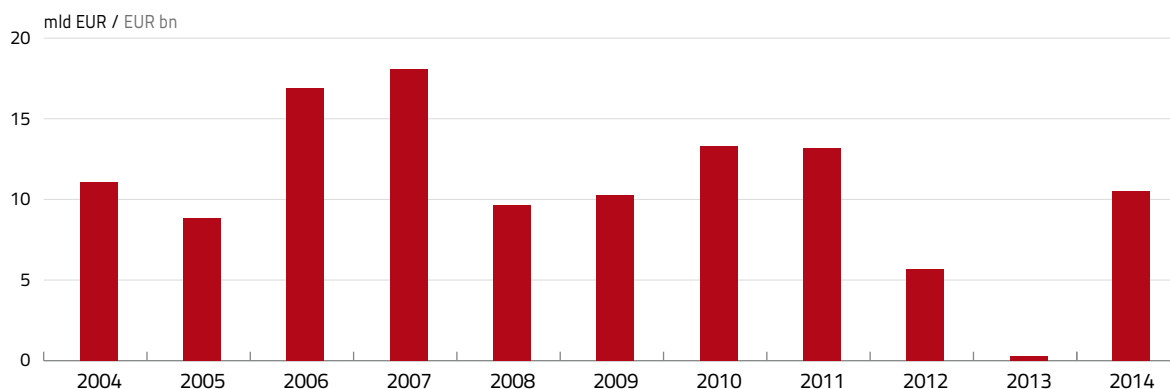
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2004-2014
Current account balance in 2004-2014

Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zgodnie ze wstępnymi danymi opartymi na metodologii BPM6, zobowiązania rezydentów z tytułu inwestycji bezpośrednich zwiększyły się w 2014 r. o niemal 10,5 mld EUR wobec napływu kapitału na poziomie tylko 0,1 mld EUR w 2013 r. Przyczyniła się do tego m.in. poprawa dynamiki aktywności gospodarczej w krajach UE, które stanowią główne źródło napływu inwestycji bezpośrednich do Polski. Wzrost inwestycji bezpośrednich to efekt zwiększenia reinwestowanych zysków, wspieranych przez dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw oraz, choć w mniejszym stopniu, napływu kapitału w formie akcji i innych form udziałów kapitałowych, jak również instrumentów dłużnych.

Balance on foreign direct investments

According to the preliminary data based on BPM6 methodology, residents' liabilities against direct investments increased in 2014 by nearly EUR 10.5bn as compared to capital inflow of only EUR 0.1bn noticed in 2013. This was, among others, an improvement in the economic activity in the EU countries, which are the main source of direct investments inflow to Poland, that contributed to this rebound. The rise in direct investments was an effect of an increase in reinvested earnings, fuelled by sound financial results of companies and, to a lesser extent, of inflow of equity capital and debt instruments.



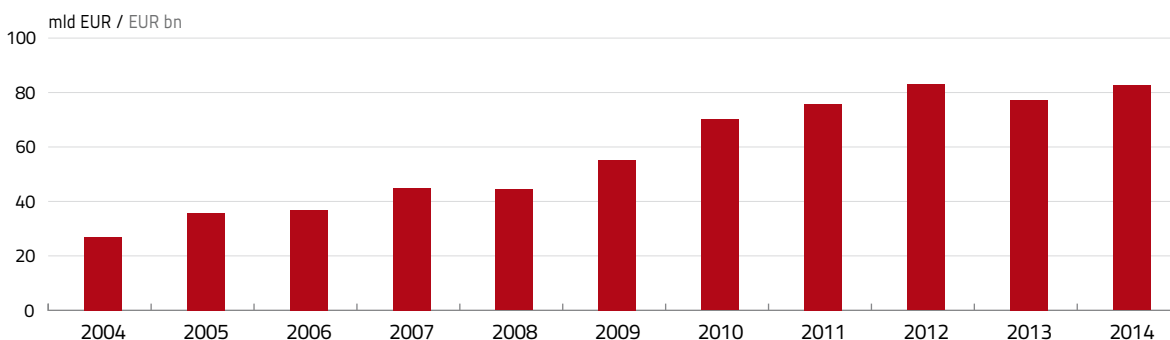
Wykres 2.6 / Chart 2.6
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2004-2014
Foreign direct Investments in Poland in 2004-2014

Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2014 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 5,5 mld EUR wyższym niż na koniec 2013 r. i wyniósł ponad 82,6 mld EUR, co stanowiło 20,0% PKB. Wzrost wartości oficjalnych aktywów rezerwowych w 2014 r. wynikał m.in. z dodatnich różnic kursowych oraz zmiany wyceny niektórych aktywów. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na ogólnie adekwatnym poziomie, pokrywając ok. 5,3 miesięcy importu towarów i usług. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym ewentualne zagrożenia związane z szokami zewnętrznymi było porozumienie zawarte z MFW w sprawie udostępnienia elastycznej linii kredytowej (FCL).

Official reserve assets

The balance of the official reserve assets at the end of 2014 amounted to over EUR 82.6bn (equivalent to 20.0% of GDP) which was higher by EUR 5.5bn than at the end of 2013. The rise in the value of the official reserve assets in 2014 resulted, among others, from positive cross currency differences and revaluation of some assets. The official reserve assets remained broadly adequate, covering about 5.3 months of imports of goods and services. Another factor which serves as a precautionary buffer against potential external shocks was the Flexible Credit Line (FCL) arrangement with the IMF.



Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2004-2014
Official reserve assets in 2004-2014

Kurs walutowy

W 2014 r. kurs złotego determinowały głównie czynniki globalne. Polska waluta okazała się przy tym relatywnie odporna zarówno na zmniejszanie przez Fed programu skupu aktywów, jak i na wzrosty napięć geopolitycznych (konflikt na Ukrainie). Przez większą część roku kurs złotego do euro wahał się w stosunkowo wąskim przedziale 4,15-4,24. Silniejsza aprecjacja złotego miała miejsce na początku czerwca, gdy kurs EUR/PLN spadł poniżej poziomu 4,10, w wyniku poprawy globalnych nastrojów po obniżeniu stóp procentowych przez EBC. Z kolei w grudniu kurs EUR/PLN wzrósł powyżej 4,30 na skutek pogorszenia nastrojów w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i niskiej płynności na rynku walutowym.

Złoty exchange rate

In 2014 the zloty exchange rate was determined mainly by global factors. However, the Polish currency was relatively immune to both Fed's tapering and geopolitical tensions (Russia-Ukraine conflict). For most of the year the zloty moved in a relatively narrow range of 4.15-4.24 against the euro. At the beginning of June the zloty appreciated stronger and EUR/PLN rate dropped below 4.10, benefiting from the improvement in global sentiment after ECB cut its interest rates. On the other hand, in December EUR/PLN rate rose above 4.30 on the back of deterioration in market sentiment in the CEE region and low currency market

w końcu roku. Od lipca 2014 r. polska waluta systematycznie osłabiała się do zyskującego na rynkach światowych dolara amerykańskiego. Średni kurs złotego ukształtował się w 2014 r. na poziomie 4,1852 EUR/PLN oraz 3,1551 USD/PLN.

liquidity at the year end. Since July the Polish currency was continuously weakening against the appreciating US dollar. In 2014 the zloty exchange rate amounted on average to 4.1852 EUR/PLN and 3.1551 USD/PLN.



Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs USD/PLN oraz EUR/PLN w latach 2004-2014
USD/PLN and EUR/PLN rates in 2004-2014

Zmiany ratingów w 2014 roku

Rating długoterminowy Polski w 2014 r. pozostał niezmienny, podobnie jak to miało miejsce w poprzednich latach. Agencje ratingowe pozytywnie oceniły wiarygodność Polski, pozostawiając w 2014 r. na niezmiennym poziomie również stabilną perspektywę ratingu.

Rating actions in 2014

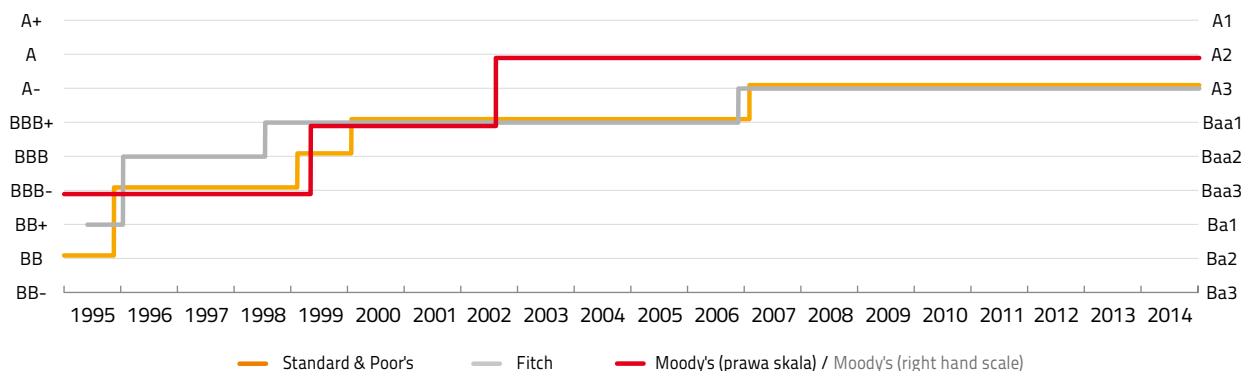
As it was in the previous years, the long-term credit rating of Poland was not changed throughout 2014. Rating agencies assessed favourably the Polish creditworthiness by keeping the stable outlook.

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

¹ nie podlega ocenie / not rated

² podniesienie perspektywy ratingu w dniu 6 lutego 2015 r. / on February 6th, 2015 the outlook was revised to positive

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



Wykres 2.9 / Chart 2.9
Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2014
Poland's rating on issues in foreign currency in 1995-2014

ŚREDNIOWIECZNY ZESPÓŁ MIEJSKI TORUNIA

Toruń to jedno z najstarszych polskich miast, a część pamiętająca średniowiecze należy do grona najcenniejszych zespołów zabytkowych. O randze tego miasta świadczą XIV- i XV-wieczne budowle publiczne i prywatne. Uwagę przykuwa Ratusz Staromiejski, gotycka Katedra Świętych Janów, Dom Mikołaja Kopernika czy trzy średniowieczne bramy miejskie. W 1997 r. zespół miejski został wpisany na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO.

MEDIEVAL URBAN COMPLEX IN TORUŃ

Toruń is one of the oldest cities in Poland, and its part dating back to the Middle Ages is one of the most valuable historic complexes. Representative of the historic value of the city are the 14th- and 15th- century public and private buildings. The Old Town Hall, the gothic Saint Johns' Cathedral, the Nicolaus Copernicus house or the three medieval city gates attract special attention. In 1997, the city complex was included in UNESCO World Heritage List.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
III

Wypełnianie
kryteriów
konwergencji

Convergence
criteria
fulfilment



Średniowieczny zespół miejski Torunia /
Medieval urban complex in Toruń

Kryterium stabilności cen

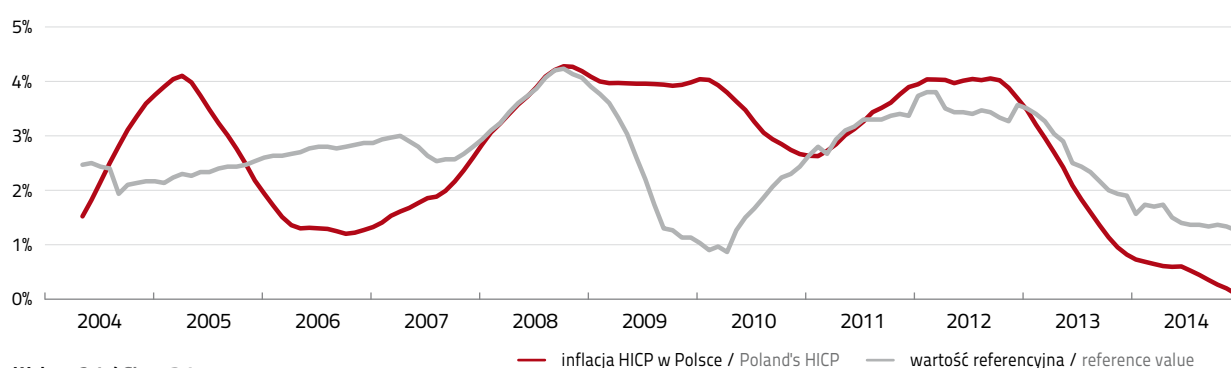
Kryterium stabilności cen przewiduje, że średnia stopa inflacji w danym państwie, odnotowana w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 pkt proc. inflacji trzech państw członkowskich UE o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja jest mierzona za pomocą 12-miesięcznej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

Zgodnie z obliczeniami Ministerstwa Finansów, od stycznia 2014 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.

According to estimates of the Ministry of Finance, since January 2014 the average 12-month HICP dynamics for Poland was below the reference value, which implies that Poland fulfills the criterion.



Wykres 3.1 / Chart 3.1

Inflacja HICP od maja 2004 do grudnia 2014 r.

HICP inflation from May 2004 to December 2014

Kryterium stóp procentowych

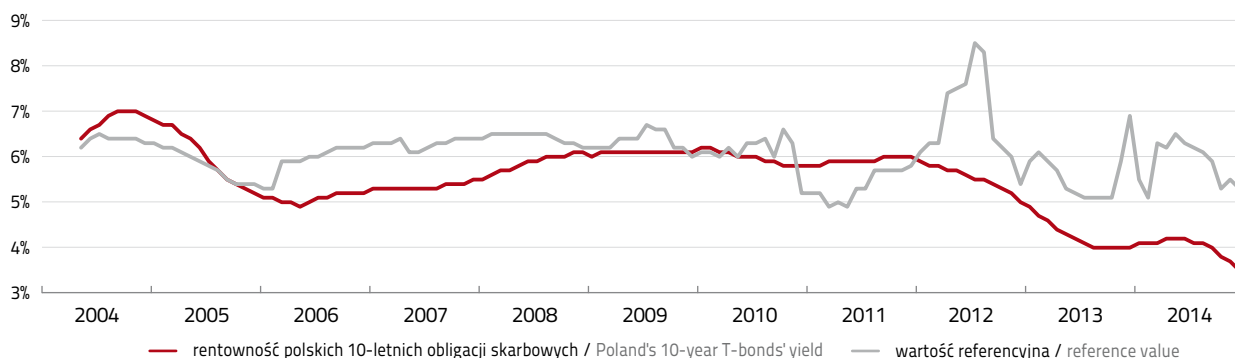
Kryterium stóp procentowych stanowi, że w okresie jednego roku przed badaniem średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może przekraczać o więcej niż o 2 pkt proc. średniej z analogicznych stóp procentowych w trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe 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 ciągu 2014 r. średnioroczna rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadła z poziomu 4,1% do 3,5% (najniższego w historii), a szacowana przez Ministerstwo Finansów wartość referencyjna wahała się w przedziale 5,1%-6,5%. Polska zatem spełniała kryterium stóp procentowych w całym 2014 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 the 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.

Along 2014 the 12-month average yield on Polish 10-year Treasury bonds fell from 4.1% to 3.5% (historically the lowest). According to estimates of the Ministry of Finance, the reference value ranged between 5.1% and 6.5%. Therefore, the interest rates criterion was met during the whole 2014.



Wykres 3.2 / Chart 3.2

Poziom długoterminowej stopy procentowej od maja 2004 do grudnia 2014 r.

Long-term interest rate from May 2004 to December 2014

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.

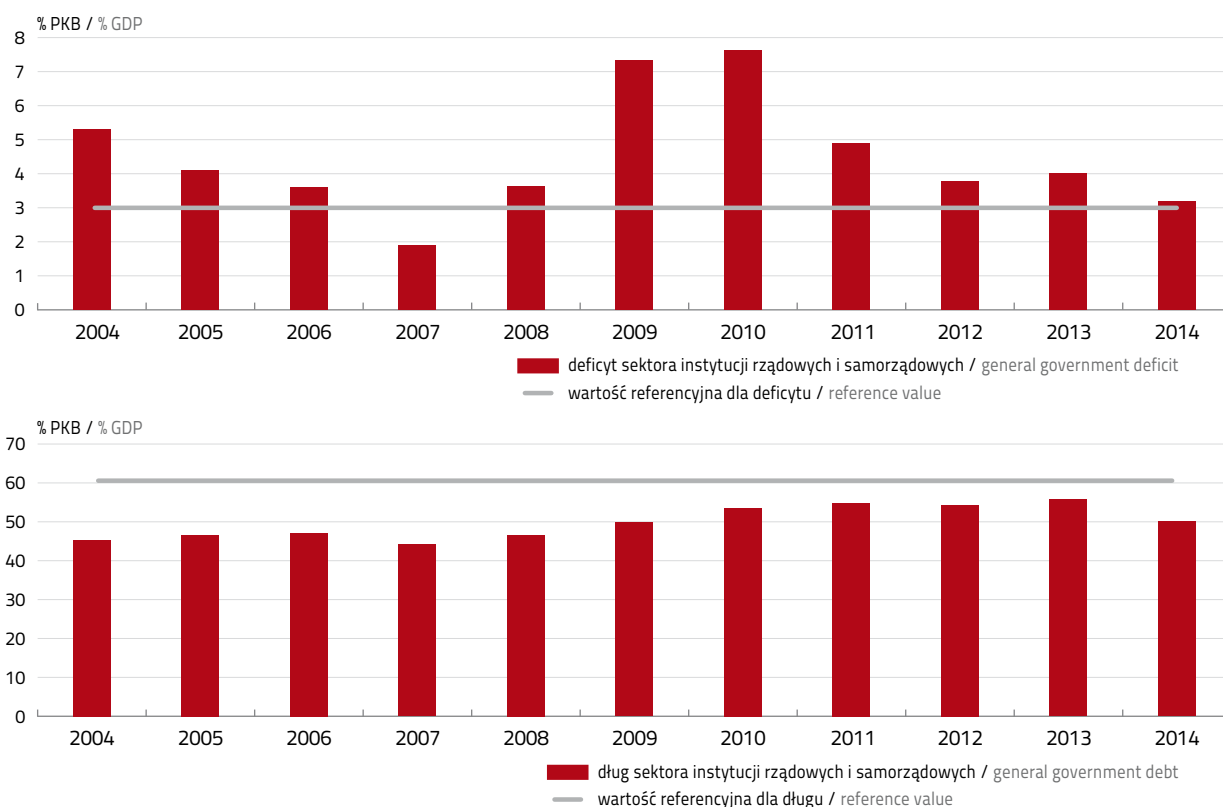
Kryterium fiskalne pozostaje niewypełnione ze względu na nałożoną na Polskę od 2009 r. procedurę nadmiernego deficytu. Zgodnie z rekomendacjami Rady Ecofin z 10 grudnia 2013 r., Polska powinna zredukować nadmierny deficyt do 2015 r. W dniu 13 maja 2015 r. Komisja Europejska wydała rekomendację dotyczącą zdjęcia procedury już w 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 a 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 the 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 December 10th, 2013, Poland shall correct its excessive deficit by 2015. On May 13th, 2015 the European Commission recommended abrogation of the procedure yet in 2015.



Wykres 3.3 / Chart 3.3

Deficyt oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w latach 2004-2014
General government deficit and general government debt to GDP ratios in 2004-2014

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.

PUSZCZA BIAŁOWIESKA

Puszcza Białowieska to kompleks leśny o powierzchni 1500 km² położony na pograniczu Polski i Białorusi. Obszar puszczy charakteryzuje się zarówno walorami przyrodniczymi, jak i historycznymi – to tutaj przetrwały ostatnie fragmenty lasu pierwotnego. Puszczę zamieszkuje największa populacja żubra na świecie. W 1979 r. fragment Puszczy został dodany przez UNESCO do Listy Światowego Dziedzictwa.

BIAŁOWIEŻA FOREST

The Białowieża Forest is a forest complex covering 1500 km² located between Poland and Belarus. The forest features both natural and historic values – it is the last remnant of the primeval forest. The forest is inhabited by the largest population of European bison in the World. In 1979, part of the Forest was included in the UNESCO World Heritage List.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
IV



Polska na tle
innych państw
Europy

Poland in comparison
with other European
countries

*Puszcza Białowieska /
Białowieża Forest*

Polska gospodarka nabiera tempa

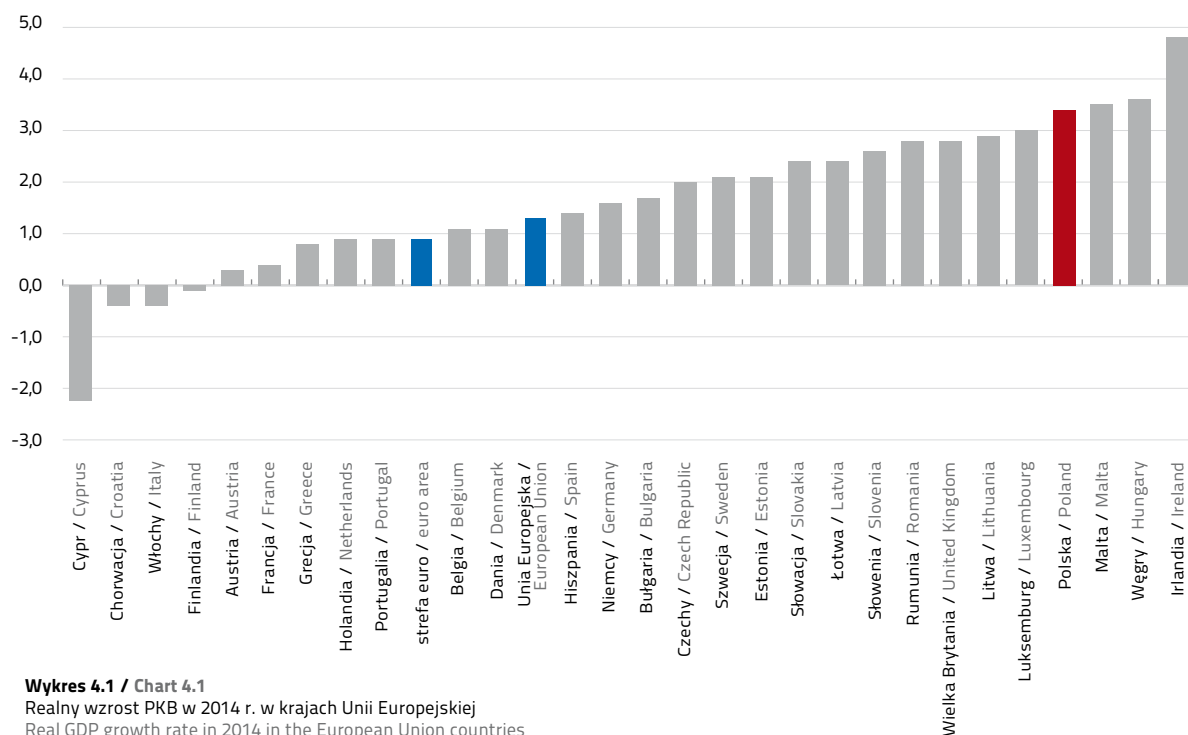
W 2014 r. ożywienie było odczuwalne w zdecydowanej większości gospodarek UE, choć w sposób zróżnicowany. W fazie recesji pozostały jedynie Cypr, Chorwacja, Włochy i Finlandia, choć i w tych przypadkach nastąpiła poprawa względem roku poprzedniego. Liderem wzrostu gospodarczego w 2014 r. okazała się Irlandia z dynamiką wzrostu 4,8% względem roku poprzedniego. Zaraz za nią uplasowały się: Węgry, Malta i Polska, które, odnotowując względnie wysoki wzrost PKB (odpowiednio: 3,6%, 3,5% i 3,4%), jak również znaczną poprawę wobec 2013 r. (kolejno: 1,5%, 2,7% i 1,7%), również weszły do grona najszybciej rozwijających się gospodarek Wspólnoty. Zeszłorocznymi liderzy wzrostu – Łotwa, Rumunia i Litwa (4,2%, 3,4% i 3,3% w 2013 r.) w 2014 r. odnotowały niższe przyrosty w wysokości, odpowiednio: 2,4%, 2,8% i 2,9%.

UE, odnotowując wzrost w wysokości 1,3%, pożegnała stagnację z 2013 r. Poprawa odczuwalna była też w strefie euro – w miejsce zeszłorocznego spadku w wysokości 0,5% strefa ta doświadczyła wzrostu rzędu 0,9%.

Polish economy gathering momentum

In 2014 the economic recovery was in progress in the vast majority of the EU member states however it varied quite greatly. Only Cyprus, Croatia, Italy and Finland still struggled with the recession, however a slow recovery was noted there when compared to the previous year. The growth leader of 2014 was Ireland which noted GDP growth of 4.8% compared to the previous year. The next were: Hungary, Malta and Poland with the GDP growth of: 3.6%, 3.5% and 3.4%, respectively, which were noticeably better results than in comparison with 2013 (1.5%, 2.7% and 1.7%). Thus, those were also included in the group of the fastest-growing EU members. Latvia, Romania and Lithuania – the last year growth leaders (4.2%, 3.4% and 3.3% in 2013) noted lower GDP growth, respectively: 2.4%, 2.8% and 2.9% in 2014.

The EU saw off the stagnation noted in 2013. An upswing in growth was also felt in the Eurozone where, in place of last year decrease in GDP growth (-0.5%), a growth of 0.9% was experienced.



Niska inflacja

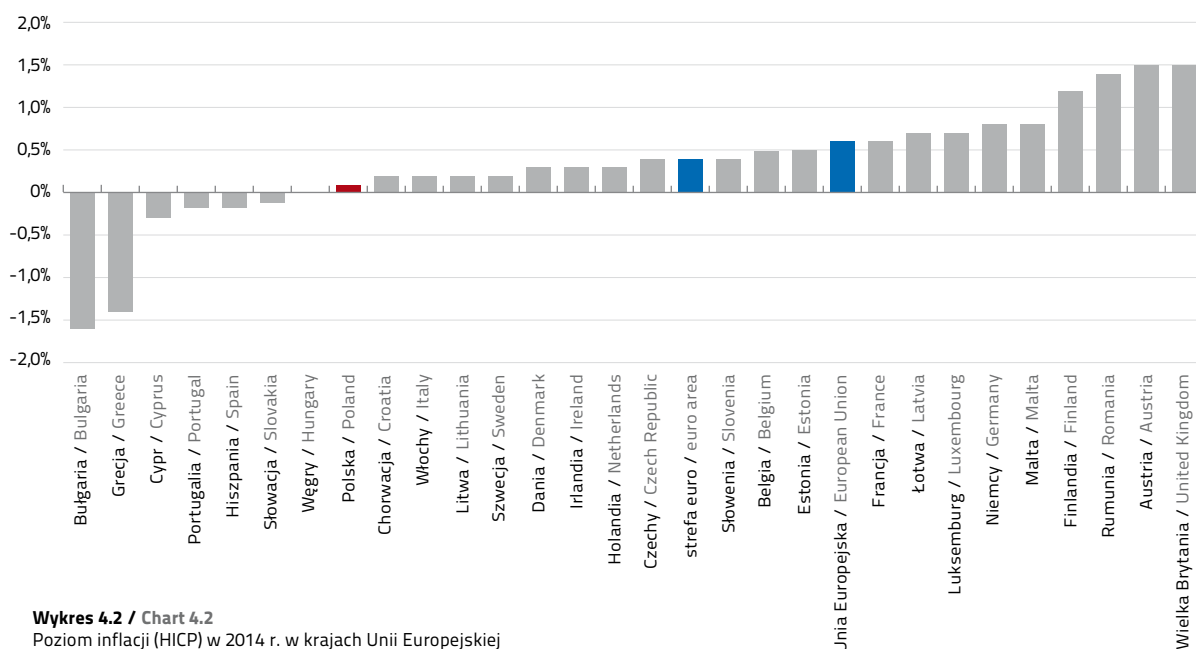
Polityka pieniężna w 2014 r. prowadzona była w sposób mający sprzyjać wzrostowi aktywności gospodarczej, co miało swoje odzwierciedlenie w poziomie cen. W efekcie, rok 2014 w dalszym ciągu upływał pod znakiem dezinflacji w większości krajów UE. Kilka krajów odnotowało deflację (Bułgaria, Grecja, Cypr, Portugalia, Hiszpania i Słowacja).

W Polsce inflacja, mierzona zgodnie z metodologią UE, wyniosła 0,1% i była istotnie niższa w porównaniu z rokiem poprzedzającym (0,8%), co pozostawało w zgodzie ze spadkową tendencją obserwowaną w większości państw Wspólnoty. Przytoczona wielkość wskaźnika plasuje nasz kraj poniżej średniej dla UE (0,6%), jak również poniżej inflacji dla Unii Gospodarczej i Walutowej (0,4%).

Low inflation

The aim of the monetary policy pursued in 2014 was to foster the economic activity which was then reflected in the prices level. As a result, 2014 was marked by disinflation in the majority of the EU members. A few countries recorded a deflation (Bulgaria, Greece, Cyprus, Portugal, Spain and Slovakia).

In 2014 inflation in Poland, measured according to the EU methodology, amounted to 0.1% and was significantly lower than in 2013 (0.8%), 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 (0.6%), as well as below the Eurozone inflation (0.4%).



Wykres 4.2 / Chart 4.2

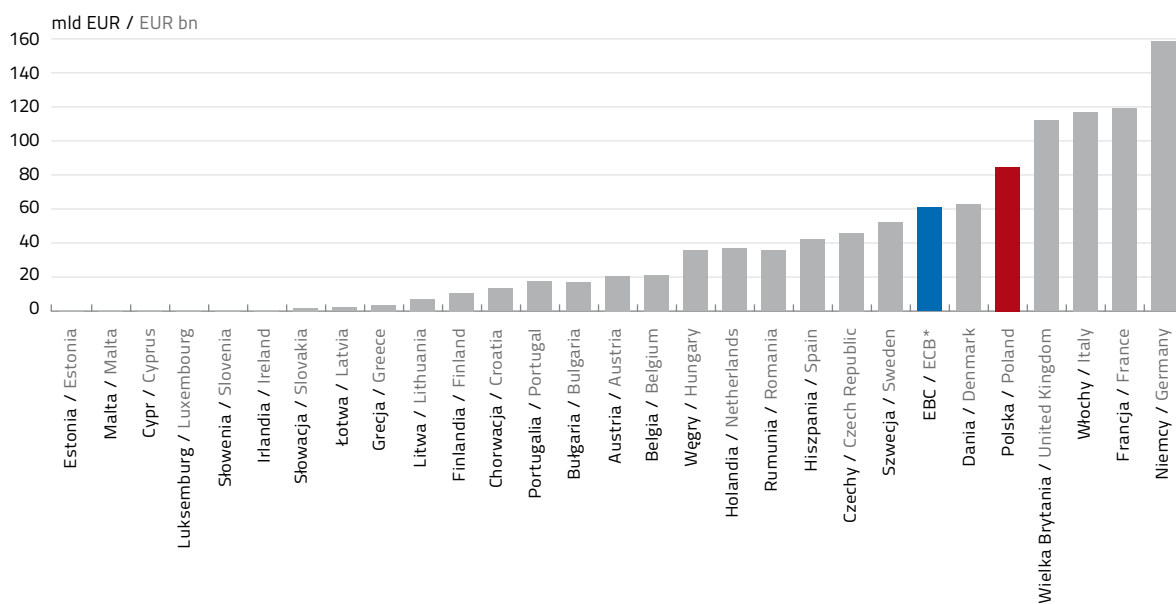
Poziom inflacji (HICP) w 2014 r. w krajach Unii Europejskiej
Inflation rate (HICP) in 2014 in the European Union countries

Wysoki poziom oficjalnych aktywów rezerwowych Polski na tle krajów UE

Polska utrzymywała aktywa rezerwowe na wysokim poziomie – w 2014 r. wyniósł on 82,7 mld EUR (5,7 mld EUR więcej niż w 2013 r.). W dalszym ciągu kraj plasuje się za czterema największymi gospodarkami UE – Wielką Brytanią, Włochami, Francją i Niemcami, które odnotowały największe, o ponad 10 mld EUR każdy, przyrosty omawianej grupy aktywów.

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

Polish official reserve assets remained high – in 2014 reached the level of EUR 82.7bn (EUR 5.7bn higher than in 2013). This put Poland among EU countries with the highest level but still behind the record-high level noted by the EU four biggest economies – United Kingdom, Italy, France and Germany – that increased their reserves by more than EUR 10bn each since 2013.



Wykres 4.3 / Chart 4.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2014 r.
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2014

* Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu.
Poziom aktywów rezerwowych strefy euro, w tym EBC, wyniósł 612,7 mld EUR na koniec 2014 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 612.7bn at the end of 2014.

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

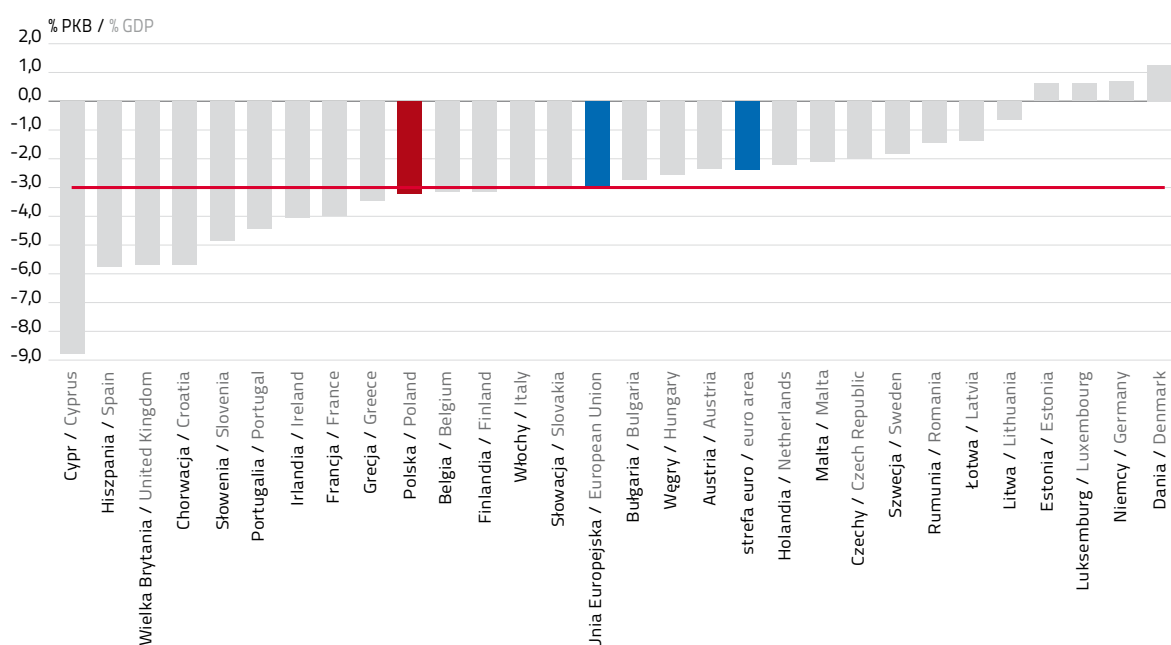
Jedynie Dania, Niemcy, Luksemburg i Estonia odnotowały w 2014 r. nadwyżkę w budżecie. Trzydzieści państw zakończyło rok z deficytem w wysokości poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Włochy osiągnęły poziom równy 3% PKB.

Polska, z deficytem sektora instytucji rządowych i samorządowych w wysokości 3,2%, należała do grupy państw UE, którym w 2014 r. nie udało się wypełnić kryterium deficytu, choć wielkość tę względem roku poprzedniego pomniejszyła (4,0% PKB w 2013 r.), jednak nadal pozostawała ona powyżej średniej dla całej UE i strefy euro (odpowiednio: 2,9% PKB oraz 2,4% PKB).

General Government balance in EU countries

Denmark, Germany, Luxembourg and Estonia were the only ones that succeeded to generate surpluses in their budgets in 2014. Thirteen other EU countries finished the year with a deficit above the reference value of the Maastricht criterion. Italy reached exactly the level of 3% of GDP.

Poland, with the general government deficit of 3.2% in 2014, was among the group of EU member countries that exceeded the reference value and thus, did not meet the Maastricht criterion. Polish deficit, however, decreased in comparison to 2013 when it was at the level of 4.0% of GDP and was still higher than the average for the EU and the euro area (2.9% of GDP and 2.4% of GDP, respectively).



Wykres 4.4 / Chart 4.4

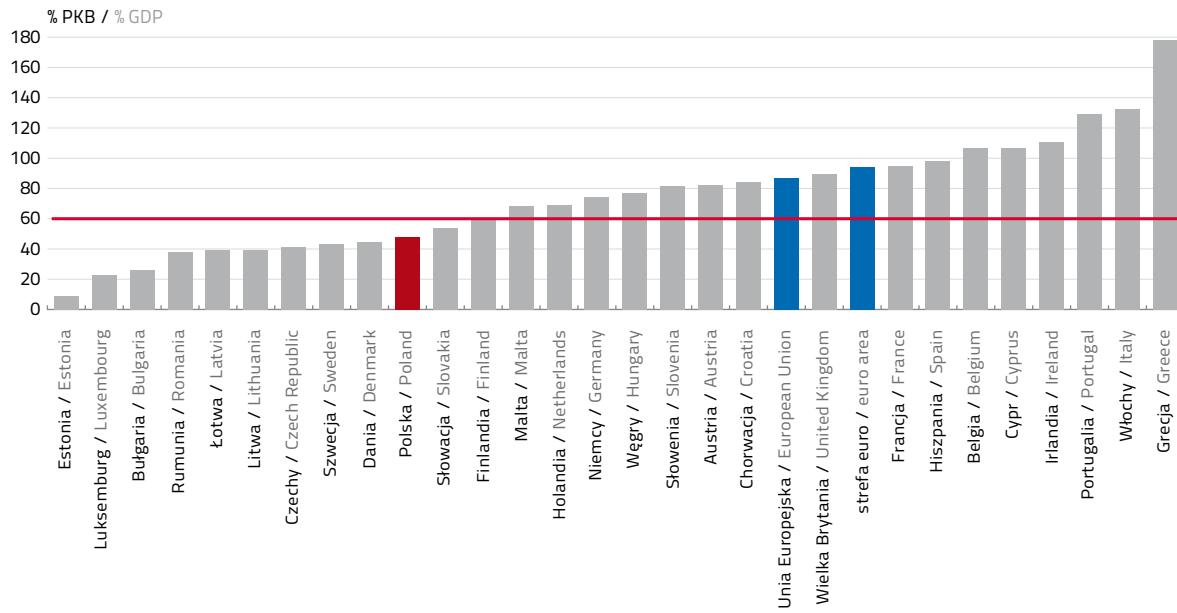
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2014 r.
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2014

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

Polska, według kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, należała do grona dwunastu państw UE, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Jest też jednym z ośmiu państw, które odnotowały spadek relacji długu w stosunku do PKB – z 55,7% w 2013 r. do poziomu 50,1% w 2014 r. – znacząco poniżej średniej dla UE i strefy euro (odpowiednio: 86,8% i 92,0% PKB). Wartym w tym miejscu odnotowania jest fakt, że Polska była drugim, za Irlandią, państwem w UE, które odnotowało największy spadek długu w relacji do PKB względem poprzedniego roku.

General Government debt in EU countries

Poland was among twelve EU countries which general government debt in 2014 remained below the Maastricht debt convergence criterion. The country was also one out of eight countries that decreased debt-to-GDP ratio – from 55.7% in 2013 to 50.1% in 2014 and was noticeably lower than for the EU and the euro area (GDP 86.8% and GDP 92.0%, respectively). What is worth mentioning, Poland noted the second biggest drop in debt-to-GDP ratio when compared to the last year. The first one was Ireland.

**Wykres 4.5 / Chart 4.5**

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2014 r.
General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2014

STARE MIASTO W KRAKOWIE (Zamek Królewski na Wawelu)

Wzgórze Wawelskie to najważniejszy ośrodek dziejów Polski. Już w X w. było siedzibą władz świeckich, a od XI w. rezydencją biskupów. Świadectwem historii są zachowane elementy zabudowań średniowiecznych, a przede wszystkim imponujący renesansowy Zamek Królewski z przestronnym dziedzińcem arkadowym, wzniesiony na fundamentach wcześniejszych budowli oraz gotycka Katedra – miejsce koronacji i spoczynku królów Polski. Wawel wraz ze Starym Miastem, Kazimierzem i Stradomem dołączył do Listy Światowego Dziedzictwa UNESCO w 1978 r.

OLD TOWN IN KRAKÓW (Wawel Royal Castle)

Wawel Hill is the most important centre in the history of Poland. It was a seat of secular power as early as the 10th century, and a residence of bishops since the 11th century. History reflected is here in the preserved elements of medieval buildings, chief among which is the impressive renaissance Royal Castle with a spacious arcade courtyard, built on the foundations of a previous building, as well as a gothic cathedral – the place of coronation and burial of kings of Poland. Wawel and the Old Town, Kazimierz and Stradom joined the UNESCO World Heritage List in 1978.





Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

Legal framework
of public debt



*Zamek Królewski na Wawelu w Krakowie /
Wawel Royal Castle in Kraków*

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:

- stabilizującą regułę wydatkową zawierającą mechanizm korygujący tempo wzrostu wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych, działający w sytuacji nierównowagi finansów publicznych. Korekta ma miejsce, gdy deficyt nominalny sektora *general government* powiększony o koszty reformy emerytalnej przekroczy 3% PKB lub gdy 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) przekroczy próg 48% PKB lub 43% PKB. W przypadku przekroczenia progu 43% korekta będzie słabsza oraz uzależniona od prognozowanej koniunktury,
- 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 55% oraz 60%, przy czym obostrzenia zawarte w procedurach ostrożnościowych dotyczące przekroczenia progu 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) względem PKB przekracza 55%,
- 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.

The Polish legal system incorporates standards which ensure an 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 the annual GDP,
- ban on financing budget deficit by the central bank.

The Public Finance Act includes:

- stabilizing expenditure rule that includes correction mechanism adjusting the growth of expenditures of the general government sector in case of public finance imbalance. Adjustment is made when the nominal deficit of the general government sector adjusted for the pension reform costs sector exceeds 3% of GDP or when the ratio-to-GDP 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, exceeds 43% or 48%. In case of exceeding the 43% of GDP threshold the adjustment is lower and depends on the forecasted economic trends,
- 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 55% and 60% with the reservation that exceeding the 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 55% threshold,
- obligation of the 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 the 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.

W 2014 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2014-2017 oraz jej aktualizacji na lata 2015-2018.

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.

In 2014 the debt management was carried out on the basis of the Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2014-2017 and its update for 2015-2018.

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.

STARE MIASTO W KRAKOWIE

Kraków, dawna stolica Polski, ze względu na historyczne znaczenie i bogactwo zabytków jest symbolem polskiej tożsamości. Kościół Mariacki, Sukiennice, Wieża Ratuszowa, pozostałości średniowiecznych murów obronnych, czyli Brama Floriańska i Barbakan, to najważniejsze zabytki znajdujące się wokół Rynku Głównego, który jest jednym z największych placów w Europie. Jego powstanie datuje się na 1257 r. Krakowskie Stare Miasto wpisane zostało na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO w 1978 r., czyli jako jeden z pierwszych 12 obiektów na świecie.

OLD TOWN IN KRAKÓW

Kraków, the former capital of Poland is the symbol of Polish identity due to its historic importance and richness of relics. St. Mary's Basilica, the Cloth Hall (Sukiennice), the Town Hall Tower, remains of medieval ramparts or the St. Florian's Gate and the Barbakan are the primary objects of historical value focused around the Main Market Square, which is one of the largest city squares in Europe. It's establishment is dated at 1257. The Old Town in Kraków was included in the UNESCO World Heritage List in 1978 as one of the first twelve historical sites in the world.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
VI

Finansowanie potrzeb
pożyczkowych
budżetu państwa

Financing of State
budget borrowing
requirements



Stare Miasto w Krakowie /
Old Town in Kraków

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2014 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:

- zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego (3,4% wobec 1,7% w 2013 r.) przy średniorocznej inflacji na poziomie zerowym i rocznej deflacji od lipca,
- dobra realizacja budżetu państwa (istotnie niższy od założonego w ustawie budżetowej deficyt budżetowy),
- polityka monetarna NBP – obniżka podstawowej stopy procentowej o 0,50 pp do rekordowo niskiego poziomu 2,0%,
- polityka monetarna EBC – dwie obniżki podstawowej stopy procentowej, łącznie o 0,20 pp do rekordowo niskiego poziomu 0,05%, a stopy depozytowej do -0,20% oraz uruchomienie programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami oraz obligacji zabezpieczonych, jak również zapowiedzi możliwości uruchomienia programu zakupu obligacji rządowych oraz oczekiwania rynkowe z tym związane,
- polityka monetarna Fed – zakończenie programu skupu aktywów oraz oczekiwania na normalizację poziomu stóp procentowych w średnim terminie,
- sytuacja geopolityczna związana z konfliktem na Ukrainie,
- sytuacja polityczna w Grecji oraz niepewność co do dalszego kształtu pomocy finansowej dla tego kraju.

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2014 r. wyniosły 43,2 mld zł. Stanowiło to wartość niższą o 12,0 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej (55,2 mld zł) i o 14,3 mld zł niższą niż w 2013 r. (57,4 mld zł).

Zrealizowana wielkość była wypadkową przede wszystkim:

- niższego deficytu budżetu państwa (29,0 mld zł wobec zakładanego 47,5 mld zł) oraz niższego deficytu budżetu środków europejskich (0,3 mld zł wobec zakładanego 0,4 mld zł),
- niższych wpływów z tytułu konsolidacji zarządzania płynnością sektora finansów publicznych związanych z przesunięciem wejścia w życie rozszerzenia zakresu konsolidacji na 2015 r. (pomniejszenie potrzeb o 0,1 mld zł wobec założonej kwoty 6,8 mld zł),
- niższych wpływów netto z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa (0,4 mld zł wobec założonych 1,3 mld zł, przy wpływach brutto na poziomie 1,0 mld zł wobec planowanej kwoty 3,7 mld zł),
- zbliżonego do założeń poziomu środków przekazanych do otwartych funduszy emerytalnych (8,3 mld zł wobec zakładanych 8,2 mld zł) oraz wyższego salda udzielonych kredytów i pożyczek (9,2 mld zł wobec zakładanego 7,2 mld zł),
- wyższego salda, pomniejszającego potrzeby pożyczkowe, w pozostałych pozycjach (3,1 mld zł wobec zakładanego 0,03 mld zł).

Issuance policy

The debt issuance policy in 2014 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:

- increase in the real GDP growth rate (3.4% compared to 1.7% in 2013) with yearly average CPI at zero level and annual deflation since July,
- good execution of the State budget (budget deficit significantly lower than assumed in the Budget Act),
- NBP monetary policy – reduction in the reference interest rate by 0.50 pp to the record low of 2.0%,
- ECB monetary policy – two reductions in the interest rate on the main refinancing operations by total of 0.20 pp to the record low of 0.05% and in the rate on the deposit facility to -0.20%, launching of the covered bond and asset-backed securities purchase programmes, as well as the announcement of the possibility of launching the sovereign bond purchase programme and market expectations for this process,
- Fed monetary policy – ending of the asset purchase programme and expectations for monetary policy normalization in the medium term,
- geopolitical situation related to the conflict in Ukraine,
- political situation in Greece and uncertainty as to the further shape of financial assistance for this country.

Net borrowing requirements

The net borrowing requirements of the State budget in 2014 amounted to PLN 43.2bn, i.e. PLN 12.0bn lower than projected in the Budget Act (PLN 55.2bn) and PLN 14.3bn lower than in 2013 (PLN 57.4bn).

The final level was mainly a result of:

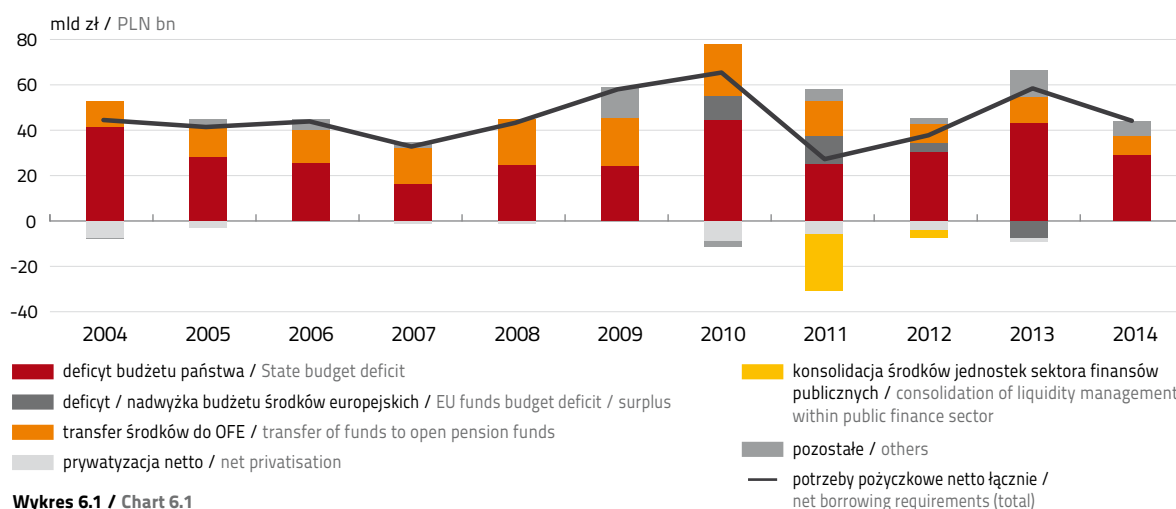
- lower State budget deficit (PLN 29.0bn vs. assumed PLN 47.5bn) and lower European Union funds budget deficit (PLN 0.3bn vs. assumed PLN 0.4bn),
- lower revenues from the public sector liquidity management consolidation connected to postponing the date of entering into force of the law extending the scope of instruments and groups of entities subject to the consolidation (which resulted in lower borrowing requirements by PLN 0.1bn vs. assumed PLN 6.8bn),
- lower net privatisation proceeds (PLN 0.4bn vs. assumed PLN 1.3bn, gross privatisation proceeds amounted to PLN 1.0bn vs. assumed PLN 3.7bn),
- level of funds transferred to open pension funds which was close to the assumptions (PLN 8.3bn vs. assumed PLN 8.2bn) and higher balance of granted loans (PLN 9.2bn vs. assumed PLN 7.2bn),
- higher balance, lowering the borrowing requirements, in other headings (PLN 3.1bn vs. assumed PLN 0.03bn).

Głównymi składnikami potrzeb pożyczkowych netto w 2014 r., podobnie jak w latach ubiegłych, były: deficyt budżetu państwa, transfer środków do OFE i pożyczki udzielone.

The main components of the net borrowing requirements in 2014, as in the previous years, were: the State budget deficit, transfer of funds to open pension funds and granted loans.

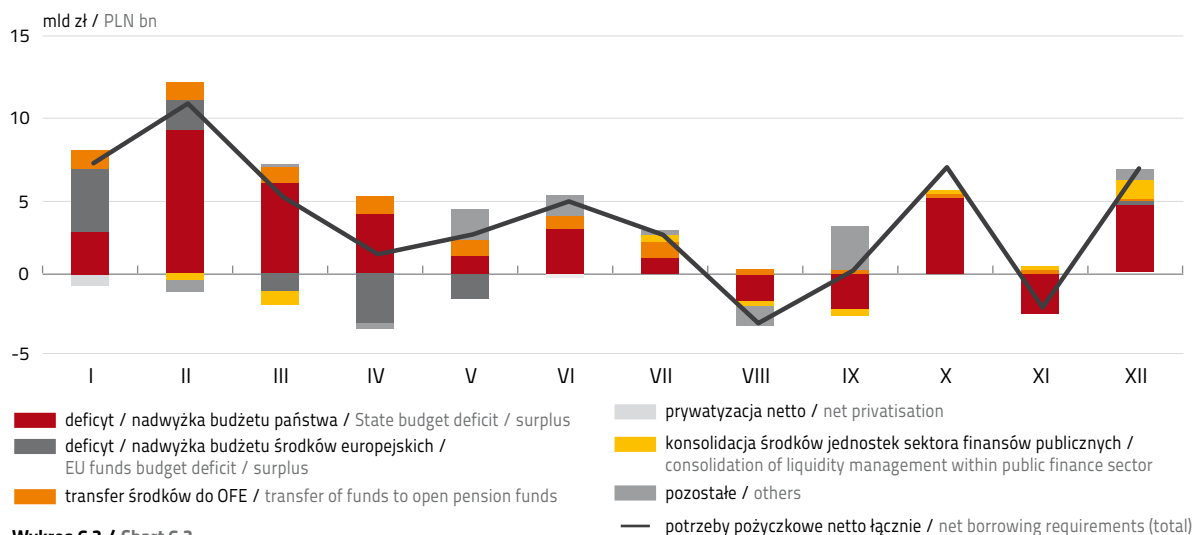
Rozkład potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe wystąpiły w I i IV kwartale (głównie w efekcie realizacji deficytu budżetu państwa oraz budżetu środków europejskich).

The level of the net borrowing requirements of the State budget was unevenly distributed over the year – the highest amounts, mainly due to the State budget deficit and the EU funds budget deficit execution, appeared in the first and fourth quarter.



Wykres 6.1 / Chart 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2004-2014
Net borrowing requirements of the State budget in 2004-2014



Wykres 6.2 / Chart 6.2

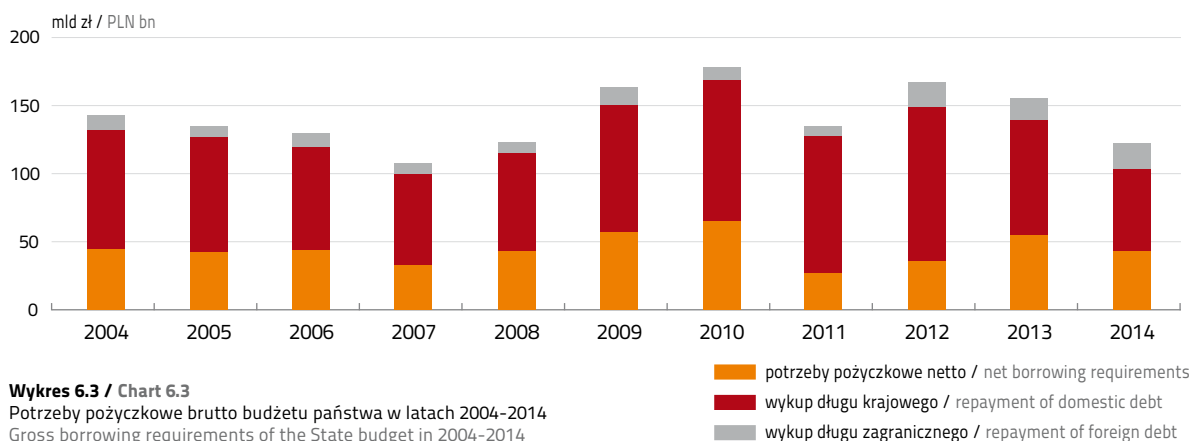
Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2014 r.
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2014

Potrzeby pożyczkowe brutto

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2014 r. ukształtowały się na poziomie 122,6 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 9,8 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej i niższą niż w 2013 r. (157,2 mld zł). Wartość długu do wykupu wyniosła 79,4 mld zł wobec 99,8 mld zł rok wcześniej. W 2014 r. sfinansowano również wyprzedzająco ok. 33% potrzeb pożyczkowych z 2015 r. Odbiło się to głównie poprzez odkup obligacji (przetargi zamiany i kasowy) oraz zgromadzenie wyższych od zakładanych środków.

Gross borrowing requirements

In 2014 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 122.6bn which was lower by PLN 9.8bn than projected in the Budget Act and lower than in 2013 (PLN 157.2). The value of the redeemed debt amounted to PLN 79.4bn vs. PLN 99.8bn a year earlier. Moreover, approx. 33% of the gross borrowing requirements for 2015 was financed in advance in 2014. This was done mainly due to earlier repayment of T-bonds (switching auctions and buyback auction) and higher level of liquid funds at the end of the year.

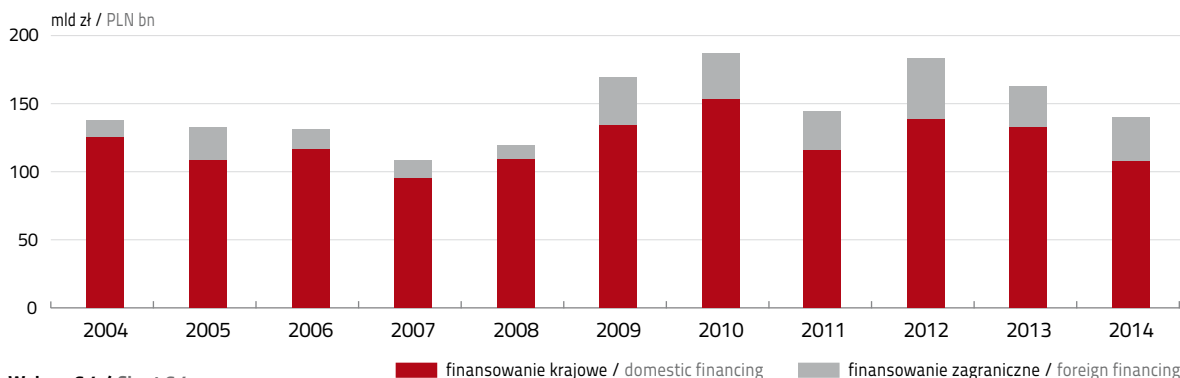


Finansowanie potrzeb pożyczkowych

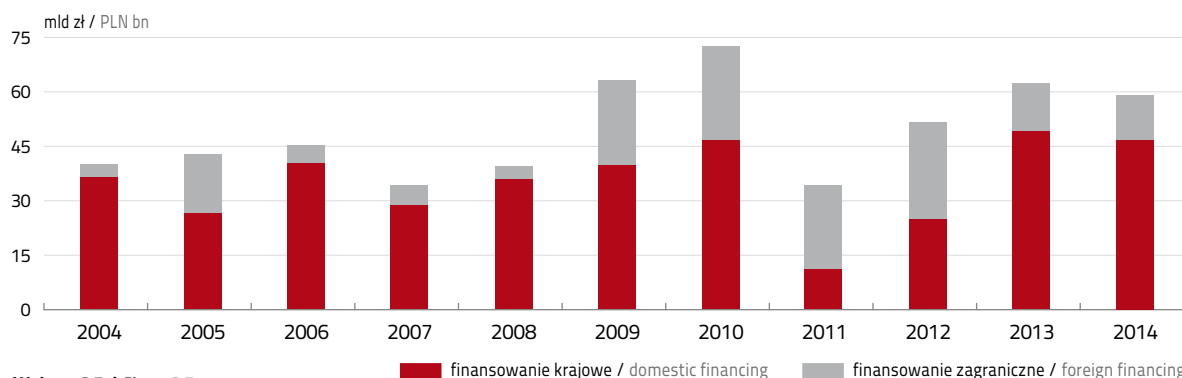
W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2014 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 77,1% (82,3% w 2013 r.). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 106,9 mld zł wobec 133,6 mld zł w roku poprzednim. Zmniejszyło się również finansowanie netto z odpowiednio 49,5 mld zł do 46,6 mld zł. Finansowanie zagraniczne, z uwzględnieniem wprowadzonego w 2013 r. mechanizmu zarządzania środkami europejskimi, w ujęciu brutto wzrosło z 28,7 mld zł do 31,8 mld zł, natomiast w ujęciu netto zmniejszyło się z 13,1 mld zł do 12,7 mld zł. Łącznym efektem przeprowadzonego procesu finansowania w 2014 r. (138,7 mld zł) oraz finansowania potrzeb z 2015 r. (kasowy odkup obligacji o wartości 1,1 mld zł) był wzrost środków budżetowych o 14,9 mld zł.

Financing of borrowing requirements

The financing structure of the gross borrowing requirements in 2014, like in the previous years, was dominated by the domestic market – its share amounted to 77.1% (82.3% in 2013). Domestic gross financing amounted to PLN 106.9bn comparing to PLN 133.6bn in 2013. Net financing also decreased from PLN 49.5bn to PLN 46.6bn, respectively. Foreign financing, including the European funds management mechanism introduced in 2013, increased in gross value from PLN 28.7bn to PLN 31.8bn but decreased in net value from PLN 13.1bn to PLN 12.7bn. The combined effect of the financing process held in 2014 (PLN 138.7bn) and buy-back of bonds maturing in 2015 (PLN 1.1bn) was an increase in liquid funds of PLN 14.9bn.



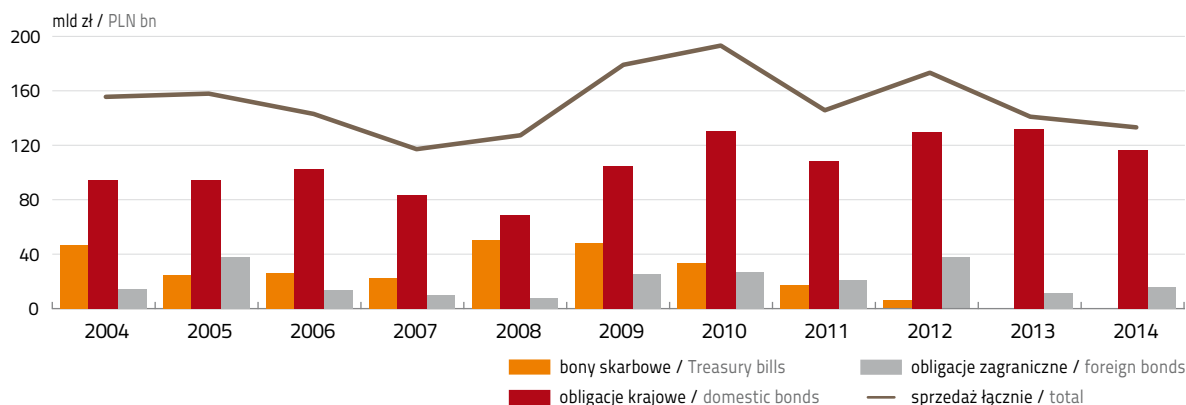
Wykres 6.4 / Chart 6.4
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2004-2014
Financing of gross borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2004-2014



Wykres 6.5 / Chart 6.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2004-2014
Financing of net borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2004-2014

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się w przeważającym stopniu poprzez sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2014 r. na rynku krajowym wyniosła 116,9 mld zł, z czego 114,2 mld zł na przetargach oraz 2,7 mld zł na rynku detalicznym (łącznie z obligacjami krótkoterminowymi). Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 17,4 mld zł (4,2 mld EUR). W całym 2014 r. po raz pierwszy w historii emisji długu nie były sprzedawane najkrótsze instrumenty, czyli bony skarbowe.

Sale of the Treasury securities, both on the domestic and foreign markets, was the main source of financing of the State budget borrowing requirements. Nominal value of T-bonds sold in 2014 on the domestic market amounted to PLN 116.9bn, of which PLN 114.2bn was sold at auctions and PLN 2.7bn in retail network (including savings bonds sold and redeemed in the same year). Sale of T-bonds on foreign markets reached the level of PLN 17.4bn (EUR 4.2bn). In 2014, for the first time in the history of debt issuance, there was no issuance of Treasury bills - the shortest instruments.

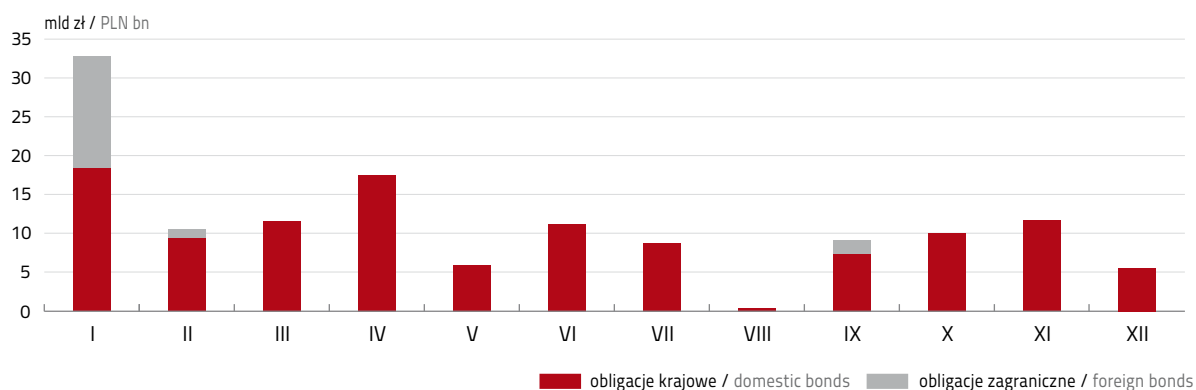


Wykres 6.6 / Chart 6.6

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2004-2014
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2004-2014

Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW była uwarunkowana sytuacją budżetową (tj. poziomem potrzeb pożyczkowych) oraz bieżącą i oczekiwaną sytuacją rynkową. Największe emisje przeprowadzono w pierwszych czterech miesiącach oraz w listopadzie (w ramach prefinansowania potrzeb z 2015 r.).

Sale of Treasury securities (distribution over the year and structure of offered instruments) was determined by the budget situation, i.e. level of the borrowing requirements, as well as current and expected market situation. The highest issuances took place in the first four months of the year and in November (prefinancing of 2015).

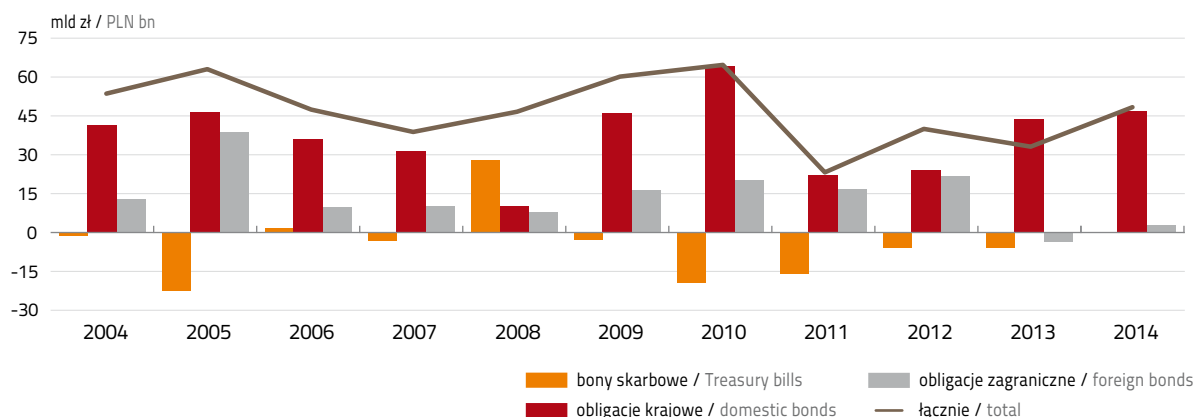


Wykres 6.7 / Chart 6.7

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2014 r.
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2014

W 2014 r. zadłużenie Skarbu Państwa w skarbowych papierach wartościowych, jako wynik sprzedaży i wykupu, wzrosło o 49,4 mld zł. Odkupiono to poprzez wzrost zadłużenia w obligacjach emitowanych zarówno na rynku krajowym (46,7 mld zł), jak i na rynkach zagranicznych (2,7 mld zł bez różnic kursowych).

In 2014 debt in Treasury securities rose by PLN 49.4bn which was a result of carried out sale and redemptions. This was done through an increase in debt in Treasury bonds issued both, on the domestic (PLN 46.7bn) and on foreign markets (PLN 2.7bn, FX rates movements excluded).



Wykres 6.8 / Chart 6.8

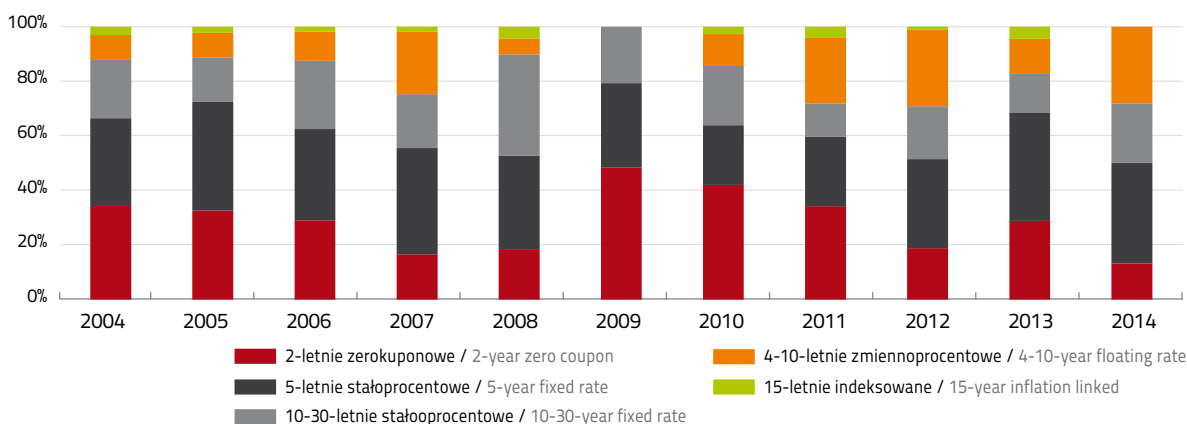
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych w latach 2004-2014
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2004-2014

Zmiana struktury sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2014 r., podobnie jak w roku poprzednim, dominujący udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła 72% ogólnej wartości emisji (83% w 2013 r.), w tym największy udział (82%) miały papiery o średnim i długim terminie wykupu. W 2014 r. odnotowano natomiast wyraźny wzrost udziału obligacji zmiennoprocentowych – z 12,6% do 28% i brak sprzedaży obligacji indeksowanych (4,4% w 2013 r.).

Change in sale structure of domestic bonds offered at auctions

In the sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2014, like in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Sale value accounted for 72% of the total issuance value (83% in 2013), where securities with medium and long-term maturities were of biggest share (82%). In 2014 a noticeable increase in the share of floating rate bonds – from 12.6% to 28% was also observed. There was no issuance of inflation linked bonds in 2014 (when in 2013 its share in the issuance value was 4.4%).



Wykres 6.9 / Chart 6.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w latach 2004-2014
Sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2004-2014

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

W roku 2014 wartość sprzedaży obligacji detalicznych wyniosła 2,7 mld zł, co stanowiło 1,9% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów skarbowych papierów wartościowych.

Sprzedaż obligacji detalicznych uzyskana w 2014 r. była drugą najlepszą sprzedażą na przestrzeni ostatnich pięciu lat. Znaczący wpływ na wysokość wyniku 2014 r. miała dwukrotna emisja Krótkookresowej Obligacji Skarbowej (KOS) tzw. Lutowej 7-ki i Grudniowej 14-tki.

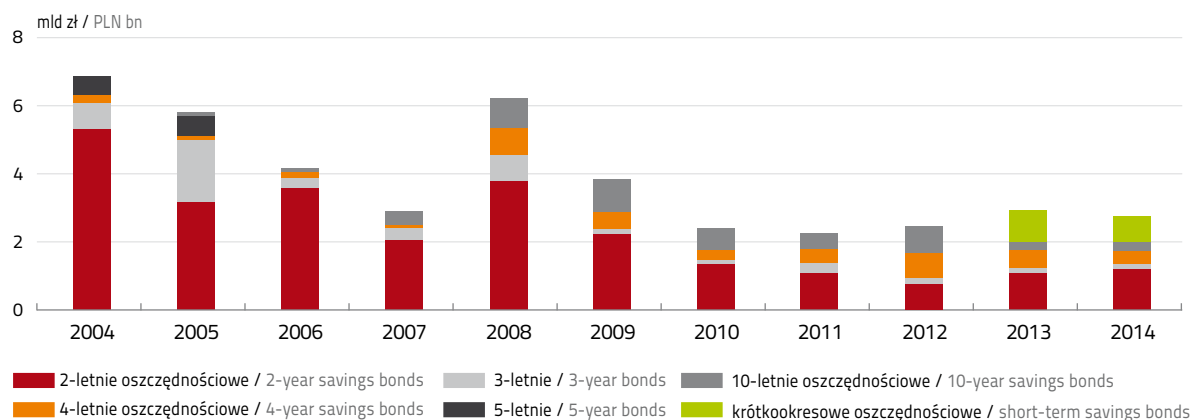
Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network

In 2014 the sale value of retail bonds amounted to PLN 2.7bn which accounted for 1.9% of the value of all T-bonds sold by the Minister of Finance.

Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2014 was the second best sale value over the last five years. The issuance of short-term savings bonds (KOS) in February and December, called "The February Seven" and "The December Fourteen", respectively, saw the largest contribution (28%) to sale in 2014.

Szczegółowe informacje o obligacjach KOS znajdują się w Aneksie do Raportu Rocznego 2014.

Detailed information on KOS can be found in Annex to the Annual Report 2014.

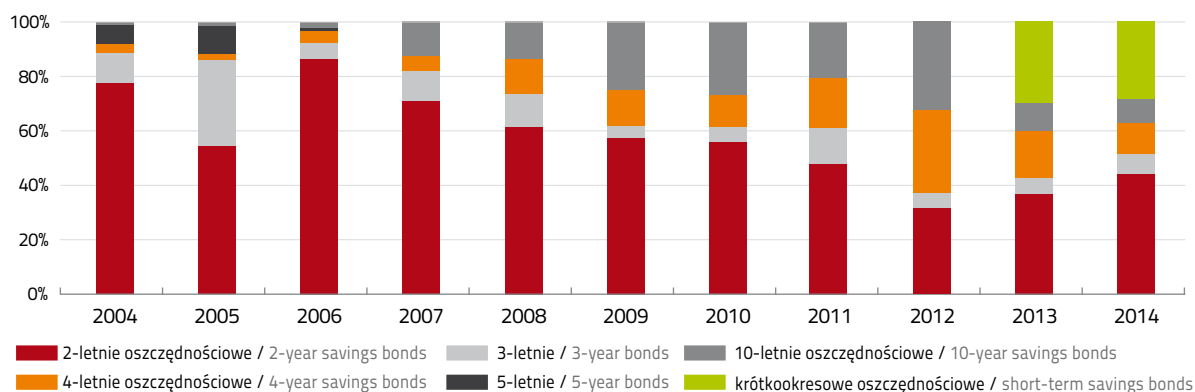


Wykres 6.10 / Chart 6.10

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2004-2014
Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2004-2014

W strukturze sprzedaży obligacji detalicznych w 2014 r., jak w roku ubiegłym, najwyższy udział odnotowały obligacje 2-letnie (DOS) – 44%, które w 2013 r. stanowiły 37% sprzedaży oraz obligacje krótkookresowe (KOS) – 28% (30% w 2013 r.). Natomiast zmniejszeniu, w porównaniu z poprzednim rokiem, uległ udział sprzedaży obligacji 4-letnich (COI) – z 17% do 11%. Udział sprzedaży obligacji 3-letnich (TOZ) i 10-letnich (EDO) utrzymał się na podobnym poziomie (odpowiednio: 8% i 9%).

The biggest share in the structure of retail bonds sold in 2014, like in the previous year, belonged to 2-year savings bonds (DOS) – 44%, which accounted for 37% of sale in 2013 and short-term savings bonds (KOS) – 28% (30% in 2013). Simultaneously, a decrease in shares of sales of 4-year savings bonds – from 17% to 11% – was recorded. Share of 3-year floating rate savings bonds (TOZ) and 10-year savings bonds (EDO) remained at a similar level (8% and 9%, respectively).



Wykres 6.11 / Chart 6.11

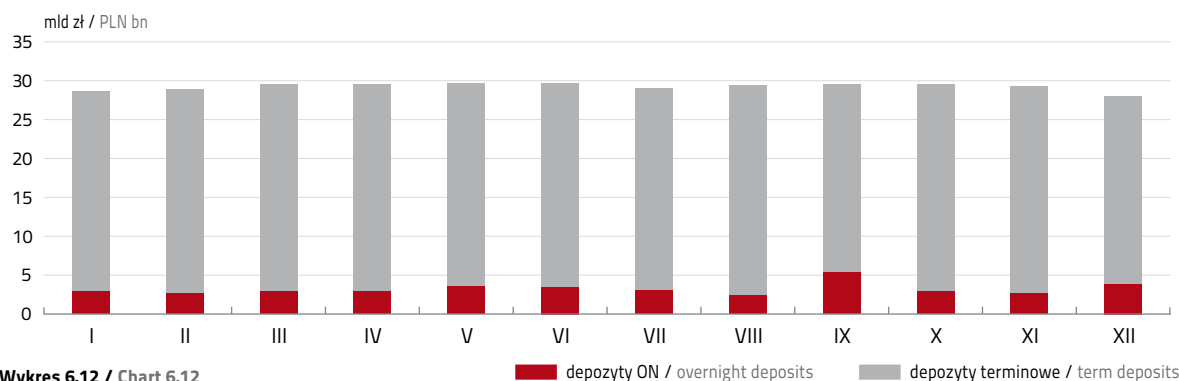
Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2004-2014
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2004-2014

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

Wprowadzony w maju 2011 r. obowiązek lokowania wolnych środków u Ministra Finansów przez część jednostek sektora finansów publicznych, w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Na koniec 2014 r. łączna kwota środków przekazanych Ministrowi Finansów przez jednostki sektora finansów publicznych w depozyt lub zarządzanie (w postaci depozytów terminowych oraz depozytów overnight) wynosiła 28,2 mld zł i była zbliżona do poziomu z końca 2013 r. (28,1 mld zł). W 2014 r. został zakończony proces legislacyjny umożliwiający wejście w życie od 1 stycznia 2015 r. drugiego etapu konsolidacji zarządzania płynnością polegającego na rozszerzeniu grupy podmiotów objętych obowiązkiem lokowania wolnych środków oraz konsolidacji depozytów sądowych.

Public finance sector management liquidity consolidation

The obligation of some of public finance sector entities to deposit their liquid funds with the Ministry of Finance implemented in May 2011, still positively contributed to the reduction of the State budget borrowing requirements. By the end of 2014 the total amount of funds deposited with the Minister of Finance (as both term and overnight deposits) amounted to PLN 28.2bn and was close to the level from the end of 2013 (PLN 28.1bn). In 2014 the legislative process aimed at introducing the second stage of the public finance sector liquidity management consolidation as of January 1st, 2015 was concluded. Within the second stage new groups of entities will be obliged to deposit their liquid funds with the Minister of Finance and court deposits will be consolidated.



Wykres 6.12 / Chart 6.12
Stan środków pozyskanych z konsolidacji w 2014 r.
The level of funds from consolidation in 2014

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

Issuance of bonds on international markets

Data emisji / Issue date	Waluta / Currency	Wartość nominalna (mln) / Nominal amount (in millions)	Termin zapadalności / Maturity date	Kupon / Coupon	Rentowność / Yield	Uwagi / Remarks
15.01.2014	EUR	2 000	15.01.2024	3,000%	3,032%	
22.01.2014	USD	2 000	22.01.2024	4,000%	4,099%	
27.02.2014	EUR	300	27.02.2034	3,272%	3,272%	obligacje imienne Registered bonds
17.09.2014	CHF	500	17.09.2021	1,000%	1,035%	

Tabela 2 / Table 2
Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2014 r.
Foreign bonds issues in 2014

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- dla emisji w EUR:
 - BNP Paribas,
 - Citi,
 - Societe Generale,
 - UniCredit,
 - HSBC (obligacje imienne),
- dla emisji w USD:
 - Barclays,
 - Citi,
 - GS,
- dla emisji w CHF:
 - DB,
 - UBS.

The lead-managers for the transactions were:

- in case of EUR-denominated bonds:
 - BNP Paribas,
 - Citi,
 - Societe Generale,
 - UniCredit,
 - HSBC (Registered bonds),
- in case of USD-denominated bonds:
 - Barclays,
 - Citi,
 - GS,
- in case of CHF-denominated bonds:
 - DB,
 - UBS.

Emisja na rynku euro

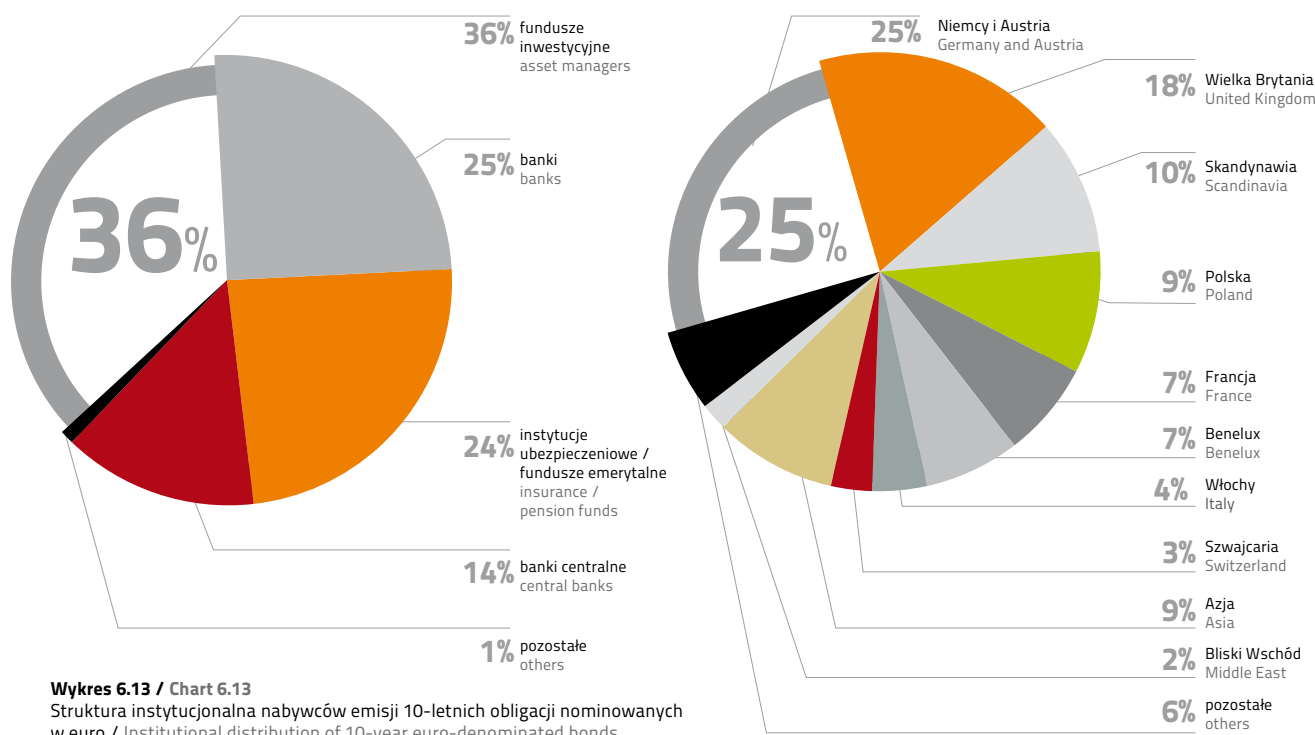
W styczniu 2014 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje nominowane w euro o zapadalności 15 stycznia 2024 r. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 10-letnich wyniosła 2,0 mld euro przy zgłoszonych ofertach na poziomie 4,1 mld euro.

Wysoki popyt pozwolił uzyskać rentowność na poziomie 3,032% – historycznie najniższym dla polskich obligacji długoterminowych emitowanych na rynku euro. Obligacje wyceniono na 87 pb powyżej średniej stopy swapowej, a roczny kupon obligacji został ustalony na poziomie 3,000%.

Transaction on the euro market

In January 2014 the Republic of Poland issued euro denominated bond maturing on January 15th, 2024. The nominal amount of the issue was EUR 2.0bn with orderbook total size of EUR 4.1bn.

High demand allowed to reach a yield of 3.032%, which was at that time the lowest ever in case of Polish long-term bonds on the euro market. The bonds were priced 87 bp over mid-swap rate with an annual coupon set at 3.000%.



Nabywcy obligacji pochodzili przede wszystkim z Europy, jednakże udział inwestorów z Azji oraz Bliskiego Wschodu był również znaczący. W strukturze podmiotowej inwestorów największy udział miały fundusze inwestycyjne, banki oraz fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe. Wyraźnie widoczny był też udział banków centralnych i funduszy zarządzających środkami publicznymi.

Emisja na rynku dolara amerykańskiego

Również w styczniu 2014 r. wyemitowano 10-letnie obligacje na rynku dolara amerykańskiego o zapadalności 22 stycznia 2024 r. i wartości nominalnej 2,0 mld USD (przy zgłoszonym popycie o łącznej wartości 6,5 mld USD).

Obligacje wyceniono na 125 pb powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych o terminie zapadalności w dniu 15 listopada 2023 r., co odpowiada rentowności 4,099%. Kupon ustalono na 4,000%. Uzyskany spread wobec obligacji amerykańskich był najniższy dla polskich emisji na rynku amerykańskim od czasu upadku banku Lehman Brothers.

Nabywcami emisji byli głównie inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych i z Europy, w strukturze instytucjonalnej przeważający udział miały podmioty zarządzające aktywami (73%). Wśród pozostałych nabywców znalazły się fundusze emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe, banki, banki centralne oraz fundusze zarządzające środkami publicznymi.

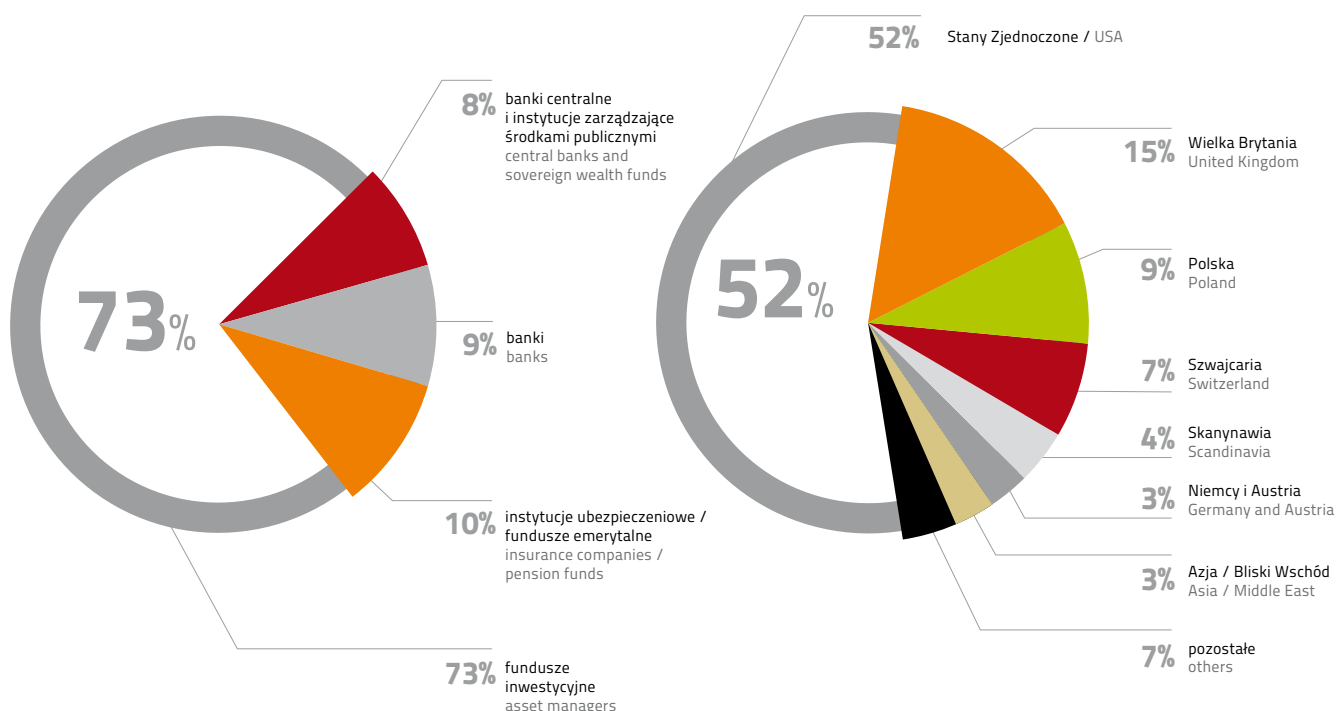
The bonds were placed mainly among European investors, however the share of Asian and Middle East investors was also significant. In terms of investor type, asset managers dominated the orderbook, followed by banks, pension funds and insurance companies, with a visible share of central banks and sovereign wealth funds.

Transaction on the US-dollar market

Also in January 2014 the Republic of Poland issued USD denominated bond maturing on January 22nd, 2024. The transaction size amounted to USD 2.0bn (the orderbook reached USD 6.5bn).

The bonds were priced 125 bp over the US Treasury Notes due November 15th, 2023 yielding 4.099% and a coupon set at 4.000%. The achieved spread was the lowest since the collapse of Lehman Brothers.

The bonds were placed mainly among US and European investors. The institutional distribution was dominated by asset managers (73%). The bonds were also placed among pension funds and insurance companies, banks, as well as central banks and sovereign wealth funds.



Wykres 6.14 / Chart 6.14

Struktura instytucjonalna nabywców 10-letnich obligacji nominowanych w USD
Institutional distribution of 10-year USD-denominated bonds

Emisja obligacji imiennych na rynku euro

W lutym 2014 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało 20-letnie obligacje imienne o wartości nominalnej 300 mln EUR i zapadalności 27 lutego 2034 r. Obligacje wyceniono na 78,5 pb powyżej średniej stopy swapowej, co odpowiada rentowności 3,272%.

Nabywcami obligacji byli długoterminowi inwestorzy z Niemiec reprezentujący firmy ubezpieczeniowe (88%) oraz fundusze emerytalne (12%). Organizatorem emisji był bank HSBC Trinkaus.

Registered bonds issue on the euro market

In February 2014 the Ministry of Finance issued a 20-year EUR denominated Registered bonds for a nominal amount of EUR 300m and maturity date on February 27th, 2034. The yield amounted to 3.272%, which was 78.5 bp over mid-swap rate.

The Registered bonds were allocated to long-term investors from Germany representing insurance companies (88%) and pensions funds (12%). The transaction was managed by HSBC Trinkaus.

Emisja na rynku szwajcarskim

We wrześniu wyemitowano 7-letnie obligacje nominowane we frankach szwajcarskich o wartości nominalnej 500 mln CHF i zapadalności 17 września 2021 r.

Wysoki popyt pozwolił uzyskać rentowność na poziomie 1,035% – historycznie najniższym dla wszystkich polskich obligacji wyemitowanych na rynku franka szwajcarskiego. Obligacje wyceniono na 50 pb powyżej średniej stopy swapowej, a kupon płacony corocznie ustalono na 1,000%.

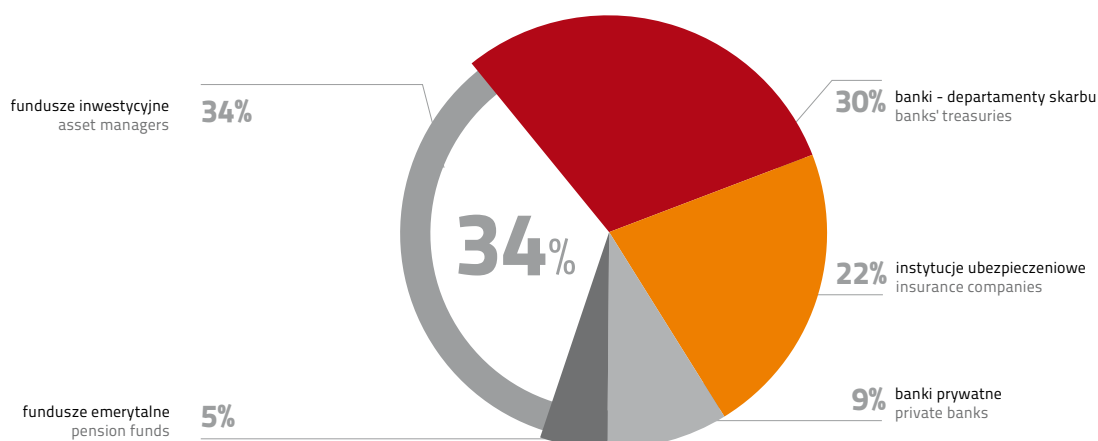
Obligacje zostały nabyte przez zdywersyfikowaną grupę inwestorów, przede wszystkim ze Szwajcarii. W strukturze podmiotowej inwestorów największy udział miały fundusze inwestycyjne, banki – departamenty skarbu oraz firmy ubezpieczeniowe.

Transaction on Swiss franc market

In September Poland launched a 7-year Swiss franc bond denominated for a nominal amount of CHF 500m and maturing on September 17th, 2021.

High demand and low interest rates allowed to reach the historically lowest yield among all Polish bonds issued on the CHF market which amounted to 1.035% – 50 bp over mid-swap rate. The annual coupon was set at 1.000%.

The bonds were placed among diversified group of investors, mostly from Switzerland. In terms of investor type, asset managers accounts dominated the orderbook, followed by banks' treasury accounts and insurance companies.



Wykres 6.15 / Chart 6.15

Struktura instytucjonalna nabywców 7-letnich obligacji nominowanych w CHF
Institutional distribution of 7-year Swiss franc-denominated bonds

Kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych

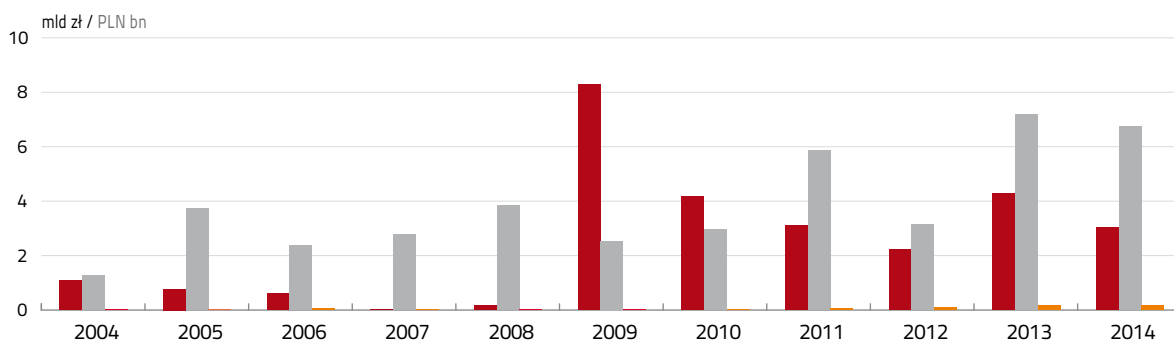
Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych stanowią uzupełniające źródło finansowania potrzeb pożyczkowych. Służą głównie finansowaniu wydatków ponoszonych na cele związane z rozwojem infrastruktury, w szczególności drogowej, ochronę środowiska, zdrowie oraz inne działania prorozwojowe.

W 2014 r. wartość zaciągniętych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych wyniosła 10,0 mld zł (11,6 mld zł w 2013 r.), z czego 6,8 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym, 3,0 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 6,8 mld zł (8,5 mld zł w 2013 r.).

International Financial Institutions loans

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

In 2014 loans from IFIs amounted to PLN 10.0bn (PLN 11.6bn in 2013), of which: PLN 6.8bn from the European Investment Bank, PLN 3.0bn 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 6.8bn (PLN 8.5bn in 2013).



Wykres 6.16 / Chart 6.16

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2004–2014

Loans in International Financial Institutions in 2004–2014

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

KOŚCIÓŁ POKOJU W JAWORZE

Świątynia Pokoju w Jaworze od wieków zachwyca precyzyjnym wykonaniem i bogatym wystrojem. Należy do największych w Europie budowli sakralnych o konstrukcji szkieletowej. Główny ołtarz pochodzi z pracowni Michaela Schneidera z 1672 r., a sześcioboczna koszowa ambona wykonana została przez rzeźbiarza Mateusza Knothe w 1670 r. Kościół jest świadectwem burzliwej historii Europy. Umieszczono go w 2001 r. na Liście Światowego Dziedzictwa UNESCO.

CHURCH OF PEACE IN JAWOR

The Temple of Peace in Jawor has for ages been a source of amazement, renowned for its richly designed interiors. It is one of Europe's largest sacral buildings with a skeletal structure. The main altar was designed by Michael Schneider's workshop in 1672, and the six-sided basket pulpit was built by sculptor Mathias Knothe in 1670. The Church is a witness to Europe's troubled history. In 2001 it was placed on the UNESCO World Heritage List.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
VII

Struktura
państwowego
długu publicznego

Structure
of public debt



*Kościół Pokoju w Jaworze /
Church of Peace in Jawor*

Zmiany, jakie zaszły w 2014 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB, były wynikiem wprowadzenia reformy emerytalnej, 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). W przypadku długu sektora instytucji rządowych i samorządowych znaczenie miały także zmiany zakresu sektora, częściowo wynikające z zastosowania nowych standardów metodycznych ESA2010, w tym włączenie do sektora Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, a także zaliczenie do sektora PKP Polskich Linii Kolejowych S.A.

Spadek poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2014 r. państwowy dług publiczny spadł o 55,5 mld zł do poziomu 826,8 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji spadł o 79,5 mld zł do poziomu 534,8 mld zł, a według kryterium rezydenta spadł o 78,6 mld zł do 354,7 mld zł,
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wzrósł o 24,0 mld zł do poziomu 292,0 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 23,1 mld zł do 472,0 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 47,8%, co oznacza spadek o 5,2 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji – 30,9% (spadek o 6,0 pkt proc.), a według kryterium rezydenta – 20,5% (spadek o 5,5 pkt proc.),
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji – 16,9% (wzrost o 0,8 pkt proc.), a według kryterium rezydenta – 27,3% (wzrost o 0,3 pkt proc.).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*). W Polsce na koniec 2014 r. wyniósł on 866,6 mld zł, co stanowiło 50,1% PKB wobec 926,1 mld zł i 55,7% PKB na koniec 2013 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 2014 resulted mainly from implementation of the pension system reform, financial situation of the public sector entities, mainly borrowing requirements of the State budget, macroeconomic situation (GDP growth, level of exchange rate and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of the State Treasury debt). The level of the general government debt was also influenced by inclusion (partially due to introduction of new methodological framework ESA2010) of additional units in the general government sector, in particular Bank Guarantee Fund and PKP PLK S.A. - Polish Railway Lines company.

Decrease in public debt to GDP ratio

During 2014 public debt fell by PLN 55.5bn to PLN 826.8bn, of which:

- domestic debt – according to place of issue criterion – PLN 534.8bn (decrease of PLN 79.5bn) and according to the residency criterion – PLN 354.7bn (decrease of PLN 78.6bn),
- foreign debt – according to place of issue criterion – PLN 292.0bn (increase of PLN 24.0bn) and according to residency criterion to PLN 472.0bn (increase of PLN 23.1bn).

The debt-to-GDP ratio fell to 47.8% at the end of 2014 by 5.2 pp, of which:

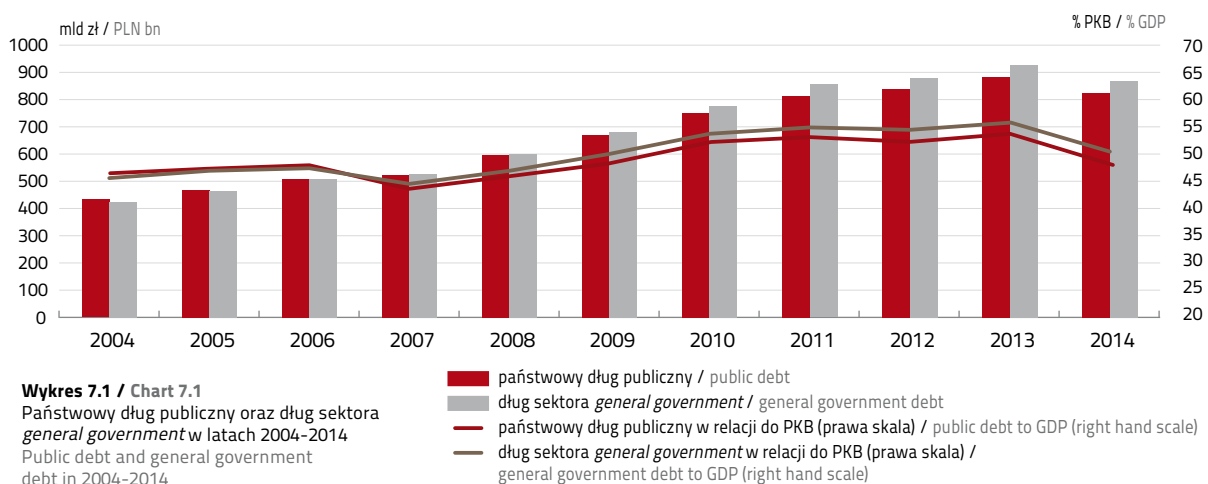
- domestic debt – according to place of issue criterion – 30.9% of GDP (decrease of 6.0 pp) and according to residency criterion – 20.5% of GDP (decrease of 5.5 pp),
- foreign debt – according to place of issue criterion – 16.9% of GDP (increase of 0.8 pp) and according to residency criterion – 27.3% of GDP (increase of 0.3 pp).

General government debt (GGD) is a category used for comparative purposes within the EU. GGD of Poland was PLN 866.6bn which accounted for 50.1% of GDP at the end of 2014, compared to PLN 926.1bn, i.e. 55.7% of GDP at the end of 2013.

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 their production costs by sales are included in the general government sector,
- debt categories:
 - matured payables – obligations whose payment deadline has passed and which have not been time-barred or written off are included in public debt, unlike GGD, this results from different accounting and reporting rules used in both cases (cash vs. accrual); in accordance with the EU methodology, mature payables are an expenditures 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. wycena zobowiązań wyrażonych w walutach obcych:
 - w obydwu metodologiach zobowiązania wyrażone w walutach obcych podlegają przeliczeniu na walutę polską według średniego kursu, ogłaszanego przez NBP, obowiązującego w ostatnim dniu roboczym danego okresu sprawozdawczego, jednakże metodologia unijna dodatkowo uwzględnia ewentualne transakcje typu *cross currency swap*, które wpływają na strukturę walutową zobowiązań,
4. 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),
5. 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. valuation of liabilities denominated in foreign currencies
 - liabilities denominated in foreign currencies are converted into the national currency on the basis of the NBP middle exchange rate applicable to the last working day of each period, however the EU regulations also take into account cross currency swap transactions that change the currency structure of the liabilities,
4. 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),
5. sector classification of infrastructure projects:
 - in compliance with the Eurostat guidelines on sector classification of some motorway projects, general government debt figures include capital expenditures of the projects in question.



Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2014 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – 91,1% (92,0% w 2013 r.). Udział długu sektora samorządowego wyniósł 8,7% (7,8% w 2013 r.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 8,3% (7,4% w 2013 r.).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (tj. po konsolidacji) na koniec 2014 r. złożyło się:

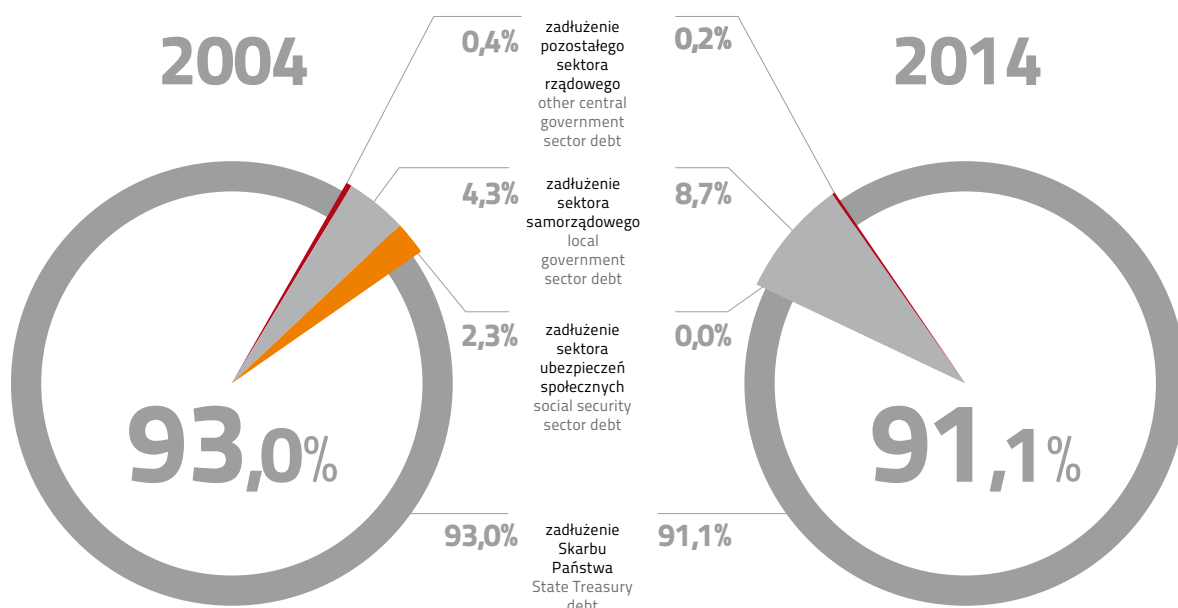
- zadłużenie sektora rządowego 755,0 mld zł (spadek o 58,5 mld zł),
- zadłużenie sektora samorządowego 71,7 mld zł (wzrost o 3,3 mld zł),
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych 0,1 mld zł (spadek o 0,3 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

In 2014 State Treasury debt had a dominant share in the structure of public debt with its 91.1% share (92.0% in 2013). The share of local sector debt was 8.7% (7.8% in 2013), of which 8.3% represented debt of local government units and their unions (7.4% in 2013).

Public debt as of the end of 2014 (after consolidation) comprised the following elements:

- central government sector debt – PLN 755.0bn (decrease of PLN 58.5bn),
- local government sector debt – PLN 71.7bn (increase of PLN 3.3bn),
- social security sector debt – PLN 0.1bn (decrease of PLN 0.3bn).



Wykres 7.2 / Chart 7.2

Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2004 oraz w 2014 r.
Public debt by sub-sectors in 2004 and 2014

Dominujący udział długu krajowego w długu Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2014 r. wyniósł 779,9 mld zł (spadek o 58,1 mld zł), w tym:

- dług krajowy 503,1 mld zł (spadek o 81,2 mld zł),
- dług zagraniczny 276,9 mld zł (wzrost o 23,1 mld zł).

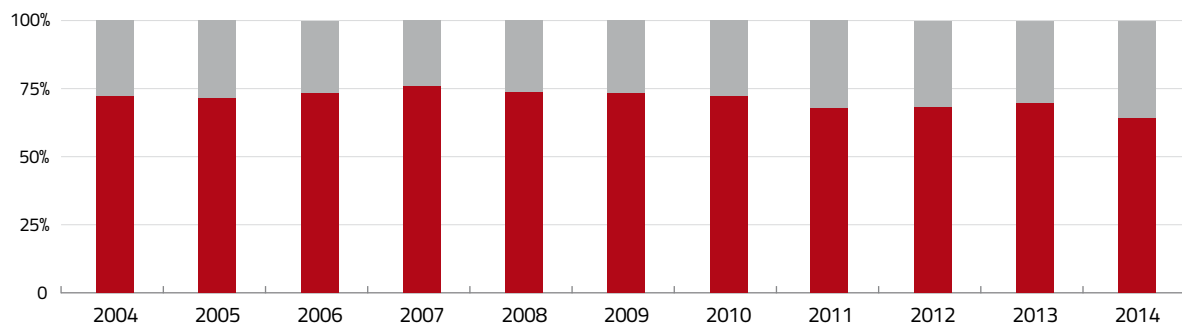
Dominującymi czynnikami wpływającym na zmianę długu Skarbu Państwa były przeprowadzenie zmian w systemie emerytalnym, w tym umorzenie w lutym 2014 r. SPW przekazanych z OFE do ZUS o wartości nominalnej 130,2 mld zł oraz finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa.

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

State Treasury debt (before consolidation) in 2014 amounted to PLN 779.9bn (decrease of PLN 58.1bn), including:

- domestic debt – PLN 503.1bn (decrease of PLN 81.2bn),
- foreign debt – PLN 276.9bn (increase of PLN 23.1bn).

Dominant factors that changed the State Treasury debt structure were, introduced in February 2014, pension system reform and cancellation of Treasury securities with the nominal value amounting to PLN 130.2bn, as well as financing the State budget net borrowing requirements.



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2004-2014
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2004-2014

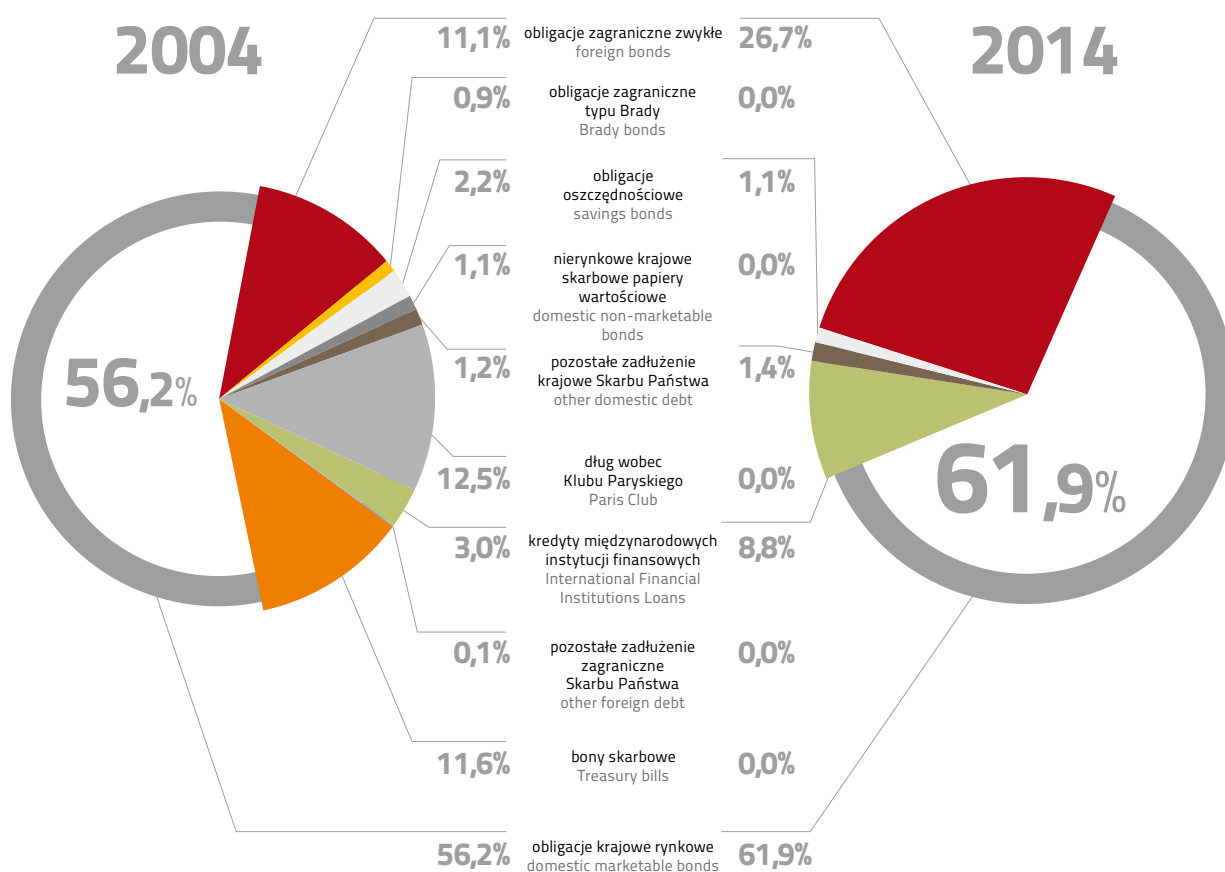
■ dług krajowy / domestic debt
■ dług zagraniczny / foreign debt

Wzrost udziału długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2004-2014 w długu Skarbu Państwa nastąpił wzrost udziału instrumentów rynkowych z 79,9% na koniec 2004 r. do 88,6% na koniec 2014 r. oraz zmiana struktury przedmiotowej długu nierynkowego. Zmiany te wynikały przede wszystkim z rosnącego udziału obligacji emitowanych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych, wykupów zobowiązań zaciągniętych przed 1989 r. oraz wzrostu zadłużenia z tytułu nisko oprocentowanych kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych.

Increase in marketable debt share in State Treasury debt

In the years 2004-2014 an increase in the share of marketable instruments in State Treasury debt was observed (from 79.9% at the end of 2004 to 88.6% at the end of 2014). Also the structure of non-marketable debt changed which resulted mainly from increasing the share of Treasury bonds issued on the domestic and foreign markets, redemptions of debt incurred before 1989 and increase in debt due to low interest loans from international financial institutions.



Wykres 7.4 / Chart 7.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2004 oraz w 2014 r.
Structure of State Treasury debt by instrument in 2004 and 2014

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

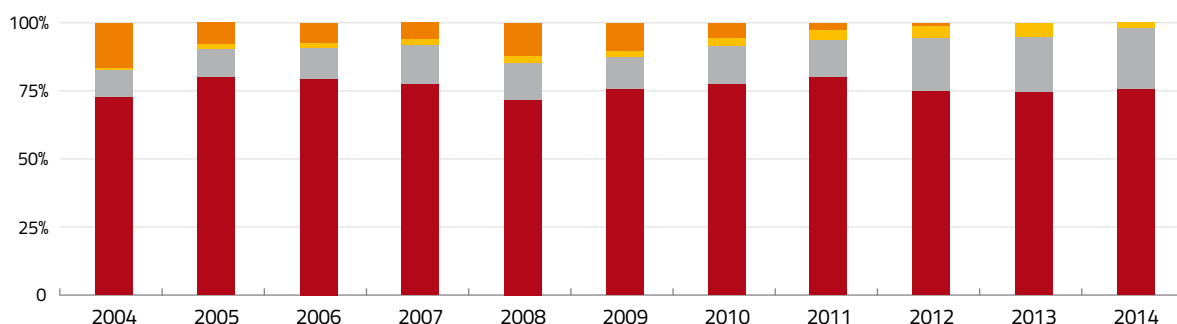
Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w 2014 r. wyniosło 491,8 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych – 372,6 mld zł (75,7% wobec 73,8% w 2013 r.),
- obligacji zmiennoprocentowych – 111,5 mld zł (22,7% wobec 21,0% w 2013 r.),
- obligacji indeksowanych – 7,8 mld zł (1,6% wobec 5,2% w 2013 r.).

Dominant share of fixed rate bonds in the structure of domestic debt in Treasury securities

State Treasury debt in domestic Treasury securities in 2014 amounted to PLN 491.8bn, including:

- fixed rate bonds – PLN 372.6bn (75.7% vs. 73.8% in 2013),
- floating rate bonds – PLN 111.5bn (22.7% vs. 21.0% in 2013),
- index-linked bonds – PLN 7.8bn (1.6% vs. 5.2% in 2013).



Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2004-2014
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2004-2014

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

Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

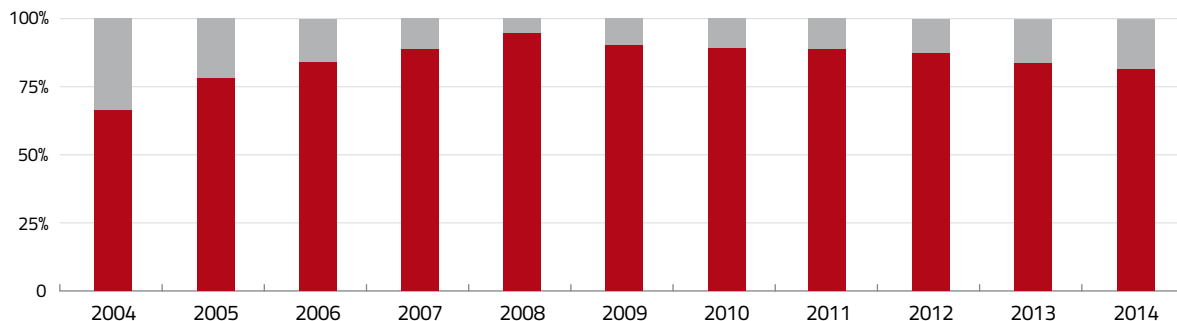
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2014 r. wyniosło 276,9 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe – 225,2 mld zł (81,3% wobec 83,3% w 2013 r.),
- zmiennoprocentowe – 51,7 mld zł (18,7% wobec 16,7% w 2013 r.).

Dominant share of fixed rate debt in the structure of State Treasury foreign debt

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2014 amounted to PLN 276.9bn, including:

- fixed rate – PLN 225.2bn (81.3% vs. 83.3% in 2013),
- floating rate – PLN 51.7bn (18.7% vs. 16.7% in 2013).



Wykres 7.6 / Chart 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2004-2014
Structure of foreign State Treasury debt in 2004-2014

■ stałoprocentowe / fixed rate
■ zmiennoprocentowe / floating rate

Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2014 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w łącznej wysokości 36,2 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia zagranicznego – 11,8 mld zł,
- obsługę długu krajowego – 24,4 mld zł.

W przyjętym na 2014 r. planie wydatków, niższym o ponad 15% w porównaniu do poprzedniego, zostały uwzględnione efekty zmian w systemie emerytalnym (umorzenie obligacji nabytych przez Skarb Państwa od ZUS).

State Treasury debt servicing costs

The 2014 Budget Act assumed total expenditures for the debt service in the amount of PLN 36.2 bn, of which:

- foreign debt service – PLN 11.8 bn,
- domestic debt service – PLN 24.4 bn.

In the expenditures adopted for 2014, which were lower by more than 15% in comparison to the previous year, changes to the pension system were included (bonds transferred to ZUS were written-off).

W listopadzie 2014 r. w wyniku decyzji Ministra Finansów dokonano przeniesienia środków z obsługi zadłużenia zagranicznego na obsługę długu krajowego w wysokości 0,5 mld zł. W efekcie limit wydatków na obsługę zadłużenia zagranicznego wyniósł 11,3 mld zł, a na obsługę długu krajowego – 24,9 mld zł.

Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2014 r. wyniosła 34,5 mld zł (42,5 mld zł w 2013 r.), z czego 9,6 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (10,1 mld zł w 2013 r.) oraz 24,9 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (32,3 mld zł w 2013 r.).

Niższa od planowanej w ustawie kwota zrealizowanych wydatków była wypadkową głównie:

- mocniejszego niż zakładano kursu złotego,
- niższych stóp procentowych na rynku krajowym i na rynkach zagranicznych,
- większej skali odkupu w 2013 r. obligacji zapadających w 2014 r.,
- większej sprzedaży obligacji kuponowych,
- zawartych transakcji swapowych związanych z zarządzaniem rozkładem kosztów pomiędzy latami (poniesienie kosztów w 2014 r. i ich zmniejszenie w 2015 r.).

W 2014 r. relacja kosztów obsługi długu publicznego do PKB wyniosła 2,0%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych 11,0%.

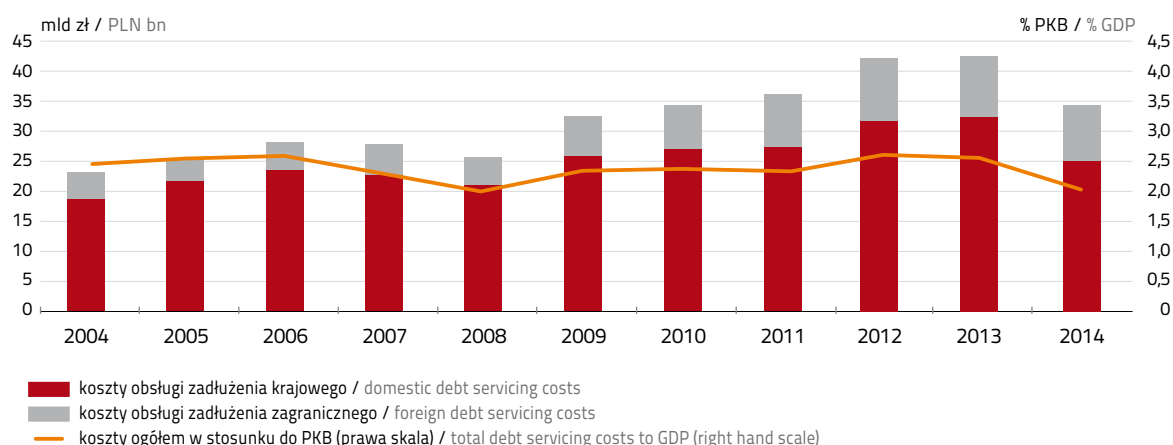
Due to the Minister of Finance's decision of November 2014, the transfer of financial resources from foreign debt servicing to domestic debt servicing part of PLN 0.5bn was made. As a result, the limit of expenses for foreign debt servicing decreased to the level of PLN 11.3bn and the limit for domestic debt servicing increased to PLN 24.9bn.

Final execution of expenditures due to Treasury State debt servicing costs amounted to PLN 34.5bn (PLN 42.5bn in 2013), of which PLN 9.6bn of foreign debt servicing (PLN 10.1bn in 2013) and PLN 24.9bn of domestic debt servicing costs (PLN 32.3bn).

The lower level of expenditures than planned in the Budget Act was mainly the result of:

- stronger-than-expected zloty appreciation,
- lower interest rates both on domestic and foreign markets,
- higher repurchase of bonds maturing in 2014 conducted in 2013,
- higher sales level of coupon bonds,
- concluded swap contracts for management of servicing cost over years (increasing costs in 2014 and their simultaneous decreasing in 2015).

In 2014 the ratio of debt servicing costs to GDP amounted to 2.0% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures amounted to 11.0%.



Wykres 7.7 / Chart 7.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2004-2014
State Treasury debt servicing costs in 2004-2014

Operacje na instrumentach pochodnych

Instrumenty pochodne stosowane są do zarządzania długiem publicznym w większości krajów. W 2014 r. Minister Finansów zawierał na rynku trzy rodzaje transakcji typu swap:

- transakcje wymiany płatności odsetkowych, tzw. IRS, w walucie krajowej,
- transakcje typu FX swap,
- transakcje typu cross currency swap.

Derivatives transactions

Derivatives are generally used for debt management purposes in many countries. In 2014 the Ministry of Finance was concluding three types of swap transactions:

- IRS contracts aimed to exchange interest payments denominated in domestic currency,
- FX swap contracts,
- cross currency swaps.

W 2014 r. zawarto na rynku transakcje wymiany płatności odsetkowych o wartości nominalnej 36,0 mld zł i zapadalności do 1 roku. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2014-2015. W wyniku zawartych transakcji o 1,95 mld zł zwiększono koszty 2014 r. i o 1,97 mld zł zmniejszono koszty 2015 r. Transakcje *swap* zawierane były w sposób niegenerujący ryzyka rynkowego. Dochodowość transakcji była wyższa od kosztu pozyskiwania środków przez Ministerstwo Finansów. Prezentacja tego typu transakcji została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2014 r. przekazanej do Komisji Europejskiej. Podobne transakcje, mające rozłożyć w czasie wydatki na obsługę długu publicznego, stosowane były również w poprzednich latach.

W 2014 r. Ministerstwo Finansów zawarto na rynku transakcje typu FX swap na parze walut EUR/PLN. Transakcje te polegają na wymianie dwóch walut po określonym kursie rynkowym z jednoczesnym ustaleniem warunków wymiany w odwrotną stronę w określonym czasie w przyszłości. Zawarta transakcja pozwoliła na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych. Zapadalność transakcji nie przekraczała 1 miesiąca i ustalana była z uwzględnieniem rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Wartość nominalna transakcji wyniosła 0,1 mld euro, co odpowiadało pozyskaniu środków złotych w wysokości 0,4 mld zł. Zawarte transakcje pozwoliły na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych. Ostateczny koszt pozyskania środków złotych był niższy od alternatywnego kosztu finansowania dla analogicznych okresów zapadalności. 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 deficytu budżetowego raportowanego do Komisji Europejskiej.

W 2014 r. zawarte zostały transakcje typu *cross currency swap*. Transakcje te polegają na wymianie kwoty nominalnej w dwóch walutach po tym samym kursie w dniu zawarcia transakcji i w dacie zapadalności oraz na okresowej wymianie płatności odsetkowych kalkulowanych w oparciu o wymieniony nominal i ustalone w dniu transakcji stałe stopy procentowe. W wyniku zawartych transakcji Ministerstwo Finansów zamieniło środki posiadane w USD (1,0 mld USD), pozyskując środki w CHF (0,9 mld CHF) oraz przez okres trwania transakcji, który wynosi 10 lat, będzie płaciło co pół roku odsetki według stałej stopy w CHF w zamian za otrzymywane odsetki według stałej stopy w USD. Zawarte transakcje pozwoliły pozyskać CHF na korzystniejszych warunkach niż poprzez bezpośrednią emisję obligacji na rynku szwajcarskim. Duża różnica w oprocentowaniu dwóch walut pozwoli na zmniejszenie kosztów obsługi długu w okresie 10 lat. Prezentacja transakcji typu *cross currency swap* została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2014 r. przekazanej do Komisji Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE), transakcje te, zmieniając strukturę walutową zadłużenia, podlegają uwzględnieniu w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

In 2014 the Ministry of Finance concluded interest rate swaps transactions on the financial market at the nominal value of PLN 36.0bn and maturity up to 1 year. The aim of these transactions was to spread over the time the spending connected with the cost of borrowing in 2014-2015. Concluding these transactions let debt servicing costs rise in 2014 by PLN 1.95bn and decrease by PLN 1.97bn in 2015. The transactions were concluded without generating market risk. Profitability of the transactions was higher than costs of raising funds in domestic market. These contracts were published in the fiscal notification of 2014 reported to the European Commission. Similar transactions, spreading debt servicing costs over time, were also used in the past.

In 2014 the Ministry of Finance concluded FX swaps (EUR/PLN). 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 the transaction did not exceed 1 month and was established taking into account the distribution in time of the borrowing needs. The nominal volume of transactions carried out in 2014 amounted to EUR 0.1bn, which corresponded to raising PLN 0.4bn. This liquidity management instrument allowed to use foreign currencies to borrow zloty. The total cost of raising funds in domestic currency was lower than alternative cost of financing with the use of instruments with comparable maturities. Due to the fact that no liabilities but only cash reserves denominated in foreign currencies were exchanged by entering into FX swaps, such transactions (according to the Eurostat guidelines) had no impact on either the public debt level or on the budget deficit reported to the European Commission.

In 2014 r. the Ministry of Finance concluded cross currency swaps. These transactions consist of the exchange of nominal amount of one currency for another one at the starting and maturity dates of the swap contract. The same exchange rate is used for initial and final exchange of nominal amounts. Additionally there are temporary exchanges of interest cash flows calculated on the basis of nominal amounts and fixed interest rates agreed on the date of concluding the transaction. As a result of the conducted cross currency swaps the Ministry of Finance exchanged USD 1.0bn for CHF 0.9bn. During the 10-year life of the transaction, the Ministry of Finance will pay semiannually fixed interest in CHF and receive fixed interest in USD. Conducted transactions allowed to borrow CHF on the more favourable conditions in comparison to the direct issuance on the Swiss market. Substantial difference between two interest rates will decrease the debt servicing costs during 10 years. These contracts were published in the fiscal notification for 2014 reported to the European Commission. In accordance with the Council of Europe legal act cross currency swaps change the currency structure of debt and therefore are calculated in the level general government debt.

KOPALNIA SOLI W WIELICZCE

Zabytkowa Kopalnia Soli w Wieliczce to jedyny obiekt górniczy na świecie, który jest czynny nieprzerwanie od średniowiecza. Zachowane w bardzo dobrym stanie wyrobiska są dorobkiem kilkudziesięciu pokoleń górników i przedstawiają wszystkie etapy rozwoju techniki górniczej.

To obiekt łączący wielowiekową tradycję z nowoczesną, rozbudowaną infrastrukturą. Kopalnia została wpisana na pierwszą Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO w 1978 r.

WIELICZKA SALT MINE

The historic Wieliczka Salt Mine is the only mine in the world in continuous operation since the middle ages. The mine's well-preserved excavations are the legacy of dozens of generations of miners, reflecting the subsequent stages of development of mining technology. Wieliczka combines many centuries of tradition with a modern, expanded infrastructure. The mine was placed on the first UNESCO World Heritage List in 1978.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
VIII



Struktura
krajowego zadłużenia
Skarbu Państwa

Structure of domestic
State Treasury debt

*Figury wyrzeźbione z soli, Kopalnia Soli w Wieliczce /
Salt sculptures, Wieliczka Salt Mine*

Dominujący udział rezydentów w krajowym długi Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2014 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor pozabankowy – 156,3 mld zł (spadek o 120,1 mld zł w stosunku do końca 2013 r.; po wyłączeniu efektu reformy emerytalnej i umorzenia SPW wzrost o 9,9 mld zł),
- krajowy sektor bankowy – 150,8 mld zł (wzrost o 36,1 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni – 196,0 mld zł (wzrost o 2,8 mld zł).

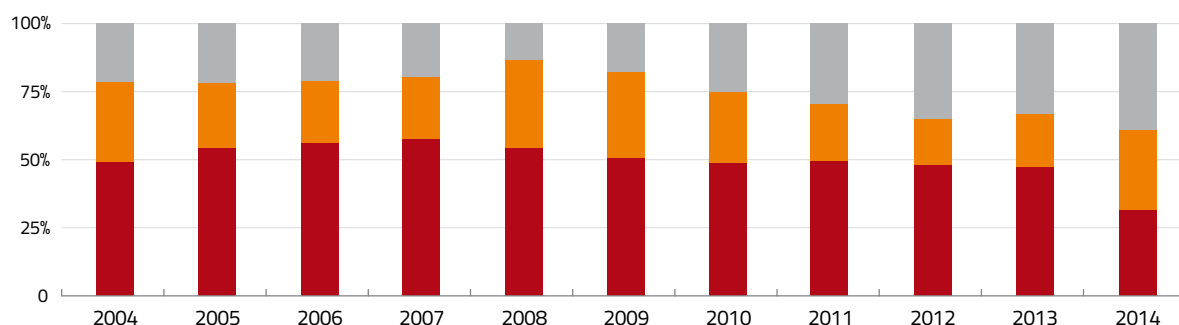
Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym długi Skarbu Państwa w 2014 r. wyniósł 61,0% i uległ zmniejszeniu z 66,9% na koniec 2013 r., co było statystycznym efektem umorzenia części krajowych SPW w lutym 2014 r. w związku ze zmianami w systemie emerytalnym. Przy nieznacznym napływie inwestorów zagranicznych na krajowy rynek SPW (2,8 mld zł), ich udział w zadłużeniu krajowym Skarbu Państwa ukształtował się na poziomie 39,0% (33,1% na koniec 2013 r.).

Dominant share of residents in domestic State Treasury debt

The investor structure of domestic State Treasury debt at the end of 2014 was as follows:

- domestic non-banking sector – PLN 156.3bn (decrease of PLN 120.1bn in comparison to the end of 2013; increase of PLN 9.9bn when excluded the effect of pension system reform and cancellation of Treasury securities),
- domestic banking sector – PLN 150.8bn (increase of PLN 36.1bn),
- foreign investors – PLN 196.0bn (increase of PLN 2.8bn).

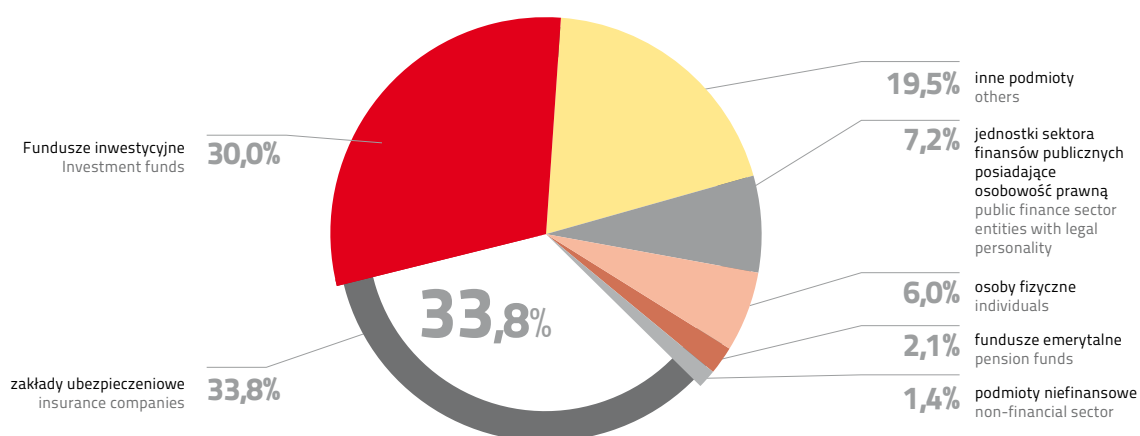
Total share of residents in the State Treasury debt declined from 66.9% at the end of 2013 to 61.0% at the end of 2014. That was a statistical effect of Treasury securities cancellation in February 2014 due to the pension system reform. With a slight inflow of foreign investors to the domestic Treasury securities market of PLN 2.8bn at the end of 2014, the share of non-residents amounted to 39.0% (compared to 33.1% at the end of 2013).



Wykres 8.1 / Chart 8.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2004-2014
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2004-2014

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



Wykres 8.2 / Chart 8.2

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego w 2014 r.
Structure of domestic State Treasury debt held by domestic non-banking sector by holders in 2014

Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe skarbowe papiery wartościowe

Wysoce szczegółowe dane (unikalne względem danych publikowanych przez inne kraje UE), dostępne od kwietnia 2014 r., wskazują, że struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW jest mocno zdywersyfikowana, zarówno pod względem instytucjonalnym, jak i geograficznym. Znacząco obniża to ryzyko związane z nagłym, masowym odpływem niereszydencjów z polskiego rynku SPW – czym wyższa dywersyfikacja struktury, tym mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia jednokierunkowych zachowań inwestorów.

Diversified structure of foreign investors holding domestic Treasury securities

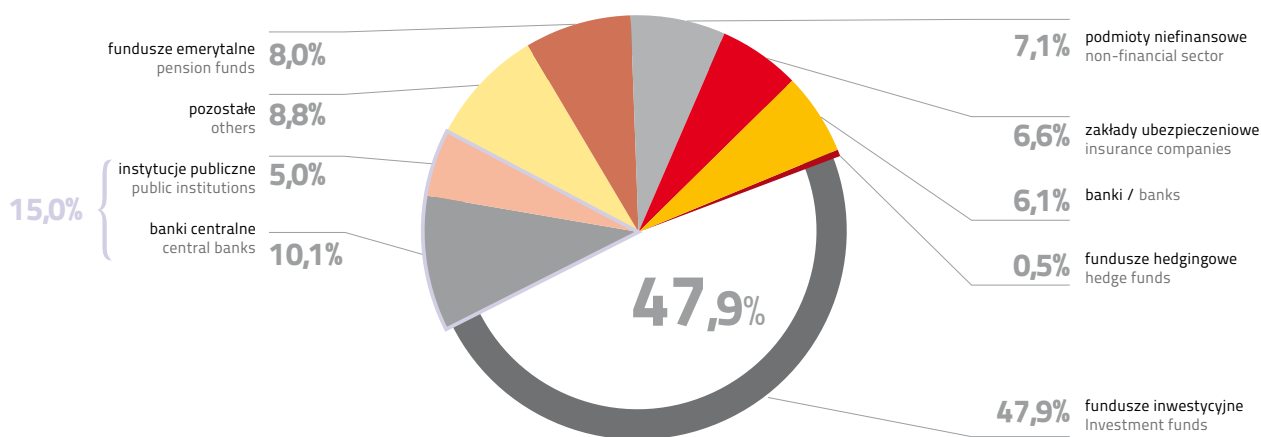
Highly detailed data (unique when compared to data published by other EU countries), available since April 2014, confirm that the structure of foreign holders of domestic Treasury securities is highly diversified both, in terms of investor type and geographical origination. The diversified structure of foreign investors holding Polish bonds in their portfolios means the risk of them taking single-track actions is only theoretical, as the risk is inversely related to the diversity of foreign investors.

Dominujący udział stabilnych inwestorów instytucjonalnych w zadłużeniu krajowym Skarbu Państwa wobec inwestorów zagranicznych

W 2014 r. w strukturze podmiotowej zadłużenia krajowego Skarbu Państwa wobec niereszydencjów dominowali stabilni inwestorzy instytucjonalni. Największy udział miały fundusze inwestycyjne (47,9%) oraz banki centralne i instytucje publiczne (łącznie 15,0%). Znaczący portfel krajowych obligacji skarbowych posiadały także fundusze emerytalne (8,0%) i zakłady ubezpieczeniowe (6,6%). Zdecydowanie największy przyrost portfela krajowych SPW wśród wszystkich grup inwestorów zagranicznych w okresie od kwietnia 2014 r. do końca 2014 r. zanotowały banki centralne i instytucje publiczne, uważane za najbardziej stabilnych, długoterminowych inwestorów.

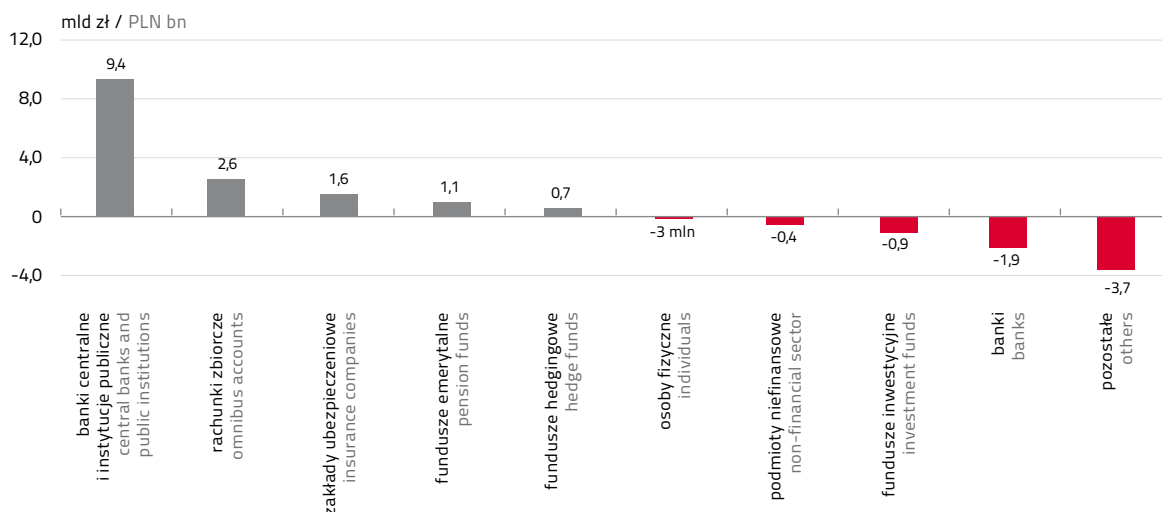
Dominant share of stable institutional investors in domestic State Treasury debt held by non-residents

In 2014 stable institutional investors prevailed in investors structure of the domestic State Treasury debt held by non-residents. Among foreign investors on the domestic TS market, investment funds dominated with 47.9% share in total foreign holdings. Considerable share of 15.0% was held by central banks and public institutions. Pension funds and insurance companies held 8.0% and 6.6%, respectively. From April to the end of 2014 among all groups of investors the highest increase of domestic Treasury securities portfolio was recorded by central banks and public institutions (considered as the most stable, long-term investors).



Wykres 8.3 / Chart 8.3

Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW na koniec 2014 r. (bez rachunków zbiorczych)
Institutional distribution of the domestic Treasury securities held by non-residents at the end of 2014 (excluding omnibus accounts)



Wykres 8.4 / Chart 8.4

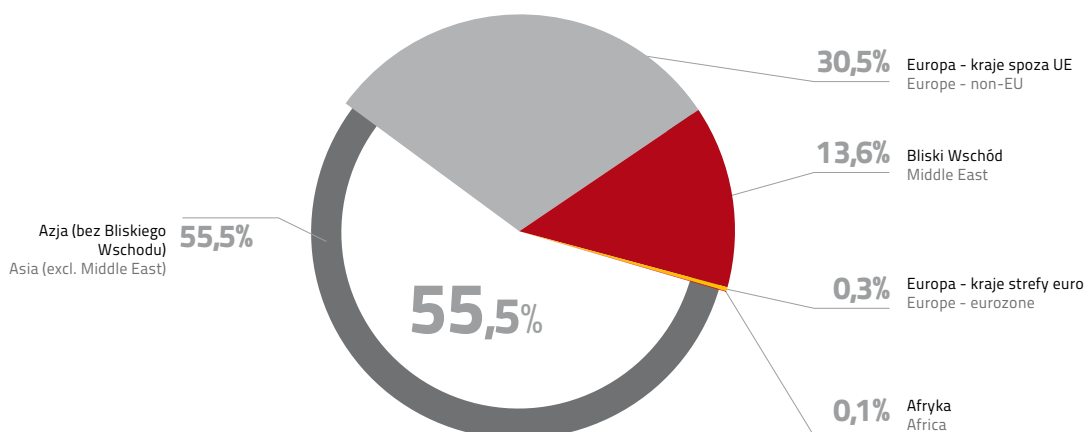
Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW w okresie od kwietnia do grudnia 2014 r. (bez rachunków zbiorczych)
Change in domestic Treasury securities held by non-residents by institutional distribution in the period of April - December 2014 (excluding omnibus accounts)

Rosnący portfel krajowych skarbowych papierów wartościowych w posiadaniu banków centralnych i instytucji publicznych

W okresie od kwietnia 2014 r. do końca 2014 r. zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych w krajowe SPW zwiększyło się o 9,4 mld zł. Wynikało to przede wszystkim z ciągłego napływu kapitału podmiotów azjatyckich, których portfel SPW zwiększył się o 8,4 mld zł. Przełożyło się to na ich dominujący udział (55,5%) w zadłużeniu krajowym wobec banków centralnych i instytucji publicznych. Znaczący udział miały również banki centralne i instytucje publiczne z krajów europejskich spoza Unii Europejskiej (30,5%) oraz z Bliskiego Wschodu (13,6%).

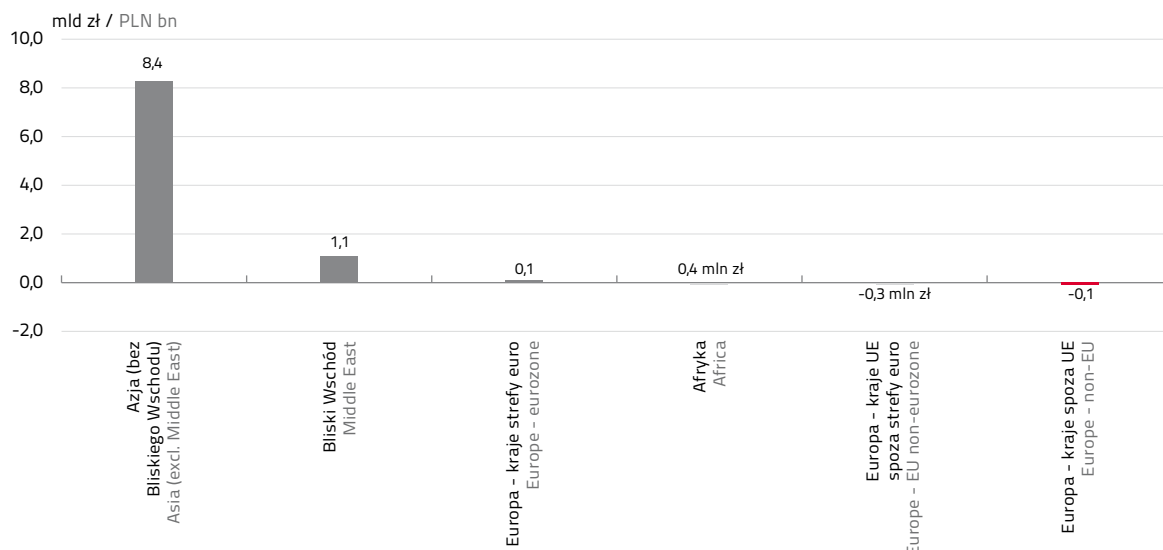
Increasing portfolio of domestic Treasury securities held by central banks and public institutions

From April to the end of 2014 central banks and public institutions' holdings of domestic Treasury securities increased by PLN 9.4bn, mainly as a result of a continuous inflow of capital from Asian institutions. Their portfolio of Treasury securities grew by PLN 8.4bn which translated into a dominant share (55.5%) in domestic debt held by central banks and public institutions. Investors from European non-EU countries and Middle East held significant shares of Treasury securities as well – 30.5% and 13.6%, respectively.



Wykres 8.5 / Chart 8.5

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW na koniec 2014 r.
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by central banks and public institutions at the end of 2014

**Wykres 8.6 / Chart 8.6**

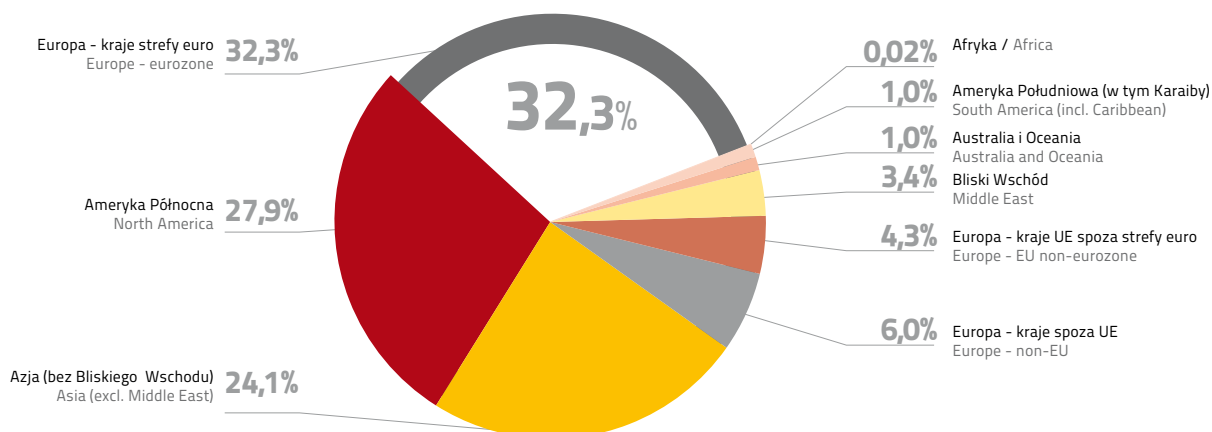
Zmiana zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW według regionów w okresie od kwietnia do grudnia 2014 r.
Change in domestic Treasury securities held by central banks and public institutions by geographical distribution (by region) in the period of April - December 2014

Wysoka dywersyfikacja geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających krajowe skarbowe papiery wartościowe

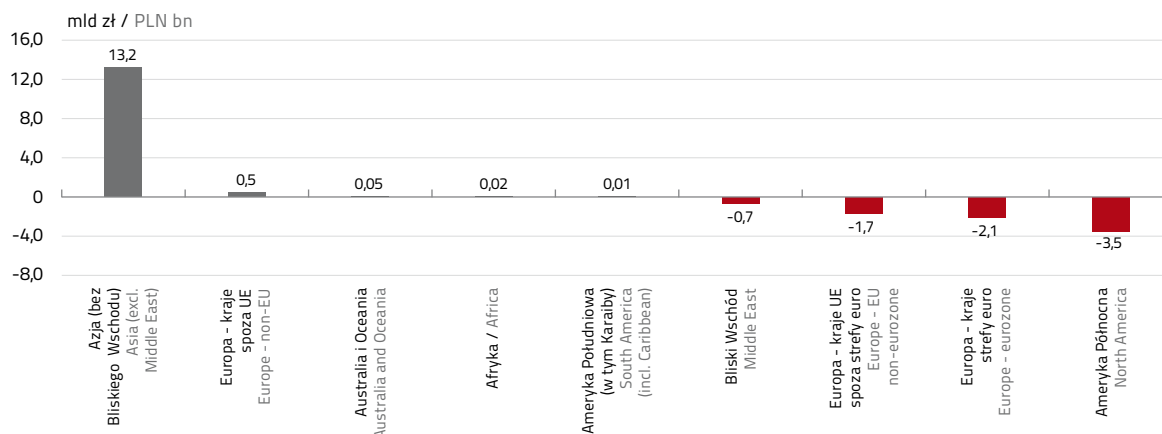
W 2014 r. krajowe obligacje skarbowe znajdowały się głównie w portfelach inwestorów z krajów strefy euro (32,3%), Ameryki Północnej (27,9%) oraz Azji (24,1%). W okresie od kwietnia do końca 2014 r. krajowe SPW były zdecydowanie najchętniej nabywane przez inwestorów pochodzących z Azji – przyrost portfela wyniósł aż 13,2 mld zł. Zrekompensowało to zmniejszenie zaangażowania nierezydentów z Unii Europejskiej i Ameryki Północnej.

High geographical diversity of foreign investors holding domestic Treasury securities

In 2014 entities from Eurozone, North America and Asia accounted for the majority of domestic State Treasury debt towards non-residents, their share amounted to 32,3%, 27,9% and 24,1%, respectively. From April to the end of 2014 investors from Asia were mostly interested in buying Treasury securities – increase in their portfolios amounted to PLN 13.2bn. It offset the decrease in holdings of non-residents from the EU and North America.

**Wykres 8.7 / Chart 8.7**

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW na koniec 2014 r. (bez rachunków zbiorczych)
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by non-residents at the end of 2014 (excluding omnibus accounts)



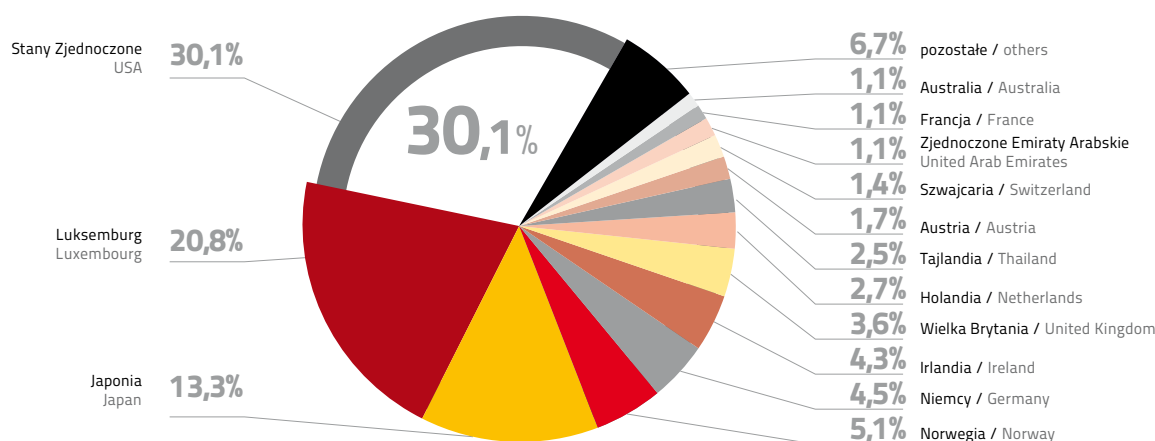
Wykres 8.8 / Chart 8.8

Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według regionów (bez rachunków zbiorczych) w 2014 r.

Change in domestic Treasury securities held by non-residents by geographical distribution (by region) in 2014 (excluding omnibus accounts)

Na koniec 2014 r. krajowe SPW znajdowały się w portfelach nierezydentów z 58 krajów, w tym z: USA (30,1%), Luksemburga (20,8%), Japonii (13,3%), Norwegii (5,1%), Niemiec (4,5%), Irlandii (4,3%) i Wielkiej Brytanii (3,6%). Inwestorzy z Luksemburga to w znaczącej części instytucje spoza Europy (głównie z USA), które działalność inwestycyjną w Europie prowadzą poprzez spółki zarejestrowane w Luksemburgu – stąd ich wysoki udział. W okresie od kwietnia do końca 2014 r. swoje zaangażowanie w krajowe SPW w największym stopniu zwiększyły podmioty z krajów azjatyckich – Japonii i Tajlandii (odpowiednio o 2,5 i 2,3 mld zł). Największy spadek zaangażowania zanotowano w przypadku podmiotów z USA i Europy. Przyrost portfela SPW w przypadku nierezydentów z Norwegii był efektem statystycznym związanym z przeklasyfikowaniem funduszu inwestującego w imieniu norweskiego banku centralnego z grupy „banki centralne” do grupy „instytucje publiczne”.

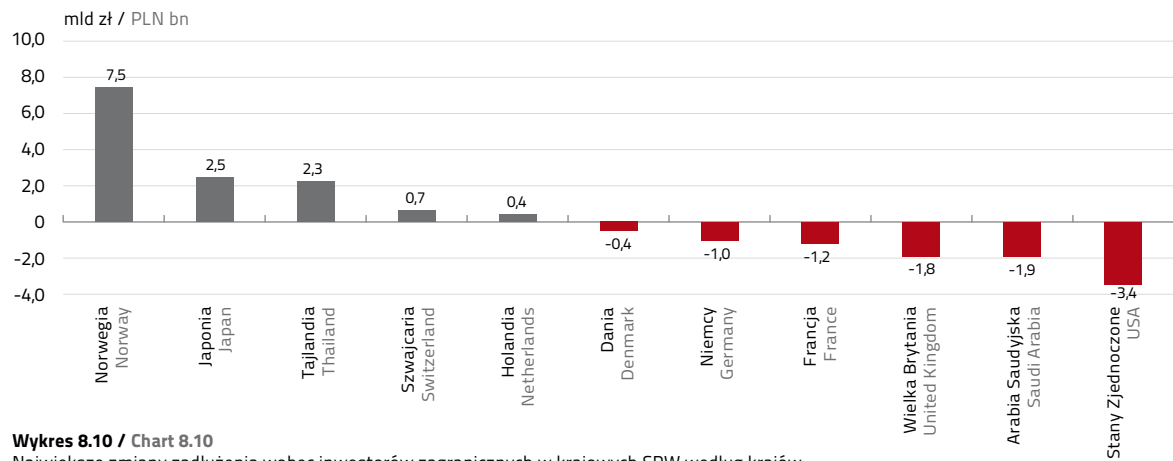
At the end of 2014 the domestic Treasury securities were held by investors from 58 countries, including non-residents from: USA (30.1%), Luxembourg (20.8%) and Japan (13.3%), Norway (5.1%), Germany (4.5%), Ireland (4.3%) and United Kingdom (3.6%) possessed the highest share. The majority of investors from Luxembourg was represented by institutions from outside Europe (mainly from USA), investing in Europe through companies registered in Luxembourg – hence their high share. From April to the end of 2014 the highest increase in the domestic Treasury securities holdings recorded entities from outside Europe (mainly from USA), investing in Europe through companies registered in Luxembourg – hence their high share. From April to the end of 2014 the highest increase in the domestic Treasury securities holdings recorded entities from outside Europe (mainly from USA), investing in Europe through companies registered in Luxembourg – hence their high share. The growth of Norwegian holdings of Treasury securities resulted from reclassification of a sovereign fund investing on behalf of Norwegian central bank from 'central bank' category to 'public institutions'.



Wykres 8.9 / Chart 8.9

Struktura geograficzna (według krajów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW na koniec 2014 r. (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych)

Geographical distribution (by country) of domestic Treasury securities held by non-residents at the end of 2014 (excluding omnibus accounts and central banks)



Wykres 8.10 / Chart 8.10

Największe zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według krajów (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) w 2014 r.

The highest changes in domestic Treasury securities held by non-residents by geographical distribution (by country) in 2014 (excluding omnibus accounts and central banks)

ZAMEK KRZYŻACKI W MALBORKU

Gotycki Zamek Krzyżacki w Malborku to jeden z najwybitniejszych przykładów średniowiecznej architektury obronno-rezydencyjnej w Europie. XIII-wieczny warowny klasztor Zakonu Krzyżackiego został rozbudowany i upiękaszony, gdy w 1309 r. stał się główną siedzibą Wielkiego Mistrza. W swych dziejach był również rezydencją królów Polski. W XVIII w. popadł w ruinę. Odrestaurowany, uległ poważnym zniszczeniom w czasie II wojny światowej. Zrekonstruowany po wojnie, w 1997 r. został wpisany na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO.

CASTLE OF THE TEUTONIC ORDER IN MALBORK

The gothic Castle of the Teutonic Order in Malbork is one of the most eminent examples of medieval defensive-residential architecture in Europe. The 13th-century fortified castle of the Teutonic Order was expanded and embellished when it was made the seat of the Grand Master in 1309. In the course of its history, the castle was also a residence of Polish kings. In the 18th century it fell to ruin. Rebuilt, it was again seriously damaged during World War II. Reconstructed after the war, it was included in the UNESCO World Heritage List in 1997.



ROZDZIAŁ • CHAPTER

IX

Zarządzanie
ryzykiem

Risk
management



Zamek Krzyżacki w Malborku /
Castle of the Teutonic Order in Malbork

Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

W 2014 r. średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, uległ skróceniu z 5,33 roku do 5,24 roku, utrzymując się powyżej poziomu założonego w strategii zarządzania długiem – co najmniej 5 lat.

Dla długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, zmniejszyła się z 4,49 roku na koniec 2013 r. do 4,19 roku na koniec 2014 r. Poziom średniej zapadalności w 2014 r. był wypadkową:

- umorzenia w lutym 2014 r., w ramach reformy systemu emerytalnego, krajowych SPW, z których znaczną część stanowiły instrumenty o długich terminach wykupu,
- przewagi obligacji średnio- i długoterminowych (o zapadalności 5 lat i dłuższej) w strukturze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych (69,3%),
- znacznej skali przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2014 r. i 2015 r.,
- procesu starzenia się istniejącego długu,
- braku zadłużenia z tytułu bonów skarbowych (od sierpnia 2013 r.).

Średnia zapadalność długu zagranicznego obniżyła się z poziomu 7,19 roku na koniec 2013 r. do 7,08 roku na koniec 2014 r. Spadek średniej zapadalności długu zagranicznego był wypadkową:

- stopniowego starzenia się i zbliżającego się wykupu zapadającego długu na rynku dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego,
- nowych emisji wydłużających średnią zapadalność na rynku euro i dolara,
- nowej emisji skracającej średnią zapadalność na rynku franka szwajcarskiego,
- odkupu obligacji nominowanej w USD zapadającej w 2015 r.,
- 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.

Safe level of refinancing risk

In 2014 the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, shortened from 5.33 to 5.24 years and remained above the level assumed in the debt management strategy, at least 5 years.

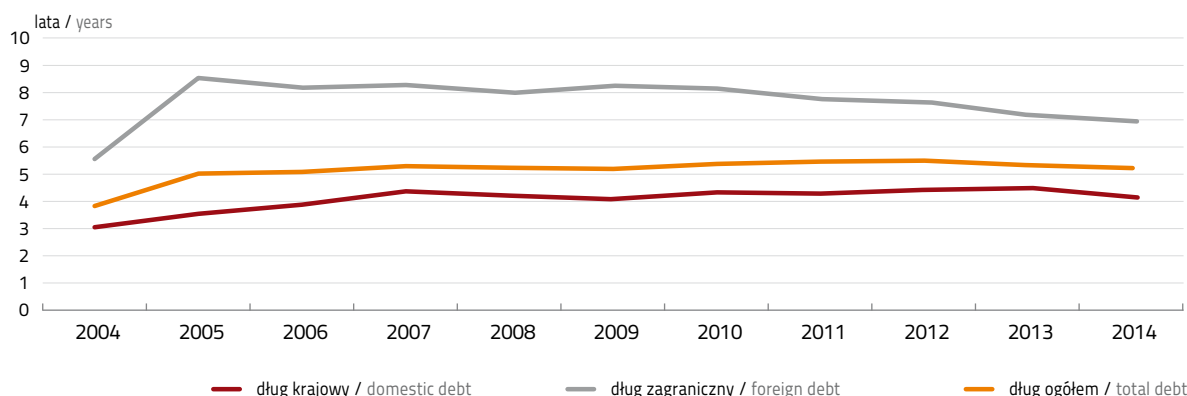
ATM of domestic marketable debt, i.e. a basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, decreased from 4.49 at the end of 2013 to 4.19 years at the end of 2014. The level of ATM was a result of:

- cancellation under the pension system reform, of domestic Treasury securities of which instruments of long residual maturity were of a dominant share,
- predominance of middle- and long-term Treasury bonds (with a maturity of 5 years and longer) in the sales structure of Treasury securities (69.3%),
- redemption of a considerable part of domestic debt maturing in 2014 and 2015 at switching auctions,
- debt aging process,
- no Treasury bills outstanding debt (since August 2013).

ATM of foreign debt declined from 7.19 years at the end of 2013 to 7.08 years at the end of 2014. The main factors of the change were:

- gradual debt aging and approaching maturity dates of debt denominated in US dollar and Swiss frank,
- new issuances on the euro and the US dollar markets lengthening ATM of foreign debt,
- new issuances on the Swiss frank market shortening ATM of foreign debt,
- repurchase of Treasury bonds denominated in US dollar maturing in 2015,
- incurring 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 9.1 / Chart 9.1

Średnia zapadalność skarbów papierów wartościowych w latach 2004-2014

Average maturity of Treasury securities in 2004-2014

Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2014 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2015 r. wyniosła 89,4 mld zł, tj. 11,5% całości długu, w tym:

- dług krajowy – 71,8 mld zł,
- dług zagraniczny – 17,5 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.

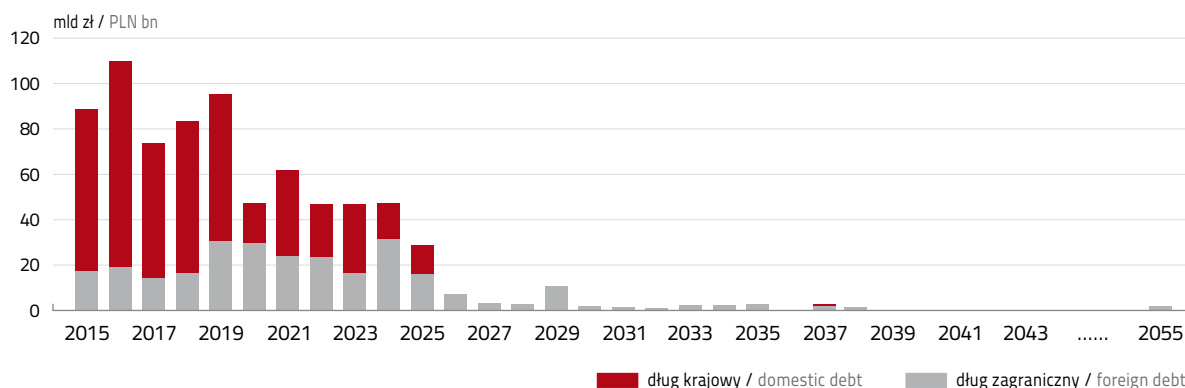
Smoothing State Treasury debt maturity profile over time

At the end of 2014 the total value of the State Treasury debt to repay in 2015 amounted to PLN 89.4bn, i.e. 11.5% of the total debt, including:

- domestic debt – PLN 71.8bn,
- foreign debt – PLN 17.5bn.

Factors that facilitated smoothing the maturity profile of State Treasury debt were as following:

- adequate selection of maturity to new Treasury bonds issues,
- redemptions of bonds with approaching maturity dates on switching auctions.



Wykres 9.2 / Chart 9.2

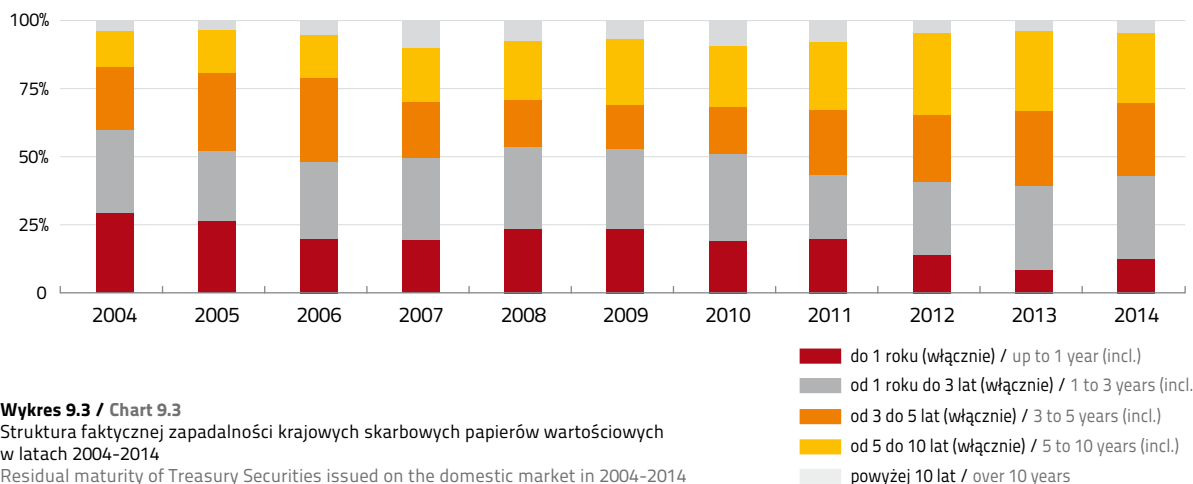
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2014 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2014

Dominujący udział SPW o zapadalności powyżej 3 lat w długu krajowym Skarbu Państwa z tytułu SPW

W 2014 r. udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności do 1 roku wzrósł z 8,1% do 12,3%, a instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat spadł z 32,0% do 30,7%. Udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności od 3 do 5 lat utrzymał się na poziomie 26,8%, a o zapadalności od 5 do 10 lat spadł z 29,5% do 25,5%. Wzrosła rola instrumentów o najdłuższych terminach wykupu (tj. powyżej 10 lat) – z 3,7% do 4,7%. Na zmianę struktury wpłynęło umorzenie obligacji przekazanych przez OFE do ZUS w ramach zmian w systemie emerytalnym – zapadalność ponad 70% umorzonych obligacji wynosiła powyżej 4 lat.

Dominant share of Treasury securities with residual maturity above 3 years in domestic Treasury securities debt

In 2014 the share of the Treasury securities with residual maturity below 1 year increased from 8.1% to 12.3% and the share of instruments with a residual maturity between 1 and 3 years decreased from 32.0% to 30.7%. Share of securities with residual maturity between 3 and 5 years remained at the level of 26.8% and with residual maturity from 5 to 10 years declined from 29.5% to 25.5%. An increase in share of instruments with the longest residual maturity (i.e. above 10 years) was observed – from 3.7% to 4.7%. Changes in the maturity profile of debt resulted mainly from the cancellation of Treasury securities under the pension system reform – residual maturity of more than 70% of the cancelled instruments was longer than 4 years.



Wykres 9.3 / Chart 9.3

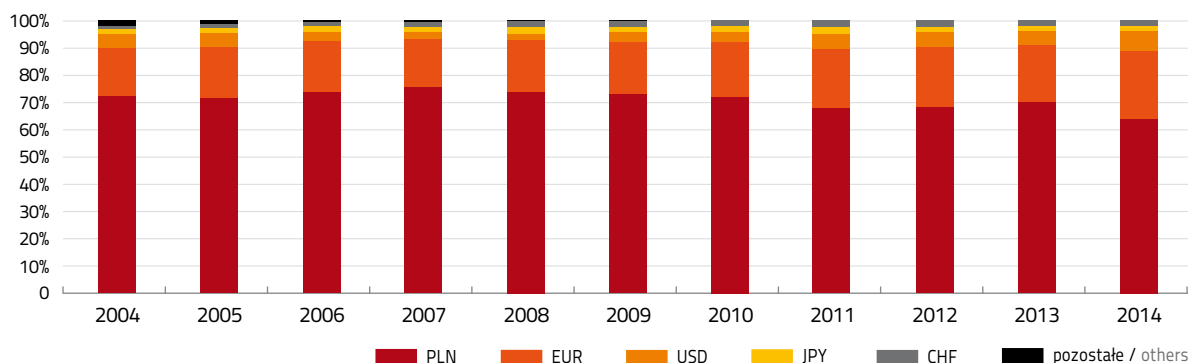
Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2004-2014
Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2004-2014

Ryzyko kursu walutowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2014 r. wyniosło 503,1 mld zł i stanowiło 64,5% zadłużenia Skarbu Państwa (69,7% na koniec 2013 r.). Spadek udziału był efektem reformy emerytalnej i umorzenia 130,1 mld zł krajowych obligacji.

Foreign exchange rate risk

The State Treasury debt in domestic currency at the end of 2014 amounted to PLN 503.1bn and constituted 64.5% of total State Treasury debt (69.7% at the end of 2013). The decrease in share of the domestic debt resulted from pension system reform and the cancellation of Treasury securities with nominal value of PLN 130.1bn.



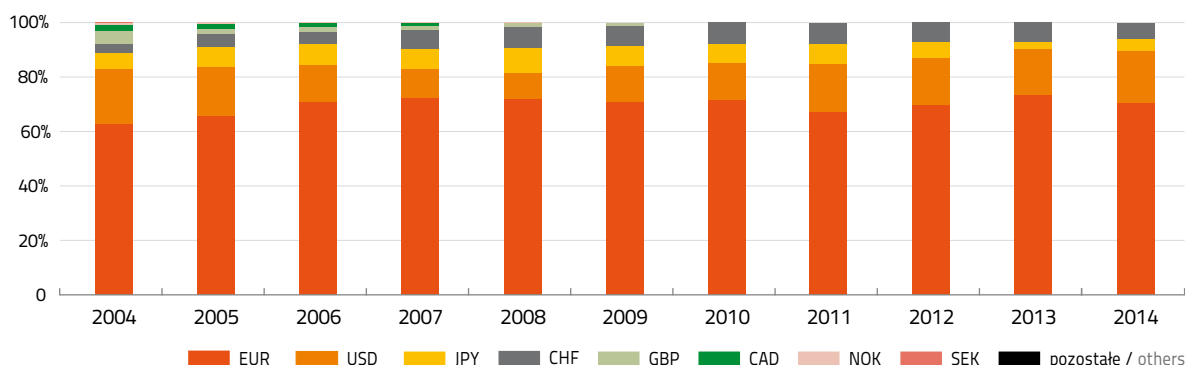
Wykres 9.4 / Chart 9.4
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2004-2014
Currency profile of State Treasury debt in 2004-2014

Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego udział wzrósł z 62,5% w 2004 r. do 70,8% na koniec 2014 r. Istotny jest również udział dolara amerykańskiego, który po systematycznym spadku z 20,6% w 2004 r. poniżej 10% w 2008 r., w kolejnych latach ponownie rósł, osiągając 18,9% na koniec 2014 r. Udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa został ograniczony z 16,9% w 2004 r. do 10,3% w 2014 r. (5,7% frank szwajcarski, 4,6% jen japoński).

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro – its share increased from 62.5% in 2004 up to 70.8% at the end of 2014. The share of the US dollar is also considerable after a period of gradual decrease from 20.6% in 2004 to below 10% in 2008, then increased again in the subsequent years and reached 18.9% at the end of 2014. The share of other currencies in foreign State Treasury debt was reduced from 16.9% at the end of 2004 to 10.3% at the end of 2014 (5.7% Swiss franc, 4.6% Japanese yen).



Wykres 9.5 / Chart 9.5
Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2004-2014
Currency structure of foreign State Treasury debt in 2004-2014

Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (Average Time to Refixing). ATR jest interpretowane jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem w 2014 r. spadła z 4,03 do 3,98 (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 Skarbu Państwa ogółem wzrosło w 2014 r. wobec 2013 r. z 3,59 roku do 3,63 roku, głównie na skutek wzrostu duration długu zagranicznego oraz zwiększenia udziału zadłużenia zagranicznego w długu Skarbu Państwa.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zmniejszył się z 3,28 roku na koniec 2013 r. do 3,17 na koniec 2014 r., co było wypadkową następujących czynników:

- spadku średniej zapadalności długu (z 4,49 roku do 4,19) głównie na skutek znacznego udziału instrumentów o długich terminach wykupu w SPW umorzonych w lutym 2014 r. w ramach reformy systemu emerytalnego,
- zmniejszenia udziału w krajowych SPW obligacji indeksowanych, z których przeważająca część została umorzona w lutym 2014 r.,
- zwiększenia emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu, przy jednoczesnym wzroście ich udziału w krajowych SPW,
- braku zadłużania w bonach skarbowych.

W 2014 r. duration krajowego długu rynkowego zmniejszyło się do 2,93 wobec 3,00 na koniec 2013 r.

W 2014 r. ATR długu zagranicznego spadło z 5,69 do 5,38 roku, co było pochodną spadku średniej zapadalności długu zagranicznego oraz zwiększenia roli kredytów o zmiennej stopie procentowej w finansowaniu zagranicznym.

W 2014 r. duration długu zagranicznego nieznacznie wzrosło – z 4,77 do 4,79 roku, co było wypadkową zmniejszenia ATR i spadku stóp procentowych.

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 2014 ATR of total debt decreased from 4.03 to 3.98 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 2014 the duration of State Treasury debt increased to 3.63 years from 3.59 years at the end of 2013, mainly as a result of an increase in foreign debt duration and growth in the share of foreign debt in total State Treasury debt.

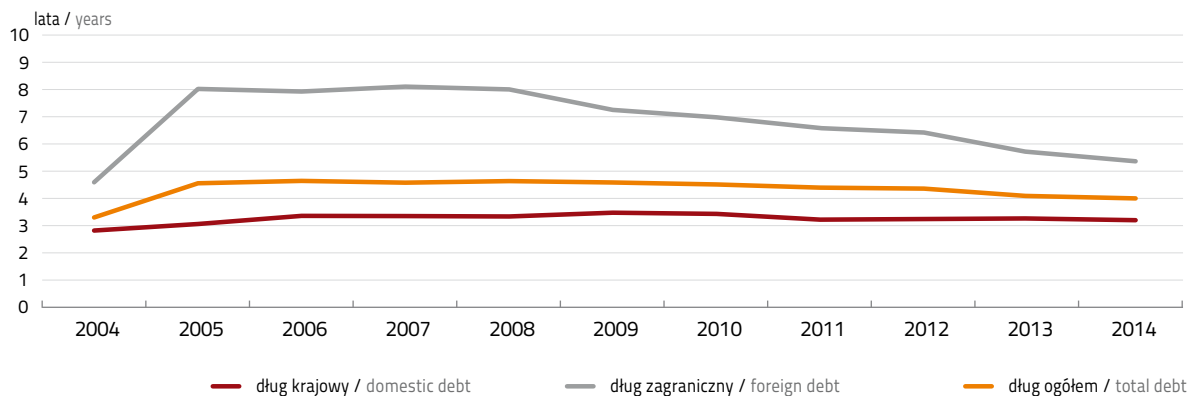
ATR of the domestic debt decreased from 3.28 years at the end of 2013 to 3.17 years at the end of 2014 what was a result of factors as following:

- decrease in ATM of domestic debt (from 4.49 to 4.19 years) resulted mainly from significant share of instruments with long residual maturity in Treasury securities cancelled in February under the pension system reform,
- decrease in share of index-linked Treasury bonds as a result of cancellation of a significant part of these instruments under pension system reform,
- increase in the issuance of floating rate bonds and in their share in total domestic Treasury securities,
- no Treasury bills outstanding debt.

Duration of domestic marketable debt decreased to 2.93 as compared to 3.00 at the end of 2013.

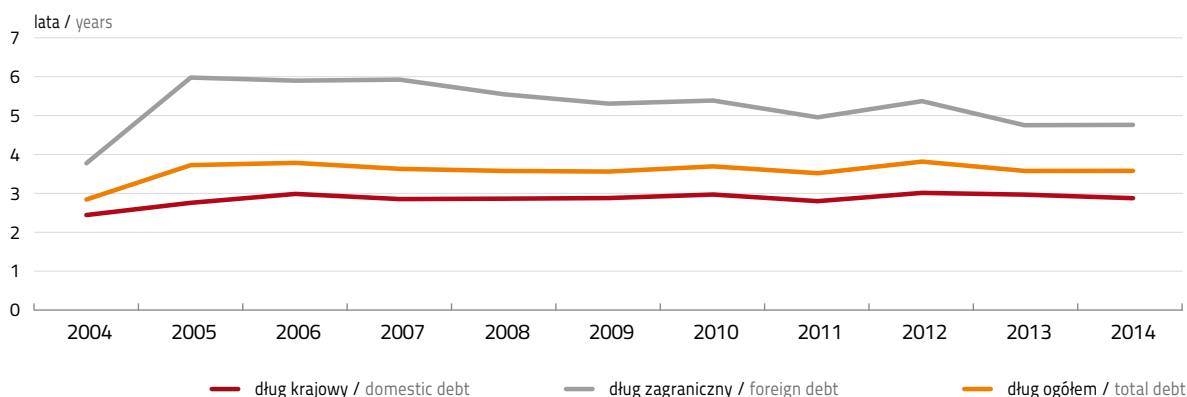
ATR of foreign debt declined from 5.69 to 5.38 years which resulted from shortening of ATM of foreign debt and increase in share of floating rate loans in foreign debt.

Duration of foreign debt increase slightly from 4.77 to 4.79 years which was a result of decrease in ATR of foreign debt and decline in interest rates.



Wykres 9.6 / Chart 9.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2004-2014
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2004-2014



Wykres 9.7 / Chart 9.7
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2004-2014
Duration of State Treasury debt in 2004-2014

Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2014 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.

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy w pierwszych miesiącach 2014 r., jednorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu i lipcu 2014 r. na kwoty odpowiednio 13,7 mld zł, 16,0 mld zł, 8,1 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.

W 2014 r., w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa, Ministerstwo Finansów założyło lokaty na kwotę 1.156,7 mld zł w walucie krajowej i równoważność 189,4 mld EUR w walutach obcych.

Level of public funds in State budget accounts

In 2014 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:

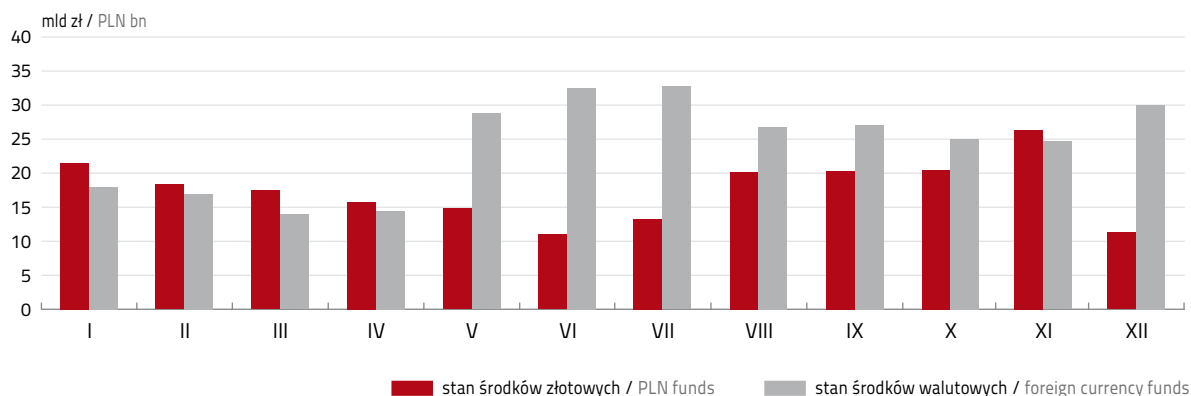
- issuances of bonds denominated in foreign currencies,
- loans from the international financial institutions (European Investment Bank, World Bank, Council of Europe Development Bank),
- funds transferred from the European Commission.

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- irregular distribution of the borrowing requirements within the year (high budget deficit in the first months of the year, significant redemptions of Treasury bonds, especially in January, April and July worth in nominal terms PLN 13.7bn, PLN 16.0bn and PLN 8.1bn, 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 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 a form of interest-bearing deposits.

In 2014 the Ministry of Finance, as part of debt management process, placed deposits in domestic currency at the level of PLN 1 156.7bn and equivalent to EUR 189.4bn in foreign currencies.

**Wykres 9.8 / Chart 9.8**

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2014 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2014 (end of month)

Sprzedaż walut na rynku finansowym

W 2014 r., podobnie jak w latach ubiegłych, Ministerstwo Finansów wymieniało 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 9,9 mld EUR.

Exchange of foreign currency on the financial market

In 2014, similarly to previous years, the Ministry of Finance exchanged 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 amount exchanged on the financial markets amounted to equivalent of EUR 9.9bn.

STARE MIASTO W ZAMOŚCIU (Rynek Starego Miasta i ratusz w Zamościu)

Historyczna część Zamościa to miejsce unikatowe. Stanowi wybitny przykład XVI-wiecznego renesansowego zespołu miejskiego, wzorowanego na modelu miasta idealnego. Harmonijnie łączy włoskie i środkowoeuropejskie tradycje architektoniczne. Swój kształt zawdzięcza pochodzącemu z Padwy architektowi Bernardowi Morando. Centralnym punktem zamojskiego rynku jest ratusz w stylu manierystyczno-barokowym. Obecna budowla ze smukłą 52-metrową wieżą zegarową i charakterystycznymi wachlarzowymi schodami jest efektem przebudowy w XVIII w. Stare Miasto w Zamościu zostało wpisane na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO w 1992 r.

OLD TOWN IN ZAMOŚĆ (Old Town Market Square and Zamość Town Hall)

The historical centre of Zamość is a unique place. It is an eminent example of 16-century Renaissance urban complexes, based on the model of the ideal city. It harmoniously combines Italian and Central European architectonic traditions. It owes its shape to Bernardo Morando, an architect from Padua. The central point of the Market Square in Zamość is the mannerist-baroque styled Town Hall. The building with the sleek 52-meter clock tower and characteristic fanning out staircase is the result of the 18th-century reconstruction. The Old Town in Zamość was included in the list UNESCO World Heritage List in 1992.



ROZDZIAŁ • CHAPTER

X

Rynek wtórny
skarbowych
papierów
wartościowych

Treasury securities
secondary market



*Stare Miasto w Zamościu /
Old Town in Zamość*

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 spadek wartości transakcji zawartych na krajowych skarbowych papierach wartościowych

W 2014 r. na rynku wtórnym krajowych skarbowych papierów wartościowych zawarto transakcje o wartości 10 879,6 mld zł. Ze względu na całkowite oddłużenie w bonach skarbowych od sierpnia 2013 r. całość obrotów dotyczyła transakcji na obligacjach skarbowych. W porównaniu do 2013 r. wartość transakcji na skarbowych papierach wartościowych spadła o 739,5 mld zł (tj. 6,4%). Biorąc pod uwagę, że w wyniku przeprowadzonej w 2014 r. reformy emerytalnej, wartość poszczególnych serii obligacji zmniejszyła się (efekt umorzenia obligacji przekazanych przez OFE do ZUS) oraz wprowadzony został zakaz inwestowania OFE w SPW (mniej istotny czynnik, gdyż OFE nie były dostarczycielem płynności na rynku wtórnym SPW), spadek ten można uznać za symboliczny.

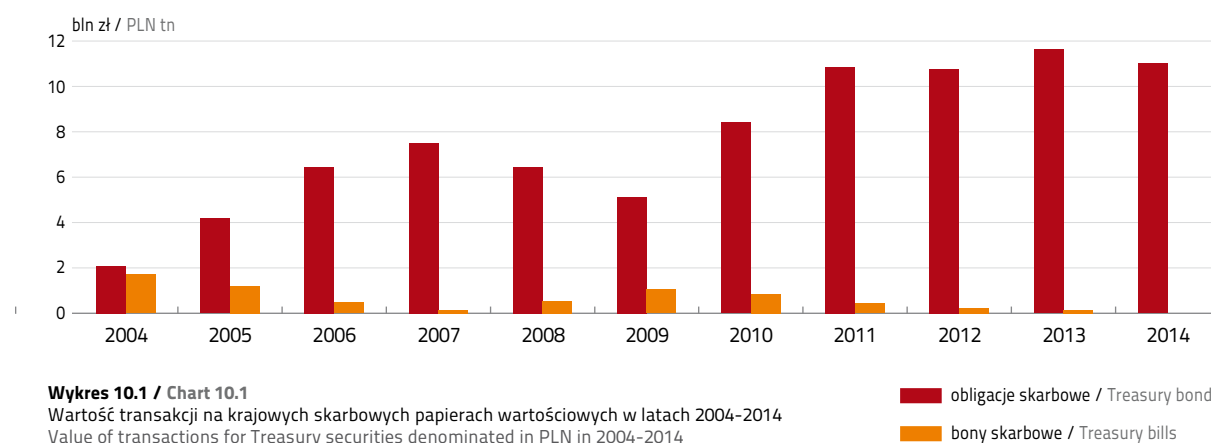
Treasury securities secondary market

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 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 the 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.

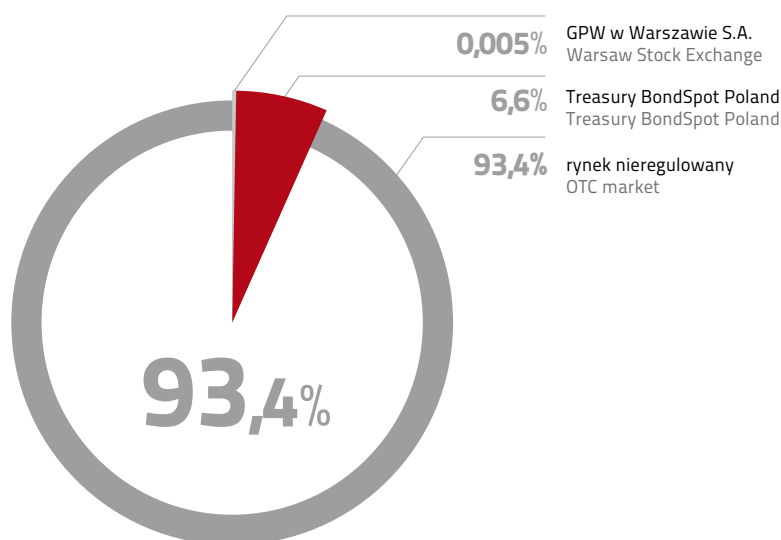
Slight decrease in transactions value for Treasury bonds denominated in PLN

In 2014 transactions worth of PLN 10 879.6bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN. Since August 2013 there was no Treasury bills outstanding, thus the total value of transactions applied to Treasury bonds. The value of Treasury bonds transactions decreased by PLN 739.5bn (6.4%) compared to 2013. The decline could be considered negligible taking into consideration, that the value of particular bond issues decreased as a result of pension system reform (due to Treasury securities cancellation) and a ban on open pension funds' investments in Treasury securities was introduced.



W 2014 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 (93,4% wobec 93,1% w 2013 r.), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów wyniósł 6,6% (6,9% w 2013 r.). Udział Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w strukturze obrotów nie przekroczył 0,005%.

In 2014 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was concentrated on the non-regulated OTC market (93.4% vs. 93.1% in 2013), while the share of electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover amounted to 6.6% (vs. 6.9% in 2013). The share of the Warsaw Stock Exchange in the turnover structure did not exceed 0.005%.



Wykres 10.2 / Chart 10.2

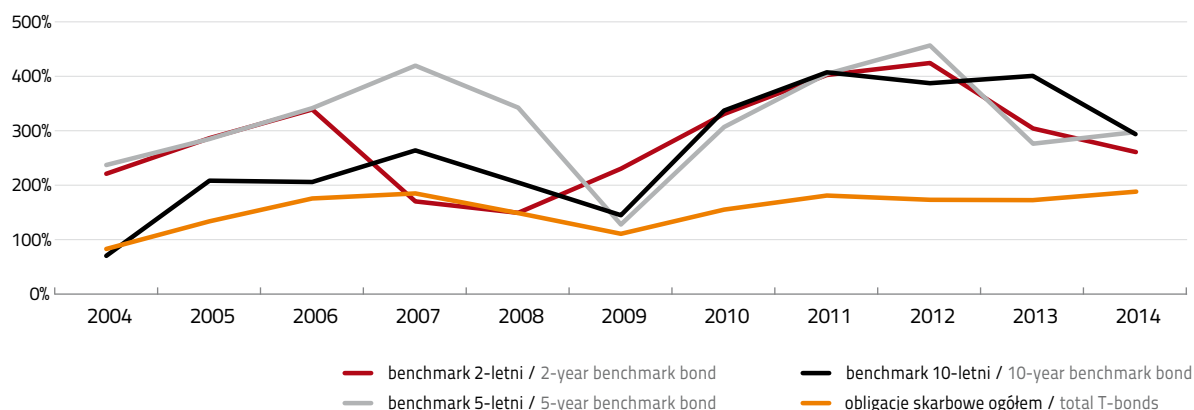
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2014 r.
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2014

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2014 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, wzrosła do poziomu 190,6% wobec 172,5% w 2013 r. Wzrost ten był efektem spadku wartości zadłużenia w SPW krajowych w wyniku reformy systemu emerytalnego przy nieznacznym tylko spadku wartości transakcji. W 2014 r. zmniejszyła się płynność dla benchmarku 2- i 10-letniego odpowiednio z 302,4% do 262,5% i z 401,4% do 296,6%, a zwiększyła dla benchmarku 5-letniego z 275,2% do 297,6%.

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2014 the liquidity of the whole domestic secondary market, calculated as a ratio of an average value of transactions to average amount outstanding, increased to 190.6% from 172.5% in 2013. The increase resulted from the reduction of Treasury securities outstanding due to pension system reform and only a slight decrease in the value of transactions. In 2014 the liquidity ratio for 2- and 10-year benchmark bonds fell from 302.4% to 262.5% and from 401.4% to 296.6%, respectively, whereas the ratio for 5-year benchmark bond increased from 275.2% to 297.6%.



Wykres 10.3 / Chart 10.3

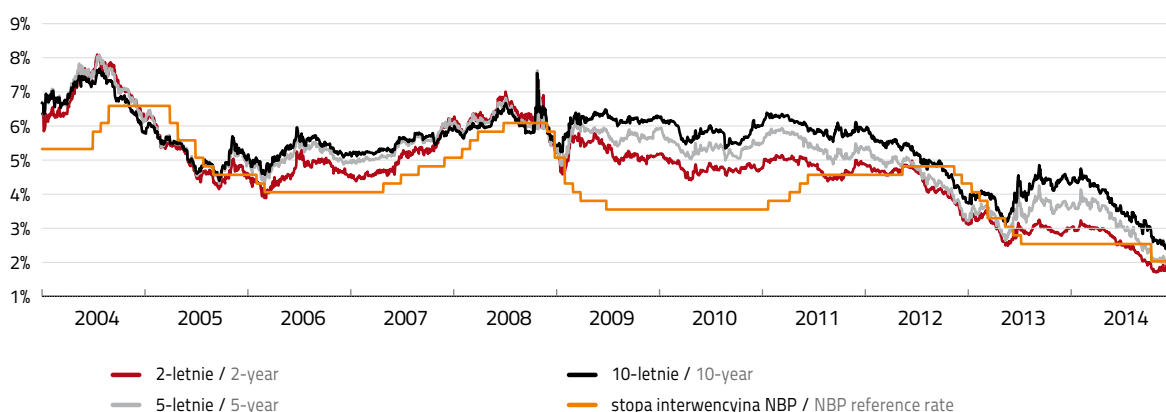
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2004-2014
Secondary market liquidity ratios for domestic benchmark Treasury bonds in 2004-2014

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2004-2014

W latach 2004-2014 nastąpił spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadła odpowiednio o 4,56 pkt proc., 4,55 pkt proc. i 4,14 pkt proc.

Złożyły się na to głównie następujące czynniki:

- obniżka stopy interwencyjnej NBP o 3,25 pkt proc.,
- poprawa wskaźników makroekonomicznych Polski,
- spadek ryzyka inwestycyjnego (podwyższenie ratingu),
- wejście Polski do UE,
- silny wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w złotowe obligacje skarbowe,
- polityka niskich stóp procentowych prowadzona przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe.



Wykres 10.4 / Chart 10.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2004-2014
Yields of domestic Treasury bonds and the Central Bank reference rate in 2004-2014

Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2004-2014

In the period of 2004-2014 yields of Treasury bonds issued on the domestic market decreased. The yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds on the secondary market fell by 4.56 pp, 4.55 pp and 4.14 pp, respectively.

This resulted mainly from:

- decrease in the NBP reference rate of 3.25 pp,
- improvement of Polish macroeconomic indicators,
- decrease in investment risk (ratings' upgrades),
- Polish accession to the EU,
- strong increase in foreign investors' holdings of Polish domestic Treasury bonds,
- low interest rate policy conducted by central banks which had global impact on the situation on the international financial markets.

Znaczny spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2014 roku

W 2014 r. rentowności krajowych obligacji skarbowych 2-, 5- i 10-letnich spadły odpowiednio o 123 pb, 156 pb i 190 pb do poziomów odpowiednio: 1,80%, 2,15% i 2,53%. Od końca stycznia do końca listopada rentowności SPW pozostawały w trendzie spadkowym, osiągając kolejne historyczne minima.

Do głównych czynników wpływających na spadek rentowności SPW należały:

- polityka monetarna NBP – silne oczekiwania na obniżki stóp procentowych, a następnie ich obniżenie przez RPP w październiku do rekordowo niskiego poziomu 2% (stopa interwencyjna), polityka monetarna prowadzona była w warunkach rekordowo niskiej inflacji, od lipca do grudnia wskaźnik CPI kształtował się poniżej zera,
- polityka monetarna głównych banków centralnych:
 - strefa euro: dwie obniżki stóp przez EBC w czerwcu i wrześniu (stopa depozytowa -0,20%) oraz ogłoszenie w październiku programu skupu aktywów o wartości ok. 1 bln EUR;
 - USA: zakończenie przez Fed programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE3) z deklaracją banku o pozostawieniu stóp procentowych na niskim poziomie przez dłuższy czas,

Strong decrease in yields of domestic Treasury bonds in 2014

In 2014 yields of 2-, 5- and 10-year domestic Treasury bonds fell by 123 bp, 156 bp and 190 bp to 1.80%, 2.15% and 2.53%, respectively. From the end of January to November the yields were on a downward trend, reaching subsequent historic lows.

The main factors contributing to the decrease in yields were:

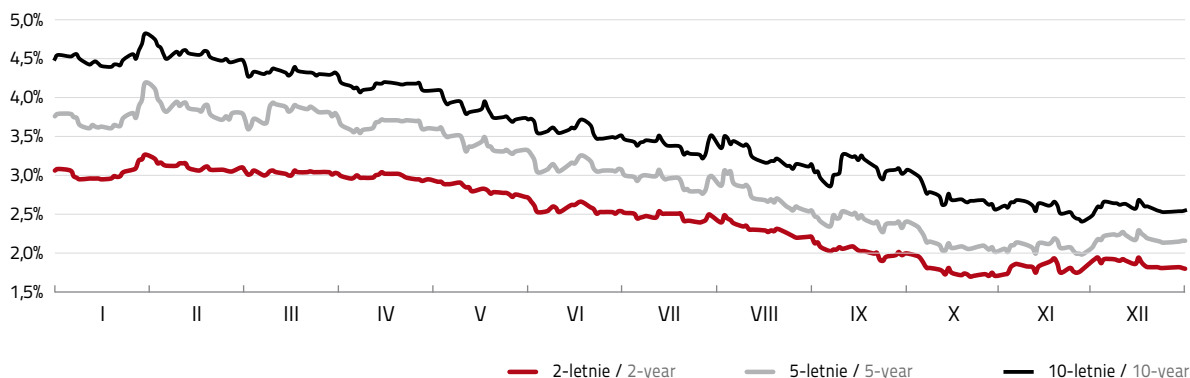
- monetary policy of the National Bank of Poland – strong expectations on interest rate cuts, and then in October reduction of the rates by the Monetary Policy Council to the record low level of 2% (reference rate); monetary policy was conducted in the unprecedented low inflation environment, from July to December CPI was below zero,
- monetary policy of main central banks:
 - Eurozone: EBC cut interest rates twice – in June and September (deposit rate at the level of -0.20%) and announced an asset purchase programme with the value of ca. EUR 1tn,
 - USA: FED's exit from quantitative easing programme (QE3) and announcement to keep the interest rates low for a considerable time,

- Japonia: zwiększenie skali programu skupu aktywów przez Bank Japonii (z 50 bln JPY do 80 bln JPY rocznie),
- wysokostopień finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa na 2014 r. (80% na koniec kwietnia), pozwalający na zmniejszenie emisji długu w kolejnych miesiącach.

Wzrost rentowności SPW w grudniu był efektem wzrostu awersji do ryzyka na skutek niestabilnej sytuacji politycznej w Grecji oraz obaw o konsekwencje konfliktu pomiędzy Rosją i Ukrainą.

- Japan: increasing the scale of the asset purchase programme by the bank of Japan (from JPY 50tn to JPY 80tn),
- financing of the borrowing requirements for 2014 at a high level (as of end-April ca. 80%), which allowed to lower debt issuances in following months.

The increase in yields in December resulted from the risk aversion increase due to the unstable political situation in Greece and Russia-Ukraine conflict.



Wykres 10.5 / Chart 10.5

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2014 r.

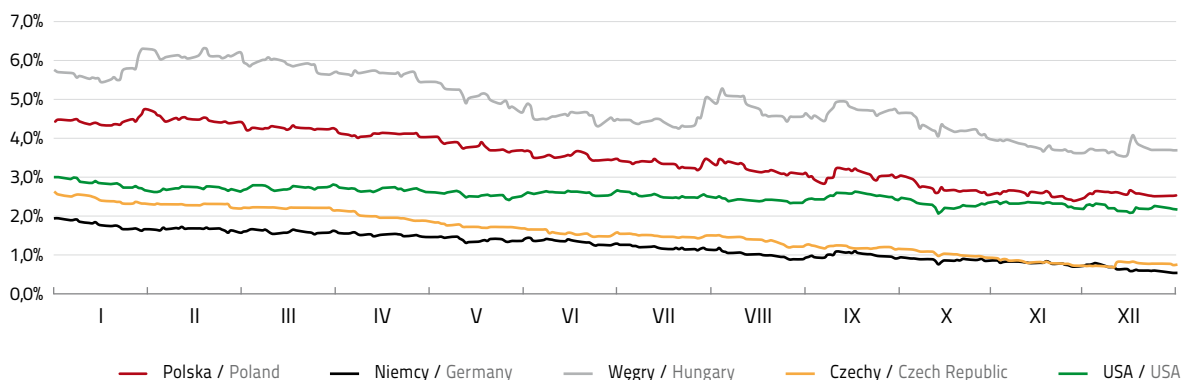
Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2014

Spadek spreadu pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce oraz Niemczech i USA

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych spadła o 190 pb, podczas gdy niemieckich o 140 pb, a amerykańskich o 83 pb. Oznaczało to zawężenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i USA ze 143 pb do 36 pb, a pomiędzy rentownościami obligacji Polski i Niemiec z 249 pb do 199 pb.

Decrease in spread of long-term Treasury bond yields in Poland towards yields in US and Germany

In 2014 Polish long-term bond yields dropped by 190 bp, while yields in Germany and the USA fell by 140 bp and 83 bp, respectively. These changes resulted in tightening of spreads between the long-term bond yields in Poland and the USA from 143 bp to 36 bp and from 249 to 199 bp between yields in Poland and Germany.



Wykres 10.6 / Chart 10.6

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2014 r.

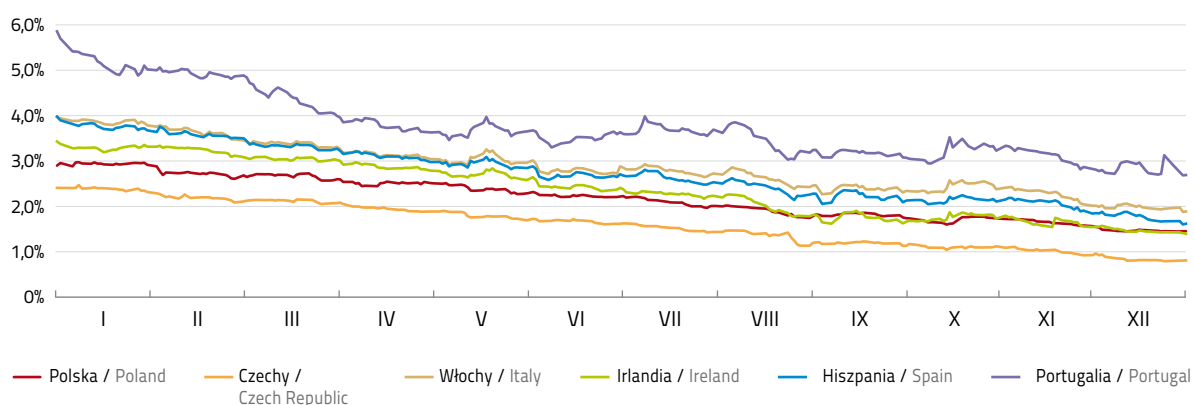
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2014

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

W 2014 r. rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro znajdowała się w trendzie spadkowym, osiągając na koniec roku historyczne minimum na poziomie 1,45%. W ciągu roku rentowność obligacji 10-letniej w euro spadła o 148 pb. *Asset swap spread* polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro wyniósł 79 pb na koniec 2014 r. wobec 73 pb na koniec 2013 r.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

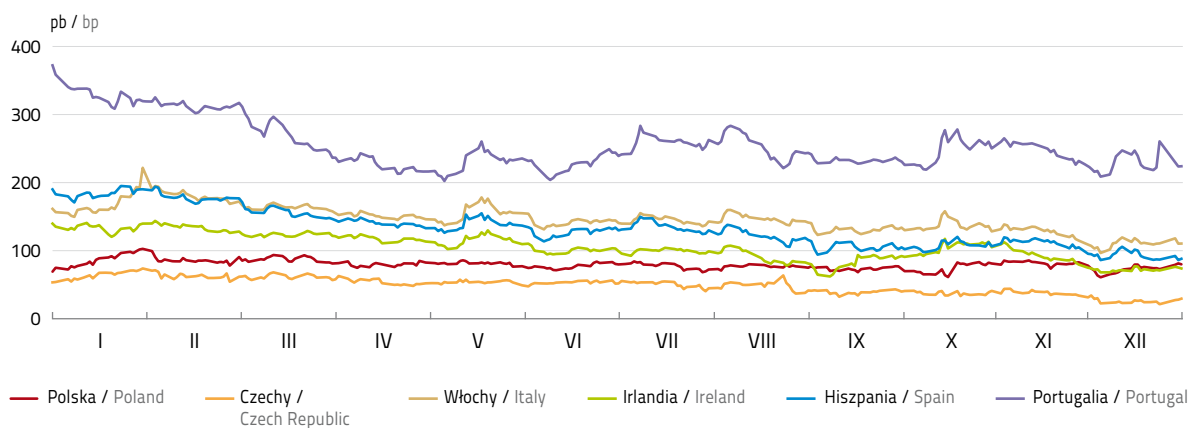
Yield of Polish euro-denominated bonds was on a downward trend in 2014. At the end of the year it reached the historically low level of 1.45%. During the year the yield decreased by 148 bp. An asset swap spread of Polish long-term euro-denominated bonds widened to 79 bp at the end of 2014 from 73 bp at the end of 2013.



Wykres 10.7 / Chart 10.7

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2014 r.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2014



Wykres 10.8 / Chart 10.8

Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2014 r.

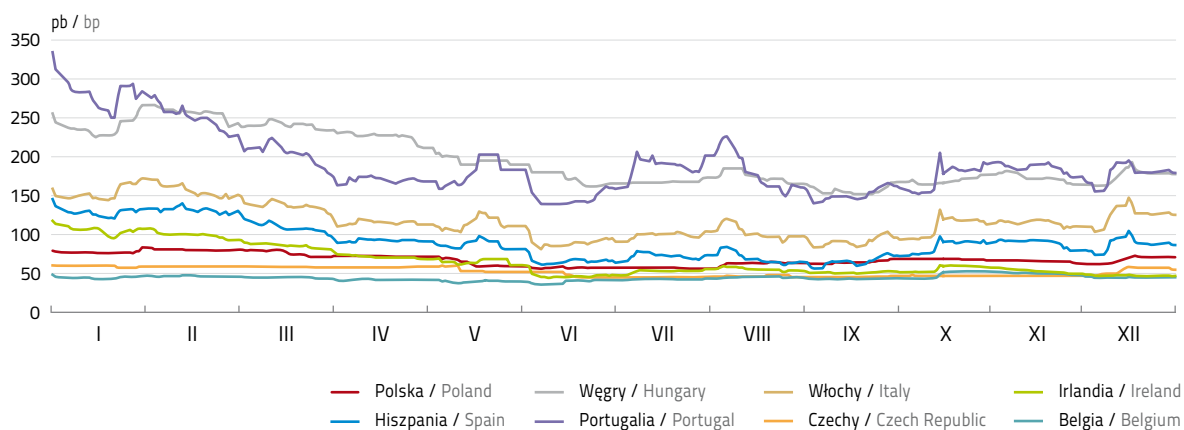
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2014

Kwotowania kontraktów CDS w 2014 r.

Kwotowania kontraktów CDS (*Credit Default Swap*), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, obniżały się przez większą część roku, a następnie ustabilizowały się na poziomie nieco powyżej minimalnego. Na koniec roku 5-letni CDS osiągnął wartość 71 pb wobec 79 pb na koniec 2013 r.

Quotations of CDS contracts in 2014

Credit Default Swap contract – a tool providing an insurance against debt issuer's default – was decreasing most of the year and finally reached a stable level close to the minimum. At the end of 2014 the 5-year Poland's CDS amounted to 71 bp while at the end of 2013 it was 79 bp.



Wykres 10.9 / Chart 10.9

Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2014 r. dla wybranych krajów
5-year CDS in 2014 in selected countries

HISTORYCZNE CENTRUM WARSZAWY (Rynek i Syrenka Warszawska)

Stare Miasto jest historycznym centrum i najstarszym ośrodkiem miejskim Warszawy. Charakteryzuje się średniowiecznym układem zabudowy i jest otoczone murem obronnym z XIV-XVI w. W samym sercu Starówki znajduje się rynek wraz z pomnikiem Syrenki Warszawskiej. Zespół miejski został niemal całkowicie zniszczony podczas II wojny światowej. Wkrótce po wojnie rozpoczęły się prace nad odbudową – w ciągu 5 lat odrestaurowano kamienice, kościoły i rynek. Warszawskie Stare Miasto stało się szczególnym przykładem rekonstrukcji zabytków pochodzących z okresu od XIII do XX w. W 1980 r. zostało wpisane na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO.

HISTORICAL CENTRE OF WARSAW (Market Square with a monument of the Mermaid of Warsaw)

The Old Town is the historic centre and oldest municipal centre of Warsaw. It features a medieval building layout surrounded by ramparts from the 14th – 16th centuries. At the heart of the Old Town there's a Market Square with a monument of the Mermaid of Warsaw. This urban complex was almost completely destroyed during World War II. Reconstruction began soon after the war – the tenement houses, churches and the market square were rebuilt within 5 years. The Old Town of Warsaw became a special example of reconstruction of buildings from the period between the 13th and the 20th centuries. In 1980 it was entered in the UNESCO World Heritage List.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
XI

Polityka
informacyjna

Investor
relations policy



*Historyczne centrum Warszawy Rynek i Syrenka Warszawska /
Market Square with a monument of the Mermaid of Warsaw*

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 sektora pozabankowego oraz inwestorami zagranicznymi.

Jednocześnie Ministerstwo Finansów, celem promocji obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym, jak i na rynkach międzynarodowych, organizuje spotkania za granicą. Ich celem jest zaprezentowanie Polski jako emitenta obligacji skarbowych, przedstawienie aktualnej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju, a także założeń i planów emisyjnych.

Zgodnie z zapisami Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych, 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 polski rynek SPW. W 2014 r. zorganizowano 162 spotkania w kraju i za granicą, w których uczestniczyło ponad 560 inwestorów.

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 systemu 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 the annual financing of the State budget borrowing requirements,
- annual calendar of domestic Treasury security auctions,
- quarterly financing schedule of the 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. 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 Finance Sector Debt Management Strategy, meetings with investors are one way of broadening the investor base and, therefore, increasing the efficiency of the Treasury securities market. The reflection of this comes especially as an inflow of foreign capital to the Polish Treasury securities market. In 2014 Ministry of Finance organized 162 meetings within the country and abroad with over 560 investors.

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 provides 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 the Treasury securities secondary market).

DREWNIANE KOŚCIOŁY POŁUDNIOWEJ MAŁOPOLSKI (Kościół w Sękowej)

Kościół św. Filipa i św. Jakuba w Sękowej ze względu na walory architektoniczne oraz historię nazwano Perłą Beskidu Niskiego. Wybudowano go w XVI w. z ręcznie ciosanych bali modrzewiowych. Wnętrze świątyni zdobi późnorenesansowy ołtarz główny, który został zdewastowany w 1915 r. i poddany rekonstrukcji w latach 1948-1949. To jeden z sześciu drewnianych kościołów południowej Małopolski, które zostały wpisane na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO w 2003 r.

WOODEN CHURCHES IN SOUTHERN MAŁOPOLSKA (Church in Sękowa)

Due to its architectural values and history, the Saint Philip's and Saint Jacob's Church in Sękowa was named the Pearl of the Low Beskid. It was built in the 16th century from hand-cut larch bales. The interior of the temple is adorned by a late-renaissance central altar, which was devastated in 1915 and reconstructed in 1948-1949. It's one of six wooden churches of southern Małopolska included in the UNESCO World Heritage List in 2003.



ROZDZIAŁ • CHAPTER
XII

Kontakty

Contact details



*Kościół w Sękowej /
Church in Sękowa*

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.finance.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 22 185 10 00
faks: +48 22 185 10 10
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 2015
TREASURY SECURITIES DEALERS IN 2015

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

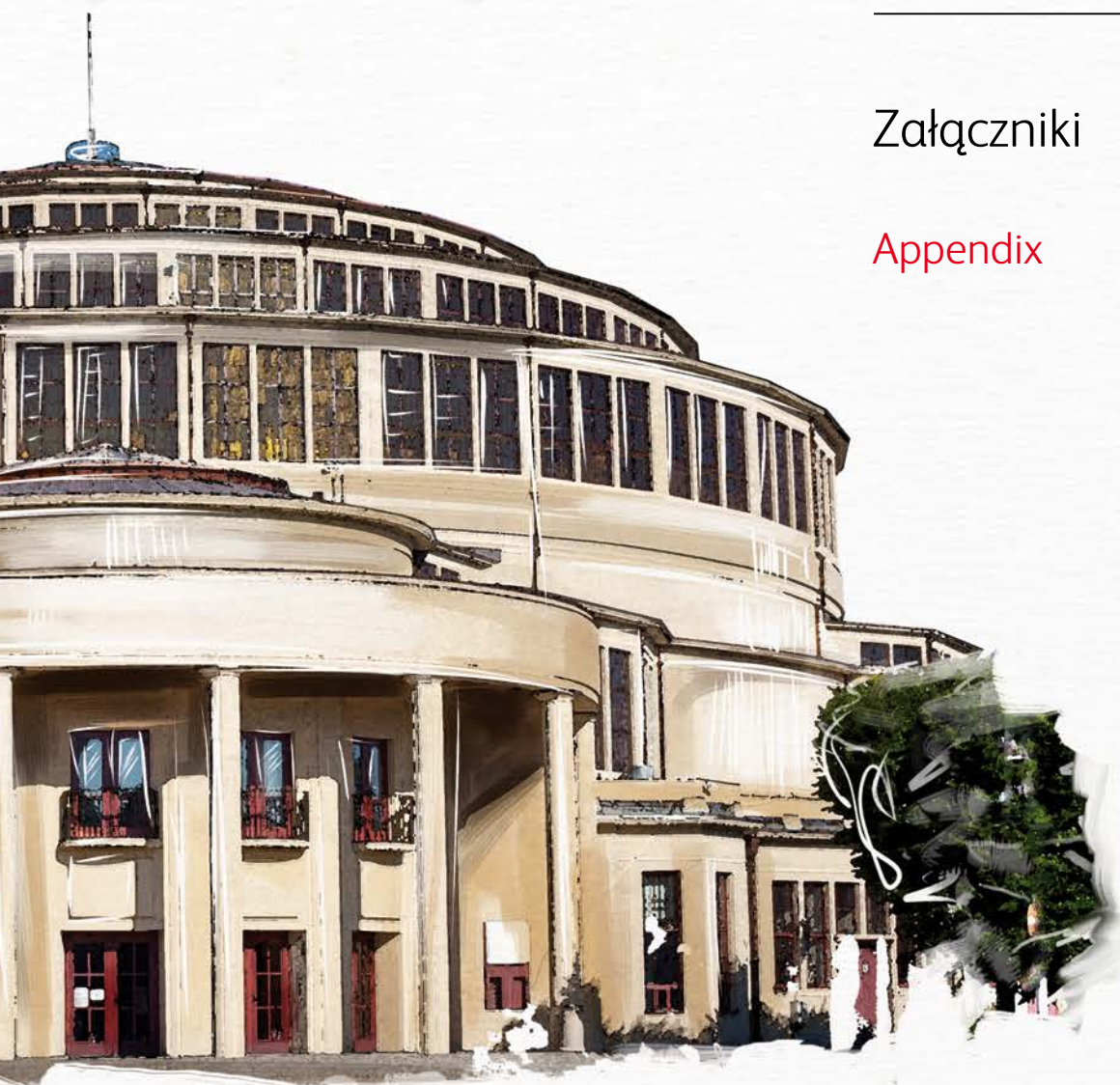
HALA STULECIA WE WROCŁAWIU

Hala Stulecia to monumentalna budowla z początku XX w. Stanowiła przełom w dziejach architektury wykorzystującej żelazobeton. Zaprojektowany przez Maksą Berga kompleks, dzięki wielofunkcyjnej przestrzeni, przemyślanej i pionierskiej pod względem inżynierskim konstrukcji oraz przyjaznemu otoczeniu, do dziś jest miejscem organizacji wielu wydarzeń, wystaw i konferencji. Wpisanie na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO w 2006 r. podwyższyło rangę tej budowli.

CENTENNIAL HALL IN WROCŁAW

The Centennial Hall is a monumental building from the early 20th century. It was a breakthrough in the history of architecture based on reinforced concrete. Designed by Max Berg, the complex includes multifunctional spaces, a well designed and pioneering engineering design in all aspects, and a friendly environment. Thanks to these qualities, the location continues to serve as a venue for numerous events, exhibitions and conferences. Its placement on the UNESCO World Heritage List in 2006 increased the Hall's status.





Załączniki

Appendix

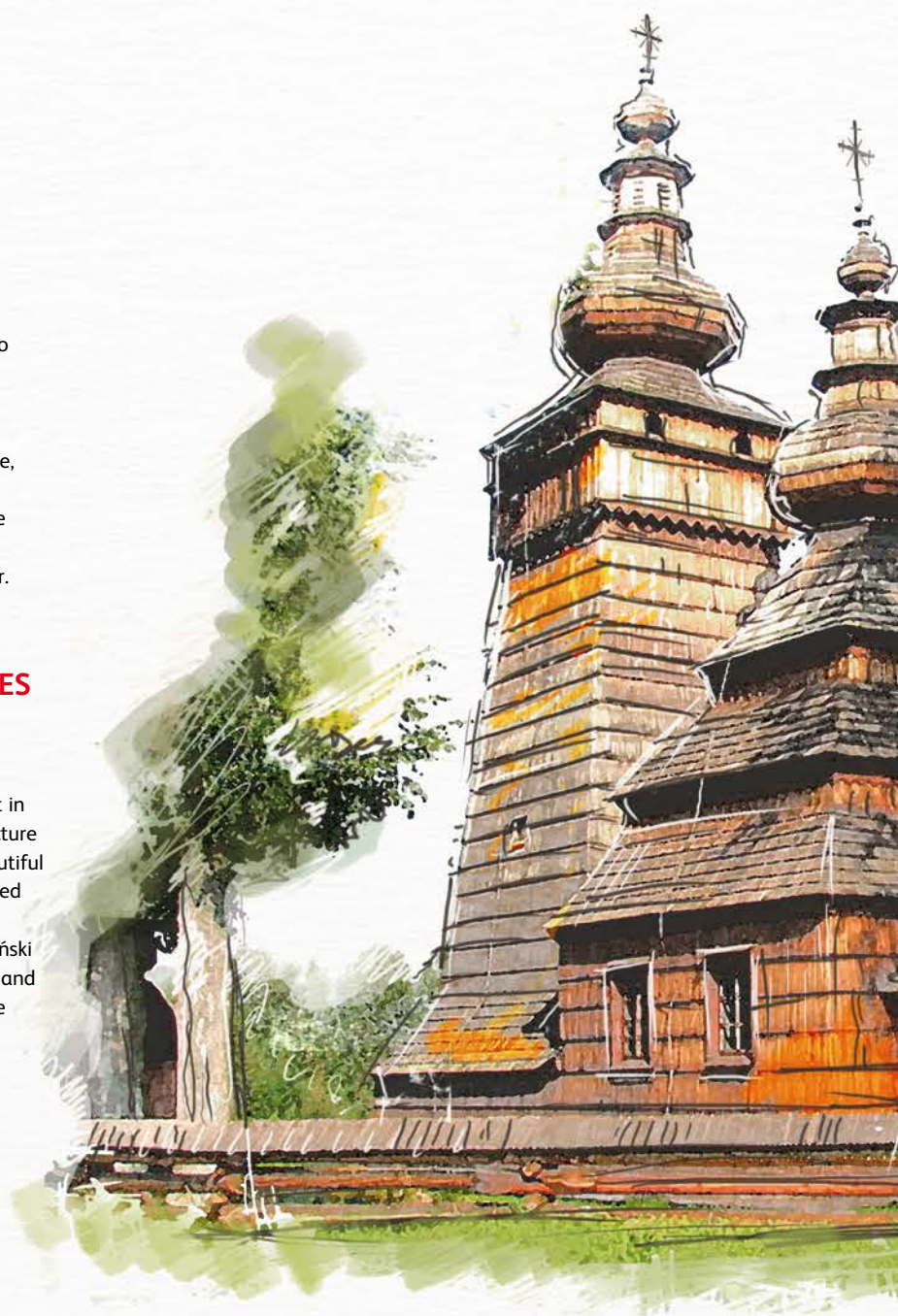
*Hala Stulecia we Wrocławiu /
Centennial Hall in Wrocław*

DREWNIANE CERKWIE REGIONU KARPACKIEGO

Cerkiew św. Paraskewy w Kwiatoniu wybudowano w II połowie XVII w. Ze względu na konstrukcję i proporcje uznano ją za najpiękniejszą w Polsce. Jest najlepiej zachowaną cerkwią łemkowską – w środku zachowane jest kompletne wyposażenie, a przede wszystkim ikonostas M. Bogdańskiego z 1904 r., ołtarz główny z XIX w. oraz dwa ołtarze boczne wraz z ikonami. Świątynia dołączyła do Listy Światowego Dziedzictwa UNESCO w 2013 r.

WOODEN ORTHODOX CHURCHES IN THE CARPATHIAN REGION

The Saint Paraskeva Church in Kwiaton was built in the second half of the 17th century. For its structure and proportions it was considered the most beautiful Orthodox church in Poland. It is the best preserved Lemkos church – its interior equipment is intact, complete with the iconostasis built by M. Bogdański in 1904, the central altar from the 19th century and two side altars with icons. This temple joined the UNESCO World Heritage List in 2013.





Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

Rules of taxation
on Treasury securities

*Cerkiew św. Paraskewy w Kwiatoniu /
Orthodox church of Saint Paraskeva in Kwiaton*

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 2014 r. poz. 851, 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).

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 2014, item 851 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).

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:

- 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).

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) 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).

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 Rzeczpospolitą 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.

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 podatek dochodowy z tytułu uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przychodów z odsetek, przez podatników, którzy nie mają na terenie Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, 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.

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. 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% 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% 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.

Ponadto w odniesieniu do dochodów uzyskiwanych przez nierezydentów od obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych, Minister Finansów na podstawie rozporządzeń zaniechał poboru podatku dochodowego od dochodów uzyskanych przez nierezydentów (osób fizycznych i prawnych) od obligacji wyemitowanych w latach 1995-2008. Natomiast od 1 stycznia 2009 r. przedmiotowe dochody uzyskane przez nierezydentów 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.).

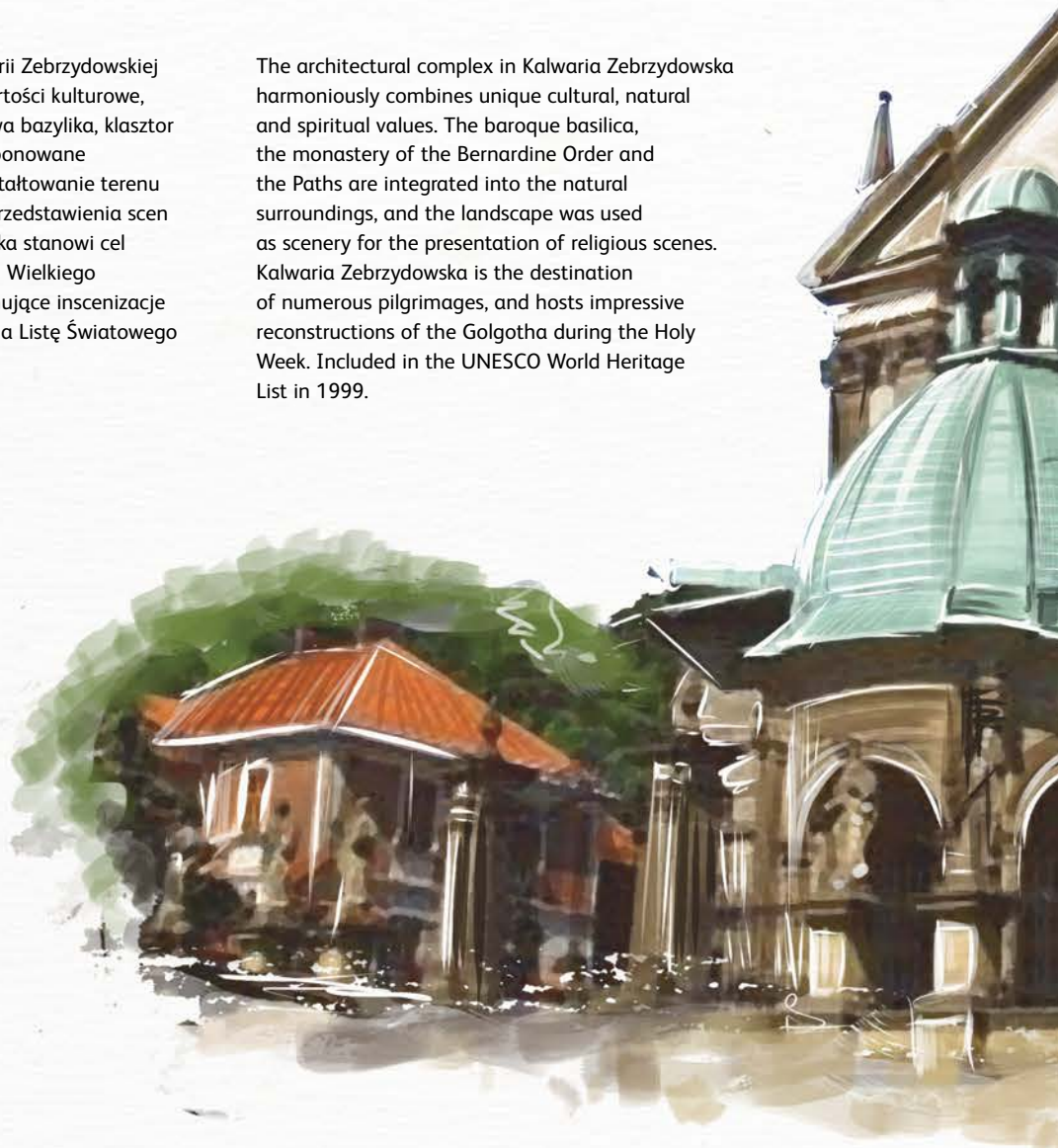
Additionally the Minister of Finance, according to its Orders, decided to waive the collection of income tax on income received by non-residents from bonds issued on foreign markets in 1995-2008. Since 1- January 2009 according to the Act dated 6 November 2008 amending the Act on PIT and other acts (OJ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

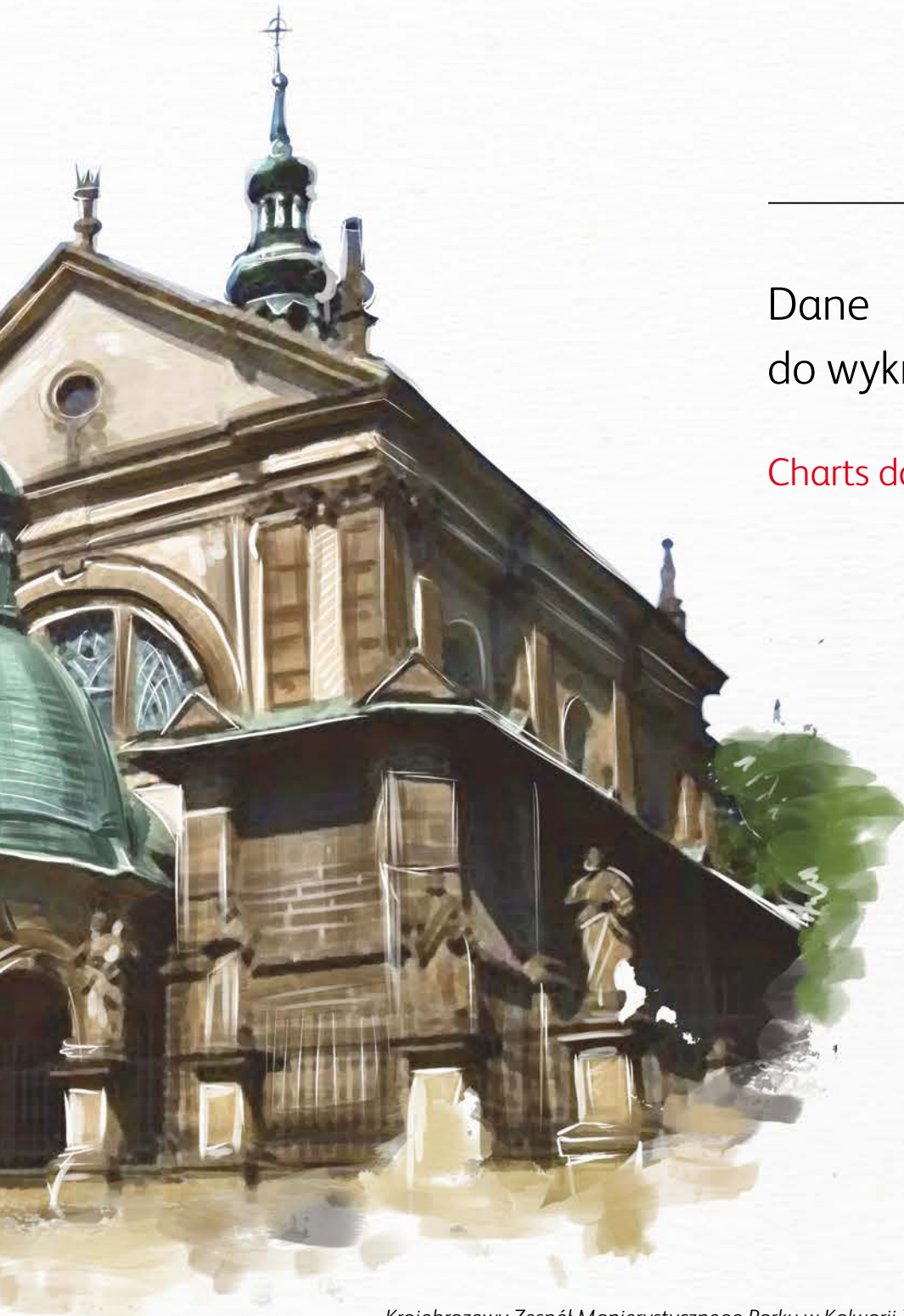
KRAJOBRAZOWY ZESPÓŁ MANIERYSTYCZNEGO PARKU W KALWARII ZEBRZYDOWSKIEJ

Zespół architektoniczny w Kalwarii Zebrzydowskiej harmonijnie łączy unikatowe wartości kulturowe, przyrodnicze i duchowe. Barokowa bazylika, klasztor oo. Bernardynów i Dróżki wkomponowane są w otoczenie naturalne, a ukształtowanie terenu wykorzystano jako scenę do przedstawienia scen religijnych. Kalwaria Zebrzydowska stanowi cel licznych pielgrzymek, a w okresie Wielkiego Tygodnia odbywają się tu imponujące inscenizacje Golgoty. Obiekt został wpisany na Listę Światowego Dziedzictwa UNESCO w 1999 r.

LANDSCAPE COMPLEX OF THE MANNERIST PARK IN KALWARIA ZEBRZYDOWSKA

The architectural complex in Kalwaria Zebrzydowska harmoniously combines unique cultural, natural and spiritual values. The baroque basilica, the monastery of the Bernardine Order and the Paths are integrated into the natural surroundings, and the landscape was used as scenery for the presentation of religious scenes. Kalwaria Zebrzydowska is the destination of numerous pilgrimages, and hosts impressive reconstructions of the Golgotha during the Holy Week. Included in the UNESCO World Heritage List in 1999.





Dane
do wykresów

Charts data

*Krajobrazowy Zespół Manierystycznego Parku w Kalwarii Zebrzydowskiej /
Landscape Complex of the Mannerist Park in Kalwaria Zebrzydowska*

Wykres 2.1 / Chart 2.1

Produkt Krajowy Brutto nominalny i realny w latach 2004-2014

Nominal Gross Domestic Product and real Gross Domestic Product growth in 2004-2014

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Produkt Krajowy Brutto nominalny, mld zł / Nominal Gross Domestic Product, PLN bn	927,3	984,9	1065,2	1186,8	1277,3	1361,8	1437,4	1553,6	1615,9	1662,7	1728,7
Produkt Krajowy Brutto realny, % PKB/ Real Gross Domestic Product, % GDP	5,1	3,5	6,2	7,2	3,9	2,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,4

Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) w latach 2004-2014

CPI inflation in 2004-2014

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) / Inflation in December (in comparison with December of previous year)	4,4	0,7	1,4	4,0	3,3	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0
Inflacja średnioroczna / Inflation yearly average	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0

Wykres 2.4 / Chart 2.4Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) w latach 2004-2014

General government deficit in 2004-2014

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł / General government deficit, PLN bn	47,8	39,3	38,2	22,0	46,4	99,7	109,7	76,1	60,4	66,7	55,2
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % / General government deficit to GDP ratio, %	5,2	4,0	3,6	1,9	3,6	7,3	7,6	4,9	3,7	4,0	3,2

Wykres 2.5 / Chart 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2004-2014

Current account balance in 2004-2014

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł / Current account balance, PLN bn	-50,2	-25,2	-42,2	-74,0	-83,6	-52,5	-80,9	-80,5	-57,3	-21,6	-24,1
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % / Current account balance to GDP ratio, %	-5,4	-2,6	-4,0	-6,2	-6,5	-3,9	-5,6	-5,2	-3,5	-1,3	-1,4

Wykres 2.6 / Chart 2.6

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2004-2014

Current account balance in 2004-2014

mld euro / EUR bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inwestycje bezpośrednie w Polsce / Direct Investments in Poland	11,2	8,9	17,0	18,3	9,7	10,1	13,4	13,3	5,6	0,1	10,5

Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2004-2014

Official reserve assets in 2004-2014

mld euro / EUR bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Oficjalne aktywa rezerwowe / Official reserve assets	27,0	36,0	36,8	44,7	44,1	55,2	70,0	75,7	82,6	77,1	82,6

Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs USD/PLN, EUR/PLN oraz EUR/USD w latach 2004-2014

USD/PLN, EUR/PLN and EUR/USD rates in 2004-2014

na koniec roku / as of the end of a year											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kurs USD/PLN / USD/PLN	2,9904	3,2613	2,9105	2,4350	2,9618	2,8503	2,9641	3,4174	3,0996	3,0120	3,5072
Kurs EUR/PLN / EUR/PLN	4,0790	3,8598	3,8312	3,5820	4,1724	4,1082	3,9603	4,4168	4,0882	4,1472	4,2623
średnioroczny / yearly average											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kurs USD/PLN / USD/PLN	3,6540	3,2348	3,1025	2,7667	2,4092	3,1162	3,0157	2,9634	3,2570	3,1608	3,1551
Kurs EUR/PLN / EUR/PLN	4,5340	4,0254	3,8951	3,7829	3,5166	4,3273	3,9946	4,1198	4,1850	4,1975	4,1852

Wykres 3.3 / Chart 3.3

Deficyt i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w latach 2004-2014

General government deficit to GDP ratio and general government debt to GDP ratio in 2004-2014

% PKB / % GDP	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych / General government deficit	5,2	4,0	3,6	1,9	3,6	7,3	7,6	4,9	3,7	4,0	3,2
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych / General government debt	45,3	46,7	47,1	44,2	46,6	49,8	53,6	54,8	54,4	55,7	50,1

Wykres 6.1 / Chart 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2004-2014

Net borrowing requirements of the State budget in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deficyt budżetu państwa / State budget deficit	41,4	28,4	25,1	16,0	24,3	23,8	44,6	25,1	30,4	42,2	29,0
Deficyt/nadwyżka budżetu SE / EU funds budget deficit/ surplus							10,4	12,2	3,7	-6,2	0,3
Transfer środków do OFE / Transfer of funds to open pension funds	10,6	12,6	14,9	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4	8,2	10,7	8,3
Prywatyzacja netto / Net privatisation	-7,4	-2,8	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6	-9,0	-6,3	-3,5	-1,7	-0,4
Konsolidacja środków jsfp / Consolidation of liquidity management								-24,5	-3,9	0,3	-0,1
Pozostałe / Others	-0,3	3,2	4,1	2,0	-0,5	13,4	-2,9	4,9	2,5	12,2	6,1
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2

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

Others = 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 + others

Wykres 6.2 / Chart 6.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2014 r.

Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2014

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

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

Others = domestic and foreign granted loans balance + participation in international organizations + prefinancing balance + others

Wykres 6.3 / Chart 6.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2004-2014

Gross borrowing requirements of the State budget in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Potrzeby pożyczkowe netto / Net borrowing requirements	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2
Wykup długu krajowego / Repayment of domestic debt	88,0	81,5	76,7	67,0	72,4	93,3	105,7	102,9	114,1	84,1	60,3
Wykup długu zagranicznego / Repayment of foreign debt	10,0	7,7	9,1	7,1	7,4	13,2	8,7	6,2	17,3	15,7	19,1
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie / Gross borrowing requirements total	142,4	130,5	129,4	107,0	122,5	164,3	179,8	136,1	168,8	157,2	122,6

Wykres 6.4 / Chart 6.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2004-2014

Financing of gross borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Finansowanie krajowe / Domestic financing	124,9	108,3	117,1	95,8	108,3	133,2	152,8	114,6	138,8	133,6	106,9
Finansowanie zagraniczne / Foreign financing	12,8	23,5	13,6	12,4	10,6	36,2	34,0	28,9	43,9	28,7	31,8
Finansowanie łącznie / Total	137,8	131,7	130,7	108,2	119,0	169,5	186,8	143,5	182,7	162,3	138,7

Wykres 6.5 / Chart 6.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2004-2014

Financing of net borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Finansowanie krajowe / Domestic financing	36,9	26,7	40,4	28,7	35,9	39,9	47,1	11,6	24,7	49,5	46,6
Finansowanie zagraniczne / Foreign financing	2,8	15,8	4,5	5,3	3,3	23,0	25,3	22,7	26,6	13,1	12,7
Finansowanie łącznie / Total	39,7	42,5	44,9	34,0	39,2	62,9	72,4	34,4	51,3	62,5	59,2

Wykres 6.6 / Chart 6.6

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2004-2014

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bony skarbowe* / Treasury bills*	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	33,9	16,7	6,1	0,0	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	93,8	94,1	102,4	83,3	68,4	104,0	130,3	108,8	129,0	131,2	116,9
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	14,1	38,3	13,6	10,4	8,3	25,6	27,4	20,5	38,3	10,2	17,4
Ogółem / Total	154,8	156,8	141,8	116,2	127,1	177,1	191,6	146,1	173,4	141,4	134,4

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

Wykres 6.7 / Chart 6.7

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2014 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2014

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	18,4	9,3	11,5	17,6	5,8	11,2	8,6	0,2	7,3	9,9	11,5	5,5
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	14,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0
Ogółem / Total	32,9	10,6	11,5	17,6	5,8	11,2	8,6	0,2	9,0	9,9	11,5	5,5

Wykres 6.8 / Chart 6.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych w latach 2004-2014

Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bony skarbowe / Treasury bills	-1,2	-22,5	1,4	-3,2	27,8	-2,9	-19,6	-16,0	-5,9	-6,1	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	41,2	46,1	35,9	31,2	10,0	45,6	63,5	21,9	24,1	43,8	46,7
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	13,0	38,3	9,8	10,2	7,8	16,4	19,9	16,4	22,0	-3,7	2,7
Ogółem / Total	53,0	61,9	47,2	38,1	45,6	59,1	63,8	22,3	40,2	34,0	49,4

Wykres 6.16 / Chart 6.16

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2004-2014

Loans in International Financial Institutions in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bank Światowy / World Bank	1,1	0,8	0,6	0,0	0,2	8,3	4,2	3,1	2,2	4,3	3,0
Europejski Bank Inwestycyjny / European Investment Bank	1,3	3,7	2,4	2,8	3,8	2,5	3,0	5,9	3,2	7,1	6,8
Bank Rozwoju Rady Europy / Council of Europe Development Bank	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Ogółem / Total	2,3	4,5	3,0	2,8	4,0	10,8	7,2	9,0	5,5	11,6	10,0
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty / Net total	1,2	3,9	2,4	2,1	3,1	9,7	6,0	6,7	3,8	8,5	6,8

Wykres 7.1 / Chart 7.1Państwowy dług publiczny oraz dług sektora *general government* w latach 2004-2014

Public debt and general government debt in 2004-2014

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	431,4	466,6	506,3	527,4	597,8	669,9	747,9	815,3	840,5	882,3	826,8
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	46,5	47,4	47,5	44,4	46,8	49,2	52,0	52,5	52,0	53,1	47,8
Dług sektora <i>general government</i> , mld zł / General government debt, PLN bn	419,8	459,6	501,8	524,3	595,4	678,3	770,5	851,4	878,4	926,1	866,6
Dług sektora <i>general government</i> , % PKB / General government debt, % GDP	45,3	46,7	47,1	44,2	46,6	49,8	53,6	54,8	54,4	55,7	50,1

Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2004-2014

Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dług krajowy / Domestic debt	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1
Dług zagraniczny / Foreign debt	111,2	124,7	126,2	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9
Ogółem / Total	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9

Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2004-2014

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bony skarbowe / Treasury bills	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	28,0	12,0	6,1	0,0	0,0
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	240,0	287,6	324,7	357,6	369,0	414,9	479,0	502,3	527,4	574,3	491,8
obligacje stałoprocentowe / fixed rate bonds	209,1	249,7	278,2	294,6	300,4	348,6	394,4	413,2	399,7	423,9	372,6
obligacje zmiennoprocentowe / floating rate bonds	28,3	33,2	40,1	54,8	57,8	55,4	69,7	68,4	104,6	120,4	111,5
obligacje indeksowane / index-linked bonds	2,6	4,7	6,5	8,2	10,8	10,9	14,9	20,7	23,1	30,1	7,8
Ogółem / Total	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8

Wykres 7.6 / Chart 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2004-2014

Structure of foreign State Treasury debt in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Stołoprocentowe / Fixed rate	74,0	97,5	106,2	107,7	141,9	152,5	173,7	218,8	219,9	211,3	225,2
Zmiennoprocentowe / Floating rate	37,3	27,1	20,0	13,4	8,1	16,2	21,1	27,6	31,0	42,4	51,7
Ogółem / Total	111,2	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9

Wykres 7.7 / Chart 7.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2004-2014

State Treasury debt service costs in 2004-2014

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł / Total debt service costs, PLN bn	22,7	25,0	27,8	27,6	25,1	32,2	34,1	36,0	42,1	42,5	34,5
krajowego, mld zł / domestic, PLN bn	18,5	21,3	23,3	22,6	20,0	25,6	26,8	27,1	31,8	32,3	24,8
zagranicznego, mld zł / foreign, PLN bn	4,2	3,7	4,5	5,0	5,1	6,7	7,4	8,8	10,3	10,2	9,6
Koszty ogółem, % PKB/ Total debt service, % GDP	2,4	2,5	2,6	2,3	2,0	2,4	2,4	2,3	2,6	2,6	2,0

Wykres 8.1 / Chart 8.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2004-2014

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Krajowy sektor pozabankowy / Domestic non-banking sector	143,6	171,5	197,3	218,0	228,5	234,9	248,2	260,1	261,0	276,4	156,3
Krajowy sektor bankowy / Domestic banking sector	85,8	75,0	80,6	87,9	135,6	146,0	130,5	110,3	91,5	114,7	150,8
Inwestorzy zagraniczni / Foreign investors	62,3	68,9	74,4	74,5	55,9	81,8	128,3	154,2	190,5	193,2	196,0
Ogółem / Total	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1

Wykres 9.1 / Chart 9.1

Średnia zapadalność skarbowych papierów wartościowych w latach 2004-2014

Average maturity of Treasury securities in 2004-2014

lata / years	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dług krajowy / Domestic debt	3,15	3,57	3,94	4,33	4,23	4,08	4,30	4,25	4,47	4,49	4,19
Dług zagraniczny / Foreign debt	5,46	8,51	8,28	8,28	8,11	8,27	8,14	7,77	7,63	7,19	7,08
Dług ogółem / Total debt	3,82	5,01	5,11	5,30	5,27	5,22	5,38	5,40	5,49	5,33	5,24

Wykres 9.3 / Chart 9.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2004-2014

Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
do 1 roku (włącznie) / up to 1 year (inc.)	84,8	83,3	70,0	75,2	99,0	110,7	97,8	102,4	75,8	46,2	60,6
od 1 roku do 3 lat (włącznie) / 1 to 3 years (inc.)	87,3	80,0	98,5	114,0	127,2	133,9	162,1	122,5	142,5	183,9	150,8
od 3 do 5 lat (włącznie) / 3 to 5 years (inc.)	65,6	88,8	108,6	77,3	71,0	75,2	86,4	120,9	130,9	153,8	131,9
od 5 do 10 lat (włącznie) / 5 to 10 years (inc.)	38,7	48,9	54,6	75,8	90,4	111,8	113,8	128,5	159,5	169,4	125,6
powyżej 10 lat / over 10 years (inc.)	10,4	11,1	18,8	37,8	31,8	30,9	46,9	40,0	24,7	21,0	23,0
Ogółem / Total	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8

Wykres 9.4 / Chart 9.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2004-2014

Currency structure of State Treasury debt in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PLN	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1
EUR	69,5	81,8	89,4	87,3	107,5	119,1	139,3	164,8	174,0	180,0	196,0
USD	22,9	22,7	17,3	13,3	14,6	22,8	26,9	44,4	44,3	42,6	52,4
JPY	6,3	9,0	9,5	9,0	13,6	12,2	13,4	18,4	14,6	13,3	12,9
CHF	3,8	6,2	5,8	8,4	12,1	12,8	15,3	18,9	18,0	17,9	15,7
Pozostałe / Other	8,7	5,0	4,1	3,1	2,1	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem / Total	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9

Wykres 9.6 / Chart 9.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2004-2014

ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2004-2014

lata / years	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dług krajowy / Domestic debt	2,80	3,07	3,40	3,39	3,38	3,53	3,48	3,25	3,29	3,28	3,17
Dług zagraniczny / Foreign debt	4,55	7,99	7,91	8,05	7,96	7,25	6,96	6,55	6,40	5,69	5,38
Dług ogółem / Total debt	3,31	4,51	4,61	4,53	4,60	4,54	4,46	4,33	4,30	4,03	3,98

Wykres 9.7 / Chart 9.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2004-2014

Duration of State Treasury debt in 2004-2014

lata / years	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dług krajowy / Domestic debt	2,44	2,76	2,99	2,85	2,86	2,88	2,97	2,80	3,01	3,00	2,93
Dług zagraniczny / Foreign debt	3,77	5,98	5,90	5,92	5,55	5,31	5,39	4,96	5,37	4,77	4,79
Dług ogółem / Total debt	2,84	3,73	3,78	3,63	3,58	3,56	3,69	3,52	3,81	3,59	3,63

Wykres 9.8 / Chart 9.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2014 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in disposal of Minister of Finance in 2014 (end of period)

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe / PLN funds	21,6	18,4	17,5	15,8	15,0	11,1	13,3	20,4	20,5	20,5	26,5	11,5
Walutowe / Foreign currency funds	17,8	16,9	13,9	14,5	29,0	32,5	32,8	26,8	27,0	24,9	24,8	30,1
Ogółem / Total	39,4	35,3	31,4	30,3	44,0	43,6	46,1	47,2	47,6	45,4	51,2	41,5

Wykres 10.1 / Chart 10.1

Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2004-2014

Value of transactions for Treasury securities denominated in PLN in 2004-2014

mld zł / PLN bn	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	2,1	4,2	6,5	7,4	6,4	5,1	8,3	10,7	10,7	11,5	10,9
Bony skarbowe / Treasury bills	1,8	1,2	0,5	0,2	0,5	1,1	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0
Ogółem / Total	3,9	5,4	6,9	7,6	6,9	6,2	9,2	11,2	10,9	11,6	10,9

Wykres 10.3 / Chart 10.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2004-2014

Secondary market liquidity ratios for domestic benchmark Treasury bonds in 2004-2014

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
benchmark 2-letni / 2-year benchmark bondi	221,5	286,7	339,1	170,9	149,7	230,7	330,7	402,7	424,2	302,4	262,5
benchmark 5-letnii / 5-year benchmark bondi	237,7	285,0	341,6	419,7	342,4	128,4	307,0	404,6	456,6	275,2	297,6
benchmark 10-letnii / 10-year benchmark bondi	71,0	208,5	206,1	264,2	205,2	145,5	337,2	407,4	387,7	401,4	296,6
obligacje skarbowe ogółem / total T-bonds	83,8	134,0	176,2	185,4	149,3	111,2	155,4	181,4	173,7	172,5	190,6



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>