

MINISTERSTWO FINANSÓW

**RAPORT ROCZNY
DŁUG PUBLICZNY 2005 ROK**
**ANNUAL REPORT
PUBLIC DEBT 2005**

**Materiał opracowano w Departamencie Należności i Zobowiązań Finansowych Państwa
Ministerstwa Finansów**

Dalsze informacje można uzyskać na stronie Ministerstwa Finansów:

www.mf.gov.pl

oraz w serwisie Reuters na stronie PLMINFIN

lub w Departamencie Należności i Zobowiązań Finansowych Państwa

tel.: (48 22) 694 50 00, 694 50 31

fax: (48 22) 694 50 08

e-mail: sekretariat.nz@mofnet.gov.pl

This report was prepared in the Financial Assets & Liabilities Department, Ministry of Finance

More information is available on the Ministry of Finance website

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

in REUTERS at PLMINFIN

or in the Financial Assets & Liabilities Department

tel. No. (48 22) 694 50 00, 694 50 31

fax No. (48 22) 694 50 08

e-mail: sekretariat.nz@mofnet.gov.pl

Wstęp

Niniejszy „Raport Roczny 2005 – Państwowy Dług Publiczny” jest dziesiątą, jubileuszową, edycją publikacji zawierającej podstawowe informacje nt. kształtowania się państwowego długu publicznego w Polsce w 2005 roku, jak również jego dynamiki w ciągu kilku ostatnich lat.

Zasadniczą treść raportu stanowią zagadnienia dotyczące:

- poziomu i struktury zadłużenia oraz kosztów jego obsługi,
- zarządzania długiem, z uwzględnieniem zapisów Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych oraz ustawy budżetowej.

Ponadto do Raportu zostały włączone rozdziały dotyczące:

- sytuacji gospodarki w 2005 roku, ze względu na jej istotne znaczenie dla kształtowania się długu,
- organizacji i sytuacji na rynku pierwotnym i wtórnym instrumentów dłużnych, oddziałujących w sposób istotny na zarządzanie długiem,
- zarządzania ryzykiem długu Skarbu Państwa.

Więcej uwagi poświęcono również metodologii wyliczania długu wg wymogów Unii Europejskiej, ze względu na fakt przystąpienia Polski do wspólnoty europejskiej. Raport składa się z sześciu rozdziałów oraz aneksu z danymi statystycznymi, dostępnego wyłącznie w wersji elektronicznej.

Rozdział pierwszy stanowi omówienie uwarunkowań makroekonomicznych wpływających na poziom długu, jego strukturę i koszty w 2005 roku.

W rozdziale drugim przedstawiono cele Strategii zarządzania długiem na lata 2004-2006 i 2005-2007 oraz ocenę ich realizacji.

Rozdział trzeci zawiera informacje dotyczące finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa na rynkach krajowym i zagranicznych oraz zagadnienia związane z zarządzaniem płynnością budżetu państwa w 2005 roku.

W rozdziale czwartym przedstawiono zmiany w zakresie poziomu, dynamiki, struktury długu sektora finansów publicznych, długu Skarbu Państwa oraz kosztów obsługi w 2005 roku.

Rozdział piąty przedstawia zagadnienia dotyczące zarządzania ryzykiem związanym z długiem Skarbu Państwa.

Rozdział szósty prezentuje rynek pierwotny i wtórny SPW w 2005 roku.

Autorzy raportu mają nadzieję, że jego treść wraz z innymi materiałami nt. długu publicznego wypełni zapotrzebowanie na wiedzę z tego zakresu. Są również otwarci na uwagi, opinie i propozycje dotyczące kolejnych edycji raportu.

Introduction

This *2005 Annual Report on State Public Debt* is the 10th anniversary edition of this publication containing basic information on the structure of state public debt in Poland in 2005 as well as the dynamics over the last few years.

The main body of the report addresses the issues of:

- level and structure of indebtedness and costs of debt service,
- debt management, reflecting the provisions of the Strategy for Public Finance Sector Debt Management and the Budget Act.

Chapters are also included in the Report concerning:

- the economic situation in 2005, in light of its fundamental significance for the structure of debt,
- the organization and situation on the primary and secondary market for debt instruments, which has a significant impact on debt management,
- management of the risk of State Treasury debt.

More attention is also devoted to the methodology of calculating debt according to European Union requirements, in light of Poland's entry into the EU.

The Report comprises six chapters and an annex with statistical data which is accessible only in an electronic version.

Chapter 1 is a description of macroeconomic factors influencing the level, structure and costs of debt in 2005.

Chapter 2 presents the goals of the Debt Management Strategy for the years 2004-2006 and 2005-2007 and an evaluation of realization of the goals.

Chapter 3 contains information concerning financing of the borrowing needs of the state budget on Polish and foreign markets and issues related to management of the liquidity of the state budget in 2005.

Chapter 4 describes changes in the level, dynamics, and structure of public finance sector debt, State Treasury debt and debt service costs in 2005.

Chapter 5 addresses issues concerning management of risk related to State Treasury debt.

Chapter 6 describes the primary and secondary market for treasury securities (SPW) in 2005.

The authors of the Report hope that the contents of the Report and the other materials concerning public debt will satisfy the need for knowledge in this sphere. They are also open to comments, opinions and suggestions concerning future editions of the report.

Spis treści

1. Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem w 2005 roku	5
2. Strategia zarządzania długiem publicznym	11
3. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w 2005 roku	15
3.1. Potrzeby pożyczkowe	16
3.2. Finansowanie potrzeb pożyczkowych na rynku krajowym	19
3.2.1. Rynek pierwotny SPW	21
3.2.2. Rynek wtórny SPW	22
3.3. Finansowanie zagraniczne	25
3.3.1. Emisje obligacji na rynkach zagranicznych	25
3.3.2. Rynek wtórny obligacji zagranicznych	26
3.3.3. Przedterminowa spłata zobowiązań wobec wierzycieli z Klubu Paryskiego	28
3.4. Sytuacja budżetu w zakresie płynności budżetu państwa	31
4. Dług Sektora Finansów Publicznych w 2005 roku – poziom, dynamika, struktura i obsługa	33
4.1. Poziom, dynamika i struktura długu Skarbu Państwa	34
4.1.1. Poziom długu Skarbu Państwa i jego relacja do Produktu Krajowego Brutto	34
4.2. Obsługa długu Skarbu Państwa	38
4.3. Państwowy dług publiczny	40
5. Zarządzanie ryzykiem	47
5.1. Ryzyko refinansowania	48
5.2. Ryzyko kursowe	51
5.3. Ryzyko stopy procentowej	52
5.4. Ryzyko płynności budżetu państwa	54
5.5. Ryzyko kredytowe	55
5.6. Ryzyko operacyjne	56
6. Rynek papierów skarbowych	57
6.1. Infrastruktura pierwotnego i wtórnego rynku papierów skarbowych	58
6.2. Aktywność inwestorów na rynku wtórnym papierów skarbowych	58
6.3. Rynek MTS Poland w strukturze rynku wtórnego obligacji	61

Table of contents

1. Macroeconomic conditions for debt management in 2005	5
2. Strategy for managing public debt	11
3. Financing of the borrowing needs of the state budget in 2005	15
3.1. Borrowing needs	16
3.2. Financing of borrowing needs on the Polish market	19
3.2.1. Primary market for treasury securities (SPW)	21
3.2.2. Secondary market for treasury securities	22
3.3. Foreign financing	25
3.3.1. Bond issues on foreign markets	25
3.3.2. Secondary market for foreign bonds	26
3.3.3. Early repayment of obligations to creditors from the Paris Club	28
3.4. Liquidity of the state budget	31
4. Public Finance Sector Debt in 2005 – level, dynamics, structure and service	33
4.1. Level, dynamics and structure of State Treasury debt	34
4.1.1. Level of State Treasury debt and its relation to GDP	34
4.2. State Treasury debt service	38
4.3. State public debt	40
5. Risk management	47
5.1. Refinancing risk	48
5.2. Exchange-rate risk	51
5.3. Interest-rate risk	52
5.4. State budget liquidity risk	54
5.5. Credit risk	55
5.6. Operational risk	56
6. Treasury securities market	57
6.1. Infrastructure of primary and secondary market for treasury securities	58
6.2. Investor activity on secondary market for treasury securities	58
6.3. MTS Poland market in the structure of the secondary bond market	61

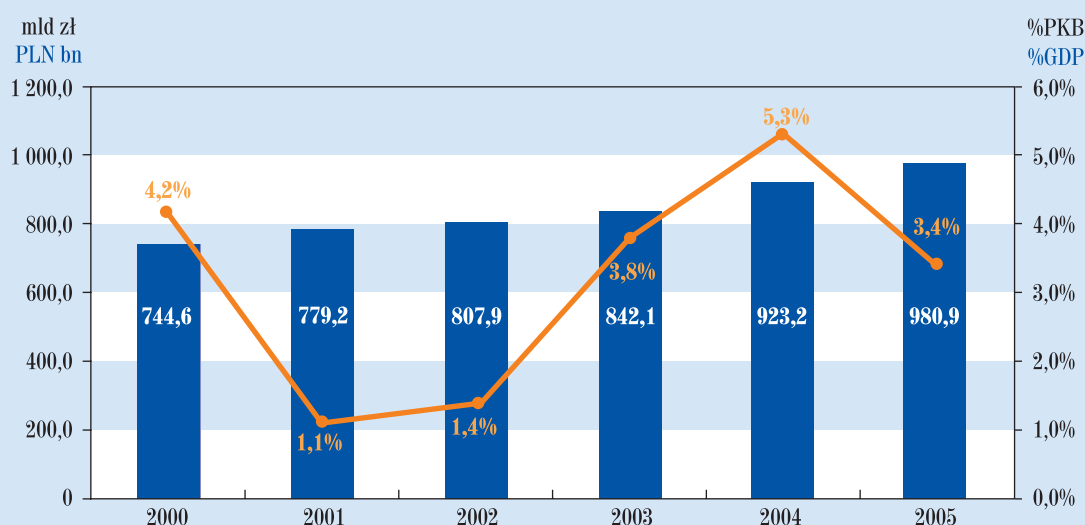
**Uwarunkowania makroekonomiczne
zarządzania długiem w 2005 roku**

**Macroeconomic conditions
for debt management in 2005**

Rok 2005 charakteryzował się w Polsce zmniejszeniem tempa wzrostu gospodarczego w stosunku do 2004 r., w którym mieliśmy do czynienia ze zjawiskiem określanym mianem „boomu akcesyjnego”. Mimo tego, było ono jednak dwukrotnie wyższe od przeciętnego tempa wzrostu w UE. Niższe tempo wzrostu nominalnego PKB było wypadkową zarówno niższego realnego tempa wzrostu PKB (3,5% wobec 5,3% w 2004 r.), jak i wolniejszego wzrostu cen w gospodarce (w 2005 r. deflator PKB wyniósł 101,6 wobec 104,0 w 2004 r.).

2005 in Poland was marked by a reduction in the pace of economic growth compared to 2004, when we witnessed the phenomenon known as the “accession boom.” Nonetheless, the rate of growth was twice as high as the EU average. The lower pace of nominal GDP growth was a result both of the lower real rate of GDP growth (3.5% as against 5.3% in 2004) and of the slower growth of prices in the economy (in 2005 the GDP deflator was 101.6 as against 104.0 in 2004).

PKB nominalny i realny w latach 2000-2005
Nominal and real GDP 2000-2005

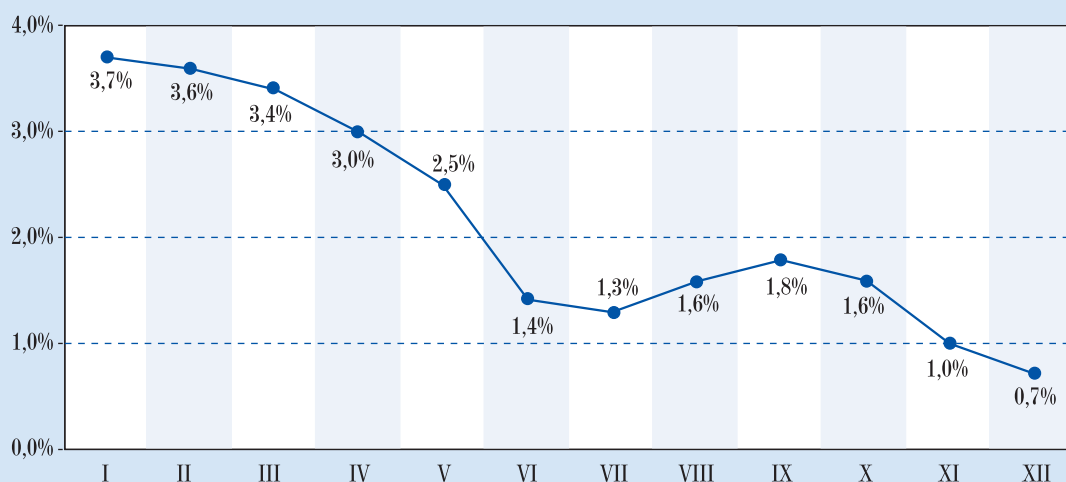


Wykres 1.1 / Graph 1.1

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w całym 2005 r. rosły wolniej niż w 2004 r. (2,1% wobec 3,5%). Począwszy od maja 2005 r. inflacja 12-miesięczna kształtowała się poniżej analogicznych poziomów odnotowanych w 2004 r.

The prices of consumer goods and services in 2005 rose more slowly than in 2004 (2.1% as against 3.5%). Beginning from May 2005, 12-month inflation was below that of analogous levels noted in 2004.

Inflacja w 2005 r. (analogiczny miesiąc 2004 r. = 100)
Inflation in 2005 (analogous month of 2004 = 100)

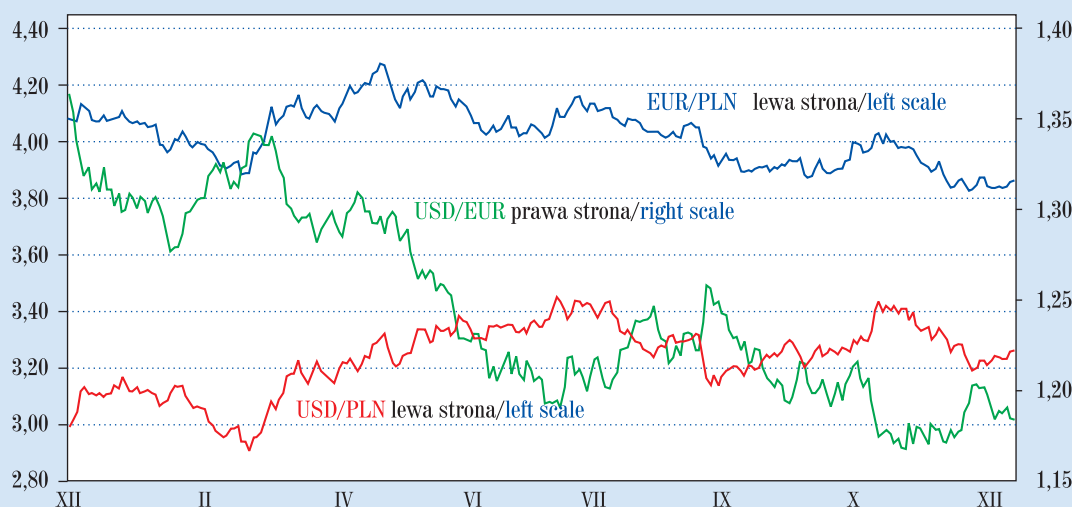


Wykres 1.2 / Graph 1.2

Kurs złotego w 2005 r. pozostawał pod wpływem zarówno wydarzeń w sferze polskiej gospodarki (mocnych fundamentów makroekonomicznych i niskiej inflacji), polityki (w tym głównie niepewności związanej z wyborami parlamentarnymi i prezydenckimi oraz procesem formowania rządu), jak również sytuacji na rynku międzynarodowym (zwłaszcza w strefie euro i w USA). W całym 2005 r. złoty umocnił się wobec euro o 5,4%, równocześnie tracąc 9,1% w stosunku do dolara amerykańskiego, w tym samym okresie dolar umocnił się o 13,2% w stosunku do euro.

Exchange rate of the zloty in 2005 was influenced by events in the Polish economy (strong macroeconomic fundamentals and low inflation) and politics (including chiefly the uncertainty related to parliamentary and presidential elections and the process of forming a government), as well as by the situation on the international market (particularly in the Eurozone and the USA). In 2005 the zloty strengthened against the Euro by 5.4%, while losing 9.1% in relation to the US dollar, during which time the dollar rose 13.2% in relation to the Euro.

Relacja złotego do dolara amerykańskiego i euro w 2005 r.
Exchange rates in 2005

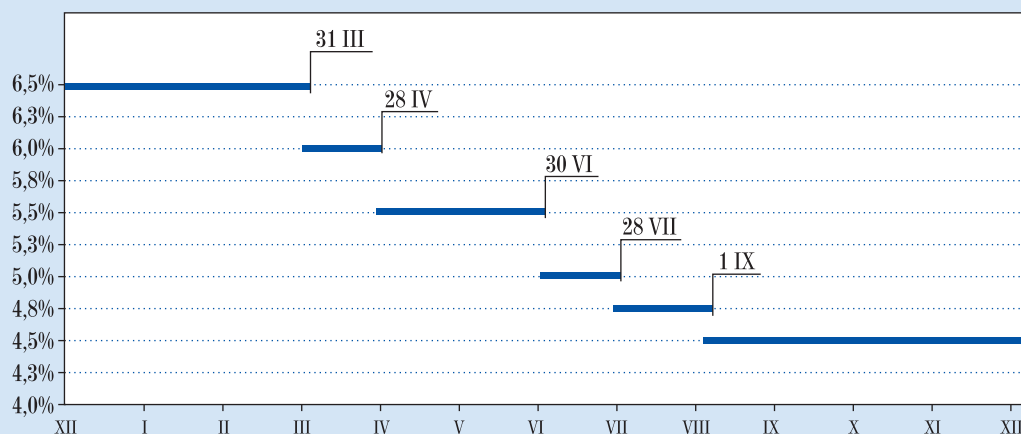


Wykres 1.3 / Graph 1.3

Brak presji inflacyjnej w 2005 r. sprzyjał polityce obniżania podstawowych stóp procentowych banku centralnego: Rada Polityki Pieniężnej 5-krotnie obniżała stopy. Równocześnie na rynkach bazowych tendencja w zakresie stóp procentowych była rosnąca (osiem podwyżek stóp w USA z poziomu 2,25% do 4,25% i grudniowa podwyżka w strefie euro o 0,25% do poziomu 2,25%).

The lack of inflationary pressure in 2005 encouraged a policy of lowering the basic interest rates of the central bank: the Monetary Policy Council (RPP) reduced rates 5 times. Meanwhile, the interest-rate trend on the reference markets was upward (8 interest-rate increases in the US, from 2.25% to 4.25%, and an increase in the Eurozone in December by 0.25%, to 2.25%).

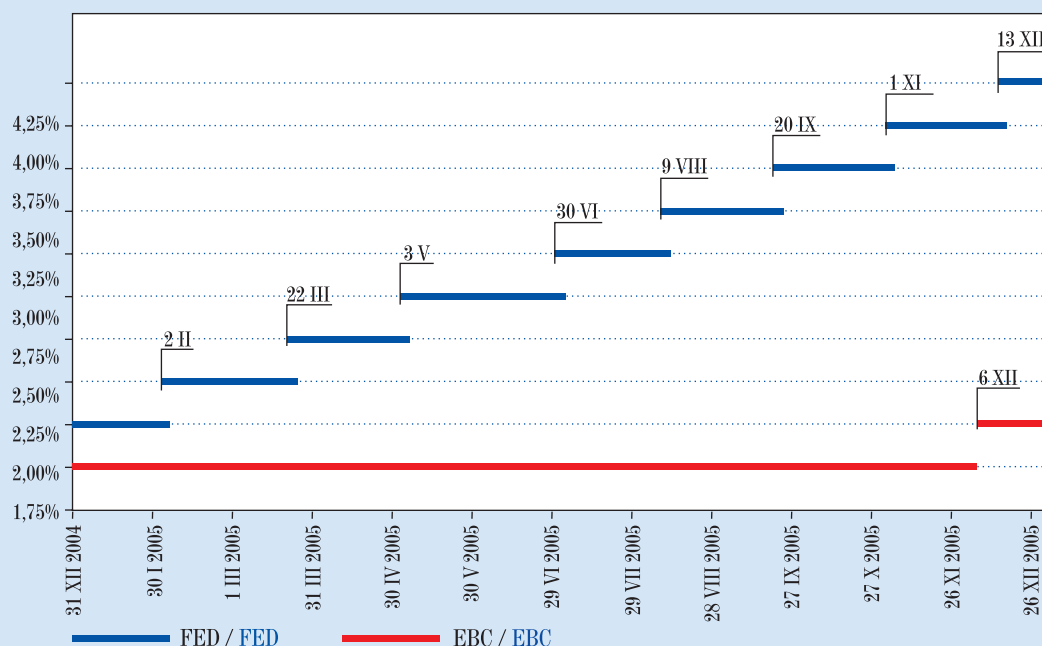
Stopy referencyjne NBP w 2005 r. – rozluźnienie polityki monetarnej
NBP reference rates in 2005 – loosening of monetary policy



Wykres 1.4 / Graph 1.4

Stopy referencyjne FED i EBC w 2005 r. – zacieśnianie polityki monetarnej FED and ECB reference rates in 2005 – tightening of monetary policy

Wykres 1.5 / Graph 1.5

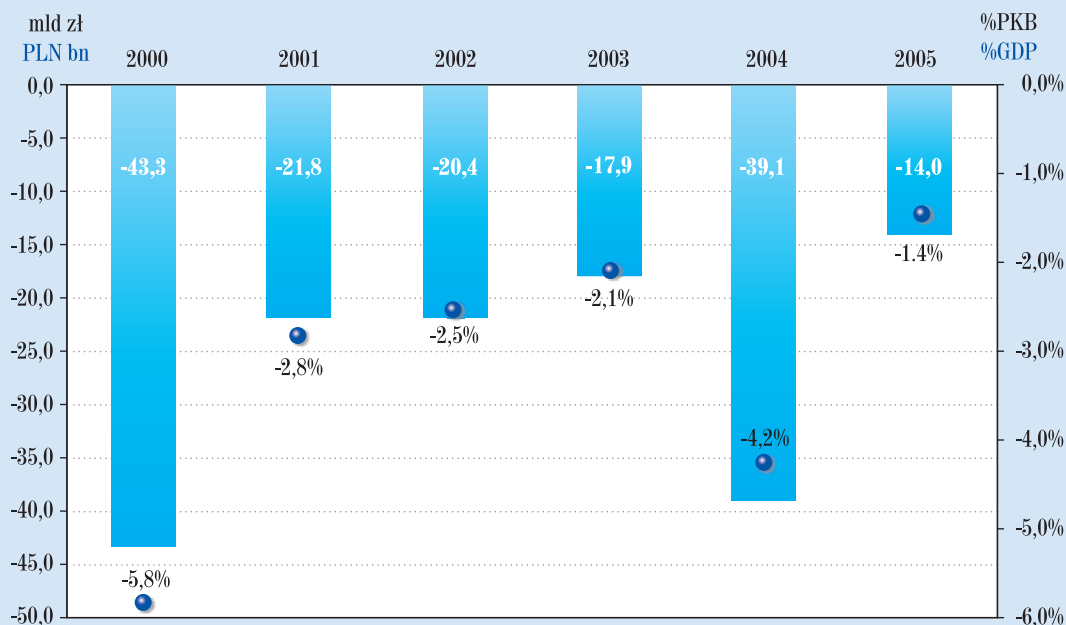


W 2005 r. saldo na rachunku obrotów bieżących uległo poprawie w stosunku do 2004 r. Równoczesny napływ środków z UE (i ich zamiana w NBP) skutkował wzrostem poziomu rezerw walutowych Polski, co z kolei zmniejszyło ryzyko związane z kursem walutowym.

In 2005 the current account balance improved in comparison to 2004. The contemporaneous influx of funds from the EU (and exchange thereof at the National Bank of Poland) resulted in an increase in the level of Poland's foreign-exchange reserves, which in turn reduced the risk related to the exchange rates.

Saldo na rachunku obrotów bieżących Current account balance

Wykres 1.6 / Graph 1.6



Stan oficjalnych aktywów rezerwowych na koniec roku Official reserve assets at year-end

Wykres 1.7 / Graph 1.7



Sytuacja fiskalna w Polsce na tle krajów UE oraz wpływ reformy emerytalnej na dług Skarbu Państwa

Fiscal situation in Poland as compared to EU countries and the influence of pension reform on State Treasury debt

Dobre wyniki makroekonomiczne w 2005 roku oraz niższe potrzeby pożyczkowe budżetu państwa miały wpływ na wyniki sektora finansów publicznych. Sytuacja fiskalna Polski mierzona relacją deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (sektora *general government*) w 2005 r., w stosunku do 2004 r., uległa poprawie. W 2005 r. relacja ta osiągnęła 2,5% PKB wobec 3,9% w 2004 r. Tym samym wielkość ta zbliżyła się do średniej wartości deficytu dla krajów UE25, która wyniosła 2,3% w 2005 r. (2,6% w 2004 r.) oraz do deficytu dla strefy euro 2,4% (2,8%).

Dług sektora *general government* osiągnął natomiast 41,9% PKB (wobec 41,8% w 2004 r.) i ukształtował się znacznie poniżej średniego poziomu zarówno dla UE25, tj. 63,4% (62,4%), jak i strefy euro 70,6% (69,8%)¹⁾.

Podane wielkości dla Polski zostały obliczone przy założeniu, że otwarte fundusze emerytalne są jednostkami zaliczanymi do sektora *general government*²⁾.

W przygotowanej w grudniu 2005 r. aktualizacji Programu Konwergencji, po raz pierwszy został oszacowany wpływ wprowadzonej w 1999 r. reformy emerytalnej na wysokość długu publicznego. Reforma ta miała na

Good macroeconomic results in 2005 and lower budget borrowing needs had an effect on the results in the public finance sector. The fiscal situation of Poland, measured by the ratio of the deficit of the sector of central and local government institutions (general government sector) in 2005 improved in comparison to 2004. In 2005 this ratio was 2.5% of GDP, as against 3.9% in 2004. The level thus approached the average deficit level for the EU25 countries, which was 2.3% in 2005 (2.6% in 2004) and the deficit for the Eurozone of 2.4% (2.8%).

The debt for the general government sector was 41.9% of GDP (as against 41.8% in 2004) and fell significantly below the average level both of the EU25, i.e. 63.4% (62.4%) and the Eurozone 70.6% (69.8%).¹⁾

The levels given for Poland were calculated on the assumption that open pension funds (OFE's) are units included in the general government sector.²⁾

In the update to the Convergence Program prepared in December 2005, the influence on the level of public debt of the pension reform carried out in 1999 was estimated for the first time. The reform was intended to prevent an excessive burden, in relation to capabilities,

¹⁾ Dane dla UE25, strefy euro, Czech, Słowacji i Węgier na podstawie Eurostat Euro-indicators news release 48/2006 z 24 kwietnia 2006 r., dane dla Polski – dane MF.

²⁾ Zgodnie z decyzją Eurostatu dot. klasyfikacji kapitałowych funduszy emerytalnych (Eurostat News Releases No 30/2004 z 2 marca 2004 r. i No 117/2004 z 23 września 2004 r.) do marca 2007 r. obowiązuje okres przejściowy, w którym Polska może zaliczać OFE do sektora *general government*.

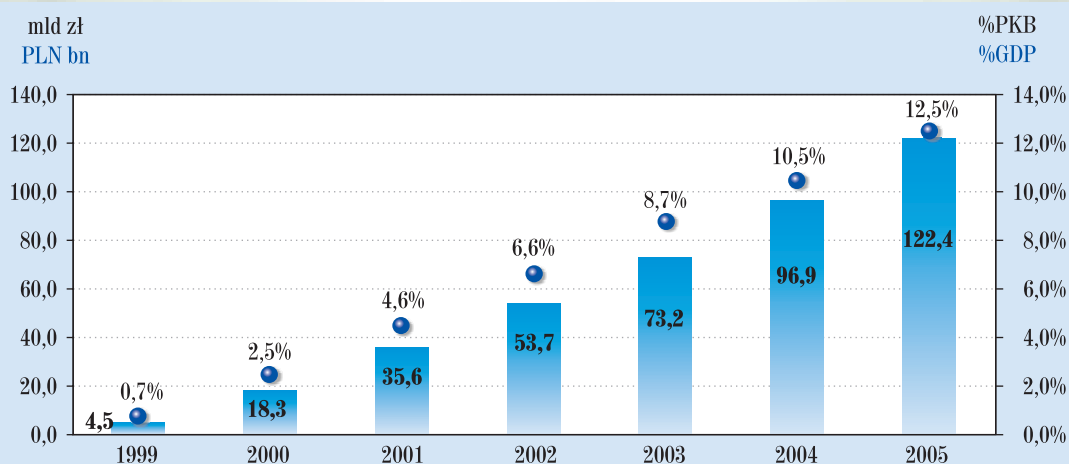
¹⁾ Data for the EU25, the Eurozone, the Czech Republic, Slovakia and Hungary on the basis of Eurostat Euro-indicators news release 48/2006 of 24 April 2006; data for Poland from the Ministry of Finance.

²⁾ According to the decision of Eurostat concerning classification of capital pension funds (Eurostat News Releases No 30/2004 of 2 March 2004 and No 117/2004 of 23 September 2004), in the interim period in effect through March 2007 Poland may include OFE's in the *general government* sector.

celu niedopuszczenie do sytuacji nadmiernego, w stosunku do możliwości, obciążenia przyszłych budżetów państwa kosztami związanymi z funkcjonowaniem systemu repartycyjnego. Zmiana systemu związana jest jednak z dodatkowymi obciążeniami dla budżetu państwa ponoszonymi w ostatnich latach. Wynikają one m.in. z przekazywania Funduszowi Ubezpieczeń Społecznych środków z budżetu państwa na pokrycie ubytku składki do OFE oraz przejęcia przez Skarb Państwa (skonwertowanych na skarbowe papiery wartościowe) zobowiązań wymagalnych FUS wobec OFE. Emisja Skarbowych Papierów Wartościowych w celu sfinansowania tych pozycji wpływała na wzrost zadłużenia Skarbu Państwa. Szacowane zadłużenie Skarbu Państwa na koniec poszczególnych lat, związane z wprowadzeniem reformy, przedstawia wykres 1.8.

on future state budgets of costs related to functioning of the pay-as-you-go system. The change in the system is related however to additional burdens for the state budget incurred in recent years. These result, among other things, from transfer to the Social Insurance Fund (FUS) of funds from the state budget to cover the decline in contributions to the Open Pension Funds and assumption by the State Treasury of due obligations of FUS to the OFE's (converted into treasury securities). The issuance of treasury securities in order to finance these items had an effect on the increase of State Treasury debt. The estimated debt of the State Treasury at the end of specific years related to introduction of the reform is presented in Graph 1.8.

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu reformy emerytalnej
State Treasury Debt according to the Pension Reform



Wykres 1.8 / Graph 1.8

Strategia zarządzania długiem publicznym
Strategy for managing public debt

Zarządzanie długiem publicznym jest istotnym elementem polityki gospodarczej państwa. Ponieważ dług publiczny jest zjawiskiem długoterminowym, a jego struktura, obsługa i wykup mają duży wpływ na kształt budżetów państwa oraz sytuację finansów publicznych w kolejnych latach, horyzont zarządzania powinien wykraczać poza rok budżetowy. Horyzont czasowy skutków emisji długu wyznaczają najdłuższe terminy zapadalności instrumentów dłużnych. Efektywne zarządzanie długiem wymaga w związku z tym formułowania strategii, określającej cele, zadania oraz instrumenty realizacji w horyzoncie co najmniej średniookresowym.

Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w Polsce jest, zgodnie z *Ustawą o finansach publicznych*, ustalana co roku przez Ministra Finansów, przedkładana Radzie Ministrów do zatwierdzenia oraz przekazywana do Sejmu wraz z uzasadnieniem projektu ustawy budżetowej. Dokument zawiera strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz strategię oddziaływania na pozostały dług sektora finansów publicznych i obejmuje horyzont trzech lat.

Od początku 2005 r. zarządzanie długiem odbywało się na podstawie *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2005-2007*. We wrześniu 2005 r. przyjęta została *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2006-2008*.

Cele *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2005-2007* zostały określone w następujący sposób:

1. Utrzymanie wielkości długu publicznego na bezpiecznym poziomie.
2. Minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do poziomu:
 - a) ryzyka refinansowania w walucie krajowej,
 - b) ryzyka kursowego,
 - c) ryzyka refinansowania w walutach obcych,
 - d) ryzyka stopy procentowej,
 - e) ryzyka płynności budżetu państwa,
 - f) pozostałych rodzajów ryzyka, w szczególności ryzyka kredytowego i operacyjnego,
 - g) rozkładu kosztów obsługi długu w czasie.

Cel dotyczący minimalizacji kosztów obsługi długu rozumiany był, jako:

- minimalizacja kosztów w horyzoncie określonym przez terminy wykupu instrumentów o najdłuższych terminach zapadalności i istotnym udziale w długu – poprzez optymalny dobór instrumentów zarządzania długiem, ich struktury i terminów emisji,
- minimalizacja kosztów obsługi jako stałe działania polegające na podnoszeniu efektywności rynku SPW, w tym dostosowanie go do standardów emitentów rządowych UE.

Minimalizacja kosztów obsługi długu jest realizowana przy założeniu sfinansowania potrzeb pożyczko-

Management of public debt is an essential element of the state's economic policy. Because public debt is a long-term phenomenon, and its structure, servicing and redemption have a great influence on the shape of the state budgets and the situation of public finances in future years, the management horizon should extend beyond the budgetary year. The time horizon of the effects of issuance of debt is determined by the longest maturity terms of debt instruments. Effective debt management thus requires formulation of a strategy which sets goals, tasks and performance instruments for a horizon which is at least in the middle term.

The strategy for management of public finance sector debt in Poland, pursuant to the Public Finance Act, is set each year by the Finance Minister, submitted for ratification by the Council of Ministers, and submitted to the Parliament together with the report supporting the budget bill. This document contains the strategy for managing the debt of the State Treasury and the strategy affecting other debt of the public finance sector, and covers a horizon of three years.

Since the beginning of 2005, debt management has been carried out on the basis of the *Strategy for Management of Public Finance Sector Debt in 2005-2007*. In September 2005, the *Strategy for Management of Public Finance Sector Debt in 2006-2008* was adopted.

The goals of the *Strategy for Management of Public Finance Sector Debt in 2005-2007* were defined as follows:

1. Keeping the amount of public debt at a safe level.
2. Minimizing the long-term costs of debt service according to restrictions adopted with respect to the level of:
 - a) Polish refinancing risk currency,
 - b) exchange-rate risk,
 - c) Foreign refinancing risk currency,
 - d) interest-rate risk,
 - e) state budget liquidity risk,
 - f) other types of risk, particularly credit risk and operational risk,
 - g) scheduling of debt service costs over time.

The goal for minimizing the costs of debt service was understood as:

- minimizing costs for the horizon determined by the due dates for redemption of instruments with the longest maturity terms and a significant share in the debt, by an optimal selection of debt-management instruments, and their structure and issue terms,
- minimizing servicing costs as an ongoing series of actions involving increasing the effectiveness of the treasury securities market, including adjusting the market to the EU standards for governmental issuers.

Minimizing the costs of debt service is realized on the assumption of financing the borrowing needs of the

wych budżetu państwa i przy uwzględnieniu ograniczeń związanych ze strukturą długu.

W kolejnej, przyjętej przez Radę Ministrów we wrześniu 2005 r., *Strategii* (na lata 2006-2008) nastąpiły zmiany dotyczące celów. Istotnym korektem uległy projekcje poziomu długu, kosztów obsługi oraz parametrów charakteryzujących strukturę długu.

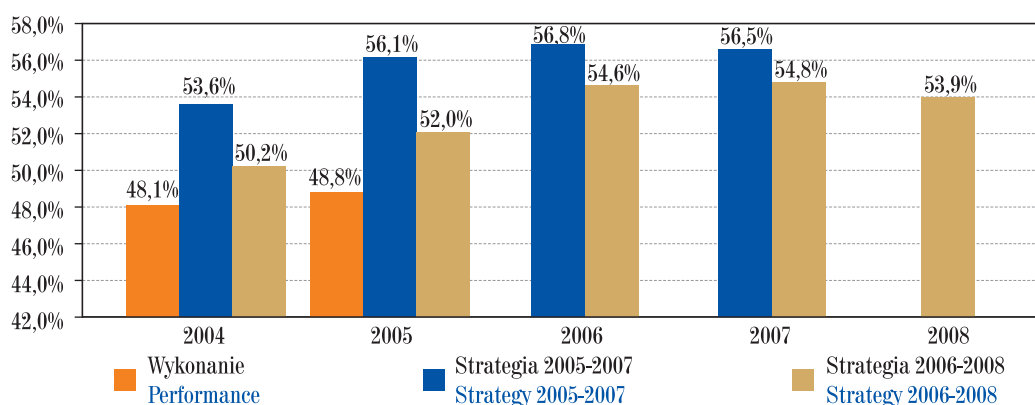
- 1) Zrezygnowano z celu o charakterze makroekonomicznym, tzn. utrzymania wielkości długu publicznego na bezpiecznym poziomie. Uznano, że odpowiedniejszym miejscem dla tego celu jest Program Konwergencji, będący strategią makroekonomiczną Polski związaną z wymogami Paktu Stabilizacji i Wzrostu. Jednocześnie, w porównaniu do poprzedniej *Strategii*, uelastycznieniu uległo podejście do realizacji celu minimalizacja kosztów obsługi długu w kontekście ograniczeń wynikających z ryzyka kursowego.
- 2) Nastąpiła zmiana uwarunkowań makroekonomicznych (w tym niższy poziom stóp procentowych, aprecjacja złotego, mniejsze potrzeby pożyczkowe budżetu państwa, wolniejsze tempo przyrostu długu w innych niż Skarb Państwa podmiotach sektora finansów publicznych). Zmodyfikowano strukturę finansowania potrzeb pożyczkowych (tj. wzrost udziału finansowania na rynkach zagranicznych, głęboki spadek zadłużenia w bonach skarbowych i wzrost sprzedaży obligacji średnio- i długoterminowych). Dokonano licznych operacji na długu (m.in. przedterminowy wykup części kredytów wobec Klubu Paryskiego i spłata praktycznie całości krajowego długu nierynkowego). Wszystko to spowodowało zdecydowaną poprawę projekcji kształtowania się w najbliższych latach zarówno poziomu długu i kosztów jego obsługi (spadek obu wielkości), jak i parametrów długu. Parametry ryzyka długu krajowego na koniec I połowy 2005 r. osiągnęły poziom, których wykonanie w poprzedniej strategii przewidywano w optymistycznym wariancie na lata 2006-2007.

state budget and observing the restrictions related to debt structure.

In the subsequent *Strategy* document adopted by the Council of Ministers in September 2005 (for years 2006-2008), changes were made with respect to the goals. Projections for the level of debt, servicing costs and parameters debt structure underwent significant corrections.

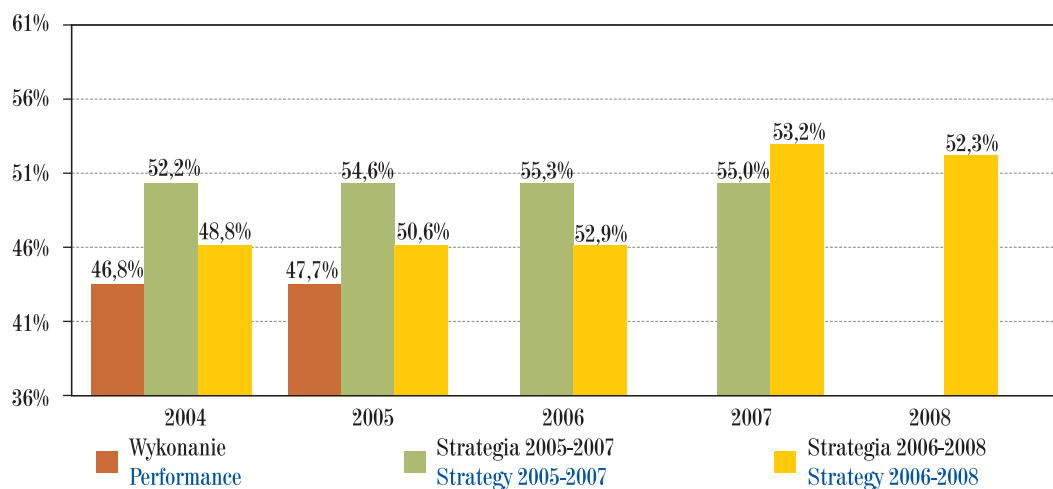
- 1) A goal of a macroeconomic nature, i.e. maintaining the level of public debt at a safe level, was deleted. It was found that the appropriate place for this goal is the Convergence Program, which is Poland's macroeconomic strategy related to the requirements of the Stabilization and Development Pact. At the same time, compared to the prior *Strategy*, the approach to realizing the goal of minimizing the costs of debt service in the context of restrictions arising from exchange-rate risk was made more flexible.
- 2) There was a change in the macroeconomic conditions (including a lower level of interest rates, appreciation of the zloty, reduced borrowed needs of the state budget, and slower growth of debt in public finance sector entities other than the State Treasury). The structure for financing borrowing needs was modified (i.e. an increased proportion of financing on foreign markets, a deep decline in indebtedness in treasury bills and increased sales of mid- and long-term treasury bonds. Numerous debt operations were carried out (among others, early repayment of part of the credits to the Paris Club and repayment of practically all domestic non-marketable debt). This all led to a pronounced improvement in projections for the upcoming years of the level of debt, costs of servicing the debt (with a reduction of both figures) as well as the parameters of the debt. The risk parameters of domestic debt at the end of the first half of 2005 reached the levels provided in the optimistic variant of the prior strategy for the years 2006-2007.

Państwowy dług publiczny powiększony o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji w relacji do PKB
State public debt plus projected payments under guaranties and sureties, in relation to GDP

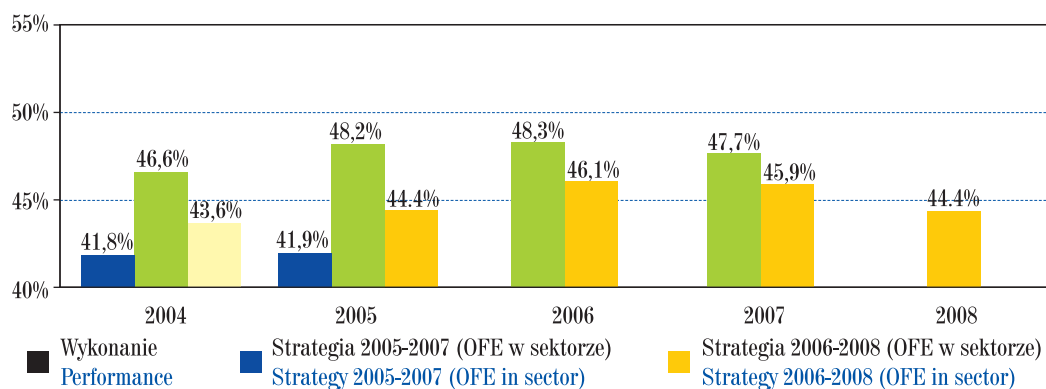


Wykres 2.1 / Graph 2.1

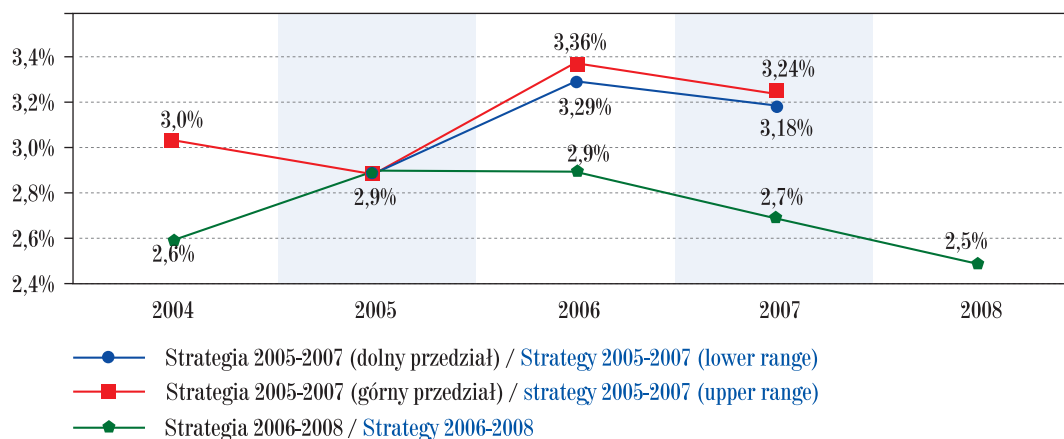
Państwowy dług publiczny w relacji do PKB
State public debt in relation to GDP



Dług sektora *general government* w relacji do PKB
General government sector debt in relation to GDP



Koszty obsługi długu Skarbu Państwa (kasowo) w relacji do PKB
Expenditures for servicing of State Treasury debt (in cash terms) in relation to GDP



**Finansowanie potrzeb pożyczkowych
budżetu państwa w 2005 roku**

**Financing of the borrowing needs
of the state budget in 2005**

3.1. Potrzeby pożyczkowe 3.1. Borrowing needs

Poziom potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w 2005 r. był niższy od zakładanego w ustawie budżetowej o 12 227 mln zł i wyniósł 41 533 mln zł (tabela 3.1.). Było to wynikiem przede wszystkim niższego deficytu w wysokości 28 361 mln zł, wobec zakładanych 35 000 mln zł. Realizacja deficytu była rezultatem wyższych dochodów (179 772 mln zł wobec przyjętych 174 704 mln zł) oraz niższych wydatków (208 133 mln zł wobec planowanych 209 704 mln zł). Rozchody z tytułu reformy systemu ubezpieczeń społecznych (transfery środków do OFE) zostały zrealizowane w kwocie wyższej od zakładanej. Pozostałe potrzeby netto (prefinansowanie, pożyczki, środki z funduszy strukturalnych) ukształtowały się na niższym poziomie. Czynnikiem zmniejszającym wysokość potrzeb było również dodatnie saldo środków przechodzących.

Potrzeby pożyczkowe brutto (tabela 3.2.) osiągnęły poziom wyższy o 5 369 mln zł od zakładanego i wyniosły 158 758 mln zł. Kwota ta była wypadkową niższych potrzeb netto oraz wyższych wykupów na rynku krajowym (wykup na przetargach zamiany obligacji zapadających w 2006 r.), jak również zagranicznym (przedterminowy wykup części długu wobec Klubu Paryskiego).

Finansowanie potrzeb pożyczkowych zarówno w ujęciu netto, jak i brutto odbyło się przede wszystkim poprzez emisję SPW na rynku krajowym (odpowiednio 64% i 74%). Sprzedaż SPW na rynku krajowym była niższa niż zakładano ze względu na niższe potrzeby pożyczkowe netto przy jednoczesnym zwiększeniu finansowania zagranicznego. Wpływy z prywatyzacji były natomiast niższe od przyjętych w ustawie.

The net level of borrowing needs of the state budget in 2005 was PLN 12,227m lower than that projected in the Budget Act, at PLN 41,533m (Table 3.1). This was a result primarily of the lower deficit, at PLN 28,361m, as against the projected level of PLN 35,000m. Realization of the deficit was a result of higher revenues (PLN 179,772m as against the projected level of PLN 174,704m) and lower expenditures (PLN 208,133m versus the projected PLN 209,704m). Expenditures pursuant to reform of the social insurance system (transfers of funds to the Open Pension Funds) were realized in an amount higher than projected. Other net needs (prefinancing, loans, and moneys from structural funds) came in at a lower level. Another factor reducing the level of needs was the positive balance of carry-over funds.

Gross borrowing needs (Table 3.2) were PLN 5,369m higher than projected, at PLN 158,758m. This figure was an outcome of lower net needs and higher redemptions on the domestic market (redemption in tenders for exchange of bonds maturing in 2006) as well as the foreign market (early repayment of part of the debt to the Paris Club).

Financing of borrowing needs, both in net terms and in gross terms, was made primarily by issuance of treasury securities on the domestic market (64% and 74%, respectively). Sales of treasury securities on the domestic market were lower than projected in light of the lower net borrowing needs, coupled with an increase in foreign financing. Proceeds from privatization were lower than projected in the Budget Act, however.

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2005 r. i ich finansowanie w mln zł
Net borrowing needs of the state budget in 2005 and financing thereof (in PLN m)

Tabela 3.1 / Table 3.1

		Ustawa Budget Act	Wykonanie Outcome	Struktura wykonania % of Outcome	Wykonanie/ Ustawa Of Budget Act amount
POTRZEBY / NEEDS	1. Deficyt / 1. Deficit	35 000	28 361	68%	81%
	2. Transfer środków do OFE 2. Transfer of resources to OFE	11 294	12 575	30%	111%
	3. Prefinansowanie / 3. Prefinancing	2 807	415	1%	15%
	4. Środki z funduszy strukturalnych 4. Funds from structural funds	1 796	1 452	3%	81%
	5. Pożyczki / 5. Loans	2 905	986	2%	34%
	6. Pozostałe / 6. Other	38	-42	0%	-111%
	7. Środki przechodzące 7. Carry-over funds	-79	-2 215	-5%	2815%
	Razem / Total	53 760	41 533	100%	77%
FINANSOWANIE / FINANCING	1. Skarbowe papiery wartościowe 1. Treasury securities	45 891	26 730	64%	58%
	2. Finansowanie zagraniczne 2. Foreign financing	3 430	12 031	29%	351%
	3. Wpływy z prywatyzacji do budżetu 3. Budget proceeds from privatization	4 439	2 773	7%	62%
	Razem / Total	53 760	41 533	100%	77%

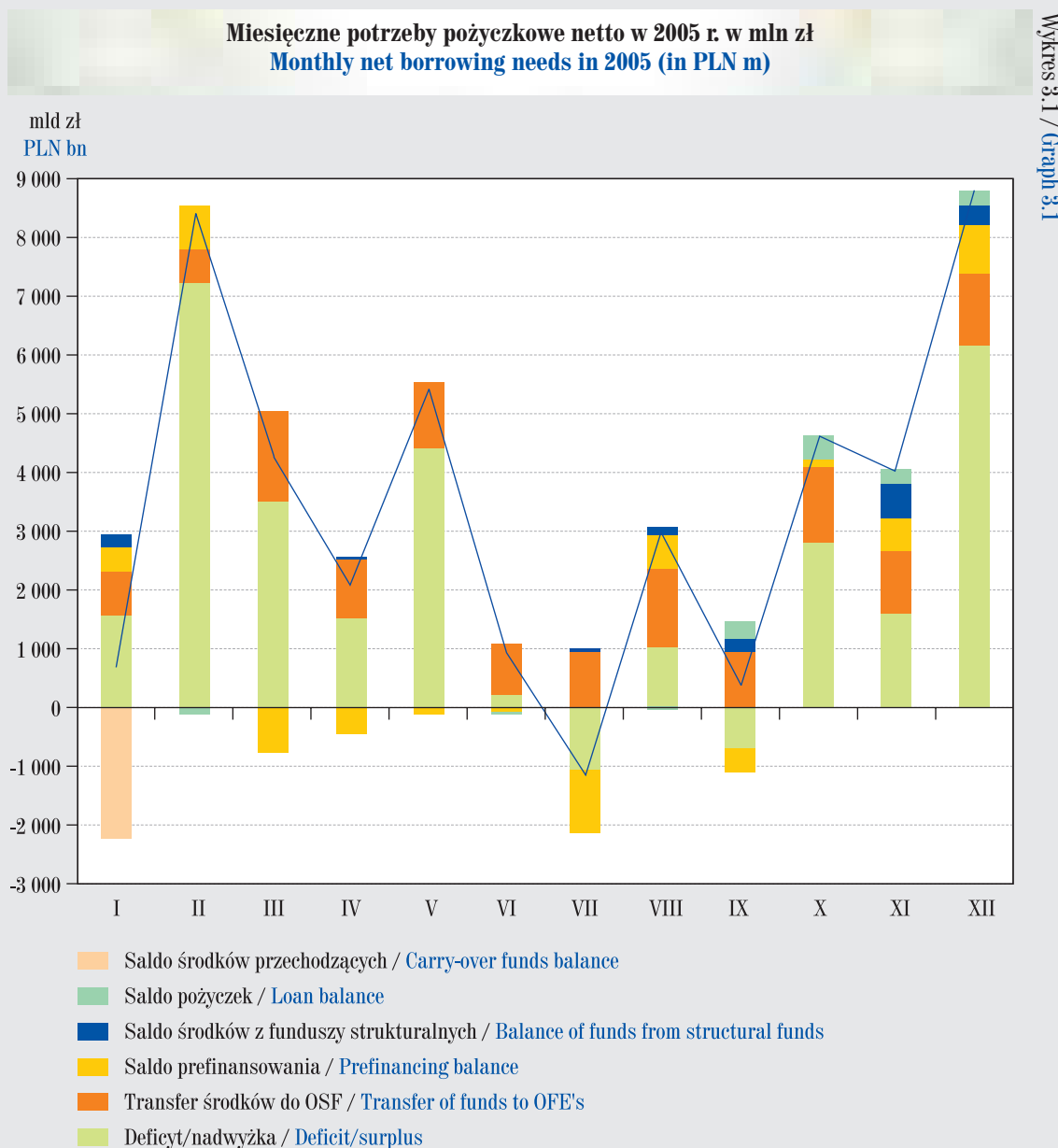
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2005 r. i ich finansowanie w mln zł
Gross borrowing needs of the state budget in 2005 and financing thereof (in PLN m)

Tabela 3.2 / Table 3.2

		Ustawa Budget Act	Wykonanie Outcome	Struktura wykonania % of Outcome	Wykonanie/ Ustawa Of Budget Act amount
POTRZEBY / NEEDS	1. Wykup krajowych SPW 1. Redemption of domestic treasury securities	87 299	90 082	57%	103%
	2. Rozchody zagraniczne 2. Foreign expenditures	12 330	27 143	17%	220%
	3. Potrzeby netto 3. Net needs	53 760	41 533	26%	77%
	Razem / Total	153 389	158 758	100%	103%
FINANSOWANIE / FINANCING	1. Skarbowe papiery wartościowe 1. Treasury securities	133 190	116 812	74%	88%
	2. Finansowanie zagraniczne 2. Foreign financing	15 760	39 174	25%	249%
	3. Wpływy z prywatyzacji do budżetu 3. Budget proceeds from privatization	4 439	2 773	2%	62%
	Razem / Total	153 389	158 758	100%	103%

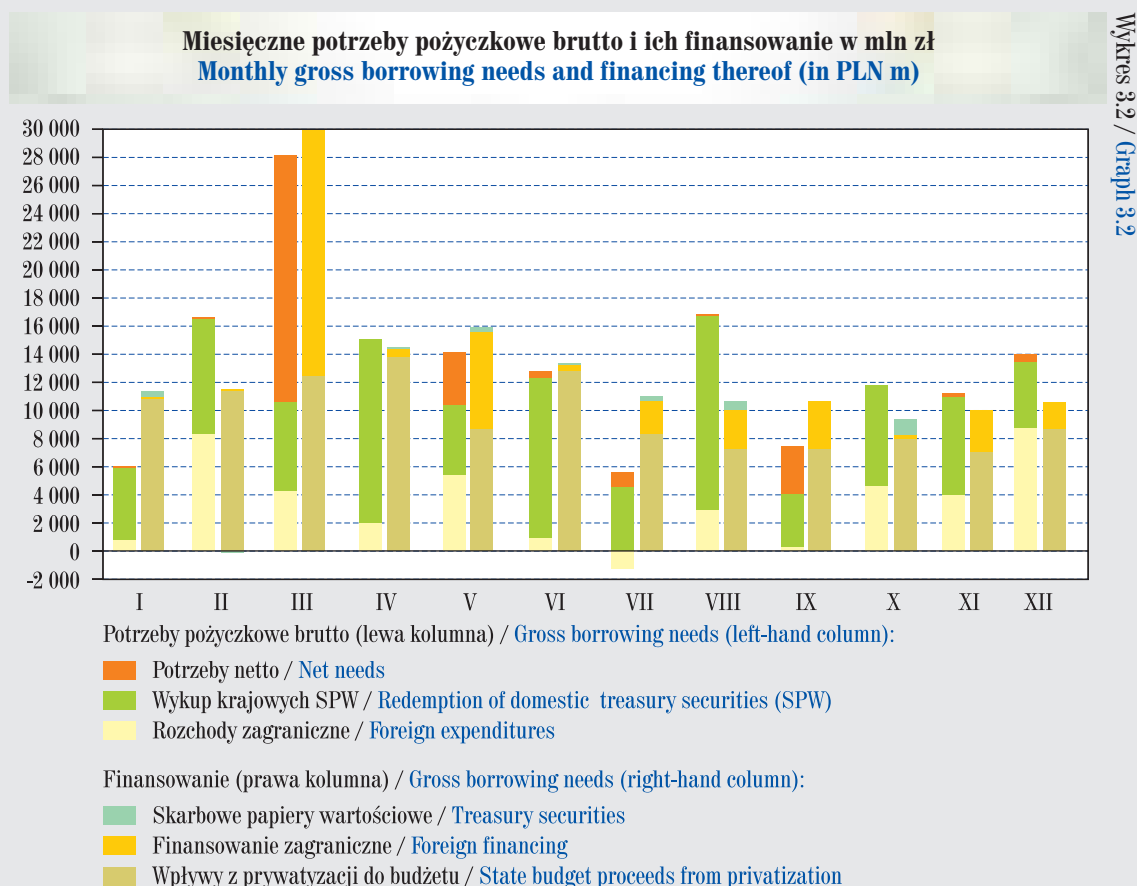
Poziom potrzeb pożyczkowych netto był zróżnicowany w czasie, głównie z uwagi na miesięczne wyniki budżetu (wykres 3.1.). Łączny poziom potrzeb pożyczkowych netto był wyższy w pierwszej połowie roku, co oznaczało konieczność zwiększonego finansowania w tym okresie. Saldo w krajowych SPW wyniosło w pierwszych sześciu miesiącach 20,9 mld zł wobec 5,8 mld zł w drugim półroczu, zaś saldo finansowania zagranicznego odpowiednio 3,7 mld zł i 8,4 mld zł.

The net level of borrowing needs varied over time, mainly because of the monthly budgetary results (Graph 3.1). The total net level of borrowing needs was higher in the first half of the year, which meant there was a necessity to increase financing in that period. The balance in domestic treasury securities in the first six months was PLN 20.9bn, as against PLN 5.8bn in the second half, while the balance of foreign financing was PLN 3.7bn and PLN 8.4bn, respectively.



W przypadku potrzeb pożyczkowych brutto zmienność ich wielkości w czasie uległa zwiększeniu w stosunku do potrzeb netto ze względu na nierównomierny rozkład wykupów SPW i spłaty rat kapitałowych kredytów (wykres 3.2). Czynnikiem zmniejszającym zmienność potrzeb brutto w czasie były przetargi zamiany.

In case of gross borrowing needs, the variability in levels over time increased in relation to net needs in light of the uneven schedule of redemptions of treasury securities and payment of capital installments of credit (Graph 3.2). Switching auctions were a factor reducing the variability of gross needs over time.

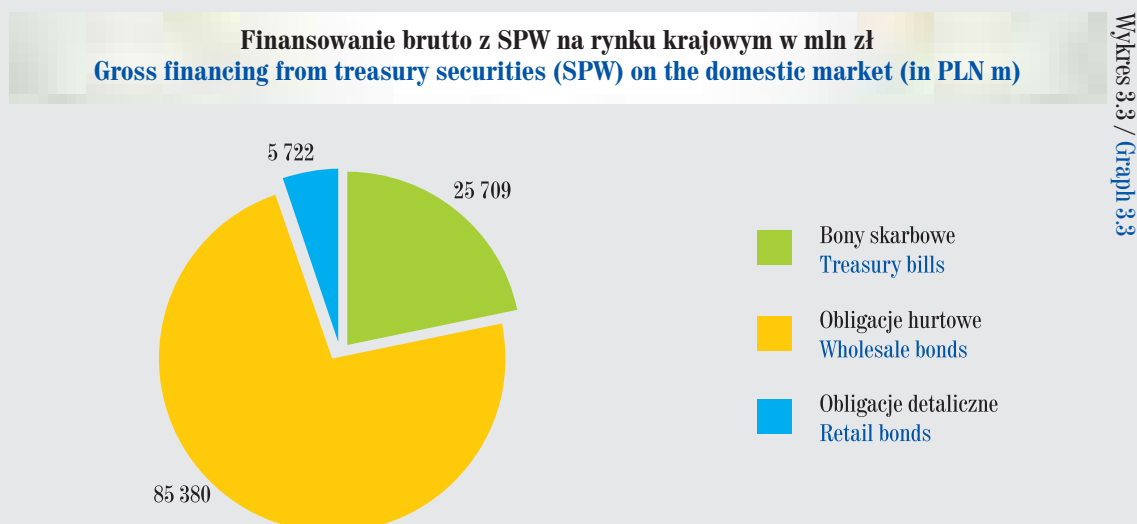


3.2. Finansowanie potrzeb pożyczkowych na rynku krajowym

3.2. Financing of borrowing needs on the Polish market

Niższe finansowanie potrzeb poprzez sprzedaż SPW na rynku krajowym (zarówno w ujęciu netto i brutto) zostało zrealizowane jednocześnie przy innej niż zakładano strukturze, polegającej na zmniejszonej podaży bonów oraz zwiększonej podaży średnio- i długoterminowych obligacji. Takie kształtowanie oferty pozwoliło na istotną (szybszą niż zakładano) poprawę charakterystyki długu.

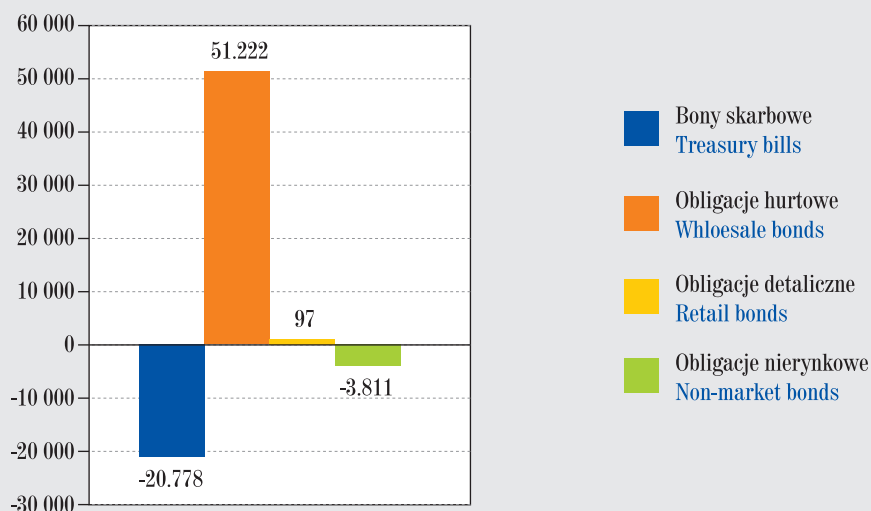
Lower financing of needs by sale of treasury securities on the domestic market (both in net and gross terms) was made also with a structure different than that projected, involving a decreased supply of treasury bills and an increased supply of mid- and long-term bonds. This structure of the offers allowed significant improvement (faster than projected) in debt characteristic.



Najważniejszym źródłem finansowania na rynku krajowym były obligacje hurtowe oferowane na przetargach sprzedaży i zamiany (wykres 3.3). Z ich sprzedaży uzyskano 73% całości wpływów z SPW (wobec 61% w 2004 r.). Sprzedaż obligacji detalicznych stanowiła uzupełniające źródło finansowania (5%). W ujęciu netto uzyskane dodatnie saldo z tytułu obligacji hurtowych i detalicznych w wysokości 51 319 mln zł umożliwiło spadek zadłużenia w bonach oraz przedterminową spłatę w całości długu z tytułu nierynkowych obligacji restrukturyzacyjnych.

The most important source of financing on the domestic market was wholesale bonds offered in sale and switching auctions (Graph 3.3). Sales of wholesale bonds accounted for 73% of total proceeds from treasury securities (as against 61% in 2004). Sale of retail bonds was a supplementary source of financing (5%). In net terms, the positive balance obtained for wholesale and retail bonds in the amount of PLN 51,319m allowed for a decrease of indebtedness in treasury bills and early repayment in full of debt under non-market restructuring bonds.

Finansowanie netto z SPW na rynku krajowym w mln zł
Net financing from treasury securities (SPW) on the domestic market (in PLN m)

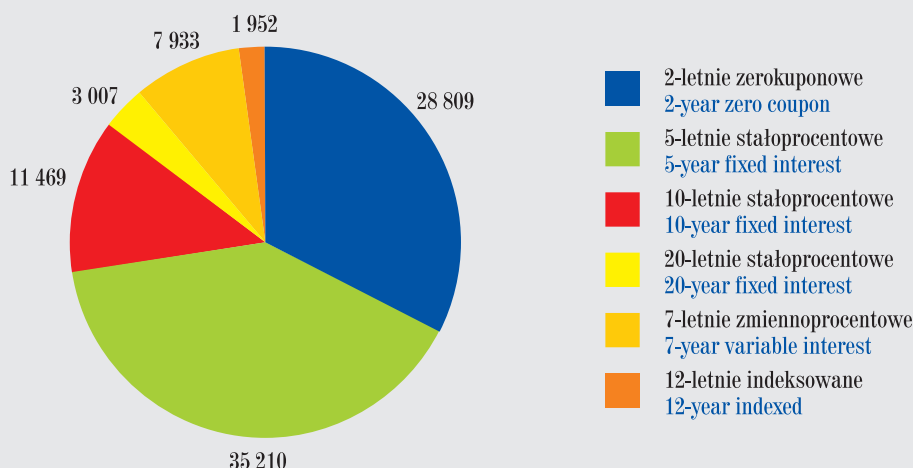


Wykres 3.4 / Graph 3.4

Wśród obligacji hurtowych, oferowanych na przetargach sprzedaży oraz zamiany, największy udział miały instrumenty 2- i 5-letnie. Ich sprzedaż według wartości nominalnej wyniosła odpowiednio 28 809 mln zł oraz 35 210 mln zł, tj. 33% oraz 40% całości sprzedaży obligacji hurtowych. Poziom i struktura sprzedaży obligacji były uwarunkowane sytuacją rynkową i budżetową.

Among wholesale bonds offered in sale and switching auctions, the greatest proportion was for 2- and 5-year instruments, sales of which were, at face value, PLN 28,809m and PLN 35,210m respectively, i.e. 33% and 40% of total sales of wholesale bonds. The level and structure of bond sales were determined by the market and budgetary situation.

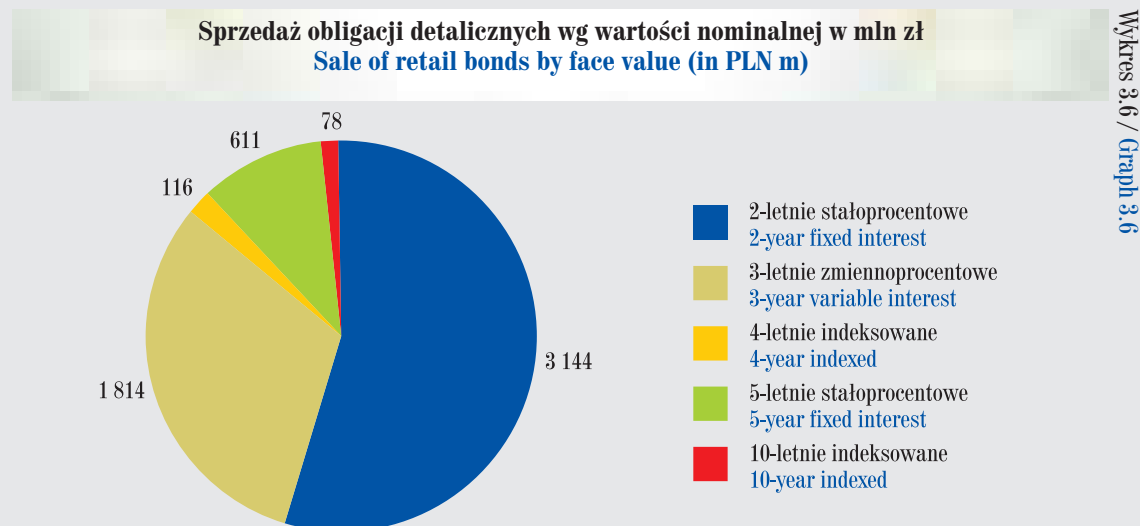
Sprzedaż obligacji hurtowych wg wartości nominalnej w mln zł
Sale of wholesale bonds by face value (in PLN m)



Wykres 3.5 / Graph 3.5

W przypadku obligacji detalicznych (rynkowych i oszczędnościowych) odnotowano niewielkie dodatnie saldo finansowania (97 mln zł). Sprzedaż w całym roku wyniosła 5 763 mln zł wg wartości nominalnej, co oznaczało spadek w stosunku do poprzedniego roku (6 848 mln zł). Największym zainteresowaniem, podobnie jak w poprzednich latach, cieszyły się dwuletnie stałoprocentowe obligacje oszczędnościowe. Ich sprzedaż według wartości nominalnej wyniosła 3 144 mln zł (55% całości sprzedaży na rynku detalicznym).

In case of retail bonds (market and savings), a small positive financing balance was noted (PLN 97m). Sales for the whole year were PLN 5,763m at face value, which represented a decrease from the previous year (PLN 6,848m). As in prior years, 2-year fixed-interest savings bonds enjoyed the greatest popularity, with sales at face value of PLN 3,144m (55% of total sales on the retail market).

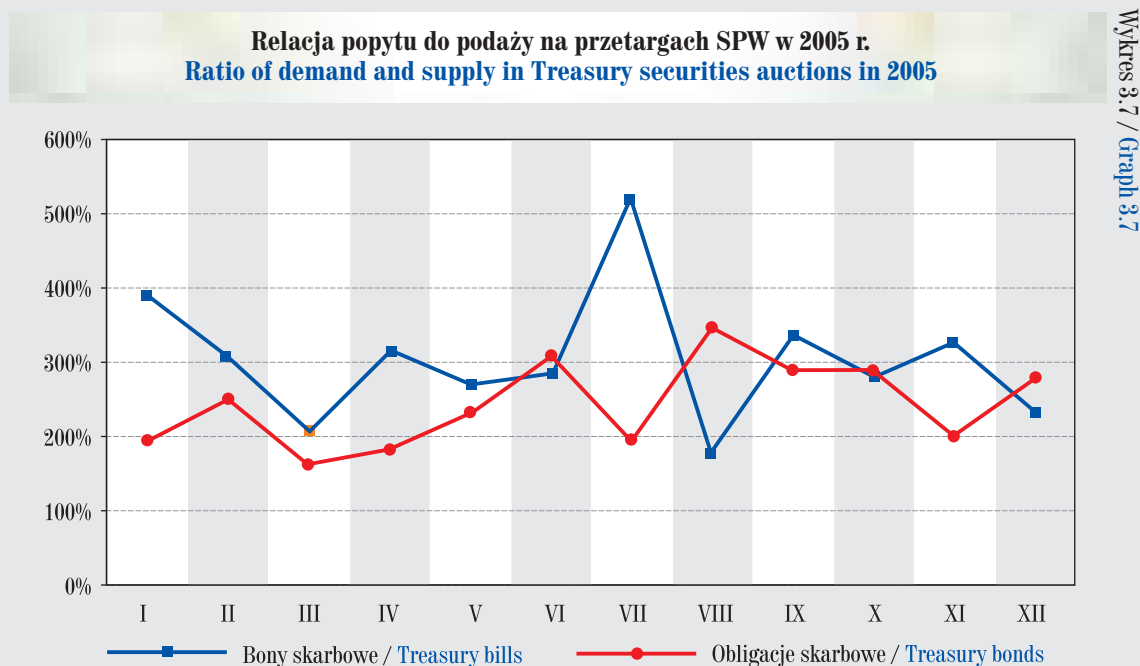


3.2.1. Rynek pierwotny SPW

3.2.1. Primary market for treasury securities

W każdym miesiącu 2005 r. łączny popyt zgłoszony przez inwestorów na przetargach bonów i obligacji skarbowych wyraźnie przekraczał poziom oferty (wykres 3.7.), co w rezultacie pozwalało emitentowi na osiągnięcie zamierzonego poziomu finansowania i realizację celów strategii.

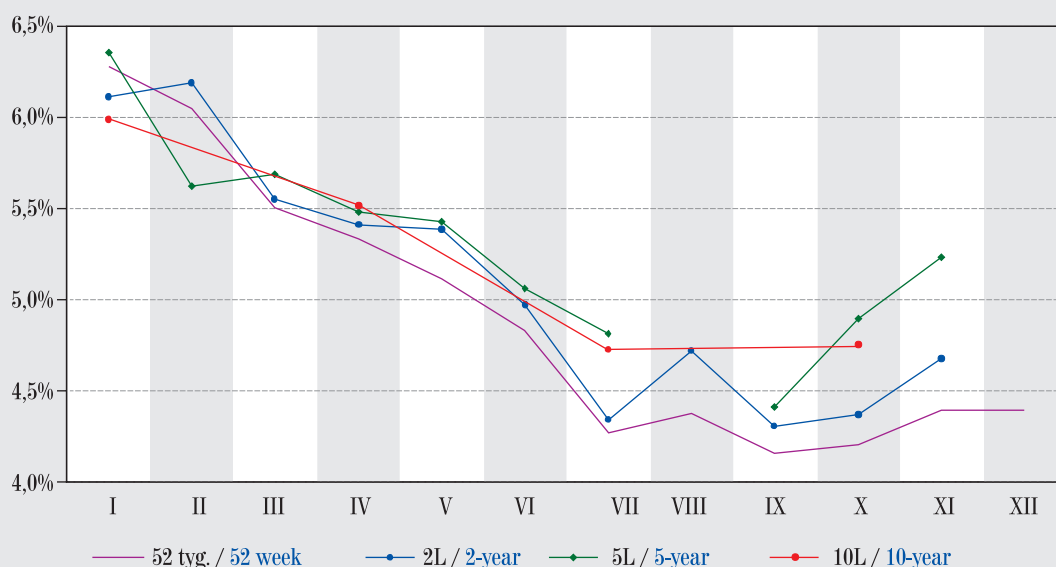
During each month of 2005, the total demand indicated by investors at tenders for treasury bills and bonds clearly exceeded the level of the offer (Graph 3.7), which as a result allowed the issuer to achieve the intended level of financing and to realize the goals of the strategy.



W pierwszych trzech kwartałach 2005 r. dominował spadkowy trend rentowności skarbowych papierów wartościowych sprzedawanych na przetargach. We wrześniu rentowności na rynku pierwotnym osiągnęły historycznie niskie poziomy: od 4,12% do 4,75%. W ostatnim kwartale nastąpił wzrost rentowności, największy w segmencie obligacji 5-letnich.

In the first three quarters of 2005, a decreasing trend prevailed in the yields of Treasury securities sold in tenders. In September the yields on the primary market reached historical lows, from 4.12% to 4.75%. In the last quarter there was a yield increase, the largest being in the segment of 5-year bonds.

Rentowności SPW na krajowym rynku pierwotnym
Yield of treasury securities on domestic primary market



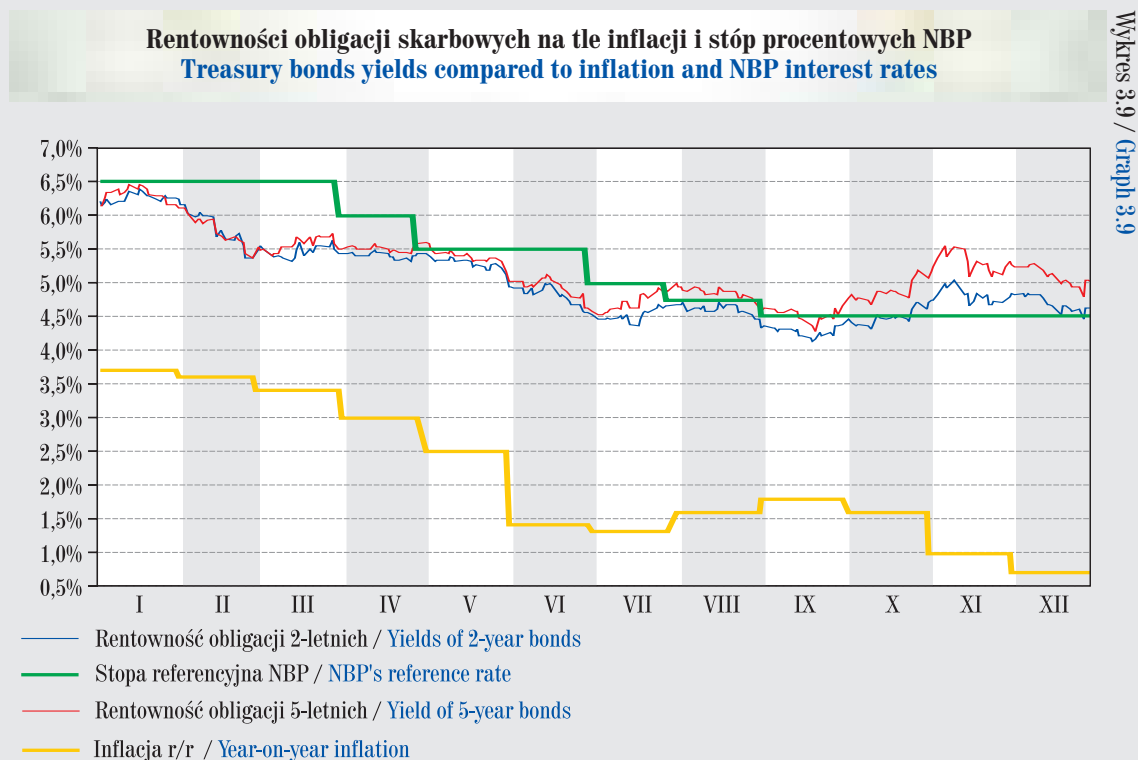
Wykres 3.8 / Graph 3.8

3.2.2. Rynek wtórny SPW

3.2.2. Secondary market for treasury securities

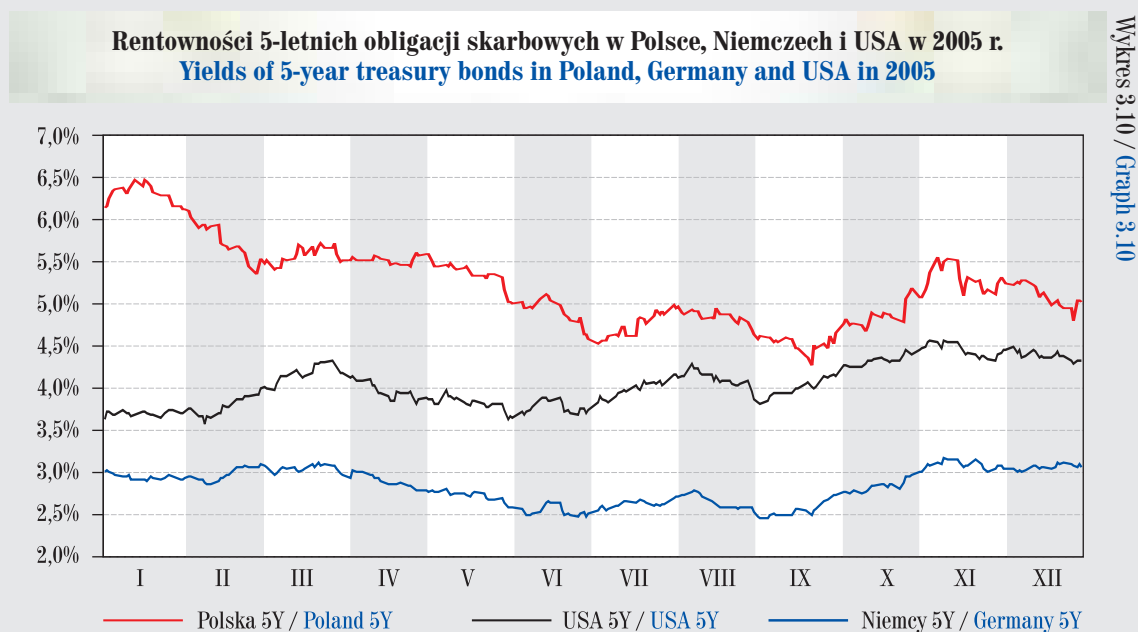
W 2005 r. można było zaobserwować dwa główne trendy kształtowania się rentowności obligacji skarbowych na rynku wtórnym. Do września rentowności obligacji systematycznie spadały, w ślad za zmniejszającą się inflacją i obniżkami podstawowych stóp procentowych NBP. Silne oczekiwania rynku na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej powodowały, że rentowności znajdowały się przeważnie poniżej stopy referencyjnej NBP. Spadek dochodowości wynikał także z nadziei inwestorów na utworzenie po wyborach parlamentarnych koalicji PO-PiS i przeprowadzenie przez nią reform fiskalnych. W efekcie, w dniu 20 września rentowności obligacji skarbowych na rynku wtórnym spadły do najniższych w historii poziomów (rentowności obligacji 2-, 5-, 10- i 20-letnich wyniosły odpowiednio: 4,11%, 4,34%, 4,42% i 4,56%). W dalszej części roku doszło do wzrostu rentowności, na co wpłynęła przede wszystkim sytuacja na scenie politycznej i obawy o perspektywę finansów publicznych. W skali całego roku rentowności obligacji skarbowych spadły wzdłuż całej krzywej o ok. 50-160 pb, przy czym większy spadek dotyczył papierów o krótszym terminie zapadalności.

In 2005 it was possible to observe two main yield trends on Treasury bonds secondary market. Through September, the bonds yields were falling consistently, following in the tracks of declining inflation and reductions of basic NBP interest rates. The strong expectation of the market for further easing of monetary policy caused yields to be found predominantly below the NBP's reference rate. The yield of fall also resulted from investors' expectation that a coalition of the parties Civic Platform (PO) and Law & Justice (PiS) would be formed after the parliamentary elections and would introduce fiscal reforms. As a result, on September 20th, the yields of return on treasury bonds on the secondary market fell to the lowest levels in history (the yields of 2-, 5-, 10- and 20-year bonds were 4.11%, 4.34%, 4.42% and 4.56%, respectively). From then to the end of the year, yields rose, influenced primarily by the situation on the political scene and concerns about the prospects for public finances. For the year as a whole, yields of return on treasury bonds fell along the whole curve by some 50-160 basis points, with the largest decrease affecting short-term securities.



Do września 2005 r. sytuacja na rynku krajowym charakteryzowała się stosunkowo niewielką korelacją z rynkami zagranicznymi. Było to spowodowane obniżkami stóp procentowych NBP i w efekcie zawężaniem się spreadów pomiędzy rynkiem polskim a rynkami bazowymi. Od września, głównie ze względu na podwyżki stóp i oczekiwania na dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej w tych krajach, korelacja pomiędzy wspomnianymi rynkami stała się widoczna (wykres 3.10).

Until September 2005, the situation on the domestic market was characterized by a relatively small correlation with foreign markets. This was caused by reductions in NBP interest rates and the resultant narrowing of the spreads between the Polish markets and the reference markets. From September, chiefly because of interest-rate increases and anticipation of further tightening of monetary policy in these countries, a correlation between these markets became visible (Graph 3.10).



W zakresie struktury podmiotowej finansowanie na rynku krajowym w 2005 r. w decydującym stopniu odbyło się w sektorze pozabankowym (przyrost długu o 28,2 mld zł, największy w funduszach emerytalnych, inwestycyjnych). W sektorze bankowym nastąpiło oddłużenie na kwotę 9,7 mld zł, zaś wobec inwestorów zagranicznych nastąpił wzrost zadłużenia o 6,6 mld zł.

W związku ze spadkiem zadłużenia w bonach skarbowych nastąpiło oddłużenie w tych instrumentach wobec wszystkich grup inwestorów.

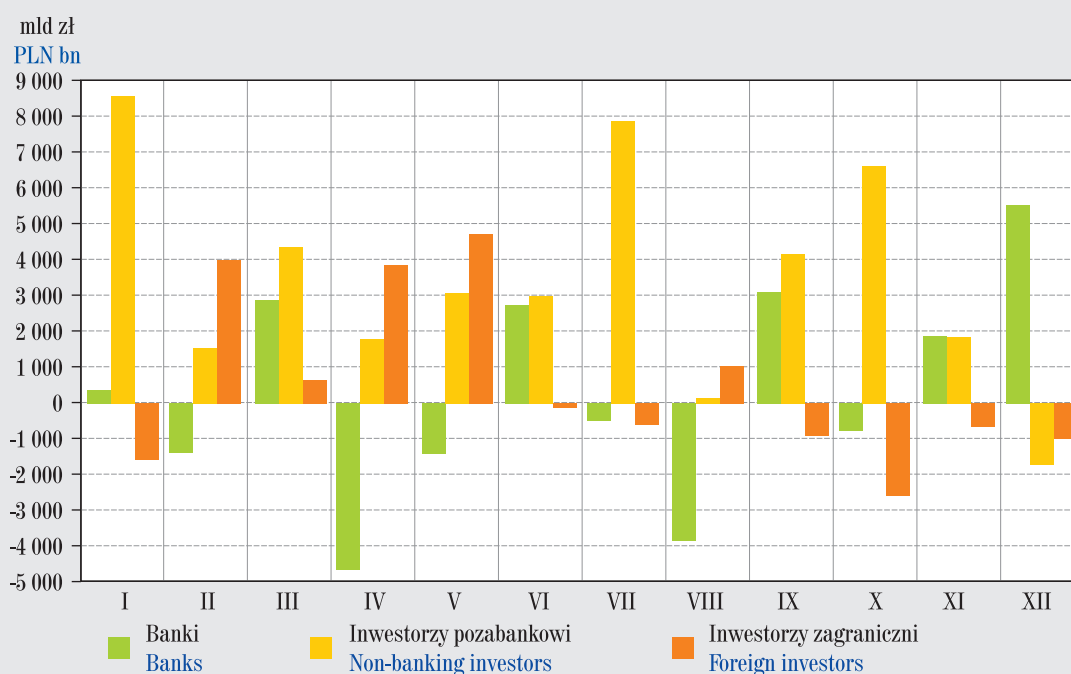
W przypadku obligacji (wykres 3.11) zadłużenie wobec inwestorów pozabankowych rosło przez cały rok z wyjątkiem grudnia, kiedy do spadku zadłużenia przyczyniło się zamykanie pozycji przez inwestorów przed końcem roku oraz brak przetargów sprzedaży papierów stałokuponowych. W przypadku banków można było zaobserwować silny spadek wartości portfela w kwietniu i sierpniu, co wynikało z wykupów obligacji zerokuponowych. Inwestorzy zagraniczni zwiększali swoje zaangażowanie w polskich obligacjach skarbowych w pierwszej połowie 2005 r., na co wpływ miał przede wszystkim atrakcyjny poziom stóp procentowych w Polsce w porównaniu z głównymi rynkami zagranicznymi. Druga połowa roku przyniosła zmniejszenie poziomu zadłużenia w obligacjach u nierezydentów o 4,75 mld zł, co było w głównej mierze wynikiem niepewności obserwowanej na scenie politycznej.

With respect to the profile by type of investor, financing on the domestic market in 2005 took place to a decisive degree in the non-bank sector (growth in holdings by PLN 28.2bn, with the greatest being in pension funds and investment funds). In the bank sector there was a reduction in holdings by PLN 9.7bn, while holdings of to foreign investors grew by PLN 6.6bn.

In connection with the decline amount outstanding in Treasury bills, there was a decrease in indebtedness under these instruments to all investor groups.

In case of bonds (Graph 3.11), indebtedness to non-bank investors was increasing over the whole year except for December, when a decrease in indebtedness was caused by investors' closing out their positions prior to year-end and by a lack of auctions of fixed-coupon securities. In the case of banks, there was a strong decrease in the value of the portfolio in April and August, which resulted from redemptions of zero-coupon bonds. Foreign investors increased their involvement in Polish treasury bonds during the first half of 2005, which was influenced primarily by the attractive level of interest rates in Poland compared to the main foreign markets. The second half of the year saw a reduction in the level of bond indebtedness to non-residents by PLN 4.75bn, which was chiefly a result of the uncertainty observed on the political scene.

Zmiany zadłużenia w obligacjach skarbowych wobec głównych grup inwestorów w 2005 r.
Changes in Treasury bond indebtedness to main investor groups in 2005



Wykres 3.11 / Graph 3.11

3.3. Finansowanie zagraniczne

3.3. Foreign financing

Finansowanie zagraniczne netto wyniosło w 2005 r. 12 031 mln zł. Było ono wynikiem przychodów m.in. z tytułu:

- emisji obligacji skarbowych na rynki zagraniczne w wysokości 37 875 mln zł,
- kredytów zaciągniętych w międzynarodowych instytucjach finansowych (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny) na kwotę 4 540 mln zł,
- rozchodów głównie z tytułu przedterminowej spłaty zobowiązań wobec wierzycieli z Klubu Paryskiego w wysokości 18 177 mln zł,
- planowych spłat zadłużenia wobec Klubu Paryskiego, jak i pozostałych kredytobiorców na kwotę 7 504 mln zł.

Net foreign financing in 2005 was PLN 12,031m. This resulted from proceeds, among others, from:

- issues of treasury bonds on foreign markets, in the amount of PLN 37,875m,
- credit incurred with international financial institutions (World Bank, European Investment Bank) in the amount of PLN 4,540m,
- expenditures chiefly for early repayment of liabilities to creditors from the Paris Club in the amount of PLN 18,177m,
- planned repayments of indebtedness to the Paris Club and other borrowers in the amount of PLN 7,504m.

3.3.1. Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

3.3.1. Bond issues on foreign markets

W 2005 r. na rynkach zagranicznych wyemitowano obligacje skarbowe, których łączna wartość nominalna wyniosła równowartość ok. 9,4 mld euro, z czego obligacje nominowane w euro stanowiły 67%, we frankach szwajcarskich 13%, w dolarach amerykańskich i w jenach japońskich po 10%. Obligacje o stałym kuponie odsetkowym stanowiły 99,3% wartości nominalnej wszystkich emisji (tylko jedna obligacja wyemitowana w 2005 r. ma zmienne oprocentowanie – oparte o 3-miesięczną stawkę Libor dla dolara amerykańskiego). Terminy zapadalności wynosiły od 5 do 50 lat. Szczegóły emisji przedstawia tabela 3.3 oraz wykres 3.12.

In 2005 treasury bonds were issued on foreign markets in a total face value equivalent to about EUR 9.4bn, of which bonds denominated in EUR constituted 67%, in CHF 13%, and 10% each in USD and JPY. Fixed-interest bonds made up 99.3% of the face value of all issues (only one bond issued in 2005 had a floating coupon, based on the 3-month LIBOR for the US dollar). Maturity terms range were from 5 to 50 years. Details of the issues are presented in Table 3.3 and Graph 3.12.

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2005 r.
Bond issues on foreign markets in 2005

Data emisji Issue date	Waluta Currency	Wartość nominalna (mln) Face value (million)	Termin zapadalności Maturity terms	Rentowność Yield
18.01.2005	EUR	3 000	15.04.2020	4,250%
04.02.2005	EUR	500	02.02.2035	4,489%
06.04.2005	EUR	1 500	15.04.2020	4,262%
12.05.2005	CHF	400	12.05.2010	1,934%
12.05.2005	CHF	600	12.05.2015	2,616%
12.05.2005	CHF	500	12.05.2015	2,500%
24.05.2005	EUR	750	15.04.2020	3,961%
20.06.2005	JPY	75 000	20.06.2012	1,000%
07.07.2005	CHF	400	12.05.2015	2,433%
20.07.2005	EUR	500	20.07.2055	4,299%
23.09.2005	USD	82	23.09.2015	oprocentowanie zmienne: Variable interest rate: 3m Libor + 0,115%
19.10.2005	USD	1 000	19.10.2015	5,013%
19.10.2005	USD	100	19.10.2035	5,408%
18.11.2005	JPY	50 000	18.02.2021	2,240%

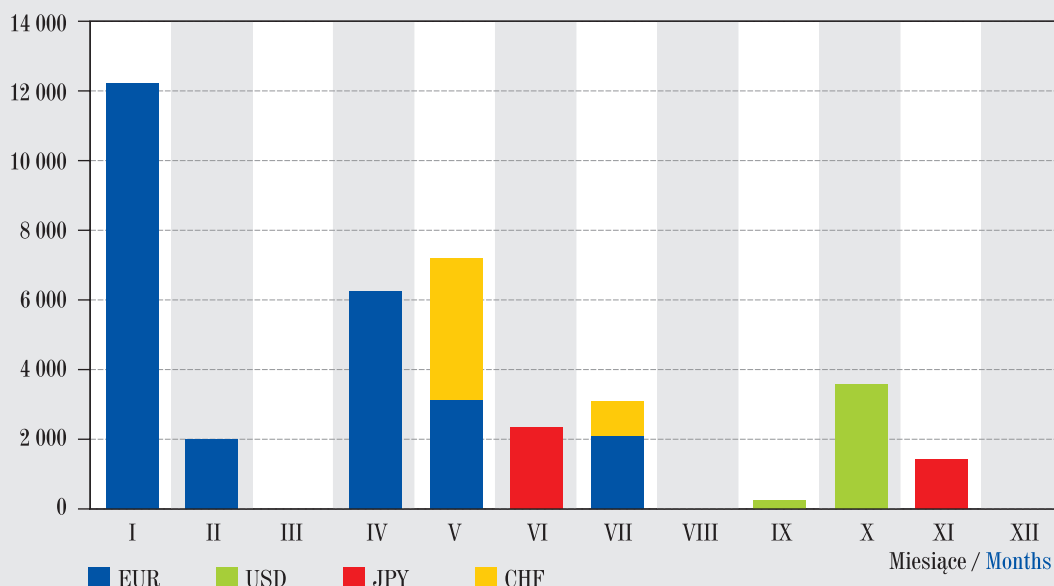
Tabela 3.3 / Table 3.3

Istotnymi elementami finansowania zagranicznego, poza większą niż w latach wcześniejszych skalą emisji, było stworzenie *benchmarku* o wartości 5,25 mld EUR (2020 r.) oraz emisja obligacji 50-letnich.

Important aspects of foreign financing, in addition to the greater scale of issues compared to previous years, were establishment of a benchmark of EUR 5.25bn (2020) and issuance of 50-year bonds.

Sprzedaż obligacji zagranicznych w 2005 r. w rozbiciu walutowym w przeliczeniu na złote (mln zł)

Sale of foreign bonds in 2005, by currency, złoty equivalent (PLN m)



Wykres 3.12 / Graph 3.12

3.3.2. Rynek wtórny obligacji zagranicznych 3.3.2 Secondary market for foreign bonds

W drugim i trzecim kwartale 2005 r. na rynkach europejskich dominowała tendencja spadkowa rentowności. Tendencja ta miała bezpośredni wpływ na kształtowanie się poziomów rentowności polskich obligacji nominowanych w euro (wykres 3.13). Pomimo jej odwrócenia w czwartym kwartale, rentowność polskich obligacji zapadających w 2013 r., tj. o 8-letniej zapadalności rezydualnej (w 2005 r. nie było w obrocie polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro o 10-letnim terminie zapadalności, który zazwyczaj przyjmowany jest jako *benchmark*), w ciągu całego roku spadła z 3,75% do 3,39% przy minimalnym poziomie 2,94% odnotowanym w dniu 22 września.

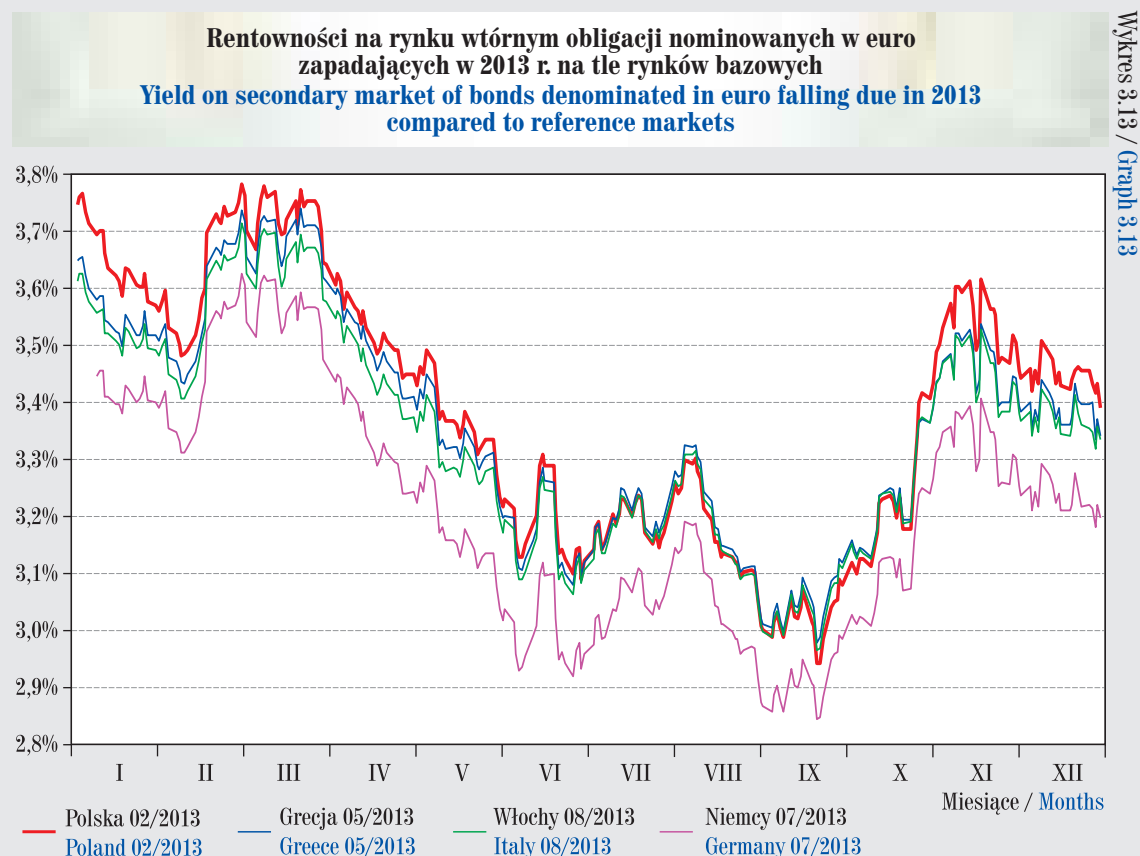
W 2005 r. miały również miejsce zmiany wielkości spreadu polskich obligacji w stosunku do *benchmarków*. W odniesieniu do obligacji niemieckich spread ponad zapadające w lipcu 2013 r. *bundy* zmniejszył się o ok. 6 punktów bazowych z ok. 25 pb na początku roku do ok. 19 pb na koniec roku (minimalny spread w ciągu roku wynosił ok. 9 pb).

A downward trend in yield predominated on European markets in the second and third quarters of 2005. This trend had a direct effect on the levels of yield of Polish bonds denominated in EUR (Graph 3.13). Despite a turnaround in the fourth quarter, yield of Polish bonds maturing in 2013, i.e. with an 8-year residual maturity (in 2005 there were no 10-year Polish treasury bonds denominated in EUR with a 10-year maturity, which is typically treated as a benchmark), fell from 3.75% to 3.39% over the year as a whole, with a low of 2.94% noted on September 22nd.

In 2005 there were also changes in the level of the spread of Polish bonds in relation to benchmarks. With respect to German bonds, the spread over the *Bund* maturing in July 2013 reduced by about 6 basis points, from about 25 basis points at the beginning of the year to about 19 basis points at the end of the year (the minimum spread during the year was about 9 basis points).

W porównaniu z innymi rynkami stanowiącymi punkt odniesienia dla polskich obligacji skarbowych wyemitowanych na rynkach zagranicznych, tj. z rynkiem greckim i włoskim, w trzecim kwartale rentowność opisanych powyżej polskich obligacji spadła poniżej poziomu rentowności obligacji greckich oraz włoskich o zbliżonych terminach zapadalności. W czwartym kwartale sytuacja ta została odwrócona, jednakże w ciągu całego roku spread w stosunku do obligacji greckich i włoskich obniżył się odpowiednio z 10 do 5 pb i z 14 do 6 pb.

Compared with other markets constituting a reference point for Polish treasury bonds issued on foreign markets, i.e. the Italian and Greek markets, in the third quarter the yield of such Polish bonds fell below the level of the yield of Greek bonds as well as Italian bonds with similar maturities. In the fourth quarter the situation was reversed, but over the course of the year as a whole the spread in relation to Greek and Italian bonds fell from 10 to 5 basis points and from 14 to 6 basis points, respectively.



Porównanie sytuacji na rynku wtórnym polskich obligacji nominowanych w euro z obligacjami emitowanymi przez inne państwa naszego regionu jest utrudnione z uwagi na różny status poszczególnych krajów jako emitentów instrumentów dłużnych. Wpływ na taką sytuację ma ocena wiarygodności kredytowej danego kraju, jak i liczba oraz wielkości nominalne przeprowadzanych emisji. W konsekwencji, spośród państw Europy środkowo-wschodniej jedynym krajem o zbliżonym do Polski statusie są Węgry.

Comparison of the situation on the secondary market of Polish bonds denominated in EUR with bonds issued by other countries in our region is difficult because of the differing status of particular countries as issuers of debt instruments. The situation is affected by the evaluation of the creditworthiness of a given country as well as by the number and face value of issues carried out. As a result, among the countries of Central and Eastern Europe, the only country whose status is similar to Poland's is Hungary.

W porównaniu z węgierskimi obligacjami emitowanymi na rynku euro, w 2005 r. miało miejsce obniżenie poziomu rentowności obligacji polskich poniżej poziomu rentowności obligacji węgierskich. Na początku roku rentowność obligacji polskich o terminie wykupu w lutym 2013 r. przewyższała rentowność obligacji węgierskich o analogicznej zapadalności o ok. 8 pb, podczas gdy na koniec roku była od niej niższa o ok. 3 pb.

In comparison with Hungarian bonds issued on the EUR market, in 2005 there was a fall in the level of the yield of Polish bonds below the level for Hungarian bonds. At the beginning of the year, the yield on Polish bonds with a redemption date of February 2013 exceeded yield of Hungarian bonds with a comparable due date by about 8 basis points, but at the end of the year the rate of return on the Polish bonds was about 3 basis points below that of the Hungarian bonds.

Rentowności na rynku wtórnym polskich i węgierskich obligacji nominowanych w euro zapadających w 2013 r.

Yields on secondary market of Polish and Hungarian bonds denominated in euro falling due in 2013



Wykres 3.14 / Graph 3.14

3.3.3. Przedterminowa spłata zobowiązań wobec wierzycieli z Klubu Paryskiego 3.3.3. Early repayment of liabilities toward the creditors of the Paris Club

Na początku 2005 r. Polska zadeklarowała gotowość spłaty całości pozostałego zadłużenia wobec swoich wierzycieli z Klubu Paryskiego, tj.: Austrii, Belgii, Danii, Finlandii, Francji, Hiszpanii, Holandii, Japonii, Kanady, Niemiec, Norwegii, Stanów Zjednoczonych, Szwajcarii, Szwecji, Wielkiej Brytanii i Włoch. Warunki przedterminowej spłaty podlegały ogólnym zasadom ustalonym przez Sekretariat Klubu Paryskiego, tzn. spłata wobec wierzycieli z tzw. opcji A (którzy w 1991 r. wybrali redukcję nominalnej wielkości zadłużenia) odbyłaby się wg wartości nominalnej pozostałego do spłacenia zadłużenia, a w odniesieniu do wierzycieli z opcji B i C (redukcja oprocentowania zadłużenia) – wg wartości zdyskontowanej pozostałego do spłacenia zadłużenia. Wielkość dyskonta była zależna od pierwotnych warunków restrukturyzacji zadłużenia w 1991 r. i nie podlegała negocjacji.

Zadłużenie Polski wobec Klubu Paryskiego pochodzi z lat 70. i I połowy lat 80. kiedy to Polska stopniowo ograniczała lub zawieszała obsługę zadłużenia zagranicznego. W kwietniu 1991 r. Rząd Polski zawarł z wierzycielami Klubu Paryskiego (16 wyżej wymienionych państw oraz Brazylii, wobec której dokonano przedterminowej spłaty zadłużenia w 2001 r.) porozumienie o redukcji i reorganizacji zadłużenia Polski. W wyniku tego porozumienia uzyskano 50% redukcję bieżących wartości (NPV) łącznych płatności na rzecz wierzycieli. Dla ilustracji, skonsolidowane zadłużenie wobec wierzycieli z Klubu wynosiło ok. 33 mld USD na koniec

At the beginning of 2005, Poland declared its readiness to repay all remaining indebtedness to its creditors from the Paris Club, i.e. Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Great Britain, Italy, Japan, the Netherlands, Norway, Spain, Sweden, Switzerland, and the United States. The terms for early repayment were subject to general rules established by the Secretariat of the Paris Club, i.e. repayment to creditors from Option A (who elected to reduce the face value of indebtedness in 1991) was made according to the face value of the outstanding debt, and with respect to creditors from Options B and C (reduction of the interest rate on the debt) according to the discounted value of the outstanding debt. The level of the discount depended on the original terms for restructuring of the debt in 1991 and was not subject to negotiation.

Poland's debt to the Paris Club comes from the 1970's and the first half of the 1980's, when Poland gradually restricted or suspended foreign debt service. In April 1991, the Polish Government concluded with the creditors from the Paris Club (the 16 countries listed above plus Brazil, as to which early repayment of debt was made in 2001) an agreement on reduction and restructuring of Poland's debt. As a result of that agreement, a 50% reduction was obtained in the net present value of the total amounts payable to the creditors. By way of illustration, the consolidated debt to Club creditors was about USD 33bn as of the end of March 1991, and the value of capital written off was almost USD 7bn,

marca 1991 r., a wartość umorzonego kapitału wyniosła niemal 7 mld USD, oprócz tego umorzona została znaczna część odsetek (ok. 15 mld USD). Całość zobowiązań objętych porozumieniami miała zostać spłacona w stopniowo rosnących ratach półrocznych do dnia 31 marca 2009 r. (z wyjątkiem zobowiązań objętych opcją C, które mają być spłacone do 31 marca 2014 r.). Na ofertę Polski pozytywnie odpowiedziały następujące państwa: Dania, Finlandia, Hiszpania, Holandia, Kanada (tylko jedna z 2 instytucji wierzycielskich), Niemcy, Stany Zjednoczone, Szwajcaria, Szwecja i Wielka Brytania. Łącznie w ciągu 2005 r. spłacono przed terminem równowartość około 18,2 mld zł (4,5 mld EUR) na rzecz Klubu Paryskiego.

in addition to which a significant portion of interest was written off (about USD 15bn). All of the obligations subject to the agreements were to be repaid in gradually increasing semiannual installments through 31 March 2009 (except for obligations subject to Option C, which were to be repaid by 31 March 2014).

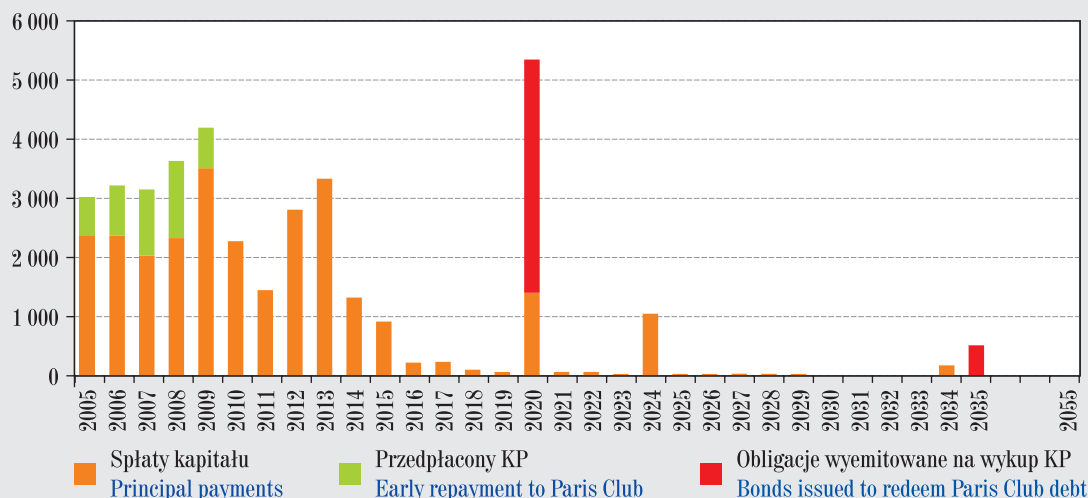
The following countries replied affirmatively to Poland's offer: Canada (only one of 2 creditor institutions), Denmark, Finland, Germany, Great Britain, the Netherlands, Spain, Sweden, Switzerland and the United States. In 2005 total early repayments to the Paris Club were made in an amount equivalent to about PLN 18.2bn (EUR 4.5bn).

Stan zadłużenia wobec wierzycieli z Klubu Paryskiego State of indebtedness to creditors from the Paris Club

Kraj / Country	31 grudnia 2004 31 December 2004		Przedterminowy wykup Early repayment	31 grudnia 2005 31 December 2005	
	mln EUR EUR m	%	mln EUR EUR m	mln EUR EUR m	%
Francja / France	2 601	21,1		2 100	32,9
Niemcy / Germany	2 012	16,3	1 890		
Austria / Austria	1 832	14,9		1 494	23,4
Kanada / Canada	1 310	10,6	155	1 105	17,3
Wielka Brytania Great Britain	923	7,5	896		
Japonia / Japan	836	6,8		710	11,1
Włochy / Italy	822	6,7		720	11,3
Stany Zjednoczone Ameryki USA	757	6,1	680		
Szwajcaria / Switzerland	286	2,3	232		
Holandia / Netherlands	226	1,8	215		
Szwecja / Sweden	215	1,7	203		
Belgia / Belgium	167	1,4		137	2,1
Norwegia / Norway	145	1,2		122	1,9
Dania / Denmark	106	0,9	96		
Hiszpania / Spain	45	0,4	45		
Finlandia / Finland	38	0,3	38		
Razem / Total	12 320	100,0	4 450	6 387	100,0

Tabela 3.4 / Table 3.4

Zmiany w strukturze zapadalności zadłużenia zagranicznego po spłacie Klubu Paryskiego (mln euro)
Changes in maturity profile of foreign debt after Paris Club debt early repayment (EUR m)



Wykres 3.15 / Graph 3.15

Zasadnicze cele operacji, tzn. dążenie do lepszego rozłożenia terminów spłat zadłużenia zagranicznego i zmniejszenie w ten sposób ryzyka refinansowania tych zobowiązań, zostały w dużej mierze osiągnięte. Znaczna część zobowiązań, które niemal w całości (z wyjątkiem tzw. opcji C) powinny zostać spłacone do 2009 r., została zastąpiona nowymi zobowiązaniami o znacznie dłuższych terminach spłaty (w tym czasie wyemitowano obligacje o średniej zapadalności około 16,7 roku i terminach wykupu od 1 do 30 lat). Wykres powyżej przedstawia zmianę struktury zapadalności długu zagranicznego Skarbu Państwa po dokonaniu przedterminowego wykupu.

Przy okazji uzyskano wymierne korzyści finansowe w postaci nominalnego obniżenia stanu zadłużenia Skarbu Państwa o ok. 183 mln zł oraz oszczędności w bieżących wydatkach budżetu: w 2005 r. – ok. 330 mln zł, 2006 r. – ok. 110 mln zł, 2007 r. – ok. 80 mln zł. Ponadto przedterminowa spłata zadłużenia wobec KP pomogła osiągnąć inne wymierne i mniej wymierne korzyści, takie jak:

- stworzenie przesłanek do poprawy wiarygodności kredytowej Polski, co z kolei ma wpływ na poziom kosztów nowych zobowiązań zaciąganych przez Skarb Państwa i wszystkie inne polskie podmioty publiczne i prywatne; Polska jest w tej chwili jedynym spośród krajów należących do Unii Europejskiej i do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), który ma zobowiązania wobec Klubu Paryskiego; wyeliminowanie tego małego, szczytnego wyróżnika powinno przyczynić się do poprawy wizerunku naszego kraju;
- zwiększenie płynności instrumentów finansowych oferowanych przez Polskę na międzynarodowym rynku i stworzenie na rynku euro tzw. benchmarków, tzn. emisji obligacji o dużej wartości nominalnej;
- poprawę charakterystyki długu zagranicznego dzięki zamianie zobowiązań o charakterze nierynkowym na zobowiązania rynkowe.

The main goals of the operation, i.e. striving for a better schedule of deadlines for repayment of foreign debt and thus reducing the risk of refinancing those obligations, were largely achieved. A significant portion of the obligations, which almost all (except for Option C) were to be repaid by 2009, was replaced by new bonds with significantly longer maturities (during this time bonds were issued with an average maturity of about 16.7 years and maturities ranging from 1 to 30 years). The above graph presents the change in structure of maturity profile for foreign debt of the State Treasury after carrying out the early repayment.

Along the way, notable financial benefits were obtained in the form of a nominal reduction of the State Treasury debt by about PLN 183m and savings in current budgetary expenditures, in 2005 of about PLN 330m, in 2006 about PLN 110m, and 2007 about PLN 80m. In addition, early repayment of Paris Club debt allowed other tangible and less-tangible benefits to be achieved, such as:

- establishing grounds for improving Poland's creditworthiness, which in turn has an effect on the costs of new obligations incurred by the State Treasury and all other public and private Polish entities; Poland is at present the only country belonging to the European Union and OECD which has debts to the Paris Club, and eliminating this undesirable distinction should improve our country's image;
- an increase in the liquidity of financial instruments offered by Poland on the international market and creation of benchmarks on the EUR market, i.e. bond issues of high face value;
- improvement of the nature of foreign debt by exchanging non-marketable obligations for marketable obligations.

3.4. Sytuacja budżetu w zakresie płynności budżetu państwa

3.4. Liquidity of the state budget

Zarządzanie płynnością budżetu państwa wiąże się z dążeniem do utrzymywania rezerwy płynnych aktywów na poziomie zapewniającym bezpieczne finansowanie potrzeb oraz z zarządzaniem tymi aktywami, które powinno rekompensować w jak największym stopniu koszty ich utrzymywania.

Podstawowymi instrumentami wykorzystywanymi w procesie zarządzania płynnością były w 2005 r. rezerwy płynnych aktywów złotych i walutowych, ponadto w kwietniu miała miejsce emisja 1-tyg. bonów skarbowych. W efekcie sytuacja w zakresie płynności kształtowała się korzystnie i zapewniała bezpieczne finansowanie w całym roku.

Dominującą formą rezerw płynnych aktywów złotych były lokaty terminowe w Narodowym Banku Polskim. Rezerwy utrzymywane były również w formie lokat w bankach komercyjnych. W tym zakresie rozszerzono możliwości lokowania, wprowadzając obok dotychczasowych transakcji buy/sell-back na bonach skarbowych:

- transakcje buy/sell-back na obligacjach skarbowych,
- lokaty międzybankowe.

Dla zabezpieczenia płatności w walutach obcych gromadzone były środki walutowe. Ich poziom w ciągu roku był zróżnicowany. Wynikał z realizacji wpływów w walutach obcych z emisji obligacji na rynkach zagranicznych oraz wykorzystania tych środków na finansowanie potrzeb zagranicznych (obsługę zadłużenia zagranicznego) lub krajowych (z zamianą walut na złote). Na koniec 2005 r. na rachunku walutowym pozostawały środki o wartości ok. 1 039 mln USD, wobec 29 mln USD w grudniu 2004 r.

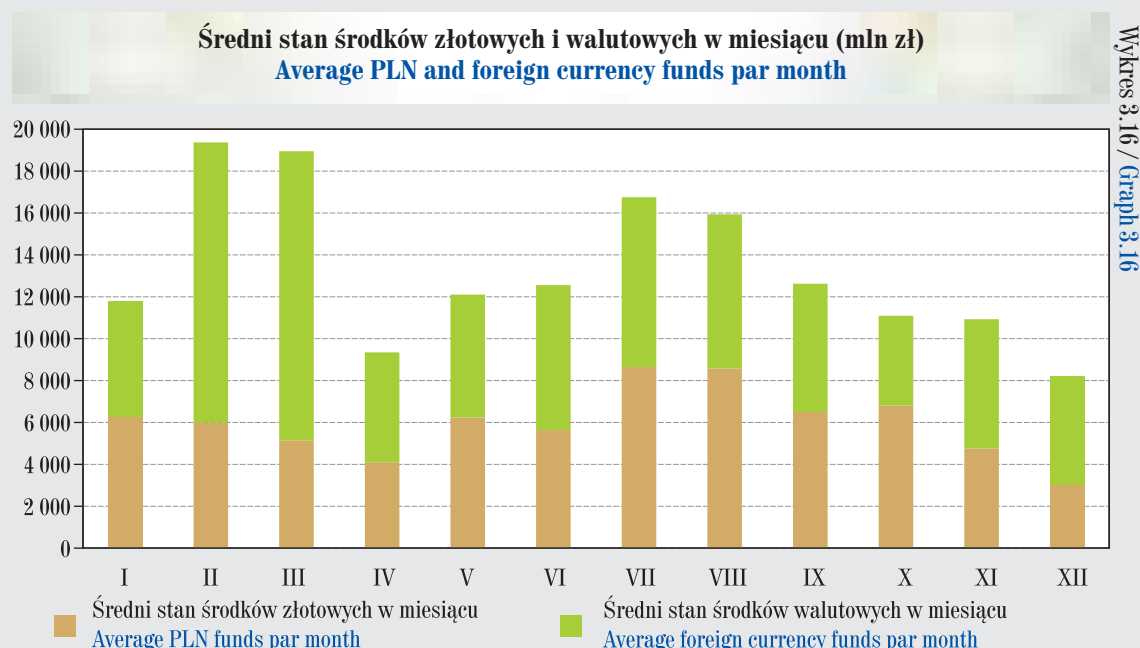
Managing liquidity of the State's budget is connected with endeavor to hold liquid assets reserves on level assuring safe financing of needs and with managing these assets, which should make up in the greatest degree costs of holding them.

In 2005 basic instruments used in process of liquidity management were the reserves of liquid assets in PLN and in foreign currencies, besides there was an issue of one-week Treasury bills in April. In effect the situation in range of liquidity was profitable and assured safe financing in the whole year.

The prevailing forms of the reserves of liquid assets in PLN were deposits in NBP (National Bank of Poland). The reserves were also held as deposits in commercial banks. In this range possibilities of investing were broadened, introducing of hitherto existing buy/sell-back transactions on Treasury bills:

- buy/sell-back transactions on Treasury bonds,
- inter-banking deposits

Currency resources were accumulated in order to secure payments in foreign currencies. Their level was diverse in the course of year. It resulted from receipts in foreign currencies from issue of bond on foreign markets and utilization of these resources for financing foreign requirements (service of foreign debt) or domestic (with exchange of currencies for PLN). In the currency account there were resources of about USD 1 039m toward USD 29m in December 2004 at the end of 2005.



**Dług Sektora Finansów Publicznych
w 2005 roku – poziom, dynamika,
struktura i obsługa**

**Public Finance Sector Debt in 2005 – level,
dynamics, structure and service**

4.1. Poziom, dynamika i struktura długu Skarbu Państwa

4.1. Level, dynamics and structure of State Treasury debt

4.1.1. Poziom długu Skarbu Państwa i jego relacja do Produktu Krajowego Brutto

4.1.1. Level of State Treasury debt and its relation to GDP

Dominującą pozycją w zadłużeniu sektora finansów publicznych jest dług Skarbu Państwa (SP), który stanowi ponad 94% zadłużenia. Na koniec grudnia 2005 r. zadłużenie Skarbu Państwa wyniosło 440 167,4 mln zł (tj. ok. 114,0 mld EUR lub ok. 135,0 mld USD – w przeliczeniu po kursach z dnia 30 grudnia 2005 r.³⁾. W porównaniu z końcem grudnia 2004 roku zadłużenie wzrosło o 37 307,1 mln zł, tj. o 9,3%.

Relacja długu SP do PKB wyniosła 44,9% wobec 43,6% na koniec 2004 r. Relacja długu SP powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu gwarancji i poręczeń udzielonych przez Skarb Państwa⁴⁾ ukształtowała się na poziomie 45,9% wobec 44,9% w 2004 r.

The dominant item in public finance sector debt is debt of the State Treasury (ST), which constitutes over 94% of indebtedness. As of the end of December 2005, State Treasury debt was PLN 440,167.4m (i.e. about EUR 114.0bn or about USD 135.0bn, at the exchange rates from 30 December 2005³⁾). Compared to the end of December 2004, the debt grew by PLN 37,307.1m, i.e. by 9.3%.

The relation of State Treasury debt to GDP was 44.9% as against 43.6% at the end of 2004. The relation of State Treasury debt plus projected payouts on guarantees and sureties issued by the State Treasury⁴⁾ was at the level of 45.9% versus 44.9% in 2004.

Relacja długu SP do PKB
Ratio of ST debt to GDP



Wykres 4.1 / Graph 4.1

Podstawowymi składnikami zadłużenia Skarbu Państwa na koniec grudnia 2005 r. były:

- 1) SPW emitowane w kraju i za granicą łącznie – 395 827,8 mln zł, co stanowiło 89,9% długu SP ogółem, z tego:
 - krajowe SPW – 311 965,8 mln zł,
 - zagraniczne SPW – 83 862,0 mln zł;
- 2) kredyty zagraniczne – 40 826,8 mln zł, co stanowiło ok. 9,3% długu SP ogółem,

The main elements of State Treasury debt as of the end of December 2005 were:

- 1) treasury securities issued in Poland and abroad, for a total of PLN 395,827.8m, which constituted 89.9% of overall State Treasury debt, of which:
 - domestic treasury securities represented PLN 311,965.8m, and
 - foreign treasury securities represented PLN 83,862.0m;
- 2) foreign loans – PLN 40,826.8m, which constituted about 9.3% of overall State Treasury debt,

³⁾ 1EUR = 3,8598 PLN, 1USD = 3,2613 PLN.

⁴⁾ Dług potencjalny.

³⁾ EUR 1 = PLN 3.8598, USD 1 = 3.2613.

⁴⁾ Contingent debt.

3) pozostałe zadłużenie krajowe SP (m.in. zobowiązania z tytułu niepodwyższania płac w sferze budżetowej, zadłużenie Funduszu Pracy, zobowiązania wymagalne) wyniosło 3 512,8 mln zł, co stanowiło ok. 0,8% długu SP ogółem.

Dane o zadłużeniu Skarbu Państwa, z podziałem na zadłużenie krajowe i zagraniczne, prezentowane są: według kryterium miejsca emisji oraz kryterium rezydenta.

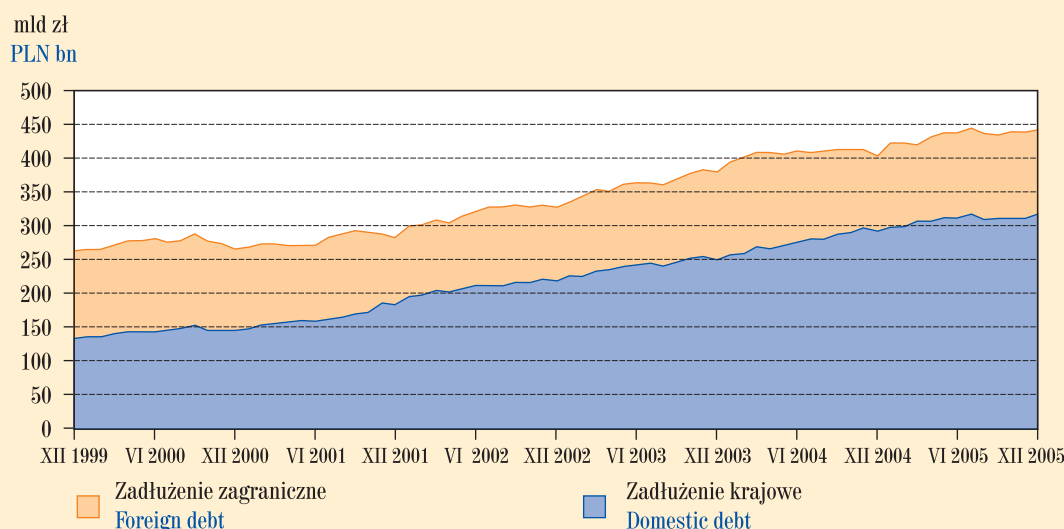
Zadłużenie według kryterium miejsca emisji uwzględnia miejsce zaciągania zobowiązań (krajowy lub zagraniczny rynek finansowy), natomiast **dług według kryterium rezydenta** uwzględnia podmiot (rezydent lub nierezydent⁵⁾, który jest w posiadaniu wierzytelności.

3) other domestic debt of the State Treasury (among other items, liabilities for failure to raise wages in the state budget sphere, indebtedness to the Labor Fund (FP), and due and payable obligations) was PLN 3,512.8m, which constituted about 0.8% of overall State Treasury debt.

Data concerning State Treasury debt, divided into domestic and foreign debt, are presented according to the criteria of place of issue and place of residence.

Debt according to the criterion of place of issue reflects the place where the liability was incurred (domestic or foreign financial market), while **debt according to the criterion of place of residence** reflects the entity (resident or non-resident⁵⁾ which is the holder of the claim.

Zadłużenie Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w latach 1999-2005
State Treasury debt (by criterion of issue) 1999-2005



Wykres 4.2 / Graph 4.2

Na koniec grudnia 2005 r. **zadłużenie krajowe Skarbu Państwa** (wg kryterium miejsca emisji) wyniosło 315 478,6 mln zł i wzrosło w stosunku do końca grudnia 2004 r. o 23 820,0 mln zł, tj. 8,2%. Na jego zmianę wpłynął przede wszystkim:

- 1) wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu stałym o 40 850,7 mln zł, tj. o 20,3%, wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu zmiennym o 8 896,2 mln zł, tj. o 38,6% oraz wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych indeksowanych wskaźnikiem inflacji o 2 033,2 mln zł, tj. o 76,8%. Udział zadłużenia w obligacjach rynkowych w długi krajowym wzrósł z 77,7% na koniec grudnia 2004 r. do 88,2%;
- 2) spadek zadłużenia w bonach skarbowych o 22 500,0 mln zł, tj. o 48,0%; udział tych instrumentów w długi krajowym spadł z 16,1% na koniec grudnia 2004 r. do 7,7%;

As of the end of December 2005, **domestic State Treasury debt** (according to the criterion of place of issue) was PLN 315,478.6m and increased compared to the end of December 2004 by PLN 23,820.0m, i.e. 8.2%. This change was caused mainly by:

- 1) an increase in debt in fixed-interest market bonds by PLN 40,850.7m, i.e. by 20.3%, an increase in debt in variable-interest market bonds by PLN 8,896.2m, i.e. by 38.6%, and an increase in debt in inflation-indexed market bonds by PLN 2,033.2m, i.e. by 76.8%; the proportion of domestic debt in market bonds grew from 77.7% as of the end of December 2004, to 88.2%;
- 2) a decrease in debt in treasury bills by PLN 22,500.0m, i.e. by 48.0%; the proportion of domestic debt in these instruments fell from 16.1% as of the end of December 2004, to 7.7%;

⁵⁾ Pojęcia rezydent i nierezydent zostały określone w ustawie z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 141, poz. 1178, z późn. zm.).

⁵⁾ The concepts of resident and non-resident are defined in the Foreign Exchange Law (Act of 27 July 2002, Dz.U. 2002 No. 141 item 1178 as amended).

- 3) spadek zadłużenia w obligacjach oszczędnościowych o 434,1 mln zł, tj. o 4,8%; udział tych instrumentów w długu krajowym spadł o 0,4 pp. do poziomu 2,7%;
- 4) spadek zadłużenia z tytułu obligacji nierynkowych o 3 767,8 mln zł, tj. o 87,0%; udział tych instrumentów w strukturze długu krajowego spadł o 1,3 pp. do poziomu 0,2%;
- 5) spadek pozostałego zadłużenia krajowego SP o 1 258,1 mln zł, tj. o 26,4%; udział tego zadłużenia w strukturze długu krajowego spadł o 0,5 pp. do poziomu 1,1%.

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa według stanu na koniec grudnia 2005 r. wyniosło 32 304,5 mln EUR i wzrosło w stosunku do końca grudnia 2004 r. o 5 042,5 mln EUR (tj. o 18,5%). Zmiana ta była wypadkową:

- 1) emisji nowych obligacji na kwotę 9 391,5 mln EUR,
- 2) spłaty kredytów w wysokości 6 550,9 mln EUR,
- 3) zaciągnięcia nowych kredytów na kwotę 1 312,9 mln EUR,
- 4) wzrostu zadłużenia w wyniku różnic kursowych o 889,0 mln EUR.

W ujęciu złotowym zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa wzrosło w stosunku do końca grudnia 2004 r. o 13 487,0 mln zł (tj. o 12,1%) do poziomu 124 688,8 mln zł.

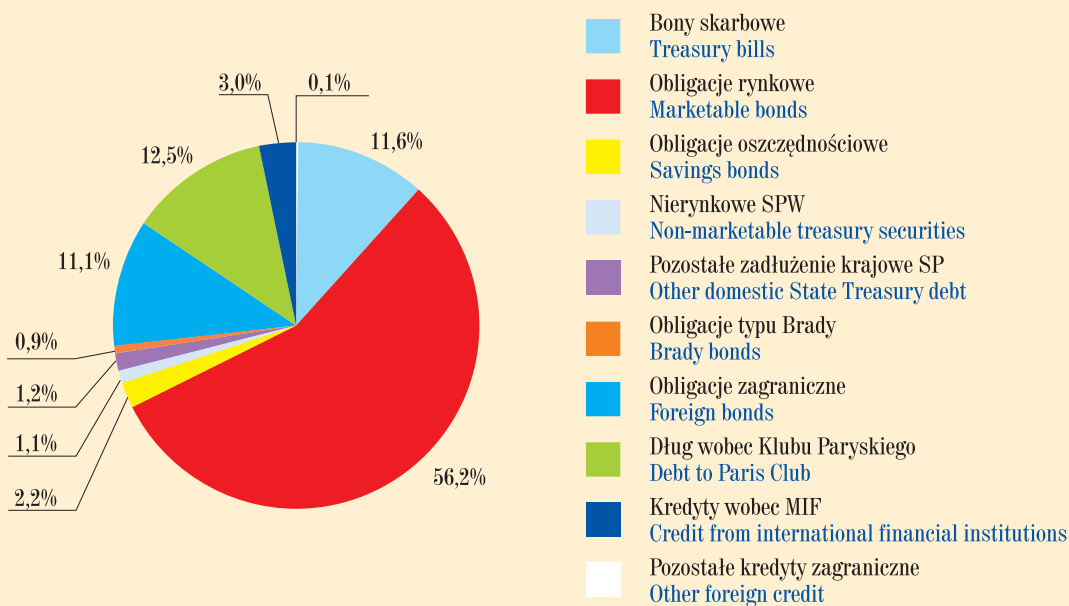
- 3) a decrease in debt in savings bonds by PLN 434.1m, i.e. by 4.8%; the proportion of domestic debt in these instruments fell by 0.4 percentage points, to 2.7%;
- 4) a decrease in debt under non-market bonds by PLN 3,767.8m, i.e. by 87.0%; the proportion of domestic debt in these instruments fell by 1.3 percentage points to 0.2%;
- 5) a decrease in other domestic debt of the State Treasury by PLN 1,258.1m, i.e. by 26.4%; the share of this type of debt in the profile of domestic debt fell by 0.5 percentage points, to 1.1%.

Foreign debt of the State Treasury as of the end of December 2005 was EUR 32,304.5m, and grew compared to the end of December 2004 by EUR 5,042.5m (i.e. by 18.5%). This change was an effect of:

- 1) issuance of new bonds in the amount of EUR 9,391.5m,
- 2) repayment of loan in the amount of EUR 6,550.9m,
- 3) taking out new loan in the amount of EUR 1,312.9m,
- 4) an increase in debt as a result of exchange-rate differences by EUR 889.0m.

In zloty terms, foreign debt of the State Treasury grew compared to the end of December 2004 by PLN 13,487.0m (i.e. by 12.1%) to the level of PLN 124,688.8m.

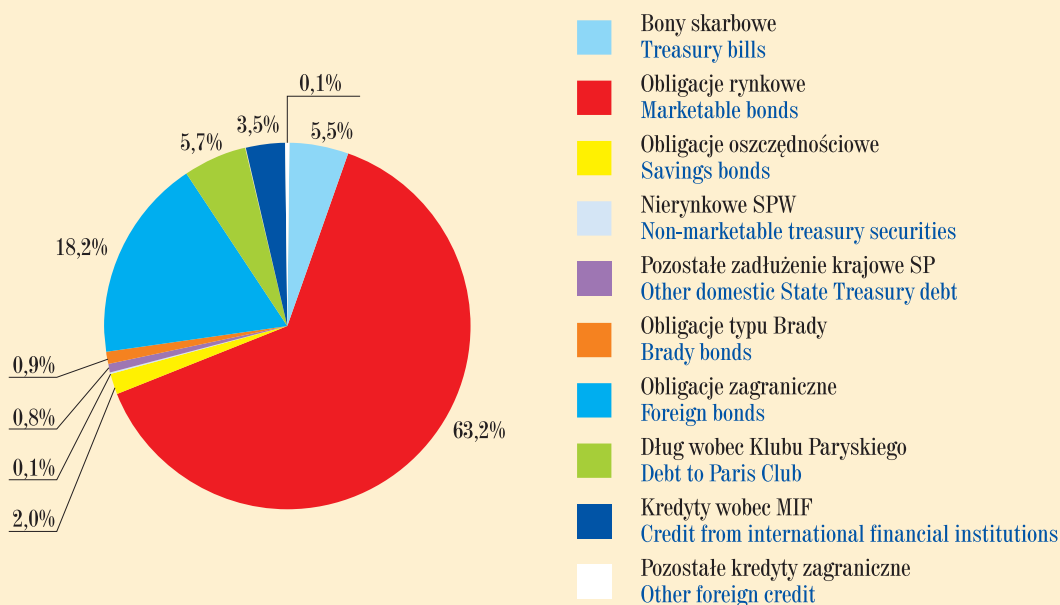
Struktura przedmiotowa zadłużenia SP wg stanu na koniec 2004 r.
Profile of State Treasury debt by type as of year-end 2004



Wykres 4.3 / Graph 4.3

Struktura przedmiotowa zadłużenia SP wg stanu na koniec 2005 r.
Profile of State Treasury debt by type as of year-end 2005

Wykres 4.4 / Graph 4.4



W strukturze podmiotowej długu SP (pozwalającej na określenie głównych grup wierzycieli Skarbu Państwa) w 2005 r. nastąpił:

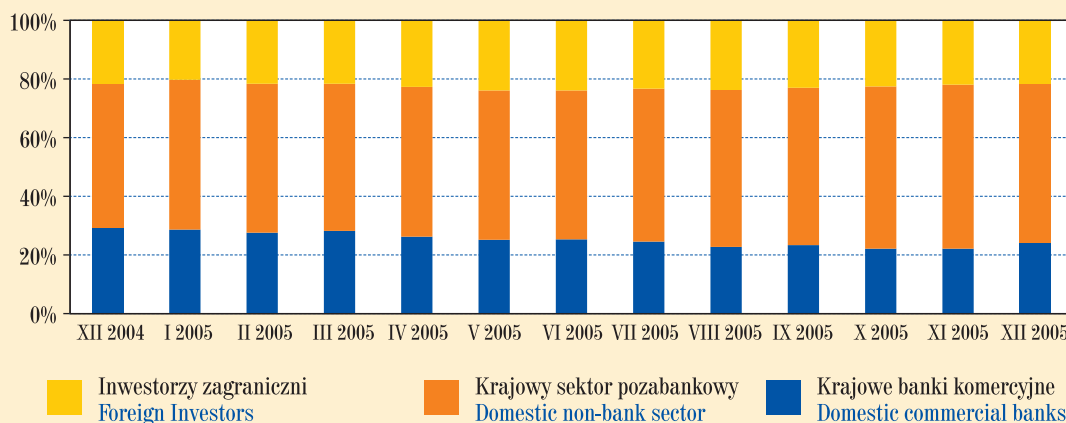
- 1) spadek zadłużenia wobec krajowego sektora bankowego o 10 744,6 mln zł, tj. o 12,5%; udział zadłużenia wobec tego sektora w długu krajowym spadł z poziomu 29,4% na koniec grudnia 2004 r. do 23,8%;
- 2) wzrost zadłużenia wobec krajowego sektora pozabankowego o 27 951,1 mln zł, tj. o 19,5%; przy równoczesnym wzroście jego udziału w długu krajowym z poziomu 49,2% do 54,4%;
- 3) wzrost zadłużenia z tytułu SPW wyemitowanych na rynek krajowy w portfolio inwestorów zagranicznych o 6 613,5 mln zł, tj. o 10,6%; udział zadłużenia wobec tego sektora w długu krajowym wzrósł z poziomu 21,4% do 21,8%.

In the entity-based profile of State Treasury debt (allowing for a specification of the main groups of creditors of the State Treasury), in 2005 there was:

- 1) a decrease in debt to the domestic banking sector by PLN 10,744.6m, i.e. by 12.5%; the proportion of domestic debt which was owed to this sector fell from 29.4% at the end of 2004 to 23.8%;
- 2) an increase in debt to the domestic non-bank sector by PLN 27,951.1m, i.e. by 19.5%, alongside an increase in the sector's share of domestic debt from 49.2% to 54.4%;
- 3) an increase in indebtedness under treasury securities issued on the domestic market held in the portfolio of foreign investors by PLN 6,613.5m, i.e. by 10.6%; the proportion of domestic debt owed to this sector rose from 21.4% to 21.8%.

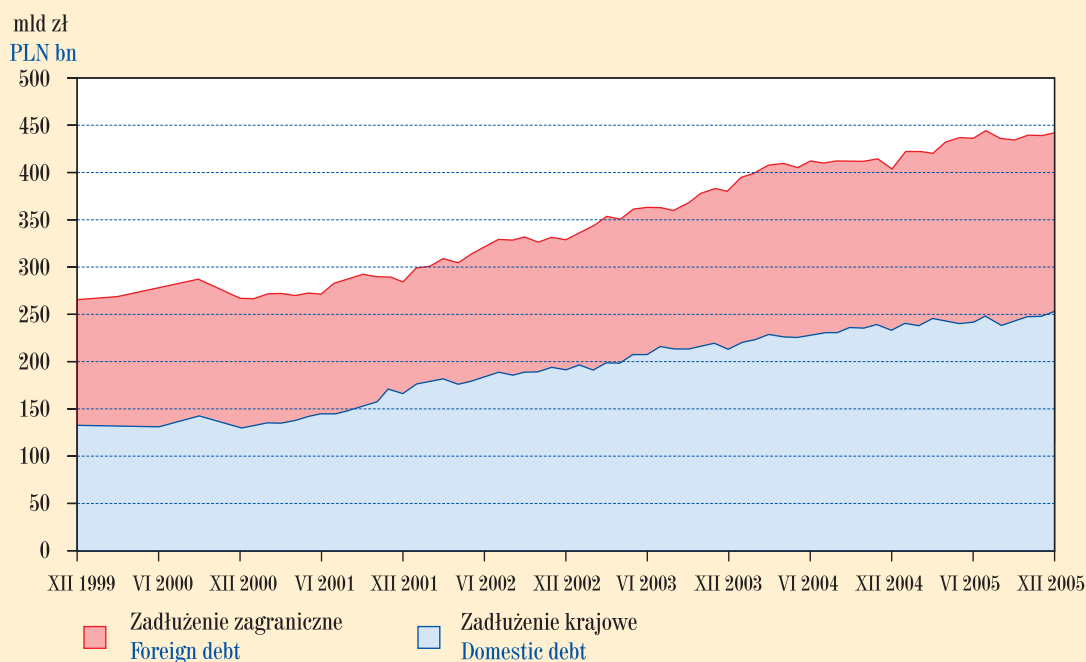
Struktura podmiotowa długu krajowego SP
Profile of domestic State Treasury debt (according to place of issue)
by creditor type from Dec. 2004 to Dec. 2005

Wykres 4.5 / Graph 4.5



Zadłużenie Skarbu Państwa (według kryterium rezydenta) w latach 1999-2005 State Treasury debt (by criterion of residence) 1999-2005

Wykres 4.6 / Graph 4.6



W okresie grudzień 2004 r. – grudzień 2005 r.:

- 1) zadłużenie krajowe SP (wobec rezydentów) wzrosło o 19 115,3 mln zł, tj. o 8,2% do poziomu 251 467,8 mln zł,
- 2) zadłużenie zagraniczne SP⁶⁾ (wobec nierezydentów) wzrosło o 18 191,7 mln zł, do poziomu 188 699,6 mln zł; równocześnie jego udział w długu SP wzrósł z 42,3% do poziomu 42,9%.

In the period December 2004 – December 2005:

- 1) domestic debt of the State Treasury (indebtedness to residents) rose by PLN 19,115.3m, i.e. by 8.2%, to the level of PLN 251,467.8m,
- 2) foreign debt of the State Treasury⁶⁾ (indebtedness to non-residents) rose by PLN 18,191.7m, to the level of PLN 188,699.6m; during this time, the proportion of such debt in State Treasury indebtedness rose from 42.3% to the level of 42.9%.

4.2. Obsługa długu Skarbu Państwa 4.2. State Treasury debt service

Występujący w ostatnich latach wzrost poziomu zadłużenia Skarbu Państwa pociągnął za sobą zwiększenie poziomu kosztów jego obsługi. Wydatki ponoszone na obsługę długu publicznego są nadal znaczącą pozycją w wydatkach budżetu państwa. Ich udział w wydatkach budżetowych oscyluje w granicach od 11,5% do 13,6%, osiągając 12% w 2005 r. Relacja kosztów obsługi długu publicznego do PKB waha się od 2,3% do 3%, w 2005 r. relacja ta wyniosła 2,5%.

The increase in the level of State Treasury debt in recent years has brought with it an increase in the level of costs of debt service. Expenditures incurred for servicing of public debt continue to represent a significant item in outlays from the state budget. As a proportion of budgetary expenditures, such costs fluctuate between 11.5% and 13.6%, and in 2005 were 12%. Costs of servicing public debt as a proportion of GDP range from 2.3% to 3%, and in 2005 were 2.5%.

⁶⁾ Dług zagraniczny według kryterium rezydenta uwzględnia wszystkie papiery wartościowe znajdujące się w portfelu inwestorów zagranicznych, niezależnie od miejsca emisji tych instrumentów.

⁶⁾ Foreign debt according to the criterion of residence includes all securities held in the portfolio of foreign investors, regardless of the place where the instruments were issued.

Tabela 4.1 / Table 4.1

Koszty obsługi zadłużenia SP (mln zł) Costs of servicing State Treasury debt (PLN m)							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Koszty obsługi zadłużenia SP Costs of servicing State Treasury debt	18 777.5	18 023.1	20 898.5	24 048.3	24 137.4	22 674.2	24 976.2
– krajowego – domestic	14 893.5	13 726.5	17 104.7	20 323.9	20 378.3	18 494.8	21 286.5
– zagranicznego – foreign	3 884.0	4 296.6	3 793.8	3 724.4	3 759.1	4 179.4	3 689.7
Udział kosztów zadłużenia SP w wydatkach budżetowych Share of costs of servicing State Treasury debt in budgetary expenditures	13,6%	11,9%	12,1%	13,1%	12,8%	11,5%	12,0%
Relacja do PKB Ratio to GDP	2,8%	2,4%	2,7%	3,0%	2,9%	2,3%	2,5%

Poziom wydatków na obsługę długu publicznego zależy od sytuacji na rynkach finansowych, a zwłaszcza:

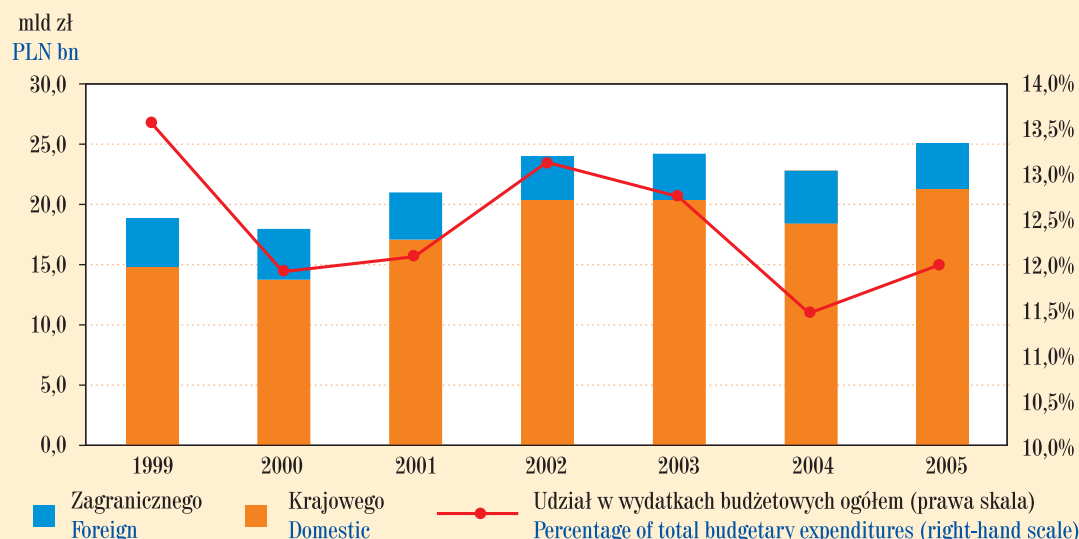
- od poziomu rynkowych stóp procentowych – bieżących oraz ukształtowanych w okresach wcześniejszych,
- kursów wymiany walut obcych – dotyczy to wszelkich zobowiązań w walutach obcych.

The level of expenditures for servicing public debt depends on the situation on the financial markets, particularly:

- the level of market interest rates – current rates and those from earlier periods,
- exchange rates for foreign currencies – this affects all obligations in foreign currencies.

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 1999-2005
Costs of servicing State Treasury debt 1999-2005

Wykres 4.7 / Graph 4.7



W ustawie budżetowej na rok 2005 na obsługę długu publicznego zaplanowano kwotę 26 665,3 mln zł. W ciągu roku w wyniku decyzji Ministra Finansów limit wydatków został zmniejszony łącznie o 1 611,8 mln zł i wyniósł 25 053,5 mln zł. Efektem decyzji Ministra Finansów było powstanie planu wydatków w następujących kwotach:

- na obsługę zadłużenia zagranicznego, należności i innych operacji zagranicznych przewidziano 3 700,5 mln zł,

In the Budget Act for the year 2005, the projected figure for public debt service was PLN 26,665.3m. During the course of the year, as decided by the Finance Minister, the spending limit was reduced by a total of PLN 1,611.8m, to PLN 25,053.5m. As a result of the Finance Minister's decision, the plan for expenditures was established as follows:

- PLN 3,700.5m was provided for service of foreign debt, accounts payable and other foreign operations,

- na obsługę krajowych skarbowych papierów wartościowych – 21 030,5 mln zł,
- na rozliczenia z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa – 322,5 mln zł.

Wprowadzenie zmian w planie wydatków było wynikiem niższej niż zakładano realizacji kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego, innych operacji zagranicznych oraz poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa, na co miały głównie wpływ następujące czynniki:

- ukształtowanie się korzystniejszych, niż zaplanowano, kursów PLN/USD i PLN/EUR dla zrealizowanych płatności,
- niższy od zakładanego poziom stóp procentowych na rynkach zagranicznych,
- niższe wypłacone odsetki od kredytów w ramach Klubu Paryskiego w związku z ich częściowymi, przedterminowymi spłatami,
- niższe od zakładanego wykorzystanie kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych,
- samodzielna spłata przez kredytobiorców części zobowiązań objętych poręczeniem i gwarancją Skarbu Państwa, ujętych w planie wydatków.

W 2005 r. realizacja wydatków z tytułu obsługi długu publicznego wyniosła 24 976,2 mln zł, tj. 99,7% planu po zmianach, z tego wydatki na obsługę zadłużenia zagranicznego i innych operacji zagranicznych zostały zrealizowane w kwocie 3 669,4 mln zł, wydatki na obsługę krajowych skarbowych papierów wartościowych w kwocie 21 027,5 mln zł, zaś wydatki z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa w kwocie 279,3 mln zł.

- PLN 21,030.5m was provided for servicing of domestic treasury securities,
- PLN 322.5m was provided for settlements under sureties and guaranties issued by the State Treasury.

Introduction of changes to the plan for expenditures was a result of lower than projected realization of costs for servicing foreign debt, other foreign operations, and sureties and guaranties issued by the State Treasury, which was chiefly influenced by the following factors:

- more favorable than projected PLN/USD and PLN/EUR exchange rates for realizing payments,
- lower than projected interest rates on foreign markets,
- less interest paid on credit from the Paris Club because of partial early repayment,
- lower than projected use of credit from international financial institutions,
- independent repayment by borrowers of part of the liabilities covered by sureties and guaranties issued by the State Treasury and included in the plan for expenditures.

In 2005, the realized expenditures for public debt service were PLN 24,976.2m, i.e. 99.7% of the amended plan, of which expenditures for servicing foreign debt and other foreign operations were realized in the amount of PLN 3,669.4m, expenditures for servicing domestic treasury securities in the amount of PLN 21,027.5m, and expenditures under sureties and guaranties issued by the State Treasury in the amount of PLN 279.3m.

4.3. Państwowy dług publiczny 4.3. State public debt

Państwowy dług publiczny (PDP) na koniec 2005 r. wyniósł 467 733,1 mln zł, a powiększony o przewidziane wypłaty z tytułu gwarancji i poręczeń udzielonych przez podmioty należące do sektora finansów publicznych – 478 273,0 mln zł. Wyrażony w relacji do Produktu Krajowego Brutto wyniósł odpowiednio 47,7% oraz 48,8%.

Zadłużenie sektora finansów publicznych po konsolidacji

Kształtowanie się wysokości skonsolidowanego zadłużenia sektora finansów publicznych oraz jego relacji do PKB w latach 1999-2005 zostało przedstawione na poniższym wykresie.

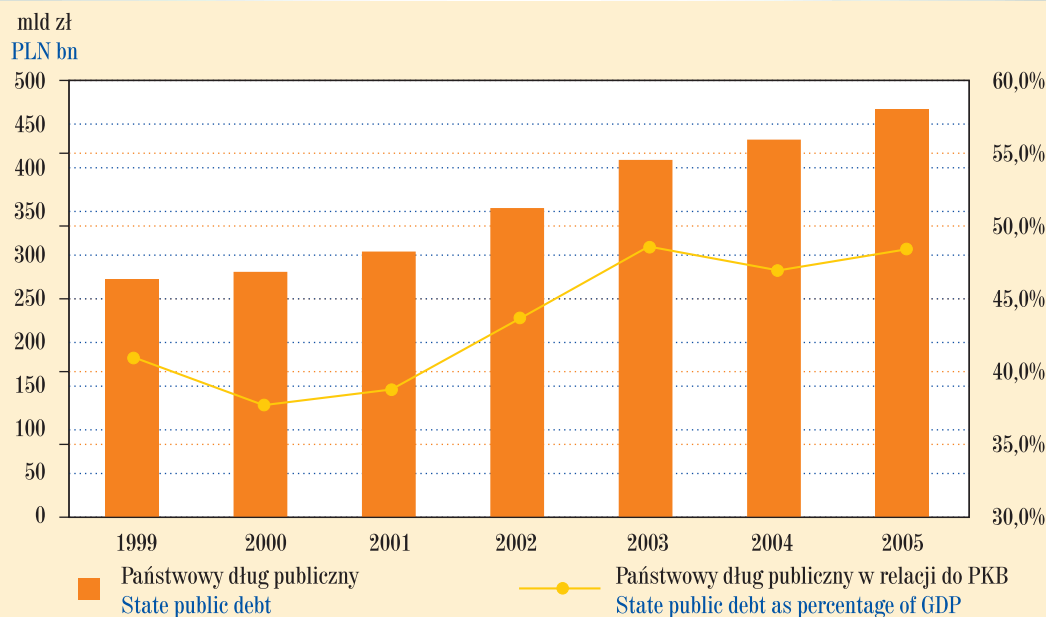
Public debt as of the end of 2005 was PLN 467,733.1m, and when projected payments under guaranties and sureties issued by entities from the public finance sector are included, PLN 478,273.0m. As a percentage of GDP this was 47.7% and 48.8% respectively.

Consolidated public finance sector debt

The following graph presents the levels of consolidated public finance sector debt and the relation to GDP in the years 1999-2005.

**Skonsolidowane zadłużenia sektora finansów publicznych
oraz jego relacja do PKB w latach 1999-2005**
**Development of the consolidated debt of public finance sector
and its ratio of GDP in 1999-2005**

Wykres 4.8 / Graph 4.8



Na kwotę zadłużenia sektora finansów publicznych, po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (tj. po konsolidacji), złożyło się:

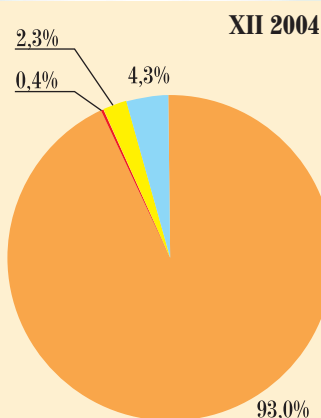
- zadłużenie sektora rządowego 440 484,4 mln zł,
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych 7 094,7 mln zł,
- zadłużenie sektora samorządowego 20 154,0 mln zł.

After eliminating financial transfers between entities in the sector (i.e. after consolidation), the amount of public finance sector debt comprised:

- central government sector debt of PLN 440,484.4m,
- social insurance sector debt of PLN 7,094.7m,
- local government sector debt of PLN 20,154.0m.

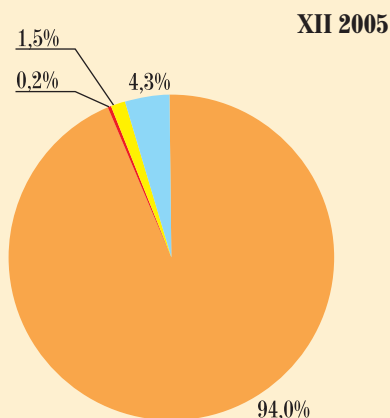
**Public finance sector debt
by subsector as of year-end 2004**

Wykres 4.9 / Graph 4.9



**Public finance sector debt
by subsector as of year-end 2005**

Wykres 4.10 / Graph 4.10



- Zadłużenie Skarbu Państwa / State Treasury debt
- Zadłużenie pozostałego sektora rządowego / Other central government sector debt
- Zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych / Social insurance sector debt
- Zadłużenie sektora samorządowego / Local government sector debt

Wzrost długu sektora finansów publicznych po konsolidacji w roku 2005 wynikał przede wszystkim ze zwiększenia zadłużenia sektora rządowego (o 36 657,0 mln zł, tj. o 9,1%). Znacząca była również dynamika spadku zadłużenia sektora ubezpieczeń społecznych (2 966,5 mln zł, tj. o 29,5%), jak również – przyrostu zadłużenia sektora samorządowego (1 787,2 mln zł, tj. o 9,7%).

Na zmianę długu **sektora rządowego** dominujący wpływ miały:

- wzrost zadłużenia Skarbu Państwa (o 37 334,0 mln zł, tj. 9,3%),
- spadek długu samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej (o 107,4 mln zł, tj. 17,0%).

W przypadku **sektora ubezpieczeń społecznych** odnotowano spadek długu ZUS i zarządzanych przez ZUS funduszy (o 2 966,5 mln zł, tj. 29,5%).

Na wysokość zadłużenia **sektora samorządowego** największy wpływ miały:

- wzrost zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego (o 1 796,4 mln zł, tj. 11,7%),
- spadek zadłużenia samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej (o 46,0 mln zł, tj. 1,5%).

Zadłużenie sektora finansów publicznych, podobnie jak dług Skarbu Państwa, jest prezentowane na podstawie dwóch kryteriów: miejsca emisji oraz rezydenta.

Na koniec 2005 roku:

1) dług krajowy sektora finansów publicznych po konsolidacji wyniósł:

- wg kryterium miejsca emisji 340 705,6 mln zł (jego udział w długu ogółem spadł z 73,9% na koniec grudnia 2004 r. do 72,8%),
- wg kryterium rezydenta 276 694,8 mln zł (tj. 59,2% długu ogółem – spadek z 60,2% na koniec IV kwartału 2004 r.).

2) dług zagraniczny podmiotów tego sektora ukształtował się na następującym poziomie:

- wg kryterium miejsca emisji 127 027,5 mln zł (jego udział w długu ogółem wzrósł z 26,1% na koniec grudnia 2004 r. do 27,2%),
- wg kryterium rezydenta 191 038,3 mln zł (tj. 40,8% długu ogółem – wzrost z 39,8% na koniec grudnia 2004 r.).

Growth in the consolidated public finance sector debt in 2005 resulted primarily from increased indebtedness of the central government sector (by PLN 36,657.0m, i.e. 9.1%). The rapid decrease in social insurance sector debt was also significant (by PLN 2,966.5m, i.e. 29.5%), as was the increase in local government sector debt (by PLN 1,787.2m, i.e. 9.7%).

The change in **central government sector** debt was predominantly influenced by:

- an increase in State Treasury debt (by PLN 37,334.0m, i.e. 9.3%),
- a decrease in the debt of independent public health-care facilities (by PLN 107.4m, i.e. 17.0%).

In the case of the **social insurance sector**, there was a decrease in the debt of the Social Insurance Institution (ZUS) and funds managed by ZUS (by PLN 2,966.5m, i.e. 29.5%).

The greatest influence on the level of debt of the **local government sector** was from:

- an increase in debt of local government units (by PLN 1,796.4m, i.e. 11.7%),
- a decrease in the debt of independent public health-care units (by PLN 46.0m, i.e. 1.5%).

The indebtedness of the public finance sector, as with State Treasury debt, is presented on the basis of two criteria: place of issue and residence.

As of the end of 2005:

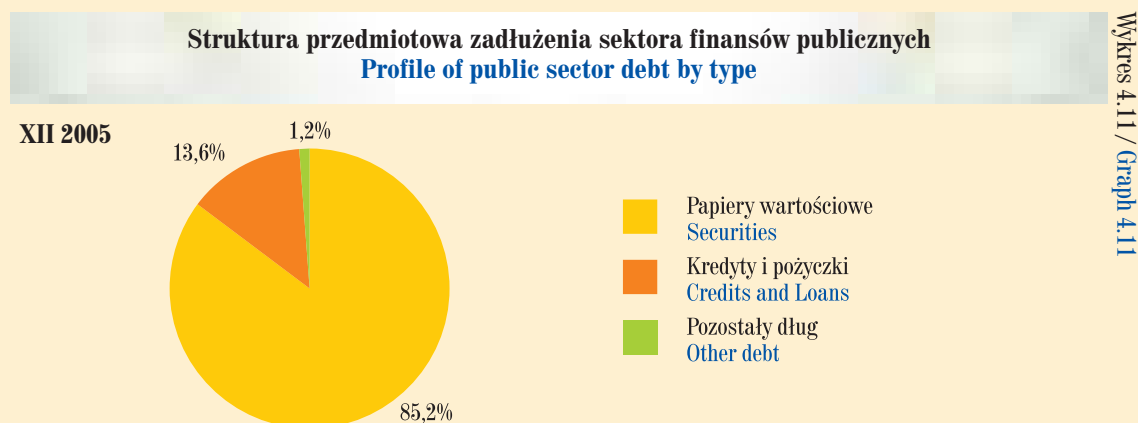
1) domestic debt of the public finance sector, after consolidation, was:

- according to the criterion of place of issue PLN 340,705.6m (as a percentage of total debt, it fell from 73.9% at the end of December 2004 to 72.8%),
- according to the criterion of residence PLN 276,694.8m (i.e. 59.2% of total debt, a decrease from 60.2% at the end of the 4th quarter of 2004);

2) foreign debt of entities from this sector as follows:

- according to the criterion of place of issue PLN 127,027.5m (as a percentage of total debt this figure rose from 26.1% at the end of December 2004 to 27.2%),
- according to the criterion of residence PLN 191,038.3m (i.e. 40.8% of total debt, an increase from 39.8% at the end of December 2004).

Struktura przedmiotowa zadłużenia sektora finansów publicznych Profile of public finance sector debt by type



W państwowym długu publicznym dominuje zadłużenie z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych – 398 522,1 mln zł (99% tej kwoty to emisje Skarbu Państwa). Dla pozostałych jednostek sektora finansów publicznych podstawowym źródłem finansowania niedoborów budżetowych pozostają kredyty oraz pożyczki stanowiące ok. 69,1% zadłużenia tych jednostek ogółem. Na drugim miejscu znajdują się zobowiązania wymagalne, tj. wszystkie bezsporne zobowiązania, których termin płatności dla dłużnika minął, a które nie zostały ani przedawnione, ani umorzone (ich udział to 19,2%⁷⁾), natomiast wyemitowane papiery wartościowe plasują się na trzecim miejscu z udziałem poniżej 12%.

Public debt is dominated by debt under securities issued – PLN 398,522.1m (99% of which amount is represented by State Treasury issues). For other units of the public finance sector, the basic source of financing budget shortfalls is loans, constituting about 69.1% of the total debt of those units. In second place are accounts liabilities, i.e. all undisputed liabilities whose deadline for payment by the debtor has passed and which have not been time-barred or written off (a share of 19.2%⁷⁾), with securities issued coming in third place with a share below 12%.

Zadłużenie sektora finansów publicznych przed konsolidacją Unconsolidated public finance sector debt

Zadłużenie sektora finansów publicznych przed konsolidacją na koniec 2005 roku wyniosło 477 084,7 mln zł, w tym:

- zadłużenie sektora rządowego – 442 693,5 mln zł (92,8% długu ogółem),
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych – 7 094,7 mln zł (1,5% długu ogółem),
- zadłużenie sektora samorządowego – 27 296,6 mln zł (5,7% długu ogółem).

Różnice w poziomie zadłużenia sektora finansów publicznych przed konsolidacją a długiem tego sektora po wyeliminowaniu przepływów finansowych wynikały przede wszystkim z:

- zaciągnięcia przez jednostki samorządu terytorialnego zobowiązań wobec podmiotów sektora finansów publicznych w wysokości 4,1 mld zł, w tym 2,0 mld zł wobec sektora rządowego i 2,1 mld zł wobec innych jednostek sektora samorządowego,

Public finance sector debt prior to consolidation as of the end of 2005 was PLN 477,084.7m, including:

- central government sector debt – PLN 442,693.5m (92.8% of total debt),
- social insurance sector debt – PLN 7,094.7m (1.5% of total debt),
- local government sector debt – PLN 27,296.6m (5.7% of total debt).

The differences between the levels of unconsolidated public finance sector debt and the debt of this sector after eliminating financial transfers resulted primarily from:

- incurrence by units of territorial local government of obligations to public finance sector entities in the amount of PLN 4.1bn, including PLN 2.0bn to the central government sector and PLN 2.1bn to other local government sector entities,

⁷⁾ Są to zobowiązania wynikające głównie z dostaw towarów i usług (np. niezapłaconych w terminie faktur), prawomocnych orzeczeń sądu, udzielonych poręczeń i gwarancji. Kategoria ta nie obejmuje zobowiązań wymagalnych z tytułu papierów wartościowych, pożyczek i kredytów oraz przyjętych depozytów, a także odsetek za opóźnienie od wymagalnych zobowiązań.

⁷⁾ These are obligations resulting chiefly from the supply of goods and services (e.g. invoices not paid on time), final court judgments, and sureties and guarantees issued. This category does not include due and payable obligations under securities, loans and credits, deposits, or default interest on due and payable obligations.

- zaciągnięcia przez pozostałe podmioty zobowiązań w sektorze finansów publicznych w wysokości 5,2 mld zł, w tym 2,3 mld zł wobec sektora rządowego, 1,9 mld zł wobec sektora ubezpieczeń społecznych i 1,0 mld zł wobec sektora samorządowego.

- incurrance by other entities of obligations in the public finance sector in the amount of PLN 5.2bn, including PLN 2.3bn to the central government sector, PLN 1.9bn to the social insurance sector, and PLN 1.0bn to the local government sector.

Państwowy dług publiczny obliczony według metodologii Unii Europejskiej State public debt calculated according to European Union methodology

Już w okresie przed przystąpieniem do Unii Europejskiej Polska była zobowiązana do opracowywania kwestionariusza nt. deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*), służącego do oceny stopnia spełnienia fiskalnych kryteriów konwergencji zawartych w Traktacie z Maastricht. Kwestionariusz jest aktualizowany co pół roku, a następnie przesyłany do Komisji Europejskiej i Eurostatu.

Miedzy regulacjami polskimi (ustawa o finansach publicznych) i unijnymi (wg Procedury Nadmiernego Deficytu – EDP) dotyczącymi długu publicznego występują podstawowe różnice, szczegółowo opisane w tabeli 4.2., które powodują, że obecnie polski dług sektora finansów publicznych wg kryteriów UE (dług sektora *general government*) jest niższy niż określony w ustawie o finansach publicznych państwowy dług publiczny.

Even in the period prior to joining the European Union, Poland was required to prepare a questionnaire concerning the deficit and debt of the general government sector, intended for evaluation of the degree of fulfillment of financial convergence criteria included in the Maastricht Treaty. The questionnaire is updated twice each year and then provided to the European Commission and Eurostat.

There are basic differences between Polish regulations (the Public Finance Act) and EU regulations (according to the Excess Deficit Procedure – EDP) concerning public debt, described in detail in Table 4.2, which mean that currently the Polish public sector debt according to EU criteria (debt of the general government sector) is lower than the state public debt as defined in the Public Finance Act.

Podstawowe różnice dotyczące długu publicznego – definicja polska a unijna Basic differences concerning public debt – Polish and EU definitions

POLSKIE REGULACJE / POLISH REGULATIONS Państwowy dług publiczny / State public debt	REGULACJE UE / EU REGULATIONS Dług sektora <i>general government</i> General government sector debt
1	2
1) zakres sektora finansów publicznych¹⁾ / 1) Scope of the public finance sector¹⁾	
• ustawa o finansach publicznych tworzy zamknięty katalog jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych; • Public Finance Act establishes a closed list of units included in the public finance sector;	• zakres sektora <i>general government</i> został zdefiniowany w ESA95²⁾; nie został wprowadzony zamknięty katalog jednostek; • Scope of general government sector defined in ESA95²⁾; no closed list of units established;
Różnice w zakresie sektora w zależności od regulacji / Differences in scope of sector depending on regulations	
a) Otwarte Fundusze Emerytalne a) Open Pension Funds (OFE's)	
• nie są zaliczane do sektora finansów publicznych; • not included in the public finance sector;	• do marca 2007 r. obowiązuje okres przejściowy, w którym Polska może zaliczać OFE do sektora <i>general government</i>³⁾; • through March 2007 there is an interim period in force in which Poland may include OFE's in the general government sector³⁾;

¹⁾ Urzędem odpowiedzialnym za zakres sektora *general government* (sektora instytucji rządowych i samorządowych) jest GUS.

²⁾ Council Regulation No 2223/1995 on the European System of National and Regional Accounts in the Community. Kryteria stosowane w ESA95 dotyczą przede wszystkim funkcji realizowanych przez dane jednostki i sposobu ich finansowania. Głównym kryterium brany pod uwagę jest działalność podstawowa danej jednostki – redystrybucja narodowego dochodu i bogactwa; w pozostałych przypadkach stosowana jest reguła 50% (mniej niż 50% kosztów produkcji jest finansowanych przychodami/dochodami ze sprzedaży).

³⁾ Decyzja Eurostatu dot. klasyfikacji kapitałowych funduszy emerytalnych (Eurostat News Releases No 30/2004 z 2 marca 2004 r. i No 117/2004 z 23 września 2004 r.).

¹⁾ The office responsible for the scope of the general government sector (sector of central and local government institutions) is the Central Statistical Office (GUS).

²⁾ Council Regulation No 2223/1995 on the European System of National and Regional Accounts in the Community. The criteria applied in ESA95 concern primarily the functions carried out by given units and how they are financed. The chief criterion taken into consideration is the basic activity of a given unit - redistribution of national revenues and wealth; in other cases the 50% rule is used (less than 50% of the costs of production is financed through revenues/net revenues from sales).

³⁾ Decision of Eurostat concerning classification of capital pension funds (Eurostat News Releases No 30/2004 of 2 March 2004 r. and No 117/2004 of 23 September 2004).

Tabela 4.2 / Table 4.2

1	2
b) Jednostki badawczo rozwojowe / b) Research & development units	
są zaliczane do sektora finansów publicznych; <i>included in the public finance sector;</i>	nie są zaliczane do sektora <i>general government</i>; <i>not included in the general government sector;</i>
c) Krajowy Fundusz Drogowy (w ramach BGK) c) National Road Fund (KFD) (as part of Bank Gospodarstwa Krajowego – BGK)	
nie jest zaliczany do sektora finansów publicznych; <i>not included in public finance sector;</i>	jest zaliczany do sektora <i>general government</i>; <i>included in general government sector;</i>
2) Tytuły dłużne zaliczane do długu publicznego / 2) Types of debt included within public debt	
- papiery wartościowe opiewające na wierzytelności pieniężne (poza papierami udziałowymi); <i>securities amounting to monetary claims (other than share Securities);</i> - kredyty i pożyczki (w tym papiery wartościowe, których zbywalność jest ograniczona); / <i>credits and loans (including securities with restricted transferability);</i> - przyjęte depozyty; / <i>deposits;</i> - zobowiązania wymagalne (tj. takie, których termin płatności minął, a które nie zostały przedawnione lub umorzone); / <i>accounts payable (i.e. obligations whose payment deadline has passed and which have not been time-barred or written off);</i>	- papiery wartościowe inne niż akcje, z wyłączeniem instrumentów pochodnych; / <i>securities other than stocks, excluding derivative instruments;</i> - pożyczki; / <i>loans;</i> - gotówka i depozyty; / <i>cash and deposits;</i>
Różnice w tytułach dłużnych w zależności od regulacji / <i>Differences in types of debt depending on regulations</i>	
zobowiązania wymagalne; / <i>accounts payable</i>	—⁴⁾ / —⁴⁾

3) Dług potencjalny / 3) Contingent debt

Różnice dotyczące uwzględniania długu potencjalnego w ograniczeniach na relację długu do PKB
Differences concerning reflecting contingent debt in restrictions on debt in relation to GDP

nie jest uwzględniany. Od 1.01.2006 r., zgodnie z ustawą z dnia 30 czerwca 2005 r., o finansach publicznych podstawową kategorią, do której odnoszą się limity zadłużenia jest dług publiczny bez przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji; / <i>not reflected; from 1.01.2006, under the Public Finance Act of 30 June 2005, the basic category to which debt limits apply is public debt without projected payouts under sureties and guaranties;</i>	- ograniczenia UE nie uwzględniają bezpośrednio długu potencjalnego związanego z udzielanymi poręczeniami i gwarancjami; / <i>EU restrictions do not directly reflect contingent debt related to sureties and guaranties issued;</i> - po spełnieniu określonych kryteriów (zgodnie z zasadami ESA'95) dług potencjalny może stać się długiem podmiotu udzielającego poręczenia lub gwarancji (operacja przejęcia długu); / <i>after meeting specified criteria (according to ESA'95 rules), contingent debt may become a debt of the entity issuing a surety or guaranty (debt assumption operation);</i> - gotówka i depozyty; / <i>cash and deposits;</i>
--	--

⁴⁾ Zobowiązania wymagalne stanowią wydatek na bazie memoriałowej i zgodnie z regulacjami UE są uwzględniane w wyniku (deficycie/ nadwyżce) sektora *general government*.

⁴⁾ *Accounts payable constitute an expenditure on the accrual basis and according to EU regulations are reflected in the result (deficit/ surplus) of the general government sector.*

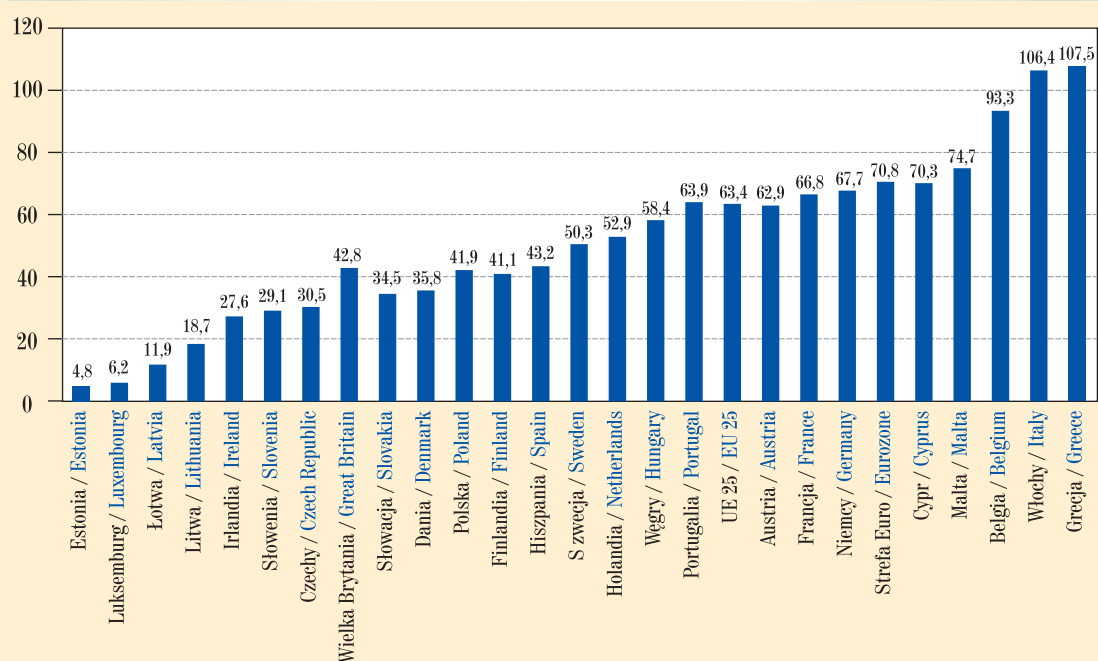
**Dług sektora *general government* w latach 1999-2005, wg wartości nominalnej
(w mln zł) oraz w relacji do PKB, stan na koniec roku**
**General government sector debt in 1999-2005, according to nominal value (in PLN m)
and relation to GDP as of year-end**

Tabela 4.3 / Table 4.3

Wyszczególnienie / Item	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dług sektora <i>general government</i> General government sector debt (PLN m)	261 952,2	267 019,9	279 384,2	321 446,2	369 786,0	386 303,2	411 409,7
	39,3%	35,9%	35,9%	39,8%	43,9%	41,8%	41,9%

Zadłużenie sektora *general government* krajów UE w relacji do PKB w 2005 r.
General government sector debt of EU countries as percentage of GDP in 2005

Wykres 4.12 / Graph 4.12



Zarządzanie ryzykiem
Risk management

Zarządzanie długiem publicznym odbywa się w warunkach niepewności dotyczącej kształtowania się wielu czynników mających wpływ na podejmowane decyzje, dlatego z długiem publicznym nieodłącznie związane jest ryzyko. Zarządzanie ryzykiem długu publicznego polega na zapewnieniu, by ryzyko nie przekroczyło poziomu uznanego za akceptowalny przy realizacji celu *Strategii* – minimalizacji kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu.

Podstawowe rodzaje ryzyka związane z długiem publicznym to:

- ryzyko refinansowania,
- ryzyko kursowe,
- ryzyko stopy procentowej,
- ryzyko płynności,
- ryzyko kredytowe,
- ryzyko operacyjne.

Management of public debt occurs under conditions of uncertainty concerning numerous factors that influence decision-making, and therefore public debt is inseparable from risk. Management of public debt risk means assuring that risk does not exceed a level recognized as acceptable in carrying out the goal of the *Strategy* – minimizing costs of debt service over the long term.

The basic types of risk related to public debt are:

- refinancing risk,
- exchange-rate risk,
- interest-rate risk,
- liquidity risk,
- credit risk, and
- operational risk.

5.1. Ryzyko refinansowania

5.1. Refinancing risk

Ryzyko refinansowania wiąże się z emisją długu w celu sfinansowania potrzeb pożyczkowych państwa związanych z wykupem istniejącego zadłużenia. Ryzyko dotyczy zdolności wykupu zapadającego długu oraz warunków, na których jest on refinansowany. Im wyższa jest płatność z tytułu wykupu zapadającego długu i im bliższy jest jej termin, tym większe ryzyko związane z jego refinansowaniem. Na wielkość ryzyka refinansowania wpływa wielkość długu publicznego oraz jego struktura zapadalności. Do ograniczenia ryzyka refinansowania przyczynia się wydłużenie okresu zapadalności długu oraz równomierne rozłożenie wykupów w czasie.

Średnia zapadalność krajowego długu rynkowego w 2005 r. znacząco wzrosła: z 3,15 do 3,57 roku. Było to spowodowane głównie:

- znacznym spadkiem zadłużenia w bonach skarbowych (z 46,9 mld zł do 24,4 mld zł),
- stosunkowo dużą sprzedażą obligacji średnio- i długoterminowych,
- dużą skalą przetargów zamiany (odkupiono obligacje o wartości nominalnej 16,2 mld zł, z czego 7,0 mld zł stanowiły obligacje, których termin zapadalności przypadał na 2006 r.).

Średnia zapadalność długu zagranicznego wzrosła z 5,49 do 8,49 roku. Tak znaczne wydłużenie średniej zapadalności związane jest przede wszystkim z przedterminowym wykupem długu wobec Klubu Paryskiego i refinansowaniem go emisjami obligacji o znacznie dłuższej zapadalności (od 15 do 30 lat). Dzięki temu uzyskano zmniejszenie wielkości zapadających rat kapitałowych długu zagranicznego w latach 2005-09, w łącznej kwocie 4,5 mld euro. W rezultacie, średnia zapadalność długu ogółem wzrosła z 3,83 do 5,00 roku.

Refinancing risk is tied to issuance of debt in order to finance borrowing needs of the state related to redemption of existing debt. The risk relates to the ability to redeem debt as it falls due and the terms on which it is refinanced. The higher the payment to redeem debt and the closer the deadline, the greater is the risk related to refinancing the debt. The level of refinancing risk is influenced by the amount of public debt and the structure of when it becomes due. Stretching out the period when debt becomes due, and making an even schedule of redemptions over time, help reduce the refinancing risk.

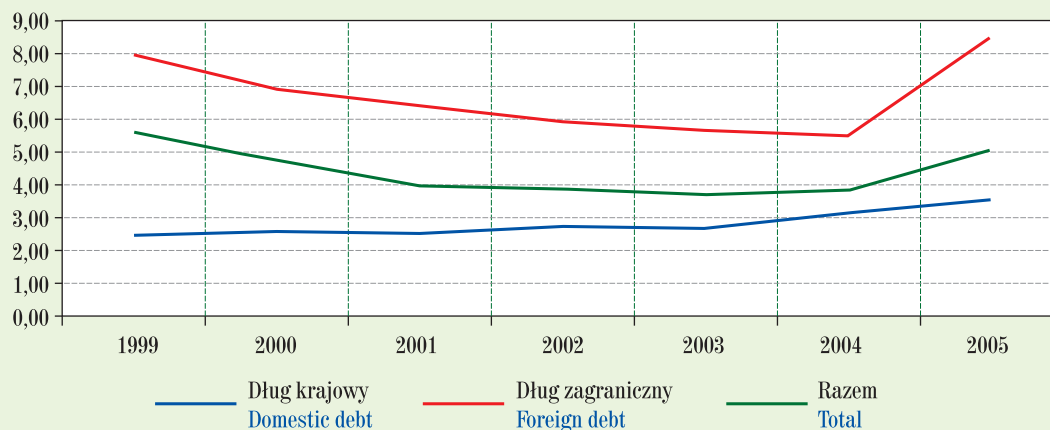
The average length of time in which domestic market debt becomes due grew significantly in 2005, from 3.15 years to 3.57. This was caused chiefly by:

- a significant decline in debt in treasury bills (from PLN 46.9 bn to PLN 24.4bn),
- relatively large sales of mid- and long-term bonds,
- the large scale of exchange tenders (bonds were redeemed in a face value of PLN 16.2bn, of which PLN 7.0bn was bonds with a due date in 2006).

The average repayment term of foreign debt grew from 5.49 years to 8.49 years. Such a significant extension of the average repayment term was related primarily to early redemption of debt to the Paris Club and refinancing it with bonds with a significantly longer repayment term (from 15 to 30 years). In this way a lower level of capital installments of foreign debt falling due in the years 2005-2009 was obtained, in a total amount of EUR 4.5bn. As a result, the average repayment term for debt as a whole grew from 3.83 years to 5.00 years.

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa
Average maturity of State Treasury debt

Wykres 5.1 / Graph 5.1

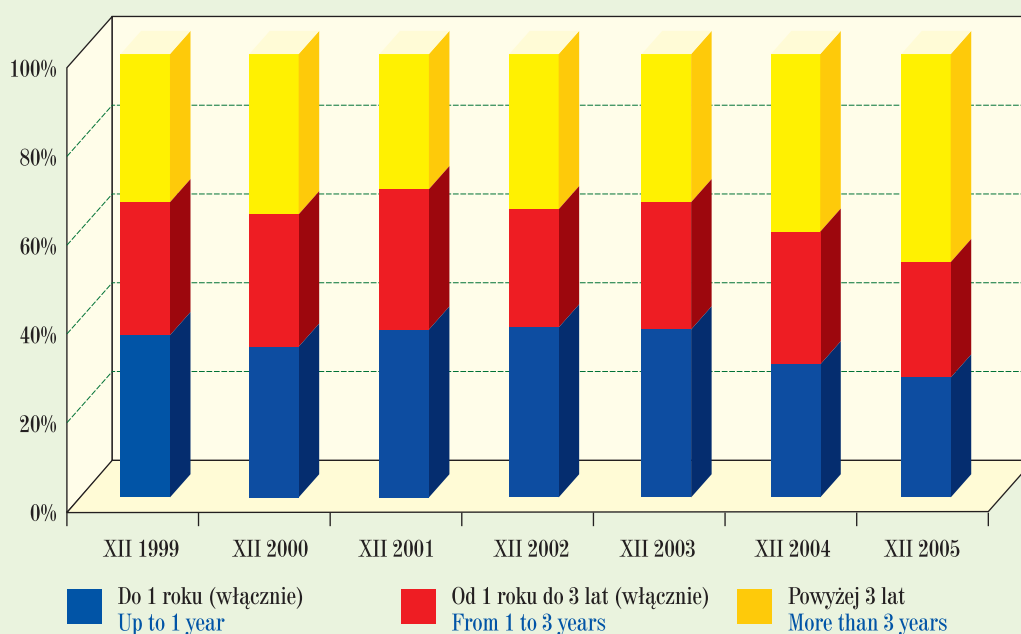


Udział krajowych SPW zapadających w okresie do 1 roku zmniejszył się z 29,6% do 26,7%. Znacznie zmniejszył się również udział bonów skarbowych w długi krajowy Skarbu Państwa: z 16,1% do 7,7%. W przypadku długu zagranicznego udział długu zapadającego do 1 roku zmniejszył się z 8,3% do 7,3%. Dla długu ogółem udział długu do 1 roku zmniejszył się z 23,6% do 21,1%.

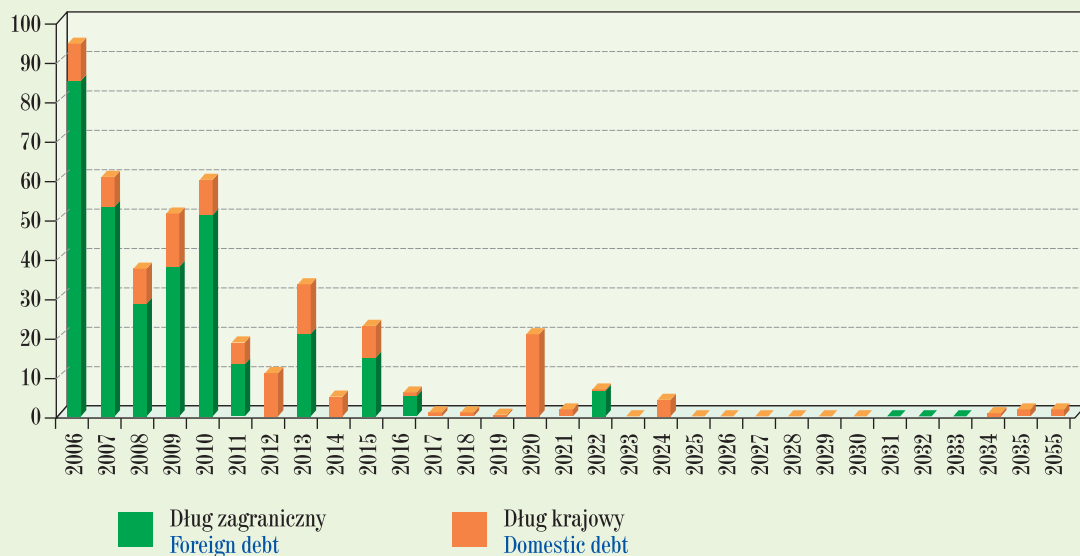
The percentage of domestic treasury securities with a maturity of up to 1 year fell from 29.6% to 26.7%. The share of treasury bills in the domestic debt of the State Treasury also fell significantly, from 16.1% to 7.7%. In the case of foreign debt, the share of debt with a repayment term of up to 1 year fell from 8.3% to 7.3%. For overall debt, the proportion of debt of up to 1 year fell from 23.6% to 21.1%.

Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW
Actual maturity profile of domestic treasury securities

Wykres 5.2 / Graph 5.2

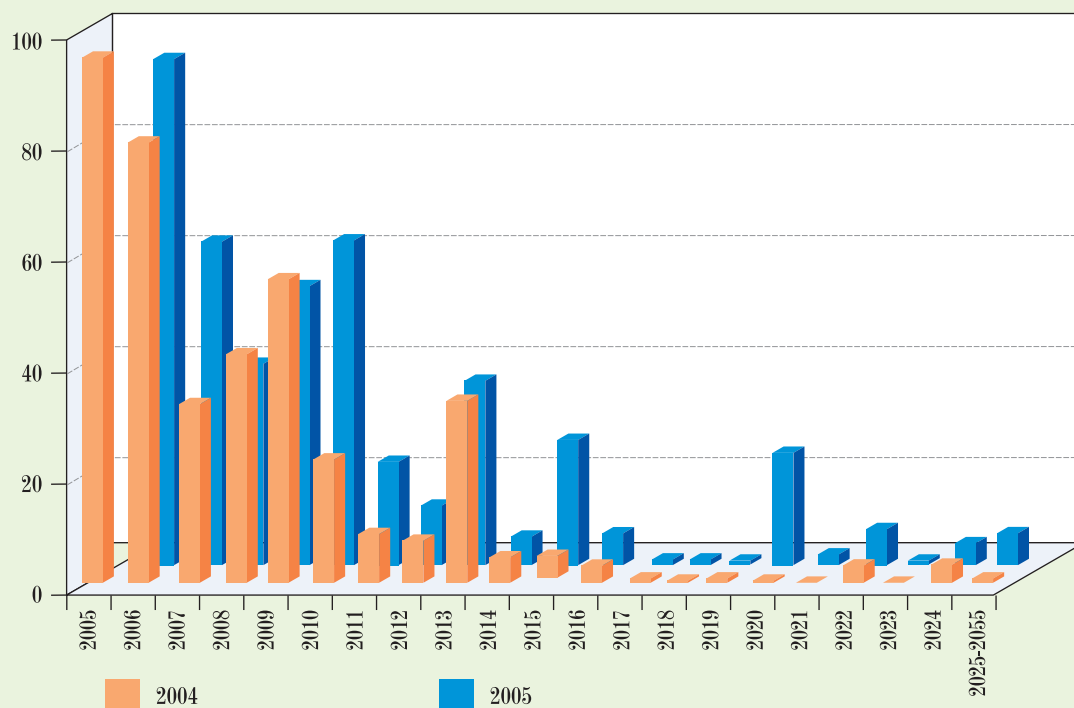


Profil zapadalności długu Skarbu Państwa w XII 2005 r. (wartość nominalna w mld zł)
Maturity profile of State Treasury debt in Dec. 2005 (face value in PLN bn)



Wykres 5.3 / Graph 5.3

Profil zapadalności długu Skarbu Państwa na koniec 2004 i 2005 r. (w mld zł)
Maturity profile of State Treasury debt at end of 2004 and 2005 (PLN bn)



Wykres 5.4 / Graph 5.4

5.2. Ryzyko kursowe

5.2. Exchange-rate risk

Ryzyko kursowe wynika z istnienia długu Skarbu Państwa nominowanego i rozliczanego w walutach obcych. Ryzyko kursowe przejawia się wrażliwością poziomu długu i kosztów jego obsługi na zmiany kursu walutowego. Aprecjacja lub deprecjacja złotego wobec danej waluty obcej powoduje proporcjonalny wzrost lub spadek wyrażonych w złotych: zadłużenia w tej walucie i kosztów jego obsługi.

Udział długu zagranicznego w długi Skarbu Państwa ogółem według kryterium miejsca emisji nieco się zwiększył: z 27,6% do 28,3%. Wzrost ten był wypadkową:

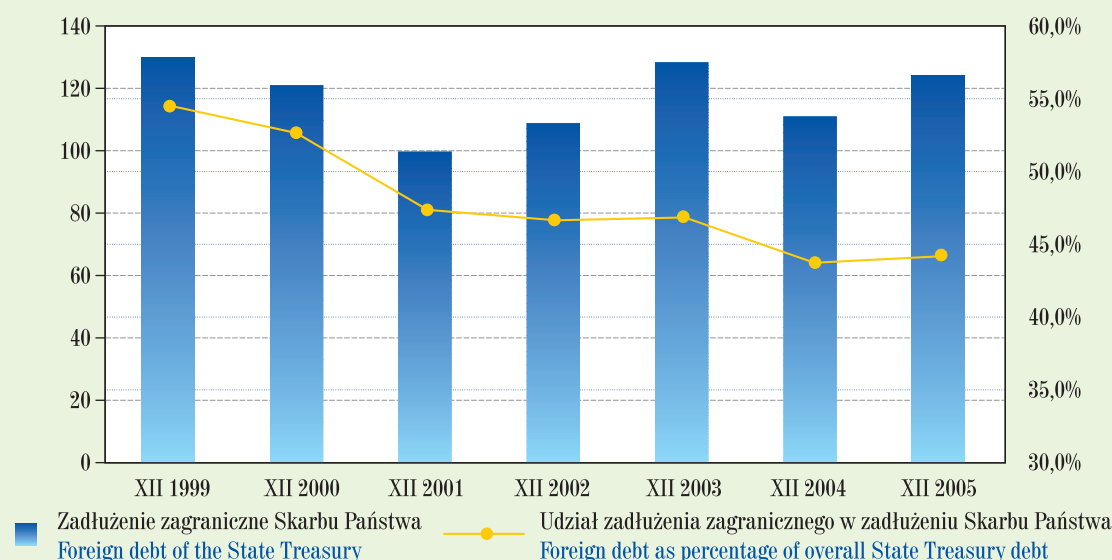
- stosunkowo dużego dodatniego salda finansowania zagranicznego (12,0 mld zł wobec 3,4 mld zł planowanego w ustawie budżetowej),
- zmian kursów walut (w tym aprecjacji złotego w stosunku do euro oraz jego deprecjacji wobec dolara USA – efektem netto było obniżenie poziomu długu o ok. 3,4 mld zł).

Exchange-rate risk results from the existence of State Treasury debt denominated and paid in foreign currencies. Exchange-rate risk appears in the form of sensitivity of the level of debt and costs of debt service to changes in the exchange rate. Appreciation or depreciation of the zloty against a given foreign currency causes a proportional increase or fall, in zloty terms, of debt in that currency and the costs of servicing the debt.

The share of foreign debt in overall State Treasury debt according to the criterion of place of issue increased slightly, from 27.6% to 28.3%. This growth was a result of:

- a relatively high positive foreign financing balance (PLN 12.0bn versus PLN 3.4bn planned in the Budget Act),
- exchange-rate changes (including appreciation of the zloty in relation to the euro and depreciation of the zloty against the US dollar; the net effect was reduction of the level of debt by about PLN 3.4bn).

Wartość (wg nominalu, w mld zł) i udział zadłużenia zagranicznego w długi Skarbu Państwa
Foreign State Treasury debt in value (face value in PLN bn) and as percentage of overall State Treasury debt



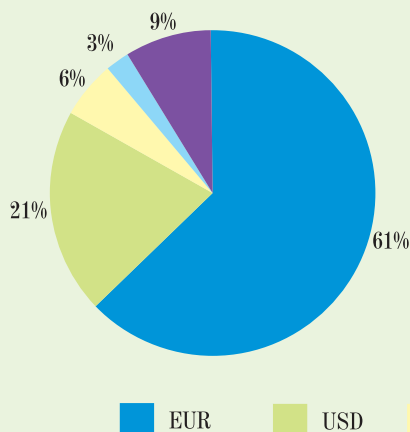
Zwiększone finansowanie zagraniczne w 2005 r. wynikało z częściowo tylko zrealizowanych planów przedterminowego umorzenia długu wobec Klubu Paryskiego oraz bardziej elastycznego podejścia do minimalizacji kosztów. Nieznaczny wzrost ryzyka kursowego był ceną zmniejszenia kosztów obsługi długu, wynikającego z wykorzystania niższych niż krajowe stóp procentowych na rynkach zagranicznych.

Increased foreign financing in 2005 resulted from the planned early redemption of debt to the Paris Club, only partially realized, and a more flexible approach to minimizing costs. A small increase in exchange-rate risk was the price for reduction of debt servicing costs resulting from use of the interest rates on foreign markets which were lower than domestic interest rates.

Udział euro, tj. przyszłej waluty krajowej, w długu zagranicznym wzrósł z 62,5% do 65,6%, a w długu ogółem z 17,3% do 18,6%.

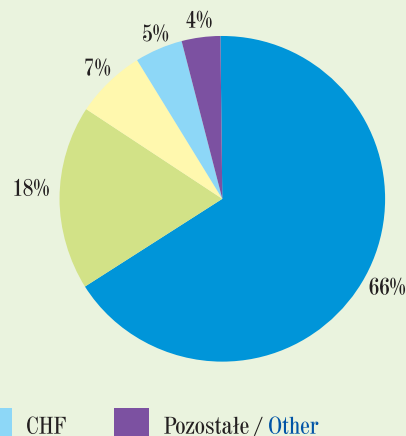
The share in foreign debt of the euro, the future domestic currency, rose from 62.5% to 65.6%, and in overall debt from 17.3% to 18.6%.

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego w grudniu 2004 r.
Profile of foreign debt by currency in Dec. 2004



Wykres 5.6 / Graph 5.6

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego w grudniu 2005 r.
Profile of foreign debt by currency in Dec. 2005



Wykres 5.7 / Graph 5.7

5.3. Ryzyko stopy procentowej

5.3. Interest-rate risk

Ryzyko stopy procentowej to ryzyko zmiany wielkości płatności z tytułu obsługi długu, wynikające ze zmian wysokości stóp procentowych. Jego źródłem jest konieczność refinansowania zapadającego w przyszłości długu po nieznanych stopach procentowych oraz zmienność wysokości płatności kuponowych od długu o oprocentowaniu zmiennym.

Najczęściej stosowanymi miarami ryzyka stopy procentowej są *duration* oraz *ATR* (od ang. *average time to refixing*).

Duration interpretowana jest jako wyrażona w latach długość przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. Im wyższy jest poziom stóp procentowych oraz większy udział instrumentów krótkoterminowych i o zmiennym oprocentowaniu, tym wyższe ryzyko stopy procentowej i niższa *duration*.

Interest-rate risk is the risk of change in the level of payments for debt servicing resulting from changes in the level of interest rates. The source of this risk is the necessity to refinance debt falling due in the future at unknown interest rates and the variability in levels of coupon payments on debt with a variable interest rate.

The most often used measures of interest-rate risk are *duration* and *ATR* (short for “*average time to refixing*”).

Duration is interpreted as the length, expressed in years, of the average period for adjusting the costs of debt service to a change in the level of interest rates. The higher the level of interest rates and the greater the proportion of short-term instruments and instruments with a variable interest rate, the higher is the interest-rate risk and the shorter is the duration.

Duration krajowego długu rynkowego w 2005 roku znacząco się zwiększyła: z 2,44 do 2,76 roku. Było to wypadkową:

- istotnego wzrostu średniej zapadalności długu,
- malejących rentowności SPW,
- zwiększenia udziału instrumentów rynkowych o oprocentowaniu zmiennym (z 8,4% do 10,6%), przyczyniającego się do zmniejszenia skali ograniczenia ryzyka stopy procentowej.

Duration długu zagranicznego wzrosła z 3,78 do 6,14 roku, przede wszystkim ze względu na wzrost średniej zapadalności i niskie stopy nowo zaciąganych zobowiązań (udział instrumentów stałoprocentowych w nowo zaciąganych zobowiązaniach zagranicznych wynosił 97,5%, utrzymując się na poziomie 78,2% dla całości długu zagranicznego). W rezultacie średnia *duration* długu ogółem wzrosła z 2,83 do 3,74 roku.

ATR (ang. *Average Time to Refixing*) interpretowane jest jako wyrażona w latach długość przeciętnego okresu, na jaki koszty obsługi długu są ustalone. Im większy jest udział instrumentów krótkoterminowych i o zmiennym oprocentowaniu, tym wyższe ryzyko stopy procentowej i niższe wartości *ATR*.

Wskaźnik *ATR* wzrósł dla długu krajowego z 2,80 do 3,07 roku, a dla długu zagranicznego z 4,8 do 7,9 roku. Przyczyną wzrostu był bardzo znaczący wzrost średniej zapadalności długu zagranicznego oraz niemal wyłącznie stałe oprocentowanie nowych emisji.

The duration of domestic market debt in 2005 increased significantly, from 2.44 years to 2.76 years. This was a result of:

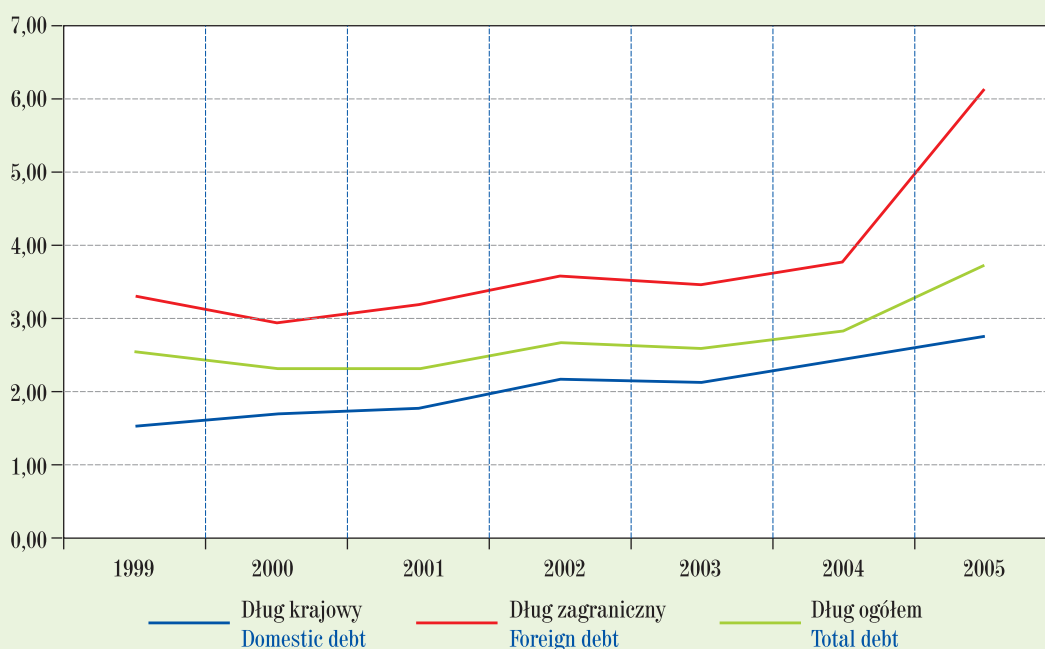
- a significant increase in the average maturity of debt,
- the falling yield of treasury securities,
- the increased proportion (from 8.4% to 10.6%) of market instruments with a variable interest rate, leading to a reduction in the scale of the restriction on interest-rate risk.

The duration of foreign debt grew from 3.78 years to 6.14 years, primarily because of the growth in the average maturity and low interest rates on newly incurred obligations (the share of fixed-interest instruments among newly incurred foreign obligations was 97.5%, and at the level of 78.2% as a share in overall foreign debt). As a result, the average duration of overall debt grew from 2.83 years to 3.74 years.

ATR is interpreted as the length, expressed in years, of the average period for which debt service costs are fixed. The greater the proportion of short-term instruments and instruments with a variable interest rate, the greater is the interest-rate risk and the lower is the *ATR* value.

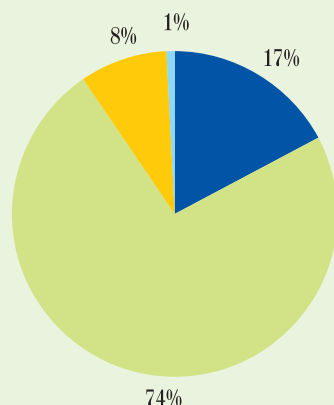
The *ATR* rose for domestic debt from 2.80 years to 3.07 years, and for foreign debt from 4.8 years to 7.9 years. The reasons for the growth were the very significant increase in the average maturity of foreign debt and the fact that new issues were almost exclusively at fixed interest rates.

Duration dla długu Skarbu Państwa (w latach)
Duration of State Treasury Debt (in years)



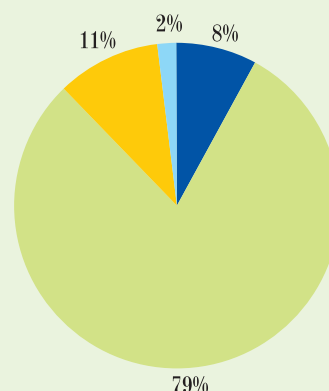
Wykres 5.8 / Graph 5.8

**Struktura krajowych rynkowych SPW
w XII 2004 r.**
**Profile of domestic marketable
treasury securities in Dec. 2004**



Wykres 5.9 / Graph 5.9

**Struktura krajowych rynkowych SPW
w XII 2005 r.**
**Profile of domestic marketable
treasury securities in Dec. 2005**



Wykres 5.10 / Graph 5.10

- Bony skarbowe / Treasury bills
- Obligacje rynkowe o oprocentowaniu stałym / Fixed-interest market bonds
- Obligacje rynkowe o oprocentowaniu zmiennym / Variable-interest market bonds
- Obligacje rynkowe indeksowane / Indexed market bonds

5.4. Ryzyko płynności budżetu państwa

5.4. State budget liquidity risk

Ryzyko płynności budżetu państwa to ryzyko utraty przez budżet państwa zdolności do regulowania bieżących zobowiązań oraz terminowej realizacji wydatków budżetowych. Jego ograniczanie wymaga, by budżet państwa miał dostęp do odpowiednio dużego zasobu płynnych środków finansowych, pozwalających na uniezależnienie od przejściowych zjawisk kryzysowych, uniemożliwiających lub utrudniających pozyskiwanie środków pożyczkowych z rynku finansowego po racjonalnym koszcie.

W 2005 r. stosowane były następujące instrumenty zarządzania ryzykiem płynności:

- przetargi zamiany (służące ograniczaniu ryzyka refinansowania przy wykupie dużych emisji),
- oprocentowane lokaty złotowe w NBP,
- oprocentowane lokaty walutowe w NBP i BGK,
- lokaty złotowe dokonywane w bankach komercyjnych za pośrednictwem BGK, obejmujące transakcje warunkowe typu buy/sell-back oraz lokaty

State budget liquidity risk is the risk of the loss by the state budget of the ability to meet current obligations and realize budgetary expenditures on a timely basis. Reduction of this risk requires the state budget to have access to sufficient liquid financial resources to insulate it from temporary crises preventing or hindering it from obtaining loan funding from the financial market at reasonable cost.

In 2005 the following instruments for managing liquidity risk were applied:

- serving to restrict the refinancing risk in redemption of large issues,
- interest-bearing zloty deposits at the National Bank of Poland (NBP),
- interest-bearing foreign currency deposits at NBP and Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK),
- zloty deposits in commercial banks made via BGK, including conditional transactions of the buy/sell-back type and interbank deposits (from July 2005).

międzybankowe (od lipca 2005 r.). Niezabezpieczone lokaty międzybankowe zostały wprowadzone jako nowy instrument zarządzania płynnością z powodu braku możliwości pełnego lokowania środków budżetu państwa w ramach transakcji zabezpieczonych SPW.

Średni poziom płynnych aktywów złotych budżetu państwa w 2005 r. wyniósł 6,3 mld zł.⁸⁾

Unsecured interbank deposits were introduced as a new instrument for managing liquidity due to the lack of possibility of full investment of state budget funds within transactions secured by treasury securities.

The average level of liquidity of zloty assets of the state budget in 2005 was PLN 6.3bn.⁸⁾

5.5. Ryzyko kredytowe

5.5. Credit risk

Ryzyko kredytowe wiąże się z niebezpieczeństwem, że druga strona transakcji nie wywiąże się, w całości lub w części, ze swojego zobowiązania. Ryzyko powstaje w wyniku transakcji, których przedmiotem są należności. W przypadku operacji związanych z długiem publicznym ryzyko kredytowe jest wynikiem stosowania instrumentów pochodnych, w szczególności *swapów*. Ryzyko kredytowe występuje również w przypadku zarządzania płynnymi aktywami, np. poprzez dokonywanie lokat w bankach i nabywanie papierów wartościowych.

W 2005 r. ryzyko kredytowe generowały dwa rodzaje transakcji dokonywane przez Skarb Państwa: transakcje na instrumentach pochodnych oraz niezabezpieczone depozyty złote.

Ryzyko kredytowe związane z zawieraniem transakcjami minimalizowane było przez wybór partnerów o dużej wiarygodności kredytowej (mogą być nimi wyłącznie instytucje, z którymi Ministerstwo Finansów ma podpisane Umowy ISDA, bądź Umowy Ramowe) oraz ograniczenia nałożone na łączną wartość transakcji zawieranych z poszczególnymi partnerami, służące dywersyfikacji ryzyka kredytowego.

Ryzyko kredytowe związane z lokatami niezabezpieczonymi ograniczane było poprzez system limitów dla poszczególnych banków oraz strukturę terminową depozytów. Dodatkowo depozyty dokonywane były wyłącznie w bankach posiadających status DSPW.

Credit risk is tied to the danger that the other party to a transaction will not fulfill its obligation in whole or in part. This risk arises as a result of transactions concerning accounts payable. In the case of operations related to public debt, credit risk is a result of the use of derivatives, in particular *swaps*. Credit risk also arises in the case of management of liquid assets, e.g. by making deposits in banks and acquiring securities.

In 2005, two types of transactions carried out by the State Treasury created credit risk: transactions in derivatives and unsecured zloty deposits.

The credit risk related to transactions was minimized by the choice of partners with substantial creditworthiness (these must be institutions with whom the Finance Ministry has concluded ISDA Agreements or Framework Agreements), and by imposing restrictions on the total value of transactions concluded with specific partners, in order to diversify the credit risk.

The credit risk related to unsecured deposits was restricted by a system of limits for specific banks and the time structure of deposits. In addition, deposits were made only in banks holding the status of Treasury Security Dealers (DSPW).

⁸⁾ Obejmuje lokaty w NBP i w bankach komercyjnych oraz stan rachunku bieżącego budżetu państwa.

⁸⁾ Including deposits at NBP and commercial banks and the state of the current account of the state budget.

5.6. Ryzyko operacyjne

5.6. Operational risk

Ryzyko operacyjne wynika z niebezpieczeństwa, że koszty związane z zarządzaniem długiem lub poziom pozostałych rodzajów ryzyka ulegną zwiększeniu w wyniku nieadekwatnej do zakresu zadań infrastruktury oraz organizacji i kontroli zarządzania długiem. Ryzyko operacyjne jest najtrudniej mierzalnym spośród rodzajów ryzyka.

W 2005 r. ograniczeniu ryzyka operacyjnego służyło połączenie zarządzania długiem krajowym i zagranicznym w jednym departamencie Ministerstwa Finansów.

Operational risk arises from the danger that costs related to debt management or the level of other types of risk will increase as a result of infrastructure or organization and monitoring of debt management that is inadequate for the scope of the tasks. Operational risk is the hardest type of risk to measure.

In 2005, operational risk was restricted by merging the management of domestic and foreign debt in one department of the Ministry of Finance.

Rynek papierów skarbowych
Treasury securities market

6.1. Infrastruktura pierwotnego i wtórnego rynku papierów skarbowych

6.1. Infrastructure of primary and secondary market for treasury securities

Sprzedaż Skarbowych Papierów Wartościowych na rynku krajowym jest realizowana za pośrednictwem agentów emisji działających na podstawie odrębnych umów zawartych z Ministrem Finansów:

- za sprzedaż SPW przeznaczonych dla inwestorów instytucjonalnych (bonów i obligacji) odpowiedzialny jest Narodowy Bank Polski; sprzedaż odbywa się za pośrednictwem wyspecjalizowanej grupy podmiotów – Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych, które posiadają wyłączność na uczestnictwo w przetargach bonów i obligacji;
- sprzedaż i obsługa instrumentów detalicznych oraz oszczędnościowych leży w gestii Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego;
- emisje obligacji w walutach obcych odbywają się poprzez konsorcja organizowane przez największe banki inwestycyjne. Kierowników konsorcjów wybiera Minister Finansów w drodze konkursów. Do zadań konsorcjum należy przede wszystkim zebranie, w drodze bezpośrednich kontaktów z inwestorami, ofert na obligacje danej emisji.

Infrastrukturę krajowego rynku wtórnego zapewniają natomiast: KDPW w zakresie rozliczeń transakcji na obligacjach, NBP w zakresie rozliczeń transakcji na bonach oraz MTS CeTO S.A. w zakresie organizacji nieregulowanego, zorganizowanego, elektronicznego rynku MTS Poland.

Rynek wtórny obligacji wyemitowanych na rynki zagraniczne koncentruje się na nieregulowanym rynku międzybankowym, czego efektem jest brak możliwości analizy obrotów i cen transakcyjnych (wyjątkiem są tu trzy emisje notowane na platformie New Euro MTS). Rozliczenia odbywają się poprzez Depository Trust Company dla emisji dolarowych oraz przez Euroclear i Clearstream dla papierów denominowanych w euro.

Sale of treasury securities (SPW) on the domestic market is carried out via issue agents operating on the basis of separate agreements concluded with the Finance Minister:

- the National Bank of Poland (NBP) is responsible for sale of treasury securities intended for institutional investors (treasury bills and treasury bonds); sales are carried out via a specialized group of entities known as Treasury Security Dealers (DSPW) who have exclusivity when it comes to participating in bill and bond tenders;
- Sale and service instruments are handled by the brokerage Dom Maklerski PKO BP;
- issues of bonds in foreign currencies are carried out by consortia organized by the largest investment banks. The Finance Minister selects the consortium leaders through competitions. A consortium's tasks include primarily collecting offers for bonds in a given issue by direct contacts with investors.

The infrastructure of the domestic secondary market is provided by the National Depository for Securities (KDPW) in the case of settlement of treasury bond transactions, NBP in the case of settlement of treasury bill transactions, and MTS CeTO S.A. with respect to organization of the unregulated, organized electronic market MTS Poland.

The secondary market for bonds issued on foreign markets is concentrated in the unregulated interbank market, as a result of which it is not possible to analyze turnover figures and transaction prices (except for three issues noted on the New Euro MTS platform). Settlements are handled through the Depository Trust Company in the case of USD issues, and by Euroclear and Clearstream for securities denominated in euro.

6.2. Aktywność inwestorów na rynku wtórnym papierów skarbowych

6.2. Investor activity on secondary market for treasury securities

Rynek wtórny papierów skarbowych podzielić można na cztery zasadnicze segmenty:

- rynek nieregulowany OTC (bony i obligacje skarbowe),
- elektroniczny rynek MTS Poland (bony i obligacje),

The secondary market for treasury securities may be divided into four basic segments:

- the unregulated OTC market (treasury bills and treasury bonds),
- the electronic market of MTS Poland (bills and bonds),

- regulowany rynek giełdowy (obligacje),
- regulowany rynek pozagiełdowy (obligacje).

W roku 2005 odnotowano wyraźny wzrost aktywności inwestorów na rynku papierów skarbowych – w porównaniu z poprzednim rokiem wartość transakcji wzrosła o 1 519,5 mld zł (tj. o 39,3%) i osiągnęła wartość 5 382,0 mld zł. Przyrost ten dokonał się wyłącznie dzięki rynkowi obligacji, w przypadku którego wartość transakcji wzrosła o 2 373,1 mld zł (133,8%). Rynek bonów zmniejszył się natomiast o 853,6 mln zł (40,9%), co było przede wszystkim efektem znaczącego ograniczenia emisji tych instrumentów.

- the regulated exchange market (bonds),
- the regulated non-exchange market (bonds).

In 2005 a clear increase was noted in the activity of investors on the market for treasury securities; compared to the prior year, the value of transactions rose by PLN 1,519.5bn (i.e. by 39.3%) to PLN 5,382.0bn. This growth came only from the bond market, where the value of transactions rose by PLN 2,373,1bn (133.8%). The market for treasury bills fell, however, by PLN 853.6m (40.9%), which was primarily a result of the significant reduction in issues of these instruments.

Tabela 6.1 / Table 6.1

Instrument / Instrument	2004		2005		Zmiana w roku Change in	
	Wartość transakcji transaction value	Udział Share	Wartość transakcji transaction value	Udział Share		
	mln zł PLN million	%	mln zł PLN million	%	mln zł PLN million	%
Obligacje skarbowe Treasury bonds	1 773 152,1	45,9%	4 146 268,1	77,0%	2 373 116,0	133,8%
Bony skarbowe Treasury bills	2 089 337,2	54,1%	1 235 703,2	23,0%	-853 634,1	-40,9%
Razem Total	3 862 489,3	100,0%	5 381 971,3	100,0%	1 519 482,0	39,3%

Na rynku obligacji aktywność inwestorów tradycyjnie już koncentrowała się w segmencie OTC (96,9% udziału w obrotach ogółem). Udział elektronicznej platformy obrotu MTS Poland wynosił średnio 3,0%, natomiast udział rynku regulowanego (GPW) wyniósł 0,1%.

On the bond market, investor activity is traditionally concentrated on the OTC segment (96.9% of total turnover). The share of the electronic trading platform MTS Poland averaged 3.0%, while the share in the regulated market (WSE) was 0.1%.

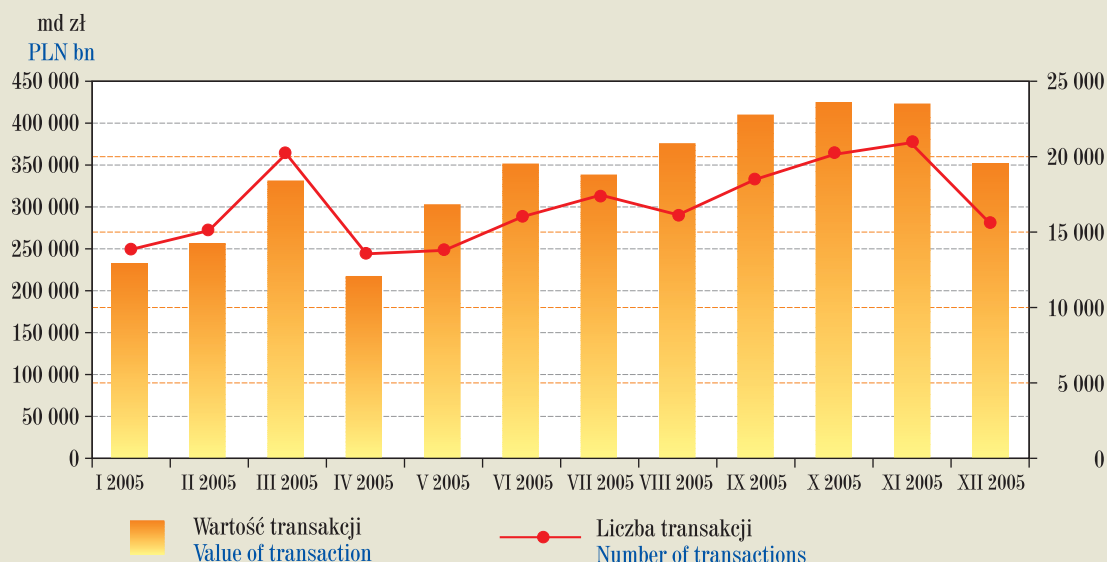
Tabela 6.2 / Table 6.2

Rynek / Market	2004		2005		Zmiana w roku Change in	
	Wartość transakcji transaction value	Udział Share	Wartość transakcji transaction value	Udział Share		
	mln zł PLN million	%	mln zł PLN million	%	mln zł PLN million	%
OTC	2 031 612,6	97,3%	4 019 320,3	96,9%	1 987 707,6	97,8%
MTS-Poland	53 810,0	2,6%	124 460,0	3,0%	70 650,0	131,3%
GPW / WSE	3 613,6	0,2%	2 487,9	0,1%	-1 125,7	-31,2%
Razem / Total	2 089 036,2	100,0%	4 146 268,1	100,0%	2 057 231,9	98,5%

Na rynku OTC w segmencie obligacji w roku 2005 zawarto transakcje o wartości 4 019,3 mld zł, co w porównaniu z rokiem poprzednim oznacza wzrost o 97,8%. Liczba transakcji wyniosła 200 825 (wzrost o 59,7%).

On the OTC market, in the bond segment in 2005 transactions were concluded for a value of PLN 4,019.3bn, which represents an increase of 97.8% over the prior year. The number of transactions was 200,825 (an increase of 59.7%).

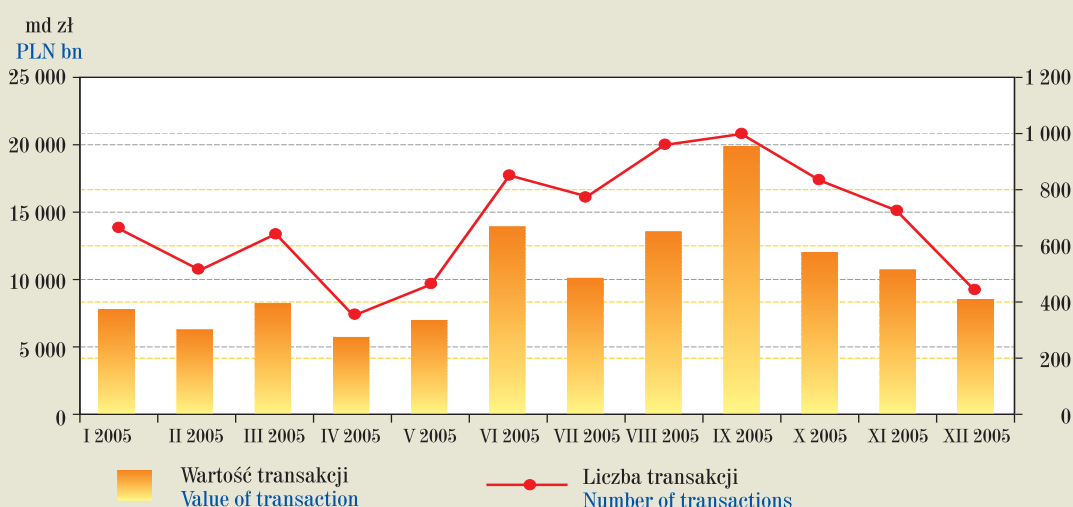
Wartość i liczba transakcji na rynku OTC w roku 2005
Number and value of transactions on OTC market in 2005



Wartość transakcji zawartych na rynku MTS Poland wyniosła natomiast 124,5 mld zł i była wyższa niż w roku poprzednim o 131,3%. Liczba transakcji wyniosła natomiast 8.233, co oznacza wzrost w stosunku do poprzedniego roku o 99,2%.

Meanwhile, the value of transactions concluded on the market of MTS Poland was PLN 124.5 bn, which was 131.3% higher than in the prior year. The number of transactions was 8,233, representing an increase of 99.2% over the prior year.

Wartość i liczba transakcji na rynku MTS Poland w roku 2005
Number and value of transactions on MTS Poland market in 2005

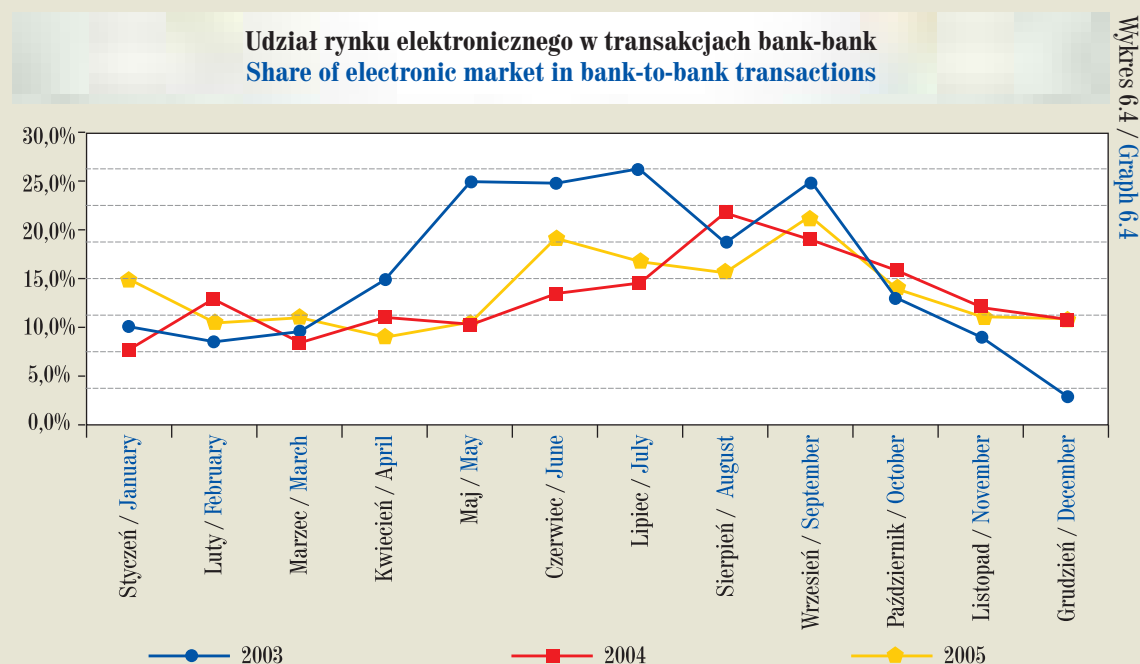
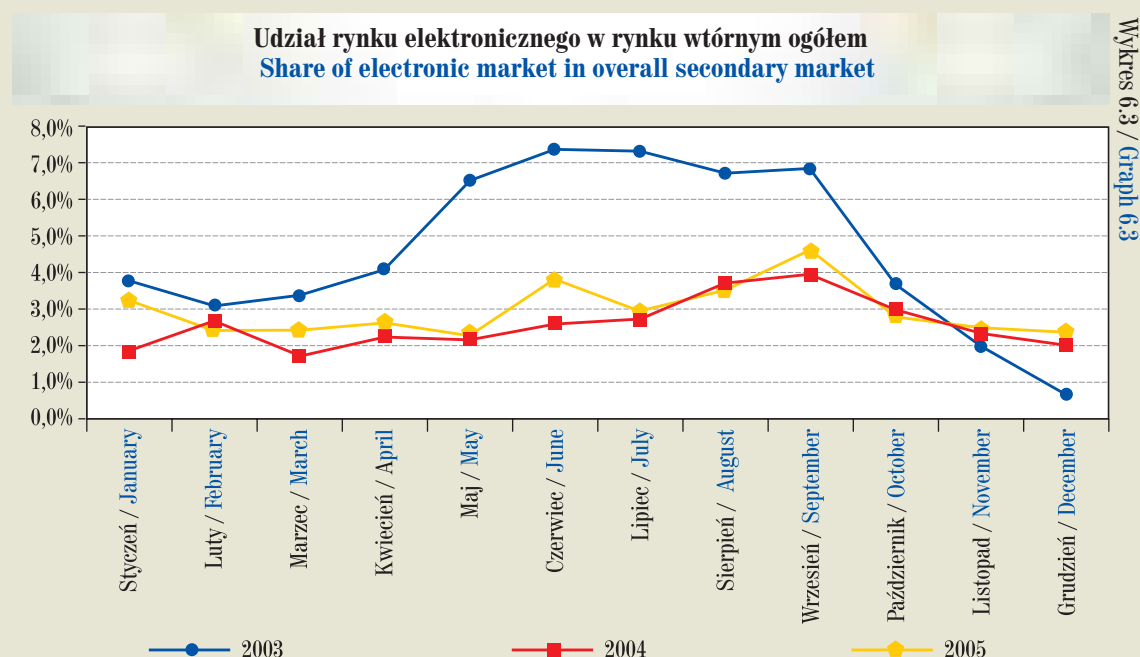


6.3. Rynek MTS Poland w strukturze rynku wtórnego obligacji

6.3. MTS Poland market in the structure of the secondary bond market

Pomimo wyraźnego wzrostu wartości zawartych transakcji, w roku 2005 nie nastąpił przełom w zakresie udziału rynku elektronicznego w obrotach na rynku wtórnym ogółem. Udział wzrósł z 13,1% do 13,9%, a w przypadku całego rynku – z 2,6% do 3,0%. Wskaźniki te były ciągle niższe niż w roku 2003, najlepszym jak do tej pory dla platformy elektronicznej (udziały wyniosły odpowiednio 15,6% i 4,6%).

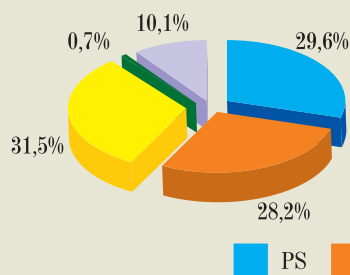
Despite clear growth in the value of transactions concluded, 2005 did not represent a breakthrough in the share of the electronic market in the overall secondary market. The share grew from 13.1% to 13.9%, and in the case of the overall market, from 2.6% to 3.0%. These indicators were consistently lower than in 2003, the best year so far for the electronic platform (when the shares were 15.6% and 4.6% respectively).



Struktura przedmiotowa rynku MTS Poland była zbliżona do struktury rynku OTC, przy czym w przypadku platformy elektronicznej koncentracja obrotów na papierach średnio- i długoterminowych była jeszcze większa niż na rynku międzybankowym (76,3% wobec 61,0%).

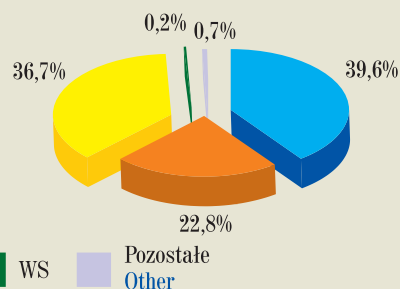
The breakdown by type of security on the MTS Poland market was similar to that of the OTC market, but in the case of the electronic platform the concentration on trading in mid- and long-term securities was even greater than on the interbank market (76.3% versus 61.0%).

Struktura przedmiotowa rynku OTC w 2005 r.
Profile of OTC market by type in 2005



Wykres 6.5 / Graph 6.5

Struktura przedmiotowa rynku MTS Poland w 2005 r.
Structure scope of MTS Poland market in 2005



Wykres 6.6 / Graph 6.6

Podsumowanie

Summary

Dobre wyniki makroekonomiczne w 2005 roku oraz niższe potrzeby pożyczkowe budżetu państwa miały wpływ na sytuację fiskalną. Relacja deficytu sektora *general government* do PKB została ograniczona z 3,9% w 2004 r. do 2,5% w 2005 r. Równocześnie relacja długu *general government* do PKB wzrosła jedynie nieznacznie z 41,8% do 41,9%.

W przypadku długu publicznego, liczonego zgodnie z polską metodologią, wzrost zadłużenia był bardziej zauważalny. Relacja państwowego długu publicznego do PKB ukształtowała się jednak znacznie poniżej pierwszego (50%) ustawowego progu ostrożnościowego. W 2005 r. wzrosła ona z 46,8% do 47,7%, a relacja długu Skarbu Państwa do PKB zwiększyła się o 1,2 pp, osiągając na koniec 2005 r. 44,9%.

Korzystna sytuacja na rynkach finansowych w 2005 r., wpływająca na możliwość kształtowania odpowiedniej struktury sprzedaży SPW (ograniczenie zadłużenia w bonach skarbowych, wzrost udziału instrumentów średnio- i długoterminowych) oraz realizowane operacje w zakresie zarządzania długiem (w tym przedterminowa spłata części zobowiązań wobec Klubu Paryskiego, przedterminowa spłata długu z tytułu obligacji nierynkowych na rynku krajowym) spowodowały istotną poprawę struktury długu Skarbu Państwa:

- średnia zapadalność długu ogółem wzrosła z 3,83 do 5,00 roku (krajowego długu rynkowego z 3,15 do 3,57 roku, a długu zagranicznego z 5,49 do 8,49 r.);
- udział długu o zapadalności do 1 roku w długu ogółem zmniejszył się z 23,6% do 21,1%;
- średnia duration długu ogółem wzrosła z 2,83 do 3,74 roku (krajowego długu rynkowego z 2,44 do 2,76 roku, a długu zagranicznego z 3,78 do 6,14 r.); wskaźnik ATR wzrósł dla długu krajowego z 2,80 do 3,07 roku, a dla długu zagranicznego z 4,8 do 7,9 roku.

Good macroeconomic results in 2005 and reduced borrowing needs of the state budget had an influence on the fiscal situation. The *general government* sector deficit as a percentage of GDP fell from 3.9% in 2004 to 2.5% in 2005. During the same period, *general government* sector debt as a percentage of GDP rose only slightly, from 41.8% to 41.9%.

In the case of public debt calculated according to the Polish methodology, the growth in indebtedness was more noticeable. State public debt as a percentage of GDP was well below the first statutory cautionary threshold (50%). In 2005 it rose from 46.8% to 47.7%, and State Treasury debt as a proportion of GDP increased by 1.2 percentage points, to 44.9% at the end of 2005.

The favorable situation on the financial markets in 2005, helping make it possible to establish the appropriate profile of treasury security sales (a reduction of debt in treasury bills and an increase in the proportion of mid- and long-term instruments), together with debt management operations carried out (including early repayment of part of the obligations to the Paris Club, and early repayment of debt under non-market bonds on the domestic market), led to significant improvement of the profile of State Treasury debt:

- the average repayment term of debt overall increased from 3.83 years to 5.00 years (domestic market debt from 3.15 years to 3.57 years, and foreign debt from 5.49 years to 8.49 years);
- the proportion of overall debt with a payment of up to 1 year fell from 23.6% to 21.1%;
- the average duration of overall debt increased from 2.83 years to 3.74 years (domestic market debt from 2.44 years to 2.76 years, and foreign debt from 3.78 years to 6.14 years); the ATR index for domestic debt rose from 2.80 years to 3.07 years, and for foreign debt from 4.8 years to 7.9 years.

