



Ministerstwo
Finansów

2 0 1 5

DŁUG PUBLICZNY. RAPORT ROCZNY

PUBLIC DEBT IN POLAND. ANNUAL REPORT

DŁUG PUBLICZNY. RAPORT ROCZNY 2015 PUBLIC DEBT IN POLAND. ANNUAL REPORT



2016

ROKIEM HENRYKA SIENKIEWICZA
THE YEAR OF HENRYK SIENKIEWICZ



Parlament Rzeczypospolitej Polskiej ustanowił rok 2016 Rokiem Henryka Sienkiewicza. W tym roku obchodzimy 170. rocznicę urodzin i 100. rocznicę śmierci pisarza.

Henryk Sienkiewicz urodził się 5 maja 1846 roku w Woli Okrzejskiej na Podlasiu. Wywodził się ze zubożałej rodziny szlacheckiej. Od 1855 roku przebywał w Warszawie, gdzie w latach 1866-1871 studiował w Szkole Głównej Warszawskiej, później na Cesarskim Uniwersytecie Warszawskim, który opuścił bez przystąpienia do egzaminu końcowego. Już w czasie studiów podejmował pierwsze próby literackie. W 1869 roku debiutował jako dziennikarz recenzją sztuki teatralnej w „Przeglądzie Tygodniowym”. W latach 1872-1887 współpracował z prasą warszawską, m.in. „Gazetą Polską” i dziennikiem „Słowo”. Od 1876 do 1878 roku Sienkiewicz przebywał jako korespondent „Gazety Polskiej” w Ameryce Północnej, skąd pochodzą publikowane na łamach gazety „Listy z podróży do Ameryki”.

Sienkiewicz napisał ponad czterdzieści nowel, od których rozpoczął swoją twórczość literacką. W późniejszym czasie koncentrował się na powieściach historycznych z dziejów XVII-wiecznej Polski: wojny z Kozakami – „Ogniem i mieczem” (1884), najazdu szwedzkiego – „Potop” (1886), wojen z Turcją – „Pan Wołodyjowski” (1887-1888). Cykl nazywany Trylogią tworzony z intencją „ku pokrzepieniu serc” rodaków pozostaje jednym z najpopularniejszych dzieł polskiej literatury. Niewątpliwie najgłośniejszym światowym sukcesem pisarskim Henryka Sienkiewicza stała się, przetłumaczona na 40 języków, powieść historyczna „Quo vadis” (1896). W 1905 roku za całość swojej twórczości Henryk Sienkiewicz został laureatem Nagrody Nobla. Zmarł 15 listopada 1916 roku w Vevey k. Lozanny (Szwajcaria). Jego prochy spoczywają w podziemiach katedry św. Jana w Warszawie.

The Parliament of the Republic of Poland named 2016 the Year of Henryk Sienkiewicz. In 2016 we celebrate the 170th anniversary of the birth and the 100th anniversary of the death of the writer.

Henryk Sienkiewicz was born on 5 May 1846 in Wola Okrzejska in the Podlasie region, into an impoverished Polish noble family. Since 1855 he lived in Warsaw, where in 1866-1871 he studied at Szkoła Główna Warszawska, later at the Cesarski Uniwersytet Warszawski, which he left without taking his final examination. He made his first attempts at writing as a student. In 1869 he debuted as a journalist with a review of a theatre play in „Przegląd Tygodniowy”. In 1872-1887 he cooperated with newspapers in Warsaw, including „Gazeta Polska” and the „Słowo” daily. In 1876-1878 Sienkiewicz worked as a correspondent of „Gazeta Polska” in North America, from where originate his „Letters from America” published in the paper.

Sienkiewicz wrote more than forty novellas, which marked the beginning of his creative work. Later he focused on novels depicting the history of 17-century Poland: the wars with the Cossacks – „With Fire and Sword” (1884), the Swedish invasion – „The Deluge” (1886), the wars with Turkey – „Fire in the Steppe” (1887-1888). The series, referred to as The Trilogy, written with the intent of „strengthening of hearts” of fellow countrymen, remains one of most popular works of Polish literature. Henryk Sienkiewicz’s unquestionably greatest international success was the historical novel „Quo vadis” (1896), translated into 40 languages. In 1905 Henryk Sienkiewicz was awarded the Nobel Prize in literature for lifetime achievements. He died on 15 November 1916 in Vevey near Lausanne (Switzerland). His remains are interred in the catacombs of St. John’s cathedral in Warsaw.

Spis treści

I.	Wstęp	4
II.	Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	8
III.	Polska na tle innych państw Europy	16
IV.	Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	22
V.	Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	26
VI.	Struktura państwowego długu publicznego	38
VII.	Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa	48
VIII.	Zarządzanie ryzykiem	56
IX.	Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	64
X.	Polityka informacyjna	72
	Kontakty	76
	Załączniki	80
	1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	82
	2. Dane do wykresów	88

Content

I.	Introduction	4
II.	Macroeconomic environment of public debt management	8
III.	Poland in comparison with other European countries	16
IV.	Legal framework of public debt	22
V.	Financing of State budget borrowing requirements	26
VI.	Structure of public debt	38
VII.	Structure of domestic State Treasury debt	48
VIII.	Risk management	56
IX.	Treasury securities secondary market	64
X.	Investor relations policy	72
	Contact details	76
	Appendix	80
	1. Rules of taxation on Treasury securities	82
	2. Charts data	88

BEZ DO GMA TU

”

Wiem to z własnego doświadczenia, że człowiekowi, który myśli wiele i odczuwa mocno, zdaje się nieraz, że tylko spisać po prostu to, o czym myśli i co odczuwa, a powstanie jakaś rzecz niepowседневna (...).

WITHOUT DOGMA

”

I know this from experience, that a person who thinks a lot and feels strongly may sometimes believe that suffice to write down what he thinks and feels, and a work of uncommon value would be created (...).



ROZDZIAŁ I

Wstęp

CHAPTER I

Introduction

Po raz dwudziesty w ręce inwestorów działających na rynku polskich skarbowych papierów wartościowych oddajemy raport, którego głównym zadaniem pozostaje przybliżanie działalności Ministerstwa Finansów w zakresie zarządzania długiem publicznym, w kontekście warunkujących go czynników makroekonomicznych i rynkowych zaistniałych na przestrzeni minionego roku.

Rok 2015 z ekonomicznej perspektywy należy uznać za dobry dla Polski. Gospodarka kontynuowała marsz po ścieżce zrównoważonego wzrostu, rozwijając się w tempie 3,6% rocznie, najszybciej od 2011 r. Przyczynił się do tego stanu głównie popyt krajowy, wspierany poprawą sytuacji na rynku pracy. Polepszenie kondycji gospodarczej u polskich partnerów handlowych, stanowiących główne rynki eksportowe, znalazło swoje odzwierciedlenie w bilansie obrotów bieżących, który zamknął się deficytem w wysokości 0,2% PKB – najniższym w ciągu ostatniej dekady.

W 2015 r. globalne rynki surowcowe odnotowywały kolejne obniżki. W Europie pojawiła się deflacja, która stała się jedną z przesłanek do łagodzenia polityki pieniężnej. Ostrożnościowe kroki podjął również Narodowy Bank Polski, który w marcu 2015 r. obniżył stopy procentowe do historycznych minimów.

Kondycja polskich finansów publicznych potwierdziła słuszność wcześniejszego zdjęcia procedury nadmiernego deficytu nałożonej na Polskę w 2009 r. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych spadł do poziomu 2,6% PKB z 3,3% PKB odnotowanego rok wcześniej i wyniósł 46,7 mld zł w ujęciu nominalnym. Państwowy dług publiczny wyniósł 877,3 mld zł, co stanowiło 49,0% PKB wobec 48,1% PKB w 2014 r. Dług sektora *general government* osiągnął 917,8 mld zł, tj. 51,3% PKB wobec 50,5% PKB rok wcześniej i wciąż stanowił wartość istotnie niższą w porównaniu do wyników notowanych przez Unię Europejską - 85,2% PKB (86,8% PKB w 2014 r.) czy też strefę euro - 90,7% PKB (92,0% PKB w 2014 r.). Wzrost zadłużenia w istotnym stopniu wynikał z wyższego poziomu potrzeb pożyczkowych netto, który w 2015 r. wyniósł 53,8 mld zł wobec 43,2 mld zł w 2014 r. Potrzeby brutto w 2015 r. ukształtowały się na poziomie 160,0 mld zł.

Proces finansowania potrzeb pożyczkowych przebiegał w zgodzie z założeniami Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2015-2018 oraz jej aktualizacji na lata 2016-2019.

Głównym źródłem pozyskiwania środków, podobnie, jak w latach ubiegłych, pozostawał rynek krajowy, na którym uplasowano obligacje skarbowe o wartości nominalnej 110,3 mld zł (w tym 3,2 mld zł w sieci detalicznej). Łącznie na rynku krajowym przeprowadzono 27 przetargów obligacji skarbowych (15 przetargów sprzedaży, 7 przetargów uzupełniających i 5 przetargów zamiany), a średnia relacja popytu do sprzedaży na przetargach sprzedaży wyniosła 1,61.

Wartość nominalna emisji na rynkach zagranicznych osiągnęła równowartość 18,0 mld zł (4,3 mld EUR). Uplasowano cztery emisje – trzy na rynku euro oraz jedną na rynku franka szwajcarskiego, bijąc kolejne rekordy niskich rentowności, jakie do tej pory polskie obligacje uzyskiwały na rynkach zagranicznych, a w przypadku emisji w CHF osiągając nawet rentowność ujemną.

Jako dodatkowe źródło atrakcyjnego finansowania potrzeb pożyczkowych w minionym roku nadal służyły kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych – Banku Światowym, Europejskim Banku Inwestycyjnym i Banku Rozwoju Rady Europy. W 2015 r. od instytucji tych łącznie pozyskano równowartość 9,5 mld zł (2,2 mld EUR).

We present you the twentieth edition of the annual report on public debt in Poland. The report is continuously aimed at introducing the activities of the Ministry in relation to public debt management in the context of macroeconomic and market factors that arose over the course of the last year.

The year 2015, from an economic perspective, can be considered good for Poland. The economy remained on sustained growth path, growing 3.6% in annual terms which was the fastest pace since 2011. Domestic demand contributed the most, supported by the improvement on the labour market. The recovery in economic situation of Polish major export markets was reflected in the current account balance which recorded a deficit of 0.2% of GDP – the lowest in the past decade.

In 2015 global commodity markets experienced subsequent price declines. Deflation that appeared in Europe was one of the reasons of monetary easing. Precautionary steps were taken also by the National Bank of Poland which changed interest rates to historically lowest levels in March 2015.

The decision of the European Commission on earlier abrogation of the Excessive Deficit Procedure imposed on the country in 2009 was validated by sound Poland's public finances. General government deficit decreased to 2.6% of GDP from 3.3% recorded in 2014 and amounted to PLN 46.7bn. Public debt (national methodology) reached PLN 877.3bn which constituted 49.0% of GDP compared to 48.1% of GDP in 2014. General government debt amounted to PLN 917.8bn, i.e. 51.3% of GDP in 2015 compared to 50.5% of GDP a year earlier. These figures were still significantly lower than 85.2% of GDP noted by the European Union (86.8% of GDP in 2014) or 90.7% of GDP by Eurozone (92.0% of GDP in 2014). The increase in Polish indebtedness resulted from higher net borrowing requirements which equalled to PLN 53.8bn in 2015 versus PLN 43.2bn in 2014. Gross borrowing requirements in 2015 amounted to PLN 160.0bn.

The process of borrowing requirements financing was consistent with the assumptions of The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2015-2018 and its update for 2016-2019.

Domestic market remained the main source of financing with PLN 110.3bn of Treasury bonds sold in nominal terms (including PLN 3.2bn issued in the retail network). In total 27 Treasury bond auctions were held (15 regular sale auctions, 7 supplementary auctions and 5 switching auctions). The average bid-to-cover ratio at sale auctions amounted to 1.61.

A total face value of bonds issued on international markets amounted to the equivalent of PLN 18.0bn (EUR 4.3bn). Four issues were placed – three on the euro market and one on the Swiss franc market – setting new records of minimum yields for Polish bonds on international markets and, in case of issuance on the CHF market, reaching a negative yield.

Loans from international financial institutions were used as an additional source of funding with attractive conditions, including loans from the World Bank, the European Investment Bank and the European Bank for Reconstruction and Development. The total amount raised was equivalent to PLN 9.5bn (EUR 2.2bn).

Z początkiem roku rozszerzono obowiązek lokowania wolnych środków na rachunku Ministra Finansów o kolejne podmioty sektora finansów publicznych i nową kategorię – depozyty sądowe, co przysporzyło ponad 7 mld zł środków zmniejszających potrzeby pożyczkowe. Szacuje się, że w latach 2011-2015 dzięki konsolidacji uzyskano obniżkę potrzeb o około 37 mld zł, a długu publicznego o 30 mld zł.

Struktura długu była zbliżona do parametrów założonych w strategii zarządzania długiem. Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa obniżyła się nieznacznie do 5,22 z 5,24 roku uzyskanej w 2014 r. Wskaźnik ten wzrósł natomiast w przypadku długu krajowego – do 4,27 z 4,19 na koniec 2014 r. ATR długu krajowego zwiększył się do 3,24 z poziomu 3,17 roku w 2014 r., a dla długu ogółem wskaźnik ten wyniósł 3,87 roku względem odnotowanego rok wcześniej poziomu 3,97.

Udział długu nominowanego w walutach obcych w długu Skarbu Państwa w 2015 r. utrzymywał się powyżej poziomu 30%, jednakże zgodnie z założeniami Strategii zarządzania długiem, został zredukowany – z 35,5% w 2014 r. do 34,9%.

W strukturze podmiotowej krajowej części długu Skarbu Państwa w 2015 r. dominowali inwestorzy krajowi – łączny ich udział sięgnął blisko 62%. Po stronie nierezydentów największy udział stanowili stabilni inwestorzy instytucjonalni, głównie fundusze inwestycyjne (34,0%) oraz banki centralne i instytucje publiczne. Warto podkreślić, że portfel krajowych skarbowych papierów wartościowych w posiadaniu tej ostatniej grupy podmiotów znacząco wzrósł z poziomu 15,0% do 24,4%.

Na koniec 2015 r. udział inwestorów zagranicznych w długu Skarbu Państwa wyniósł 58,1%, co oznaczało spadek o 0,5 pkt proc. wobec końca 2014 r. W długu całego sektora finansów publicznych inwestorzy zagraniczni stanowili 57,0%, o 0,1 pkt proc. mniej względem poprzedniego roku.

Ponadto w 2015 r. w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa dokonano następujących transakcji rynkowych:

- lokaty w złotych na kwotę 1 037,9 mld zł,
- lokaty w walutach obcych w równowartości 109,3 mld EUR,
- sprzedaży na rynku walut o równowartości 6,4 mld EUR,
- *FX swap* o wartości nominalnej odpowiadającej 1,2 mld USD,
- *cross currency swap*, w wyniku których wymieniono środki o wartości 0,9 mld EUR, pozyskując równocześnie 0,9 mld CHF.

Dzięki sprzyjającym warunkom rynkowym w 2015 r. prefinansowano 20% potrzeb pożyczkowych 2016 r.

Poruszone wyżej zagadnienia rozwinięte zostały na kolejnych stronach publikacji. Źródło dodatkowych, bardziej szczegółowych informacji stanowią strony internetowe Ministerstwa Finansów: www.mf.gov.pl i www.finance.mf.gov.pl, gdzie znajduje się aneks do niniejszego raportu.

Serdecznie zachęcamy do lektury!

PIOTR NOWAK
Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów

ROBERT ZIMA
Dyrektor Departamentu Długu Publicznego
w Ministerstwie Finansów

At the beginning of 2015 the obligation of some public finance sector entities to deposit their liquid funds with the Ministry of Finance was extended over the new units of public finance sector and a new category – court deposits – which provided more than PLN 7bn in funds to reduce the borrowing needs. As a result, in the years 2011-2015 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 37bn and public debt by ca. PLN 30bn.

The State Treasury debt structure was close to the guidelines assumed in the debt management strategy. The average time to maturity of the State Treasury debt decreased slightly to 5.22 years from 5.24 recorded in 2014. In case of domestic debt the measure increased to 4.27 years from 4.19 in 2014. Average time to refixing of the domestic debt increased to 3.24 years from 3.17 in 2014. The measure for total debt amounted to 3.87 years in 2015 versus 3.97 recorded a year earlier.

The share of foreign currencies in total State Treasury debt remained above the 30% level, however according to the guidance set in the strategy, the number was reduced – from 35.5% in 2014 to 34.9% in 2015.

Institutional breakdown of the domestic State Treasury debt was dominated by domestic investors whose total share amounted to almost 62%. As far as the part of debt held by non-residents is concerned, stable real money institutional accounts prevailed, mainly asset managers (34.0%) and central banks and public institutions. It is worth noticing that the share in domestic debt of the latter group increased significantly from 15.0% to 24.4%.

At the end of 2015 share of non-residents in the State Treasury debt amounted to 58.1%, i.e. decreased by PLN 0.5pp compared to the end of 2014. In the total public debt foreign investors constituted 57.0%, by 0.1pp lower versus a year ago.

In addition, in 2015, as part of the debt management and State budget liquidity management processes, the Ministry of Finance concluded the following transactions:

- placed deposits in domestic currency of PLN 1 037.9bn,
- placed deposits in foreign currencies equivalent of EUR 109.3bn,
- exchanged foreign currency resources on the financial market equivalent of EUR 6.4bn,
- concluded FX swaps with the nominal value equivalent of USD 1.2bn,
- concluded cross currency swaps exchanging EUR 0.9bn for CHF 0.9bn.

Due to favourable market situation 20% of the borrowing needs for 2016 was prefunded in 2015.

All topics mentioned above are further discussed in the following pages. Additional sources of more detailed information are databases available on the Ministry of Finance's websites: www.mf.gov.pl and www.finance.mf.gov.pl, where a statistical annex to this report can be found.

We wish you an interesting and informative read!

PIOTR NOWAK
Undersecretary of State at the Ministry of Finance

ROBERT ZIMA
Director of Public Debt Department at the Ministry of Finance

A red flower with splattered petals is in the upper right corner, and green leaves are in the lower right corner.

NA MARNE

”

Każdy, kto rolę uprawia, ma prawo jeść
ze swojej roli.

IN VAIN

”

He who tills the land has the right
to live off the land.



ROZDZIAŁ II

Uwarunkowania makroekonomiczne
zarządzania długiem

CHAPTER II

Macroeconomic environment
of public debt management

PKB

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Główny Urząd Statystyczny (GUS), PKB w 2015 r. zwiększył się realnie o 3,6%. Wynik ten był lepszy od oczekiwań rynkowych oraz od tempa wzrostu osiągniętego w 2014 r. (3,3%). Był to jednocześnie najwyższy wzrost od 2011 r. W ujęciu nominalnym PKB osiągnął poziom 1 789,7 mld zł (427,8 mld EUR).

Na wzrost PKB w 2015 r. (w cenach roku poprzedniego) złożyły się:

1. popyt krajowy – wkład: 3,3 pkt proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład: 2,4 pkt proc.,
 - akumulacja brutto – wkład: 0,9 pkt proc., w tym:
 - inwestycje – wkład: 1,1 pkt proc.,
 - zmiana zapasów – wkład: -0,2 pkt proc.,
2. eksport netto – wkład: 0,3 pkt proc.

Głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy, który zwiększył się o 3,4% (wobec 4,9% rok wcześniej). Konsumpcja prywatna wzrosła o 3,0% (wobec 2,5%), wspierana w dalszym ciągu przez rosnące – w wyniku poprawy sytuacji na rynku pracy – dochody do dyspozycji brutto, relatywnie wysoki wzrost kredytów konsumpcyjnych oraz deflację cen konsumpcyjnych. Tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe obniżyło się do 5,8% (z 10,0% zanotowanych w 2014 r.), przede wszystkim na skutek zmniejszenia dynamiki inwestycji w sektorze instytucji rządowych i samorządowych.

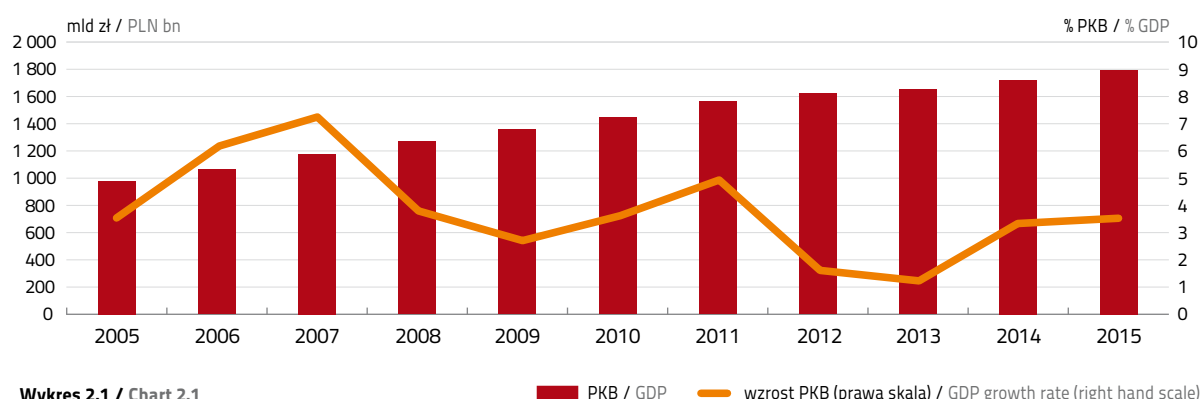
GDP

According to the Central Statistical Office of Poland (GUS) real GDP grew 3.6% in annual terms in the full year 2015. The result overshot market expectations and came in above the 3.3% expansion recorded in 2014. The reading marked the strongest increase since 2011. The nominal value of GDP in Poland rose to PLN 1 789.7bn (EUR 427.8bn).

The components of the GDP growth in 2015 (on the basis of previous year's prices) were as follows:

1. domestic demand – contribution of 3.3 pp, including:
 - total consumption – contribution of 2.4 pp,
 - gross accumulation – contribution of 0.9 pp, including:
 - investments – contribution of 1.1 pp,
 - change in inventories – contribution of -0.2 pp,
2. net exports – contribution of 0.3 pp.

GDP growth was driven mainly by domestic demand which rose 3.4%, marking a deceleration compared to the 4.9% increase recorded in 2014. Private consumption picked up pace last year, expanding 3.0% in 2015 (2.5% in 2014). It continued to benefit from higher real disposable incomes as a result of improved labour market conditions, relatively strong consumer credit growth and a boost from consumer price declines. Fixed investment growth moderated and amounted to 5.8% (which was below the 10.0% increase tallied in 2014), mainly due to a slowdown of investment activity in the general government sector.



Wykres 2.1 / Chart 2.1
PKB nominalny i realny w latach 2005-2015
Nominal and real GDP growth in 2005-2015

Inflacja

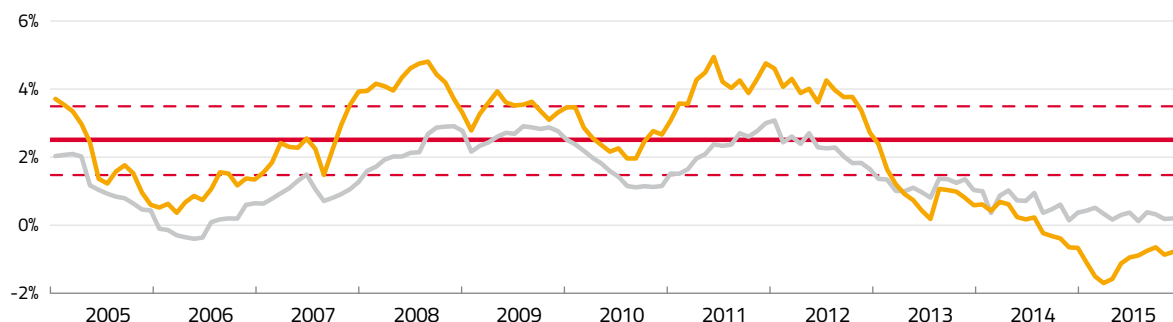
Przez cały 2015 rok utrzymywała się deflacja cen konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która kształtowała się w przedziale od 1,6% (w lutym) do 0,5% (w grudniu). W efekcie średni poziom cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) w 2015 r. był o 0,9% niższy niż przed rokiem. Również inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i cen energii) pozostawała na bardzo niskim (choć dodatnim) poziomie, osiągając średnio w roku 0,3%. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu przez cały rok kształtowały się poniżej poziomu z poprzedniego roku, a średnio w roku obniżyły się o 2,2%.

CPI inflation

In the course of the whole year 2015 consumer prices deflation ranged from 1.6% (in February) to 0.5% (in December). In consequence the yearly average level of consumer prices (CPI) in 2015 was lower than a year before by 0.9%. Core inflation (CPI excluding food and energy prices) also stayed at a very low (but positive) level, achieving 0.3% on average. During the whole year the producer price index was below the 2014 level and dropped by 2.2% on average.

Utrzymująca się w 2015 r. deflacja wynikała przede wszystkim z niskich cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych. Dodatkowo sprzyjała jej stosunkowo słaba presja popytowa i ograniczone oczekiwania inflacyjne oraz niska presja kosztowa.

Deflation in 2015 resulted mainly from low energy and food prices on the world commodity markets. Additionally it was affected by relatively weak demand pressure and low inflation expectations, as well as low cost pressure.



Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2005-2015 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2005-2015 (y/y)

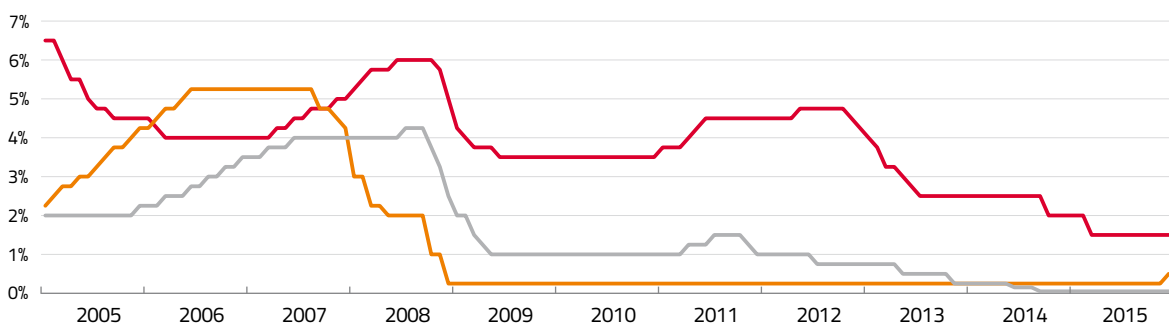
--- górne i dolne pasmo odchyłeń celu inflacyjnego NBP
upper and lower limits of inflation target bandwidth of NBP
— inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii / core inflation
— cel inflacyjny NBP / inflation target of NBP
— CPI

Stopy procentowe NBP

Wobec wydłużającego się okresu deflacji oraz znacznego wzrostu ryzyka pozostawania inflacji poniżej celu w średnim okresie, w marcu 2015 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) obniżyła stopy procentowe o 0,5 pkt proc. Główna stopa procentowa - stopa referencyjna - została zredukowana do nowego rekordowo niskiego poziomu 1,50%. Równocześnie Rada zakomunikowała, że decyzją tą zakończyła cykl łagodzenia polityki pieniężnej. Zgodnie z deklaracją stopy procentowe NBP pozostały bez zmian do końca roku. W rezultacie średnio w 2015 r. stopa referencyjna wyniosła 1,6%. Utrzymując koszt pieniądza banku centralnego na niezmiennym poziomie, RPP argumentowała, że obserwowany spadek cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rocznym w głównej mierze jest spowodowany szokiem podażowym w postaci spadku cen surowców na rynkach światowych. Jednocześnie oceniono, że w kolejnych kwartałach dynamika cen powinna powoli rosnąć, a jej wzrostowi będzie sprzyjać stopniowe domykanie się luki produktowej następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy.

NBP interest rates

In March 2015, in face of prolonging deflation and a significant increase in risk of inflation remaining below the target in the medium term, the Monetary Policy Council (MPC) cut interest rates by 0.5 pp. The key interest rate - the reference rate - was reduced to a new record low of 1.50%. At the same time the Council announced that the decision concluded the monetary easing cycle. In line with that statement the NBP interest rates were kept on hold till the end of the year. As a result the reference rate amounted on average to 1.6% in 2015. While keeping the cost of money unchanged the MPC argued that the decrease in consumer prices in annual terms stemmed mainly from supply shock through fall in commodity prices in the global markets. The Council also assessed that the price growth would increase slowly in the nearest quarters on the back of gradual closing of the output gap, amid improving economic conditions in the euro area and good situation in the domestic labour market.



Wykres 2.3 / Chart 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2005-2015
Central banks key interest rates in 2005-2015

— NBP — EBC — Fed

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Według najnowszych szacunków (Notyfikacja fiskalna, kwiecień 2016) w 2015 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*) spadł o 0,7 pkt proc. do 2,6% PKB, tj. do 46,7 mld zł.

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego: -2,2% PKB (-38,9 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego: -0,01% PKB (-0,2 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń: -0,4% PKB (-7,6 mld zł).

W 2015 r. nastąpiła poprawa sytuacji sektora instytucji rządowych i samorządowych. Na obniżenie deficytu sektora wpływ miało głównie ograniczenie wydatków. Relacja wydatków do PKB ukształtowała się w ubiegłym roku na poziomie 41,5%, tj. o 0,7 pkt proc. niższym niż w 2014 r., a relacja dochodów do PKB odpowiednio na poziomie 38,9% PKB, tj. pozostała na niezmiennym poziomie w porównaniu z 2014 r.

Głównym czynnikiem obniżenia wydatków były wydatki bieżące, w szczególności zakupy towarów i usług realizowane przez jednostki sektora finansów publicznych, które w relacji do PKB spadły o 0,3 pkt proc. Ponadto w 2015 r. odnotowano ograniczenie wydatków na koszty pracy w relacji do PKB o 0,2 pkt proc., na co wpływ miało przede wszystkim utrzymanie wynagrodzeń w państwowych jednostkach budżetowych na poziomie nominalnym z 2014 r. W efekcie kształtowania się powyższych kategorii wydatkowych nastąpiło ograniczenie spożycia publicznego w relacji do PKB o 0,3 pkt proc. Na ograniczenie wydatków w 2015 r. wpływ miały także niższe koszty obsługi długu, które spadły w relacji do PKB o 0,2 pkt proc. W 2015 r. wydatki na świadczenia społeczne inne niż transfery socjalne w naturze w relacji do PKB utrzymały się na poziomie 14,3%. Wydatki na inwestycje publiczne wzrosły natomiast o 1,8% r/r (w relacji do PKB spadły o 0,1 pkt proc.), co było wynikiem z jednej strony ożywienia w podsektorze rządowym, gdzie inwestycje wzrosły w relacji do PKB o 0,2 pkt proc., tj. o 12,1% r/r, z drugiej zaś – spadku wydatków inwestycyjnych podsektora samorządowego o 7,8% r/r. Wzrost wydatków inwestycyjnych podsektora rządowego w 2015 r. wynikał przede wszystkim ze wzrostu wydatków infrastrukturalnych realizowanych przez Krajowy Fundusz Drogowy oraz ze wzrostu wydatków inwestycyjnych spółki PKP PLK S.A., która jest zaliczana do podsektora instytucji rządowych na szczeblu centralnym od 2014 r.

W 2015 r. nastąpił wzrost dochodów pochodzących ze składek na ubezpieczenia społeczne rejestrowanych w podsektorze ubezpieczeń społecznych o 0,4 pkt proc. (około 7% r/r). Wzrost ten był częściowo skutkiem wprowadzenia zmian w systemie emerytalnym w 2013 r. W 2015 r. miała miejsce stabilizacja dochodów podatkowych w relacji do PKB, zarówno podatków związanych z produkcją i importem, jak i podatków dochodowych.

The general government deficit

According to the latest data (Fiscal notification, April 2016) the general government deficit to GDP ratio decreased by 0.7 pp to 2.6% of GDP, i.e. PLN 46.7bn in 2015.

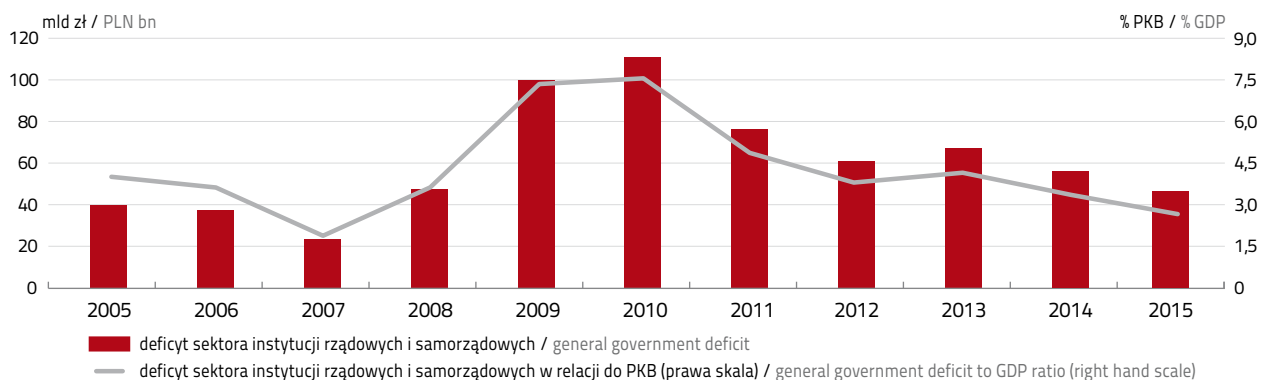
The deficit was a result of:

- negative balance of central government sub-sector: 2.2% of GDP (PLN -38.9bn),
- negative balance of local government sub-sector: 0.01% of GDP (PLN -0.2bn),
- negative balance of social security funds sub-sector: 0.4% of GDP (PLN -7.6bn).

In 2015 the general government fiscal situation improved. The reduction of the deficit was mainly a result of a restraint on expenditures. The ratio of expenditures to GDP stood at the level of 41.5%, i.e. by 0.7 pp lower than in 2014, while the general government revenues remained stable when compared to 2014 and amounted to 38.9% of GDP.

The key factor for the decrease in spending were current expenditures, especially those relating to the purchases of goods and services by entities in the public finance sector, which fell by 0.3 pp in relation to GDP. There was also a decrease in expenditures on costs of labour observed of 0.2 pp compared to GDP, mainly because the wages in the State budgetary units remained unchanged in nominal terms against 2014. As a result, public consumption was restrained by 0.3 pp compared to GDP. Lower debt servicing costs by 0.2 pp in relation to GDP were another factor that helped to reduce the expenditures in 2015. Social benefits other than social transfers in kind remained at the level of 14.3% of GDP. At the same time expenditures on public investment rose by 1.8% y/y (but fell by 0.1 pp in relation to GDP). On the one hand, it was a result of a recovery in the central government sub-sector, where investments to GDP grew by 0.2 pp, i.e. by 12.1% y/y, and a decrease of 7.8% y/y in investments by local government sub-sector on the other. The increase in capital expenditures in the central government sub-sector recorded in 2015 was mainly an effect of higher infrastructure spending carried out by the National Road Fund and a growth of capital expenditures of PKP PLK S.A. - Polish Railway Lines company, which has been included in the central government sub-sector since 2014.

In 2015 the revenues from social security contributions recorded in the social security funds sub-sector increased by 0.4 pp (ca. 7% y/y). This resulted partially from changes in the pension system adopted in 2013. In 2015 tax revenues to GDP remained stable. This applied both to taxes linked to production and imports, as well as income taxes.



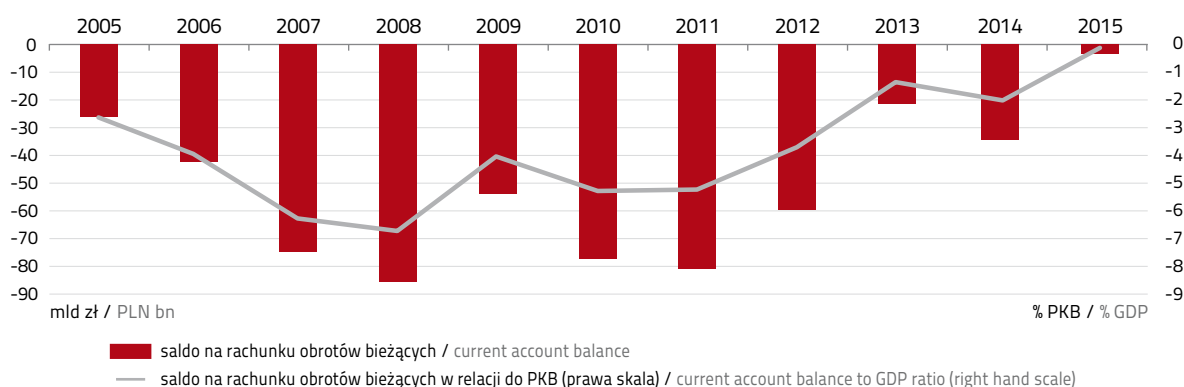
Wykres 2.4 / Chart 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2005-2015
General government deficit in 2005-2015

Saldo rachunku bieżącego

Według wstępnych danych w 2015 r. saldo rachunku obrotów bieżących uległo znaczącej poprawie i wyniosło -0,2% PKB wobec -2,0% PKB w 2014 r., co stanowiło najlepszy wynik od 1995 r. Saldo handlowe wspierane było przez silną dynamikę eksportu do innych krajów UE. Słabe wyniki polskiej sprzedaży na rynki wschodnie zostały w dużym stopniu zrównoważone przez przekierowanie eksportu na rynki o wyższym tempie wzrostu i poprawę konkurencyjności cenowej. Z drugiej strony dynamikę importu w ujęciu nominalnym ograniczały niskie ceny ropy naftowej. Głównym źródłem nierównowagi zewnętrznej pozostało ujemne saldo dochodów pierwotnych (-2,9% PKB) odzwierciedlające głównie dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich, przy czym większe znaczenie miały dochody nierezydentów z tytułu ich kapitałowego zaangażowania w inwestycje portfelowe. Deficyt rachunku bieżącego został z dużą nadwyżką pokryty przez napływ kapitału długookresowego (środki z funduszy strukturalnych UE i zagraniczne inwestycje bezpośrednie).

Current account balance

In 2015, according to the preliminary data, Polish current account deficit narrowed to only 0.2% of GDP from 2.0% of GDP in 2014, which was the best result since 1995. Trade balance was supported by strong exports dynamics to other EU countries. In addition, weak performance of Polish sales to eastern markets was to a large extent counterbalanced by the redirection of exports towards more dynamic markets and by gains in price competitiveness. On the other hand imports dynamics in nominal terms was subdued by low oil prices. The main driver of the overall external imbalance was still the negative primary income component (-2.9% of GDP), reflecting mainly foreign direct investors' income, yet with greater importance of non-residents income from portfolio investments. The current account deficit was with a wide margin covered by long-term capital inflow (EU structural funds inflow and foreign direct investments).



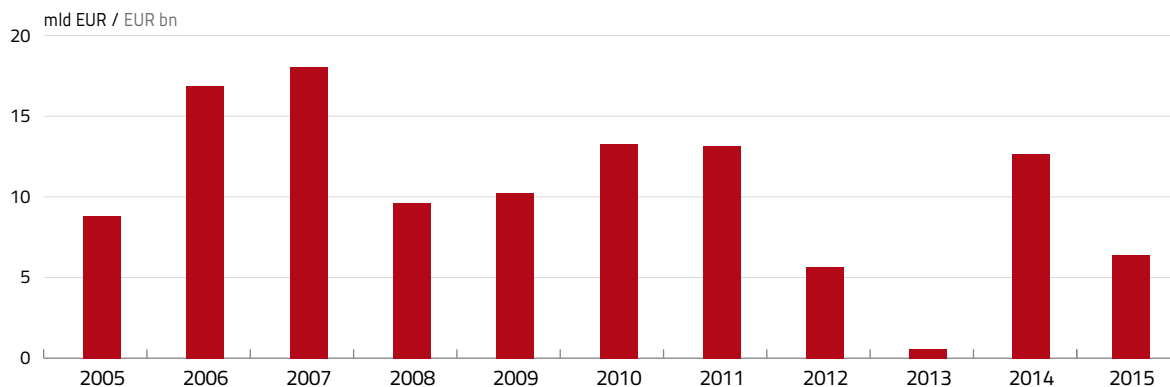
Wykres 2.5 / Chart 2.5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2005-2015
Current account balance in 2005-2015

Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zgodnie ze wstępnymi danymi zobowiązania rezydentów z tytułu inwestycji bezpośrednich zwiększyły się w 2015 r. o około 6,5 mld EUR, wobec napływu kapitału na poziomie 12,8 mld EUR w 2014 r. Napływ kapitału długookresowego wspierany był przez poprawę dynamiki aktywności gospodarczej w krajach UE, stanowiących główne źródło napływu inwestycji bezpośrednich do Polski. Największą pozytywną kontrybucję odnotowały reinwestowane zyski wspierane przez dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw.

Balance of foreign direct investments

According to the preliminary data, residents' liabilities against direct investments increased in 2015 by around EUR 6.5bn as compared to capital inflow of EUR 12.8bn noticed in 2014. Long-term capital inflow was supported by improvement in the economic activity in the EU countries which were the main source of direct investments inflow to Poland. The biggest positive contribution came from reinvested earnings, fuelled by sound financial results of companies.



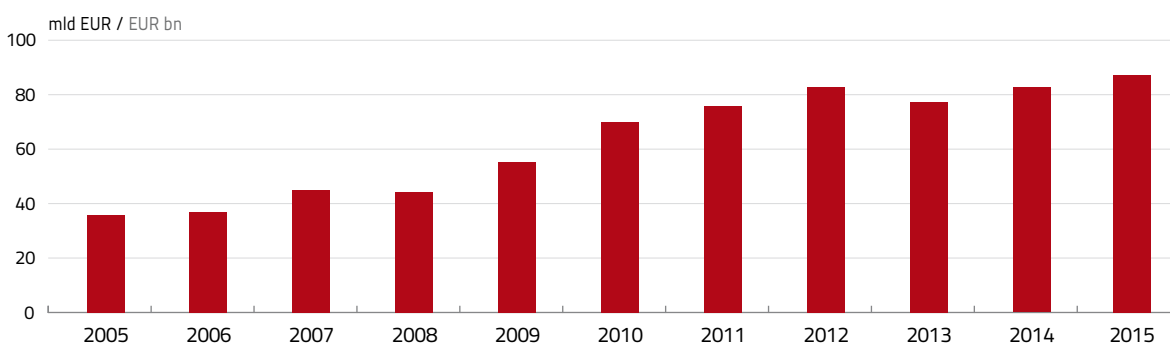
Wykres 2.6 / Chart 2.6
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2005-2015
Foreign direct investments in Poland in 2005-2015

Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2015 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 4,2 mld EUR wyższym niż na koniec 2014 r. i wyniósł niemal 86,9 mld EUR, co stanowiło nieznacznie ponad 20% PKB. Wzrost ten wynikał m.in. z dodatnich różnic kursowych oraz zmiany wyceny niektórych aktywów. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na ogólnie adekwatnym poziomie, pokrywając około 5,3 miesiąca importu towarów i usług. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym ewentualne zagrożenia związane z szokami zewnętrznymi było porozumienie z Międzynarodowym Funduszem Walutowym o przedłużeniu dostępu do elastycznej linii kredytowej (FCL).

Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2015 amounted to nearly EUR 86.9bn (equivalent to slightly over 20% of GDP) which was higher by EUR 4.2bn than at the end of 2014. The rise in the value of the official reserve assets in 2015 resulted, among others, from positive cross currency differences and revaluation of some assets. The official reserve assets remained broadly adequate, covering about 5.3 months of imports of goods and services. Another factor, which served as a precautionary buffer against potential external shocks, was prolonged Flexible Credit Line (FCL) arrangement with the International Monetary Fund.



Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2005-2015
Official reserve assets in 2005-2015

Kurs walutowy

W 2015 r. kurs złotego był determinowany głównie przez czynniki globalne. Po przejściowym osłabieniu w styczniu, wywołanym decyzją szwajcarskiego banku centralnego o zaprzestaniu obrony kursu EUR/CHF, złoty systematycznie umacniał się do euro, osiągając w połowie kwietnia najmocniejszy poziom w roku w wysokości 3,97. Polską walutę wspierało w tym okresie rozpoczęcie programu luzowania ilościowego przez Europejski Bank Centralny (EBC) oraz deklaracja RPP o zakończeniu cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. W kolejnych miesiącach kurs złotego do euro kształtował się w trendzie wzrostowym. Presję na złotego wywierały początkowo rosnące obawy o niewypłacalność Grecji, a następnie niepewność co do perspektyw chińskiej i światowej gospodarki. Ostatni kwartał 2015 r. charakteryzował

Złoty exchange rate

In 2015 the zloty exchange rate was determined mostly by global factors. After temporary weakening in January, caused by Swiss National Bank's decision to abandon the floor for EUR/CHF, the zloty kept strengthening against the euro and reached the year's strongest level at 3.97 EUR/PLN in mid-April. At that time the Polish currency was supported by the launch of quantitative easing by the European Central Bank (ECB) and the MPC's declaration about the end of the monetary easing cycle. In subsequent months the EUR/PLN exchange rate followed the upward trend. At first the zloty was under pressure of rising concerns over possible Greek default. Next the uncertainty about prospects of Chinese and world economy weighed on the Polish currency. Last quarter of 2015 brought some stabilisation of the

się względną stabilizacją kursu złotego do euro, przerwana w grudniu przez znaczne, choć tylko chwilowe, osłabienie polskiej waluty (kurs EUR/PLN wzrósł do 4,37). Średnio w 2015 r. kurs złotego kształtował się na poziomie 4,1839 EUR/PLN oraz 3,7701 USD/PLN.

złoty, interrupted by sizeable, though temporary, weakening of the Polish currency in December (EUR/PLN rose to 4.37). In 2015 the złoty exchange rate amounted on average to 4.1839 EUR/PLN and 3.7701 USD/PLN.



Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2005-2015
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2005-2015

— EUR/PLN — USD/PLN

Zmiany ratingów w 2015 r.

Rating długoterminowy Polski w 2015 r. pozostał niezmienny, podobnie jak to miało miejsce w poprzednich latach. Dnia 6 lutego 2015 r. agencja ratingowa Standard & Poor's podwyższyła perspektywę ratingu Polski z poziomu stabilnego na pozytywny.

Rating actions in 2015

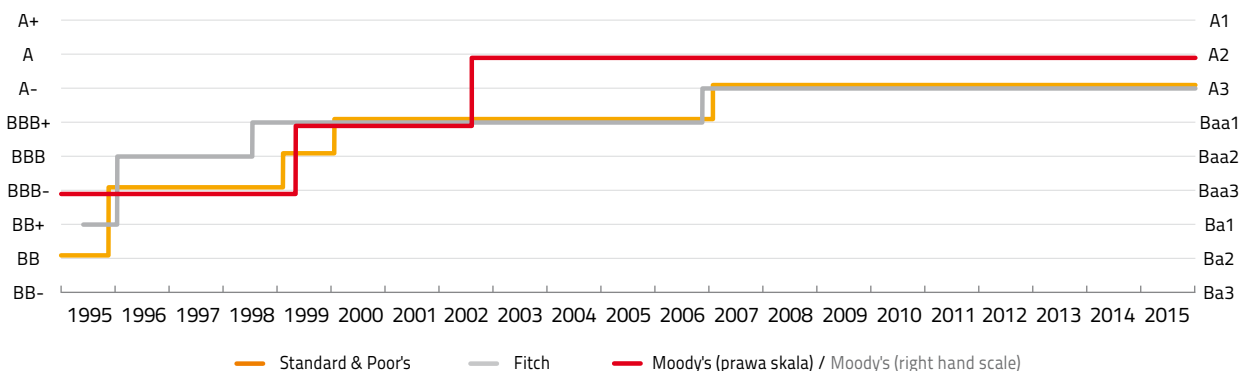
As it was in the previous years, the long-term credit rating of Poland was not changed throughout 2015. On February 6th, 2015 the rating agency Standard & Poor's raised the outlook of Poland's rating from stable to positive.

	Waluta zagraniczna / Foreign currency		Waluta krajowa / Local currency		Perspektywa Outlook
	Długoterm. / Long-term	Krótkoterm. / Short-term	Długoterm. / Long-term	Krótkoterm. / Short-term	
Fitch	A-	F2	A	no*	stabilna / stable
Moody's¹	A2	P-1	A2	P-1	stabilna / stable
Standard & Poor's²	A-	A-2	A	A-1	pozytywna / positive

* nie podlega ocenie / not rated

Tabela 1 / Table 1

Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej w 2015 r.
Poland's rating in local and foreign currency in 2015



Wykres 2.9 / Chart 2.9

Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2015
Poland's rating on issues in foreign currency in 1995-2015

¹ Dnia 14 maja 2016 r. agencja ratingowa Moody's podtrzymała dotychczasową ocenę ratingową Polski, zmieniając jedynie perspektywę ze stabilnej na negatywną.

² Dnia 15 stycznia 2016 r. agencja ratingowa Standard & Poor's ogłosiła decyzję o obniżeniu oceny ratingowej Polski z A- do BBB+ dla długoterminowych zobowiązań w walutach obcych oraz z A/A-1 do A-/A-2 dla odpowiednio długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie lokalnej. Jednocześnie zmieniona została perspektywa ratingu z pozytywnej na negatywną.

¹ On May 14th, 2016 the rating agency Moody's affirmed Poland's credit rating but changed the outlook from stable to negative.

² On January 15th, 2016 the rating agency Standard & Poor's announced a decision about lowering Poland's credit rating from A- to BBB+ for long-term liabilities in foreign currencies and from A/A-1 to A-/A-2 for long- and short-term liabilities in local currency respectively. At the same time rating outlook has been changed from positive to negative.

Z PAMIĘTNIKA POZNAŃSKIEGO NAUCZYCIELA

”

Bóg Cię obdarzył, Michasiu, niezwykłymi zdolnościami - pisała matka - ufam więc, że nie zawiedziesz nadziei, jakie w tobie złożyłam, i że staniesz się krajowi i mnie pociechą.

FROM THE MEMOIRS OF A POZNAN TUTOR

”

God has gifted you, Michaś, with extraordinary ability – mother wrote – I trust therefore that you will not disappoint the hopes I vested in you, and that you will prove yourself of use to the country and I.



ROZDZIAŁ III

Polska na tle innych państw Europy

CHAPTER III

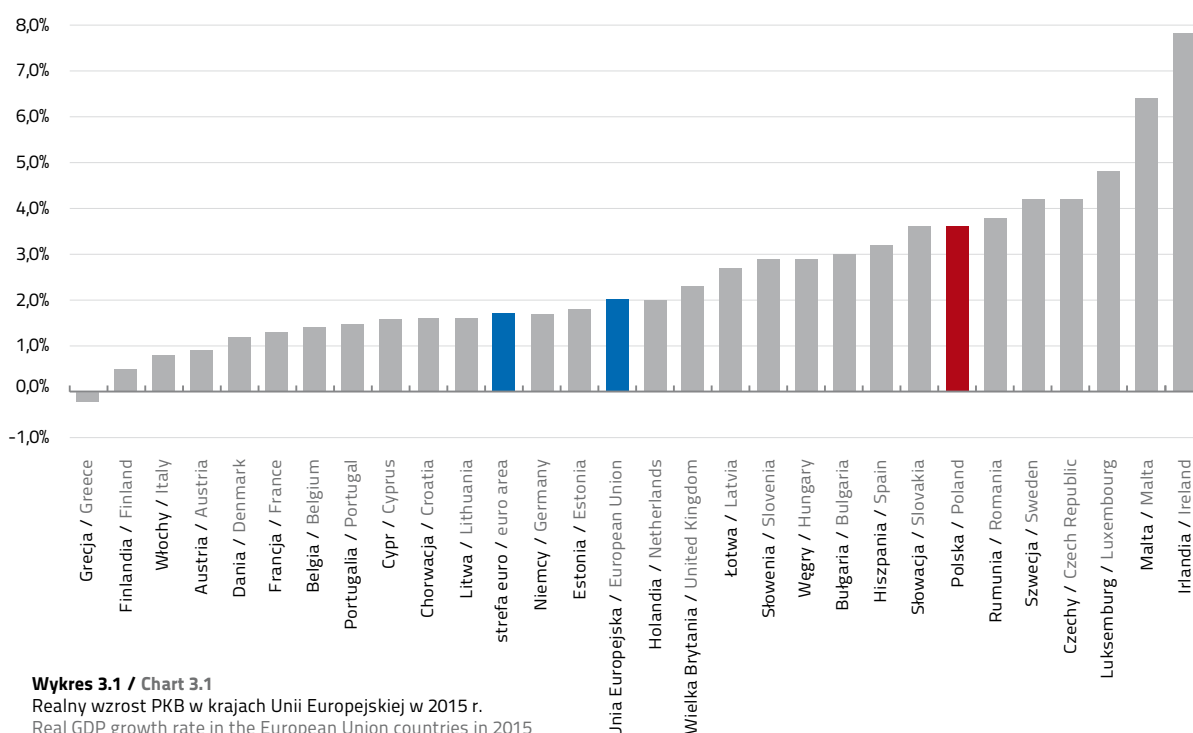
Poland in comparison
with other European countries

Polska gospodarka nabiera tempa

W 2015 r. niemal wszystkie gospodarki UE odnotowały wzrost, choć proces ten zachodził w dość zróżnicowanym tempie. Zdecydowanym liderem wyścigu gospodarczego okazała się Irlandia, której dynamika wzrostu wyniosła aż 7,8% (względem 5,2% w 2014 r.). Na drugim miejscu uplasowała się Malta, odnotowując równocześnie istotny postęp gospodarczy – z 3,5% w 2014 r. do 6,4% w 2015 r. Polska gospodarka nieco oddaliła się od pozycji lidera, ale jej wzrost pozostawał stabilny i znaczny – wyniósł 3,6% w 2015 r. wobec 3,3% w 2014 r. Po drugiej stronie znalazła się przeżywająca trudności gospodarcze Grecja, która jako jedyny kraj Wspólnoty odnotowała ujemną dynamikę PKB (-0,2% względem 0,7% w 2014 r.). Zarówno UE, jak i strefa euro, kontynuowały poprawę w zakresie wzrostu gospodarczego, osiągając tempo odpowiednio: 2,0% i 1,7% (względem: 1,4% i 0,9% w 2014 r.).

Polish economy gathering momentum

In 2015 the economic recovery was in progress in almost all EU member states, however it varied quite greatly. The unquestionable growth leader became Ireland with its GDP growth of 7.8% (5.2% of GDP in 2014). Second place was Malta that achieved much economic progress – from 3.5% in 2014 to 6.4% in 2015. Despite the distance from the growth leader increased a little, Polish growth remained robust and stable and reached 3.6% in 2015 versus 3.3% in 2014. On the other side there was Greece experiencing economic difficulties which was the only EU country that recorded negative GDP growth dynamics (-0.2% of GDP versus 0.7% of GDP in 2014). In 2015 both EU and eurozone continued improving their economic situation and noted GDP growth of 2.0% and 1.7%, respectively (versus 1.4% and 0.9% recorded a year ago).



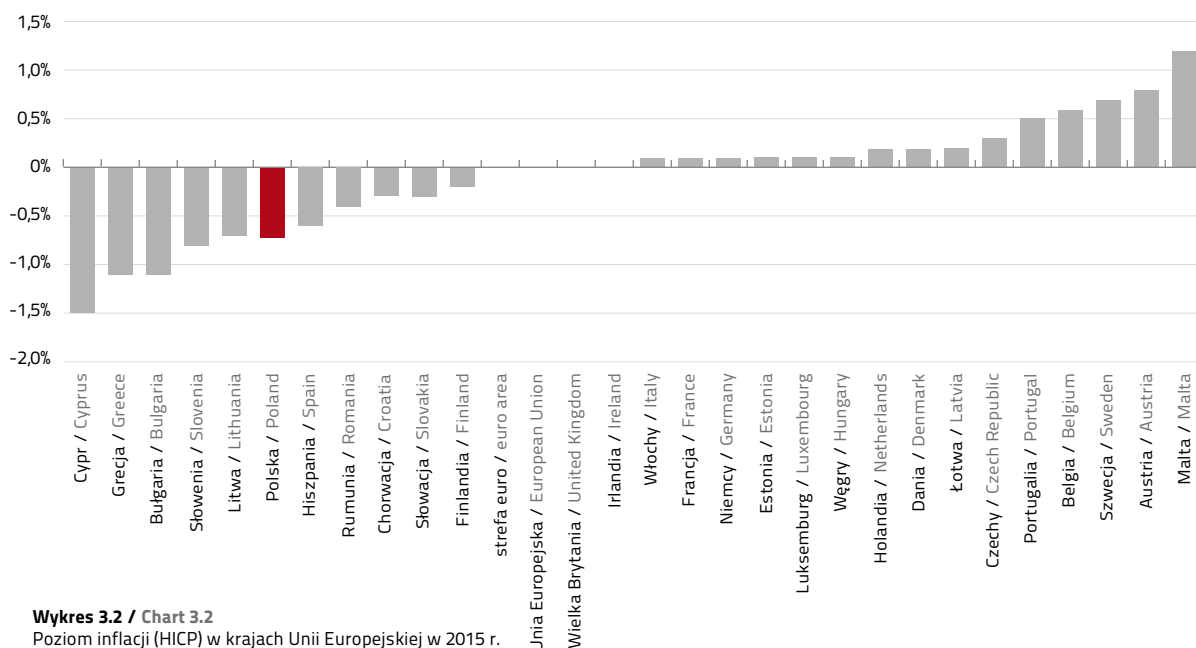
Deflacja

Niskie ceny surowców energetycznych i rolnych na globalnych rynkach przełożyły się na zmiany w poziomie cen także w krajach UE. W efekcie w 2015 r. w jedenastu krajach Wspólnoty odnotowano deflację. Na stabilnym poziomie względem roku poprzedniego pozostawały ceny w Wielkiej Brytanii i Irlandii. W przypadku pozostałej piętnastki inflacja kształtowała się w przedziale od 0,1% do 1,2% (r/r).

W Polsce utrzymywała się deflacja, która zgodnie z metodologią UE wyniosła w 2015 r. 0,7% względem inflacji rzędu 0,1% w 2014 r. Ceny w UE, a także w krajach Unii Gospodarczej i Walutowej pozostały na niezmiennym poziomie w 2015 r.

Deflation

Low energy and food prices on the global commodity markets translated into a further drop in the level of prices in the EU countries. As a result in 2015 eleven of them recorded a deflation. In United Kingdom and Ireland prices stayed unchanged when compared to the previous year. The remaining fifteen countries noted inflation within the range of 0.1% to 1.2% (y/y). In Poland modest price inflation recorded in 2014 (0.1%) was replaced by deflation which, measured according to the EU methodology, amounted to 0.7%. HICP level in EU, as well as in the eurozone, was stable in 2015.



Wykres 3.2 / Chart 3.2

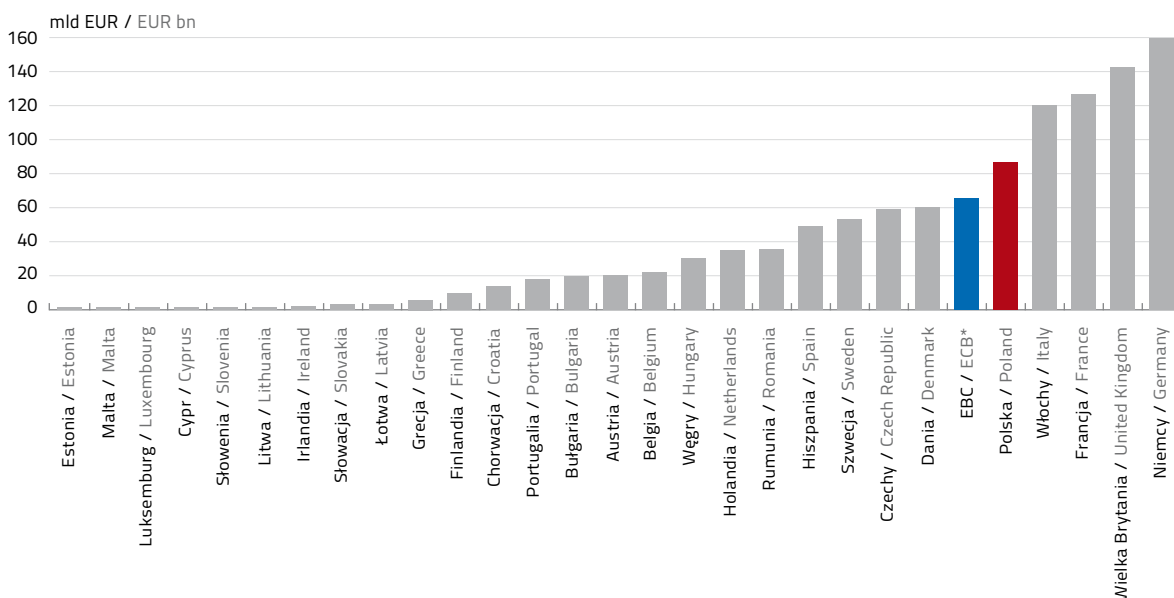
Poziom inflacji (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2015 r.
Inflation rate (HICP) in the European Union countries in 2015

Wysoki poziom oficjalnych aktywów rezerwowych Polski na tle krajów UE

Polska utrzymywała aktywa rezerwowe na wysokim poziomie – w 2015 r. wyniósł on 87,2 mld EUR (4,5 mld EUR więcej niż w 2014 r.). Wysokość posiadanych rezerw w dalszym ciągu plasowała nasz kraj za czterema największymi gospodarkami UE – Niemcami, Wielką Brytanią, Francją i Włochami.

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

Polish official reserve assets remained high – in 2015 reached the level of EUR 87.2bn (EUR 4.5bn higher than in 2014). This put Poland among EU countries with the highest level but still behind the record-high level noted by the EU four biggest economies – Germany, United Kingdom, France and Italy.



Wykres 3.3 / Chart 3.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2015 r.
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2015

* Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu.
Poziom aktywów rezerwowych strefy euro, w tym EBC, wynosił 644,2 mld EUR na koniec 2015 r.
Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to Euro system.
The level of official reserve assets of Euro system, including ECB, amounted to EUR 644.2bn at the end of 2015.

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

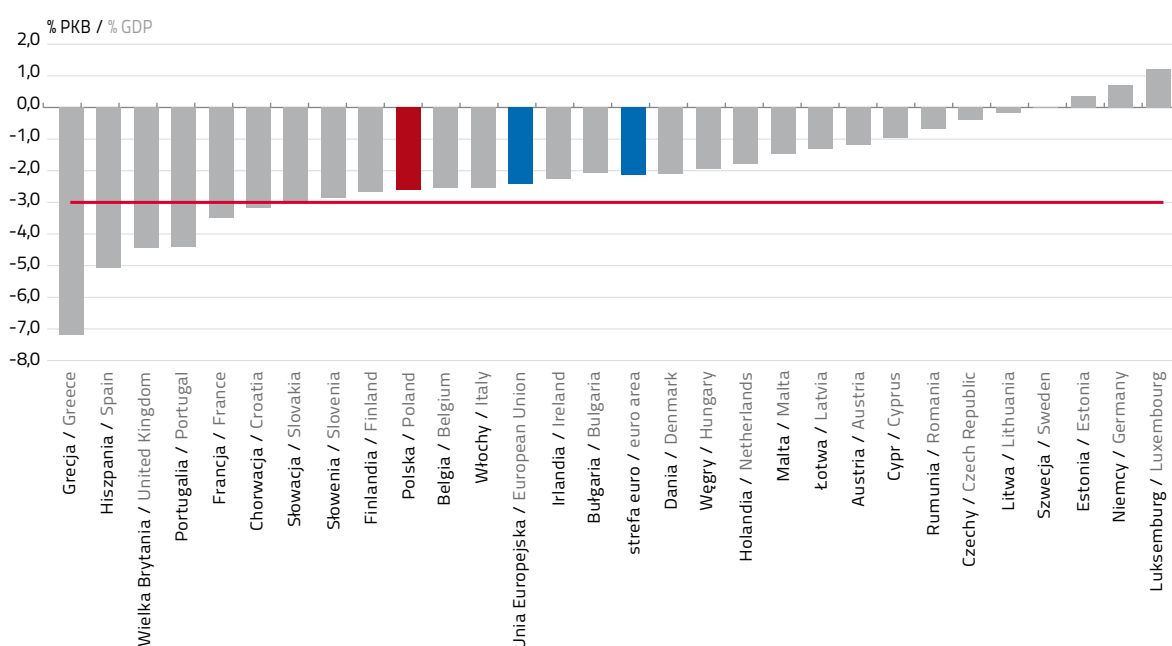
Jedynie Luksemburgowi, Niemcom i Estonii udało się utrzymać nadwyżkę w budżecie w 2015 r. Siedemnaście państw zakończyło rok z deficytem w wysokości poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht.

Polska odnotowała deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w wysokości 2,6% PKB względem 3,3% PKB w 2014 r. Jednakże korekta deficytu z 2014 r. o wysokość kosztów wdrożenia reformy emerytalnej z 1999 r. (0,4% PKB) pozwoliła na zdjęcie procedury nadmiernego deficytu już w 2015 r., rok wcześniej aniżeli było to rekomendowane przez Radę Ecofin. Średnia wielkość wyniku sektora *general government* dla całej UE i strefy euro ukształtowała się w 2015 r. na poziomie -2,4% i -2,1% PKB (względem -3,0% i -2,6% w poprzednim roku).

General government balance in EU countries

Luxembourg, Germany and Estonia were the only ones that succeeded to generate surpluses in their budgets in 2015. Seventeen other EU countries finished the year with a deficit below the reference value of the Maastricht criterion.

Poland recorded the general government deficit at the level of 2.6% in 2015 versus 3.3% of GDP in 2014. However, taking into account the costs of the systemic pension reform introduced in 1999 and incurred also in 2014 (of 0.4% of GDP), the corrected deficit for 2014 was lower than 3% of GDP which allowed the excessive deficit procedure concerning Poland to be abrogated. The average for the EU and the euro area reached the levels of -2.4% of GDP and -2.1% of GDP, respectively (versus: -3.0% of GDP and -2.6% of GDP).



Wykres 3.4 / Chart 3.4

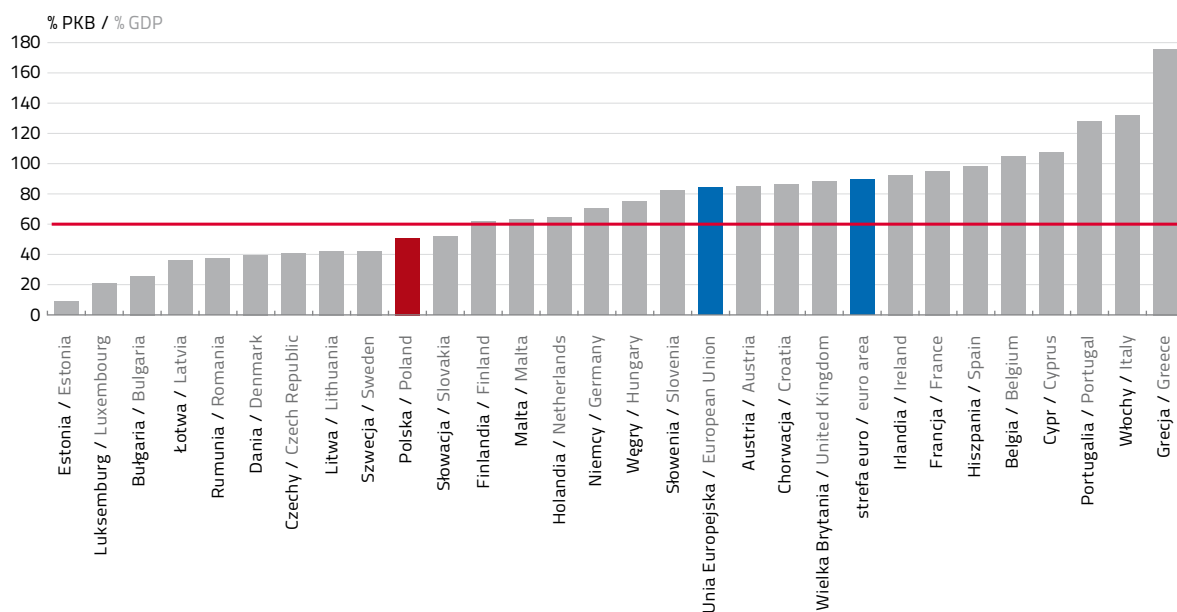
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2015 r.
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2015

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

Polska według kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych należała do grona jedenastu państw UE, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniosła 51,3% PKB – znacząco poniżej średniej dla UE i strefy euro (odpowiednio: 85,2% i 90,7% PKB).

General government debt in EU countries

Poland was among eleven EU countries which general government debt (GG debt) in 2015 remained below the Maastricht debt convergence criterion. The debt-to-GDP ratio amounted to 51.3% - noticeably lower than for the EU and the euro area (GDP 85.2% and GDP 90.7%, respectively).



Wykres 3.5 / Chart 3.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2015 r.

General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2015



” Ale właśnie dlatego, że nie dla zysków, zasług, chlebów, jeno z duszy całej ojczyźnie służył i sumienie miał pod tym względem czyste, czuł swoją wartość i to dodawało mu otuchy.

THE DELUGE

” But it was not for profit, merit, nor for bread, but with the entirety of his soul that he served his homeland, and his conscience was clean in that respect; he knew his value and in that he took heart.

potop

ROZDZIAŁ IV

Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

CHAPTER IV

Legal framework of public debt



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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

- stabilizującą regułę wydatkową zawierającą mechanizm korygujący tempo wzrostu wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych, działający w sytuacji niezrównoważenia finansów publicznych. Korekta ma miejsce, gdy deficyt nominalny sektora *general government* powiększony o koszty reformy emerytalnej przekroczy 3% PKB lub gdy relacja kwoty państwowego długu publicznego, przeliczonego na złote z zastosowaniem średniej arytmetycznej średnich kursów walut obcych dla zobowiązań wyrażonych w walutach obcych, pomniejszonego o kwotę wolnych środków na koniec roku budżetowego związanych z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa następnego roku budżetowego, przekroczy próg 43% PKB lub 48% PKB. W przypadku przekroczenia progu 43% korekta będzie słabsza oraz uzależniona od prognozowanej koniunktury;
- szczegółowe procedury ostrożnościowe i sanacyjne dotyczące budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz udzielania gwarancji i poręczeń, uruchamiane w sytuacji, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy poziom 55% oraz 60%, przy czym obostrzenia zawarte w procedurach ostrożnościowych dotyczące przekroczenia progu 55% stosowane są, jeżeli dodatkowo liczona relacja kwoty państwowego długu publicznego, przeliczonego na złote z zastosowaniem średniej arytmetycznej średnich kursów walut obcych dla zobowiązań wyrażonych w walutach obcych, pomniejszonego o kwotę wolnych środków na koniec roku budżetowego związanych z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa następnego roku budżetowego, względem PKB przekracza 55%;
- obowiązek przygotowania przez Ministra Finansów czteroletniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny.

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

Przedstawiane są w niej między innymi:

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

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

The Constitution of the Republic of Poland includes:

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

The Public Finance Act includes:

- stabilizing expenditure rule that includes correction mechanism adjusting the growth of expenditures of the general government sector in case of public finance imbalance. Adjustment is made when the nominal deficit of the general government sector adjusted for the pension reform costs exceeds 3% of GDP or when the ratio-to-GDP calculated as the amount of public debt converted into PLN using the arithmetic mean of average foreign exchange rates for liabilities denominated in foreign currencies in a given year and reduced by the amount of available funds at the end of the given financial year that are to be used to finance needs of the State budget for the next year, exceeds 43% or 48%. In case of exceeding the 43% of GDP threshold, the adjustment is lower and depends on the forecasted economic trends,
- detailed prudential and remedial procedures regarding the State budget, local governments' budgets and also granting sureties and guarantees if public debt-to-GDP ratio exceeds 55% and 60% with the reservation that exceeding the 55% threshold would apply only if additional ratio calculated as the amount of public debt converted into PLN using the arithmetic mean of average foreign exchange rates for liabilities denominated in foreign currencies in a given year and reduced by the amount of available funds at the end of the given financial year, that are to be used to finance needs of the State budget for the next year, compared to GDP exceeds 55% threshold,
- obligation of the Minister of Finance to present a 4-year public finance sector debt management strategy.

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

The strategy includes, among others, items such as:

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

W 2015 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2015-2018 oraz jej aktualizacji na lata 2016-2019.

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

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

Zadania strategii zostały sformułowane jako:

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

In 2015 the debt management was carried out on the basis of the Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2015-2018 and its update for 2016-2019.

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

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

The tasks of the strategy were formulated as follows:

- increasing liquidity of the Treasury securities market,
- increasing efficiency of the Treasury securities market,
- increasing transparency of the Treasury securities market.

DWIE DROGI

”

U Złotopolskiego gwarno bywało od czasu, jak rozkolonizował Złotopole. Wszyscy znajomi okazywali mu tyle sympatii, jak nigdy. Raz wraz zdarzało się, że przychodził do niego ktoś ze znajomych i mówił:

— Jasiu, pozwolisz, że ci złożę jeden dowód przyjaźni i zaufania?

— Jaki?

— Pożycz mi tyle a tyle.

— Tiens! to ma być dowód przyjaźni?

— Tak jest, bo dlaczegoż nie udaję się z tem do kogo innego. Rozumiesz, że pieniędzy nie pożyczasz się od ludzi, z którymi nie jest się w bliskich stosunkach... no, chyba na procent, a przecież między nami mowy być o tem nie może.

I Złotopolski dawał.

”

TWO WAYS

Złotopolski's home became quite the center of attention ever since he parceled and sold Złotopole.

All acquaintances took an incredible liking to him. Time and time again an acquaintance would show up and say:

— Jasiu, will you allow me to prove my friendship and trust?

— How?

— Lend me such and such amount.

— Tiens! Is that what you call proof of friendship?

— Indeed so, because I would not turn to anyone else with this. You see, one does not lend money from someone who is not a close acquaintance... well, unless it is on interest and that is clearly out of the question between us.

And Złotopolski gave.

ROZDZIAŁ V

Finansowanie potrzeb pożyczkowych
budżetu państwa

CHAPTER V

Financing of State budget
borrowing requirements

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2015 r. stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w uwarunkowaniach wynikających z bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej.

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

- lepsza od zakładanej realizacja budżetu państwa (niższy deficyt),
- polityka monetarna NBP – obniżka podstawowej stopy procentowej o 0,50 pkt proc. do rekordowo niskiego poziomu 1,50%,
- polityka monetarna EBC – obniżka stopy depozytowej do rekordowo niskiego poziomu -0,30% oraz rozszerzenie programu luzowania ilościowego o skup obligacji rządowych na rynku wtórnym,
- polityka monetarna Fed – oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej i podwyżka stóp procentowych w grudniu,
- niepewność i zmienność na rynkach finansowych związana z kryzysem zadłużeniowym w Grecji (ryzyko bankructwa i wyjścia ze strefy euro),
- zdjęcie z Polski procedury nadmiernego deficytu,
- zjawiska deflacyjne związane ze spadkami cen na rynkach surowców,
- niepewność co do tempa rozwoju gospodarki światowej, w szczególności obawy o spadek tempa wzrostu gospodarczego Chin,
- sytuacja geopolityczna związana z konfliktem w Syrii i na Ukrainie.

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2015 r. wyniosły 53,8 mld zł¹. Stanowiło to wartość niższą o 4,9 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej kwoty 58,8 mld zł.

Zrealizowana wielkość była wypadkową przede wszystkim:

- niższego deficytu budżetu państwa (42,6 mld zł wobec zakładanego 50,0 mld zł),
- wyższego salda zarządzania środkami europejskimi (9,9 mld zł wobec założonej kwoty 7,1 mld zł),
- zbliżonego do założeń poziomu potrzeb w pozostałych pozycjach (1,4 mld zł wobec zakładanych 1,7 mld zł).

Głównymi składnikami potrzeb pożyczkowych netto w 2015 r. były: deficyt budżetu państwa, saldo zarządzania środkami europejskimi, saldo pożyczek udzielonych, deficyt budżetu środków europejskich i transfer środków do OFE.

Rozkład potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe wystąpiły w czerwcu i grudniu (głównie w efekcie realizacji procesu zarządzania środkami europejskimi oraz deficytu budżetu państwa).

Issuance policy

The debt issuance policy in 2015 was conducted in line with the Public Finance Sector Debt Management Strategy, subject to the current market and budget situation.

The key factors influencing this situation were as follows:

- better than expected execution of the State budget (lower deficit),
- NBP monetary policy – reduction in the reference interest rate by 0.50 pp to the record low of 1.50%,
- ECB monetary policy – reduction in the rate on the deposit facility to the record low of -0.30% and extension of the program of quantitative easing by buying government bonds on the secondary market,
- Fed monetary policy – expectations for monetary policy normalization and interest rate rise in December,
- uncertainty and volatility in financial markets associated with the debt crisis in Greece (risk of bankruptcy and exit from the eurozone),
- abrogation the excessive deficit procedure imposed on Poland,
- deflationary trends related to falling prices on commodity markets,
- uncertainty about the pace of development of the world economy, in particular concerns about the slowdown in Chinese economic growth,
- geopolitical situation related to the conflicts in Syria and Ukraine.

Net borrowing requirements

The net borrowing requirements of the State budget in 2015 amounted to PLN 53.8bn¹, i.e. PLN 4.9bn lower than projected in the amended Budget Act (PLN 58.8bn).

This outcome was mainly a result of:

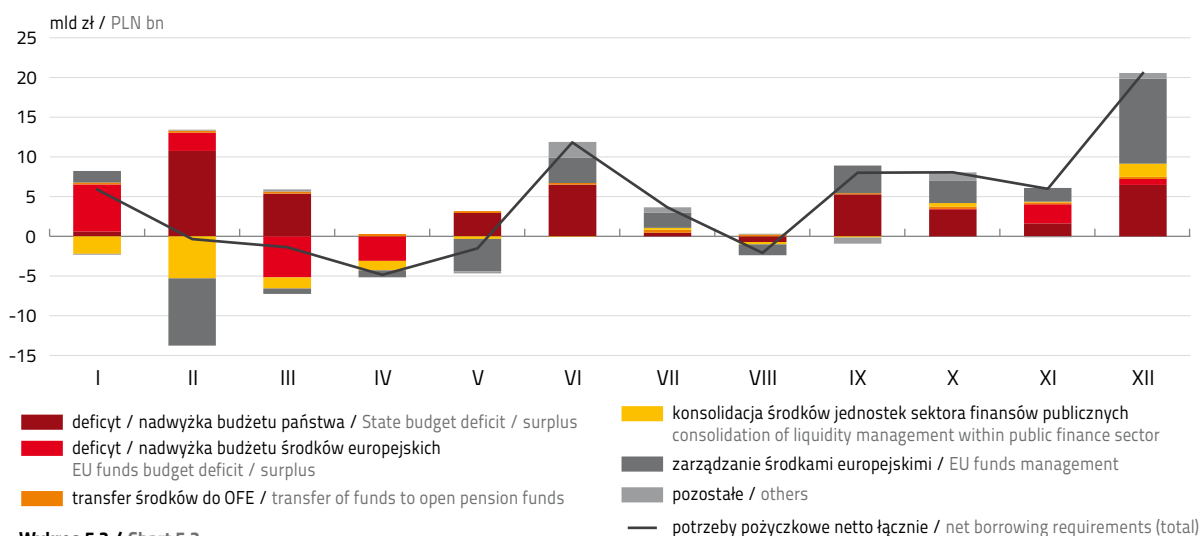
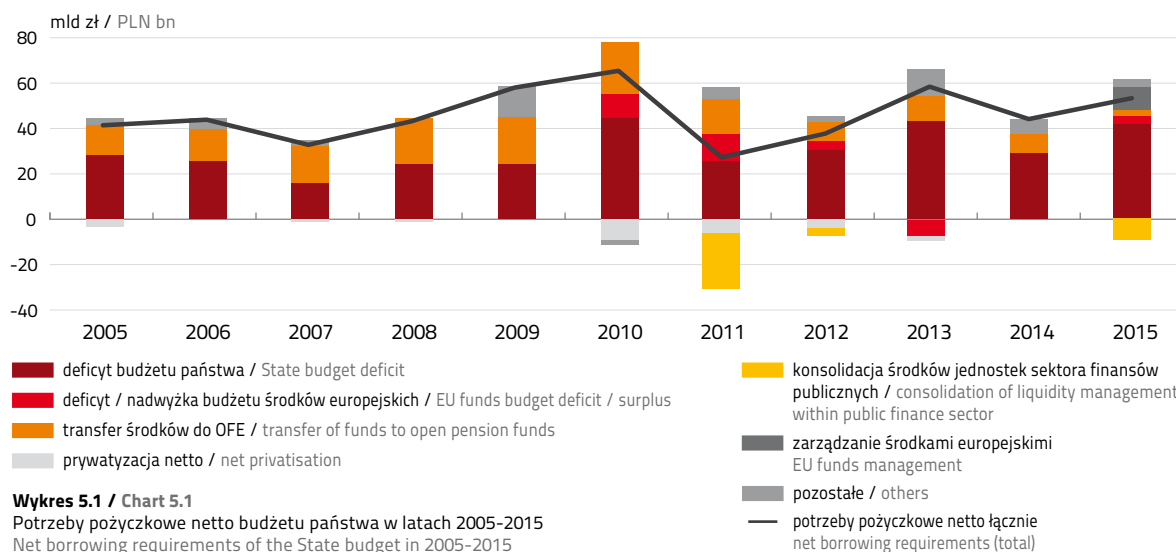
- lower State budget deficit (PLN 42.6bn versus assumed PLN 50.0bn),
- higher balance of the European funds management (PLN 9.9bn versus assumed PLN 7.1bn),
- approximate to assumed level of borrowing requirements in other headings (PLN 1.4bn versus assumed PLN 1.7bn).

The main components of the net borrowing requirements in 2015 were: the State budget deficit, balance of the European funds management, balance of granted loans, the EU funds budget deficit and transfer of capital to open pension funds.

The level of the net borrowing requirements of the State budget was unevenly distributed over the year – the highest amounts (mainly as a result of the European funds management process and the State budget deficit) appeared in June and December.

¹ Kwota ta uwzględnia pozycję zarządzania środkami europejskimi, która w latach 2013-2014 prezentowana była jako element finansowania potrzeb pożyczkowych netto.

¹ This amount includes the European funds management, which in the years 2013-2014 was presented as a part of the financing of the net borrowing requirements.

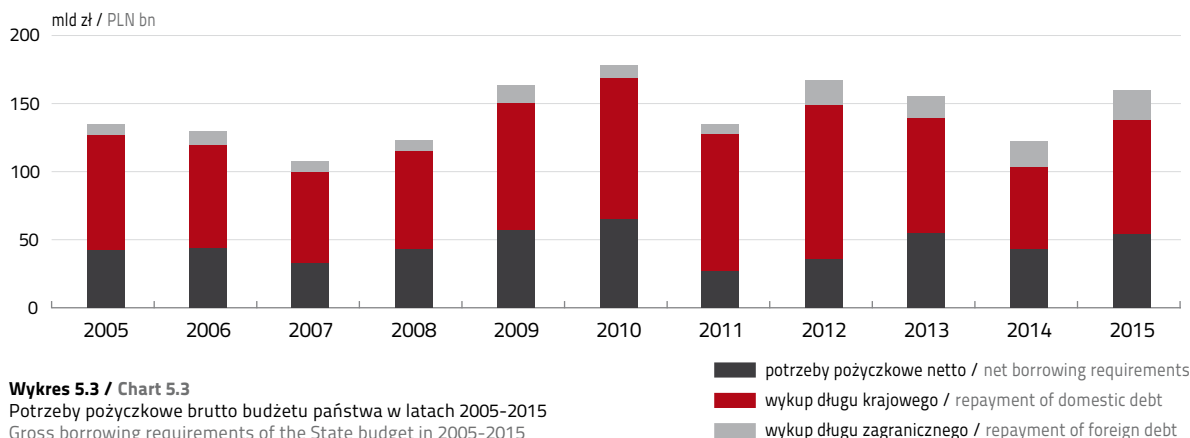


Potrzeby pożyczkowe brutto

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2015 r. ukształtowały się na poziomie 160,0 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 5,0 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej. Wartość długu do wykupu wyniosła 106,1 mld zł wobec 79,4 mld zł rok wcześniej. Jednocześnie sfinansowano wyprzedzająco około 20% potrzeb pożyczkowych z 2016 r. Odbyło się to głównie poprzez odkup obligacji (przetargi zamiany i przetarg kasowy) oraz zgromadzenie środków.

Gross borrowing requirements

In 2015 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 160.0bn which was lower by PLN 5.0bn than projected in the amended Budget Act. The value of the redeemed debt amounted to PLN 106.1bn versus PLN 79.4bn a year earlier. Moreover, approximately 20% of the gross borrowing requirements for 2016 was financed in advance in 2015. This was done mainly due to earlier repayment of Treasury bonds (through switching auctions and buy-back auction) and higher level of liquid funds at the end of the year.

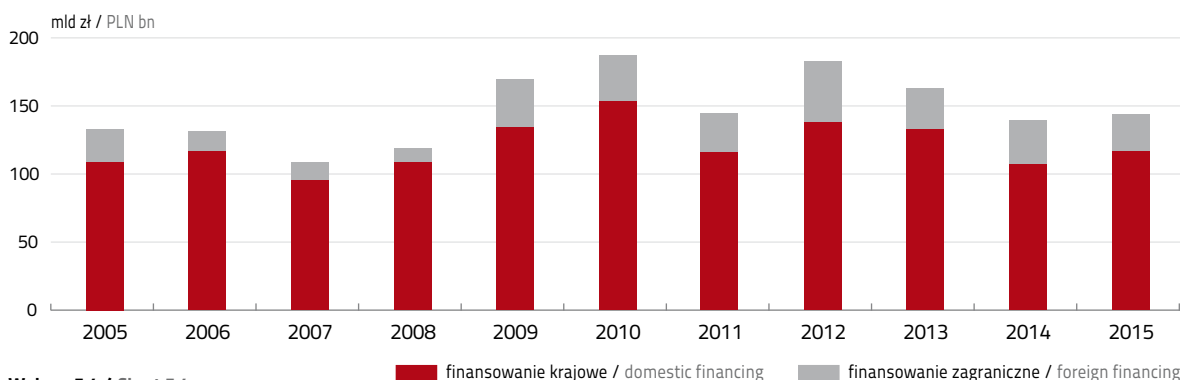


Finansowanie potrzeb pożyczkowych

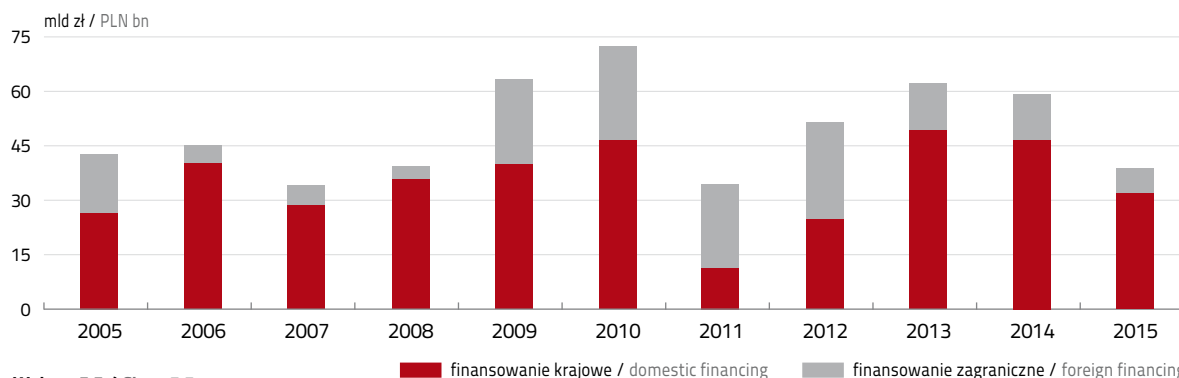
W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2015 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 80,3% (77,1% w 2014 r.). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 115,8 mld zł (106,9 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 31,4 mld zł (46,6 mld zł). Finansowanie zagraniczne² w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 28,5 mld zł (29,6 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto na poziomie 6,8 mld zł (10,5 mld zł). Łącznym efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2015 r. (144,2 mld zł) oraz 2016 r. (kasowy odepuk obligacji o wartości 3,1 mld zł) był spadek środków budżetowych o 18,8 mld zł.

Financing of borrowing requirements

The financing of the gross borrowing requirements in 2015, like in the previous years, was predominantly done on the domestic market—its share amounted to 80.3% (77.1% in 2014). Domestic gross financing amounted to PLN 115.8bn (106.9bn in 2014) and net financing was PLN 31.4bn (PLN 46.6bn). Foreign financing² in gross value amounted to PLN 28.5bn (PLN 29.6bn in 2014) and in net value PLN 6.8bn (PLN 10.5bn). The combined effect of the conducted process of financing borrowing requirements of 2015 (PLN 144.2bn) and 2016 (buy-back of bonds of PLN 3.1bn) was a decrease in liquid funds of PLN 18.8bn.



Wykres 5.4 / Chart 5.4
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2005-2015
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2005-2015



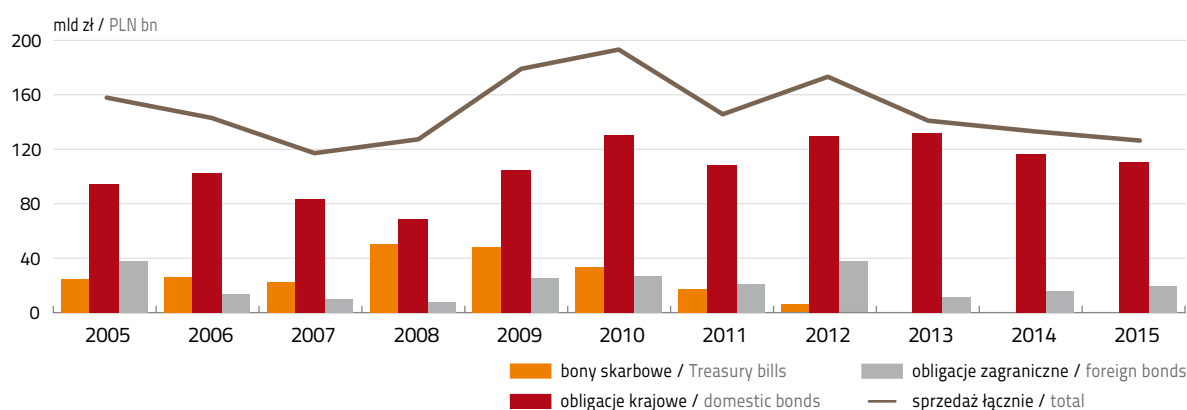
Wykres 5.5 / Chart 5.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2005-2015
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2005-2015

² W latach 2013-2014 finansowanie zagraniczne obejmowało również zarządzanie środkami europejskimi. Od 2015 r. pozycja ta jest elementem potrzeb pożyczkowych netto.

² In 2013-2014 foreign financing took into account also the European funds management. From 2015 on this item has been presented as a part of the net borrowing requirements.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywało się w przeważającym stopniu poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2015 r. na rynku krajowym wyniosła 110,3 mld zł, z czego 107,1 mld zł na przetargach a 3,2 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 18,0 mld zł (równowartość 4,3 mld EUR). W 2015 r., podobnie jak w 2014 r., nie były sprzedawane najkrótsze instrumenty - bony skarbowe.

Sale of Treasury securities, both on the domestic and foreign markets, was the main source of financing of the State budget borrowing requirements. Nominal value of Treasury bonds sold in 2015 on the domestic market amounted to PLN 110.3bn, of which PLN 107.1bn was sold at auctions and PLN 3.2bn in retail network. Sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 18.0bn (equivalent of EUR 4.3bn). In 2015, just as in 2014, there was no issuance of Treasury bills - the shortest instruments.



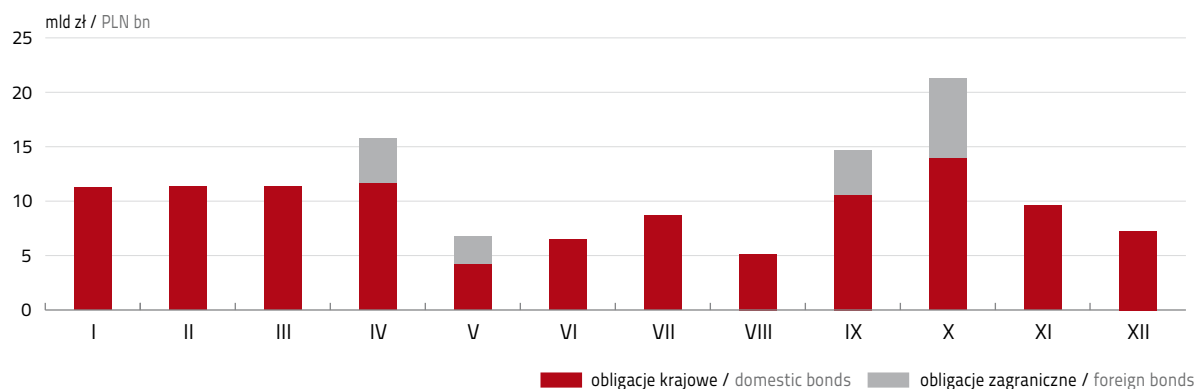
Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2005-2015

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2005-2015

Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW była uwarunkowana sytuacją budżetową, tj. poziomem potrzeb pożyczkowych oraz bieżącą i oczekiwaną sytuacją rynkową. Największe emisje przeprowadzono w pierwszych czterech miesiącach oraz w wrześniu i październiku.

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



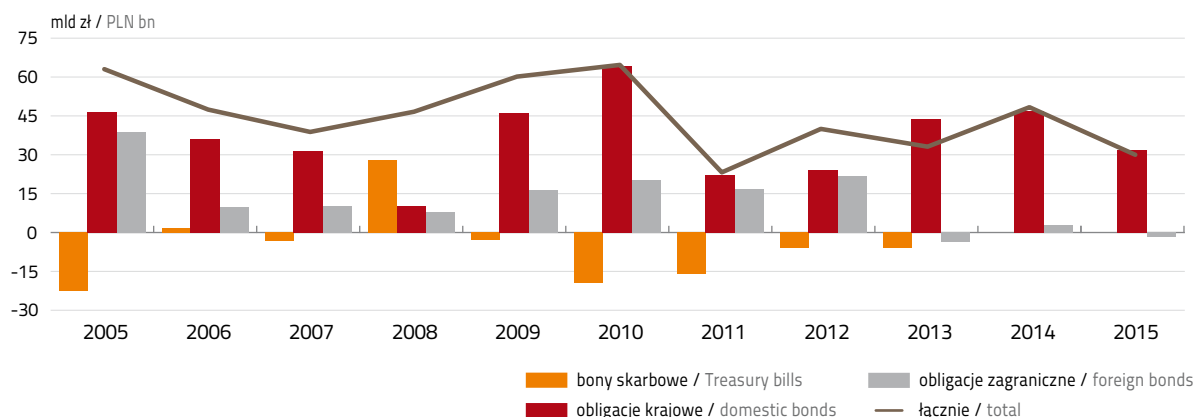
Wykres 5.7 / Chart 5.7

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2015 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2015

W 2015 r. zadłużenie Skarbu Państwa w SPW, jako wynik sprzedaży i wykupu, wzrosło o 30,4 mld zł. Odbyło się to poprzez wzrost zadłużenia w SPW emitowanych na rynku krajowym (32,0 mld zł) i spadek zadłużenia w obligacjach emitowanych na rynkach zagranicznych (1,6 mld zł bez różnic kursowych).

In 2015 debt in Treasury securities rose by PLN 30.4bn which was a result of carried out sale and redemptions. This was a result of an increase in debt in Treasury securities issued on the domestic market (PLN 32.0bn) and a decrease in debt in Treasury bonds issued on foreign markets (PLN 1.6bn, FX rates movements excluded).



Wykres 5.8 / Chart 5.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2005-2015
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2005-2015

Zmiana struktury sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2015 r., podobnie jak w roku poprzednim, dominujący udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła prawie 80% ogólnej wartości emisji (71% w 2014 r.), w tym największy udział miały papiery o średnim i długim terminie wykupu (83%). Odnotowano natomiast spadek udziału obligacji zmiennoprocentowych (z 29% w 2014 r. do 20% w 2015 r.) i brak sprzedaży obligacji indeksowanych.

Change in sale structure of domestic bonds offered at auctions

In the sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2015, like in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Sale value accounted for almost 80% of the total issuance value (71% in 2014), where securities with medium- and long-term maturities constituted the largest share (83%). In 2015 a noticeable decrease in the share of floating rate bonds – from 29% to 20% – was also observed. There was no issuance of inflation linked bonds in 2015.



Wykres 5.9 / Chart 5.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w latach 2005-2015
Sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2005-2015

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

W roku 2015 wartość sprzedaży obligacji detalicznych wyniosła 3,2 mld zł, co stanowiło 3,0% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów SPW.

Wynik sprzedaży obligacji detalicznych uzyskany w 2015 r. był najlepszy na przestrzeni ostatnich sześciu lat. Znaczący wpływ na to miała emisja Krótkookresowej Obligacji Skarbowej (KOS)³, tzw. Listopadowej 11.

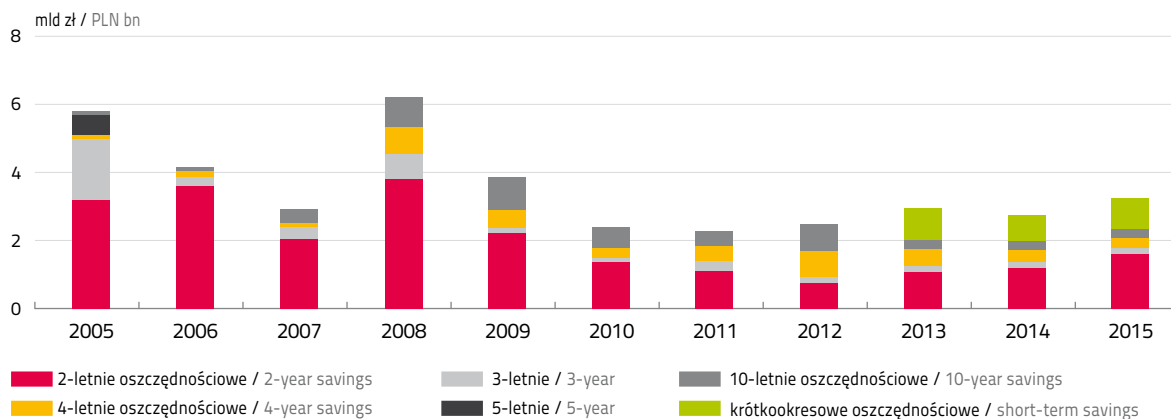
Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network

In 2015 the sale value of retail bonds amounted to PLN 3.2bn which accounted for 3.0% of the value of all Treasury securities sold by the Minister of Finance.

The sale value of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2015 was the highest over the last six years. The issuance of short-term savings bonds (KOS)³, called "The November Eleven", saw the largest contribution to sale in 2015.

³ Szczegółowe informacje o obligacjach KOS znajdują się w Aneksie do Raportu Rocznego 2015.

³ Detailed information on KOS can be found in Annex to the 2015 Annual Report.

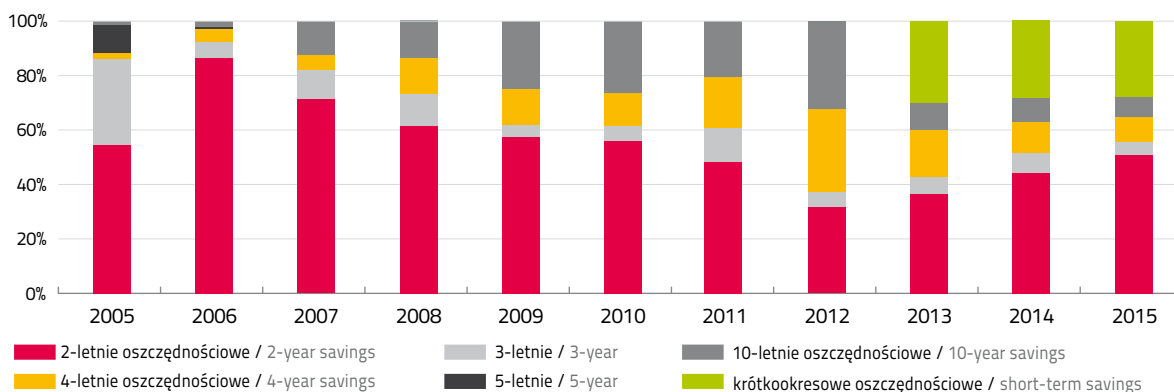


Wykres 5.10 / Chart 5.10

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2005-2015
Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2005-2015

W strukturze sprzedaży obligacji detalicznych w 2015 r., jak w roku ubiegłym, najwyższy udział miały obligacje 2-letnie (DOS), które stanowiły 51% sprzedaży (44% w 2014 r.) oraz obligacje krótkookresowe (KOS) – 27% wobec 28% w 2014 r. Natomiast zmniejszeniu w porównaniu z poprzednim rokiem uległ udział sprzedaży obligacji 4-letnich (COI) – z 11% do 9% i 3-letnich (TOZ) – z 8% do 5%. Udział obligacji 10-letnich (EDO) w strukturze sprzedaży utrzymał się na podobnym poziomie, równym 8%.

The biggest share in the structure of retail bonds sold in 2015, like in the previous year, belonged to 2-year savings bonds (DOS) which accounted for 51% of sale (44% in 2014) and short-term savings bonds (KOS) – 27% (28% in 2014). Simultaneously decrease in shares of sales of 4-year savings bonds (COI) - from 11% to 9% - and 3-year floating rate savings bonds (TOZ) - from 8% to 5% - was recorded. Share of 10-year savings bonds (EDO) remained at a similar level of 8%.



Wykres 5.11 / Chart 5.11

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2005-2015
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2005-2015

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

Public finance sector management liquidity consolidation

Wprowadzony w maju 2011 r. obowiązek lokowania wolnych środków u Ministra Finansów został od stycznia 2015 r. rozszerzony o kolejne jednostki sektora finansów publicznych:

- instytucje gospodarki budżetowej,
- państwowe instytucje kultury,
- Państwową Akademię Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne,
- rządowe samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej,
- wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej.

Since January 2015 the obligation of some public finance sector entities to deposit their liquid funds with the Ministry of Finance, that was implemented in May 2011, has been broadened to cover the following groups of units:

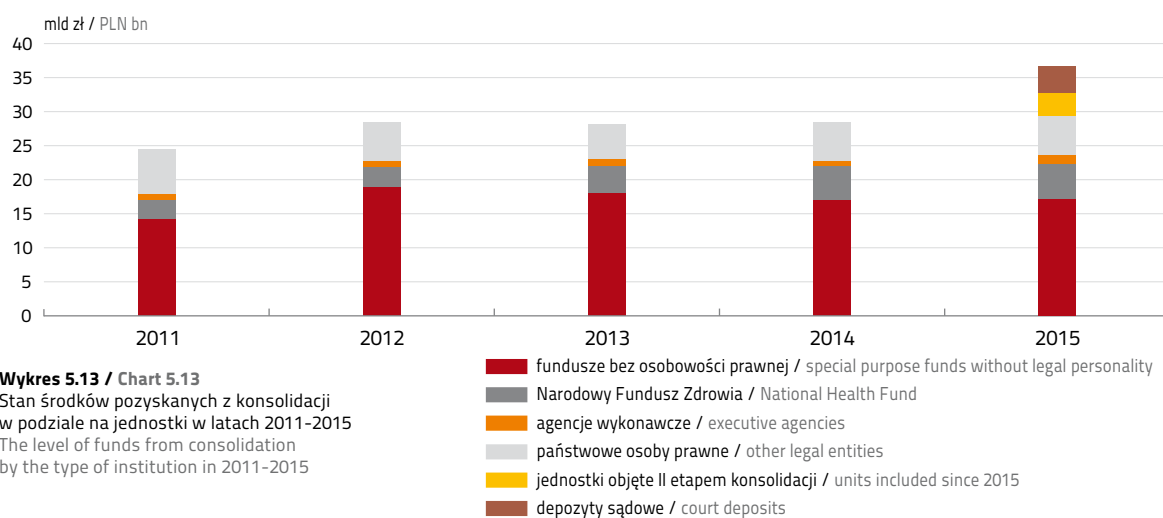
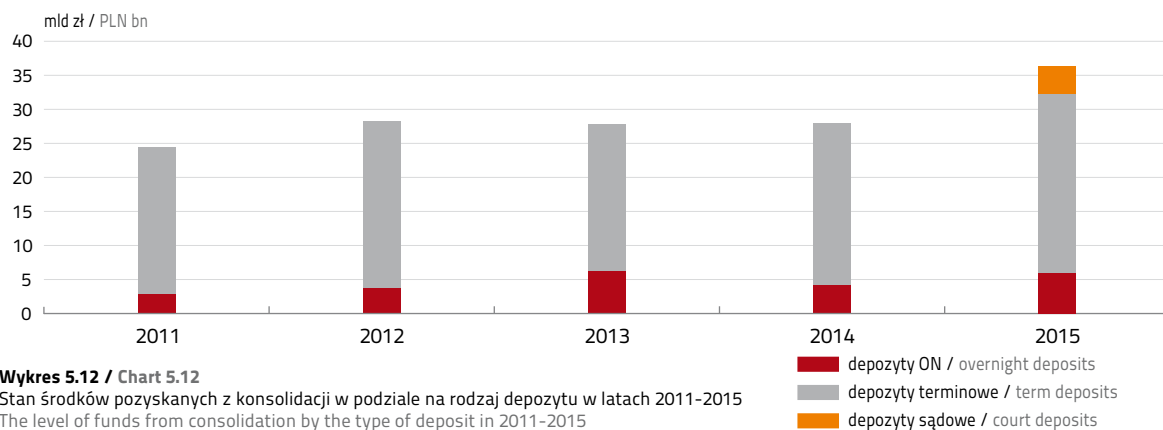
- institutions of budgetary management,
- state institutions of culture,
- PAN (Polish Academy of Sciences) and the organizational units founded by it,
- governmental independent public health care units,
- regional funds of environmental protection and water management.

Również od stycznia 2015 r. środki pieniężne składane do depozytu sądowego są gromadzone na rachunkach depozytowych Ministra Finansów otwartych w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK), zamiast na rachunkach sądów prowadzonych przez banki na zasadach komercyjnych. Minister Finansów ma prawo do czasowego wykorzystywania środków przechowywanych na rachunkach depozytowych Ministra Finansów, co obniża potrzeby pożyczkowe o wartość ulokowanych depozytów.

Likewise, since January 2015 the court deposits have been placed on the account of the Minister of Finance in Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK), instead of court accounts in banks on commercial terms. Minister of Finance has been granted the right to temporary use the funds, which decreases borrowing requirements by the value of deposited funds.

Na koniec 2015 r. łączna wartość środków zgromadzonych na rachunku Ministra Finansów wynosiła 36,7 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych spowodowało w latach 2011-2015 obniżenie potrzeb pożyczkowych o około 37 mld zł i długu publicznego o około 30 mld zł.

At the end of 2015 the total amount of funds deposited with the Minister of Finance amounted to PLN 36.7bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in years 2011-2015 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 37bn and public debt by ca. PLN 30bn.



Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

Issuance of bonds on international markets

Data emisji / Issue date	Waluta / Currency	Wartość nominalna (mln) / Nominal amount (in millions)	Termin zapadalności / Maturity date	Kupon / Coupon
07.04.2015	EUR	1 000	10.05.2027	0,875%
08.05.2015	CHF	580	08.05.2018	0,000%
09.09.2015	EUR	1 000	09.09.2025	1,500%
14.10.2015	EUR	1 750	14.10.2021	0,875%

Tabela 2 / Table 2
Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2015 r.
Foreign bonds issues in 2015

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

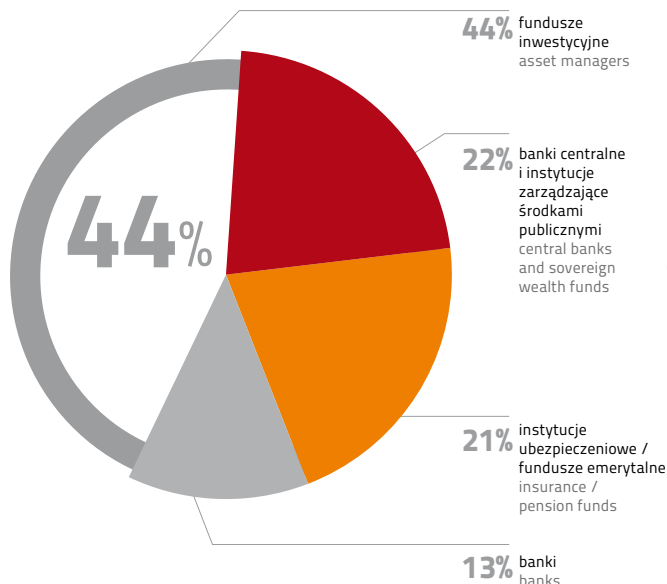
- dla emisji w EUR:
 - Barclays,
 - BNP Paribas,
 - Citi,
 - Deutsche Bank,
 - HSBC,
 - J.P. Morgan,
 - Santander,
 - Societe Generale,
 - UniCredit,
- dla emisji w CHF:
 - HSBC,
 - PKO BP.

Trzy emisje na rynku euro

W kwietniu 2015 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje nominowane w euro o zapadalności 10 maja 2027 r. Wartość nominalna emisji obligacji 12-letnich wyniosła 1,0 mld EUR.

Wysoki popyt pozwolił uzyskać rentowność na poziomie 1,022%, historycznie najniższym dla polskich obligacji długoterminowych emitowanych na rynku euro. Obligacje wyceniono na 35 pb powyżej średniej stopy swapowej, a roczny kupon obligacji został ustalony na poziomie 0,875%.

Nabywcy obligacji pochodzili przede wszystkim z Europy, przy znaczącym udziale inwestorów z Azji. W strukturze podmiotowej inwestorów największy udział miały fundusze inwestycyjne. Udział banków centralnych i funduszy zarządzających środkami publicznymi był na najwyższym poziomie dla obligacji długoterminowych i wyniósł 22%.



Wykres 5.14 / Chart 5.14

Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców emisji 12-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional and geographical distribution of 12-year euro-denominated bonds

We wrześniu Ministerstwo Finansów uplasowało 10-letnią obligację benchmarkową nominowaną w euro o terminie zapadalności 9 września 2025 r. Wartość nominalna nowej emisji wyniosła 1,0 mld EUR.

Struktura nabywców była znacznie zdywersyfikowana z przewagą podmiotów z Europy, głównie z Niemiec. Znaczący udział objęli także inwestorzy z obu Ameryk. W strukturze podmiotowej dominowały podmioty zarządzające aktywami oraz banki.

The lead-managers for the transactions were:

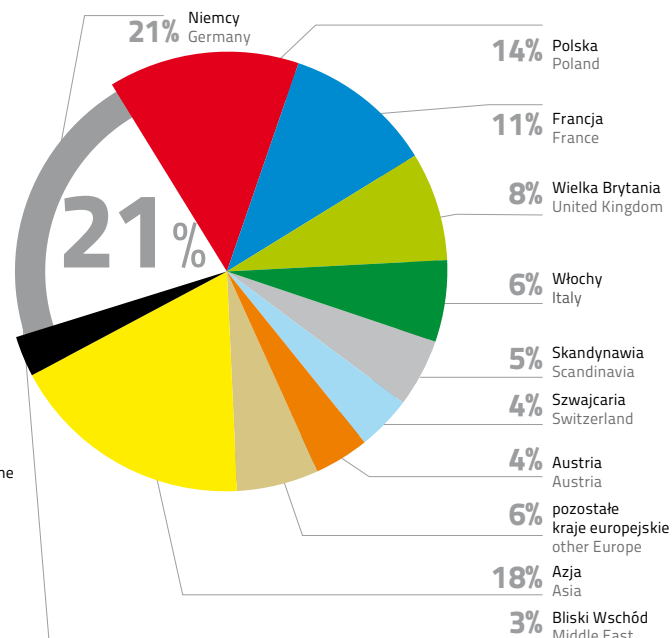
- in case of EUR-denominated bonds:
 - Barclays,
 - BNP Paribas,
 - Citi,
 - Deutsche Bank,
 - HSBC,
 - J.P. Morgan,
 - Santander,
 - Societe Generale,
 - UniCredit,
- in case of CHF-denominated bonds:
 - HSBC,
 - PKO BP.

Three transactions on the euro market

In April 2015 the Ministry of Finance issued euro denominated bond maturing on May 10th, 2027. The nominal amount of the 12-year issue was EUR 1.0bn.

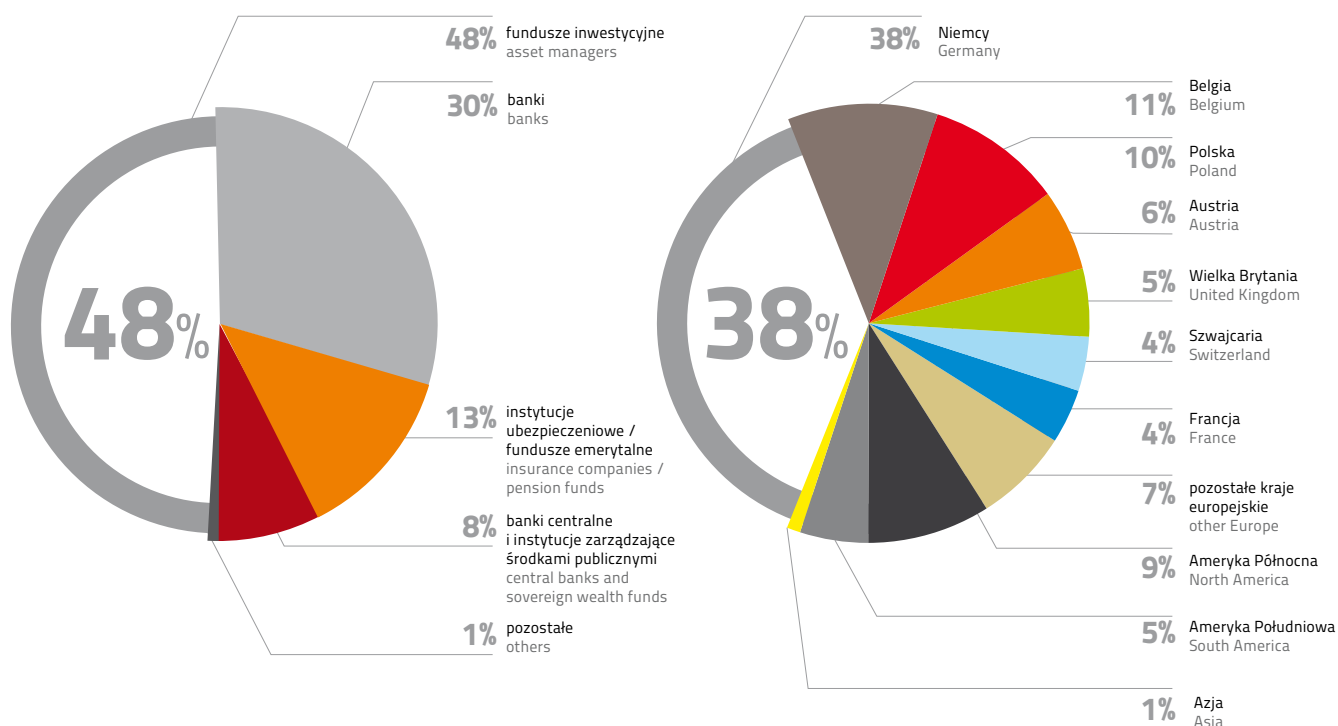
High demand allowed to reach a yield of 1.022% which was the lowest ever in case of Polish long-term bonds issued on the euro market. The bonds were priced 35 bp over mid-swap rate with an annual coupon set at 0.875%.

The bonds were placed mainly among European investors, however the share of Asian investors was also significant. In terms of investor type, asset managers accounts dominated the orderbook. The share of central banks and sovereign wealth funds was at record high level for long-term bonds and amounted to 22%.



In September Poland launched a 10-year euro denominated benchmark bond maturing on September 9th, 2025. Nominal value of the new issue amounted to EUR 1.0bn.

The distribution of bonds was significantly diversified with dominant share of accounts from Europe, mostly Germany. Investors from both Americas also took a meaningful share of the trade. The institutional distribution was dominated by asset managers and banks.



Wykres 5.15 / Chart 5.15

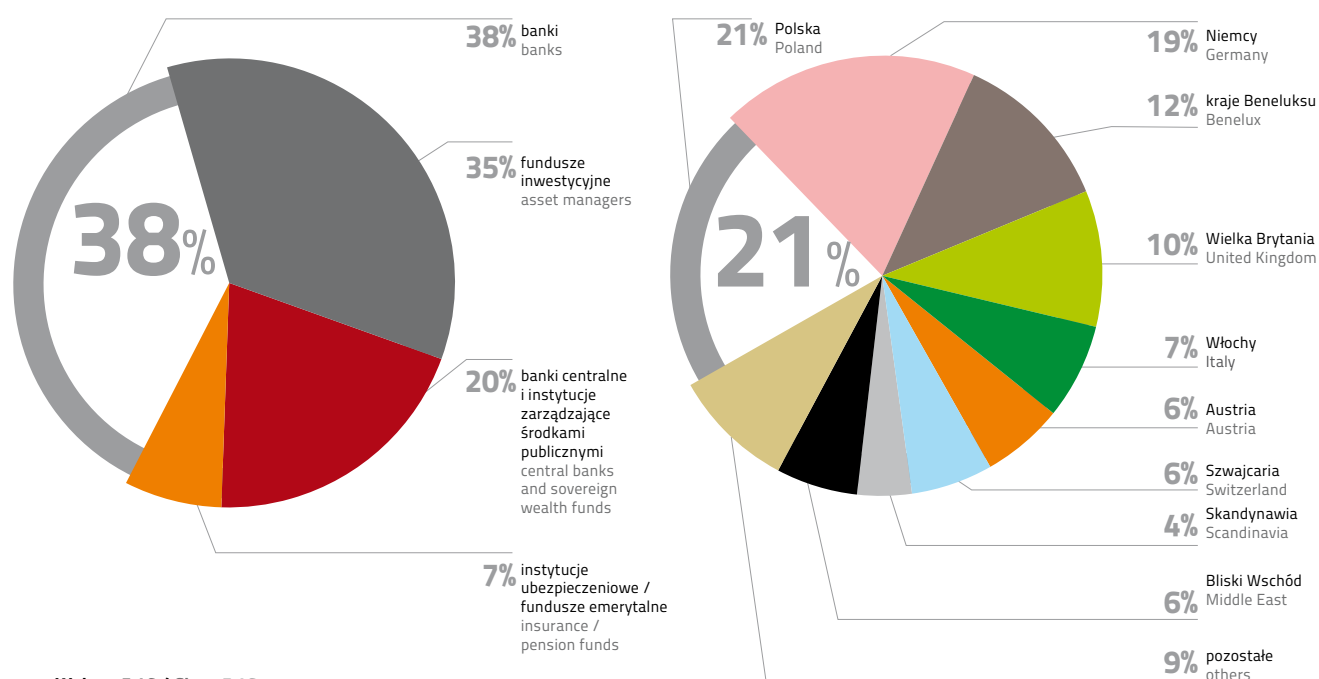
Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców emisji 10-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional and geographical distribution of 10-year euro-denominated bonds

W październiku wyemitowano 6-letnie obligacje nominowane w euro o zapadalności w dniu 14 października 2021 r. Wartość nominalna emisji, objętej przez 184 podmioty, wyniosła 1,75 mld EUR. Uzyskano rentowność na poziomie 0,94% – najniższą w historii polskich obligacji na rynku euro.

The 6-year bonds issued in October and maturing on October 14th, 2021, aroused wide interest among investors. The orderbook reached EUR 1.75bn with 184 accounts involved. The yield of 0.94% was historically the lowest among all Polish bonds issued on the euro market.

Nabywcami obligacji byli głównie inwestorzy z Polski, Niemiec, krajów Beneluksu i Wielkiej Brytanii. Pod względem instytucjonalnym odnotowano duży udział banków, funduszy inwestycyjnych oraz banków centralnych i instytucji publicznych.

As far as geographical distribution is concerned, the bonds were allocated mainly to investors from Poland, Germany, Benelux countries and United Kingdom. Institutional structure was dominated by banks, asset managers, central banks and public institutions.



Wykres 5.16 / Chart 5.16

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

Emisja na rynku szwajcarskim

W maju wyemitowano 3-letnie obligacje nominowane we frankach szwajcarskich o wartości nominalnej 580 mln CHF i zapadalności 8 maja 2018 r.

Obligacje wyceniono na 37 pb powyżej średniej stopy swapowej, a kupon ustalono na poziomie 0%. Rentowność wyniosła -0,213%. Była to pierwsza transakcja z ujemną rentownością emitenta spoza Szwajcarii i zarazem największa emisja tego typu (z wyłączeniem emisji rządu szwajcarskiego).

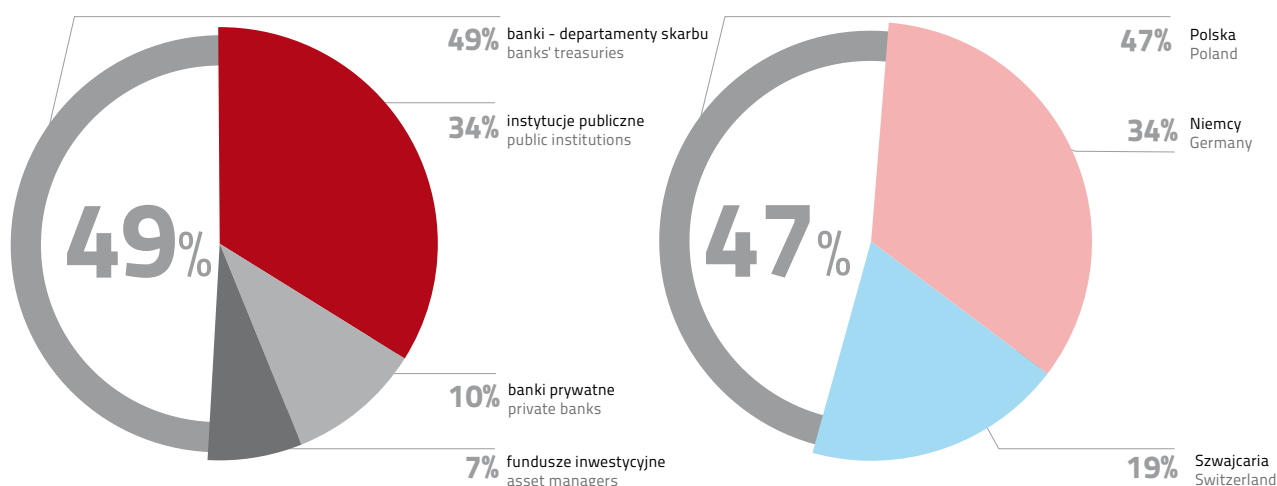
Obligacje zostały nabyte przez inwestorów z Polski, Niemiec i Szwajcarii. W strukturze podmiotowej największy udział miały banki – departamenty skarbu. Udział instytucji publicznych wyniósł 34% i był największy w historii emisji zagranicznych Skarbu Państwa.

Transaction on the Swiss franc market

In May Poland launched a 3-year Swiss franc denominated bond for a nominal amount of CHF 580m and maturing on May 8th, 2018.

The bonds were priced 37 bp over mid-swap rate and coupon was set at 0%. High issue price implied the yield of -0.213%. Thus, Poland was the first issuer outside Switzerland to print at negative yield. The transaction was the largest negative yield issuance beside those issued by the Swiss government.

The bonds were placed among a group of investors from Poland, Germany and Switzerland. In terms of investor type, banks' treasuries dominated the orderbook. The share of public institutions reached 34% and was historically the highest of foreign issuances of the Republic of Poland.



Wykres 5.17 / Chart 5.17

Struktura instytucjonalna nabywców 3-letnich obligacji nominowanych w CHF
Institutional distribution of 3-year Swiss franc-denominated bonds

Kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych

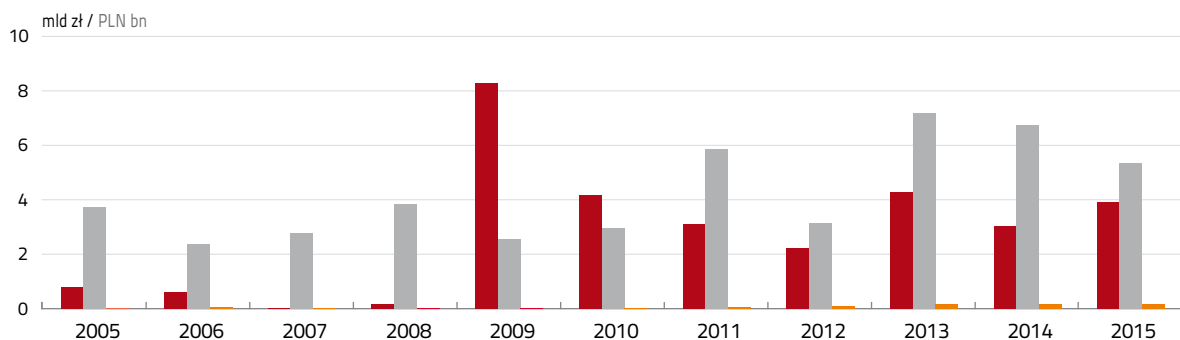
Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych stanowią uzupełniające źródło finansowania potrzeb pożyczkowych. Służą głównie finansowaniu wydatków ponoszonych na cele związane z nauką, ochroną środowiska, zdrowiem oraz innymi działaniami prorozwojowymi.

W 2015 r. wartość zaciągniętych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych wyniosła 9,5 mld zł (10,0 mld zł w 2014 r.), z czego 5,4 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym, 3,9 mld zł w Banku Światowym i 0,2 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów ukształtowało się na poziomie 7,2 mld zł (6,8 mld zł w 2014 r.).

International financial institutions loans

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

In 2015 loans from IFIs amounted to PLN 9.5bn (PLN 10.0bn in 2014), of which PLN 5.4bn from the European Investment Bank, PLN 3.9bn from the World Bank and PLN 0.2bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from IFIs amounted to PLN 7.2bn (PLN 6.8bn in 2014).



Wykres 5.18 / Chart 5.18

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2005-2015
Loans in international financial institutions incurred in 2005-2015

Loans in international financial institutions incurred in 2005-2015

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



Pan Wołodzyjowski

”

– Jeżeli zaś wasza książęca mość mówisz o rachunkach z panem Kmicicem, moim przyjacielem, tedy radziłbym z serca tej arytmetyki poniechać.
– Proszę, a czemu to? – spytał książę.
– Bo cztery w arytmetyce są działania. Owóż, lubo pan Kmicic fortunę ma znacną, przecie mucha to w porównaniu do waszej książęcej, więc na dzielenie pan Kmicic nie przystanie; mnożeniem sam się zajmuje; odjąć sobie niczego nie pozwoli; mógłby chyba coś dodać, a nie wiem, czyżbyś wasza książęca mość był na to łakomy.

”

FIRE IN THE STEPPE

– If your highness speaks of scores with Sir Kmicic, my friend, then I would wholeheartedly advise you to abandon such arithmetic.
– Why, pray tell? – asked the prince.
– Because there are four operations in arithmetic. And thus, though Sir Kmicic's fortune is considerable, it is but a trifle compared to your highness's, and so to division he will not concede; multiplication is what he does on his own accord, to subtract anything from himself he will not allow; he could perhaps add something, but I do not know whether your highness would find that to his liking.

ROZDZIAŁ VI

Struktura państwowego długu publicznego

CHAPTER VI

Structure of public debt



Zmiany, jakie zaszły w 2015 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB, były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa). W przypadku długu sektora instytucji rządowych i samorządowych znaczenie miały także zmiany zakresu sektora częściowo wynikające z zastosowania nowych standardów metodycznych ESA2010.

Wzrost poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2015 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 50,5 mld zł do poziomu 877,3 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wzrósł o 35,7 mld zł do poziomu 570,5 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 22,6 mld zł do 377,3 mld zł,
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wzrósł o 14,8 mld zł do poziomu 306,8 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 28,0 mld zł do 500,0 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 49,0%, co oznacza wzrost o 0,9 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji: 31,9% PKB (wzrost o 0,8 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 21,1% PKB (wzrost o 0,4 pkt proc.),
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji: 17,1% PKB (wzrost o 0,2 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 27,9% PKB (wzrost o 0,5 pkt proc.).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*). W Polsce na koniec 2015 r. wyniósł on 917,8 mld zł, co stanowiło 51,3% PKB wobec 867,9 mld zł i 50,5% PKB na koniec 2014 r.

Podstawowe różnice pomiędzy kategoriami państwowego długu publicznego (PDP) a dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) to:

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

Changes in the level and structure of the public debt in 2015 resulted mainly from financial situation of the public sector entities, mainly borrowing requirements of the State budget, macroeconomic situation (GDP growth, level of exchange rates and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of the State Treasury debt). The level of the general government debt (GG debt) was also influenced by inclusion, partially due to introduction of new methodological framework ESA2010, of additional units in the general government sector.

Increase in public debt-to-GDP ratio

During 2015 public debt rose by PLN 50.5bn to PLN 877.3bn, of which:

- domestic debt: PLN 570.5bn according to place of issue criterion (increase of PLN 35.7bn) and PLN 377.3bn according to the residency criterion (increase of PLN 22.6bn),
- foreign debt: PLN 306.8bn according to place of issue criterion (increase of PLN 14.8bn) and PLN 500.0bn according to residency criterion (increase of PLN 28.0bn).

The debt-to-GDP ratio increased to 49.0% at the end of 2015 by 0.9 pp, of which:

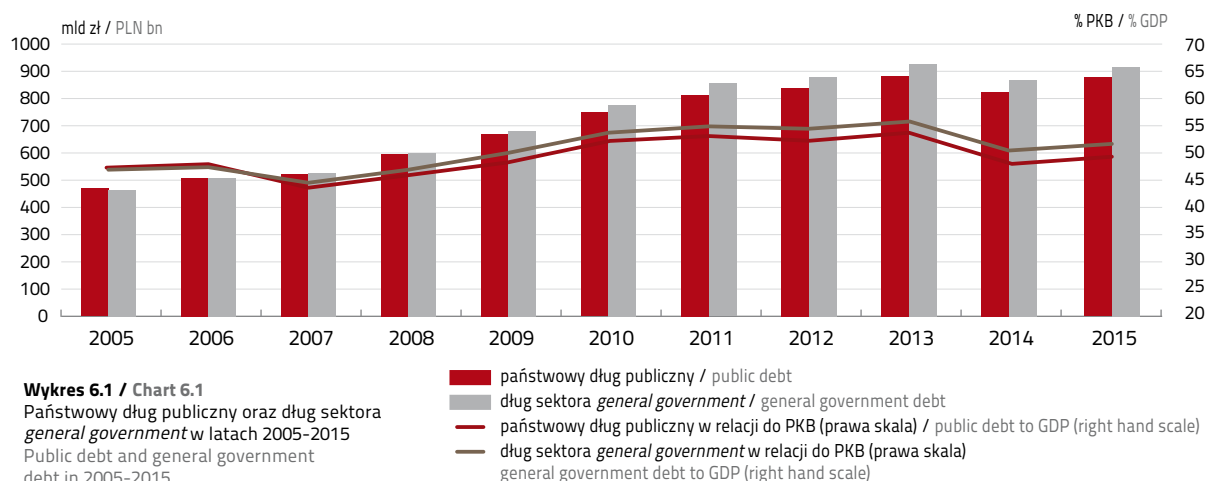
- domestic debt: 31.9% of GDP according to place of issue criterion (increase of 0.8 pp) and 21.1% of GDP according to residency criterion (increase of 0.4 pp),
- foreign debt: 17.1% of GDP according to place of issue criterion (increase of 0.2 pp) and 27.9% of GDP according to residency criterion (increase of 0.5 pp).

GG debt is a category used for comparative purposes within the EU. GG debt of Poland was PLN 917.8bn which accounted for 51.3% of GDP at the end of 2015 compared to PLN 867.9bn, i.e. 50.5% of GDP at the end of 2014.

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

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

3. wycena zobowiązań wyrażonych w walutach obcych:
 - w obydwu metodologiach zobowiązania wyrażone w walutach obcych podlegają przeliczeniu na walutę polską według średniego kursu ogłaszanego przez NBP obowiązującego w ostatnim dniu roboczym danego okresu sprawozdawczego, jednakże metodologia unijna dodatkowo uwzględnia ewentualne transakcje typu *cross currency swap*, które wpływają na strukturę walutową zobowiązań,
 4. dług potencjalny:
 - w państwowym długu publicznym dług potencjalny nie jest uwzględniany, natomiast zgodnie z regulacjami unijnymi w określonej sytuacji może stać się długiem podmiotu udzielającego poręczenia lub gwarancji (operacja przejęcia długu),
 5. klasyfikacja sektorowa przedsięwzięć infrastrukturalnych:
 - zgodnie z wytycznymi Eurostatu w odniesieniu do klasyfikacji sektorowej niektórych przedsięwzięć związanych z budową infrastruktury w zadłużeniu sektora instytucji rządowych i samorządowych ujmowane są nakłady inwestycyjne poniesione przez podmioty realizujące te inwestycje.
3. valuation of liabilities denominated in foreign currencies:
 - liabilities denominated in foreign currencies are converted into the national currency on the basis of the NBP average exchange rate applicable to the last working day of each period, however the EU regulations also take into account cross currency swap transactions that change the currency structure of the liabilities,
 4. contingent debt:
 - unlike public debt, GG debt may include contingent debt when specified requirements or criteria are met; contingent debt becomes a debt of the entity issuing a surety or guarantee (debt assumption),
 5. sector classification of infrastructure projects:
 - in compliance with the Eurostat guidelines on sector classification of some motorway projects, GG debt figures include capital expenditures of the projects in question.



Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2015 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 91,6% (91,1% w 2014 r.). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 8,2% (8,7% w 2014 r.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 7,8% (8,3% w 2014 r.).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji, na koniec 2015 r. złożyły się:

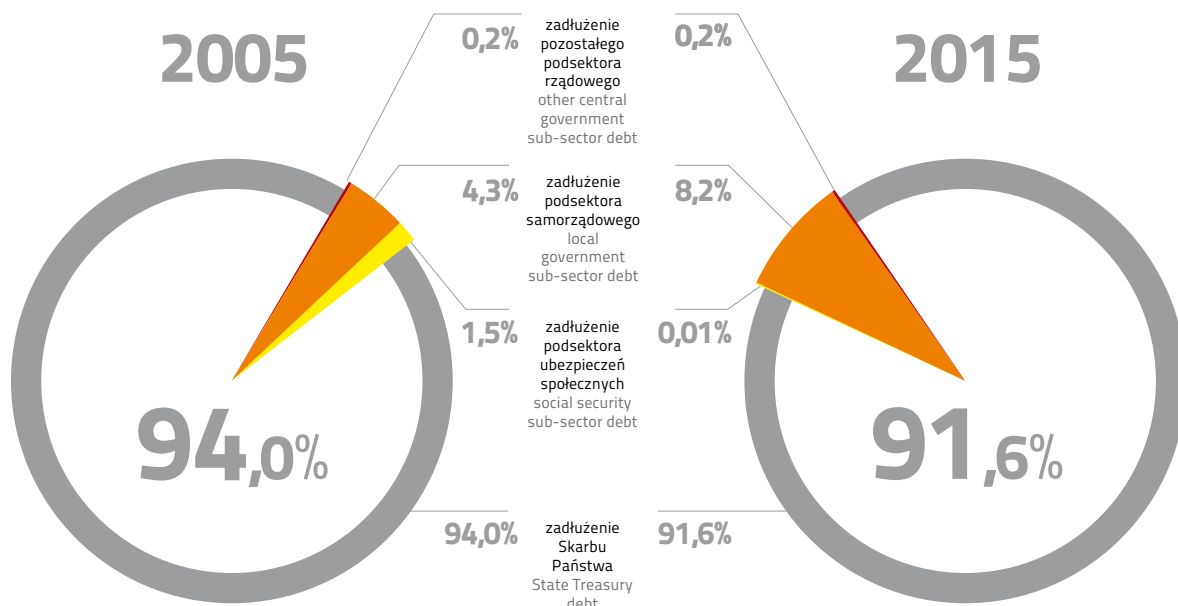
- zadłużenie podsektora rządowego: 805,1 mld zł (wzrost o 50,1 mld zł),
- zadłużenie podsektora samorządowego: 72,1 mld zł (wzrost o 0,4 mld zł),
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,1 mld zł (spadek o 0,02 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

In 2015 State Treasury debt constituted dominant part in the structure of public debt with its 91.6% share (91.1% in 2014). The share of local sub-sector debt was 8.2% (8.7% in 2014), of which 7.8% represented debt of local government units and their unions (8.3% in 2014).

Public debt as of the end of 2015 (after consolidation) comprised the following elements:

- central government sub-sector debt: PLN 805.1bn (increase of PLN 50.1bn),
- local government sub-sector debt: PLN 72.1bn (increase of PLN 0.4bn),
- social security sub-sector debt: PLN 0.1bn (decrease of PLN 0.02bn).



Wykres 6.2 / Chart 6.2

Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2005 oraz w 2015 r.
Public debt by sub-sectors in 2005 and 2015

Dominujący udział długu krajowego w długu Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2015 r. wyniósł 834,6 mld zł (wzrost o 54,6 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 543,3 mld zł (wzrost o 40,2 mld zł),
- dług zagraniczny: 291,3 mld zł (wzrost o 14,4 mld zł).

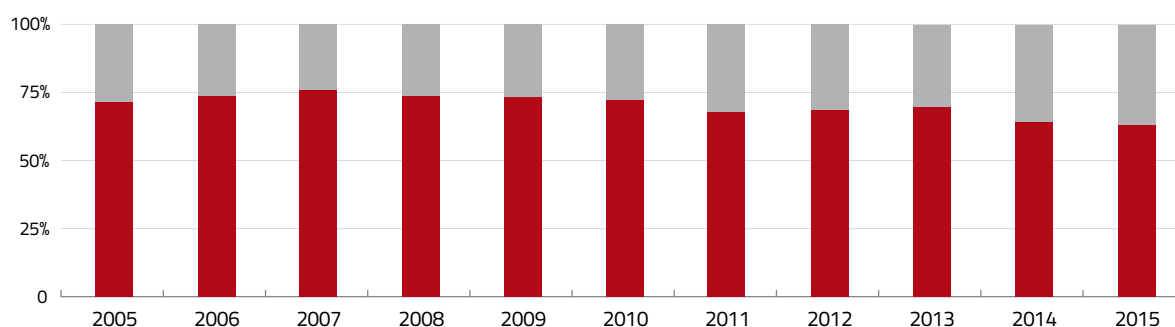
Dominującym czynnikiem wpływającym na zmianę długu Skarbu Państwa było finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa.

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

State Treasury debt (before consolidation) in 2015 amounted to PLN 834.6bn (increase by PLN 54.6bn), including:

- domestic debt: PLN 543.3bn (increase by PLN 40.2bn),
- foreign debt: PLN 291.3bn (increase by PLN 14.4bn).

Dominant factor that affected the State Treasury debt structure was financing the State budget net borrowing requirements.



Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2005-2015
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2005-2015

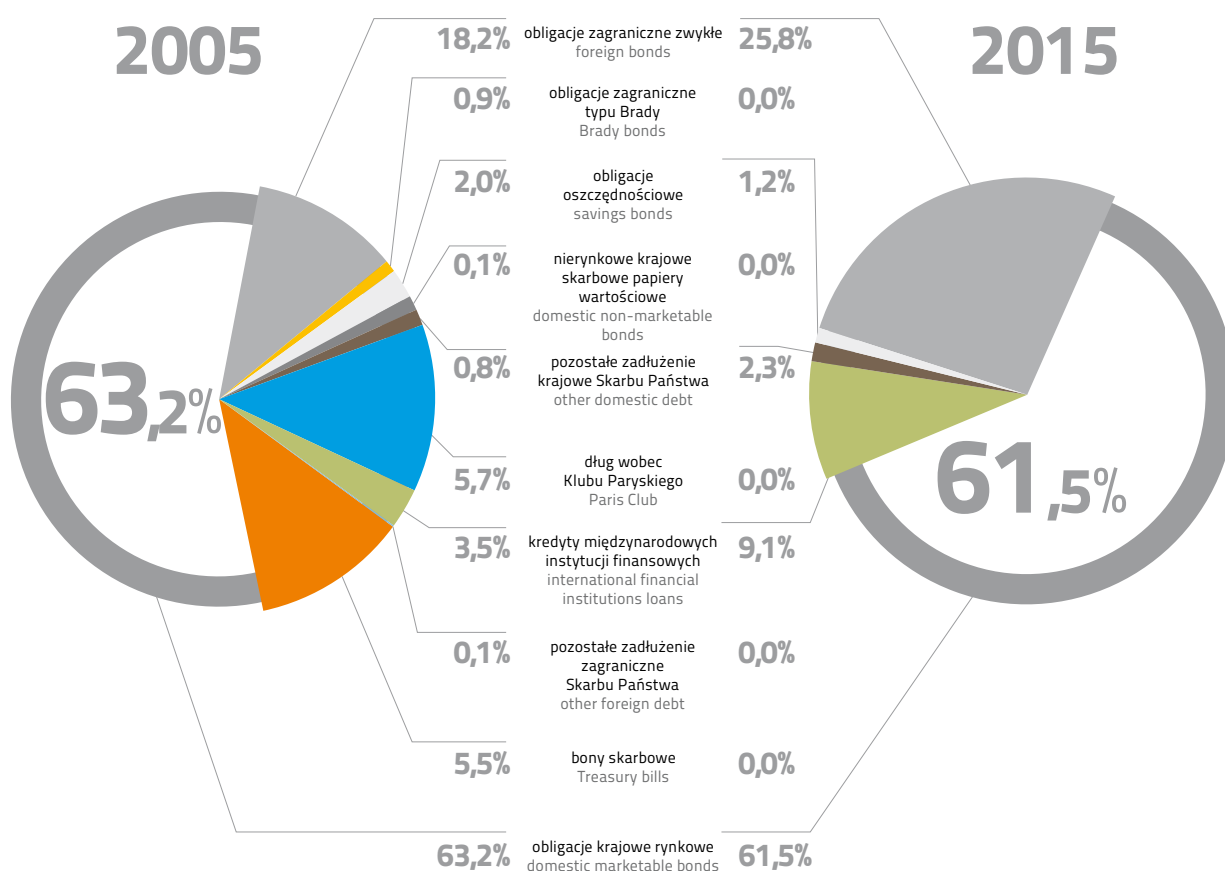
■ dług krajowy / domestic debt
■ dług zagraniczny / foreign debt

Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2005-2015 w długu Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych (87,4% na koniec 2015 r. wobec 87,8% na koniec 2005 r.). Zmianie uległa natomiast struktura tych instrumentów – do zera zmniejszył się udział długu krótkoterminowego w postaci bonów skarbowych, wzrosła natomiast rola obligacji zagranicznych, wśród których dominują instrumenty długoterminowe. Zmiany obserwowane były także w strukturze długu nierynkowego, w której istotnie zwiększył się udział niskoprocentowanych kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych.

Dominant share of marketable debt in the structure of State Treasury debt

In the years 2005-2015 marketable debt accounted for the majority of the State Treasury debt (87.4% at the end of 2015 compared to 87.8% at the end of 2005). However structure of the marketable debt changed – share of short-term debt such as Treasury bills decreased to zero, whereas an increase in the share of international bonds, dominated by long-term instruments, was observed. Changes in the structure of non-marketable debt appeared as well - share of low interest loans from international financial institutions increased significantly.



Wykres 6.4 / Chart 6.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2005 oraz w 2015 r.
Structure of State Treasury debt by instrument in 2005 and 2015

Dominujący udział obligacji stałoprocentowych w strukturze przedmiotowej długu krajowego z tytułu SPW

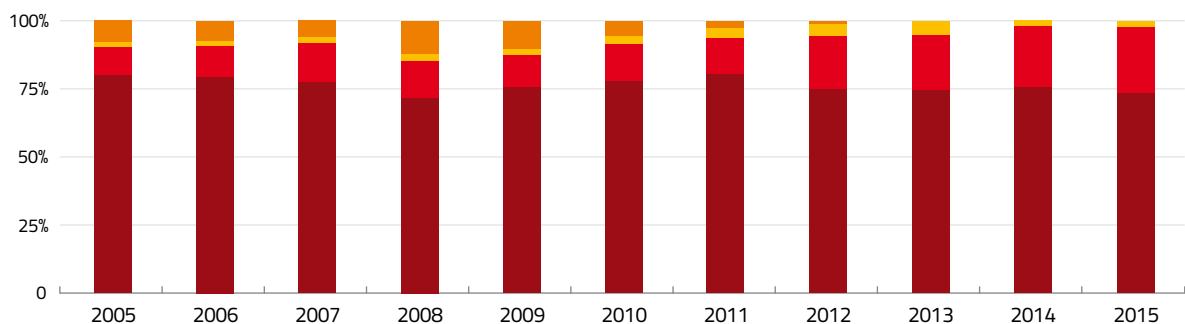
Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w 2015 r. wyniosło 523,7 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych: 388,7 mld zł (74,2% wobec 75,7% w 2014 r.),
- obligacji zmiennoprocentowych: 127,3 mld zł (24,3% wobec 22,7% w 2014 r.),
- obligacji indeksowanych: 7,7 mld zł (1,5% wobec 1,6% w 2014 r.).

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

State Treasury debt in domestic Treasury securities in 2015 amounted to PLN 523.7bn, including:

- fixed rate bonds: PLN 388.7bn (74.2% versus 75.7% in 2014),
- floating rate bonds: PLN 127.3bn (24.3% versus 22.7% in 2014),
- index-linked bonds: PLN 7.7bn (1.5% versus 1.6% in 2014).



Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2005-2015
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2005-2015

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

Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

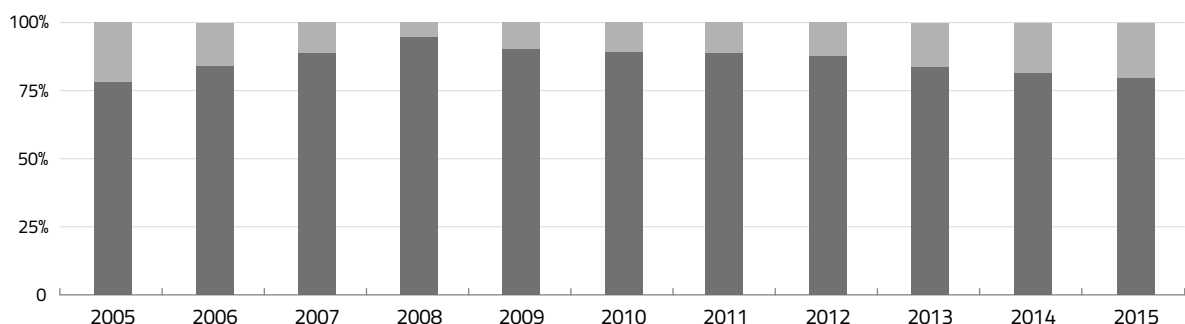
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2015 r. wyniosło 291,3 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe: 233,6 mld zł (80,2% wobec 81,3% w 2014 r.),
- zmiennoprocentowe: 57,7 mld zł (19,8% wobec 18,7% w 2014 r.).

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

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2015 amounted to PLN 291.3bn, including:

- fixed rate: PLN 233.6bn (80.2% versus 81.3% in 2014),
- floating rate: PLN 57.7bn (19.8% versus 18.7% in 2014).



Wykres 6.6 / Chart 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2005-2015
Structure of foreign State Treasury debt in 2005-2015

■ stałoprocentowe / fixed rate
■ zmiennoprocentowe / floating rate

Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2015 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w łącznej wysokości 32,3 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia zagranicznego: 10,2 mld zł,
- obsługę zadłużenia krajowego: 22,1 mld zł.

W wyniku nowelizacji ustawy budżetowej z dnia 16 grudnia 2015 r. wydatki na obsługę długu Skarbu Państwa zostały zmniejszone o 2,6 mld zł, tj. do wysokości 29,7 mld zł. Wydatki na obsługę zadłużenia zagranicznego zmniejszono o 0,4 mld zł, tj. do wysokości 9,8 mld zł, a wydatki na obsługę długu krajowego zmniejszono o 2,2 mld zł, tj. do wysokości 19,9 mld zł.

State Treasury debt servicing costs

The 2015 Budget Act assumed total expenditures for the debt service in the amount PLN 32.3bn, of which:

- foreign debt service: PLN 10.2bn
- domestic debt service: PLN 22.1bn.

As a result of amendments to the Budget Act of December 16th, 2015, expenditures on Treasury debt were reduced by PLN 2.6bn to PLN 29.7bn. Expenditures on servicing foreign debt were reduced by PLN 0.4bn to PLN 9.8bn, and expenditures on domestic debt were reduced by PLN 2.2bn to PLN 19.9bn.

Pod koniec grudnia 2015 r., w wyniku decyzji Ministra Finansów, zmniejszono limit wydatków na obsługę długu krajowego o 0,2 mld zł do wysokości 19,7 mld zł.

Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2015 r. wyniosła 29,2 mld zł (34,5 mld zł w 2014 r.), z czego 9,7 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (9,6 mld zł w 2014 r.) oraz 19,4 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (24,8 mld zł w 2014 r.).

Niższa od planowanej kwota zrealizowanych wydatków była rezultatem przede wszystkim:

- niższego od zakładanego poziomu stóp procentowych na rynku krajowym i na rynkach zagranicznych,
- zawartych transakcji *swap* wpływających na rozkład kosztów pomiędzy latami (poniesienie wydatków w 2014 r. oraz pomniejszenie wydatków w 2015 r.),
- dobrej sytuacji w zakresie płynności budżetu (brak emisji krótkoterminowych SPW),
- niższej opłaty za gotowość z tytułu dostępu do elastycznej linii kredytowej Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

W 2015 r. relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1,6%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych 8,8%.

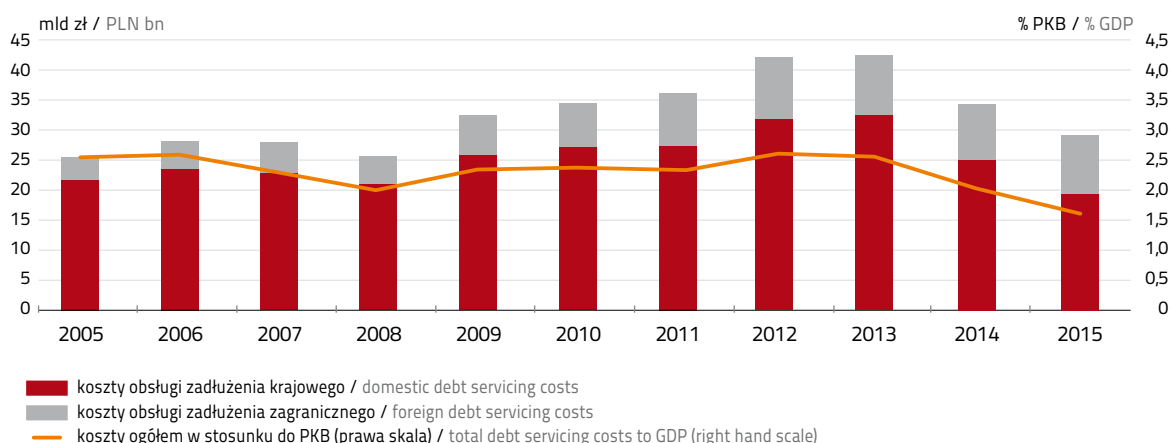
At the end of December 2015, by the decision of the Minister of Finance, the spending limit for servicing the domestic debt was reduced by PLN 0.2bn to the amount of PLN 19.7bn.

Final execution of expenditures due to Treasury State debt servicing costs amounted to PLN 29.2bn (PLN 34.5bn in 2014), of which PLN 9.7bn of foreign debt servicing (PLN 9.6bn in 2014) and PLN 19.4bn of domestic debt servicing costs (PLN 24.8bn in 2014).

Lower execution of the expenditures in 2015 was a result of:

- lower than expected level of interest rates on domestic and foreign markets,
- concluded swap transactions affecting the distribution of costs between years (incurred expenses in 2014 and the reduction of expenditure in 2015),
- good situation in terms of budget liquidity (lack of short-term Treasury securities),
- lower fee for the access to the Flexible Credit Line for the International Monetary Fund.

In 2015 the ratio of debt servicing costs to GDP was 1.6% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures was 8.8%.



Wykres 6.7 / Chart 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2005-2015
State Treasury debt servicing costs in 2005-2015

Operacje na instrumentach pochodnych

Instrumenty pochodne stosowane są do zarządzania długiem publicznym w większości krajów. W 2015 r. Minister Finansów zawierał na rynku dwa rodzaje transakcji typu *swap*:

- transakcje typu *FX swap*,
- transakcje typu *cross currency swap*.

W 2015 r. Ministerstwo Finansów zawarło na rynku transakcje typu *FX swap* na parze walut USD/PLN. Transakcje te polegają na wymianie dwóch walut po określonym kursie rynkowym z jednoczesnym ustaleniem warunków wymiany w odwrotną stronę w określonym czasie w przyszłości. Zawarta transakcja pozwoliła na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych. Zapadalność transakcji nie przekraczała 2 miesięcy i ustalana była z uwzględnieniem rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Wartość nominalna transakcji wyniosła 1,2 mld USD, co odpowiadało pozyskaniu środków złotych w wysokości 4,7 mld zł. Zawarte transakcje pozwoliły na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych.

Derivatives transactions

Derivatives are generally used for debt management purposes in many countries. In 2015 the Ministry of Finance was concluding two types of swap transactions:

- FX swap contracts,
- cross currency swaps.

In 2015 the Ministry of Finance concluded FX swaps (USD/PLN). These transactions consist of the exchange of one currency for another for a specified period of time and reverse transaction at the predefined moment in the future with the exchange rates agreed when entering into swap. This allowed to use currencies held in order to raise funds in zloty. The maturity of the transaction did not exceed 2 months and was established taking into account the distribution in time of the borrowing needs. The nominal volume of transactions carried out in 2015 amounted to USD 1.2bn, which corresponded to raising PLN 4.7bn. This liquidity management instrument allowed to use foreign currencies to borrow zloty.

Ostateczny koszt pozyskania środków złotych był niższy od alternatywnego kosztu finansowania dla analogicznych okresów zapadalności. Z uwagi na fakt, że przedmiotem wymiany były środki walutowe a nie zobowiązania, powyższe transakcje (zgodnie z wytycznymi Eurostatu) były neutralne dla poziomu długu, jak również deficytu budżetowego raportowanego do Komisji Europejskiej.

W 2015 r. zawarte zostały transakcje typu *cross currency swap*. Transakcje te polegają na wymianie kwoty nominalnej w dwóch walutach po tym samym kursie w dniu zawarcia transakcji i w dacie zapadalności oraz na okresowej wymianie płatności odsetkowych kalkulowanych w oparciu o wymieniony nominal i ustalone w dniu transakcji stałe stopy procentowe. W wyniku zawartych transakcji Ministerstwo Finansów zamieniło środki posiadane w EUR (0,9 mld EUR), pozyskując środki w CHF (0,9 mld CHF) oraz przez okres trwania transakcji, który wynosi 5-7 lat, będzie raz w roku otrzymywało odsetki według stałej stopy w EUR w zamian nie płacąc żadnych odsetek w CHF. Zawarte transakcje pozwoliły pozyskać CHF na korzystniejszych warunkach niż poprzez bezpośrednią emisję obligacji na rynku szwajcarskim. Duża różnica w oprocentowaniu dwóch walut pozwoli na zmniejszenie kosztów obsługi długu w okresie 5-7 lat. Prezentacja transakcji typu *cross currency swap* została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2015 przekazanej do Komisji Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) transakcje te, zmieniając strukturę walutową zadłużenia, podlegają uwzględnieniu w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

The total cost of raising funds in domestic currency was lower than alternative cost of financing with the use of instruments with comparable maturities. Due to the fact that no liabilities but only cash reserves denominated in foreign currencies were exchanged by entering into FX swaps, such transactions (according to the Eurostat guidelines) had no impact on either the public debt level on the budget deficit reported to the European Commission.

In 2015 the Ministry of Finance concluded cross currency swaps. These transactions consist of the exchange of nominal amount of one currency for another at the starting and maturity dates of the swap contract. The same exchange rate is used for initial and final exchange of nominal amounts. Additionally there are temporary exchanges of interest cash flows calculated on the basis of nominal amounts and fixed interest rates agreed on the date of concluding the transaction. As a result of the conducted cross currency swaps the Ministry of Finance exchanged EUR 0.9bn for CHF 0.9bn. During the 5-7-year life of the transaction the Ministry of Finance will receive annually fixed interest in EUR and pay zero interest in CHF. Conducted transactions allowed to borrow CHF on the more favourable conditions in comparison to the direct issuance on the Swiss market. Substantial difference between two interest rates will decrease the debt servicing costs during 5-7 years. These contracts were published in the fiscal notification for 2015 and reported to the European Commission. In accordance with the Council of Europe legal act cross currency swaps change the currency structure of debt and therefore are calculated in the level of GG debt.

”

Gdzie indziej, widzi pani, ludzie rachują w ten sposób: dziewięć, dziesięć, jedenaście, dwanaście etc., ale każdy prawdziwy Słowianin powie mimo woli: dziewięć, dziesięć, walet, dama, król.

ON THE BRIGHT SHORE

”

You see, in other lands, people count thus: nine, ten, eleven, twelve, etc., but a true Slav will involuntarily say: nine, ten, knave, queen, king.

Na jasnym brzegu



ROZDZIAŁ VII

Struktura krajowego zadłużenia
Skarbu Państwa

CHAPTER VII

Structure of domestic
State Treasury debt

Dominujący udział rezydentów w krajowym długu Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2015 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 171,5 mld zł (wzrost o 20,7 mld zł w stosunku do końca 2014 r.),
- krajowy sektor pozabankowy: 165,0 mld zł (wzrost o 8,7 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 206,8 mld zł (wzrost o 10,8 mld zł).

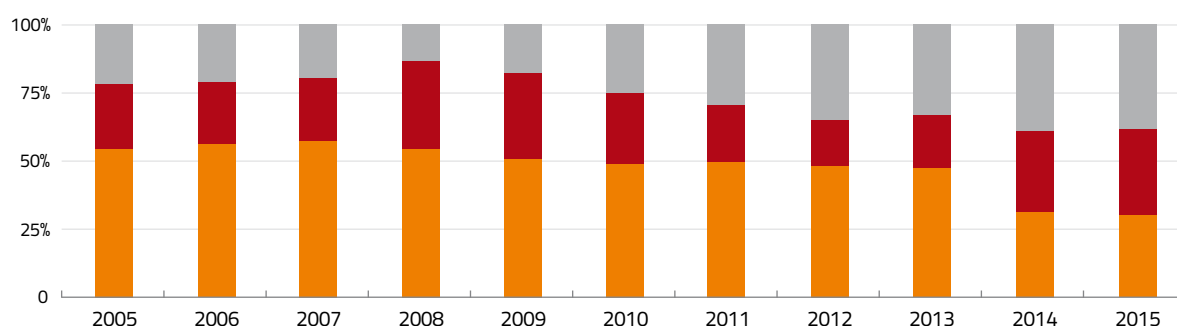
Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym długu Skarbu Państwa w 2015 r. wyniósł 61,9%, tj. zwiększył się o 0,9 pkt proc. względem końca 2014 r., do czego w przeważającej mierze przyczynił się relatywnie wysoki wzrost zaangażowania banków krajowych. Udział nierezydentów w długu krajowym ukształtował się na poziomie 38,1% (wobec 39,0% na koniec 2014 r.).

Dominant share of residents in domestic State Treasury debt

The investor structure of domestic State Treasury debt at the end of 2015 was as follows:

- domestic banking sector: PLN 171.5bn (increase by PLN 20.7bn compared to the end of 2014),
- domestic non-banking sector: PLN 165.0bn (increase by PLN 8.7bn),
- foreign investors: PLN 206.8bn (increase by PLN 10.8bn).

At the end of 2015 the total share of residents in the State Treasury debt amounted to 61.9%, i.e. increased by 0.9 pp compared to the end of 2014, which resulted mainly from relatively high increase in domestic banks' holdings. The share of non-residents in domestic debt amounted to 38.1% (versus 39.0% at the end of 2014).



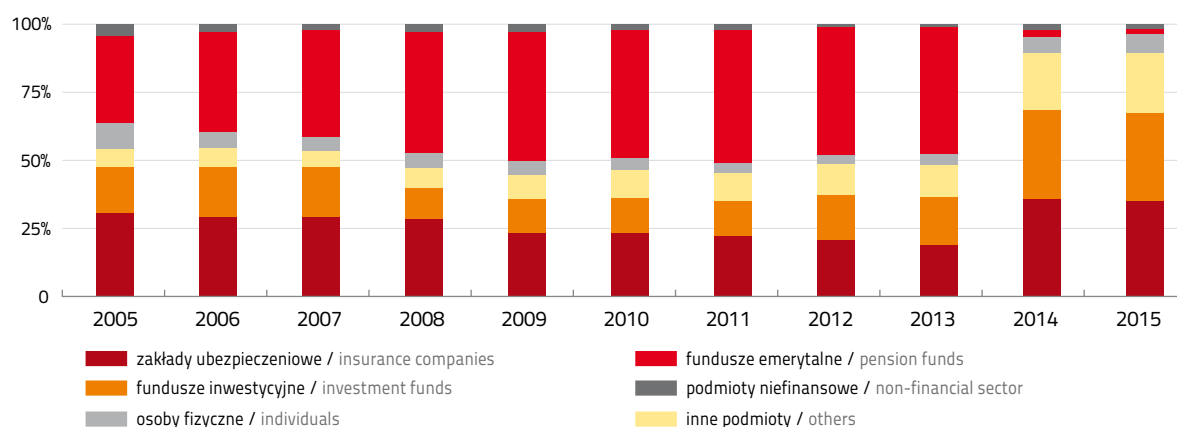
Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2005-2015
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2005-2015

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

W 2015 r. w strukturze zadłużenia w krajowych SPW, w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego największy udział miały zakłady ubezpieczeniowe (35,8% wobec 36,4% w 2014 r.), fundusze inwestycyjne (32,4% wobec 32,3%) oraz inne podmioty (21,5% wobec 21,0%). Wśród inwestorów pozabankowych istotną rolę odgrywały także osoby fizyczne, których udział wyniósł 7,4%, tj. zwiększył się o 0,9 pkt proc. względem końca 2014 r.

In 2015 in the structure of domestic Treasury securities debt held by domestic non-banking sector the largest share was held by insurance companies (35.8% versus 36.4% in 2014), investment funds (32.4% versus 32.3%) and other entities (21.5% versus 21.0%). The role of individuals among non-banking investors was significant as well – in 2015 their share amounted to 7.4%, i.e. increased by 0.9 pp compared to the end of 2014.



Wykres 7.2 / Chart 7.2

Struktura podmiotowa zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego w latach 2005-2015
Structure of domestic Treasury securities debt held by domestic non-banking sector by holders in 2005-2015

Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

Posiadane szczegółowe dane (dostępne od kwietnia 2014 r.) wskazywały, że struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW była mocno zdywersyfikowana zarówno pod względem instytucjonalnym, jak i geograficznym. Znacząco obniżało to ryzyko związane z nagłym, masowym odpływem nierezydentów z polskiego rynku SPW – czym wyższa dywersyfikacja struktury, tym mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia jednokierunkowych zachowań inwestorów.

Dominujący udział stabilnych inwestorów instytucjonalnych w zadłużeniu w krajowych SPW wobec inwestorów zagranicznych

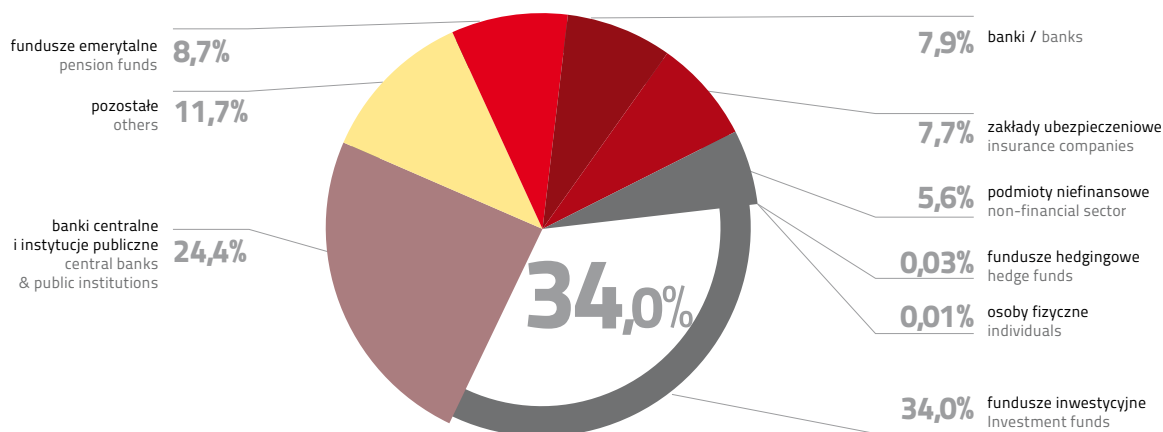
W 2015 r. w strukturze podmiotowej zadłużenia w krajowych SPW wobec nierezydentów dominowali stabilni inwestorzy instytucjonalni. Największy udział miały fundusze inwestycyjne (34,0%) oraz banki centralne i instytucje publiczne (24,4%). Znaczący portfel krajowych obligacji skarbowych posiadały także fundusze emerytalne (8,7%) i zakłady ubezpieczeniowe (7,7%). Największy przyrost portfela krajowych SPW wśród wszystkich grup inwestorów zagranicznych w 2015 r. zanotowały banki centralne i instytucje publiczne, uważane za najbardziej stabilnych, długoterminowych inwestorów. Istotnie wzrosło także zadłużenie na rachunkach zbiorczych, umożliwiającym inwestorom nabywanie SPW bez konieczności posiadania odrębnego rachunku w Polsce.

Diversified structure of foreign investors holding domestic Treasury securities

Detailed data (available since April 2014) confirmed that the structure of foreign holders of domestic Treasury securities was highly diversified in terms of both investor type and geographical origination. The diversified structure of foreign investors holding Polish bonds in their portfolios meant the risk of them taking unidirectional actions is only theoretical, as the risk is inversely related to the diversity of foreign investors.

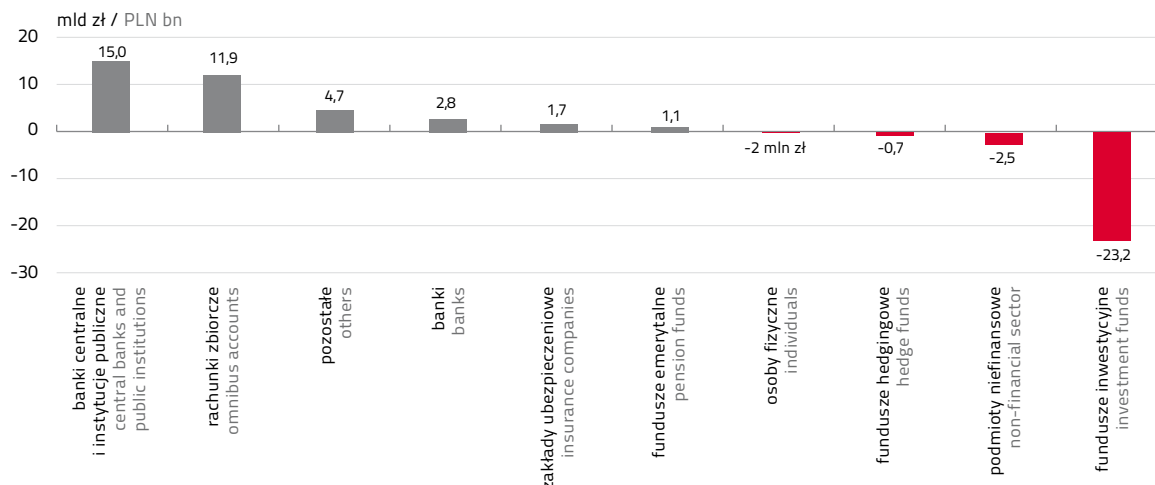
Dominant share of stable institutional investors in domestic State Treasury debt held by non-residents

In 2015 stable institutional investors prevailed in investors structure of the domestic Treasury securities debt held by non-residents. The largest share was held by investment funds (34.0%), central banks and public institutions (24.4%). Significant amounts of domestic Treasury securities were held by pension funds (8.7%) and insurance companies (7.7%) as well. In 2015 the largest increase in the domestic Treasury securities holdings among all groups of foreign investors was recorded by central banks and public institutions, considered as the most stable, long-term investors. Significant increase in Treasury securities debt was also observed on omnibus accounts which enabled investors not having separate account in Poland to buy Treasury securities.



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2015 r.
Institutional distribution of the domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2015



Wykres 7.4 / Chart 7.4

Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW w 2015 r.

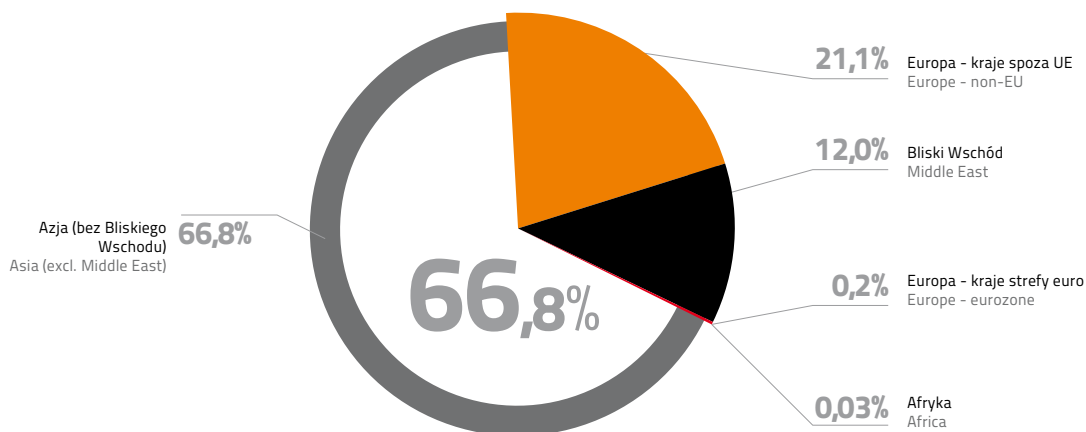
Change in domestic Treasury securities held by non-residents by institutional distribution in 2015

Rosnący portfel krajowych SPW w posiadaniu banków centralnych i instytucji publicznych

W 2015 r. zaangażowanie banków centralnych i instytucji publicznych w krajowe SPW zwiększyło się o 15,0 mld zł. Wynikało to przede wszystkim z napływu kapitału podmiotów azjatyckich, których portfel SPW zwiększył się o 12,8 mld zł, co przełożyło się na wzrost udziału w zadłużeniu wobec banków centralnych i instytucji publicznych z 55,5% na koniec 2014 r. do 66,8% na koniec 2015 r. Znaczący udział w zadłużeniu miały również banki centralne i instytucje publiczne z krajów europejskich spoza Unii Europejskiej (21,1%) oraz z Bliskiego Wschodu (12,0%).

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

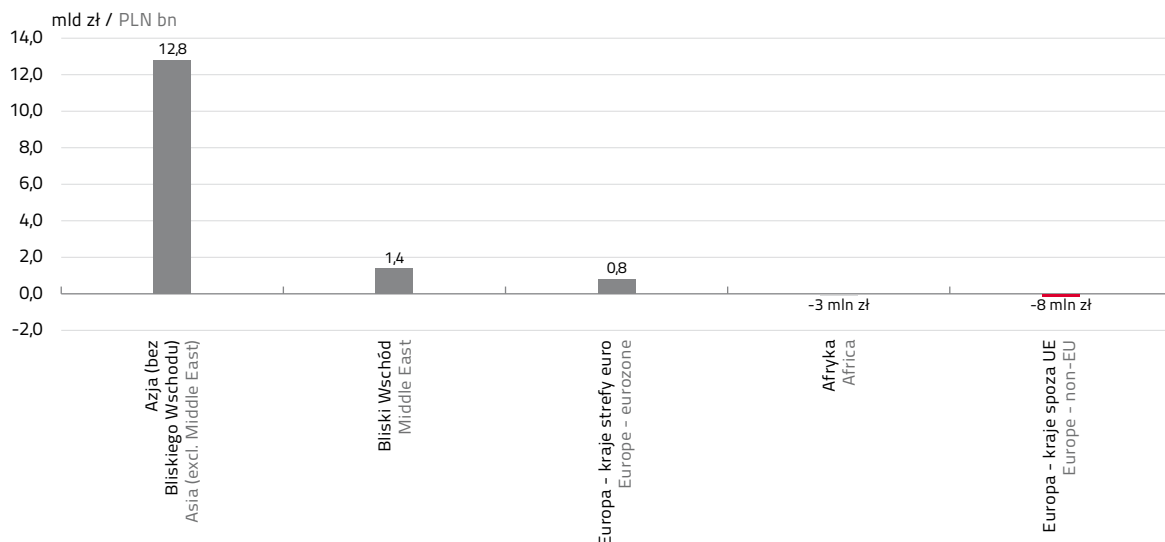
In 2015 central banks and public institutions' holdings of domestic Treasury securities increased by PLN 15.0bn. It was mainly a result of inflow of capital from Asian institutions whose portfolio increased by PLN 12.8bn – this implied an increase in the share in debt held by central banks and public institutions from 55.5% at the end of 2014 to 66.8% at the end of 2015. Investors from European non-EU countries and Middle East held significant Treasury securities holdings as well (21.1% and 12.0%, respectively).



Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW na koniec 2015 r.

Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by central banks and public institutions at the end of 2015



Wykres 7.6 / Chart 7.6

Zmiana zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW według regionów w 2015 r.

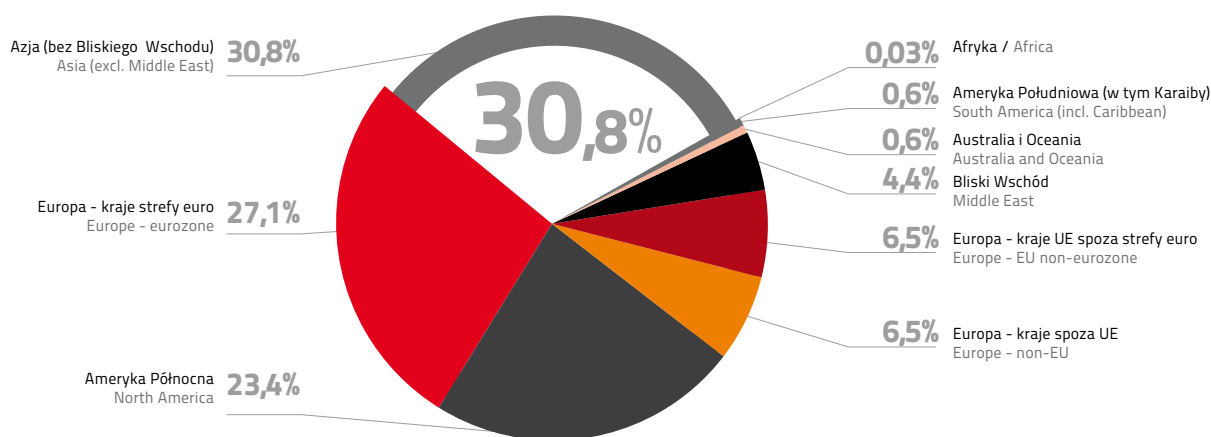
Change in domestic Treasury securities held by central banks and public institutions by region in 2015

Wysoka dywersyfikacja geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2015 r. największy udział w zadłużeniu w krajowych SPW zyskali nierezydenci z Azji (30,8%), którzy w ciągu 2015 r. zdecydowanie najchętniej nabywali krajowe obligacje skarbowe (przyrost portfela o 10,6 mld zł). Istotny udział w zadłużeniu mieli także inwestorzy z krajów strefy euro (27,1%) oraz Ameryki Północnej (23,4%). Nierezydenci z pozostałych regionów stanowili 18,7%.

High geographical diversity of foreign investors holding domestic Treasury securities

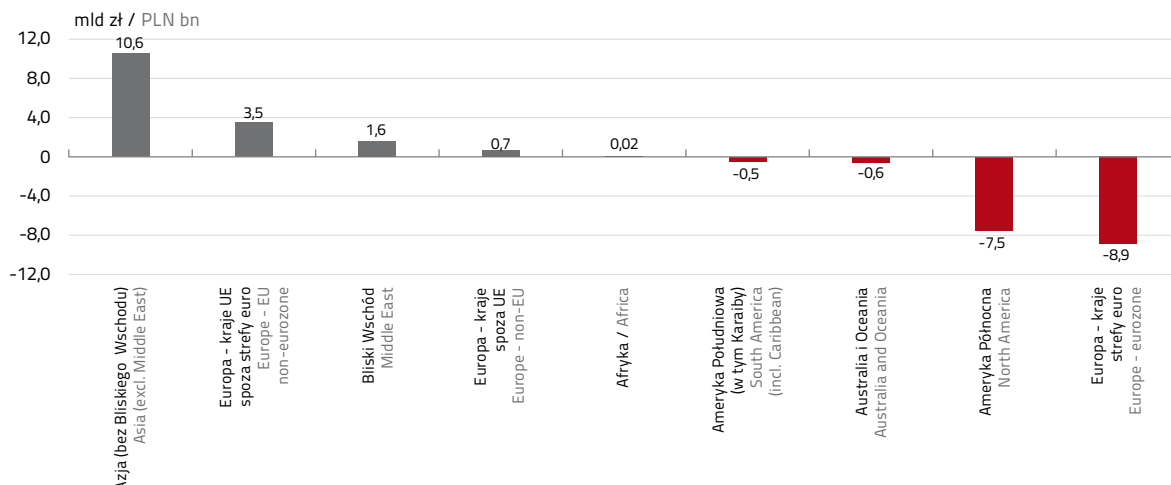
In 2015 the largest share in domestic Treasury securities debt constituted non-residents from Asia (30.8%), who within 2015 were mostly interested in buying Treasury securities (increase in portfolios by PLN 10.6bn). Significant Treasury securities portfolios were held by non-residents from the eurozone (27.1%) and North America (23.4%) as well. Investors from other regions held 18.7% of non-residents' domestic Treasury securities debt.



Wykres 7.7 / Chart 7.7

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2015 r.

Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2015

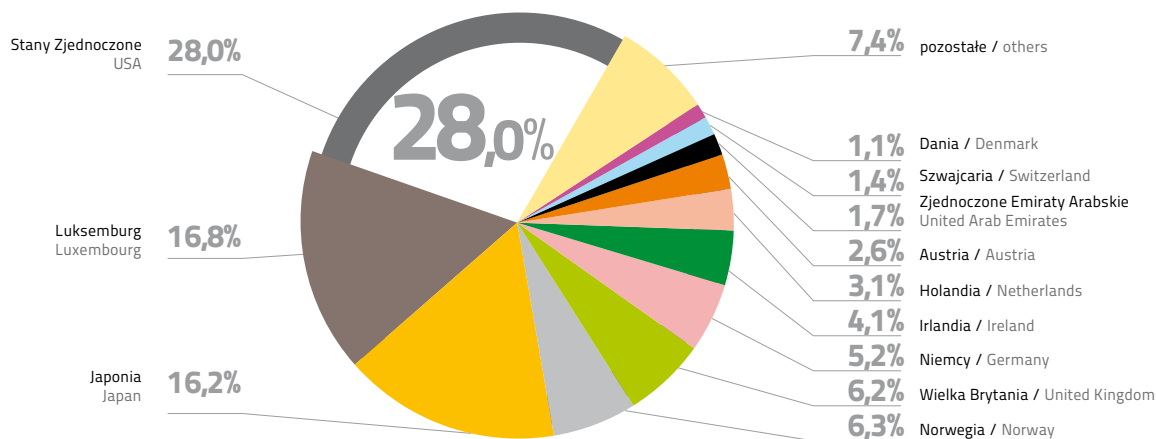


Wykres 7.8 / Chart 7.8

Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według regionów (bez rachunków zbiorczych) w 2015 r.
Change in domestic Treasury securities held by non-residents by region (excluding omnibus accounts) in 2015

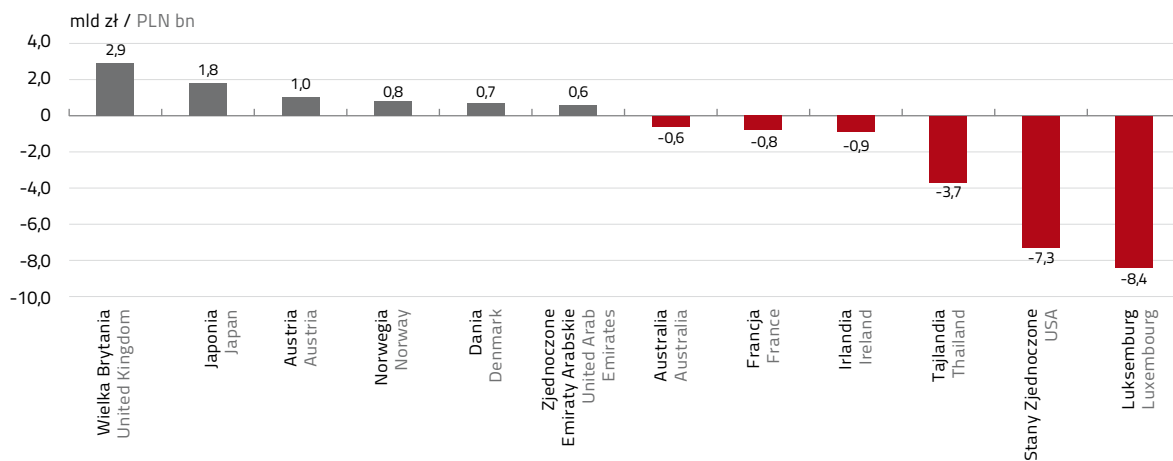
Na koniec 2015 r. krajowe SPW znajdowały się w portfelach nierezydentów z 54 krajów, w tym z: USA (28,0%), Luksemburga (16,8%), Japonii (16,2%), Norwegii (6,3%), Wielkiej Brytanii (6,2%), Niemiec (5,2%) oraz Irlandii (4,1%). Inwestorzy z Luksemburga to w znaczącej części instytucje spoza Europy (głównie z USA), które działalność inwestycyjną w Europie prowadzą poprzez spółki zarejestrowane w Luksemburgu – stąd ich relatywnie wysoki udział. W 2015 r. swoje zaangażowanie w krajowe SPW w największym stopniu zwiększyli inwestorzy z Wielkiej Brytanii. Spadki portfela zanotowano głównie w przypadku nierezydentów z Luksemburga i USA – przede wszystkim wśród funduszy inwestycyjnych.

At the end of 2015 the domestic Treasury securities were held by investors from 54 countries, including non-residents from: USA (28.0%), Luxembourg (16.8%), Japan (16.2%), Norway (6.3%), United Kingdom (6.2%), Germany (5.2%) and Ireland (4.1%). The majority of investors from Luxembourg was represented by institutions from outside Europe (mainly from USA) investing in Europe through companies registered in Luxembourg – hence their relatively high share. In 2015 the highest increase in the domestic Treasury securities holdings recorded investors from United Kingdom. Decline in portfolios was mainly recorded by non-residents from Luxembourg and USA – primarily among investment funds.



Wykres 7.9 / Chart 7.9

Struktura geograficzna (według krajów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) na koniec 2015 r.
Geographical distribution (by country) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) at the end of 2015



Wykres 7.10 / Chart 7.10

Największe zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według krajów (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) w 2015 r.

The highest changes in domestic Treasury securities held by non-residents by geographical distribution (by country, excluding omnibus accounts and central banks) in 2015



QUO VADIS

”

Świat dźwiga na barkach nie Atlas, ale kobieta.
I czasem igra nim jak piłką.

”

QUO VADIS

The world rests not on the shoulders of Atlas,
but of woman. And sometimes she plays with
it as she would with a ball.



ROZDZIAŁ VIII

Zarządzanie ryzykiem

CHAPTER VIII

Risk management

Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

W 2015 r. średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, uległ nieznacznemu skróceniu z 5,24 roku do 5,22 roku, pozostając na poziomie zgodnym z założeniami strategii zarządzania długiem, tj. zbliżonym do 5 lat.

Dla długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, zwiększyła się z 4,19 roku na koniec 2014 r. do 4,27 roku na koniec 2015 r. Poziom średniej zapadalności w 2015 r. był wypadkową:

- przewagi obligacji o zapadalności 5 lat i dłuższej w strukturze sprzedaży rynkowych SPW,
- znacznej skali przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2016 r.,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego obniżyła się z poziomu 7,08 roku na koniec 2014 r. do 6,88 roku na koniec 2015 r. Spadek średniej zapadalności długu zagranicznego był wypadkową:

- procesu starzenia się istniejącego długu,
- dwóch nowych emisji wydłużających i jednej skracającej średnią zapadalność na rynku euro,
- nowej emisji skracającej średnią zapadalność na rynku franka szwajcarskiego,
- częściowego odkupu obligacji nominowanej w euro zapadającej w 2016 r.,
- zaciągania długoterminowych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych.

Ryzyko refinansowania długu zagranicznego pozostało na niskim poziomie, który nie stanowił ograniczenia dla celu minimalizacji kosztów.

Safe level of refinancing risk

In 2015 the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, shortened from 5.24 to 5.22 years, remaining in line with debt management strategy, i.e. close to 5 years.

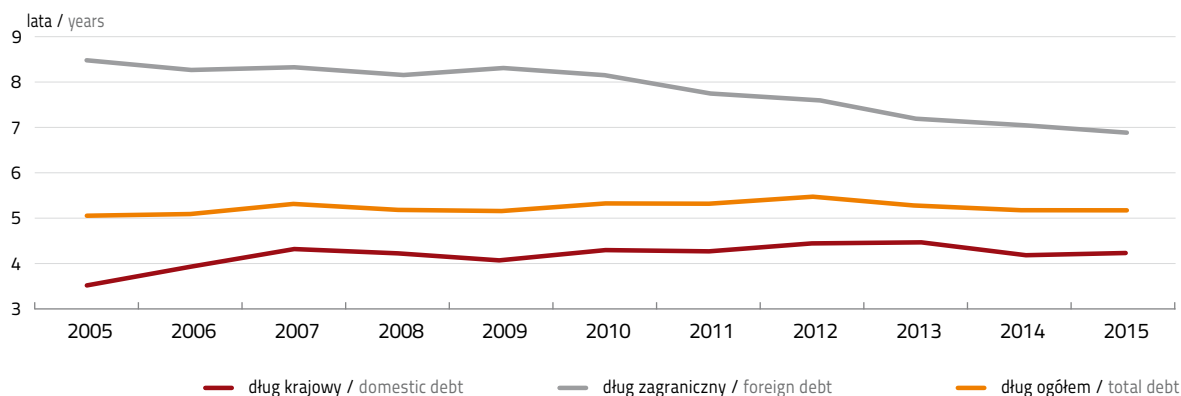
ATM of domestic marketable debt, i.e. a basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, increased from 4.19 years at the end of 2014 to 4.27 years at the end of 2015. The level of ATM in 2015 was a resultant of:

- predominance of Treasury bonds with a maturity of 5 years and longer in the sales structure of Treasury securities,
- redemption of a considerable part of domestic debt maturing in 2016 at switching auctions,
- debt aging process.

ATM of foreign debt declined from 7.08 years at the end of 2014 to 6.88 years at the end of 2015. It was a resultant of:

- debt aging process,
- two new issuances on the euro market lengthening ATM of foreign debt and one issuance shortening this measure,
- new issuance on the Swiss franc market shortening ATM of foreign debt,
- partial repurchase of EUR-denominated bond maturing in 2016,
- incurring long-term loans from international financial institutions.

The refinancing risk of foreign debt remained low and did not pose a threat to the debt servicing costs minimization objective.



Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność SPW w latach 2005-2015

Average maturity of Treasury securities in 2005-2015

Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2015 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2016 r. wyniosła 91,3 mld zł, tj. 11,2% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 74,6 mld zł,
- dług zagraniczny: 16,7 mld zł.

Smoothing State Treasury debt maturity profile over time

At the end of 2015 the total value of the State Treasury debt to repay in 2016 amounted to PLN 91.3bn, i.e. 11.2% of the total debt, including:

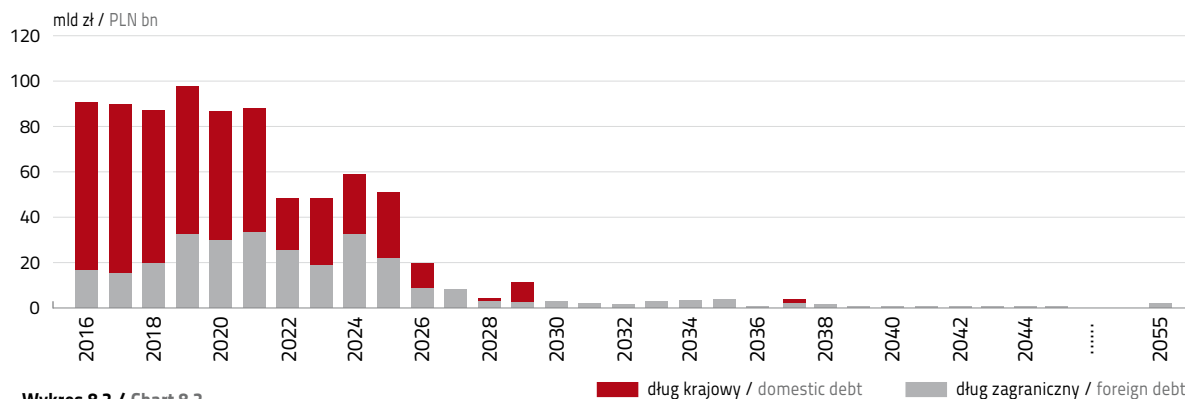
- domestic debt: PLN 74.6bn,
- foreign debt: PLN 16.7bn.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

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

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

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



Wykres 8.2 / Chart 8.2

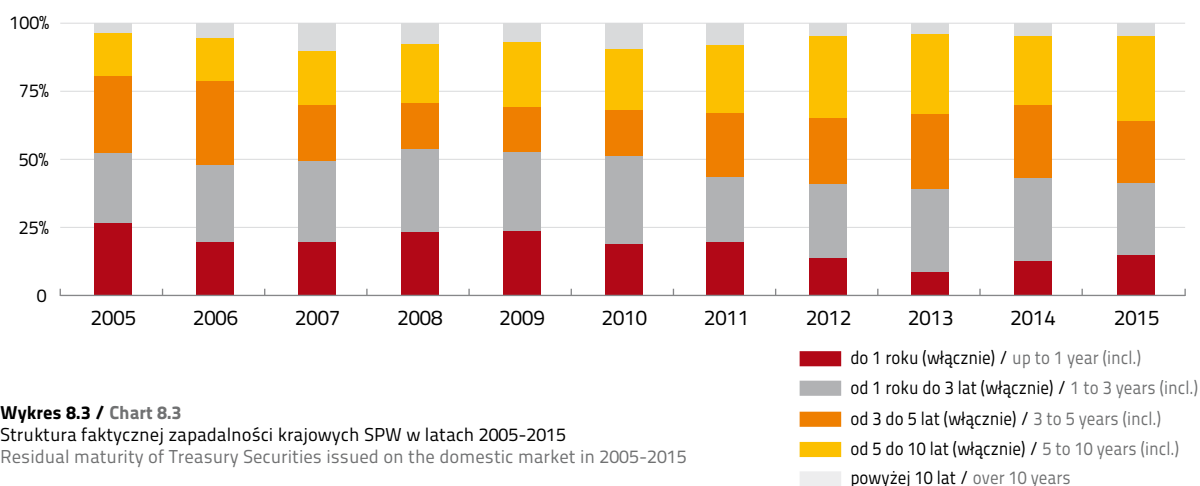
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2015 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2015

Wzrost udziału SPW o zapadalności powyżej 5 lat w długu krajowym Skarbu Państwa z tytułu SPW

W 2015 r. obserwowany był wzrost udziału SPW o najdłuższych terminach zapadalności, tj. powyżej 5 lat – z 30,2% do 35,3%, co wynikało z istotnego udziału tych instrumentów w nowo emitowanym długu. Spadek udziału SPW o krótszych terminach wykupu wynikał ze zmniejszenia roli instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat i od 3 do 5 lat – odpowiednio z 30,7% do 27,2% oraz z 26,8% do 23,3%. Wzrost natomiast udział SPW o zapadalności poniżej 1 roku – z 12,3% do 14,2%.

Increase in share of Treasury securities with residual maturity above 5 years in domestic Treasury securities debt

In 2015 increase in the share of Treasury securities with the longest residual maturity (i.e. above 5 years) was observed – from 30.2% to 35.3%, which was a result of significant role of these instruments in newly issued debt. Decrease in the share of Treasury securities with shorter residual maturity resulted from mitigation of role of instruments with maturity from 1 to 3 years and from 3 to 5 years – from 30.7% to 27.2% and from 26.8% to 23.3%, respectively. The share of Treasury securities with residual maturity below 1 year increased from 12.3% to 14.2%.



Wykres 8.3 / Chart 8.3

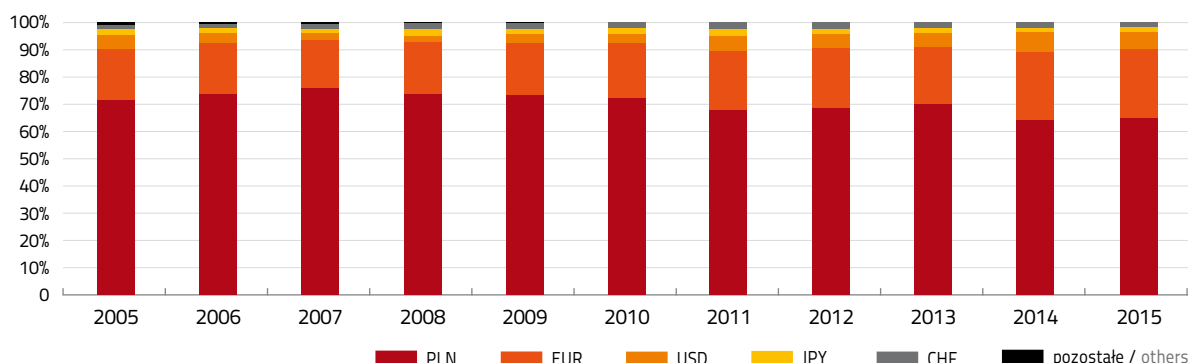
Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2005-2015
Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2005-2015

Ryzyko kursu walutowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2015 r. wyniosło 543,3 mld zł, a jego udział w całym długu Skarbu Państwa zwiększył się do 65,1% z 64,5% na koniec 2014 r.

Foreign exchange rate risk

The State Treasury debt in domestic currency at the end of 2015 amounted to PLN 543.3bn and its share in total State Treasury debt increased to 65.1% versus 64.5% at the end of 2014.



Wykres 8.4 / Chart 8.4

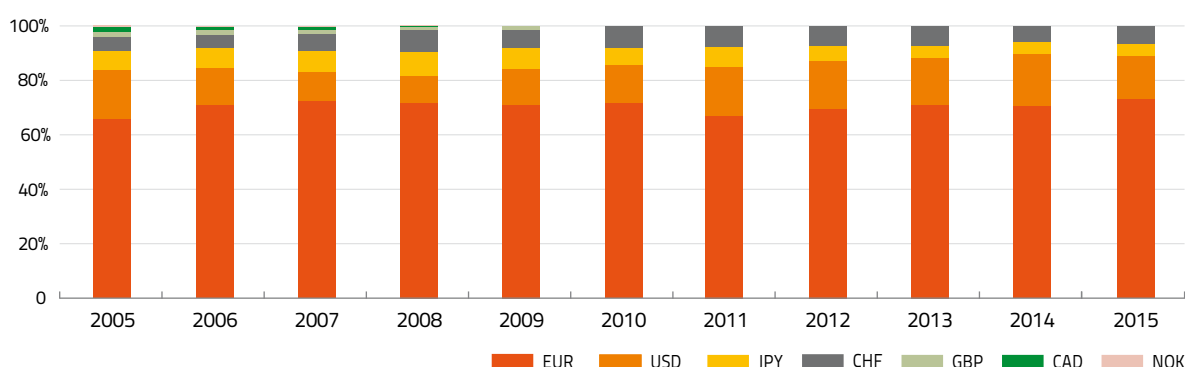
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2005-2015
Currency profile of State Treasury debt in 2005-2015

Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego efektywny udział wzrósł z 65,6% w 2005 r. do 73,0% na koniec 2015 r. Istotny jest również udział dolara amerykańskiego, który po systematycznym spadku z 18,2% w 2005 r., poniżej 10% w 2008 r., w kolejnych latach zwiększał się, a na koniec 2015 r. wyniósł 15,7% (po uwzględnieniu transakcji swap). Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa został ograniczony z 16,2% w 2005 r. do 11,3% w 2015 r. (4,6% jen japoński, 6,7% frank szwajcarski).

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro – its effective share increased from 65.6% in 2005 up to 73.0% at the end of 2015. The share of the USD is considerable as well – after gradual decrease from 18.2% in 2005 to below 10% in 2008, in the subsequent years the share was increasing and finally amounted to 15.7% (including swap transactions) at the end of 2015. Effective share of other currencies in foreign State Treasury debt was reduced from 16.2% at the end of 2005 to 11.3% at the end of 2015 (4.6% Japanese yen, 6.7% Swiss franc).



Wykres 8.5 / Chart 8.5

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji swap) w latach 2005-2015
Currency structure of foreign State Treasury debt (including swap transactions) in 2005-2015

Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (*Average Time to Refixing*). ATR jest interpretowane jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem w 2015 r. spadła z 3,97 roku do 3,87 roku (r/r).

Safe level of interest rate risk

Average time to refixing (ATR) is a measure of interest rate risk. ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2015 ATR of total debt decreased from 3.97 to 3.87 years (y/y).

Wskaźnik *duration* jest natomiast jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. W przeciwieństwie do wskaźnika ATR, *duration* nie obejmuje obligacji inflacyjnych.

Duration długu Skarbu Państwa ogółem spadło w 2015 r. względem 2014 r. z 3,70 roku do 3,61 roku, co wynikało ze spadku *duration* długu zagranicznego przy nieznacznym wzroście *duration* długu krajowego.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zwiększył się z 3,17 roku na koniec 2014 r. do 3,24 roku na koniec 2015 r., co było głównie wypadkową wzrostu średniej zapadalności długu krajowego (z 4,19 roku do 4,27 roku) i zwiększenia udziału instrumentów o zmiennym oprocentowaniu.

W 2015 r. *duration* krajowego długu rynkowego nieznacznie zwiększyło się do 3,04 roku wobec 3,03 roku na koniec 2014 r.

W 2015 r. ATR długu zagranicznego spadło z 5,35 roku do 4,98 roku, co było przede wszystkim wynikiem skrócenia się średniej zapadalności długu zagranicznego oraz wzrostu udziału instrumentów o zmiennym oprocentowaniu w wyniku zaciągania niskooprocentowanych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych.

W 2015 r. *duration* długu zagranicznego zmniejszyło się do 4,54 roku z 4,76 roku na koniec 2014 r., co było głównie wypadkową zmniejszenia ATR i spadku rentowności obligacji nominowanych w euro.

Duration, on the other hand, measures an average time of adjustment of debt servicing cost to changes in interest rates. Unlike ATR, *duration* does not include inflation-linked bonds.

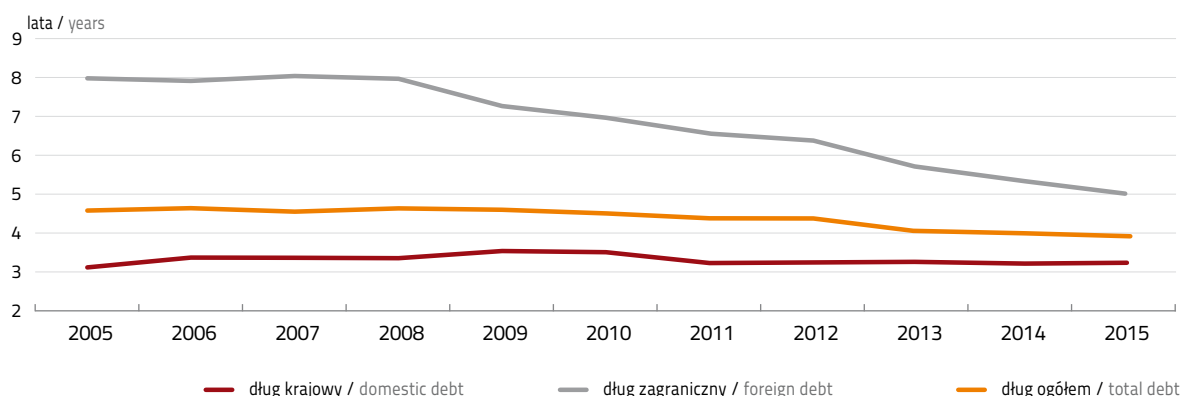
In 2015 the *duration* of State Treasury debt decreased to 3.61 years from 3.70 years at the end of 2014, which resulted from decrease in *duration* of foreign debt with a slight increase in *duration* of domestic debt.

ATR of the domestic debt increased from 3.17 years at the end of 2014 to 3.24 years at the end of 2015, which resulted mainly from increase in ATM of domestic debt (from 4.19 years to 4.27 years) and growing share of floating rate instruments.

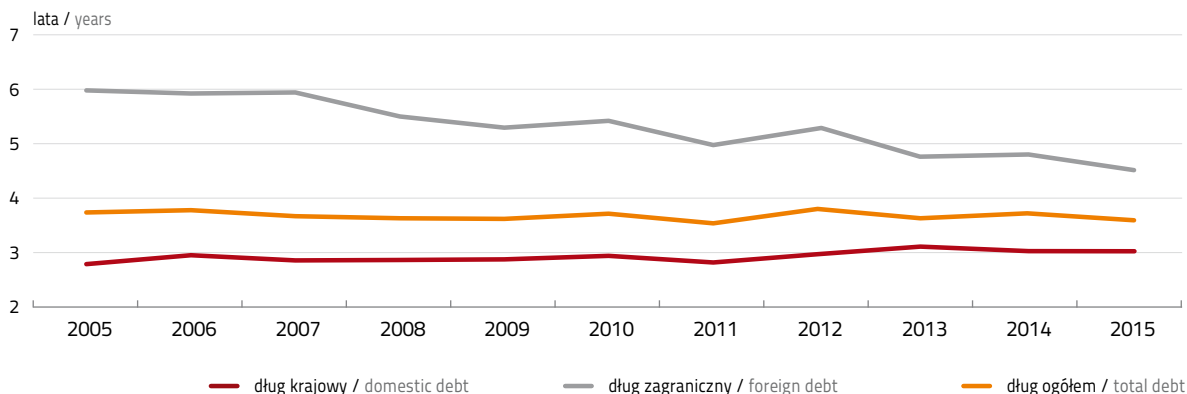
In 2015 *duration* of domestic marketable debt increased slightly to 3.04 years compared to 3.03 years at the end of 2014.

In 2015 ATR of foreign debt declined from 5.35 to 4.98 years which was mainly a result of shortening of ATM of foreign debt and increase in the share of floating rate instruments resulted from incurring low interest loans from international financial institutions.

In 2015 *duration* of foreign debt decreased to 4.54 years compared to 4.76 years at the end of 2014, which was mainly a resultant of decrease in ATR and decline in yields of EUR-denominated bonds.



Wykres 8.6 / Chart 8.6
ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2005-2015
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2005-2015



Wykres 8.7 / Chart 8.7
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2005-2015
Duration of State Treasury debt in 2005-2015

Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2015 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

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

- emisji obligacji zagranicznych,
- kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (głównie Europejskiego Banku Inwestycyjnego, Banku Światowego),
- środków z Komisji Europejskiej.

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy na początku i na końcu roku, wysoki deficyt budżetu środków europejskich na początku roku, wysokie zapotrzebowania na środki złote w ramach konsolidacji walutowej pod koniec roku, jednorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, lipcu i październiku 2015 r. na kwoty odpowiednio 6,0 mld zł, 14,7 mld zł, 7,7 mld zł i 19,7 mld zł według nominału),
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży SPW w miesiącach, z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym,
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

Zgromadzone środki złote były inwestowane w postaci oprocentowanych lokat w NBP oraz za pośrednictwem BGK na rynku finansowym. Środki walutowe były gromadzone na oprocentowanych lokatach w NBP oraz w BGK.

W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2015 r. założyło lokaty na kwotę 1 037,9 mld zł w walucie krajowej i równoważność 109,3 mld EUR w walutach obcych.

Level of public funds in State budget accounts

In 2015 the level of domestic and foreign currency resources enabled safe financing of the budget borrowing requirements.

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

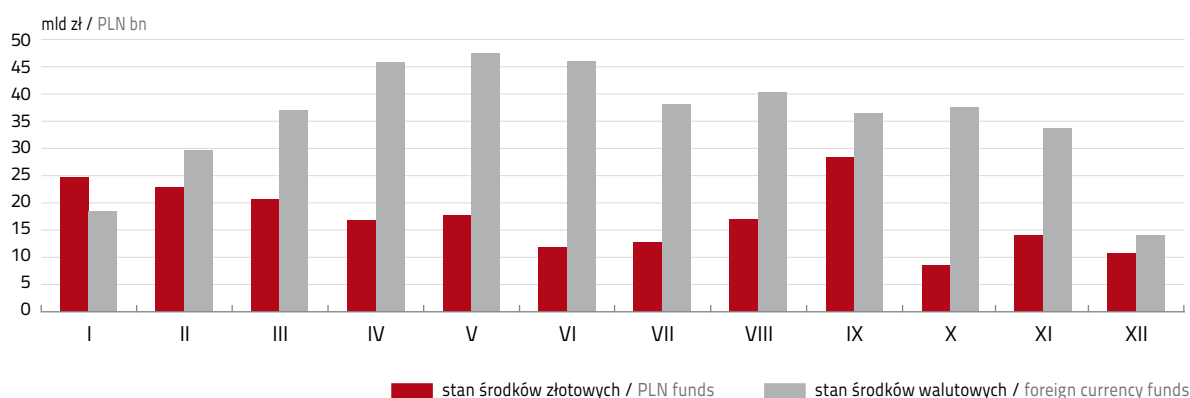
- issuances of bonds denominated in foreign currencies,
- loans from the international financial institutions (mainly from European Investment Bank, World Bank),
- funds transferred from the European Commission.

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- irregular distribution of the borrowing requirements within the year (high State budget deficit at the beginning and at the end of the year, high EU funds budget deficit at the beginning of the year, high outflows within the EU funds consolidation at the end of the year, significant redemptions of Treasury securities, especially in January, April, July and October 2015 worth in nominal terms PLN 6.0bn, PLN 14.7bn, PLN 7.7bn and PLN 19.7bn, respectively),
- aim to achieve sustainable supply of Treasury securities throughout the whole year, having in mind the market seasonality factor during a year,
- deviation from the planned budget borrowing needs.

Funds in PLN were invested in NBP and in commercial banks via Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) in a form of interest bearing deposits. Foreign currency funds were accumulated in the NBP and BGK in a form of interest bearing deposits.

In 2015 the Ministry of Finance, as part of debt management process, placed deposits in domestic currency at the level of PLN 1 037.9bn and equivalent to EUR 109.3bn in foreign currencies.



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2015 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)
Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2015 (end of month)

Sprzedaż walut na rynku finansowym

W 2015 r., podobnie jak w latach ubiegłych, Ministerstwo Finansów wymieniało waluty związane z zarządzaniem długiem oraz pochodzące z funduszy unijnych zarówno na rynku walutowym, za pośrednictwem BGK, jak i w NBP. Na rynku walutowym wymieniono łącznie równowartość 6,4 mld EUR.

Exchange of foreign currency on the financial market

In 2015, similarly to previous years, the Ministry of Finance exchanged foreign currency resources related to the public debt management and funds received from the EU, both on the financial market, via BGK, and in the central bank. Total amount exchanged on the financial markets amounted to equivalent of EUR 6.4bn.

”

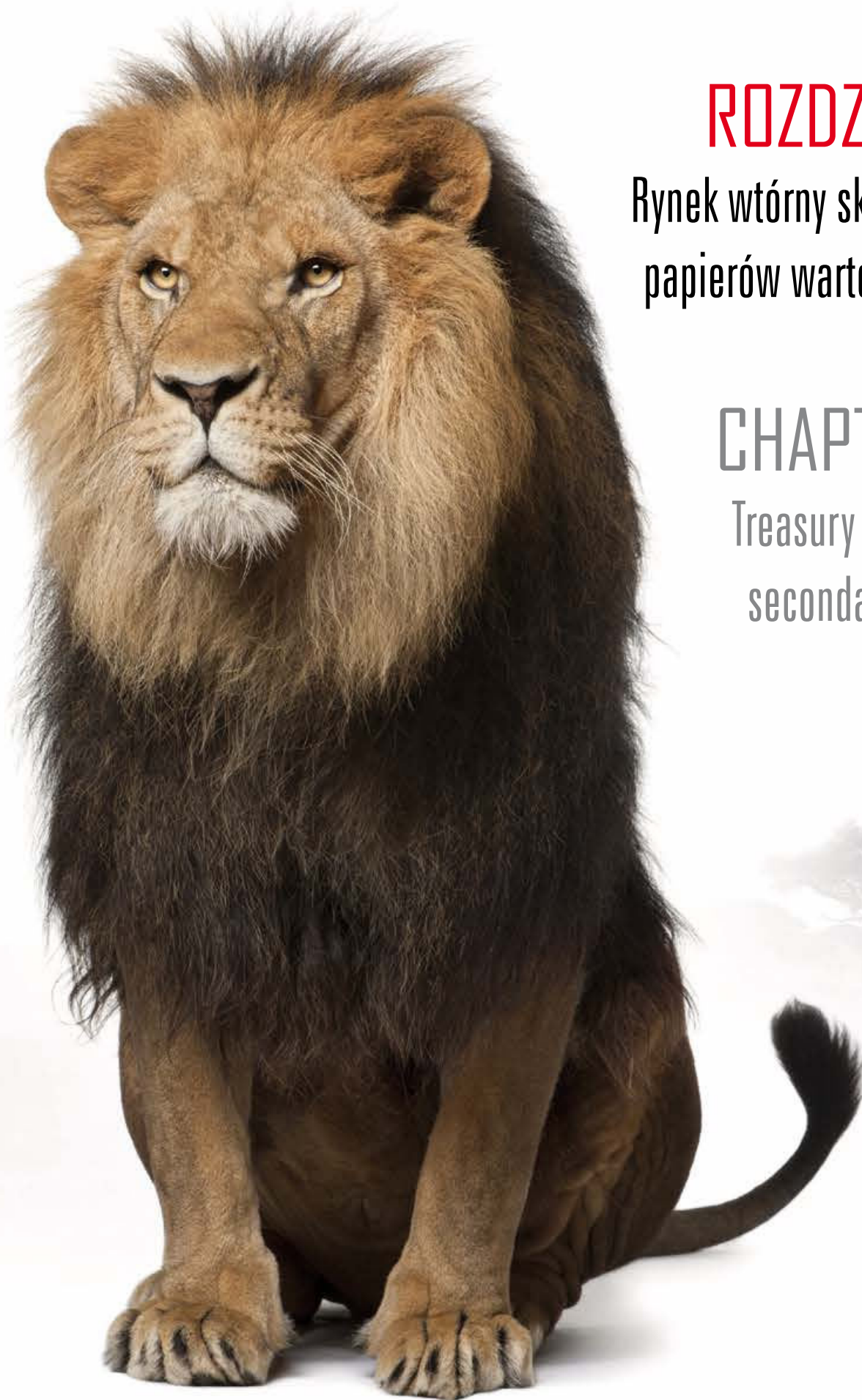
- Powiedz mi - zapytał Staś - co to jest zły uczynek?
 - Jeśli ktoś Kalemu zabrać krowy - odpowiedział po krótkim namyśle - to jest zły uczynek.
 - Doskonale! - zawołał Staś - a dobry?
- Tym razem odpowiedź przyszła bez namysłu:
- Dobry, to jak Kali zabrać komuś krowy.

w pustyni i w paśmie

IN DESERT AND WILDERNESS

”

- Tell me – asked Staś – what is a bad deed?
 - When someone steal Kali’s cow – he said after a short consideration – that is bad deed.
 - Excellent! – exclaimed Staś – and a good deed?
- This time the response was immediate:
- Good is when Kali take someone’s cow.



ROZDZIAŁ IX

Rynek wtórny skarbowych
papierów wartościowych

CHAPTER IX

Treasury securities
secondary market

Rynek wtórny SPW

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

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

Nieznaczny spadek wartości transakcji zawartych na krajowych SPW

W 2015 r. na rynku wtórnym krajowych SPW zawarto transakcje o wartości 9 986,1 mld zł. Ze względu na całkowite oddłużenie w bonach skarbowych od sierpnia 2013 r. obroty dotyczyły wyłącznie transakcji na obligacjach skarbowych. W porównaniu do 2014 r. wartość transakcji na SPW spadła o 893,5 mld zł (tj. 8,2%). Biorąc jednak pod uwagę zmniejszenie wielkości emisji poszczególnych serii obligacji (efekt przeprowadzonej w 2014 r. reformy emerytalnej) oraz wprowadzenie od 2014 r. zakazu inwestowania otwartych funduszy emerytalnych w SPW, spadek ten należy uznać za mało znaczący.

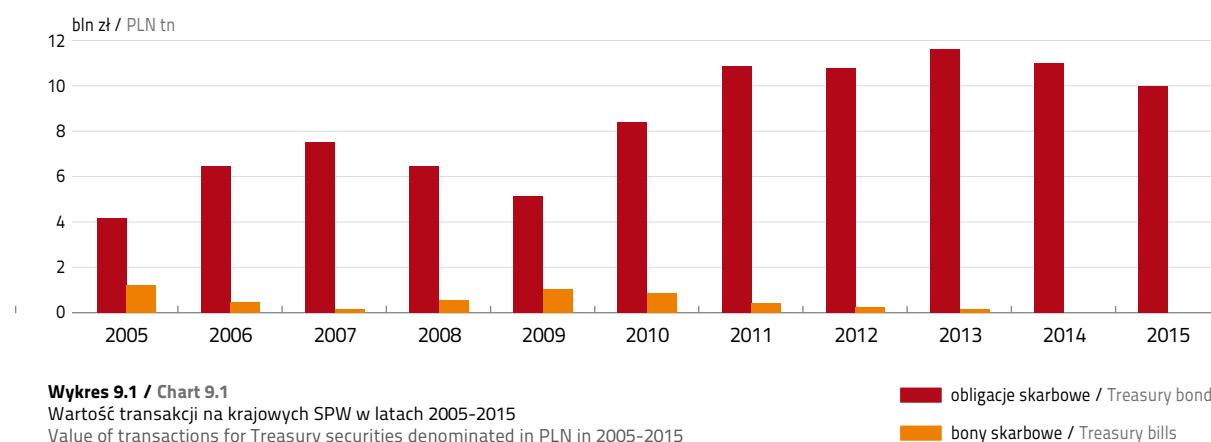
Treasury securities secondary market

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

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

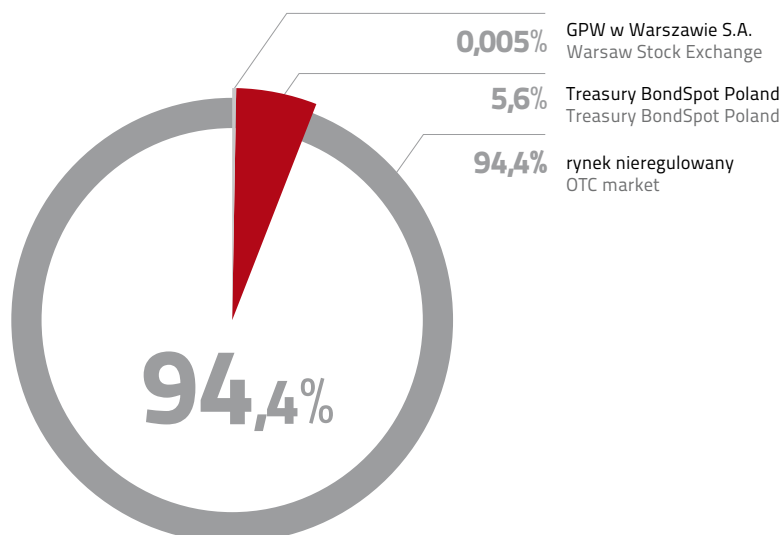
Slight decrease in value of transactions for Treasury securities denominated in PLN

In 2015 transactions worth of PLN 9 986.1bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN. Since August 2013 there was no Treasury bills outstanding, thus the total value of transactions applied to Treasury bonds. The value of Treasury bonds transactions decreased by PLN 893.5bn (8.2%) compared to 2014. The decline could be considered negligible taking into consideration that the value of particular bond issues decreased as a result of pension system reform (due to Treasury securities cancellation) and a ban on open pension funds' investments in Treasury securities has been introduced.



W 2015 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie odnotowano istotnych zmian. W dalszym ciągu obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (94,4% wobec 93,4% w 2014 r.), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów wyniósł 5,6% (6,6% w 2014 r.). Udział Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w strukturze obrotów nie przekroczył 0,005%.

In 2015 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was concentrated on the non-regulated OTC market (94.4% versus 93.4% in 2014), while the share of electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover amounted to 5.6% (versus 6.6% in 2014). The share of the Warsaw Stock Exchange in the turnover structure did not exceed 0.005%.



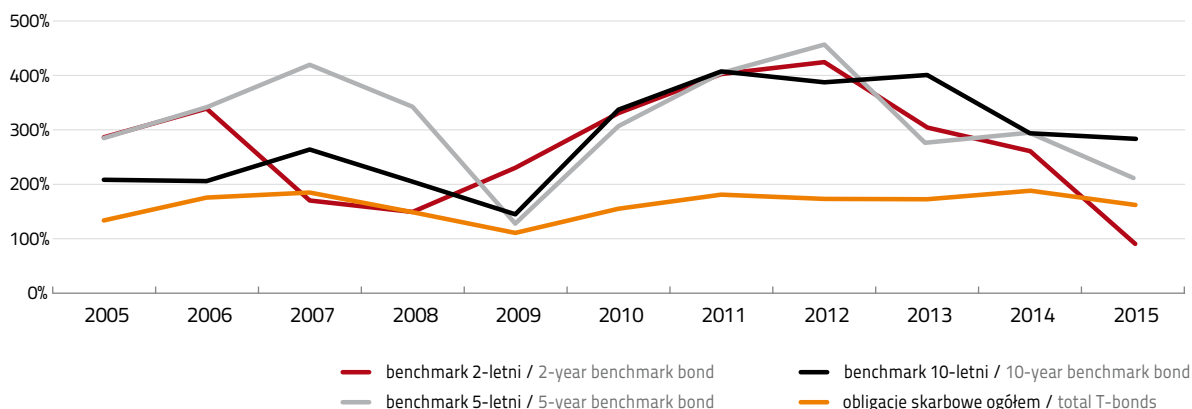
Wykres 9.2 / Chart 9.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2015 r.
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2015

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2015 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, spadła do poziomu 164,2% wobec 190,6% w 2014 r. Spadek ten był efektem wzrostu wartości zadłużenia w SPW krajowych, przy nieznacznym spadku wartości transakcji. W 2015 r. zmniejszyła się płynność dla benchmarków 2-, 5- i 10-letniego odpowiednio: z 262,5% do 93,3%, z 297,6% do 213,0% i z 296,6% do 284,8%.

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2015 the liquidity of the whole domestic secondary market, calculated as a ratio of an average value of transactions to average amount outstanding, decreased to 164.2% from 190.6% in 2014. The decline resulted from an increase in Treasury securities outstanding and a slight decrease in the value of transactions. In 2015 the liquidity ratio for 2-, 5- and 10-year benchmark bonds fell from 262.5% to 93.3%, from 297.6% to 213.0% and from 296.6% to 284.8%, respectively.



Wykres 9.3 / Chart 9.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2005-2015
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2005-2015

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2005-2015

W latach 2005-2015 nastąpił spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadła odpowiednio o 4,63 pkt proc., 3,91 pkt proc. i 2,85 pkt proc.

Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2005-2015

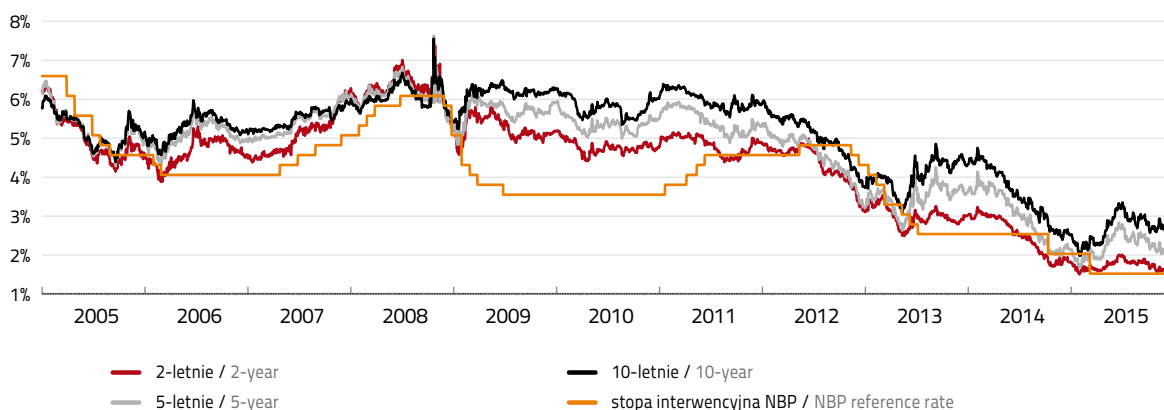
In 2005-2015 yields of Treasury bonds issued on the domestic market decreased. The yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds on the secondary market fell by 4.63 pp, 3.91 pp and 2.85 pp, respectively.

Złożyły się na to głównie następujące czynniki:

- obniżka stopy interwencyjnej NBP o 5,0 pkt proc.,
- poprawa wskaźników makroekonomicznych Polski,
- spadek ryzyka inwestycyjnego (podwyższenie ratingu),
- wejście Polski do UE,
- silny wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w złotowe obligacje skarbowe,
- polityka niskich stóp procentowych prowadzona przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe.

This resulted mainly from:

- decrease in the NBP reference rate of 5.0 pp,
- improvement of Polish macroeconomic indicators,
- decrease in investment risk (rating upgrades),
- Polish accession to the EU,
- strong increase in foreign investors' holdings of Polish domestic Treasury bonds,
- low interest rate policy conducted by central banks which had a global impact on the situation on the international financial markets.



Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2005-2015
Yields of domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2005-2015

Wzrost rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2015 r.

W 2015 r. rentowności krótkoterminowych obligacji skarbowych (2-letni benchmark) na rynku krajowym spadły o 22 pb do poziomu 1,58%, a rentowności obligacji 5- i 10-letnich wzrosły odpowiednio o 8 pb i 42 pb i na koniec roku wyniosły odpowiednio: 2,23% i 2,95%. Styczeń upłynął pod znakiem silnego spadku rentowności na skutek decyzji EBC o rozszerzeniu programu skupu ABS (*asset-backed securities* – instrumenty finansowe zabezpieczone na aktywach) i obligacji zabezpieczonych o obligacje rządowe w skali 60 mld EUR miesięcznie, począwszy od marca 2015 r. (wartość całego programu to około 1,2 bln EUR), oraz oczekiwań na obniżkę stóp procentowych przez RPP. W rezultacie w dniu 29 stycznia rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich osiągnęły historyczne minima na poziomie odpowiednio: 1,48%, 1,65% i 1,95%. Od lutego do końca czerwca rentowności SPW pozostawały w trendzie wzrostowym, głównie w wyniku kryzysu finansowego w Grecji i oczekiwań na podwyżki stóp przez Fed. Pozytywny wpływ na krajowy rynek długu w tym czasie miało obniżenie stóp procentowych przez RPP w marcu do rekordowo niskiego poziomu 1,50% (stopa *repo*), podwyższenie perspektyw ratingu ze stabilnej do pozytywnej przez agencję S&P w lutym oraz utrzymujące się umiarkowane zainteresowanie inwestorów zagranicznych (napływ kapitału zagranicznego na kwotę 7,7 mld zł w pierwszej połowie 2015 r.). Po wyraźnym spadku rentowności w lipcu w wyniku spadku awersji do ryzyka (wzrost szans na rozwiązanie kryzysu greckiego), w kolejnych miesiącach rentowności kształtowały się w trendzie bocznym.

Increase in yields of long-term domestic Treasury bonds in 2015

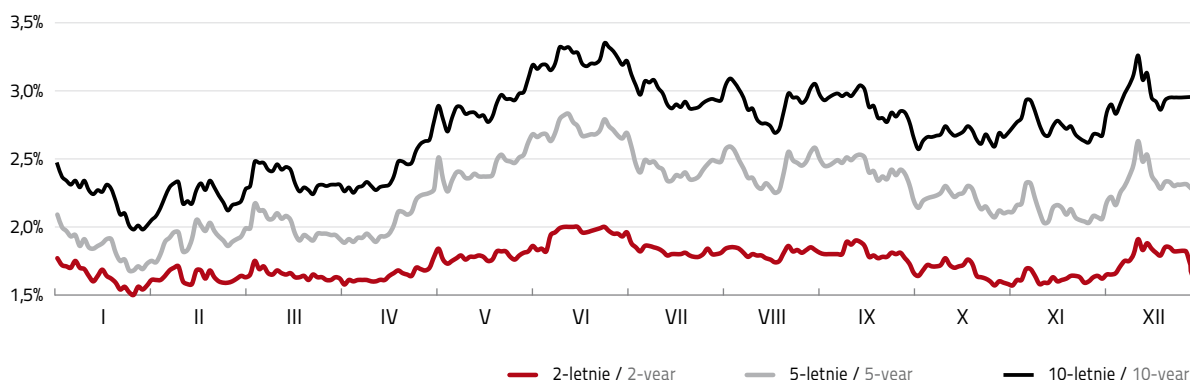
In 2015 yields of short-term domestic Treasury bonds (2-year benchmark) fell by 22 bp to 1.58%, while yields of 5- and 10-year domestic Treasury bonds raised by 8 bp and 42 bp to 2.23% and 2.95%, respectively. January was marked by a strong decline in yields due to the ECB decision on extending the purchase programme for ABSs (*asset-backed securities*) and covered bonds by government bonds as of March 2015 in the total amount of EUR 60bn per month (the value of the entire programme amounts at ca. EUR 1.2tn) and growing expectations for interest rates cuts by the MPC. As a result, on January 29th, yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds reached historic lows at the level of 1.48%, 1.65% and 1.95%, respectively. From February till the end of June the bond yields were in an upward trend, mainly as a result of the financial crisis in Greece and expectations of the beginning of interest rate normalisation by Fed. The reduction of interest rates by the MPC to the record low level of 1.50% (for the reference rate) in March, upgrading the rating outlook of Poland from stable to positive by S&P agency in February, as well as the continuing moderate interest of foreign investors in the Treasury securities market (inflow of foreign capital in the amount PLN 7.7bn in the first half of 2015) had a positive impact on the domestic debt market at this time. After a substantial fall in the bond yields in July as a result of lower risk aversion (chances to the solution of Greek crisis have increased), the yields were in a horizontal trend in the following months.

Do głównych czynników wpływających na poziom rentowności SPW w tym okresie należały:

- polityka monetarna głównych banków centralnych:
 - strefa euro: oczekiwania na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej, obniżenie stopy depozytowej o 10 pb do -0,30% w grudniu oraz rozszerzenie wachlarza instrumentów objętych programem skupu aktywów i przedłużenie programu co najmniej do końca marca 2017 r.,
 - USA: oczekiwania na rozpoczęcie procesu normalizacji polityki pieniężnej i podwyższenie stóp procentowych o 25 pb, w tym stopy funduszy federalnych do 0,25%-0,50% w grudniu (po raz pierwszy od grudnia 2008 r.),
- zakończenie kryzysu greckiego i osiągnięcie porozumienia pomiędzy Grecją a jej wierzycielami w sprawie trzeciego pakietu pomocowego,
- dewaluacja juana przez bank centralny Chin w sierpniu, wzrost obaw o kondycję chińskiej gospodarki i wpływ sytuacji w Chinach na globalny wzrost gospodarczy,
- powołanie nowego rządu w Polsce i obawy rynku o rozluźnienie polityki fiskalnej,
- wzrost ryzyka geopolitycznego (przyspieszone wybory w Grecji i Turcji, wojna w Syrii).

The main drivers affecting the level of the bond yields in the second half of the year were:

- monetary policy of the main central banks:
 - eurozone: expectations for the further monetary policy easing by ECB, cutting deposit rate by 10 bp to the level of -0.30% in December, extension of the universe of assets eligible for the purchase programme and time the program will last (at least till March 2017),
 - USA: expectations for the beginning of interest rates normalisation, raising the target range for federal funds rate by 25 bp to 0.25-0.50% in December (the first change since December 2008),
- conclusion of the Greek crisis and reaching the agreement between Greece and its creditors regarding the third economic adjustment programme,
- devaluation of yuan by central bank of China in August, growing concern on outlook of the Chinese economy and its influence on global growth,
- formation of the new government in Poland and market concern on fiscal policy loosening,
- elevated geopolitical risk (early parliamentary elections in Greece and Turkey, the civil war in Syria).



Wykres 9.5 / Chart 9.5

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2015 r.

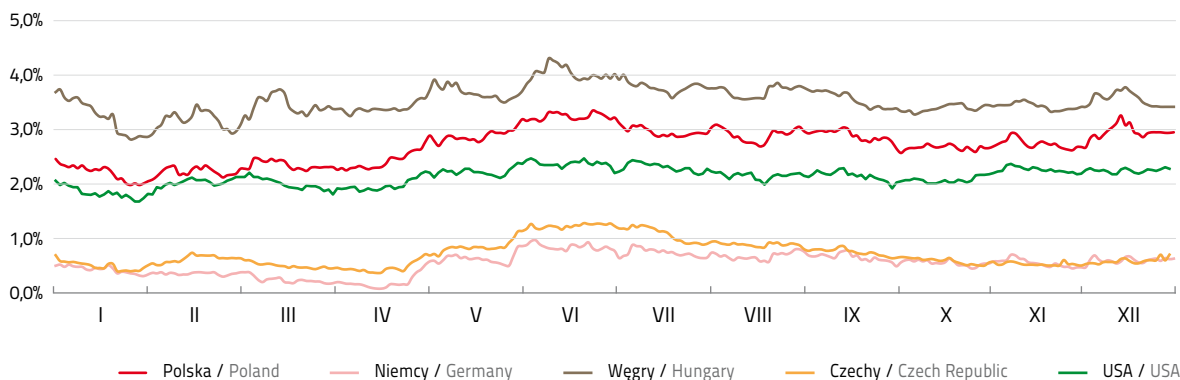
Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2015

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

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 42 pb, podczas gdy niemieckich wzrosła o 9 pb, a amerykańskich o 11 pb. Oznaczało to rozszerzenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i USA z 36 pb do 67 pb, a pomiędzy rentownościami obligacji Polski i Niemiec ze 199 pb do 232 pb.

Increase in spread of long-term Treasury bond yields in Poland towards yields in USA and Germany

In 2015 Polish long-term bond yields raised by 42 bp, while yields in Germany and USA increased by 9 bp and 11 bp, respectively. These changes resulted in widening of spreads between the long-term bond yields in Poland and USA from 36 bp to 67 bp and from 199 bp to 232 bp between yields in Poland and Germany.



Wykres 9.6 / Chart 9.6

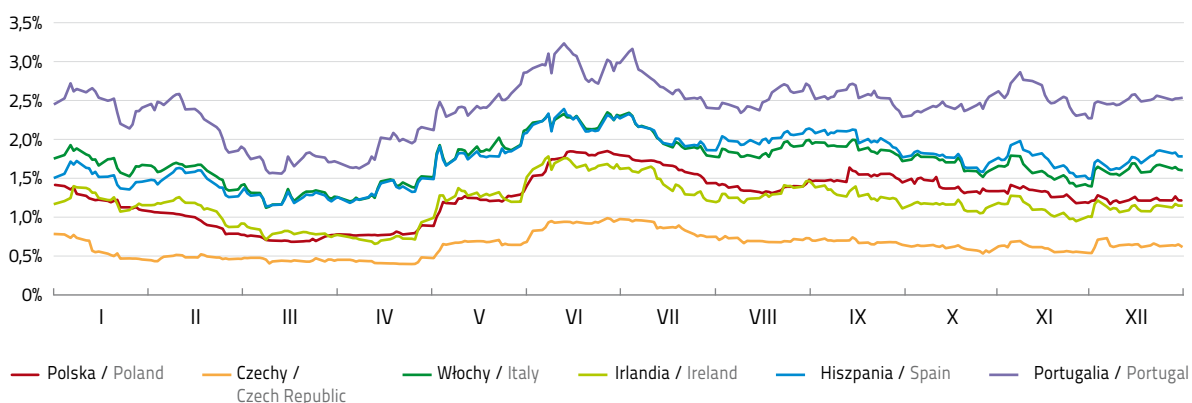
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2015 r.
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2015

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

W 2015 r. rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro spadła o 24 pb do poziomu 1,21% na koniec roku. Po spadku w marcu do historycznego minimum na poziomie 0,68% (głównie na skutek decyzji EBC o rozszerzeniu programu skupu o obligacje rządowe) w kolejnych miesiącach rentowność 10-letniej obligacji w euro znajdowała się w trendzie wzrostowym w wyniku kryzysu finansowego w Grecji i oczekiwań na podwyżki stóp przez Fed. Wzrost szans na rozwiązanie kryzysu greckiego i osiągnięcie porozumienia pomiędzy Grecją i jej wierzycielami przyczyniły się do wyraźnego spadku rentowności obligacji w lipcu i sierpniu. Do końca roku rentowność obligacji 10-letniej w euro kształtowała się w trendzie bocznym. *Asset swap spread* polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro obniżył się do 26 pb na koniec 2015 r. z 79 pb koniec 2014 r.

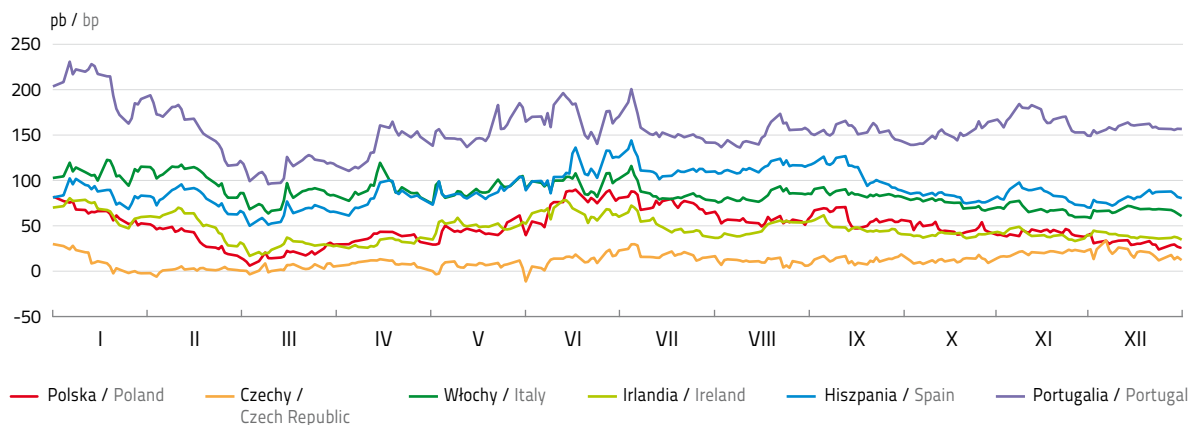
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2015 Polish euro-denominated 10-year bond yield fell by 24 bp to 1.21% at the end of the year. After a fall in the bond yields to historic low at the level of 0.68% in March (mainly as a result of the ECB decision on extending the purchase programme by government bonds), the yield of 10-year euro bond was in an upward trend in the next months, influenced by the financial crisis in Greece and expectations for the first interest hike by Fed. Growing chances for the solution crisis to be solved and reaching the agreement between Greece and its creditors contributed to a substantial drop of yields in July and August. The yield of 10-year euro bond was in a horizontal trend till the end of the year. An asset swap spread of Polish long-term euro-denominated bonds tightened to 26 bp at the end of 2015 from 79 bp at the end of 2014.



Wykres 9.7 / Chart 9.7

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2015 r.
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2015



Wykres 9.8 / Chart 9.8

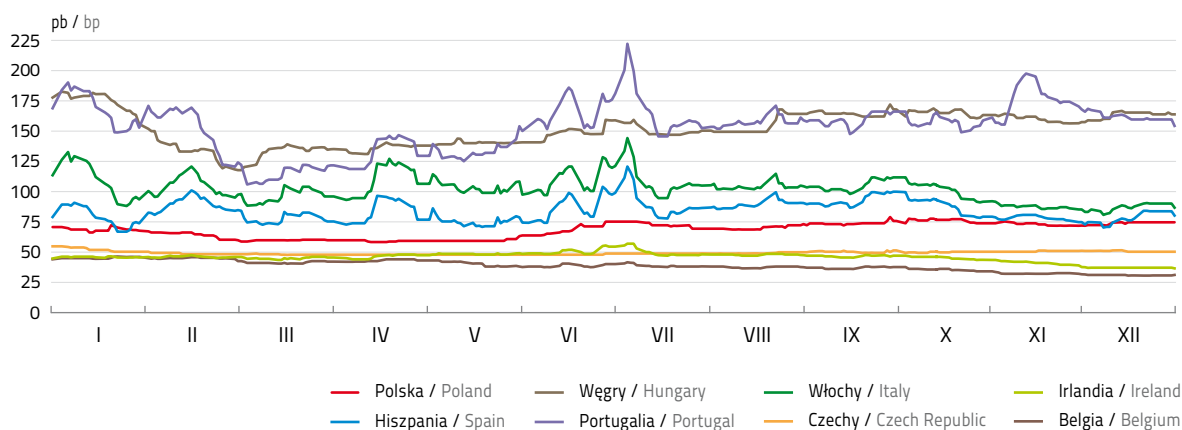
Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2015 r.
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2015

Kwotowania kontraktów CDS w 2015 r.

Kwotowania kontraktów CDS (*Credit Default Swap*), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, obniżyły się w ciągu pierwszych czterech miesięcy, a następnie wzrosły wraz ze wzrostem awersji do ryzyka na fali obaw o sytuację polityczną w Grecji (wzrost prawdopodobieństwa wyjścia Grecji ze strefy euro). W drugiej połowie roku kwotowania CDS ustabilizowały się na poziomie nieco niższym od maksymalnego. Na koniec roku 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 75 pb wobec 71 pb na koniec 2014 r.

Quotations of CDS contracts in 2015

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against debt issuer's default – were decreasing during the first four months of the year, after that they were increasing in line with growing risk aversion (higher probability of Grexit). In the second half of the year CDS quotations for Poland reached a stable level somewhat lower to maximum. At the end of 2015 the 5-year Poland's CDS reached the level of 75 bp versus 71 bp at the end of 2014.



Wykres 9.9 / Chart 9.9

Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2015 r.
5-year CDS in 2015



LATARNIK

”

Zatoka Moskitów obfituje w piaszczyste ławice i zaspy, między którymi droga nawet w dzień jest trudna, w nocy zaś, zwłaszcza wśród mgieł podnoszących się często na tych ogrzewanych podzwrotnikowym słońcem wodach, prawie niepodobna. Jedynym wówczas przewodnikiem dla licznych statków bywa światło latarni.

”

THE LIGHTHOUSE KEEPER

Mosquito Bay abounds with sandy shoals and banks, the path between which is difficult even by day, and at night, especially with the fogs that frequently rise on these subtropical waters, almost non-traversable. At such times, the only guide for the numerous ships is the light of the lighthouse.



ROZDZIAŁ X

Polityka informacyjna

CHAPTER X

Investor relations policy

Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Minister Finansów systematycznie ogłasza:

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

Spotkania i konsultacje z inwestorami

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

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

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

Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

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

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

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

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

Publication of financing schedules of State budget borrowing requirements

The Minister of Finance regularly announces:

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

Meetings and consultations with investors

Meetings with Primary Dealers, being a part of the Treasury Securities Market Participants Council, are held on a regular basis. Meetings with domestic non-banking investors and foreign investors – if the need and interest arise – are also arranged.

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

According to the Public Finance Sector Debt Management Strategy meetings with investors are one way of broadening the investor base and, therefore, increasing the efficiency of the Treasury securities market. The reflection of this comes especially as an inflow of foreign capital to the Polish Treasury securities market.

Websites in Reuters, Bloomberg and Internet

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

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

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

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

NIKT NIE JEST PROROKIEM MIĘDZY SWOIMI

”

Wilk narobił prawdziwego zgorszenia.

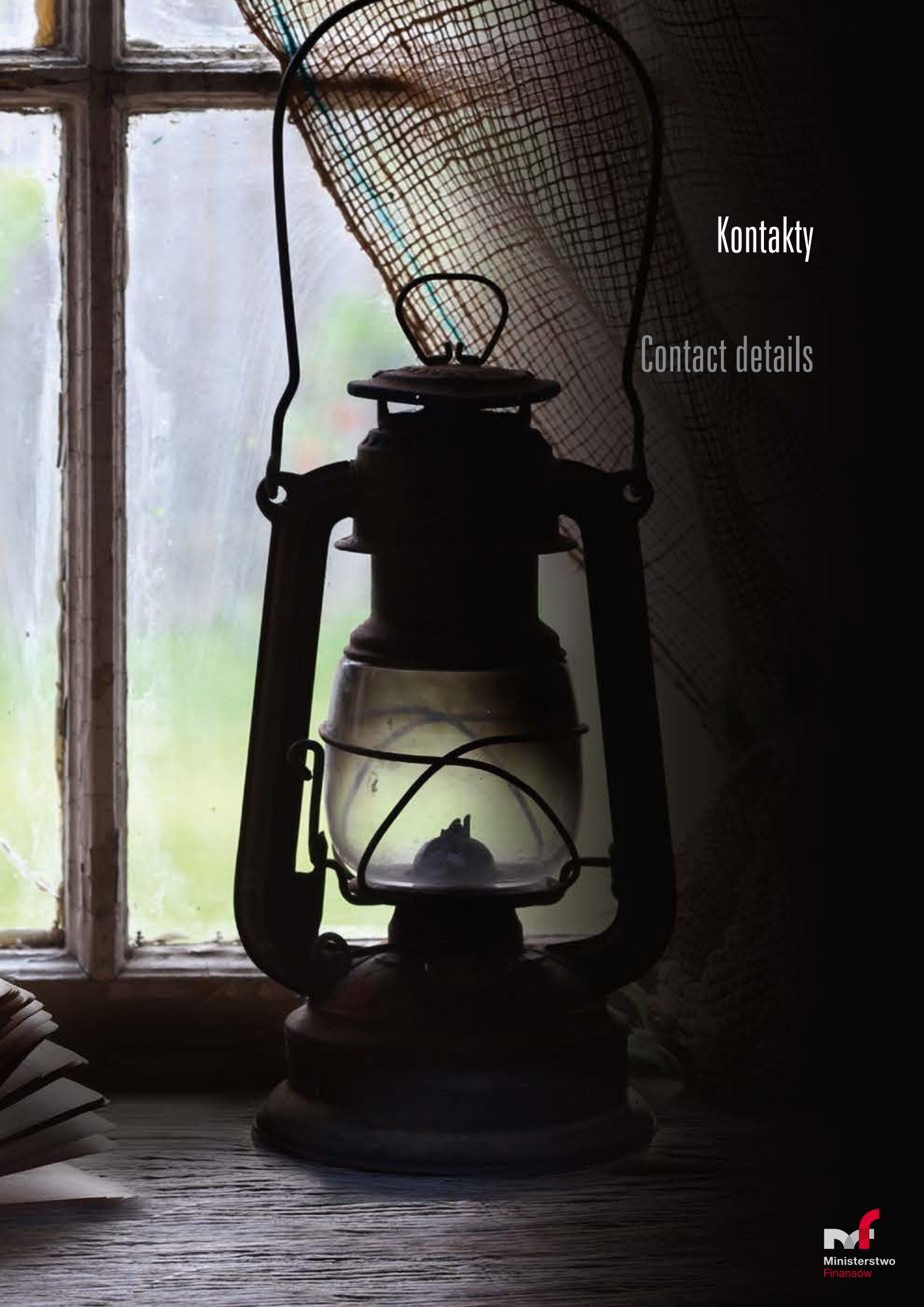
„Panowie nie udawajcie głuchych, gdy kto do was przychodzi z interesem — rzekł im — nie nos dla tabakiery, ale tabakiera dla nosa.”

”

NOBODY IS A PROPHET AMONG HIS OWN KIND

Wilk stirred up quite the scandal.

„Do not play deaf when someone approaches you with a business proposition – he said to them – let your letter stay for the post, not the post for the letter.”

A vintage lantern with a glass globe and a metal frame sits on a wooden surface. In the background, a window with a fishnet curtain is visible, letting in soft light. The scene is dimly lit, with the lantern being the central focus.

Kontakty

Contact details

MINISTERSTWO FINANSÓW
MINISTRY OF FINANCE

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

INNE KONTAKTY
OTHER CONTACTS

NARODOWY BANK POLSKI / NATIONAL BANK OF POLAND
ul. Świętokrzyska 11/21
00-919 Warszawa
tel.: +48 22 185 10 00
faks: +48 22 185 10 10
e-mail: listy@nbp.pl
<http://www.nbp.pl>

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

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

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

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

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2016 (kolejność według miejsca w rankingu)
TREASURY SECURITIES DEALERS IN 2016 (overall position in the competition)

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



KRZYŻACY

”

Mieczów ci u nas dostatek, ale i te przyjmuję jako wróżbę zwycięstwa, którą mi sam Bóg przez wasze ręce zsyła.

THE TEUTONIC KNIGHTS

”

An abundance of swords we have, but these too I will accept, as good omen for victory, which God himself sends me through your hands.

A close-up photograph of a hand holding a large, curved metal blade, possibly a sword or a large knife, against a background of chainmail. The blade is dark and has a textured surface. The chainmail is made of interlocking metal rings. The lighting is dramatic, with strong highlights and shadows.

Załączniki

Appendix

Listy z podróży do Ameryki

”

O godzinie drugiej poszedłem na obiad.

Nowy mój znajomy czekał już mnie.

– No, i cóż pan postanowił?

– Postanowiłem zjeść obiad.

– A potem?

– Potem udać się do gospodarza domu, aby wydał świadectwo paszportowe, że przeciw memu wyjazdowi nie zachodzą żadne przeszkody; następnie podać się o paszport, uzyskać zaświadczenie, że całe życie byłem spokojnym safandutą, który płaciłby najregularniej podatki, gdyby posiadał jaką nieruchomość, i który prócz pewnych, dość zresztą hałaśliwych, zajęć z gospodarzem domu, nie miał żadnych innych, że choćby jeszcze i dlatego, że jest nieżonaty.

LETTERS FROM AMERICA

”

At two o'clock I went to lunch.

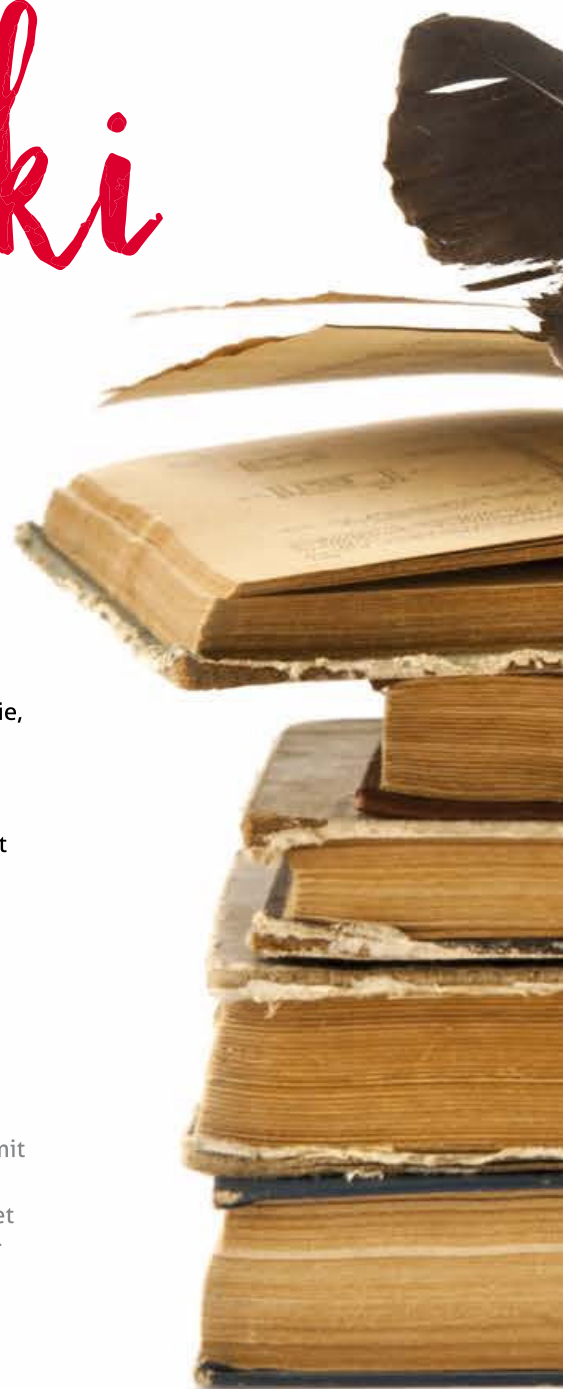
My new acquaintances was already waiting for me.

– And what did you decide?

– I decided to have lunch.

– And afterwards?

– Then I will go to the landlord and have him issue a passport permit stating that there are no obstacles to my leaving; then apply for a passport, obtain a certificate that all my life I had been a quiet milksop who would have paid his taxes most dutifully had he ever owned any kind of property, and who, notwithstanding a number of somewhat noisy altercations with his landlord, had never had any other, partially on account of still not being married.



Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

Rules of taxation
on Treasury securities



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

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

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

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

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

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

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

- z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz. U. z 2012 r. poz. 361 z późn. zm.),
- z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2014 r. poz. 851 z późn. zm.).

1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne

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

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

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

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

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

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

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

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

- 26 July 1991 on Personal Income Tax (OJ of 2012 item 361, as amended),
- 15 February 1992 on Corporate Income Tax (OJ of 2014, item 851, as amended).

1. Taxation on income received by natural persons

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

W przypadku osób fizycznych posiadających ograniczony obowiązek podatkowy, określony w art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, i uzyskujących dochody z tytułu zakupionych papierów wartościowych na rynku krajowym mają również zastosowanie przepisy umów o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych pomiędzy Rzeczypospolitą Polską a krajem siedziby lub miejsca zamieszkania nierezydenta uzyskującego dochód w Polsce. W takich przypadkach zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub

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

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

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

According to article 21 paragraph 1 subparagraph 119 of the Act on Personal Income Tax, the income from interest on securities issued by the State Treasury are exempt to the amount equal to interest paid by an investor at the time of purchase from the Issuer. In case of bonds acquired on secondary market the income from whole interest on securities are subject to a final withholding tax at a rate of 19%.

The income (revenues) is taxable at the time of payment or when left at the bond holder's disposal.

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

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

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

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

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

niepobranie (niezapłacenie) podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji.

2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne

Na podstawie art. 3 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatnicy, jeżeli mają siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów. Dochody osób prawnych z tytułu odsetek, dyskonta, a także dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również SPW), podlegają opodatkowaniu łącznie z innymi dochodami na zasadach ogólnych.

Zgodnie z art. 19 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podatek wynosi 19% podstawy opodatkowania. Natomiast zgodnie z art. 3 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatnicy, jeżeli nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów, które osiągają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

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

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

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

2. Taxation on income received by legal persons

In accordance with article 3 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, if taxpayers have their seat or place of management within the territory of the Republic of Poland, their worldwide income (total income) is taxable in Poland. The income of legal persons from interest, discount and sale of securities (including Treasury securities) are pooled with other incomes and are taxable according to general rules.

According to article 19 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax the tax shall amount to 19% of the tax base. In accordance with article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income Tax, taxpayers (legal persons) not having their seat or place of management in Poland, are subject to Polish tax only on the income derived in Poland.

The rules of taxation on interest received by legal persons not having their seat or place of management within the territory of the Republic of Poland are regulated in article 21 of Act on Corporate Income Tax. According to article 21 paragraph 1 subparagraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, income tax on revenues from interest received within the territory of the Republic of Poland by the taxpayers not having their seat or place of management in Poland shall be collected in the amount of 20% of revenues. Whereas the income from sale of securities (including Treasury securities) received within Poland by legal persons having their seat or place of management in Poland or abroad, is subject to general tax rules, i.e. 19% rate.

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

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

Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 7 października 2015 r. w sprawie zaniechania poboru podatku dochodowego od niektórych rodzajów dochodów (przychodów) banków centralnych (Dz. U. z 2015 r. poz. 1699), zaniechano poboru podatku dochodowego od osób prawnych od dochodów (przychodów) banków centralnych niemających siedziby lub zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, uzyskanych z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji skarbowych wyemitowanych przez Skarb Państwa na rynku krajowym, które zostały nabyte od dnia wejścia w życie rozporządzenia, tj. 7 listopada 2015 r., do dnia 31 grudnia 2020 r., a także z odpłatnego zbycia tych obligacji. Zaniechanie ma zastosowanie do dochodów (przychodów) uzyskanych do dnia 31 grudnia 2038 r.

Ordinance of the Minister of Finance dated 7 October 2015 on the waiver the collection of income tax on certain types of income (revenue) from central banks (OJ of 2015 item 1699) waived the collection of corporate income tax revenue (revenue) from central banks which do not have registered office or management on the territory of the Republic of Poland, generated from interest income or discount on bonds issued by the State Treasury on the domestic market that were acquired from the date of entry into force of the Ordinance, i.e. 7 November 2015, until 31 December 2020, as well as from the sale of these bonds. The waiver applies to income (revenue) obtained by 31 December 2038.



OGNIEM I MIECZEM

”

– Mości panowie! Gdybym zaczął wszystko szczegółowie opowiadać, tedy i dziesięciu nocy by nie starczyło, a pewnie i miodu, bo stare gardło, jak stary wóz, smarować trzeba.

”

WITH FIRE AND SWORD

– Gentlemen! If I were to describe it all in detail, then ten nights would not suffice, and we would run short on mead, because an old throat needs be oiled like an old cart.



Dane do wykresów

Charts data

Wykres 2.1 / Chart 2.1

Produkt Krajowy Brutto nominalny i realny w latach 2005-2015

Nominal and real GDP growth in 2005-2015

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Produkt Krajowy Brutto nominalny, mld zł / Nominal Gross Domestic Product, PLN bn	984,9	1 065,2	1 186,8	1 277,3	1 361,8	1 445,1	1 566,6	1 629,0	1 656,3	1 719,1	1 789,7
Produkt Krajowy Brutto realny, % PKB/ Real Gross Domestic Product, % GDP	3,5	6,2	7,2	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6

Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) w latach 2005-2015

CPI inflation in 2005-2015

%	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) / Inflation in December (in comparison with December of previous year)	0,7%	1,4%	4,0%	3,3%	3,5%	3,1%	4,6%	2,4%	0,7%	-1,0%	-0,5%
Inflacja średnioroczna / Inflation yearly average	2,1%	1,0%	2,5%	4,2%	3,5%	2,6%	4,3%	3,7%	0,9%	0,0%	-0,9%

Wykres 2.4 / Chart 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w latach 2005-2015

General government deficit in 2005-2015

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł / General government deficit, PLN bn	39,2	38,1	22,0	46,3	99,5	108,8	76,0	60,2	66,7	57,0	46,7
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % / General government deficit to GDP ratio, %	4,0	3,6	1,9	3,6	7,3	7,5	4,9	3,7	4,0	3,3	2,6

Wykres 2.5 / Chart 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2005-2015

Current account balance in 2005-2015

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł / Current account balance, PLN bn	-25,8	-42,7	-75,2	-85,8	-54,3	-77,8	-81,5	-60,5	-21,0	-34,7	-3,3
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % / Current account balance to GDP ratio, %	-2,6	-4,0	-6,3	-6,7	-4,0	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,2

Wykres 2.6 / Chart 2.6

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2005-2015

Foreign direct investments in Poland in 2005-2015

mld euro / EUR bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inwestycje bezpośrednie w Polsce / Direct Investments in Poland	8,9	17,0	18,3	9,7	10,1	13,5	13,3	5,8	0,7	12,8	6,5

Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2005-2015

Official reserve assets in 2005-2015

mld euro / EUR bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oficjalne aktywa rezerwowe / Official reserve assets	36,0	36,8	44,7	44,1	55,2	70,0	75,7	82,6	77,1	82,6	86,9

Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2005-2015

EUR/PLN and USD/PLN rates in 2005-2015

Na koniec roku / as of the end of a year											
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EUR/PLN	3,8598	3,8312	3,5820	4,1724	4,1082	3,9603	4,4168	4,0882	4,1472	4,2623	4,2615
USD/PLN	3,2613	2,9105	2,4350	2,9618	2,8503	2,9641	3,4174	3,0996	3,0120	3,5072	3,9011
Średnioroczny / yearly average											
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EUR/PLN	4,0254	3,8951	3,7829	3,5166	4,3273	3,9946	4,1198	4,1850	4,1975	4,1852	4,1839
USD/PLN	3,2348	3,1025	2,7667	2,4092	3,1162	3,0157	2,9634	3,2570	3,1608	3,1551	3,7701

Wykres 5.1 / Chart 5.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2005-2015

Net borrowing requirements of the State budget in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deficyt budżetu państwa / State budget deficit	28,4	25,1	16,0	24,3	23,8	44,6	25,1	30,4	42,2	29,0	42,6
Deficyt/nadwyżka budżetu SE / EU funds budget deficit/ surplus						10,4	12,2	3,7	-6,2	0,3	3,2
Transfer środków do OFE / Transfer of funds to open pension funds	12,6	14,9	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4	8,2	10,7	8,3	3,1
Prywatyzacja netto / Net privatisation	-2,8	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6	-9,0	-6,3	-3,5	-1,7	-0,4	0,0
Konsolidacja środków jsfp / Consolidation of liquidity management							-24,5	-3,9	0,3	-0,1	-8,5
Zarządzanie środkami europejskimi* / European funds management*											9,9
Pozostałe / Others	3,2	4,1	2,0	-0,5	13,4	-2,9	4,9	2,5	12,2	6,1	3,5
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8

Pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty + saldo prefinansowania + saldo środków z rachunków programowych NSRO 2007-2013 okresowo wykorzystywanych w budżecie państwa + inne

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

* Zarządzanie środkami europejskimi w latach 2013-2014 było prezentowane jako składnik finansowania zagranicznego (odpowiednio w wysokości +6,1 mld zł oraz +2,1 mld zł), co w ujęciu stosowanym od 2015 r. odpowiadałoby pomniejszeniu potrzeb pożyczkowych netto o 6,1 mld zł w 2013 r. i 2,1 mld zł w 2014 r.

* European funds management in the years 2013-14 was presented as a part of foreign financing (PLN 6.1bn and PLN 2.1bn respectively). In the terms used since 2015 it would correspond to reduction of net borrowing requirements of PLN 6.1bn in 2013 and PLN 2.1bn in 2014.

Wykres 5.2 / Chart 5.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2015 r.

Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2015

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa / State budget deficit/surplus	0,6	10,8	5,4	0,0	2,9	6,5	0,4	-0,7	5,3	3,4	1,6	6,5
Deficyt/nadwyżka budżetu SE / EU funds budget deficit/surplus	6,0	2,3	-5,2	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,4	0,7
Transfer środków do OFE / Transfer of funds to Open Pension Funds	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
Konsolidacja środków jsfp / Consolidation of liquidity management	-2,2	-5,3	-1,4	-1,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	1,7
Zarządzanie środkami europejskimi / European funds management	1,5	-8,5	-0,7	-0,8	-4,1	3,2	1,9	-1,4	3,5	2,9	1,7	10,7
Pozostałe / Others	-0,1	0,1	0,3	0,0	-0,3	1,9	0,7	0,1	-0,8	1,0	-0,1	0,7
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	5,9	-0,3	-1,4	-4,9	-1,5	11,8	3,7	-2,1	8,0	8,1	6,0	20,6

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

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

Wykres 5.3 / Chart 5.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2005-2015

Gross borrowing requirements of the State budget in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Potrzeby pożyczkowe netto / Net borrowing requirements	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8
Wykup długu krajowego / Repayment of domestic debt	81,5	76,7	67,0	72,4	93,3	105,7	102,9	114,1	84,1	60,3	84,4
Wykup długu zagranicznego / Repayment of foreign debt	7,7	9,1	7,1	7,4	13,2	8,7	6,2	17,3	15,7	19,1	21,7
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie / Gross borrowing requirements total	130,5	129,4	107,0	122,5	164,3	179,8	136,1	168,8	157,2	122,6	160,0

Wykres 5.4 / Chart 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2005-2015

Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Finansowanie krajowe / Domestic financing	108,3	117,1	95,8	108,3	133,2	152,8	114,6	138,8	133,6	106,9	115,8
Finansowanie zagraniczne* / Foreign financing*	23,5	13,6	12,4	10,6	36,2	34,0	28,9	43,9	28,7	31,8	28,5
Finansowanie łącznie / Total	131,7	130,7	108,2	119,0	169,5	186,8	143,5	182,7	162,3	138,7	144,2

* Finansowanie zagraniczne w latach 2013-2014 uwzględnia zarządzanie środkami europejskimi (2013: 6,1 mld zł, 2014: 2,1 mld zł)

* Foreign financing in the years 2013-2014 takes into account European funds management (2013: PLN 6.1bn, 2014: PLN 2.1bn)

Wykres 5.5 / Chart 5.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2005-2015

Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Finansowanie krajowe / Domestic financing	26,7	40,4	28,7	35,9	39,9	47,1	11,6	24,7	49,5	46,6	31,4
Finansowanie zagraniczne* / Foreign financing*	15,8	4,5	5,3	3,3	23,0	25,3	22,7	26,6	13,1	12,7	6,8
Finansowanie łącznie / Total	42,5	44,9	34,0	39,2	62,9	72,4	34,4	51,3	62,5	59,2	38,1

* Finansowanie zagraniczne w latach 2013-2014 uwzględnia zarządzanie środkami europejskimi (2013: 6,1 mld zł, 2014: 2,1 mld zł)

* Foreign financing in the years 2013-2014 takes into account European funds management (2013: PLN 6.1bn, 2014: PLN 2.1bn)

Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2005-2015

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bony skarbowe* / Treasury bills*	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	33,9	16,7	6,1	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	94,1	102,4	83,3	68,4	104,0	130,3	108,8	129,0	131,2	116,9	110,3
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	38,3	13,6	10,4	8,3	25,6	27,4	20,5	38,3	10,2	17,4	18,0
Ogółem / Total	156,8	141,8	116,2	127,1	177,1	191,6	146,1	173,4	141,4	134,4	128,3

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

Wykres 5.7 / Chart 5.7

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2015 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2015

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Bony skarbowe / Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	11,3	11,1	11,3	11,6	4,3	6,5	8,5	4,9	10,5	13,9	9,5	7,0
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	0,0	0,0	0,0	4,1	2,3	0,0	0,0	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
Ogółem / Total	11,3	11,1	11,3	15,6	6,5	6,5	8,5	4,9	14,7	21,3	9,5	7,0

Wykres 5.8 / Chart 5.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu skarbowych papierów wartościowych w latach 2005-2015

Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bony skarbowe / Treasury bills	-22,5	1,4	-3,2	27,8	-2,9	-19,6	-16,0	-5,9	-6,1	0,0	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	46,1	35,9	31,2	10,0	45,6	63,5	21,9	24,1	43,8	46,7	32,0
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	38,3	9,8	10,2	7,8	16,4	19,9	16,4	22,0	-3,7	2,7	-1,6
Ogółem / Total	61,9	47,2	38,1	45,6	59,1	63,8	22,3	40,2	34,0	49,4	30,4

Wykres 5.18 / Chart 5.18

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2005-2015

Loans in international financial institutions incurred in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bank Światowy / World Bank	0,8	0,6	0,0	0,2	8,3	4,2	3,1	2,2	4,3	3,0	3,9
Europejski Bank Inwestycyjny / European Investment Bank	3,7	2,4	2,8	3,8	2,5	3,0	5,9	3,2	7,1	6,8	5,4
Bank Rozwoju Rady Europy / Council of Europe Development Bank	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Ogółem / Total	4,5	3,0	2,8	4,0	10,8	7,2	9,0	5,5	11,6	10,0	9,5
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat / Net total	3,9	2,4	2,1	3,1	9,7	6,0	6,7	3,8	8,5	6,8	7,2

Wykres 6.1 / Chart 6.1Państwowy dług publiczny oraz dług sektora *general government* w latach 2005-2015

Public debt and general government debt in 2005-2015

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	466,6	506,3	527,4	597,8	669,9	747,9	815,3	840,5	882,3	826,8	877,3
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	47,4	47,5	44,4	46,8	49,2	51,8	52,0	51,6	53,3	48,1	49,0
Dług sektora <i>general government</i> , mld zł / General government debt, PLN bn	460,0	502,3	524,4	595,4	678,3	770,6	851,7	879,3	927,0	867,9	917,8
Dług sektora <i>general government</i> , % PKB / General government debt, % GDP	46,7	47,2	44,2	46,6	49,8	53,3	54,4	54,0	56,0	50,5	51,3

Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2005-2015

Structure of State Treasury debt according to place of issue criterion in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dług krajowy / Domestic debt	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3
Dług zagraniczny / Foreign debt	124,7	126,2	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3
Ogółem / Total	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6

Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2005-2015

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bony skarbowe / Treasury bills	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	28,0	12,0	6,1	0,0	0,0	0,0
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	287,6	324,7	357,6	369,0	414,9	479,0	502,3	527,4	574,3	491,8	523,7
obligacje stałoprocentowe / fixed rate bonds	249,7	278,2	294,6	300,4	348,6	394,4	413,2	399,7	423,9	372,6	388,7
obligacje zmiennoprocentowe / floating rate bonds	33,2	40,1	54,8	57,8	55,4	69,7	68,4	104,6	120,4	111,5	127,3
obligacje indeksowane / index-linked bonds	4,7	6,5	8,2	10,8	10,9	14,9	20,7	23,1	30,1	7,8	7,7
Ogółem / Total	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7

Wykres 6.6 / Chart 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2005-2015

Structure of foreign State Treasury debt in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stołoprocentowe / Fixed rate	97,5	106,2	107,7	141,9	152,5	173,7	218,8	219,9	211,3	225,2	233,6
Zmiennoprocentowe / Floating rate	27,1	20,0	13,4	8,1	16,2	21,1	27,6	31,0	42,4	51,7	57,7
Ogółem / Total	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3

Wykres 6.7 / Chart 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2005-2015

State Treasury debt service costs in 2005-2015

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł / Total debt service costs, PLN bn	25,0	27,8	27,6	25,1	32,2	34,1	36,0	42,1	42,5	34,5	29,2
Koszty obsługi zadłużenia krajowego, mld zł / domestic, PLN bn	21,3	23,3	22,6	20,0	25,6	26,8	27,1	31,8	32,3	24,8	19,4
Koszty obsługi zagrożenia zagranicznego, mld zł / foreign, PLN bn	3,7	4,5	5,0	5,1	6,7	7,4	8,8	10,3	10,1	9,6	9,7
Koszty ogółem, % PKB/ Total debt service, % GDP	2,5	2,6	2,3	2,0	2,4	2,4	2,3	2,6	2,6	2,0	1,6
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % / Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	12,0	12,5	10,9	9,0	10,8	11,6	11,9	13,2	13,2	11,0	8,8

Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2005-2015

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Krajowy sektor pozabankowy / Domestic non-banking sector	171,5	197,3	218,0	228,5	234,9	248,2	260,1	261,0	276,4	156,3	165,0
Krajowy sektor bankowy / Domestic banking sector	75,0	80,6	87,9	135,6	146,0	130,5	110,3	91,5	114,7	150,8	171,5
Inwestorzy zagraniczni / Foreign investors	68,9	74,4	74,5	55,9	81,8	128,3	154,2	190,5	193,2	196,0	206,8
Ogółem / Total	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3

Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność skarbowych papierów wartościowych w latach 2005-2015

Average maturity of Treasury securities in 2005-2015

lata / years	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dług krajowy / Domestic debt	3,57	3,94	4,33	4,23	4,08	4,30	4,25	4,47	4,49	4,19	4,27
Dług zagraniczny / Foreign debt	8,51	8,28	8,28	8,11	8,27	8,14	7,77	7,63	7,19	7,08	6,88
Dług ogółem / Total debt	5,01	5,11	5,30	5,27	5,22	5,38	5,40	5,49	5,33	5,24	5,22

Wykres 8.3 / Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2005-2015

Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
do 1 roku (włącznie) / up to 1 year (inc.)	83,3	70,0	75,2	99,0	110,7	97,8	102,4	75,8	46,2	60,6	74,6
od 1 roku do 3 lat (włącznie) / 1 to 3 years (inc.)	80,0	98,5	114,0	127,2	133,9	162,1	122,5	142,5	183,9	150,8	142,3
od 3 do 5 lat (włącznie) / 3 to 5 years (inc.)	88,8	108,6	77,3	71,0	75,2	86,4	120,9	130,9	153,8	131,9	121,9
od 5 do 10 lat (włącznie) / 5 to 10 years (inc.)	48,9	54,6	75,8	90,4	111,8	113,8	128,5	159,5	169,4	125,6	163,4
powyżej 10 lat / over 10 years (inc.)	11,1	18,8	37,8	31,8	30,9	46,9	40,0	24,7	21,0	23,0	21,6
Ogółem / Total	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7

Wykres 8.4 / Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2005-2015

Currency structure of State Treasury debt in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PLN	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3
EUR	81,8	89,4	87,3	107,5	119,1	139,3	164,8	174,0	180,0	196,0	216,0
USD	22,7	17,3	13,3	14,6	22,8	26,9	44,4	44,3	42,6	52,4	49,6
JPY	9,0	9,5	9,0	13,6	12,2	13,4	18,4	14,6	13,3	12,9	13,4
CHF	6,2	5,8	8,4	12,1	12,8	15,3	18,9	18,0	17,9	15,7	12,3
Pozostate / Other	5,0	4,1	3,1	2,1	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem / Total	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6

Wykres 8.6 / Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2005-2015

ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2005-2015

lata / years	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dług krajowy / Domestic debt	3,07	3,40	3,39	3,38	3,53	3,48	3,25	3,29	3,28	3,17	3,24
Dług zagraniczny / Foreign debt	7,99	7,91	8,05	7,96	7,25	6,96	6,55	6,38	5,68	5,35	4,98
Dług ogółem / Total debt	4,51	4,61	4,53	4,60	4,54	4,46	4,33	4,29	4,03	3,97	3,87

Wykres 8.7 / Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2005-2015

Duration of State Treasury debt in 2005-2015

lata / years	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dług krajowy / Domestic debt	2,76	2,99	2,85	2,86	2,88	2,97	2,80	3,01	3,09	3,03	3,04
Dług zagraniczny / Foreign debt	5,98	5,90	5,92	5,55	5,31	5,39	4,96	5,27	4,75	4,76	4,54
Dług ogółem / Total debt	3,73	3,78	3,63	3,58	3,56	3,69	3,52	3,78	3,66	3,70	3,61

Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2015 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in disposal of Minister of Finance in 2015 (end of period)

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe / PLN funds	24,6	22,7	20,5	16,8	17,3	11,5	12,5	16,7	28,0	8,2	13,8	10,3
Walutowe / Foreign currency funds	18,0	29,5	36,7	46,0	47,2	45,9	37,9	40,2	36,3	37,4	33,3	13,6
Ogółem / Total	42,6	52,2	57,3	62,8	64,5	57,4	50,4	56,9	64,4	45,6	47,2	23,9

Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2005-2015

Value of transactions in domestic Treasury securities in 2005-2015

mld zł / PLN bn	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	4,2	6,5	7,4	6,4	5,1	8,3	10,7	10,7	11,5	10,9	10,0
Bony skarbowe / Treasury bills	1,2	0,5	0,2	0,5	1,1	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0
Ogółem / Total	5,4	6,9	7,6	6,9	6,2	9,2	11,2	10,9	11,6	10,9	10,0

Wykres 9.3 / Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2005-2015*

Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2005-2015*

%	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Benchmark 2-letni / 2-year benchmark bond	286,7	339,1	170,9	149,7	230,7	330,7	402,7	424,2	302,4	262,5	93,3
Benchmark 5-letni / 5-year benchmark bond	285,0	341,6	419,7	342,4	128,4	307,0	404,6	456,6	275,2	297,6	213,0
Benchmark 10-letni / 10-year benchmark bond	208,5	206,1	264,2	205,2	145,5	337,2	407,4	387,7	401,4	296,6	284,8
Obligacje skarbowe ogółem / Total T-bonds	134,0	176,2	185,4	149,3	111,2	155,4	181,4	173,7	172,5	190,6	164,2

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



Ministerstwo Finansów / Ministry of Finance
Departament Długu Publicznego / Public Debt Department
ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa / Warsaw, Poland
tel.: +48 22 694 50 00, faks: +48 22 694 50 08
e-mail: sekretariat.dp@mf.gov.pl

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

Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>