



MINISTERSTWO FINANSÓW



RAPORT ROCZNY 2004 – DŁUG PUBLICZNY / ANNUAL REPORT 2004 – PUBLIC DEBT

Introduction . . . . .	3
1. Economic Developments in Poland in 2004 . . . . .	5
2. Legal Basis and Definition of Public Debt . . . . .	11
2.1. Legal basis of Public Debt . . . . .	12
2.2. Definition of Public Debt . . . . .	13
2.3. Subject scope of Public Debt Titles . . . . .	14
2.4. Entities of the Public Finance Sector . . . . .	14
2.5. Influences on the Public Debt . . . . .	15
2.6. Legal Basis of the Public Debt in the European Union and differences between <i>general government</i> sector debt and the public debt . . . . .	19
2.7. General principles and procedure of issuing securities and borrowing by the State Treasury . . . . .	21
3. Level, Dynamics and Structure of Public Debt . . . . .	23
3.1. Level and dynamics of public finance sector debt . . . . .	24
3.2. State Treasury debt in 2004 . . . . .	30
3.3. Public debt according to the European Union's methodology . . . . .	40
3.4. Service of the State Treasury debt in 2004 . . . . .	41
4. Debt Management Strategy . . . . .	43
4.1. Objectives and Tasks of Debt Management Strategy in 2004 . . . . .	44
4.2. Assessment of Strategy Implementation in 2004 . . . . .	46
5. Financing of the State Budget Borrowing Requirement in 2004 . . . . .	51
5.1. Domestic Financing . . . . .	53
5.1.1. Treasury Securities . . . . .	54
5.1.2. Funds Carried Over from the Previous Year . . . . .	58
5.1.3. State Budget Loans . . . . .	58
5.2. Foreign Financing . . . . .	58
5.3. Budget Liquidity Situation . . . . .	60
6. Secondary Market of Treasury Securities . . . . .	63
6.1. Domestic Market . . . . .	64
6.2. International Market . . . . .	71
Table of Tables and Charts . . . . .	73

Wstęp . . . . .	3
1. Sytuacja gospodarki polskiej w 2004 roku . . . . .	5
2. Podstawy prawne i definicja państwowego długu publicznego . . . . .	11
2.1. Podstawy prawne państwowego długu publicznego . . . . .	12
2.2. Definicja państwowego długu publicznego . . . . .	13
2.3. Zakres przedmiotowy państwowego długu publicznego . . . . .	14
2.4. Zakres podmiotowy państwowego długu publicznego . . . . .	14
2.5. Oddziaływanie na dług sektora finansów publicznych . . . . .	15
2.6. Podstawy prawne długu publicznego w Unii Europejskiej oraz różnice między długiem sektora <i>general government</i> a państwowym długiem publicznym . . . . .	19
2.7. Ogólne zasady i tryb emisji papierów wartościowych oraz zaciągania kredytów i pożyczek przez Skarb Państwa . . . . .	21
3. Poziom, dynamika i struktura zadłużenia sektora finansów publicznych . . . . .	23
3.1. Poziom i dynamika zadłużenia sektora finansów publicznych . . . . .	24
3.2. Zadłużenie Skarbu Państwa w 2004 r. . . . .	30
3.3. Państwowy dług publiczny obliczony według metodologii Unii Europejskiej . . . . .	40
3.4. Obsługa zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2004 . . . . .	41
4. Strategia zarządzania długiem . . . . .	43
4.1. Cele i zadania realizacji strategii zarządzania długiem w roku 2004 . . . . .	44
4.2. Ocena realizacji strategii w roku 2004 . . . . .	46
5. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku 2004 . . . . .	51
5.1. Finansowanie krajowe . . . . .	53
5.1.1. Skarbowe papiery wartościowe . . . . .	54
5.1.2. Środki przechodzące . . . . .	58
5.1.3. Pożyczki z budżetu państwa . . . . .	58
5.2. Finansowanie zagraniczne . . . . .	58
5.3. Sytuacja budżetu w zakresie płynności . . . . .	60
6. Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych . . . . .	63
6.1. Rynek krajowy . . . . .	64
6.2. Rynek międzynarodowy . . . . .	71
Spis tablic i wykresów . . . . .	73

## INTRODUCTION

This 2004 Annual Report on the Public Debt is the next edition of the study presenting basic information about how Poland's public debt performed in 2004 and changed in the last few years. The substantial part of the Report discusses issues related to:

- the debt level and structure, and costs of debt service;
- debt management with reference to the Public Sector Debt Management Strategy and provisions of the Budget Act;
- legislation regulating debt incurrence and debt limits.

Furthermore, the Report includes chapters on:

- the economic situation in 2004 due to its implications on the public debt;
- the secondary market of debt securities, which profoundly affects debt management.

More attention was paid to the debt computation methodology in accordance with the European Union requirements as a result of Poland's accession to the EU and the need to resolve controversies concerning the scope of the public sector, the debt and deficit of which are reported to the EU.

The Report consists of six chapters and an [Annexe](#) with statistical data, which is available only in an electronic form. Chapter 1 discusses the situation of the Polish economy in 2004 and the public finance sector.

Chapter 2 presents legislation that regulates the debt incurring ability of the public finance sector, including legal constraints that prevent debt from excessive growth.

Chapter 3 describes the level, dynamics and structure of public debt in the last few years with a special focus on the State Treasury debt.

Chapter 4 discusses the objectives of the Debt Management Strategy adopted for 2004, an evaluation of their implementation in light of the macroeconomic and market situation, as well as strategy objectives for 2004-2006.

The domestic and foreign financing of State Budget borrowing requirement, as well as the issue of budget liquidity are presented in Chapter 5.

Chapter 6 describes the situation on the secondary market of debt securities in 2004 and its structure.

## WSTĘP

Niniejszy „Raport Roczny 2004 – Państwowy Dług Publiczny” jest kolejną edycją publikacji zawierającej podstawowe informacje nt. kształtowania się państwowego długu publicznego w Polsce w roku 2004, jak również jego dynamiki w ciągu kilku ostatnich lat. Zasadniczą treść raportu stanowią zagadnienia dotyczące:

- poziomu i struktury zadłużenia oraz kosztów jego obsługi,
- zarządzania długiem, z uwzględnieniem zapisów Strategii Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych oraz ustawy budżetowej,
- ustawodawstwa regulującego zaciąganie długu, z uwzględnieniem ograniczeń w tym zakresie.

Ponadto włączono do raportu rozdziały dotyczące:

- sytuacji gospodarki w roku 2004, ze względu na jej istotne znaczenie dla kształtowania się długu,
- rynku wtórnego instrumentów dłużnych, oddziałującego w sposób istotny na zarządzanie długiem.

Poświęcono również więcej uwagi metodologii wyliczania długu wg wymogów Unii Europejskiej, ze względu na fakt przystąpienia do tej struktury oraz konieczność rozstrzygnięcia kontrowersji odnośnie zakresu sektora, którego dług i deficyt są przedmiotem sprawozdawczości dla Unii.

Raport składa się z sześciu rozdziałów oraz [aneksu](#) z danymi statystycznymi, dostępne wyłącznie w wersji elektronicznej. Rozdział pierwszy jest poświęcony sytuacji gospodarki polskiej w 2004 r. oraz sytuacji sektora finansów publicznych.

W rozdziale drugim przedstawiono regulacje prawne normujące zaciąganie długu przez podmioty z sektora finansów publicznych, w tym również regulacje prawne zapobiegające nadmiernemu narastaniu długu.

Rozdział trzeci zawiera omówienie poziomu, dynamiki i struktury zadłużenia sektora finansów publicznych w ciągu ostatnich kilku lat, ze szczególnym uwzględnieniem zadłużenia Skarbu Państwa.

W rozdziale czwartym przedstawiono cele Strategii Zarządzania Długiem, przyjęte na rok 2004, ocenę ich realizacji na tle sytuacji makroekonomicznej i rynkowej oraz cele strategii na lata 2004-2006.

W rozdziale piątym omówiono finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa – krajowe i zagraniczne – oraz problematykę płynności budżetu.

Rozdział szósty zawiera prezentację struktury rynku wtórnego instrumentów dłużnych oraz sytuacji na tym rynku w roku 2004.

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

The authors of the Report hope that its contents and other materials regarding public debt will satisfy the readers' demand for information in this area. The authors invite any comments, opinions and proposals concerning future editions of the Report.



## ROZDZIAŁ 1.

### Sytuacja gospodarki polskiej w 2004 roku

Zgodnie z danymi GUS realne tempo wzrostu PKB w 2004 r. wyniosło 5,4%, podczas gdy w 2003 r. wzrost ten wyniósł 3,8%. Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego w roku ubiegłym związane było ze znacznym wzrostem popytu krajowego oraz dobrą koniunkturą dla polskiego eksportu.

Popyt krajowy w 2004 r. wzrósł realnie o 4,5%, (najwięcej od 5 lat). Odnotowano silne przyspieszenie realnego wzrostu akumulacji (wzrost o 11,9% wobec 2,8% w 2003 r., głównie wskutek znaczącego zwiększenia przyrostu rzeczowych środków obrotowych) oraz odwrócenie notowanego w latach 2001-2003 spadkowego trendu nakładów brutto na środki trwałe. Realne tempo wzrostu spożycia ogółem w 2004 r. wyniosło 2,8% (wobec 2,4% w 2003 r.) i było rezultatem nieznacznego przyspieszenia tempa wzrostu spożycia indywidualnego (wzrost realny o 3,2% w porównaniu z 3,1% w 2003 r.) i silniejszego ożywienia w zakresie spożycia zbiorowego (wzrost realny o 1,4% wobec 0,2% w 2003 r.).

Poprawa koniunktury na rynkach zagranicznych, znaczące osłabienie złotego oraz efekty restrukturyzacji przedsiębiorstw z lat 2001-2003 były czynnikami sprzyjającymi utrzymaniu się wysokiej dynamiki eksportu. W 2004 r. eksport w ujęciu rachunków narodowych wzrósł realnie o 11,4% wobec 14,7% w 2003 r. Import w ujęciu rachunków narodowych wzrósł realnie w 2004 r. o 8,7% w porównaniu z 9,3% wzrostem w 2003 r.

### Sytuacja finansów publicznych

W 2004 r. dochody budżetu państwa wyniosły 156,3 mld zł i stanowiły 101,1% poziomu zaplanowanego w ustawie budżetowej, natomiast wydatki budżetu – 197,7 mld zł, tj. 98,9% planowanej kwoty w ustawie budżetowej. W konsekwencji deficyt budżetu państwa osiągnął poziom 41,4 mld zł i był o 8,6% niższy od planowanego. W porównaniu z 2003 r. deficyt budżetowy był wyższy o 11,9%. Podobnie jak w poprzednich latach deficyt budżetowy został sfinansowany przede wszystkim w wyniku sprzedaży krajowych skarbowych papierów wartościowych. Przychody z prywatyzacji wyniosły

## CHAPTER 1.

### Economic Developments in Poland in 2004

According to the data published by GUS (Chief Statistical Office), the real growth of GDP amounted to 5.4% in 2004 compared with 3.8% in 2003. The faster growth was driven by a substantial increase in domestic demand and growing trends of Polish exports.

The real growth of domestic demand amounted to 4.5% in 2004 (the highest growth in the last 5 years). The year 2004 observed a strong acceleration of real accumulation growth (up by 11.9% compared with 2.8% in 2003 mainly due to the substantial growing change in inventories) and the reversal in the trend of gross fixed capital formation which was decreasing in 2001-2003. The real growth of total consumption amounted to 2.8% in 2004 (compared with 2.4% in 2003) and resulted from a slight acceleration of individual consumption growth (real growth of 3.2% compared with 3.1% in 2003) and a stronger revival of collective consumption (real growth of 1.4% compared with 0.2% in 2003).

The recovery of foreign markets, a substantial weakening of the Polish currency and the effects of enterprise restructuring in 2001-2003 contributed to the maintenance of high export dynamics. In 2004, the real growth of export as reported in national accounts was 11.4% compared with 14.7% in 2003. Import grew by 8.7% in real terms in 2004 as compared to 9.3% in 2003.

### Situation of Public Finance

In 2004 the State Budget revenue amounted to PLN 156.3bn and constituted 101.1% of the level planned in the Budget Act. The budget expenditure amounted to PLN 197.7bn, i.e. 98.9% of the amount planned in the Budget Act. In consequence, the State Budget deficit reached PLN 41.4bn and was 8.6% lower than planned. Compared with 2003, the budget deficit was higher by 11.9%. As in the previous years, the budget deficit was mainly financed through the sale of domestic Treasury securities. Privatization receipts amounted to PLN 10.3bn, i.e. up by PLN 1.4 than

envisaged in the Budget Act. Compared with 2002, the privatization receipts were higher by PLN 7.3bn. The growing budget deficit compared with the previous years resulted in the increase of public debt (see Chapter 4). Since 2003, the public debt, increased by contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties, has exceeded the first prudential threshold as defined in the Public Finance Act (50% of GDP). The slowdown of public finance reform contributes to the risk of exceeding the next prudential threshold (55% of GDP).

### Monetary and Exchange Rate Policy

Since January 2004 the Monetary Policy Council (MPC) has been realizing its continuous inflation target at the level of 2.5% on a year to year basis with the permissible range of fluctuations at  $\pm 1$  ppt. It means that since the beginning of 2004 the realization of the inflation target is not verified in December but throughout the year. It was possible to specify the continuous target due to lower inflation and it points to the policy of inflation stabilization at a low level.

In April 2004 the Monetary Policy Council changed its approach to the monetary policy into a restrictive one and in the next part of the year it raised the NBP's basic interest rates three times (in June, January and August) by a total of 125 bps. As a result, the reference rate increased to 6.5%. The need to pursue a more restrictive monetary policy was due to a substantial growth of the current inflation (in July last year, the inflation rate exceeded the upper limit of allowable deviations from the inflation target) and households' growing inflation expectations. In such circumstances the measures taken by the Central Bank were intended to prevent secondary effects of supply shocks (second round effects). Having regard to the substantial appreciation of the Polish zloty in the forth quarter of 2004, low dynamics of wages and salaries in the enterprise sector and lower dynamics of investments than expected, the Monetary Policy Council did not make any further changes in the basic monetary policy parameters.

The year 2004 observed an effective depreciation of the Polish zloty (exchange rate weighted by the geographical structure of Polish exports) by 2.5% in nominal terms and by 1.7% in real terms, deflated by the CPI. This PLN depreciation was mainly connected with the weakening of the PLN in relation to the EUR by 3.1% to the level of PLN

10,3 mld zł, tj. o 1,4 zł więcej niż przewidywano w ustawie budżetowej. W porównaniu z 2003 r. przychody z prywatyzacji były wyższe o 7,3 mld zł. Wzrost deficytu budżetowego w porównaniu z poprzednimi latami spowodował wzrost poziomu długu publicznego (por. rozdz. 4.). Od 2003 r. poziom długu publicznego wraz z przewidywanymi wypłatami z tytułu gwarancji i poręczeń przekracza pierwszy próg ostrożnościowy, określony w ustawie o finansach publicznych (50% w relacji do PKB). Spowolnienie procesu reform finansów publicznych wpływa tym samym na utrzymywanie się ryzyka przekroczenia kolejnego progu ostrożnościowego (55% w relacji do PKB).

### Polityka pieniężna i kursowa

Od stycznia 2004 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) realizowała ciągły cel inflacyjny na poziomie 2,5% w ujęciu rok do roku, z dopuszczalnym przedziałem wahań  $\pm 1$  punkt procentowy. Oznacza to, iż od początku 2004 r. realizacja celu inflacyjnego nie jest weryfikowana w grudniu, lecz w ciągu roku. Wyznaczenie celu ciągłego było możliwe dzięki obniżeniu inflacji i oznacza prowadzenie polityki stabilizowania inflacji na niskim poziomie. W kwietniu 2004 r. Rada Polityki Pieniężnej zmieniła nastawienie w polityce pieniężnej na restrykcyjne i w dalszej części roku trzykrotnie podniosła podstawowe stopy procentowe NBP (w czerwcu, lipcu i sierpniu) łącznie o 125 pb. W efekcie stopa referencyjna wzrosła do 6,5%.

Zwiększenie restrykcyjności polityki pieniężnej było spowodowane znacznym wzrostem bieżącej inflacji (w lipcu ubiegłego roku stopa inflacji przekroczyła górną granicę dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego) oraz wzrostem oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. W powyższych warunkach działania podjęte przez bank centralny miały zapobiec pojawieniu się wtórnych skutków wstrząsów podażowych (efektów drugiej rundy). Odnotowana w czwartym kwartale 2004 r. znacząca aprecjacja złotego, niska dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw oraz niższa od oczekiwań dynamika inwestycji powstrzymały Radę Polityki Pieniężnej od dalszych zmian podstawowych parametrów polityki pieniężnej.

W 2004 r. odnotowano efektywną deprecjację złotego (kurs ważony geograficzną strukturą polskiego eksportu) o 2,5% w ujęciu nominalnym i o 1,7% w ujęciu realnym – kurs deflowany CPI. Wyżej wymieniona deprecjacja złotego była związana głównie

z osłabieniem złotego w relacji do euro o 3,1% do poziomu 4,53 zł/euro (kurs średni w roku). Złoty umocnił się natomiast o 6,0% w relacji do dolara amerykańskiego do poziomu 3,65 zł/dol. (kurs średni w roku). Kształtowanie się kursu zł/dol. było pochodną zmian relacji na rynku eurodolarowym.

W I kwartale ub.r. odnotowano silne osłabienie polskiej waluty spowodowane głównie napięciami politycznymi w kraju. W pozostałych miesiącach 2004 r. miała miejsce aprecjacja złotego związana z poprawą nastrojów inwestycyjnych w regionie po rozszerzeniu UE, wzrostem atrakcyjności aktywów denominowanych w złotych w związku z rozpoczęciem przez RPP cyklu podwyżek stóp procentowych oraz poprawą fundamentów gospodarki polskiej.

## Inflacja

W 2004 r. wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 3,5% średnio w roku, a więc był wyższy od notowanego w dwóch poprzednich latach. Przyspieszenie dynamiki inflacji wynikało przede wszystkim z czynników podażowych o charakterze przejściowym, takich jak: wysoki wzrost cen ropy naftowej i innych surowców na rynkach światowych, ograniczona podaż produktów rolnych wynikająca z niskich zbiorów w 2003 r. i z cykliczności produkcji trzody chlewnej, skutki osłabienia złotego z lat 2002-2003 i pierwszych miesięcy 2004 r. oraz wpływ akcesji do Unii Europejskiej.

## Rynek pracy

Obraz rynku pracy w 2004 r. uległ pewnej zmianie. Według szacunków Ministerstwa Finansów (MF), przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej (pełna zbiorowość) w 2004 r. nieznacznie wzrosło (o około 0,3%), co oznaczałoby, że po pięciu latach ciągłego zmniejszania się przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej, rok 2004 przyniósł przełamanie tego negatywnego trendu. Jednakże bezrobocie, mimo znacznego (największego od 1997 r.) zmniejszenia, utrzymuje się na wysokim poziomie. Na koniec grudnia 2004 r. liczba bezrobotnych zarejestrowanych w urzędach pracy wyniosła 2 999,6 tys. osób, a stopa bezrobocia – 19,1%. Na poziom bezrobocia w Polsce wciąż duży wpływ ma wysoka i rosnąca podaż pracy (liczba ludności w wieku produkcyjnym na koniec 2004 r. wyniosła około 24 mln osób i była wyższa niż na koniec 2003 r. o około 200 tys. osób).

4.53/EUR (average exchange rate during the year). On the other hand, the Polish zloty improved by 6.0% in relation to the US dollar to the level of PLN 3.65/USD (average exchange rate during the year). The PLN/USD exchange rate was a derivative of EUR/USD rate changes.

In the first quarter of the last year, the Polish currency was strongly weakened mainly due to political tensions in Poland. In the remaining months of 2004 there was an appreciation of the PLN related to the improvement of investors' moods in the region after the EU's expansion, the increase in the attractiveness of PLN-denominated assets in connection with the MPC's cycle of interest rate increases and the improving foundations of the Polish economy.

## Inflation

In 2004, prices of consumer goods and services (CPI) grew by 3.5% on average; hence, the CPI growth was higher than in the last two years. The faster inflation rate resulted mainly from temporary supply-related factors, such as a high increase of oil and other raw material prices on the world markets, a limited supply of agricultural products due to the low harvest in 2003 and cyclical swine production, the effects of the PLN weakening in 2002-2003 and in the first months of 2004 and the impact of Poland's accession to the European Union.

## Labour market

The labour market underwent a certain change in 2004. According to the estimates prepared by the Ministry of Finance, the average employment in the national economy (complete data) grew slightly in 2004 (by ca. 0.3%), which means that after five years of constantly decreasing average employment in the national economy, this negative trend was reversed in 2004. However, despite the substantial fall (the largest one since 1997), unemployment remains at a high level. As at the end of December 2004, the number of the unemployed registered in labour offices amounted to 2,999,600 persons while the unemployment rate was 19.1%. Unemployment in Poland is still influenced by the high and growing labour supply (the working age population is 24 million persons as at the end of 2004, which is up by ca. 200,000 persons compared with the end of 2003).



### Industrial and construction sector

The year 2004 observed another industrial production growth, which amounted to 112.3% as compared with 108.3% in the previous year. Good performance of the industrial sector, in particular manufacturing, was significantly attributed by Poland's accession to the European Union. The opening of the borders to a relatively free trade exchange resulted in the higher growth of production and sales by domestic entities.

In respect of construction and assembly production carried out in Poland by construction companies, the output fell slightly by 0.9% in 2004. Weak performance of the construction sector was mainly caused by enterprises' low investment activity. Furthermore, in 2004 no strong impact of funds inflowing from the EU budget on the domestic construction sector, which is one of the major beneficiaries of the EU funds, was yet observed.

### Foreign trade and foreign investment

In 2004 external trade continued to grow and exports grew faster than imports, which resulted in further limiting the external imbalance. Net exports were again an important factor of GDP growth. Exports in terms of national accounts increased by 11.4% in real terms compared with 14.7% over the previous year and despite the PLN appreciation growing month by month. At the same time, despite the noticeable recovery of domestic demand, including investment, there was no rapid acceleration of imports, which grew by 8.7% in the last year as compared with 9.3% in 2003. The net export contribution to the GDP growth was lower than in 2003 and it amounted to 0.7 ppt.

The negative trade balance fell from EUR 5.1bn in 2003 to EUR 4.5bn in the previous year. It resulted from the 22% increase of EUR-denominated exports and a slightly lower rate of import growth, which amounted to 19.1%. Better performance was also noted in the case of current transfers accounts whose surplus increased from EUR 3.7bn in 2003 to EUR 4.5bn in the last year, mainly due to the positive balance of cash flows between Poland and the EU budget. The current account deficit was decreased to 1.6% GDP as compared with 2.2% in 2003.

The structure of deficit financing also showed a positive trend. Long-term capital (net foreign direct investment - FDI) more than financed the current account deficit and the

### Produkcja przemysłowa oraz budowlano-montażowa

W 2004 r. odnotowano kolejny wzrost dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu. Wyniosła ona 112,3%, podczas gdy rok wcześniej – 108,3%. Na tak dobre wyniki przemysłu, w szczególności przetwórstwa przemysłowego, wpłynął istotnie fakt przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Otwarcie się granic dla relatywnie swobodnej wymiany handlowej zdynamizowało produkcję i sprzedaż krajowych podmiotów. W przypadku produkcji budowlano-montażowej, zrealizowanej przez przedsiębiorstwa budowlane na terenie kraju, odnotowano w 2004 r. nieznaczny spadek produkcji o 0,9%. Słabe wyniki sektora budowlanego były spowodowane w głównej mierze niską aktywnością inwestycyjną przedsiębiorstw. Ponadto, nie odnotowano jeszcze w 2004 r. silnego przełożenia napływających pieniędzy z budżetu UE na krajowy sektor budowlany, który jest jednym z głównych beneficjentów środków unijnych.

### Handel zagraniczny oraz inwestycje zagraniczne

W roku 2004 r. kontynuowany był wzrost wymiany z zagranicą, przy czym eksport rósł szybciej od importu, co prowadziło do dalszego ograniczania nierównowagi zewnętrznej, a eksport netto ponownie był istotnym czynnikiem wzrostu PKB. Eksport w ujęciu rachunków narodowych wzrósł realnie o 11,4%, wobec wzrostu na poziomie 14,7% przed rokiem, i to pomimo postępującej z miesiąca na miesiąc aprecjacji złotego. Jednocześnie, pomimo wyraźnej odbudowy popytu wewnętrznego, w tym inwestycji, nie nastąpiło gwałtowne przyspieszenie importu, który w ubiegłym roku wzrósł o 8,7%, wobec 9,3% w roku 2003. Wkład eksportu netto we wzrost PKB był niższy niż w roku 2003 i wyniósł 0,7 pkt. proc. Deficyt handlowy bilansu płatniczego spadł z 5,1 mld euro w roku 2003 do 4,5 mld euro w roku ubiegłym. Było to wynikiem wzrostu eksportu wyrażonego w euro o 22% oraz nieco niższego od niego tempa wzrostu importu, które wyniosło 19,1%. Znacznie korzystniej ukształtował się też rachunek transferów bieżących, którego nadwyżka wzrosła z 3,7 mld euro w 2003 r. do 4,5 mld euro w roku ubiegłym, głównie wskutek pozytywnego salda przepływów finansowych między Polską a budżetem UE. Deficyt obrotów bieżących zmniejszył się do 1,6% PKB wobec 2,2% w 2003 r.

Korzystnie kształtowała się struktura finansowania deficytu. Kapitał długoterminowy (zagraniczne inwestycje bezpośrednie netto – FDI) finansował z nawiązką deficyt obrotów bieżących, a wskaźnik pokrycia deficytu napływem FDI przekroczył 140%. Pozytywnym

sygnałem jest wzrost zagranicznych inwestycji bezpośrednich do 4,8 mld euro (przed rokiem było to 3,7 mld euro). Ponadto, nastąpił gwałtowny wzrost napływu kapitału portfelowego, przy czym tradycyjnie największym zainteresowaniem nierezydentów cieszyły się instrumenty finansowe o charakterze dłużnym. Zagraniczne inwestycje portfelowe netto wyniosły w 2004 r. aż 8,7 mld euro i były o 5,5 mld euro wyższe niż rok wcześniej.

ratio of deficit to FDI inflow exceeded 140%. The growth of foreign direct investment to EUR 4.8bn (EUR 3.7bn a year ago) is a positive signal. The portfolio capital inflow was rapidly growing and non-residents were traditionally most interested in debt financial instruments. Net foreign portfolio investment amounted to as much as EUR 8.7bn in 2004 and were EUR 5.5bn higher than the year before.

Tabela 1. Podstawowe dane makroekonomiczne Polski w latach 2001-2004

Table 1. Poland's basic macroeconomic data in 2001-2004

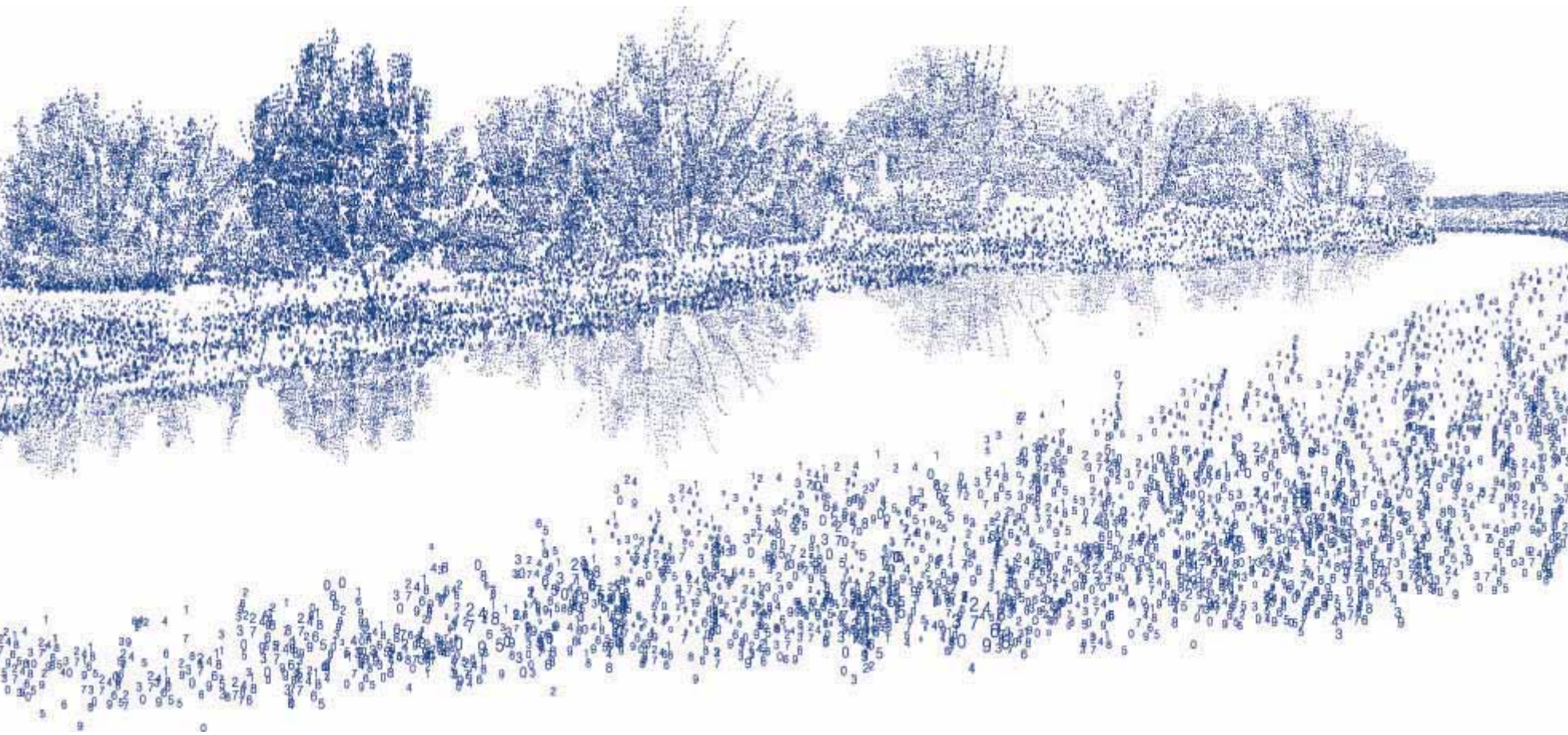
	Jedn./Unit	2001	2002	2003	2004
PKB (nominalnie) / GDP (nominal)	PLN bn	760,6	781,1	814,9	883,7
PKB / GDP	%	1,0	1,4	3,8	5,3
Spżycie indywidualne / Individual consumption	%	2,1	3,3	3,1	3,2
Nakłady brutto na środki trwałe / Gross fixed capital formation	%	-8,8	-5,8	-0,5	5,1
Produkcja / Production <sup>1)</sup>					
Przemysł / Industry	%	0,6	1,1	8,3	12,3
Budownictwo / Construction	%	-11,7	-4,1	1,6	-0,9
Stopa bezrobocia (koniec okresu) / Rate of unemployment (end of the period)	%	19,4	20,0	20,0	19,1
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych / Consumer prices					
XII/XII	%	3,6	0,8	1,7	4,4
Średnio w okresie / Period average	%	5,5	1,9	0,8	3,5
Saldo na rachunku obrotów bieżących / Current account balance <sup>2)</sup>	EUR bn	-6,0	-5,4	-4,1	-3,0
	% GDP	-2,9	-2,6	-2,2	-1,6
Oficjalne aktywa rezerwowe (koniec okresu) / Official reserve assets (end of the period)	EUR bn	30,1	28,5	27,1	27,0
Kurs walutowy (średni w okresie) / Exchange rate (period average)					
PLN/USD	PLN	4,09	4,08	3,89	3,65
PLN/EUR	PLN	3,67	3,86	4,40	4,53
USD/EUR	USD	0,90	0,95	1,13	1,24
Stopa operacji otwartego rynku / Refinancing rate on NBP's open-market operations					
Koniec okresu / End of the period	%	11,5	6,75	5,25	6,5
Średnio w okresie / Period average	%	15,9	8,8	5,7	5,8

1) W latach 2000-2003 pełna zbiorowość podmiotów, natomiast w 2004 r. niepełna (powyżej 9 osób);

2) Na podstawie bilansu płatniczego na bazie transakcji.

1) In 2000-2003 the data includes all the entities while in 2004 it covers an incomplete group of entities (only those that employ more than 9 employees);

2) According to the balance of payments on a transaction basis.



PODSTAWY PRAWNE I DEFINICJA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO / LEGAL BASICS AND DEFINITION OF PUBLIC DEBT

## ROZDZIAŁ 2. Podstawy prawne i definicja państwowego długu publicznego

Definicja państwowego długu publicznego, sformułowana w ustawodawstwie polskim, wykazuje pewne różnice metodologiczne w stosunku do regulacji UE. Poniżej podano obie definicje oraz omówiono różnice. Ponadto, przedstawione zostały zasady zaciągania długu w Polsce oraz ograniczenia prawne w tym zakresie.

### 2.1. Podstawy prawne państwowego długu publicznego

Zasady dotyczące państwowego długu publicznego są uregulowane w aktach prawnych o różnej randze:

- 1) w rozdziale X – Finanse Publiczne – Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej. Ustawa zasadnicza wprowadziła zasadę, iż nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości produktu krajowego brutto. Przyznała wyłączne prawo inicjatywy ustawodawczej Radzie Ministrów w zakresie: ustawy budżetowej, ustawy o prowizorium budżetowym, zmiany ustawy budżetowej, ustawy regulującej zaciąganie długu publicznego oraz ustawy o udzielaniu poręczeń i gwarancji finansowych przez państwo. Ponadto, Konstytucja RP wprowadziła zakaz finansowania deficytu budżetu państwa poprzez zaciąganie zobowiązań w banku centralnym;
- 2) w ustawie z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych<sup>1</sup>. Ustawa ta jest zasadniczym aktem prawnym w zakresie finansów publicznych zawierającym, między innymi, kompleksowe regulacje dotyczące państwowego długu publicznego. Wprowadza niezbędne definicje, określa ogólne zasady zaciągania długu, emisji papierów wartościowych i zarządzania długiem Skarbu Państwa, a także procedury ostrożnościowe i sanacyjne;
- 3) w aktach wykonawczych do ustawy o finansach publicznych (rozporządzeniach) regulujących szczegółowo niektóre kwestie, w tym: podział tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego oraz zasady obliczania wartości nominalnej długu.

<sup>1</sup> Dz. U. z 2003 r. Nr 15, poz. 148, z późn. zm.

## CHAPTER 2. Legal Basis and Definition of Public Debt

The definition of public debt formulated in the Polish legislation, indicates some methodological differences to the EU regulations. Both definitions are provided below with a review of differences. In addition, the rules of debt contracting in Poland and restrictions thereof are presented.

### 2.1. Legal basis of Public Debt

Rules governing public debt are set out in legal acts, which have various levels of importance:

- 1) Chapter X “Public Finance” of the Constitution of the Republic of Poland. The Constitution introduced the principle that it is not permitted to contract loans or extend state guarantees or financial sureties, as a result of which the public debt may exceed 3/5 of the Gross Domestic Product. The Council of Ministers is granted the exclusive right to take legislative initiatives with regard to the Budget Act, Provisional Budget Act, any amendments to the Budget Act, the Public Debt Incurrence Act and the Act on Extending Sureties and Financial Guarantees by the State Treasury. Furthermore, the Constitution forbids the State budget deficit from being financed by debt contracted in the Central Bank.
- 2) The Public Finance Act of 26 November 1998<sup>1</sup>. It is a fundamental law on public finance which comprehensively regulates public debt issues. The Act specifies some necessary definitions, general rules how to contract debt, how to issue securities and manage the State Treasury debt, as well as prudential and remedial procedures.
- 3) Supplementary Acts (ordinances) to the Public Finance Act regulating some issues in detail, such as the classification of debt instruments included in public debt and rules applied to calculate the nominal value of public debt.

<sup>1</sup> Journal of Laws 2003, No. 15, item 148 and No. 45, item 391, as amended.

## 2.2. Definition of Public Debt

Public debt includes the nominal debt of public finance sector entities after melting out the internal flows, eliminations of financial flows between sector entities (consolidated gross debt) incurred under titles specified in item 3.3 below.

Public debt is calculated at nominal value.

The value of securities issued is calculated according to their nominal value, understood as:

- the principal amount on account of the securities issued and due on the redemption date,
- the principal amount on account of the securities issued, in the case of which financial obligations are indexed or capitalized, taking into account the increase of capital resulting from the indexation or capitalization of a given security, accrued at the end of the reporting period.

The amount of credits and loans drawn is calculated at their nominal value, i.e. as the principal amount resulting from the use of a given credit or loan and due at maturity.

The amount of deposits taken is calculated as the deposited amount which, according to contractual terms, debtors are required to pay to creditors on the day when the deposit matures; it is the amount subject to interest.

The amount of due and payable liabilities, excluding contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties, includes the amount of liabilities, excluding interest, which are past the due date and are neither overdue nor written off.

The nominal value of liabilities indexed or capitalized (e.g. bonds or loans with capitalized interest) corresponds to the principal amount increased in line with the indexation or capitalization mechanism as calculated at the end of a reporting period.

Debt denominated in foreign currencies is converted into the domestic currency at the average exchange rate of such currencies announced by the National Bank of Poland and in force on the last working day of a given reporting period.

## 2.2. Definicja państwowego długu publicznego

Państwowy dług publiczny obejmuje nominalne zadłużenie podmiotów sektora finansów publicznych ustalone po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (skonsolidowane zadłużenie brutto), zaciągnięte z tytułów wymienionych w pkt. 3.3. Państwowy dług publiczny jest liczony według wartości nominalnej.

Wartość wyemitowanych papierów wartościowych oblicza się według ich wartości nominalnej, rozumianej jako:

- kwota świadczenia głównego z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych, należna do zapłaty w dniu ich wykupu,
- kwota świadczenia głównego z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych, w których zobowiązania finansowe są indeksowane lub kapitalizowane z uwzględnieniem przyrostu kapitału, wynikającego ze sposobu indeksacji lub kapitalizacji danego papieru wartościowego, naliczona na koniec okresu sprawozdawczego.

Wartość zaciągniętych kredytów i pożyczek oblicza się według wartości nominalnej, rozumianej jako kwota świadczenia głównego z tytułu zaciągniętej pożyczki lub kredytu, należna do zapłaty w dniu wymagalności zobowiązania.

Wartość przyjętych depozytów oblicza się jako kwotę depozytu, jaką dłużnicy zgodnie z zawartą umową zobowiązani są zapłacić wierzycielom w terminie, w którym następuje likwidacja depozytu; jest to wartość, od której nalicza się oprocentowanie.

Wartość wymagalnych zobowiązań, z wyłączeniem zobowiązań z tytułu gwarancji i poręczeń, obejmuje kwotę zobowiązań, z wyłączeniem odsetek, których termin płatności minął, a nie są przedawnione ani umorzone.

Wartość nominalna zobowiązań indeksowanych lub kapitalizowanych (np. obligacje lub kredyty ze skapitalizowanymi odsetkami) odpowiada kwocie świadczenia głównego z uwzględnieniem przyrostu kapitału, wynikającego z mechanizmu indeksacji lub kapitalizacji, naliczonego na koniec okresu sprawozdawczego.

Dług wyrażony w walutach obcych przelicza się na walutę krajową według kursu średniego walut obcych ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski, obowiązujących w ostatnim dniu roboczym danego okresu sprawozdawczego.

### 2.3. Zakres przedmiotowy państwowego długu publicznego

Państwowy dług publiczny obejmuje zobowiązania podmiotów sektora finansów publicznych z następujących tytułów dłużnych:

- 1) papierów wartościowych opiewających wyłącznie na świadczenia pieniężne (poza papierami udziałowymi),
- 2) pożyczek (w tym papierów wartościowych, których zbywalność jest ograniczona),
- 3) kredytów,
- 4) przyjętych depozytów,
- 5) zobowiązań wymagalnych (tzn. zobowiązań, których termin płatności minął, a które nie zostały przedawnione lub umorzone).

### 2.4. Zakres podmiotowy państwowego długu publicznego

Ustawa o finansach publicznych tworzy zamknięty katalog jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych.

Sektor finansów publicznych obejmuje:

- 1) organy władzy publicznej, organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa, sądy i trybunały, a także jednostki samorządu terytorialnego i ich organy oraz związki,
- 2) jednostki budżetowe, zakłady budżetowe i gospodarstwa pomocnicze jednostek budżetowych,
- 3) fundusze celowe,
- 4) państwowe szkoły wyższe,
- 5) jednostki badawczo-rozwojowe,
- 6) samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej,
- 7) państwowe lub samorządowe instytucje kultury,
- 8) Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego (KRUS) i zarządzane przez nie fundusze,
- 9) Narodowy Fundusz Zdrowia (NFZ),
- 10) Polską Akademię Nauk (PAN) i tworzone przez nią jednostki organizacyjne,

### 2.3. Subject scope of Public Debt Titles

Public debt includes liabilities of entities from the public finance sector under the following debt titles:

- 1) securities with monetary-type liabilities (excluding equity),
- 2) loans (including securities with limited transferability),
- 3) credits,
- 4) deposits accepted,
- 5) matured liabilities (i.e. liabilities which are past the due date but are neither overdue nor written off).

### 2.4. Entities of the Public Finance Sector

The Public Finance Act provides a limited list of entities included in the public finance sector. The public finance sector includes:

- 1) public authorities and their bodies, government administration, state audit and law enforcement bodies, courts and tribunals, as well as local government units and their bodies and unions,
- 2) budgetary units, budgetary enterprises and auxiliary estates,
- 3) earmarked funds,
- 4) state universities and higher education institutions,
- 5) research and development units,
- 6) independent public health care units,
- 7) state or local government cultural institutions,
- 8) ZUS (the Social Insurance Institution), KRUS (the Farmers Social Insurance Fund) and their managed funds,
- 9) NFZ (the National Healthcare Fund),
- 10) PAN (the Polish Academy of Science) and organizational units established by PAN,

11) state or local government legal entities established under separate acts to perform public tasks, excluding enterprises, banks and commercial law partnerships and companies.

Currently, the Polish legislation does not stipulate any division of the public finance sector into sub-sectors. For the purposes of this Report the public finance sector may be divided into the following sub-sectors:

- 1) government sector, which includes the public authorities and their bodies, government administration, state audit and law enforcement bodies, courts and tribunals, the Polish Academy of Science and its organizational units, the Social Insurance Institution and the Farmers Social Insurance Fund and the funds manage by them, the National Healthcare Fund and the entities listed in items 2-7 and 11 whose founding or regulatory authority is a government administration body or other entities in the government sector,
- 2) local government sector, which includes local government units and their bodies, their unions and the units listed in items 2, 3, 6, 7 and 11 whose founding or regulatory authority is a local government unit.

## 2.5. Influences on the Public Debt

The concepts of the State Treasury debt management strategy and influence on the public debt have been introduced in the Public Finance Act. It is the Minister of Finance who is to prepare the strategy and submit it to the Council of Ministers for approval. Next the Council of Ministers submits the strategy to the lower chamber of the Polish Parliament (Sejm) together with the explanatory part of the draft Budget Act. It is necessary to make a distinction between 'management' and 'influence' due to the fact that, as far as the State Treasury debt is concerned, the Minister of Finance has the powers to manage this financial aggregate. In the case of other units of the public finance sector whose debt is included in the public debt but not in the State

11) państwowe lub samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, banków i spółek prawa handlowego.

Aktualne ustawodawstwo nie określa podziału sektora finansów publicznych na podsektory. Dla celów niniejszego raportu dokonano podziału sektora finansów publicznych na następujące podsektory:

- 1) rządowy, do którego zalicza się organy władzy publicznej, organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa, sądy i trybunały, Polską Akademię Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne, Zakład Ubezpieczeń Społecznych i zarządzane przez niego fundusze, Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego i zarządzane przez nią fundusze, Narodowy Fundusz Zdrowia oraz jednostki, wymienione w pkt. 2-7 oraz 11, dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest organ administracji rządowej albo inne jednostki zaliczane do sektora rządowego,
- 2) samorządowy, do którego zalicza się jednostki samorządu terytorialnego i ich organy oraz związki, a także jednostki wymienione w pkt. 2, 3, 6, 7 i 11, dla których organem założycielskim lub nadzorującym jest jednostka samorządu terytorialnego.

## 2.5. Oddziaływanie na dług sektora finansów publicznych

W ustawie o finansach publicznych wprowadzone zostały pojęcia strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na dług sektora finansów publicznych. Ministrowi Finansów zostało powierzone opracowanie strategii i przedłożenie Radzie Ministrów, która po zatwierdzeniu przedkłada ją Sejmowi wraz z uzasadnieniem do projektu ustawy budżetowej. Rozróżnienie i użycie pojęć „zarządzanie” oraz „oddziaływanie” wynika z faktu, że w odniesieniu do długu Skarbu Państwa, Minister Finansów posiada uprawnienia władcze, pozwalające mówić o zarządzaniu tym agregatem finansowym. W odniesieniu do jednostek sektora finansów publicznych, których zadłużenie jest wliczane do państwowego długu publicznego, a nie stanowi zadłużenia zaliczanego do długu Skarbu Państwa, tzn. głównie w stosunku do zadłużenia jednostek sek-

tora samorządowego, możemy mówić jedynie o pośrednich formach oddziaływania.

W ustawie o finansach publicznych zostały wprowadzone następujące ograniczenia w zakresie zaciągania zobowiązań finansowych przez jednostki samorządu terytorialnego oraz inne podmioty sektora finansów publicznych, które mają wpływ na wysokość oraz kształtowanie się ich zadłużenia:

- jednostki samorządu terytorialnego (JST) mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe tylko na określone cele wskazane w ustawie,
- zaciągnięte kredyty i pożyczki oraz wyemitowane papiery wartościowe, z których uzyskane środki mają służyć finansowaniu bieżącego deficytu, muszą być spłacone lub wykupione w tym samym roku, w którym zostały zaciągnięte lub wyemitowane,
- JST mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe o terminie spłaty lub wykupu dłuższym niż rok, przy czym uzyskane środki z tego tytułu mogą być przeznaczone tylko i wyłącznie na finansowanie wydatków nie znajdujących pokrycia w planowanych dochodach JST lub spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów,
- płatności z tytułu obsługi zaciągniętych długoterminowych zobowiązań przeznaczonych na finansowanie wydatków nie znajdujących pokrycia w planowanych dochodach JST muszą być dokonywane co najmniej raz w roku,
- dyskonto od emitowanych przez JST papierów wartościowych nie może przekraczać 5% wartości nominalnej,
- w przypadku emisji papierów wartościowych, czy też zaciągnięcia kredytów lub pożyczek, o terminie spłaty dłuższym niż rok, nie jest dopuszczalna kapitalizacja odsetek,
- JST oraz inne jednostki sektora finansów publicznych, z wyłączeniem Skarbu Państwa, mogą zaciągać tylko takie zobowiązania finansowe, których wartość nominalna, wyrażona w złotych, została ustalona w dniu zawarcia transakcji,
- w przypadku ubiegania się JST o udzielenie kredytu lub pożyczki, a także w przypadku zamiaru wyemitowania papierów wartościowych, jest ona obowiązana otrzymać od regionalnej izby rachunkowej opinię o możliwości spłaty kredytu lub pożyczki albo wykupu papierów wartościowych,

Treasury debt, i.e. mainly debt of local government units, influence is only indirect.

The Public Finance Act introduced the following restrictions on the scope of financial liabilities that may be incurred by local government units and other entities of the public finance sector, which have an impact on the amount and shape of their debt:

- local government units (LGUs) may only borrow and issue securities for specific purposes indicated in the Act,
- when borrowed credits and loans and issuing securities, for the purpose of financing the current deficit, they must be repaid or redeemed in the same year that they were taken out or issued,
- LGUs may borrow credits and loans and issue securities with the repayment period or maturity exceeding one year provided that receipts may be used only and exclusively to finance expenditure that is not covered by the revenue budgeted by the LGU or to finance the repayment of liabilities incurred earlier to issue securities or to finance loans and credits,
- payments related to the service of long-term debt allocated to finance expenditure that is not covered by the revenue budgeted by the LGU must be made at least once a year,
- the discount on securities issued by LGUs may not exceed 5% of the nominal value,
- with regard to any issues of securities or credits and loans taken out with a maturity exceeding one year, interest may not be capitalized,
- LGUs and other entities of the public finance sector, excluding the State Treasury, may incur only such financial obligations whose nominal value expressed in PLN is determined on the date of transaction,
- if an LGU applies for a credit or loan or intends to issue securities, it must obtain the opinion of the regional clearing chamber (RIO) on its ability to repay such a credit or loan or to redeem such securities,



- regional clearing chambers issue opinions on the ability to finance the deficit proposed by an LGU and on the accuracy of the LGU debt forecast attached to the budget. This opinion is announced to the general public. If the Chamber's opinion is negative, the LGU's founding body is required to adopt an appropriate resolution,
- the total amount of credit and loan payments and contingency payments related to the guarantees granted by the LGU, falling due in a given budget year, together with interest on such credits and interest on the discount payable in that year, as well as the securities issued by such LGU and redeemable in a given budget year, may not exceed 15% of the LGU's revenue planned for that budget year. The foregoing limitation does not apply to credits and loans borrowed in connection with funds specified in the agreement entered into with an entity able to dispose of structural funds or the EU Cohesion Fund, as well as securities issued for this purpose,
- if the total amount of public debt and contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties exceeds 55% of the GDP, the amount payable under the total debt service in a given year may not exceed 12% of revenue planned by this LGU, unless the financial burden in question results entirely from obligations incurred prior to the announcement that the above debt limit was exceeded,
- an LGU's total debt at the end of a budget year can not exceed 60% of the total revenue executed by such a LGU in that budget year. During the budget year the LGU's total debt as at the quarter end can not exceed 60% of revenue planned by this unit in a given budget year. The foregoing limitation does not apply to credits and loans borrowed in connection with funds specified in the agreement entered into with the entity able to dispose of structural funds or the EU Cohesion Fund.

Pursuant to the Public Finance Act, it is the Minister of Finance who exercises control

- regionalne izby obrachunkowe przedstawiają opinie w sprawach możliwości sfinansowania deficytu przedstawionego przez JST oraz prawidłowości załączonej do budżetu prognozy kwoty długu JST. Opinia ta jest podawana do publicznej wiadomości. W przypadku negatywnej opinii regionalnej izby obrachunkowej organ stanowiący JST jest zobowiązany do podjęcia stosownej uchwały,
- łączna kwota z tytułu przypadających do spłaty, w danym roku budżetowym, rat kredytowych i pożyczek oraz potencjalnych spłat kwot wynikających z udzielonych przez JST poręczeń wraz z należnymi w danym roku odsetkami od tych kredytów oraz należnych odsetek od dyskonta, a także przypadających w danym roku budżetowym wykupów papierów wartościowych emitowanych przez JST, nie może przekroczyć 15% planowanych na dany rok budżetowy dochodów JST. Powyższe ograniczenie nie ma zastosowania do kredytów i pożyczek zaciągniętych w związku ze środkami określonymi w umowie zawartej z podmiotem dysponującym funduszami strukturalnymi lub Funduszem Spójności Unii Europejskiej, a także emitowanych w tym celu papierów wartościowych,
- w przypadku, gdy łączna kwota państwowego długu publicznego powiększona o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych do PKB przekroczy 55%, to kwota z tytułu spłaty łącznego obciążenia z tytułu obsługiwanego zadłużenia w danym roku nie może przekroczyć 12% planowanych dochodów danej JST, chyba że przedmiotowe obciążenia finansowe wynikają w całości z zobowiązań zaciągniętych przed datą ogłoszenia tej relacji,
- łączna kwota długu JST na koniec roku budżetowego nie może przekraczać 60% wykonanych dochodów ogółem tej jednostki w tym roku budżetowym. W trakcie roku budżetowego łączna kwota długu jednostki samorządu terytorialnego na koniec kwartału nie może przekraczać 60% planowanych w danym roku budżetowym dochodów tej jednostki. Powyższe ograniczenia nie mają zastosowania do emitowanych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek zaciągniętych w związku ze środkami określonymi w umowie zawartej z podmiotem dysponującym funduszami strukturalnymi lub Funduszem Spójności Unii Europejskiej.

Kontrolę nad sektorem finansów publicznych w zakresie przestrzegania konstytucyjnej zasady,

iz nie wolno zaciągać pożyczek lub udzielać gwarancji i poręczeń, w następstwie których państwowy dług publiczny przekroczy 3/5 wartości produktu krajowego brutto, sprawuje, na podstawie ustawy o finansach publicznych, Minister Finansów.

Ustawa o finansach publicznych wprowadza procedury ostrożnościowe i sanacyjne mające na celu niedopuszczenie do przekroczenia limitu konstytucyjnego. Przewidziane procedury ostrożnościowe i sanacyjne, dotyczące kształtowania się relacji państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji, przedstawiają się następująco:

- 1) relacja w roku x jest większa od 50%, a nie większa od 55% PKB:
  - a) wprowadza się ograniczenie na relację deficytu budżetu państwa do jego dochodów, relacja ta w uchwalonym przez Radę Ministrów projekcie budżetu państwa na rok następny (x+2) nie może być wyższa niż w bieżącym roku budżetowym (x+1),
  - b) relacja deficytu do dochodów uchwalona w budżecie państwa na następny rok budżetowy stanowi ograniczenie dla każdej jednostki samorządu terytorialnego (JST) do jej dochodów, jaka może zostać uchwalona w budżecie JST,
- 2) relacja w roku x jest większa od 55%, a mniejsza od 60% PKB:
  - a) projekt budżetu państwa na rok x+2 przedstawiony przez Radę Ministrów ma zapewniać spadek relacji kwoty długu Skarbu Państwa powiększonej o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa do PKB w stosunku do ogłoszonej relacji dla roku x,
  - b) ograniczeniom podlegają również możliwe do uchwalenia deficyty poszczególnych budżetów JST,
  - c) Rada Ministrów przedstawia program sanacyjny, mający zapewnić spadek relacji państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora publicznego do PKB,
- 3) relacja w roku x jest równa lub większa od 60% PKB:
  - a) w projekcie ustawy budżetowej na kolejny rok budżetowy (x+2) nie zawiera się deficytu budżetu państwa, a budżety JST uchwała się, nie zawierając w nich deficytu,

over the public finance sector's compliance with the constitutional rule banning the borrowing or granting of guarantees and sureties resulting in that the public debt exceeds 3/5 of the Gross Domestic Product.

The Public Finance Act introduces prudential and remedial procedures preventing the debt from exceeding the constitutional limit. The prudential and remedial procedures concerning the ratios of public debt enlarged by contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties are as follows:

- 1) the debt to GDP ratio in year x is greater than 50% but is not more than 55%
  - a) they introduce a limit on the ratio of the State Budget deficit to its revenue; this ratio as specified in the draft budget adopted by the Council of Ministers for the following year (x+2) may not be higher than in a given budget year (x+1),
  - b) the ratio of deficit to revenue as adopted in the State Budget for the next budget year is the upper limit applicable to each local government unit (LGU) and its deficit to revenue ratio adopted in the budget of such LGU;
- 2) the debt to GDP ratio in year x is greater than 55% but is not more than 60%
  - a) the draft budget for the year x+2 as submitted by the Council of Ministers is to ensure a decrease in the ratio of the State Treasury debt (including contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties) to GDP compared with the ratio announced for the year x,
  - b) deficits that may be passed in LGUs' budgets are also subject to limitations,
  - c) the Council of Ministers presents a recovery programme to ensure a decrease in the ratio of public debt (including any contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties granted by the public sector entities) to GDP;
- 3) the debt to GDP ratio in year x is equal to or greater than 60%
  - a) the draft budget for the following budget year (x+2) does not provide for a deficit and LGUs' budgets are adopted without any deficit,
  - b) entities of the public finance sector are not allowed to grant new sureties and guarantees,

- c) the Council of Ministers presents a recovery program to the Parliament. Its basic objective is to develop and implement measures aimed at reducing the public debt-to-GDP ratio below 60% of GDP.

## 2.6. Legal Basis of the Public Debt in the European Union and differences between *general government* sector debt and the public debt

The following legal acts constitute the legal basis of public debt in the European Union:

- 1) Maastricht Treaty: in addition to deficit-related restrictions, the level of public debt is a criterion, on the basis of which the Commission examines the Member States' compliance with the budgetary discipline. The Commission evaluates whether the ratio of public debt to GDP does not exceed the reference value, unless the ratio is sufficiently diminishing and approaching the reference value at a satisfactory pace;
- 2) the Protocol on the excessive deficit procedure annexed to the Maastricht Treaty specifies:
  - a) the reference value of the public debt to GDP ratio at 60%;
  - b) the general definition of debt.
- 3) the Regulation on the application of the Protocol on the excessive deficit procedure annexed to the Maastricht Treaty:
  - a) introduces a precise definition of general government debt as consolidated gross debt of the general government sector, calculated at the nominal value;
  - b) specifies categories of financial liabilities that constitute the general government debt, such as:
    - cash and deposits,
    - securities other than shares, excluding financial derivatives,

- b) wprowadza się zakaz udzielania nowych poręczeń i gwarancji przez podmioty sektora finansów publicznych,
- c) Rada Ministrów przedstawia Sejmowi program sanacyjny, którego podstawowym celem jest opracowanie i wdrożenie przedsięwzięć mających na celu obniżenie relacji długu publicznego poniżej 60% PKB.

## 2.6. Podstawy prawne długu publicznego w Unii Europejskiej oraz różnice między długiem sektora *general government* a państwowym długiem publicznym

W Unii Europejskiej podstawy prawne długu publicznego zostały uregulowane w następujących aktach prawnych:

- 1) Traktat z Maastricht – poziom długu publicznego, obok ograniczeń dotyczących deficytu, stanowi kryterium, w oparciu o które komisja bada przestrzeganie dyscypliny budżetowej w państwach członkowskich. Komisja ocenia, czy stosunek zadłużenia publicznego do PKB nie przekracza wartości bazowej, chyba że stosunek ten maleje w wystarczającym stopniu i zbliża się do wartości bazowej w zadowalającym tempie;
- 2) Protokół w sprawie procedury stosowanej w wypadku nadmiernego deficytu, stanowiący załącznik do traktatu z Maastricht – określa:
  - a) wartość bazową relacji długu publicznego do PKB na poziomie 60%;
  - b) ogólną definicję długu;
- 3) Rozporządzenie dotyczące stosowania Protokołu w sprawie procedury stosowanej w przypadku nadmiernego deficytu, stanowiącego załącznik do Traktatu z Maastricht:
  - a) wprowadza precyzyjną definicję długu sektora *general government* jako skonsolidowanego długu brutto tego sektora, liczonego według wartości nominalnej,
  - b) określa kategorie zobowiązań finansowych stanowiące dług sektora *general government*; są nimi:
    - gotówka i depozyty,

- papiery wartościowe inne niż akcje z wyłączeniem instrumentów pochodnych,
- pożyczki,
- c) zawiera definicję wartości nominalnej;
- 4) Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA 1995) przyjęty w formie rozporządzenia Rady Unii Europejskiej z dnia 25 czerwca 1996 r.; szczegółowo określa m.in. podział sektora *general government* na trzy podsektory oraz kryteria zaliczania do poszczególnych podsektorów, a także szczegółowe zasady klasyfikacji tytułów dłużnych.

Różnice między długiem sektora *general government*, a państwowym długiem publicznym wynikają z<sup>2</sup>:

- 1) innego zakresu sektora finansów publicznych i *general government*:
  - otwarte fundusze emerytalne nie są zaliczane do sektora finansów publicznych (zgodnie z ustawą o finansach publicznych), powinny natomiast stanowić, zdaniem strony polskiej, element sektora *general government* (trwają uzgodnienia w tym zakresie z UE),
  - jednostki badawczo-rozwojowe zaliczane do sektora finansów publicznych nie są podmiotami sektora *general government*.
- 2) innego zakresu przedmiotowego długu; dług liczony zgodnie z regulacjami UE, w przeciwieństwie do liczonego zgodnie z polskimi regulacjami, nie obejmuje wszystkich zobowiązań zaliczanych do zobowiązań wymagalnych (zgodnie z zasadami UE stanowią one wydatki na bazie memoriałowej).

W Polsce ograniczenia odnośnie limitów zadłużenia odnoszą się do państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji. W regulacjach UE nie uwzględnia się natomiast długu potencjalnego.

Wymienione różnice powodują, że obecnie polski dług publiczny liczony zgodnie z zasadami UE (dług sektora *general government*) jest niższy niż obliczony na podstawie polskich regulacji prawnych.

<sup>2</sup> W związku ze zmianą statutu Agencji Rynku Rolnego, w 2004 r. została ona zaliczona do sektora *general government*.

- loans,
- c) contains a definition of nominal value;
- 4) The European system of national and regional accounts (ESA 1995) adopted in the form of the Council Regulation (EC) of 25 June 1996 introduces, inter alia, the division of the general government sector into three subsectors and the criteria of inclusion into the relevant subsectors, as well as detailed rules of debt title classification.

Differences between the general government debt and public debt result from<sup>2</sup>:

- 1) the different scope of the public finance sector and the general government sector:
  - open pension funds are not included in the public finance sector (according to the Public Finance Act) and in the opinion of Polish authorities they should be included in the general government sector (which is currently being discussed with the EU),
  - research and development units are included in the public finance sector but they are not entities of the general government sector.
- 2) a different subject scope of the debt; the debt calculated according to EU regulations, in contrast to the Polish regulations, does not include all due and payable liabilities (according to the EU rules they are treated as expenditure on the accrual basis).

Restrictions on the debt limit in Poland refer to the public debt increased by contingent liabilities arising out of state guarantees. The EU regulations do not account for any potential debt.

As a result of the aforementioned differences, the Polish public debt calculated according to the EU rules (general government debt) is currently lower than that calculated in accordance with the Polish legal regulations.

<sup>2</sup> Owing to the change in the status of the Agricultural Market Agency (ARR), it was classified in the sector of general government in 2004.

## 2.7. General principles and procedure of issuing securities and borrowing by the State Treasury

The general principles and procedure of issuing securities and borrowing by the State Treasury are set out in Section II chapter II of the Public Finance Act, entitled 'Public Debt'. The Minister of Finance holds the exclusive right to issue Treasury securities connected with monetary liabilities and to take out loans and credits on behalf of the State Treasury.

The exception is loans or credits incurred on the basis of an international agreement when the government is required to be the borrower. In such cases, the Council of Ministers authorizes the Minister of Finance to sign an agreement and determines the terms of its implementation.

The amounts of loans and credits taken and the securities issued are subject to limits defined in annual Budget Acts.

The Public Finance Act provides for the following types of Treasury securities which may be issued by the Minister of Finance on behalf of the State Treasury:

- 1) Treasury bonds defined as securities offered for sale on domestic and foreign markets, bearing interest in the form of interest or a discount coupon.
- 2) Treasury bills defined as short-term securities offered for sale on the domestic primary market at a discount and redeemed at the nominal value at maturity.
- 3) Treasury savings bonds defined as Treasury securities offered for sale exclusively to resident natural persons and, upon accession to the European Union, also to non-resident natural persons.

The general terms of issuing Treasury Securities are defined in relevant ordinances, and the detailed conditions are announced in the offering letters published by the Minister of Finance. The public release of the offering letter is a condition for the issue to be effective. To this end the offering letters are published in the nationwide press and on the website of the Ministry of Finance.

## 2.7. Ogólne zasady i tryb emisji papierów wartościowych oraz zaciągania kredytów i pożyczek przez Skarb Państwa

Ogólne zasady i tryb emisji papierów wartościowych oraz zaciągania kredytów i pożyczek przez Skarb Państwa reguluje Dział II Ustawy o finansach publicznych – Państwowy Dług Publiczny. Wyłączne prawo do emisji skarbowych papierów wartościowych opiewających na świadczenia pieniężne oraz zaciągania pożyczek i kredytów w imieniu Skarbu Państwa przyznane zostało Ministrowi Finansów.

Wyjątkiem są pożyczki lub kredyty zaciągane na podstawie umowy międzynarodowej, kiedy wymagane jest, aby pożyczkobiorcą był rząd. W takich przypadkach Rada Ministrów upoważnia Ministra Finansów do podpisania umowy i określa warunki jej wykonywania.

Kwoty zaciągniętych pożyczek i kredytów oraz wielkości wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych są ograniczone limitami określonymi w corocznych ustawach budżetowych.

Ustawa o finansach publicznych rozróżnia następujące rodzaje skarbowych papierów wartościowych, jakie może emitować Minister Finansów w imieniu Skarbu Państwa:

- 1) obligacje skarbowe, przez które rozumie się papier wartościowy oferowany do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowany w postaci odsetek lub dyskonta;
- 2) bony skarbowe, przez które rozumie się krótkoterminowy papier wartościowy oferowany do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywany według wartości nominalnej, po upływie okresu, na jaki został wyemitowany;
- 3) skarbowe papiery oszczędnościowe, przez które rozumie się skarbowe papiery wartościowe, oferowane do sprzedaży wyłącznie rezydentom, będącym osobami fizycznymi, a po wejściu do Unii Europejskiej również nierezydentom, będącym osobami fizycznymi.

Ogólne warunki emisji skarbowych papierów wartościowych zostały określone w rozporządzeniach, a szczegółowe warunki podawane są w listach emisyjnych wydawanych przez Ministra Finansów. Podanie listu emisyjnego do publicznej wiadomości jest warunkiem dojścia emisji do skutku. Za podanie do publicznej wiadomości uznaje się zarówno publikację

listów emisyjnych w prasie o zasięgu ogólnopolskim, jak i zamieszczanie ich na stronach internetowych Ministerstwa Finansów.

Na podstawie delegacji zawartej w art. 55 Ustawy o finansach publicznych Minister Finansów wydał w 1999 roku pięć rozporządzeń regulujących ogólne warunki emisji określonych grup skarbowych papierów wartościowych<sup>3</sup>.

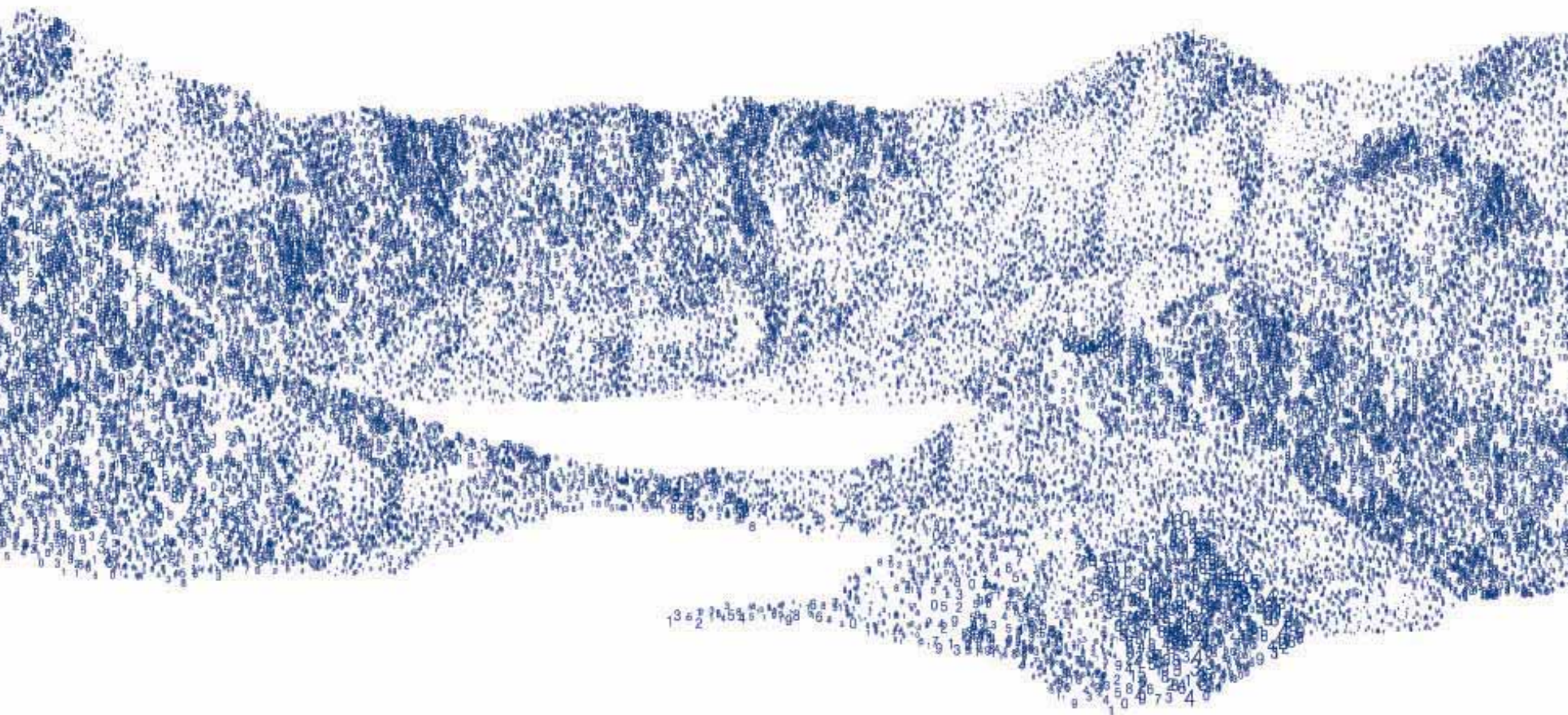
Rozporządzenia te przedstawiają ogólne warunki konstrukcji instrumentów, procedury sprzedaży, grupy inwestorów, którym skarbowe papiery wartościowe są oferowane, zasady obsługi i wykupu (w tym odkupu i przedterminowego lub wcześniejszego wykupu).

Based on the mandate stipulated in Article 55 of the Public Finance Act, in 1999 the Minister of Finance issued five ordinances that regulate the general terms of issuing specified groups of Treasury securities<sup>3</sup>.

The ordinances set forth the general conditions of how to structure the instruments, sale procedures, investor groups to which Treasury securities are offered, the rules of securities related debt service and redemption (including repurchase and early redemption).

<sup>3</sup> 1) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na przetargach (Dz. U. Nr 38, poz. 368 z późn. zm.),  
 2) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 kwietnia 1999 r. w sprawie ogólnych warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej (Dz. U. Nr 38, poz. 369 z późn. zm.),  
 3) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 sierpnia 1999 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych (Dz. U. Nr 74, poz. 831 z późn. zm.),  
 4) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych na rynkach zagranicznych (Dz. U. Nr 75, poz. 845 z późn. zm.),  
 5) Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 8 września 1999 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych przeznaczonych na zamianę zobowiązań Skarbu Państwa (Dz. U. Nr 74, poz. 834 z późn. zm.).

<sup>3</sup> 1) Ordinance of the Minister of Finance of April 26, 1999 on the general terms of issuing Treasury bonds offered at auctions (Journal of Laws No 38, Item 368, as amended).  
 2) Ordinance of the Minister of Finance of April 26, 1999 on the general terms of issuing Treasury bonds offered for the retail sale (Journal of Laws No 38, Item 369, as amended).  
 3) Ordinance of the Minister of Finance of August 26, 1999 on the terms of issuing Treasury bills (Journal of Laws No 74, Item 381, as amended).  
 4) Ordinance of the Minister of Finance of September 7, 1999 on the terms of issuing Treasury bonds on foreign markets (Journal of Laws No 75, Item 845, as amended).  
 5) Ordinance of the Minister of Finance of September 8, 1999 on the terms of issuing Treasury bonds for conversion of State Treasury liabilities (Journal of Laws No 74, Item 834, as amended).



**ROZDZIAŁ 3.****Poziom, dynamika i struktura zadłużenia sektora finansów publicznych****3.1. Poziom i dynamika zadłużenia sektora finansów publicznych**

Relacja państwowego długu publicznego (PDP) do PKB jest jednym z głównych wskaźników makroekonomicznych służących do oceny kondycji gospodarki i stabilności finansów publicznych w kraju. Wzrost zadłużenia powoduje, iż koszty jego obsługi stanowią coraz bardziej znaczącą pozycję w sztywnych wydatkach budżetu państwa.

Relacja PDP do PKB wyniosła na koniec grudnia 2004 r. 48,8% i spadła w stosunku do końca 2003 roku o 1,2 pp; relacja PDP powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych do PKB spadła z 51,5% na koniec 2003 roku do 50,2% na koniec 2004 roku. Pomimo spadku wskaźnik ten nadal utrzymuje się na stosunkowo wysokim poziomie i przekracza pierwszy próg ostrożnościowy określony w ustawie o finansach publicznych. Konsekwencją przekroczenia już w 2003 r. przez państwowy dług publiczny pierwszego progu ostrożnościowego (tj. poziomu 50% relacji długu do PKB) była konieczność zachowania odpowiedniej relacji deficytu do dochodów w uchwalanych na 2005 r. budżecie państwa i budżetach jednostek samorządu terytorialnego (relacja ta nie mogła być wyższa niż 29,3%).

**CHAPTER 3.****Level, Dynamics and Structure of Public Debt****3.1. Level and dynamics of public finance sector debt**

The public debt to GDP ratio is one of the basic macroeconomic indicators used to evaluate the condition of the economy and the stability of a country's public finance. Debt increase results in the growing significance of debt service costs in the rigid expenditures of the State Budget.

The public debt to GDP amounted to 48.8% as at the end of December and fell by 1.2 ppt in relation to the end of 2003. The ratio of public debt increased by risk-weighted contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties granted by public sector entities to GDP decreased from 51.5% at the end of 2003 to 50.2% at the end of 2004. Despite this fall, the ratio remains at a relatively high level and exceeds the first prudential threshold set forth in the Public Finance Act.

As a result of the fact that the public debt exceeded the first prudential threshold in as early as 2003 (i.e. the 50% ratio of debt to GDP), it was necessary to ensure the appropriate ratio of deficit to revenue in the State Budget and LGUs' budgets passed for 2005 (this ratio could not exceed 29.3%).



Table 3.1. The public debt in 2000-2004 at nominal value (PLN million) and its ratio to GDP\*) at year end

	2000	2001	2002	2003	2004
Państwowy dług publiczny (PDP) / Public debt (PD)	280 321,8	302 107,4	352 604,2	408 631,3	432 282,1
Relacja PDP do PKB (%) / Public debt to GDP (%)	38,7	39,7	45,1	50,1	48,8
PDP powiększony o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez jednostki sektora finansów publicznych / Public debt risk-weighted by liabilities arising out of state guarantees and sureties granted by public sector entities	289 812,0	311 603,5	364 728,1	420 040,7	444 136,6
PDP powiększony o przewidywane wypłaty w relacji do PKB (%) / Public debt plus risk-weighted contingent liabilities to GDP (%)	40,0	41,0	46,7	51,5	50,2
PKB (mln zł) / GDP (PLN million)	723 886,3	760 595,3	781 112,4	816 080,6	885 337,0

\*) W 2002 r. Główny Urząd Statystyczny dokonał zmiany metodologii liczenia PKB. Wartość PKB wg nowej metodologii.

\*) In 2002 the Central Statistical Office changed the GDP calculation methodology. The GDP values are presented according to the new methodology.

Data on the public debt may be broken down into domestic and foreign debt in two ways: according to the place of issue criterion and the residency criterion. **Debt according to the place of issue criterion** takes into consideration the place where such debt was incurred (a domestic or foreign financial market). **Debt according to the residency criterion** takes into consideration the subject (resident or non-resident)<sup>4</sup>, towards whom the debtor has liabilities. The level of public debt according to the place of issue and residency is presented in Tables 3.2. and 3.3.

<sup>4</sup> The terms "resident" and "non-resident" are defined in the Act of 27 July 2002 on Foreign Exchange Law (Journal of Laws of 2002, No. 141, item 1178, with subsequent amendments).

Tablica 3.1. Państwowy dług publiczny w latach 2000-2004 wg wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB\*), stan na koniec roku

Dane o zadłużeniu sektora finansów publicznych, z podziałem na zadłużenie krajowe i zagraniczne, prezentowane są w dwojaki sposób: według kryterium miejsca emisji oraz kryterium rezydenta. **Zadłużenie według kryterium miejsca emisji** uwzględnia miejsce zaciągania zobowiązań (krajowy lub zagraniczny rynek finansowy), natomiast **dług według kryterium rezydenta** uwzględnia podmiot (rezydent lub nierezydent)<sup>4</sup>, który jest w posiadaniu wierzytelności. Kształtowanie się wysokości zadłużenia sektora finansów publicznych według kryterium miejsca emisji i rezydenta przedstawiają tablice 3.2. i 3.3.

<sup>4</sup> Pojęcia rezydent i nierezydent zostały określone w ustawie z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 141, poz. 1178, z póź. zm.).

Tablica 3.2. Państwowy dług publiczny po konsolidacji według kryterium miejsca emisji, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

Table 3.2. Public debt after consolidation according to the place of issue criterion at year end (PLN million, at nominal value)

Wyszczególnienie / Item	2003	Struktura / Structure	2004	Struktura / Structure	Zmiana w 2004 r. / Change in 2004	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
<b>Dług sektora finansów publicznych / Public debt</b>	408 631,3	100,0	432 282,1	100,0	23 650,8	5,8
<b>1. Dług krajowy / Domestic debt</b>	280 073,9	68,5	319 496,5	73,9	39 422,6	14,1
1.1. Dług z tytułu papierów wartościowych / Treasury securities	248 265,2	60,8	289 311,8	66,9	41 046,6	16,5
1.2. Dług z tytułu pożyczek i kredytów / Loans	19 548,4	4,8	20 613,6	4,8	1 065,2	5,4
1.3. Pozostały dług sektora / Other domestic debt	12 260,2	3,0	9 571,0	2,2	-2 689,2	-21,9
<b>2. Dług zagraniczny / Foreign debt</b>	128 557,4	31,5	112 785,6	26,1	-15 771,8	-12,3
2.1. Dług z tytułu papierów wartościowych / Treasury securities	44 430,8	10,9	48 600,6	11,2	4 169,7	9,4
2.2. Dług z tytułu pożyczek i kredytów / Loans	84 094,8	20,6	64 163,8	14,8	-19 931,0	-23,7
2.3. Pozostały dług sektora / Other domestic debt	31,8	0,0	21,3	0,0	-10,5	-33,1

Tablica 3.3. Państwowy dług publiczny po konsolidacji według kryterium rezydenta, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

Table 3.3. Public debt after consolidation according to the residency criterion at year end (PLN million, at nominal value)

Wyszczególnienie / Item	2003	Struktura / Structure	2004	Struktura / Structure	Zmiana w 2004 r. / Change in 2004	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
<b>Dług sektora finansów publicznych / Public debt</b>	408 631,3	100,0	432 282,1	100,0	23 650,8	5,8
<b>1. Dług krajowy / Domestic debt</b>	242 907,4	59,4	260 190,4	60,2	17 283,0	7,1
1.1. Dług z tytułu papierów wartościowych / Treasury securities	211 226,0	51,7	230 006,8	53,2	18 780,8	8,9
1.2. Dług z tytułu pożyczek i kredytów / Loans	19 548,4	4,8	20 613,6	4,8	1 065,2	5,4
1.3. Pozostały dług sektora / Other domestic debt	12 133,0	3,0	9 569,9	2,2	-2 563,1	-21,1
<b>2. Dług zagraniczny / Foreign debt</b>	165 723,9	40,6	172 091,7	39,8	6 367,9	3,8
2.1. Dług z tytułu papierów wartościowych / Treasury securities	81 470,1	19,9	107 905,5	25,0	26 435,5	32,4
2.2. Dług z tytułu pożyczek i kredytów / Loans	84 094,8	20,6	64 163,8	14,8	-19 931,0	-23,7
2.3. Pozostały dług sektora / Other foreign debt	159,0	0,0	22,4	0,0	-136,7	-85,9

The increase of public debt after consolidation resulted mainly from the increase of the central government sector debt, i.e. the State Treasury debt and the debt of independent public health care institutions (SPZOZ). In addition, the local government sector debt grew significantly, mainly due to the debt incurred by LGUs and SPZOZs. However, not all the groups of the public finance sector noted an increase of debt; diminishing debt was reported by ZUS and ZUS-managed funds (by PLN 1,164.1m, i.e. by 10.4%), NFZ (by PLN 146.6m, i.e. by 96.3%) and ear-marked state funds (by PLN 94.7m, i.e. by 99.3%).

The largest part of public debt (excluding the State Treasury) is shared by local government units (LGU), ZUS and ZUS-managed funds (despite the declining debt) and independent public health care institutions.

In respect of the local government sector, attention should be drawn to the systematic increase of **LGU's** debt, the debt structure being relatively stable with the predominance of loans. The share of securities is also growing systematically, while the share of debt related to matured payables is simultaneously falling.

Wzrost długu sektora finansów publicznych po konsolidacji wynikał przede wszystkim ze zwiększenia zadłużenia sektora rządowego – wzrósł dług Skarbu Państwa oraz samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej (SPZOZ). Znaczący był również przyrost zadłużenia sektora samorządowego, głównie w wyniku zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego oraz SPZOZ. Jednakże nie we wszystkich grupach podmiotów należących do sektora finansów publicznych odnotowano wzrost długu. Spadło bowiem zadłużenie ZUS i funduszy zarządzanych przez ZUS (o 1 164,1 mln zł; tj. o 10,4%), Narodowego Funduszu Zdrowia (o 146,6 mln zł; tj. o 96,3%) oraz państwowych funduszy celowych (o 94,7 mln zł; tj. o 99,3%).

Największa część zadłużenia sektora finansów publicznych (z wyłączeniem Skarbu Państwa) przypada na jednostki samorządu terytorialnego (JST), ZUS i zarządzane przez ZUS fundusze (pomimo odnotowanego spadku długu) oraz samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej.

W przypadku sektora samorządowego należy zwrócić uwagę na ciągły przyrost zadłużenia **jednostek samorządu terytorialnego**, przy stosunkowo stabilnej strukturze, w której dominują pożyczki i kredyty. Systematycznie rośnie też udział papierów wartościowych, przy równoczesnym spadku długu z tytułu zobowiązań wymagalnych.

Table 3.4. The debt of local government units in 2003-2004 at the year end (PLN million, at nominal value)

Tablica 3.4. Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w latach 2003-2004, wg stanu na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

Wyszczególnienie / Item	2003	Struktura / Structure	2004	Struktura / Structure	Zmiana w 2004 r. / Change in 2004	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
<b>Dług JST ogółem / Total debt of LGUs</b>	17 276,8	100,0	19 104,7	100,0	1 827,9	10,6
Kredyty i pożyczki / Loans	13 785,7	79,8	15 590,0	81,6	1 804,2	13,1
Papiery wartościowe / Securities	2 817,8	16,3	3 134,4	16,4	316,7	11,2
Pozostały dług, w tym: / Other debt, of which:	673,3	3,9	380,3	2,0	-293,0	-69,7
– zobowiązania wymagalne / matured payables	648,4	2,6	361,7	1,9	-286,6	-44,2

JST zaciągają zobowiązania głównie na rynku krajowym, jednakże stopniowo wzrasta również udział długu zagranicznego (z 4,3% na koniec 2003 r. do 8,1% na koniec 2004 r.). Utrzymuje się ponadto wysoki udział zadłużenia długoterminowego (ok. 90% ogółu długu).

Na zadłużenie **ZUS i zarządzanych przez ZUS funduszy** składają się zobowiązania wymagalne i kredyty zaciągane w bankach komercyjnych. Warto podkreślić, że krótko-terminowe kredyty są dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS) dodatkowym, obok dotacji budżetowych, źródłem finansowania. Zobowiązania wymagalne są natomiast przede wszystkim następstwem problemów z terminowym przekazywaniem do OFE należnej części składek na ubezpieczenie emerytalne.

Tablica 3.5. Zadłużenie ZUS i zarządzanych funduszy w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

Wyszczególnienie / Item	2003	2004	Zmiana w 2004 r. / Change in 2004	
	mln zł	mln zł	mln zł	%
<b>Dług ZUS i zarządzanych funduszy, w tym: / Debt of ZUS and ZUS-managed funds, of which:</b>	11 225,4	10 061,3	-1 164,1	-10,4
– kredyty w bankach komercyjnych / loans in commercial banks	4 756,0	4 426,4	-329,6	-6,9
– zobowiązania wymagalne ogółem, w tym: / matured payables, of which:	6 469,5	5 434,9	-1 034,6	-16,0
wobec OFE / liabilities towards Open Pension Funds (OPFs)	6 451,0	5 409,5	-1 041,5	-16,1

W związku z ciągłym wzrostem zadłużenia ZUS wobec OFE podjęto decyzję, wyrażoną w Ustawie z dnia 23 lipca 2003 r.<sup>5</sup>, o przejęciu przez Skarb Państwa zobowiązań (wraz z narosłymi odsetkami) powstałych w latach 1999-2002. Przejmowane przez Skarb Państwa zobowiązania są konwertowane na dziesięcioletnie obligacje skarbowe o oprocentowaniu zmiennym.

<sup>5</sup> Dz. U. Nr 149, poz 1450.

LGUs incur their liabilities mainly on the domestic market; however, the share of external debt is on the gradual increase (from 4.3% at the end of 2003 to 8.1% at the end of 2004). Furthermore, the high share of long-term debt is maintained (ca. 90% of total debt).

The debt of **ZUS and ZUS-managed funds** consists of matured payables and loans contracted in commercial banks. It is worth stressing that, in addition to budget subsidies, short-term loans are the main financing source of Social Security Fund (FUS) operations. Matured payables result most of all from problems with timely transfers of pension insurance contributions due to Open Pension Funds.

Table 3.5. Debt of ZUS and ZUS-managed funds in 2003-2004 at year end (PLN million, at nominal value)

Due to the constantly growing ZUS debt towards the Open Pension Funds, it was decided in the Act of 23 July 2003<sup>5</sup> that the State Treasury would take over liabilities (including interest accrued) incurred in 1999-2002. The liabilities taken over by the State Treasury are converted into ten-year floating-rate Treasury bonds.

<sup>5</sup> Journal of Laws No. 149, item 1450.

Table 3.6. Conversion of Social Security Fund's (FUS) debt towards Open Pension Funds into Treasury securities (TS) at year end (PLN million, at nominal value)

Wyszczególnienie / Item	2003	2004
Wartość nominalna wyemitowanych SPW (narastająco, stan na koniec okresu) / Nominal value of Treasury securities issued (accrued, at the end of period)	387,7	1 178,4

Tablica 3.6. Konwersja długu FUS wobec OFE na SPW, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

With reference to the remaining entities of the public finance sector, special attention should be paid to the level and dynamics of independent public health care institutions' (SPZOZ) debt.

Wśród pozostałych podmiotów sektora finansów publicznych należy zwrócić szczególną uwagę na poziom i dynamikę zadłużenia SPZOZ.

Table 3.7. SPZOZ debt in 2003-2004 at year end (PLN million, at nominal value)

Wyszczególnienie / Item	2003	Struktura / Structure	2004	Struktura / Structure	Zmiana w 2004 r. / Change in 2004	
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
<b>Zadłużenie SPZOZ ogółem, w tym: / Total SPZOZ debt, of which:</b>	5 132,9	100,0	6 168,9	100,0	1 036,0	20,2
<b>– zobowiązania wymagalne / – matured payables</b>	4 729,7	100,0	5 684,7	100,0	954,9	20,2
Zadłużenie SPZOZ – sektor rządowy, w tym: / SPZOZ debt – the central government sector, of which:	721,1	14,0	938,4	15,2	217,3	30,1
– zobowiązania wymagalne / – matured payables	708,6	15,0	923,8	16,3	215,2	30,4
Zadłużenie SPZOZ – sektor samorządowy, w tym: / SPZOZ debt – the local government sector, of which:	4 411,8	86,0	5 230,5	84,8	818,7	18,6
– zobowiązania wymagalne / – matured payables	4 021,2	85,0	4 760,3	83,7	739,1	18,4

Tablica 3.7. Zadłużenie samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

SPZOZs' debt mainly results from their failure to pay liabilities in a timely manner. The high level of this debt may threaten the financial stability of supervisory units, which have to take over SPZOZ liabilities in the case of their liquidation.

Zadłużenie SPZOZ jest przede wszystkim następstwem nieterminowego regulowania zobowiązań. Wysoki poziom tego długu może stanowić zagrożenie dla stabilności finansowej jednostek nadzorujących, które w przypadku likwidacji SPZOZ przejmują ich zobowiązania.

Spśród pozostałych podmiotów sektora finansów publicznych istotny poziom długu odnotowano w przypadku **pozostałych państwowych osób prawnych, w tym agencji rządowych**. Najwyższe zadłużenie w tej grupie podmiotów wykazała Agencja Rynku Rolnego<sup>6</sup> (ARR) – w kwocie 887,0 mln zł, w tym z tytułu kredytów w bankach komercyjnych – 585,0 mln zł.

### 3.2. Zadłużenie Skarbu Państwa w 2004 r.

Dominującą pozycją w zadłużeniu sektora finansów publicznych jest dług Skarbu Państwa, który stanowi ponad 93% tego zadłużenia. Na koniec grudnia 2004 roku zadłużenie Skarbu Państwa (SP) wyniosło 402 860,3 mln zł (tj. ok. 98,8 mld euro lub ok. 134,7 mld dol. – w przeliczeniu po kursach z dnia 31.12.2004 r.: 1 euro = 4,0790 zł, 1 dol. = 2,9904 zł). Zadłużenie Skarbu Państwa, podobnie jak PDP, jest prezentowane według kryterium miejsca emisji oraz kryterium rezydenta. Składniki zadłużenia SP według kryterium miejsca emisji przedstawiono na tablicy 3.8.

Tablica 3.8. Zadłużenie SP wg kryterium miejsca emisji w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

Wyszczególnienie / Item	2003	Struktura / Structure	2004	Struktura / Structure	Zmiana w 2004 r. / Change in 2004	
	w mln zł	w %	w mln zł	w %	w mln zł	w %
<b>Zadłużenie Skarbu Państwa / State Treasury debt</b>	378 943,8	100,0	402 860,3	100,0	23 916,4	6,3
<b>I. Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa / Domestic State Treasury debt</b>	251 165,9	66,3	291 658,5	72,4	40 492,7	16,1
1. Dług z tytułu SPW / Treasury securities (TS)	245 979,3	64,9	286 887,7	71,2	40 908,4	16,6
1.1. Rynkowe SPW / Marketable TSs	232 564,4	61,4	273 500,7	67,9	40 936,3	17,6
– bony skarbowe / – Treasury bills	48 067,4	12,7	46 900,0	11,6	-1 167,4	-2,4
– obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy / – Treasury securities issued on the domestic market	184 496,9	48,7	226 600,7	56,2	42 103,8	22,8
1.2. Obligacje oszczędnościowe / Savings bonds	7 449,6	2,0	9 053,6	2,2	1 604,1	21,5

<sup>6</sup> Od 1 maja 2004 r. ARR, zgodnie z przepisami rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 kwietnia 2004 r. (Dz.U. Nr 76 poz. 713), działa jako agencja płatnicza, która administruje w Polsce wybranymi mechanizmami Wspólnej Polityki Rolnej Unii Europejskiej.

In respect of other entities of the public finance sector, a significant debt level was observed in **other state-owned legal entities, including governmental agencies**. The largest debt in this group was reported by ARR<sup>6</sup> (The Agricultural Market Agency), i.e. PLN 887.0m, of which PLN 585.0m in loans were taken in commercial banks.

### 3.2. State Treasury debt in 2004

The State Treasury debt is the predominant component of public debt and constitutes nearly 93% of it. At the end of 2004, the State Treasury debt amounted to PLN 402,860.3m (i.e. ca. EUR 98.8bn or ca. USD 134.7bn converted according to the exchange rates of 31 December 2004: 1 EUR = PLN 4.0790, 1 USD = PLN 2.9904).

Similarly to the public debt, the State Treasury debt may be presented according to the place of issue criterion and the residency criterion. Components of the ST debt according to the place of issue criterion are presented in Table 3.8.

Table 3.8. State Treasury debt according to the place of issue criterion in the years 2003-2004, at year end (PLN million, at nominal value)

<sup>6</sup> In accordance with the Ordinance of the Minister of Finance dated 19 April 2004 (Journal of Laws No. 76 item 713), since 1 May 2004 the ARR (Agricultural Market Agency) has been operating as a payment agency that administers selected mechanisms of the EU Common Agricultural Policy in Poland.

1.3. Nierynkowe SPW / Non-marketable TS	5 965,4	1,6	4 333,3	1,1	-1 632,1	-27,4
2. Pozostałe zadłużenie Skarbu Państwa / Other State Treasury debt	5 186,6	1,4	4 770,9	1,2	-415,7	-8,0
<b>II. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa / Foreign State Treasury debt</b>	<b>127 777,9</b>	<b>33,7</b>	<b>111 201,7</b>	<b>27,6</b>	<b>-16 576,2</b>	<b>-13,0</b>
1. Dług z tytułu SPW / Treasury securities (TS)	44 267,4	11,7	48 461,9	12,0	4 194,5	9,5
– obligacje typu Brady / – Brady bonds	4 463,3	1,2	3 568,3	0,9	-895,0	-20,1
– pozostałe obligacje zagraniczne / – other foreign bonds	39 804,1	10,5	44 893,6	11,1	5 089,5	12,8
2. Dług z tytułu kredytów / Loans	83 510,6	22,0	62 739,9	15,6	-20 770,7	-24,9
– Klub Paryski / – Paris Club	67 121,5	17,7	50 254,6	12,5	-16 866,9	-25,1
– MIF(*) / – IFI(*)	15 279,1	4,0	12 032,8	3,0	-3 246,4	-21,2
w tym Bank Światowy / of which: the World Bank	7 476,8	2,0	4 390,2	1,1	-3 086,6	-41,3
– pozostałe / – other	1 109,9	0,3	452,5	0,1	-657,4	-59,2

(\*) International Financial Institutions (The World Bank, European Investment Bank, European Bank for Reconstruction and Development, Council of Europe Development Bank)

At the end of 2004, **the domestic State Treasury debt according to the place of issue amounted to PLN 291,658.5 m** and grew by PLN 40,492.7m in relation to the end of 2003. This change was mainly due to:

- 1) **an increase of debt in marketable fixed-rate bonds** by PLN 31,954.9m, i.e. by 18.9% and an increase of debt in marketable floating-rate bonds by PLN 7,502.8m, i.e. by 48.3%. The first auction of indexed bonds (IZ0816) took place in 2004 and the related debt amounted to PLN 2,646.0m according to the indexed nominal value as at the end of 2004;
- 2) **an increase of debt in savings bonds** by PLN 1,604.1m, i.e. by 21.5%;
- 3) **a decrease of debt in non-marketable bonds** by PLN 1,632.1m, i.e. by 27.4%;
- 4) **a decrease of debt in Treasury bills** by PLN 1,167.4m, i.e. by 2.4%;
- 5) **a decrease of other domestic ST debt** by PLN 415.7m, i.e. by 8.0%.

(\*) Międzynarodowe Instytucje Finansowe (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Bank Rozwoju Rady Europy)

**Zadłużenie krajowe SP wg kryterium miejsca emisji** na koniec 2004 roku **wyniosło 291 658,5 mln zł** i wzrosło, w stosunku do końca 2003 roku, o 40 492,7 mln zł. Na jego zmianę wpłynęły przede wszystkim:

- 1) **wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych** o oprocentowaniu stałym o 31 954,9 mln zł, tj. o 18,9%, oraz wzrost zadłużenia w obligacjach rynkowych o oprocentowaniu zmiennym o 7 502,8 mln zł, tj. o 48,3%. W 2004 odbył się pierwszy przetarg obligacji indeksowanych (IZ0816); zadłużenie z tego tytułu na koniec 2004 r. wg zindeksowanej wartości nominalnej wyniosło 2 646,0 mln zł;
- 2) **wzrost zadłużenia w obligacjach oszczędnościowych** o 1 604,1 mln zł, tj. o 21,5%;
- 3) **spadek zadłużenia w obligacjach nierynkowych** o 1 632,1 mln zł, tj. o 27,4%;
- 4) **spadek zadłużenia w bonach skarbowych** o 1 167,4 mln zł, tj. o 2,4%;
- 5) **spadek pozostałego zadłużenia krajowego SP** o 415,7 mln zł, tj. o 8,0%.

Zmiana ta była przede wszystkim wypadkową:

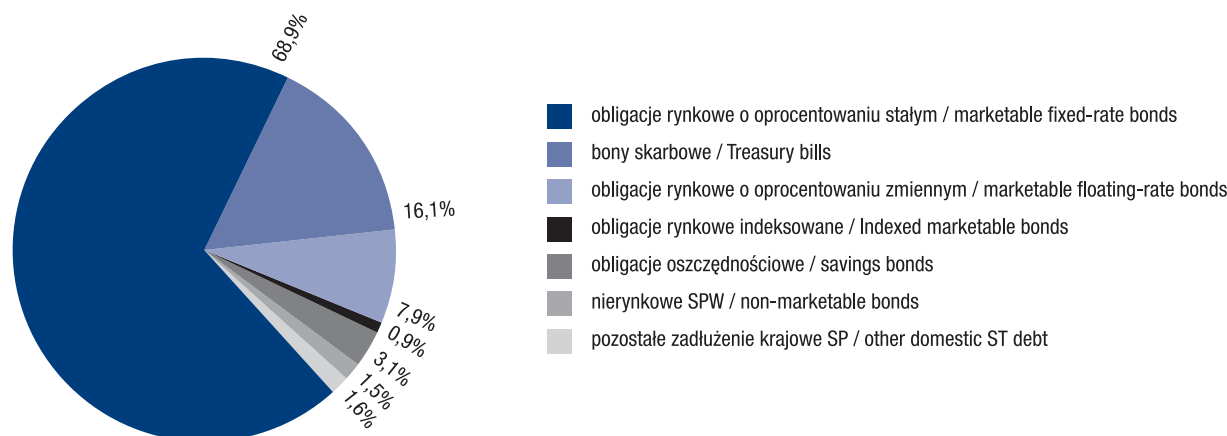
- spadku zadłużenia z tytułu niepodwyższania plac w sferze budżetowej o 1 402,7 mln zł, tj. o 79,2%;
- spadku zobowiązań wymagalnych o 213,0 mln zł, tj. o 68,3%;
- wzrostu zadłużenia Funduszu Pracy z tytułu kredytów w bankach komercyjnych o 1 200 mln zł, tj. o 38,7%.

This change resulted mainly from:

- a decrease of debt due to a lack of increase in wages and salaries in the public sector by PLN 1,402.7m, i.e. by 79.2%;
- a decrease of due and payable liabilities by PLN 213.0m, i.e. by 68.3%;
- an increase of the Labour Fund's debt in commercial bank loans by PLN 1,200m, i.e. by 38.7%.

Wykres 3.1. Struktura zadłużenia krajowego SP wg kryterium miejsca emisji w 2004 r.

Chart 3.1. Structure of ST domestic debt according to the place of issue in 2004



W strukturze podmiotowej długu SP (pozwalającej na określenie głównych grup wierzycieli Skarbu Państwa) w 2004 r. należy podkreślić następujące zmiany:

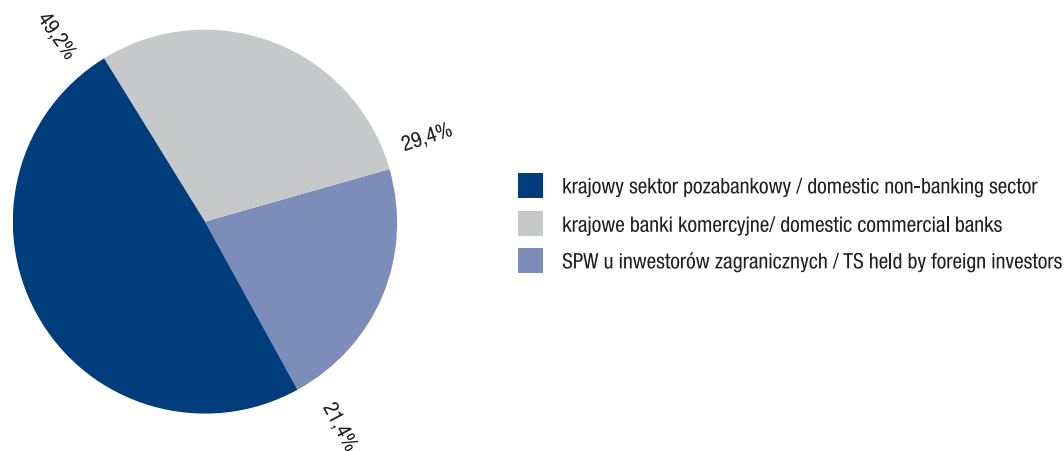
- 1) **spadek zadłużenia wobec sektora bankowego** o 339,0 mln zł, tj. o 0,4%.  
W kwietniu 2004 r. nastąpiła całkowita spłata zadłużenia wobec NBP;
- 2) **wzrost zadłużenia wobec krajowego sektora pozabankowego** o 19 630,3 mln zł, tj. o 15,8%;
- 3) **wzrost zadłużenia z tytułu SPW wyemitowanych na rynek krajowy w portfelu inwestorów zagranicznych** o 21 201,4 mln zł, tj. o 51,6%.

It is worth noting the following changes in the holder structure of the ST debt (which allows the identification of major groups of State Treasury creditors) in 2004:

- 1) **a decrease of debt towards the banking sector** by PLN 339.0m, i.e. by 0.4%. In April 2004 the entire debt towards the NBP was repaid;
- 2) **an increase of debt towards the domestic non-banking sector** by PLN 19,630.3m, i.e. by 15.8%;
- 3) **an increase of debt related to Treasury Securities issued on the domestic market held by foreign investors** by PLN 21,201.4m, i.e. by 51.6%.



Chart 3.2. Structure of ST domestic debt according to holders in 2004



Wykres 3.2. Struktura podmiotowa zadłużenia krajowego SP w 2004 r.

The average maturity and duration are two of the most important parameters in terms of debt management. At the end of December 2004 the **average maturity** of marketable Treasury securities issued on the domestic market was 3.15 years (an increase from 2.66 at the end of December 2003). The average maturity for various types of marketable securities was as follows (in years):

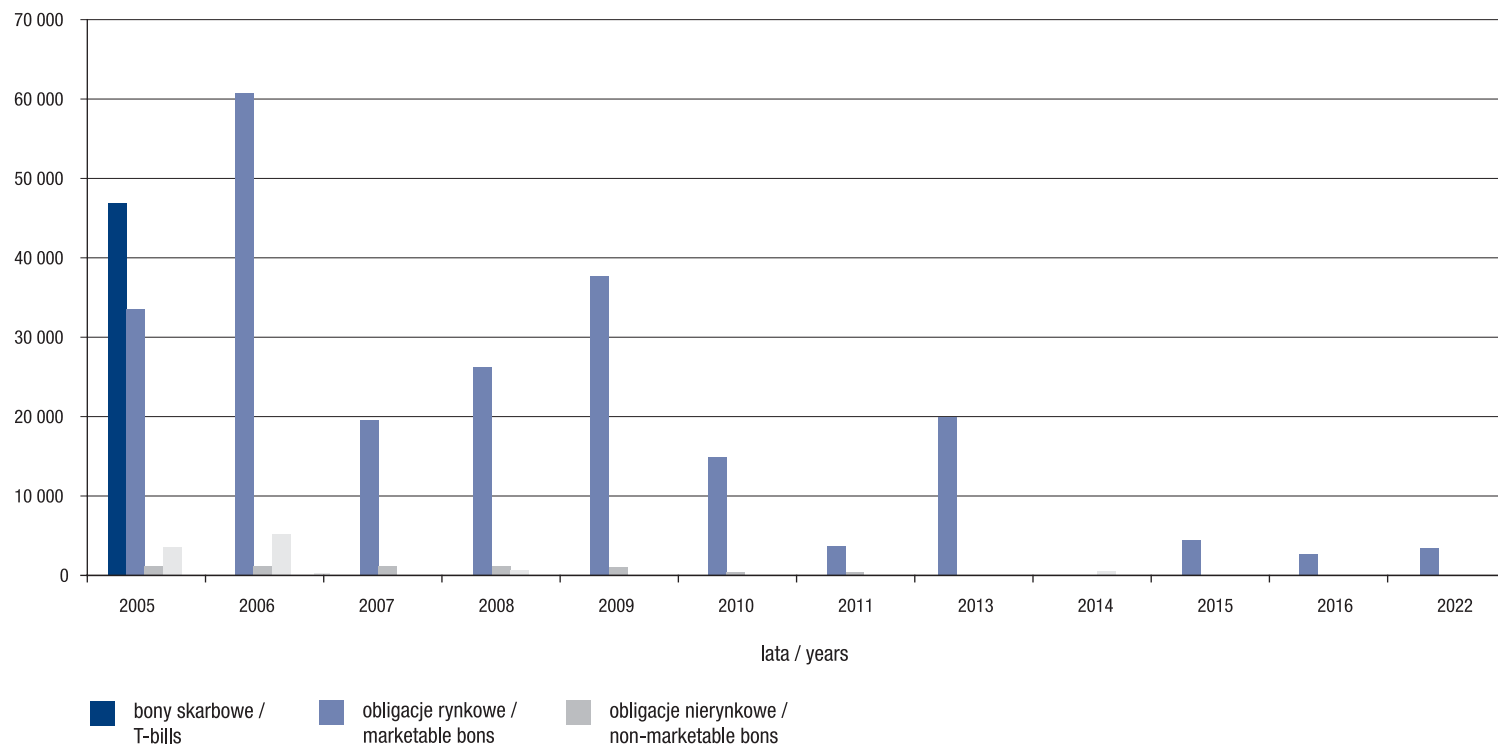
- 1) for marketable bonds: 3.71 (3.22 in December 2003);
- 2) for Treasury bills: 0.46 (0.52 in December 2003).

Istotnymi parametrami długu z punktu widzenia zarządzania długiem są: przeciętny okres zapadalności i duracja. Na koniec grudnia 2004 r. **średni okres zapadalności** rynkowych skarbowych papierów wartościowych wyemitowanych na rynku krajowym wyniósł 3,15 lat (wzrost z 2,66 na koniec grudnia 2003 r.). Dla poszczególnych rodzajów rynkowych papierów wartościowych średnia zapadalność wyniosła (w latach):

- 1) obligacje rynkowe – 3,71 (3,22 w grudniu 2003 r.);
- 2) bony skarbowe – 0,46 (0,52 w grudniu 2003 r.).

Wykres 3.3. Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na rynek krajowy (w mln zł)

Chart 3.3. Maturity profile of Treasury securities issued on the domestic market (PLN million)



W tym samym okresie **duracja** rynkowych SPW wzrosła z 2,12 do 2,44 lat i wyniosła odpowiednio dla:

- 1) obligacji rynkowych – 2,84 (2,53 w grudniu 2003 r.);
- 2) bonów skarbowych – 0,46 (0,52 w grudniu 2003 r.).

In the same period, the **duration** of marketable Treasury securities grew from 2.12 to 2.44 years and was:

- 1) for marketable bonds: 2.84 (2.53 in December 2003);
- 2) for Treasury bills: 0.46 (0.52 in December 2003).

**Zadłużenie zagraniczne SP według kryterium miejsca emisji** zmalało w roku 2004 o 16 576,2 mln zł (tj. o 13,0%) w stosunku do końca 2003 r. i wyniosło

**The State Treasury's foreign debt according to the place of issue** fell by PLN 16,576.2m in 2004 (i.e. by 13.0% in relation to the end of 2003) and amounted to PLN

111,201.7m (EUR 27,262.0m; USD 37,186.2m). This change resulted from the partial repayment of some foreign liabilities, new liabilities incurred and changes in the PLN exchange rate in relation to other currencies in which some of the foreign ST debt is denominated.

The State Treasury's foreign debt in 2004 consisted of two major components:

1) outstanding Treasury securities: PLN 48,461.9m (EUR 11,880.8m; USD 16,205.8m),

2) outstanding foreign loans: PLN 62,739.9m (EUR 15,381.2m; USD 20,908.4m).

The outstanding Treasury securities consist of Brady bonds (issued in 1994 under the agreement on the reduction and restructuring of the Polish debt to commercial banks associated in the so called London Club) and other bonds issued on international capital markets.

Changes in the level of foreign debt related to outstanding Treasury securities resulted from the increase of debt related to the issue of bonds on international capital markets by EUR 2,567.6m (30.4%) to the level of EUR 11,006.0m, i.e. by USD 4,371.2m (41.1%) to the level of USD 15,012.6m.

At the end of 2004 two types of Brady bonds were outstanding: Par - USD 744.7m and RSTA – USD 448.6m.

The outstanding bonds issued on the international capital markets as of the end of 2003 consisted of instruments issued between 1997 and 2004. At the end of 2004, 66.8% of all bonds issued are denominated in EUR, 19.3% in USD, 6.4% in JPY, 5.1% in GBP and 2.4% in CHF.

The change in the level of outstanding international bonds resulted from:

- the January 2004 issue of bonds with the 5-year maturity and the nominal value of EUR 1,500m,
- the March 2004 issue of 5-year bonds with the nominal value of CHF 400m,
- the March 2004 re-opening of the 10-year EUR-denominated bonds issued in February 2003, to the amount of EUR 700m,
- the March 2004 issue of JPY-denominated bonds with the nominal value of JPY 6,800m, maturing in 2034,
- the June 2004 issue of 5-year bonds denominated in JPY and with the nominal value of JPY 50,000m,
- the July 2004 redemption of bonds with the nominal value of USD 300m, issued

111 201,7 mln zł (27 262,0 mln euro; 37 186,2 mln dol.). Zmiana tego zadłużenia była wypadkową: spłaty części zobowiązań zagranicznych, zaciągnięcia nowych zobowiązań oraz zmiany kursu złotego w relacji do innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa.

Na zadłużenie zagraniczne SP w 2004 roku składały się głównie dwie pozycje:

1) zadłużenie z tytułu SPW – 48 461,9 mln zł (11 880,8 mln euro; 16 205,8 mln dol.),

2) zadłużenie z tytułu zaciągniętych kredytów – 62 739,9 mln zł (15 381,2 mln euro; 20 908,4 mln dol.).

Zadłużenie z tytułu emisji SPW obejmowało dług z tytułu obligacji Brady'ego (wyemitowanych w 1994 r. w ramach realizacji umowy o redukcji i restrukturyzacji polskiego zadłużenia wobec banków komercyjnych, zrzeszonych w tzw. Klubie Londyńskim) oraz obligacji wyemitowanych na międzynarodowych rynkach kapitałowych.

Zmiany w zadłużeniu zagranicznym, z tytułu emisji SPW w 2004 r., wynikały ze wzrostu zadłużenia z tytułu emisji obligacji na międzynarodowych rynkach kapitałowych o 2 567,6 mln euro (30,4%), do poziomu 11 006,0 mln euro; w ujęciu dolarowym o 4 371,2 mln dol. (41,1%), do poziomu 15 012,6 mln dol.

Na kwotę zadłużenia z tytułu obligacji Brady'ego na koniec 2004 r. składają się dwie obligacje: Par – 744,7 mln dol. oraz RSTA – 448,6 mln dol.

Na kwotę długu z tytułu emisji obligacji zagranicznych na koniec 2004 r. składają się instrumenty wyemitowane w latach 1997-2004; 66,8% całości emisji według danych na koniec 2004 r. stanowią obligacje nominowane w euro, 19,3% – w dolarach amerykańskich, 6,4% – w jenach japońskich, 5,1% – w funtach szterlingach oraz 2,4% – we frankach szwajcarskich.

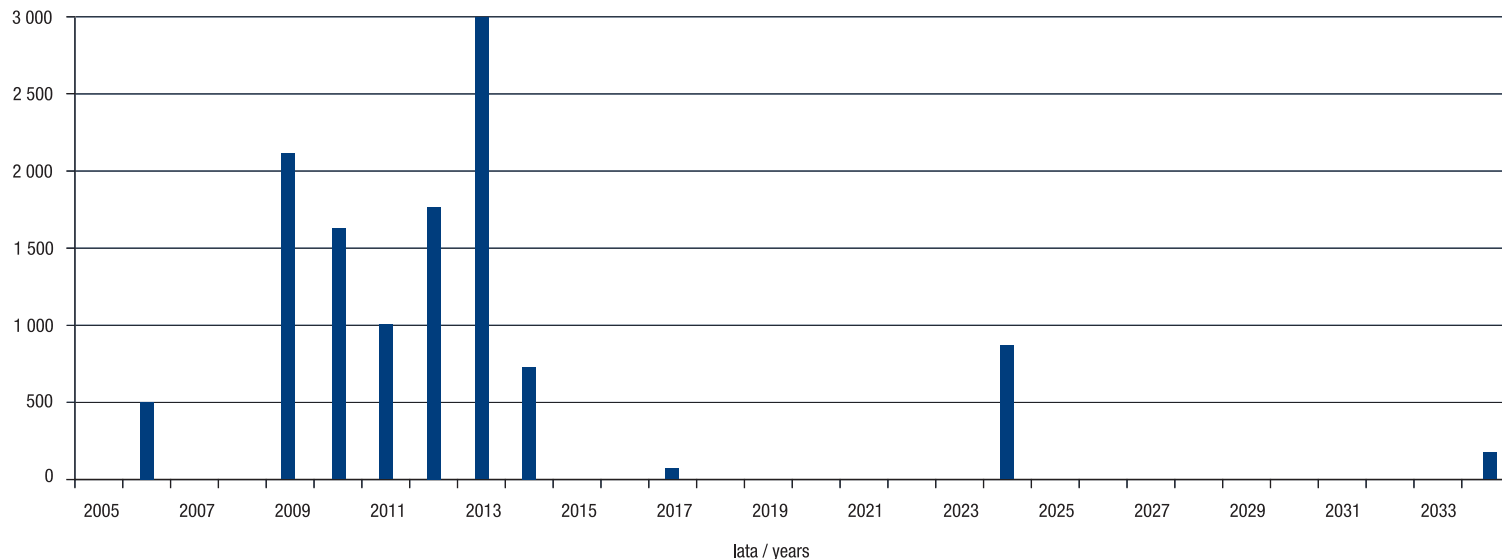
Zmiana zadłużenia w wyżej wymienionych instrumentach jest wypadkową:

- emisji w styczniu 2004 r. obligacji o wartości nominalnej 1 500 mln euro i pięcioletnim okresie zapadalności,
- emisji w marcu 2004 r. pięcioletnich obligacji o wartości nominalnej 400 mln fr. szw.,
- powtórnego otwarcia w marcu 2004 r., w kwocie 700 mln euro, emisji dziesięcioletnich obligacji nominowanych w euro, wyemitowanych w lutym 2003 r.,
- emisji w marcu 2004 r. obligacji nominowanych w jenach japońskich o wartości nominalnej 6 800 mln jen. jap. i terminie zapadalności w 2034 r.,
- emisji w czerwcu 2004 r. pięcioletnich obligacji nominowanych w jenach japońskich o wartości nominalnej 50 000 mln jenów japońskich,

- wykupu w lipcu 2004 r. obligacji o wartości nominalnej 300 mln dol., wyemitowanych w lipcu 1997 r.,
- emisji w sierpniu 2004 r. obligacji o wartości nominalnej 16 800 mln jenów japońskich i trzydziestoletnim terminie zapadalności.

Średni termin zapadalności dla wszystkich obligacji skarbowych wyemitowanych na rynki zagraniczne wyniósł na koniec roku 2004 r. 7 lat i 11 miesięcy.

Wykres 3.4. Terminy zapadalności obligacji zagranicznych (w mln euro)



- in July 1997,
- the August 2004 issue of bonds with the nominal value of JPY 16,800m and the 30-year maturity.

The average maturity for all the Treasury bonds issued on foreign markets was 7 years and 11 months at the end of 2004.

Chart 3.4. Maturity profile of foreign bonds (EUR million)

Na zmiany zadłużenia z tytułu zaciągniętych kredytów zagranicznych w 2004 r. złożyło się:

- zaciągnięcie nowych kredytów w wysokości 669,0 mln euro,
- spłata kredytów w wysokości 2 818,5 mln euro,
- aprecjacja euro w stosunku do dolara amerykańskiego oraz innych walut, w których nominowana jest część zadłużenia zagranicznego SP.

In 2004 changes in outstanding foreign loans were due to:

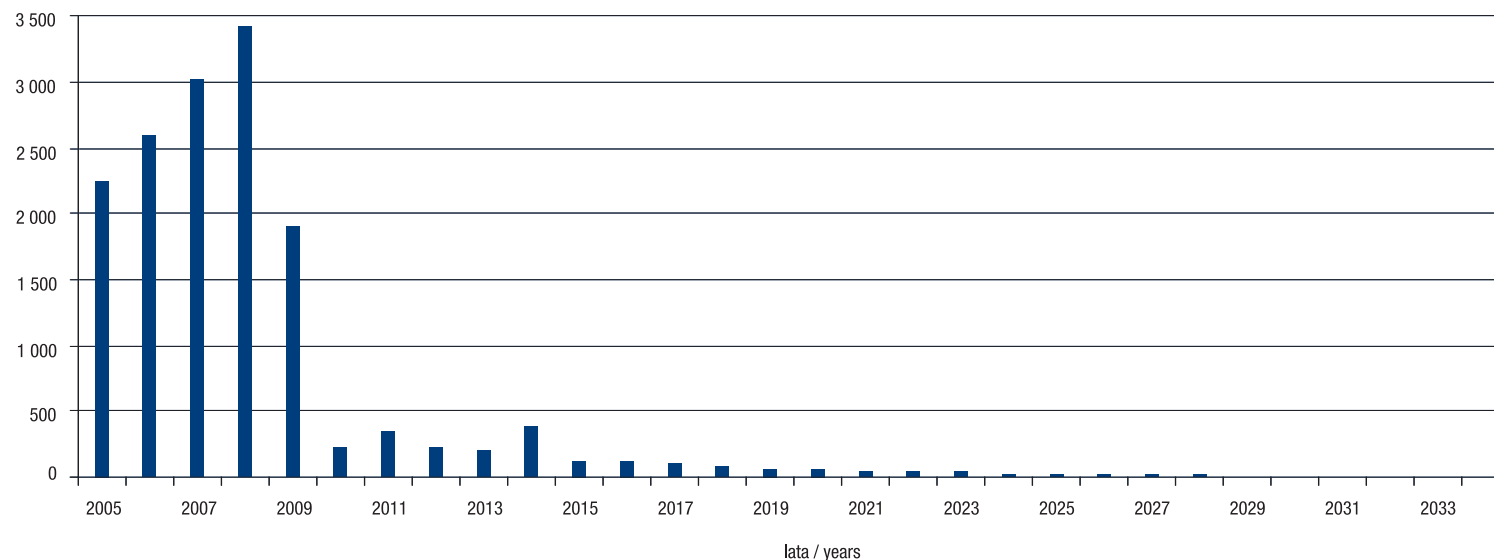
- new loans incurred amounting to EUR 669m,
- repayment of loans amounting to EUR 2,818.5m,
- EUR appreciation against the US dollar and other currencies in which part of the foreign ST debt is denominated.

The largest portion of debt resulting from foreign loans is the debt towards creditors affiliated in the Paris Club. At the end of 2004 it constituted 80.1% of all foreign loans incurred by the State Treasury.

Największą część zadłużenia z tytułu kredytów otrzymanych stanowił dług wobec wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim. Na koniec 2004 wynosił on 80,1% całości kredytów zagranicznych zaciągniętych przez Skarb Państwa.

Chart 3.5. Maturity profile of foreign loans (EUR million)

Wykres 3.5. Zapadalność kredytów zagranicznych (w mln euro)



**The State Treasury debt according to the residency criterion**

The data on the State Treasury debt according to the residency criterion is broken down into domestic debt (residents) and foreign debt (non-residents). The foreign debt according to this criterion comprises all the securities in foreign investors' portfolio regardless of their place of issue.

**Zadłużenie SP według kryterium rezydenta**

Dane o zadłużeniu Skarbu Państwa wg kryterium rezydenta prezentowane są w podziale na zadłużenie krajowe (wobec rezydentów) i zadłużenie zagraniczne (wobec nierezydentów). Dług zagraniczny według kryterium rezydenta uwzględnia wszystkie papiery wartościowe znajdujące się w portfelu inwestorów zagranicznych, niezależnie od miejsca emisji tych instrumentów.

Tablica 3.9. Zadłużenie SP wg kryterium rezydenta w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)

Table 3.9. The State Treasury debt according to the residency criterion in 2003-2004, at year end (PLN million, at nominal value)

Wyszczególnienie / Item	2003	Struktura / Structure	2004	Struktura / Structure	Zmiana w 2004 r. Change in 2004	
	w mln zł	w %	w mln zł	w %	w mln zł	w %
<b>Zadłużenie Skarbu Państwa / State Treasury debt</b>	378 943,8	100,0	402 860,3	100,0	23 916,4	6,3
<b>I. Zadłużenie krajowe Skarbu Państwa (wobec rezydentów) / Domestic State Treasury debt (towards residents)</b>	213 999,4	56,5	232 352,4	57,7	18 353,0	8,6
1. Dług z tytułu SPW / Treasury securities	208 940,1	55,1	227 582,7	56,5	18 642,6	8,9
1.1. Rynkowe SPW / Marketable Treasury securities	195 525,2	51,6	214 200,3	53,2	18 675,1	9,6
– bony skarbowe / – Treasury bills	47 265,1	12,5	46 632,5	11,6	-632,6	-1,3
– obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy / – Treasury bonds issued on the domestic market	144 182,9	38,0	164 554,8	40,8	20 372,0	14,1
– obligacje skarbowe typu Brady i wyemitowane na rynek zagraniczny / – Brady bonds and bonds issued on the foreign market	4 077,3	1,1	3 012,9	0,7	-1 064,3	-26,1
1.2. Obligacje oszczędnościowe / Savings bonds	7 449,5	2,0	9 049,1	2,2	1 599,6	21,5
1.3. Obligacje nierynkowe / Non-marketable bonds	5 965,4	1,6	4 333,3	1,1	-1 632,1	-27,4
2. Pozostałe zadłużenie Skarbu Państwa / Other State Treasury debt	5 059,3	1,3	4 769,8	1,2	-289,6	-5,7
<b>II. Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (wobec nierezydentów) / Foreign State Treasury debt (towards non-residents)</b>	164 944,4	43,5	170 507,8	42,3	5 563,4	3,4
1. Dług z tytułu SPW / Treasury securities	81 306,6	21,5	107 766,9	26,8	26 460,2	32,5
1.1. Rynkowe SPW / Marketable Treasury securities	81 306,6	21,5	107 762,3	26,7	26 455,7	32,5
– bony skarbowe / – Treasury bills	802,4	0,2	267,5	0,1	-534,9	-66,7
– obligacje skarbowe wyemitowane na rynek krajowy / – Treasury bonds issued on the domestic market	40 314,1	10,6	62 045,9	15,4	21 731,8	53,9
– obligacje skarbowe typu Brady i wyemitowane na rynek zagraniczny / – Brady bonds and bonds issued on the foreign market	40 190,1	10,6	45 448,9	11,3	5 258,8	13,1
1.2. Obligacje oszczędnościowe / Savings bonds	0,0	0,0	4,6	0,0	4,5	10 066,1
2. Dług z tytułu kredytów / Loans	83 510,6	22,0	62 739,9	15,6	-20 770,7	-24,9
3. Pozostałe zadłużenie Skarbu Państwa / Other State Treasury debt	127,2	0,0	1,1	0,0	-126,1	-99,1

At the end of December 2004, the domestic ST debt (towards residents) amounted to PLN 232,352.4m while the foreign debt (towards non-residents) amounted to PLN 170,507.8m.

The predominant component of domestic debt was related to the issue of domestic marketable Treasury securities (92.2%). Treasury bonds issued on the foreign market and Brady bonds in residents' portfolio (domestic commercial banks) constituted only 1.3% of the total domestic debt. The largest part of the foreign debt is debt related to Treasury securities: 63.2% (of which 36.4% in bonds issued on the domestic market and 26.7% in securities issued on the foreign market and Brandy bonds). The share of foreign loans in the State Treasury debt towards non-residents amounted to 36.8%.

#### State Treasury debt to GDP Ratio

The ratio of State Treasury debt to GDP amounted to 45.5% as compared with 46.4% at the end of 2003. The ratio of ST debt enlarged by risk-weighted contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties granted by the State Treasury amounted to 46.8% as compared to 47.8% in 2003.

Table 3.10. State Treasury debt in 2000-2004 at nominal value in PLN million and as ratio of GDP, at year end

Wyszczególnienie / Item	2000	2001	2002	2003	2004
Zadłużenie Skarbu Państwa / State Treasury debt	266 816,8	283 938,2	327 904,2	378 943,8	402 860,3
Relacja do PKB (%) / Ratio of GDP (%)	36,9	37,3	42,0	46,4	45,5
Zadłużenie SP powiększone o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez SP / ST debt enlarged by risk-weighted contingent liabilities arising out of state guarantees and sureties granted by the State Treasury	276 202,6	293 274,8	339 960,0	390 281,0	414 629,7
Relacja do PKB (%) / Ratio of GDP (%)	38,2	38,6	43,5	47,8	46,8
PKB (mln zł) / GDP (PLN million)	723 886,3	760 595,3	781 112,4	816 080,6	885 337,0

Na koniec grudnia 2004 r. zadłużenie krajowe SP (wobec rezydentów) wyniosło 232 352,4 mln zł, natomiast zadłużenie zagraniczne (wobec nierezydentów) wyniosło 170 507,8 mln zł.

W zadłużeniu krajowym dominował dług z tytułu emisji krajowych rynkowych SPW (92,2%). Obligacje skarbowe wyemitowane na rynek zagraniczny i obligacje Brady'ego znajdujące się w portfelu rezydentów (krajowych banków komercyjnych) stanowiły jedynie 1,3% całości krajowego zadłużenia. W długi zagranicznym natomiast największy udział stanowiło zadłużenie z tytułu SPW – 63,2% (z czego 36,4% przypadło na obligacje wyemitowane na rynek krajowy, a 26,7% – na papiery skarbowe wyemitowane na rynek zagraniczny i obligacje Brady'ego). Udział kredytów zagranicznych w długi SP wobec nierezydentów wyniósł 36,8%.

#### Relacja długu Skarbu Państwa do Produktu Krajowego Brutto

Relacja długu SP do PKB wyniosła 45,5% wobec 46,4% na koniec 2003 r. Relacja długu SP powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu gwarancji i poręczeń udzielonych przez Skarb Państwa ukształtowała się na poziomie 46,8% wobec 47,8% w 2003 r.

Tablica 3.10. Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 2000-2004 według wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB; stan na koniec roku

### 3.3. Państwowy dług publiczny obliczony według metodologii Unii Europejskiej

Już w okresie przed przystąpieniem do Unii Europejskiej Polska była zobowiązana do opracowywania kwestionariusza nt. deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*), służącego do oceny stopnia spełnienia fiskalnych kryteriów konwergencji zawartych w Traktacie z Maastricht. Kwestionariusz jest aktualizowany co pół roku, a następnie przesyłany do Komisji Europejskiej i Eurostatu. Ze względu na opisane w rozdziale 2. niniejszego opracowania różnice metodologiczne, poziom zadłużenia wg wymogów UE jest niższy niż państwowy dług publiczny, liczony zgodnie z metodologią krajową.

Poniżej przedstawione zostały tablice 3.11. i 3.12. zawierające dane o długu sektora *general government* w Polsce oraz krajach Unii Europejskiej i strefie euro w latach 2001-2004.<sup>7</sup>

Tablica 3.11. Dług sektora *general government* w latach 2001-2004 wg wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB, stan na koniec roku

Wyszczególnienie / Item	2001	2002	2003	2004
Dług sektora <i>general government</i> (mln zł) / General government debt (PLN million)	279 393,7	321 454,6	369 695,5	386 239,8
Relacja do PKB (%) / Ratio to GDP (%)	36,7	41,2	45,3	43,6

Tablica 3.12. Dług sektora *general government* w relacji do PKB (w %) w strefie euro oraz w krajach UE w latach 2001-2004, stan na koniec roku

Wyszczególnienie / Item	2001	2002	2003	2004*)
Strefa euro / Euro zone	69,3	69,2	70,4	70,8
Kraje członkowskie UE / EU Member States	62,0	61,4	63,0	63,4

<sup>7</sup> Więcej informacji na stronie: <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>

### 3.3. Public debt according to the European Union's methodology

Even before its accession to the European Union, Poland was obliged to submit a questionnaire on the deficit and debt of central and local government institutions (i.e. general government) sector to enable the EU to assess how Poland meets the fiscal convergence criteria set forth in the Maastricht Treaty. The questionnaire is updated on a semi-annual basis and sent to the European Commission and Eurostat. In view of the methodological differences discussed in Chapter 2 hereof, the level of debt according to the EU requirements is lower than that calculated in accordance with the domestic methodology.

Tables 3.11 and 3.12 present data on the general government debt in Poland, in the EU Member States and in the Euro Zone in the years 2001-2004.<sup>7</sup>

Table 3.11. General government debt in 2001-2004 at nominal value (PLN million) and as a ratio to GDP, at year end

Table 3.12. The ratio of general government debt to GDP (in %) in the euro zone and in the EU Member States in 2001-2004, at year end

<sup>7</sup> For more information go to: <http://europa.eu.int/comm/eurostat/>



### 3.4. Service of the State Treasury debt in 2004

The recent years' growth of the State Treasury debt led to a faster increase of its service costs, in particular in 2001-2002. For this reason the costs of the State Treasury debt service have gained an increasing share in the state budget expenditure, which also impacted the level of budgetary deficits.

As in the previous years, in 2004 the budget showed no primary surplus, which means that the budget expenditure less the costs of public debt service was higher than the budget revenue.

### 3.4. Obsługa zadłużenia Skarbu Państwa w roku 2004

Występujący w ostatnich latach wzrost poziomu zadłużenia Skarbu Państwa pociągnął za sobą zwiększenie dynamiki kosztów jego obsługi – zwłaszcza w latach 2001-2002. W związku z tym koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa stawały się coraz bardziej znaczącą pozycją wydatków budżetu państwa, co wpływało również na wzrost poziomu niedoborów budżetowych.

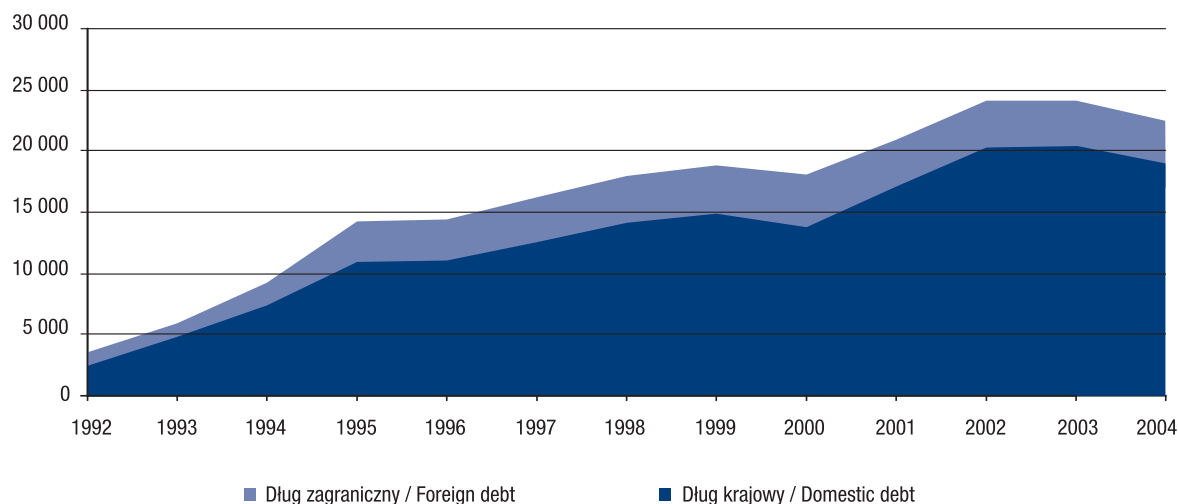
W roku 2004, podobnie jak i w poprzedzających go latach, budżet nie wykazywał nadwyżki pierwotnej, co oznacza, że wydatki pomniejszone o koszty obsługi długu publicznego były wyższe od poziomu dochodów budżetowych.

Table 3.13. Costs of State Treasury debt service in 1996-2004

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Koszty obsługi zadłużenia SP / ST debt service costs	14 390,7	16 271,1	17 910,6	18 777,5	18 023,1	20 898,5	24 048,3	24 137,4	22 674,2
- krajowego / - domestic debt	11 021,2	12 587,9	14 140,7	14 893,5	13 726,5	17 104,7	20 323,9	20 378,3	18 494,8
- zagranicznego / - foreign debt	3 369,5	3 683,2	3 769,9	3 884,0	4 296,6	3 793,8	3 724,4	3 759,1	4 179,4

Tablica 3.13. Koszty obsługi długu Skarbu Państwa w latach 1996-2004

Chart 3.6. Debt service costs broken down into domestic and foreign debt (according to the place of issue criterion, PLN million)



Wykres 3.6. Koszty obsługi zadłużenia w podziale na część krajową i zagraniczną (wg kryterium miejsca emisji w mln zł)

Wydatki ponoszone na obsługę długu publicznego są znaczącą pozycją w budżecie, przy czym ich poziom zależy od sytuacji na rynkach finansowych, a zwłaszcza:

- od poziomu rynkowych stóp procentowych – bieżących oraz ukształtowanych w okresach wcześniejszych,
  - kursów wymiany walut obcych – dotyczy to wszelkich zobowiązań w walutach obcych.
- W związku z powyższym część kosztów nie może być dokładnie określona w chwili tworzenia budżetu, można jedynie zaplanować wydatki z tego tytułu z pewnym przybliżeniem. Ze względów ostrożnościowych, jak również w celu aktywnego zarządzania długiem publicznym, zarządzający nim zmuszony jest planować rezerwę na nieprzewidywany wzrost kursów walut wymiennalnych oraz stóp procentowych na rynku finansowym, a także ze względu na możliwość dokonywania operacji na istniejącym długi, m.in. zamiany istniejących zobowiązań na nowe, przedterminowego wykupu itp.

W ustawie budżetowej na rok 2004 założono, iż wydatki na obsługę długu wyniosą 26 730,0 mln zł (ok. 10% więcej niż wydatki wykonane w roku 2003), z czego 21 012,4 mln zł (tj. 78%) stanowiła część krajowa, a 5 717,6 mln zł – część zagraniczna. Faktyczna wielkość wydatków na koszty obsługi zadłużenia, zrealizowanych w roku 2004, była niższa o 4 055,8 mln zł i wyniosła 22 674,2 mln zł.

Na niższe wykonanie wydatków w roku 2004 miały wpływ głównie następujące czynniki:

- okresowa zmiana struktury finansowania w skarbowych papierach wartościowych w ciągu 2004 r., niższa sprzedaż obligacji skarbowych, od których ponoszono koszty w 2004 r.,
- odkup na przetargach zamiany w 2003 r. i 2004 r. obligacji zapadających w 2004 r.,
- niższa niż zakładano konwersja zobowiązań wobec OFE na obligacje,
- niższe koszty emisji obligacji skarbowych,
- ukształtowanie się korzystniejszych, niż zaplanowano, kursów zł/dol. i zł/euro dla zrealizowanych płatności,
- niższy od zakładanego poziom stóp procentowych na rynkach zagranicznych,
- niższe od zakładanego wykorzystanie kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych,
- samodzielna spłata przez kredytobiorców zobowiązań objętych poręczeniem i gwarancją Skarbu Państwa.

The expenditure for the public debt service is a significant component of the budget and its level depends on the situation on financial markets, and in particular:

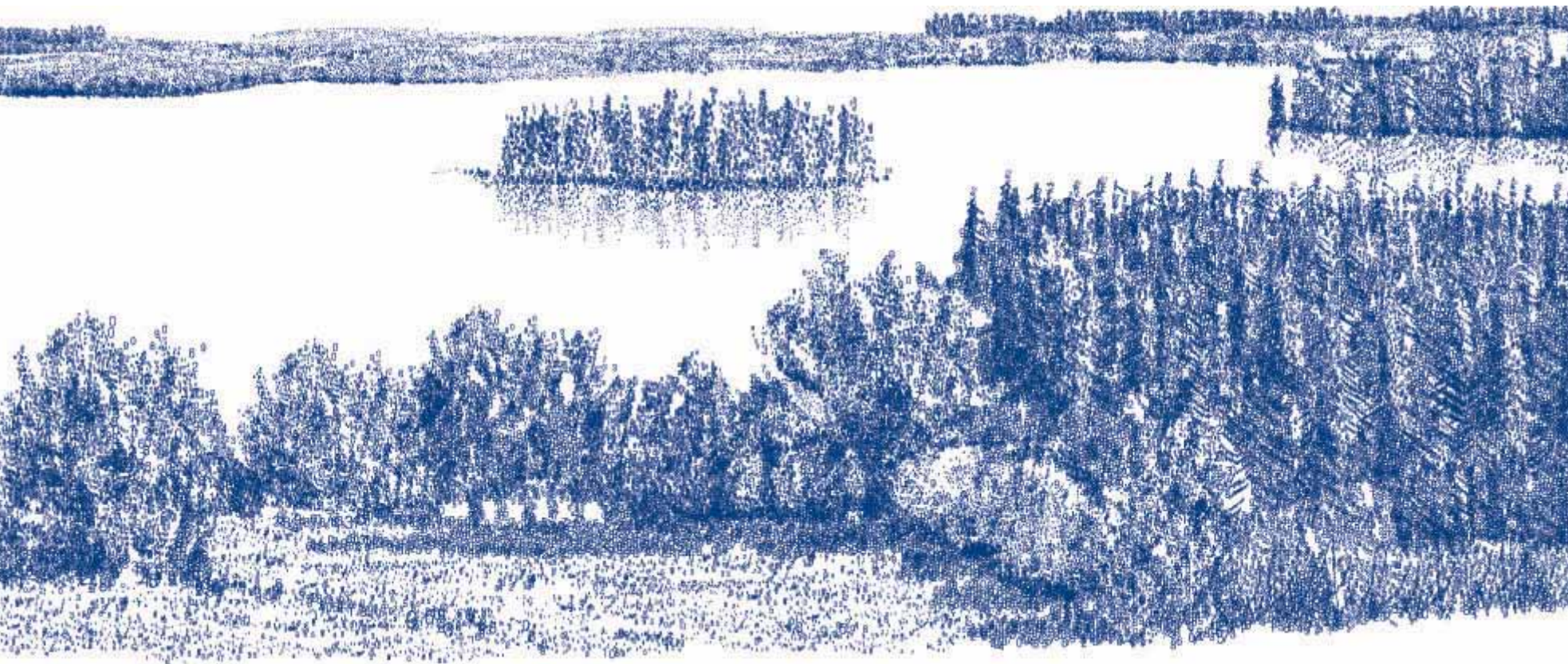
- the level of market interest rates: both current and historical ones,
- exchange rates; applies to all liabilities in foreign currencies.

In view of the foregoing, some costs may not be specified precisely when the budget is being drafted; it is only possible to plan such expenditure as an estimate. For the sake of prudence and for purposes of active public debt management, the debt manager has to establish a contingency provision for unforeseen increases in convertible currency exchange rates and interest rates on the financial markets, as well as in connection with possible transactions involving the existing debt, e.g. swaps, early redemption, etc.

The Budget Act for 2003 planned that the debt service expenditure would amount to PLN 26,730m (ca. 10% more than the expenditure executed in 2003), including PLN 21,012.4m (i.e. 78%) related to domestic debt and PLN 5,717.6m related to foreign debt. The actual debt service expenditure executed in 2004 was lower by PLN 4,055.8m and amounted to PLN 22,674.2m.

The lower execution of expenditure in 2004 was mainly affected by the following factors:

- a periodic change in the financing structure of Treasury securities during 2004, lower sales of treasury bonds, the costs of which were incurred in 2004,
- redemption of bonds maturing in 2004 at bond switching auctions in 2003 and 2004,
- lower conversion of the debt towards the Open Pension Funds into bonds,
- lower costs of Treasury bond issues,
- more favourable PLN/USD and PLN/EUR exchange rates than planned in relation to the payments made,
- lower interest rates on foreign markets,
- lower drawings from the loans of international financial institutions,
- repayment of liabilities by borrowers that were granted State Treasury sureties and guarantees.



**STRATEGIA ZARZĄDZANIA DŁUGIEM / DEBT MANAGEMENT STRATEGY**

## ROZDZIAŁ 4. Strategia zarządzania długiem

Zarządzanie długiem publicznym jest istotnym elementem polityki gospodarczej państwa. Proces ten powinien być rozpatrywany w perspektywie dłuższej niż rok budżetowy, co wynika z udziału w zadłużeniu instrumentów o dłuższych terminach zapadalności. Efektywne zarządzanie długiem wymaga sformułowania strategii w co najmniej średniookresowej perspektywie, określającej jej cele, zadania oraz instrumenty realizacji.

### 4.1. Cele i zadania realizacji strategii zarządzania długiem w roku 2004

Cele Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2004-2006 w porównaniu z poprzednią strategią nie uległy zasadniczym zmianom. Utrzymujące się w latach 2001-2003 wysokie tempo przyrostu długu spowodowało przekroczenie w 2003 r. pierwszego progu ostrożnościowego z Ustawy o finansach publicznych (poziomu 50% relacji długu do PKB). W tym kontekście istotnego znaczenia nabrały działania zmierzające do zahamowania tendencji narastania długu w relacji do PKB, w tym reforma finansów publicznych i ograniczanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. W związku z tym utrzymany został podstawowy cel strategii, polegający na powstrzymaniu narastania długu publicznego.

Cele Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2004-2006 zostały sformułowane w następujący sposób:

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

## CHAPTER 4. Debt Management Strategy

Public debt management is a vital element of the State's economic policy. This process should be considered in a longer perspective than the budget year due to the share of instruments with a longer maturity in the public debt. In order for debt management to be effective it is necessary to formulate at least a medium-term strategy including objectives, tasks and instruments for implementing the strategy objectives.

### 4.1. Objectives and Tasks of Debt Management Strategy in 2004

In comparison to the previous Strategy, the objectives of the Public Debt Management Strategy in 2004-2006 did not undergo essential changes. As a result of the high growth of public debt in 2001-2003, the first prudential threshold as defined in the Public Finance Act (50% of the debt to GDP ratio) was exceeded. In this context, focus was placed on measures aimed at halting the rising trend of debt-to-GDP ratio, including the public finance reform and limiting the State budget borrowing requirements. Therefore, the basic Strategy objective was maintained — namely, preventing the public debt from growing.

The objectives of the Public Debt Management Strategy in 2004-2006 are as follows:

- 1) To maintain the public debt at a safe level
- 2) To minimize debt servicing costs in the long-term given the limitations adopted for:
  - a) domestic currency refinancing risk,
  - b) exchange rate risk,
  - c) foreign currency refinancing risk,
  - d) interest rate risk,
  - e) State Budget liquidity risk,
  - f) other risks, in particular credit and operating risk,
  - g) distribution of debt servicing costs over time.

A safe level of public debt is deemed to be a debt level which does not have any significant adverse impact on the macroeconomic situation of the country, does not cause difficulties in the preparation of the State Budget and does not exceed limits

stated in the national and EU legislation. This objective was to be achieved through:

- a reduction in budget deficit levels in subsequent years,
- the public finance reform consisting in a wide-range programme of changes in the allocation of budget funds,
- the limitation of new sureties and guarantees to ensure that they are granted only to support infrastructure investments, including those co-funded with EU funds,
- a slow-down of debt growth in the public finance sector other than the State Treasury and LGUs.

The second objective (to minimize debt servicing costs) was to be implemented on two levels:

- through the optimal composition of debt instruments and their issue dates, within the time perspective specified by the maturity of the longest instruments with a substantial share in the debt;
- through permanent efforts to improve the efficiency and liquidity of the Treasury securities market.

The most important tasks identified by the Strategy and resulting from the above objectives focused on:

- 1) adjusting the domestic Treasury securities market to EU standards (via higher liquidity, efficiency and transparency),
- 2) improving the system of primary dealers,
- 3) developing a system of State budget liquidity management,
- 4) further switching of domestic non-marketable debt into marketable instruments,
- 5) development of a retail instrument sales system,
- 6) financing foreign debt payments within the objective of cost minimization and risk limitation,
- 7) early repayment of some foreign debt components,
- 8) coordinating foreign debt management with other currency flows,
- 9) reducing the debt issue on the domestic market by using funds from the International Financial Institutions to finance selected budget items.

The Public Debt Management Strategy for 2005-2007 was developed and adopted by the Council of Ministers in September 2004. The Strategy was prepared and will be

Za bezpieczny poziom długu publicznego uznano taką jego wartość, która nie powoduje istotnego, negatywnego oddziaływania na sytuację makroekonomiczną kraju, trudności w konstruowaniu budżetu państwa oraz przekroczenia ograniczeń zawartych w ustawodawstwie krajowym i unijnym. Cel ten miał być realizowany poprzez:

- ograniczanie poziomów deficytów budżetu państwa w kolejnych latach,
- reformę finansów publicznych polegającą na wdrożeniu kompleksowego programu zmian w alokacji środków budżetowych,
- ograniczenie udzielania nowych poręczeń i gwarancji tylko do wspierania inwestycji infrastrukturalnych, w tym współfinansowanych ze środków UE,
- zahamowanie procesu narastania zadłużenia w sektorze finansów publicznych poza Skarbem Państwa i JST.

Realizacja drugiego celu (minimalizacji kosztów obsługi) miała być dokonywana na dwóch płaszczyznach:

- przez optymalny dobór struktury instrumentów dłużnych i terminów ich emisji, w horyzoncie określonym przez długość okresów życia instrumentów o najdłuższych terminach zapadalności i istotnym udziale w długu;
- jako stałe działania podnoszące efektywność i płynność rynku skarbowych papierów wartościowych.

Najważniejsze zadania wyznaczone przez strategię, wynikające z realizacji przyjętych celów, koncentrowały się na:

- 1) dostosowaniu krajowego rynku papierów skarbowych do standardów UE (poprzez zwiększenie płynności, efektywności i przejrzystości),
- 2) doskonaleniu systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych,
- 3) rozwoju systemu zarządzania płynnością budżetu państwa,
- 4) kontynuowaniu zamiany krajowego długu nierynkowego na instrumenty rynkowe,
- 5) rozwoju systemu sprzedaży instrumentów detalicznych,
- 6) finansowaniu spłat zadłużenia zagranicznego z uwzględnieniem celu minimalizacji kosztu i ograniczenia ryzyka,
- 7) przedterminowej spłacie wybranych składników długu zagranicznego,
- 8) koordynacji zarządzania długiem zagranicznym z innymi przepływami walutowymi,
- 9) obniżeniu poziomu emisji długu na rynku krajowym poprzez wykorzystanie środków

z międzynarodowych instytucji finansowych na finansowanie wybranych pozycji budżetu. We wrześniu 2004 roku została sformułowana i przyjęta przez Radę Ministrów Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2005-2007. Została ona opracowana i będzie realizowana w nowych warunkach zewnętrznych, wynikających z przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Strategia zachowała strukturę dokumentów z lat poprzednich. Zawiera ona ocenę realizacji celów zarządzania długiem w roku 2003 i pierwszej połowie 2004 r., analizę ryzyka związanego z poziomem długu oraz jego strukturą, cele zarządzania długiem na lata 2005-2007, zadania i instrumenty służące realizacji celów oraz prognozy dotyczące poziomu długu, jego struktury i kosztów obsługi. W strategii omówiono też przyczyny i konsekwencje wzrostu długu publicznego oraz zagrożenia związane z narastaniem długu.

Cele strategii nie uległy zasadniczym zmianom, priorytetem w dalszym ciągu pozostaje utrzymanie długu na bezpiecznym poziomie oraz minimalizacja kosztów obsługi długu w szerokiej perspektywie czasowej, przy przyjętych ograniczeniach odnośnie poziomu ryzyka. Za najistotniejsze zadania służące realizacji wyznaczonych celów uznano natomiast:

- zwiększanie płynności, efektywności i przejrzystości rynku SPW,
- rozwój systemu dealerów skarbowych papierów wartościowych,
- rozwój systemu zarządzania płynnością budżetu państwa,
- umacnianie pozycji Polski na międzynarodowych rynkach finansowych.

Integracja polskiego rynku finansowego z rynkiem europejskim oraz nowe wyzwania stojące przed zarządzającymi długiem w Polsce wpłynęły na przedstawienie w strategii analizy ram instytucjonalnych jednostek zarządzających długiem publicznym w krajach UE.

## 4.2. Ocena realizacji strategii w roku 2004

1. Utrzymanie wielkości długu publicznego na bezpiecznym poziomie

Na koniec 2004 r. relacja państwowego długu publicznego powiększonego o przewidywane wypłaty z tytułu poręczeń i gwarancji osiągnęła 50,2% PKB i była znacznie niższa od oczekiwań. Na takie ukształtowanie się relacji wpłynęły przede wszystkim:

- 1) korzystna sytuacja makroekonomiczna, w tym zwłaszcza znaczne umocnienie złotego, wysokie tempo wzrostu PKB i stosunkowo wysoka inflacja,
- 2) niższe o 11,8 mld zł niż zakładano w Ustawie budżetowej potrzeby pożyczkowe

implemented in the new external circumstances related to Poland's accession to the European Union. The Strategy preserved the previous years' document structure. It contains an assessment of progress regarding debt management objectives in 2003 and in the first half of 2004, an analysis of risk related to the debt level and structure, debt management objectives for 2005-2007, tasks and instruments for the attainment of objectives, and the projection of debt level, structure and servicing costs. The Strategy also discusses causes and effects of public debt growth and threats related to debt growth.

The strategy objectives did not undergo any substantial change in principle and the priority continues to be debt maintenance at a safe level and the minimization of debt servicing costs in the long term given the limitations adopted for risk levels. The most important tasks aimed at achieving the objectives are as follows:

- to increase the liquidity, efficiency and transparency of the Treasury securities market,
- to improve the system of primary dealers,
- to develop a system of State budget liquidity management,
- to enhance Poland's position on international financial markets.

In connection with the integration of the Polish financial market with the European one and new challenges faced by Poland's debt manager, the strategy also presents the institutional framework of public debt managing units in the EU Member States.

## 4.2. Assessment of Strategy Implementation in 2004

1. Maintenance of the public debt at a safe level

As at the end of 2004 the ratio of public debt increased by risk-weighted payments under sureties and guarantees to the GDP amounted to 50.2% and was much lower than expected. It was mainly due to:

- 1) favourable macroeconomic situation, including in particular a substantial strengthening of the Polish currency, high GDP growth and relatively high inflation,
  - 2) the State budget borrowing requirement lower by PLN 11.8 than projected in the Budget Act and high revenue from privatisation.
2. Minimisation of debt servicing costs in the long run

The minimization of debt servicing costs consisted in the adjustment of TS issue

structure to the conditions on the domestic financial market. The sales structure was to prevent excessive supplies in given yield curve segments from accepting too high debt service costs.

In 2004 the offer of the Minister of Finance was extended by new instruments:

- 3-year and 7-year WIBOR-based variable-rate bonds since January.
- the issue of inflation-linked bonds that commenced in August. With the sale of these instruments, a new segment was launched on the TS market.
- the sale of new 10-year retirement savings bonds (RSB) connected with the Individual Retirement Accounts programme (bonds targeted at individual investors).
- the first private placement issue hedged by a swap (swap of interest payments) conducted on the domestic market in March; as a result of these two transactions, an instrument was received with payment flows corresponding to a 10-year fixed-coupon bond.

Major measures that enhance the effectiveness of the Treasury securities market include the following:

- a reduction in the number of bonds issued and the simultaneous increase of their nominal value; as at the end of 2004 two issues of benchmark bonds with a fixed rate exceeded the equivalent of EUR 5bn, which was the target amount indicated in the strategy,
- the strategic alliance of CeTO S.A., an organizer of the TS trading e-platform, with the MTS European platform to allow foreign banks involved in the MTS to participate in the electronic trading of Polish Treasury Securities,
- a decision was taken in 2004 to admit foreign banks to the contest for the appointment of primary dealers in 2006. Six foreign banks applied (Goldman Sachs International, Morgan Stanley&Co. International Limited, UBS Limited, Credit Swiss First Boston (Europe) Limited, Lehman Brothers International (Europe), HSBC plc).

Debt servicing costs were minimized with the following limitations concerning the level of:

1) Domestic currency refinancing risk

The basic measure of refinancing risk, i.e. the average maturity of marketable debt in years, increased substantially from 2.66 as at the end of 2003 to 3.07 (to 3.15 when inflation bonds are included) as at the end of 2004. A particularly high growth of

budgetu państwa, przy wysokich przychodach z prywatyzacji,

2. Minimalizacja kosztów obsługi długu w szerokim horyzoncie czasowym

Minimalizacja kosztów obsługi długu polegała na dostosowaniu struktury emisji SPW do warunków panujących na krajowym rynku finansowym. Struktura sprzedaży była taka, by nadmierne podaże w poszczególnych segmentach krzywej rentowności nie prowadziły do akceptowania zbyt wysokich kosztów obsługi długu.

W 2004 r. oferta Ministerstwa Finansów została rozszerzona o nowe instrumenty:

- od stycznia 3- i 7-letnie obligacje o oprocentowaniu zmiennym oparte o stopę WIBOR,
- w sierpniu rozpoczęto emisję obligacji o stałym oprocentowaniu i nominalnie indeksowanym inflacją (IZ); sprzedaż obligacji indeksowanych stanowi początek rozwoju nowego segmentu rynku SPW,
- w październiku rozpoczęta została sprzedaż nowej, 10-letniej emerytalnej obligacji oszczędnościowej (EDO), związanej z programem Indywidualnych Kont Emerytalnych (obligacja skierowana do inwestorów indywidualnych),
- w marcu przeprowadzono na rynku krajowym pierwszą emisję *private placement* zabezpieczoną swapem (transakcją wymiany płatności odsetkowych); w następstwie tych dwóch transakcji otrzymano instrument o strumieniach płatności odpowiadających 10-letniej obligacji stałokuponowej.

Do najważniejszych działań polegających na podnoszeniu efektywności rynku skarbowych papierów wartościowych należały:

- polityka ograniczania liczby emisji obligacji, przy jednoczesnym zwiększeniu ich wartości nominalnej; na koniec 2004 r. dwie emisje obligacji benchmarkowych o stałym oprocentowaniu przekroczyły równowartość 5 mld euro, tj. poziom wskazany w strategii jako docelowy,
- alians strategiczny CeTO SA, organizatora elektronicznej platformy obrotu SPW, z europejską platformą MTS, pozwalający zagranicznym bankom uczestniczącym w MTS na uczestnictwo w elektronicznym obrocie polskimi SPW,
- podjęcie w październiku 2004 r. decyzji o dopuszczeniu w 2005 r. banków zagranicznych do startu w konkursie na wyłonienie dealerów skarbowych papierów wartościowych na rok 2006. Do konkursu przystąpiło 6 banków zagranicznych (Goldman Sachs

International, Morgan Stanley&Co. International Limited, UBS Limited, Credit Swiss First Boston (Europe) Limited, Lehman Brothers International (Europe), HSBC plc).

Minimalizacja kosztów obsługi długu odbywała się przy przyjętych ograniczeniach dotyczących poziomu:

#### 1) Ryzyka refinansowania w walucie krajowej

Wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, wzrosła znacząco: z 2,66 na koniec 2003 r. do 3,07 (do 3,15 z uwzględnieniem obligacji inflacyjnej) na koniec 2004 r. Szczególnie znaczący wzrost średniej zapadalności miał miejsce w II półroczu 2004 r. Było to spowodowane głównie:

- zwiększeniem sprzedaży obligacji średnio- i długoterminowych (tj. o terminie wykupu powyżej 5 lat) w drugiej połowie roku,
- dużą skalą przetargów zamiany,
- rozpoczęciem w styczniu sprzedaży 3- i 7-letnich obligacji o zmiennym oprocentowaniu w sytuacji zmniejszenia popytu na instrumenty o stałym oprocentowaniu, obserwowanym w pierwszej połowie 2004 r.,
- rozpoczęciem w sierpniu sprzedaży obligacji IZ o terminie zapadalności w 2016 r.,
- spadkiem zadłużenia w bonach skarbowych.

Udział SPW zapadających w terminie do 1 roku zmniejszył się znacząco: z 37,9% na koniec 2003 r. do 29,6% na koniec 2004 r. Istotnie zmniejszył się również udział bonów skarbowych w długi krajowym Skarbu Państwa: z 19,1% na koniec 2003 r. do 16,1% na koniec 2004 r.

#### 2) Ryzyka kursowego

Udział długu zagranicznego w długi Skarbu Państwa ogółem według kryterium miejsca emisji istotnie się zmniejszył – z 33,7% na koniec 2003 r. do 27,6% na koniec 2004 r. Spadek ten spowodowany był głównie:

- znacznym umocnieniem złotego w stosunku do innych walut, które nastąpiło w drugiej połowie 2004 r.,
- dominującym znaczeniem emisji długu krajowego w finansowaniu deficytu budżetowego.

Udział euro w długi zagranicznym wzrósł z 58,4% w 2003 do 62,5% na koniec 2004 r. Jest to zjawisko pozytywne w kontekście przyszłego wejścia Polski do strefy euro, gdyż

average maturity was observed in the second half of 2004, which was mainly due to:

- higher sales of medium-term and long-term bonds (i.e. redemption of more than 5 years) in the second half of the year,
- a large scale of bond switching auctions;
- the sale of 3-year and 7-year variable-rate bonds since January when the demand for fixed-rate instruments fell in the first half of 2004;
- the start of sales in August of inflation-linked bonds maturing in 2016;
- a decrease in debt in Treasury bills.

The share of Treasury Securities maturing within 1 year fell significantly from 37.9% as at the end of 2003 to 29.6% as at the end of 2004. Similarly, the ratio of Treasury bills to the State Treasury domestic debt decreased noticeably from 19.1% as at the end of 2003 to 16.1% as at the end of 2004.

#### 2) Exchange risk

The share of foreign debt in the total State Treasury debt according to the place of issue criterion increased substantially from 33.7% as at the end of 2003 to 27.6% as at the end of 2004. This fall was mainly due to:

- a major strengthening of the Polish zloty against other currencies, which took place in the second half of 2004,
- the predominant importance of domestic debt issue in the financing of budget deficit.

The share of EUR-denominated debt in the foreign debt grew from 58.4% in 2003 to 62.5% at the end of 2004. It is a positive phenomenon in the light of Poland's future accession to the EUR zone because it will eliminate exchange risk related to this part of the debt.

#### 3) Foreign currency refinancing risk

At the end of 2004 the average maturity of foreign debt amounted to 5.49 as compared with 5.73 in 2003. In 2004 the private placement issue was conducted to diversify and expand the market of foreign bonds issued by the State Treasury.

#### 4) Interest rate risk

In 2004 the average duration of domestic marketable debt increased significantly from 2.12 to 2.44. It was caused by the following factors:

- a sharp increase in average debt maturity



- a reversal in the trend of interest rate changes from the upward to the downward one in July 2004;
- an increase in the share of marketable variable-rate instruments (from 6.7% to 8.4%), which contributed to the lower reduction of interest rate risk exposure.
- with respect to foreign debt, the interest rate risk was limited by the higher share of fixed-rate debt from some 60% as at the end of 2003 to more than 66% at the end of 2004. All the foreign bonds issued in 2004 had fixed-rate coupons. This decision was beneficial due to the historically low level of interest rates on the foreign markets in 2004.

#### 5) State budget liquidity risk

In order to maintain a safe level of State budget liquidity and to manage liquid assets, the following instruments were applied:

- bond switching auctions (to limit the refinancing risk during the redemption of large issues),
- interest on PLN deposits in the NBP,
- in May a new liquidity management instrument was introduced, i.e. PLN deposits made in commercial banks with the status of a primary dealer, via BGK and hedged with Treasury securities,
- interest-bearing foreign currency deposits in the NBP.

#### 6) Other risk types, in particular credit and operating risk

In 2004, in connection with the issue of private placement bonds with non-standard coupons hedged with a swap, credit risk appeared in debt management. However, this risk is limited by the selection of highly reliable partners and guarantees extended by other parties.

Deposits made in the interbank market were secured in full with Treasury securities; therefore, they did not generate any credit risk.

#### 7) Distribution of debt servicing costs over time

In 2004 the State Treasury's debt servicing costs amounted to PLN 22.7bn, i.e. 2.6% of the GDP (in relation to PLN 24.1bn, i.e. 3% in 2003), of which PLN 18.5bn, i.e. 2.1% of the GDP (compared with PLN 20.4bn, i.e. 2.5% in 2003), was allocated to the service of domestic debt. Lower debt servicing costs were due

spowoduje wyeliminowanie ryzyka kursowego w odniesieniu do tej części długu.

#### 3) Ryzyka refinansowania w walutach obcych

Średnia zapadalność długu zagranicznego wynosiła na koniec 2004 r. 5,49 roku wobec 5,73 roku w 2003 r. W 2004 r. przeprowadzono emisje typu *private placement* w celu dywersyfikacji oraz rozszerzenia rynków zbytu na obligacje zagraniczne emitowane przez Skarb Państwa.

#### 4) Ryzyka stopy procentowej

W 2004 r. średnia duration krajowego długu rynkowego zwiększyła się znacząco: z 2,12 do 2,44 roku. Było to wypadkową następujących czynników:

- istotnego wzrostu średniej zapadalności długu,
- odwrócenia się w lipcu 2004 r. trendu zmian stóp procentowych z rosnącego na malejący,
- zwiększenia udziału instrumentów rynkowych o oprocentowaniu zmiennym (z 6,7% do 8,4%), przyczyniającego się do zmniejszenia skali ograniczenia ryzyka stopy procentowej.
- w przypadku długu zagranicznego ryzyko stopy procentowej ograniczone zostało poprzez zwiększenie udziału długu oprocentowanego według stałych stóp procentowych z ok. 60% na koniec 2003 r. do ponad 66% na koniec 2004 r. Wszystkie obligacje zagraniczne wyemitowane w 2004 r. oprocentowane były według stałej stopy procentowej. Działanie takie było korzystne również ze względu na historycznie niskie poziomy kształtowania się stóp procentowych na rynkach zagranicznych w 2004 r.

#### 5) Ryzyka płynności budżetu państwa

Utrzymywanie bezpiecznego poziomu płynności budżetu państwa i zarządzanie płynnymi aktywami było realizowane przede wszystkim przy zastosowaniu następujących instrumentów:

- przetargów zamiany (ograniczenie ryzyka refinansowania przy wykupie dużych emisji),
- oprocentowanych lokat złotych w NBP,
- w maju 2004 r. wprowadzony został nowy instrument służący zarządzaniu płynnością – lokaty złote dokonywane w bankach komercyjnych o statusie DSPW za pośrednictwem BGK i zabezpieczone papierami skarbowymi,
- oprocentowanych lokat walutowych w NBP.

6) Pozostałych rodzajów ryzyka, w szczególności ryzyka kredytowego i operacyjnego W 2004 r., w związku z przeprowadzeniem emisji obligacji w systemie *private placement* niestandardowych kuponów zabezpieczonych transakcją swapową, w zarządzaniu długiem pojawiło się ryzyko kredytowe. Ryzyko to jest jednak ograniczane przez wybór partnerów o bardzo wysokiej wiarygodności oraz gwarancje ze strony innych podmiotów. Depozyty lokowane na rynku międzybankowym zabezpieczane były w całości papierami skarbowymi, w związku z czym nie generowały ryzyka kredytowego.

7) Rozkładu kosztów obsługi długu w czasie

W 2004 r. koszty obsługi długu Skarbu Państwa wyniosły 22,7 mld zł, tj. 2,6% PKB (wobec 24,1 mld zł, tj. 3,0%, w 2003 r.), z czego na koszty obsługi długu krajowego przypadło 18,5 mld zł, tj. 2,1% PKB (wobec 20,4 mld zł, tj. 2,5%, w 2003 r.). Zmniejszenie kosztów obsługi długu wynikało z efektu malejących stóp procentowych od 2000 r., który przeważał efekt wzrostu zadłużenia, jak również mniejszej sprzedaży obligacji średnio- i długoterminowych o stałym oprocentowaniu w I kwartale 2004 r.

to interest rates declining since 2000 which counterbalanced debt growth effects and also due to lower sales of medium-term and long-term fixed-rate interest bonds in the first quarter of 2004.



**FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA W ROKU 2004 /  
FINANCING OF THE STATE BUDGET BORROWING REQUIREMENT IN 2004**

## ROZDZIAŁ 5. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w roku 2004

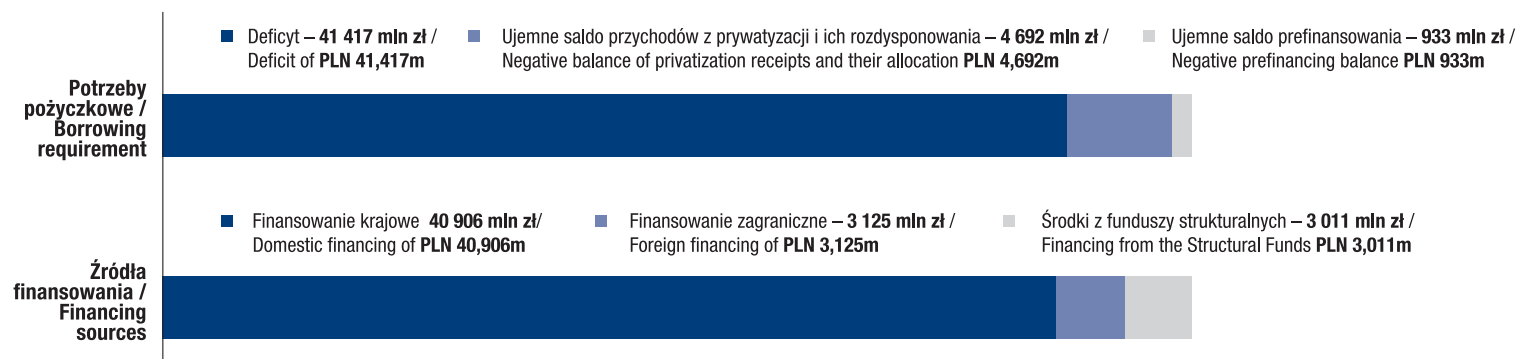
Deficyt budżetu państwa wyniósł w 2004 r. 41 417 mln zł wobec 45 299 mln zł zakładanych w ustawie budżetowej (91% planu). Był wynikiem osiągniętych dochodów w kwocie 156 281 mln zł wobec założonych w ustawie 154 553 mln zł (101%) oraz wydatków na poziomie 197 698 mln zł (199 852 mln zł, 99%). Skarb Państwa finansował również ujemne saldo prefinansowania zadań realizowanych z udziałem środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej w kwocie 933 mln zł (w ustawie 4 495 mln zł) oraz ujemne saldo przychodów z prywatyzacji i ich rozdysponowania w wysokości 4 692 mln zł (w ustawie 5 987 mln zł). Ujemne saldo z prywatyzacji było wynikiem kształtowania się przychodów brutto z prywatyzacji w wysokości 10 254 mln zł oraz rozchodów w wysokości 14 945 mln zł będących sumą wypłat na:

- reformę systemu ubezpieczeń społecznych – 10 613 mln zł,
- wypłatę świadczeń z tytułu rekompensat – 1 386 mln zł,
- odpisy na fundusze specjalne – 2 947 mln zł.

Łączne potrzeby pożyczkowe na poziomie 47 042 mln zł zostały sfinansowane:

- na rynku krajowym (40 906 mln zł, 87%),
- na rynku zagranicznym (3 125 mln zł, 7%),
- w rezultacie wpływu zaliczki na fundusze strukturalne (3 011 mln zł, 6%).

Wykres 5.1. Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w roku 2004 i źródła ich finansowania.



## CHAPTER 5. Financing of the State Budget Borrowing Requirement in 2004

The State budget deficit amounted to PLN 41,417m in 2004 as compared to PLN 45,299m projected in the Budget Act (91% of the plan). It resulted from the revenue achieved at PLN 156,281m compared with PLN 154,553m (101%) projected in the Act and the expenditure at a level of PLN 197,698m (PLN 199,852m, 99%). The State Treasury also financed the negative balance of task prefinancing with the involvement of the EU funds to the amount of PLN 933m (PLN 4,495m according to the Act) and the negative balance of privatization receipts and their allocation to the amount of PLN 4,692m (the Act projected PLN 5,987m). The negative privatization balance resulted from gross privatization revenue of PLN 10,254m and outflows of PLN 14,945m spent on:

- the reform of the social insurance system: PLN 10,613m,
- payment of compensation benefits: PLN 1,386m,
- deductions on special funds: PLN 2,947m.

The total borrowing requirement of PLN 47,042m was financed:

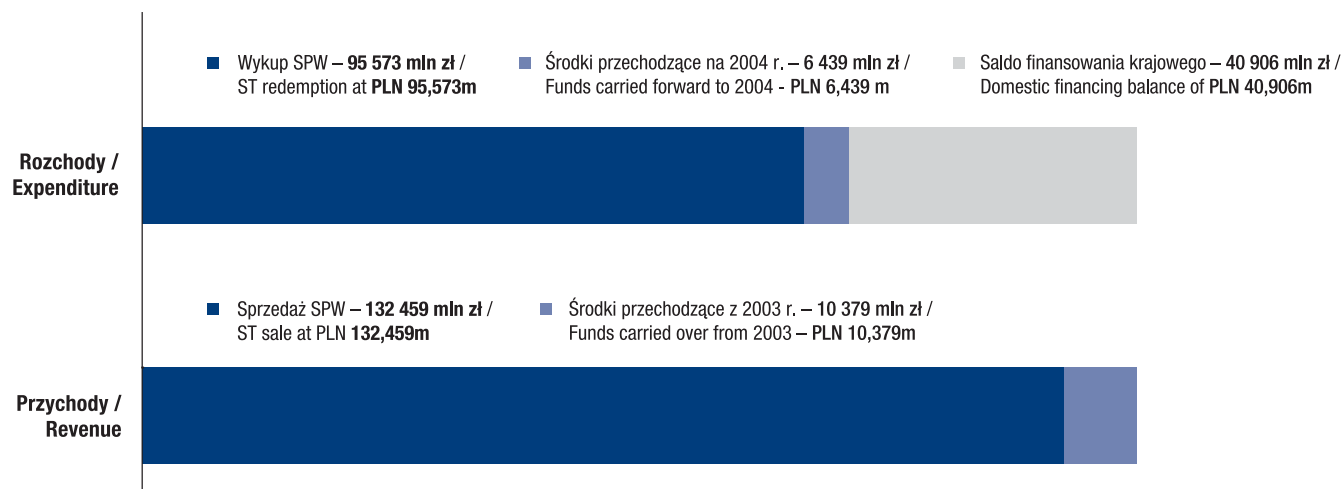
- on the domestic market (PLN 40,906m, 87%),
- on the foreign market (PLN 3,125m, 7%),
- with advance payment from the Structural Funds (PLN 3,011m, 6%).

Chart 5.1. State budget borrowing requirement in 2004 and its financing sources.

## 5.1. Domestic Financing

The borrowing requirement financed on the domestic market resulted from the revenue of PLN 142,944m and the expenditure of PLN 102,038m (Chart 5.2.). The main component of both the revenue and expenditure was Treasury Securities (TS). The balance from it amounted to PLN 36,886m. Moreover, funds carried over from 2003 also played an important role, in particular at the beginning of the year.

Chart 5.2. Domestic financing.



Domestic financing was affected by the following developments:

- lower borrowing requirement than planned (particularly a lower deficit, better pre-financing balance, advance payments from the Structural Funds),
- slower growth of deficit in the first half of the year than in the previous years (44% of the plan compared with 63-64% in the previous years),
- high positive balance of foreign financing in the first half of the year (PLN 8bn) and its decline to PLN 3.1bn in the second half of the year,
- substantial privatization receipts executed in the last quarter (80%),
- the volatile situation on the TS and foreign currency market.

## 5.1. Finansowanie krajowe

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na rynku krajowym było wynikiem przychodów na kwotę 142 944 mln zł oraz rozchodów na poziomie 102 038 mln zł (wykres 5.2.). Głównym składnikiem zarówno po stronie przychodów, jak i rozchodów były skarbowe papiery wartościowe (SPW). Uzyskane z tego tytułu saldo wyniosło 36 886 mln zł. Istotną rolę, zwłaszcza na początku roku, odegrały również środki przechodzące z 2003 roku.

Wykres 5.2. Finansowanie krajowe.

Finansowanie krajowe odbywało się w warunkach:

- niższych w stosunku do założeń potrzeb pożyczkowych (przede wszystkim niższy deficyt, korzystniejsze saldo prefinansowania, wpływ zaliczki na fundusze strukturalne),
- wolniejszego niż w latach ubiegłych przyrostu deficytu w pierwszym półroczu (44% planu wobec 63-64% w latach poprzednich),
- wysokiego dodatniego salda finansowania zagranicznego po pierwszym półroczu (8,0 mld zł) i jego zmniejszania w drugim do końcowego poziomu 3,1 mld zł,
- realizacji znacznych wpływów z prywatyzacji w ostatnim kwartale (80%),
- zmiennej sytuacji na rynku SPW i rynku walutowym.

### 5.1.1. Skarbowe papiery wartościowe

Wpływy ze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych były głównym źródłem finansowania krajowego. Sprzedaż SPW miała miejsce w zmiennych warunkach rynkowych. W pierwszym kwartale 2004 r. rentowności SPW utrzymywały się na dość stabilnym poziomie (okresowe spadki miały miejsce na początku roku oraz w marcu), znacznie niższym niż w okresie zaburzeń (koniec października-listopada 2003 r.), kiedy miał miejsce istotny spadek cen obligacji i zainteresowania inwestorów. Sytuacja w pierwszych miesiącach roku była wynikiem przede wszystkim: realizowanego planu finansowania potrzeb pożyczkowych (okresowe ograniczenie na rynku krajowym podaży obligacji stałoprocentowych i emisje nowych zmiennoprocentowych, zwiększenie finansowania zagranicznego) oraz prowadzonych prac nad wdrożeniem planu reformy finansów publicznych.

Od drugiego kwartału nastąpił wyraźny wzrost rynkowych stóp do najwyższych poziomów w lipcu (obligacje) i wrześniu (bony). Jego najważniejszymi przyczynami były początkowo sytuacja polityczna (zmiana premiera i obawy o poparcie Sejmu dla nowego rządu, niepewność co do kontynuacji prac nad reformą finansów publicznych). W kolejnych miesiącach decydującą rolę w kształtowaniu sytuacji rynkowej odgrywał wzrost inflacji i polityka monetarna. Podwyżki w okresie czerwiec-sierpień podstawowych stóp procentowych banku centralnego o 125 pb. do poziomu 6,5% oraz możliwość dalszego zaostrzenia polityki (nastawienie restrykcyjne, prognozy NBP dalszego utrzymywania się wysokiej inflacji) powodowały dalszy wzrost rentowności SPW. Największy wzrost miał miejsce w przypadku krótkiego końca krzywej dochodowości, najmniejszy na najdłuższym końcu, co powodowało spłaszczanie się krzywej. W okresie najniższych cen obligacji (lipiec) ich rentowności były wyższe o ok. 170 pb. niż na początku roku (obligacje 2-letnie), 140 pb. (5-letnie), 100 pb. (10-letnie) i 50 pb. (20-letnie). Bony skarbowe notowały wzrost do września (170 pb.). Od końca trzeciego kwartału miał miejsce spadek rentowności wszystkich SPW. Poprawa warunków finansowania była możliwa przede wszystkim dzięki przekonaniu inwestorów o zakończeniu cyklu podwyżek i oczekiwaniom na obniżki stóp procentowych w 2005 r. (zanikanie impulsów proinflacyjnych, aprecjacja złotego, obniżenie się aktywności gospodarczej) oraz korzystnej realizacji budżetu (niższy poziom potrzeb pożyczkowych w 2004 r., w tym deficytu budżetowego). W efekcie rentowności SPW odnotowały spadek od 110 do 190 pb. w porównaniu z najwyższymi poziomami w trzecim kwartale. Ostatecznie, rentowności

### 5.1.1. Treasury Securities

Revenue from the sale of Treasury Securities was the main source of domestic financing. TS sales took place in variable market conditions.

In the first quarter of 2004, TS yields remained at a relatively stable level (periodical declines at the beginning of the year and in March), which was much lower than that in the period of disturbances (end of October-November 2003) when bond prices and investors' interest substantially subsided. In the first months of the year the situation resulted mainly from: the implementation of the borrowing requirement financing plan (the periodical reduction of the fixed-rate bond supply on the domestic market and issues of new variable-rate bonds, the increase of foreign financing) and ongoing works on the implementation of the public finance reform.

Since the second quarter there was a significant increase in market rates to the highest levels in July (bonds) and September (bills). It was caused initially by the political situation (change of the Prime Minister and the uncertainty whether the Polish Parliament would support the new government and whether the ongoing works on the public finance reform would be continued). In the next months the inflation growth and the monetary policy exerted the decisive impact on the market situation. The further growth of TS yields was driven by increases of the Central Bank's basic interest rates by 125 bps to 6.5% and the likelihood that the policy may be further tightened (a restrictive approach, the NBP's projections concerning the high inflation). The highest growth was observed at the short end of the yield curve and the lowest growth at the longest end, which led to the flattening of the curve. When bond prices were at the lowest level (July), their yields were higher by ca. 170 bps than at the beginning of the year (2-year bonds), 140 bps (5-year bonds), 100 bps (10-year bonds), and 50 bps (20-year bonds). Treasury bills were subject to growth till September (170 bps).

From the end of the third quarter, yields of all Treasury Securities started to fall. It was possible to improve the financing conditions mainly thanks to the fact that investors were convinced about the end of the rise cycle and were waiting for interest rate cuts in 2005 (the disappearance of pro-inflation impulses, PLN appreciation, the decline of business activity) and due to the favourable budget execution (lower borrowing requirement in 2004, including the budget deficit). As a result, the TS yields fell from 110 to 190 bps as compared with the highest levels in the third quarter. Finally, the

yields of 2-, 5- and 10-year bonds were lower by 20, 60 and 90 bps respectively as at the end of 2004 in relation to the level noted 12 months earlier.

The TS market and the foreign currency market are substantially affected by foreign investors' interest. In 2004 two trends were noted: the continuing growth of foreign investors' involvement in the TS market and the strengthening of the Polish zloty, which fuelled such investments. Foreign investors' interest in Treasury Securities issued on the domestic market grew by PLN 21.2bn and it was the highest historical growth. At the same time, the Polish zloty was subject to strong appreciation of 20% against the USD and of 13.5% against the euro.

The situation on the Polish market was also affected by the situation on the international markets. Rating agencies' decisions also exerted short-term impact. In May Fitch revised its foreign currency rating outlook from 'Positive' to 'Stable' and downgraded its local currency rating. In October Standard&Poor's upgraded their rating outlook from 'Negative' to 'Stable'.

Synthetic data concerning financing with Treasury Securities is presented in Table 5.1. The largest financing source is wholesale bonds (a balance of PLN 39,968m). In respect of retail bonds, a slight positive balance was generated (PLN 278m). The balance of Treasury bills was negative (PLN 1,628m) and so was that of non-marketable bonds (PLN 1,731m), the redemption of which proceeded as planned.

2-year, 5-year and 10-year instruments had the largest share in wholesale bonds offered at sale auctions and switching auctions. The sale of these bonds amounted to PLN 29,561m, PLN 29,285m and PLN 14,986m respectively at nominal value, i.e. 34%, 34% and 17% of all wholesale bonds sold. The level and structure of bonds were conditioned by the budget and market situation.

In the first quarter the supply of fixed-rate bonds was significantly reduced to stabilize the market situation after the temporary decline of market liquidity and lower interest among the investors (in accordance with the plan, two auctions of 5-year bonds and one auction of 20-year bonds were relinquished). Simultaneously, new instruments (3-year and 7-year variable-rate bonds with the WIBOR-based coupon) were introduced into regular sales. In March, the first issue of private placement bonds (structured bonds hedged by an interest swap) was launched.

From the second quarter the sale of fixed-rate bonds was conducted in stable

obligacji 2-, 5- i 10-letnich osiągnęły, na koniec roku 2004 r., poziom niższy w porównaniu do sytuacji sprzed 12 miesięcy o odpowiednio 20, 60 i 90 pb.

Na sytuację na rynku SPW oraz na rynku walutowym istotnie oddziałuje zainteresowanie inwestorów zagranicznych. W 2004 r. miały miejsce dwie tendencje: utrzymujący się wzrost zaangażowania tej grupy inwestorów na rynku SPW oraz umacnianie się złotego, które sprzyjało takim inwestycjom. Wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w SPW emitowane na rynku krajowym wyniósł 21,2 mld zł i był najwyższy w dotychczasowej historii. Jednocześnie zloty uległ silnej aprecjacji – 20,0% wobec dolara i 13,5% wobec euro. Sytuacja na polskim rynku kształtowała się również pod wpływem sytuacji na rynkach międzynarodowych. Krótkotwały wpływ wywierały również decyzje agencji ratingowych. W maju agencja Fitch obniżyła perspektywę ratingu w walucie obcej z pozytywnej do stabilnej oraz obniżyła rating w walucie lokalnej. W październiku agencja Standard&Poor's podniosła natomiast perspektywę ratingu z negatywnej do stabilnej.

Syntetyczne dane dotyczące finansowania poprzez skarbowe papiery wartościowe przedstawiono na tablicy 5.1. Najważniejsze źródło finansowania stanowiły obligacje hurtowe (saldo 39 968 mln zł). W przypadku obligacji detalicznych osiągnięto niewielkie saldo dodatnie (278 mln zł). Saldo bonów skarbowych było ujemne (1 628 mln zł), podobnie jak obligacji nierynkowych (1 731 mln zł), których wykup przebiegał zgodnie z planem. Spośród obligacji hurtowych, oferowanych na przetargach sprzedaży oraz przetargach zamiany, największy udział miały instrumenty 2-letnie, 5-letnie oraz 10-letnie. Ich sprzedaż według wartości nominalnej wyniosła odpowiednio 29 561 mln zł, 29 285 mln zł oraz 14 986 mln zł, tj. odpowiednio 34%, 34% oraz 17% całości sprzedaży obligacji hurtowych. Poziom i struktura sprzedaży obligacji były uwarunkowane sytuacją budżetową i rynkową.

W pierwszym kwartale podaż obligacji stałoprocentowych została znacznie ograniczona, w celu ustabilizowania sytuacji na rynku po okresowym spadku płynności rynku i zmniejszeniu zainteresowania wśród inwestorów (zgodnie z planem zrezygnowano z 2 przetargów obligacji 5-letnich oraz jednego 20-letnich). Jednocześnie wprowadzono w tym czasie do regularnej sprzedaży nowe instrumenty (3- i 7-letnie obligacje zmienneoprocentowe o kuponie opartym o stawki Wibor). Ponadto w marcu po raz pierwszy przeprowadzono emisję obligacji w systemie *private placement* (obligacje o płatnościach strukturyzowanych zabezpieczone transakcją wymiany płatności odsetkowych).

Od drugiego kwartału sprzedaż obligacji stałoprocentowych przebiegała w warunkach

ustabilizowanej sytuacji. Na większości przetargów emitent plasował zaplanowaną wielkość podaży, ponadto, w przypadku korzystnej sytuacji rynkowej i zainteresowania inwestorów przeprowadzono aukcje dodatkowe. W sierpniu do regularnej sprzedaży wprowadzono nowe 12-letnie obligacje indeksowane do inflacji. Obok przetargów sprzedaży regularnie (co miesiąc) odbywały się przetargi zamiany obligacji, których głównym celem jest zmniejszenie ryzyka refinansowania. Sprzedaż na tego rodzaju aukcjach wyniosła 20 253 mln zł, wpływając na zmniejszenie oferty na przetargach sprzedaży.

Struktura finansowania w pierwszym półroczu spowodowała nieznaczną poprawę parametrów długu (średnia zapadalność, duration). Z kolei druga połowa roku, charakteryzująca się znaczną sprzedażą obligacji średnio i długoterminowych oraz oddłużaniem w bonach, skutkowała, zgodnie z celami strategii zarządzania długiem, istotnym, korzystnym wzrostem wspomnianych wskaźników.

Drugą podstawową grupą instrumentów finansowania potrzeb pożyczkowych były bony skarbowe. Przychody ze sprzedaży tych papierów wyniosły 45 744 mln zł (48 700 mln zł wg wartości nominalnej) i były przeznaczone przede wszystkim na wykup zapadających bonów. W przebiegu finansowania bonami w 2004 r. można wyróżnić dwa okresy. Do sierpnia saldo finansowania było przeważnie dodatnie, a na koniec tego miesiąca zadłużenie w bonach wg wartości nominalnej wzrosło w porównaniu ze stanem z początku roku o 4 576 mln zł. Od września podaż bonów była obniżana ze względu na korzystną sytuację na rynku obligacji skarbowych oraz zmniejszenie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. W rezultacie uzyskano ujemne saldo finansowania w kwocie 1 628 mln zł wobec planowanego w ustawie budżetowej dodatniego w wysokości 3 302 mln zł oraz spadek zadłużenia (według wartości nominalnej) o 1 167 mln zł.

Największy udział w sprzedaży miały bony 52-tygodniowe (95%). Ponadto emitowano bony 13- i 26-tygodniowe. Nie miała natomiast miejsca emisja bonów krótkich, w celu krótkookresowego zarządzania płynnością budżetu państwa.

W przypadku obligacji detalicznych (rynkowych i oszczędnościowych) łączne saldo sprzedaży i wykupu było dodatnie i wyniosło 278 mln zł. Sprzedaż ukształtowała się na poziomie 6 848 mln zł wg wartości nominalnej wobec 5 260 mln zł rok wcześniej. Stanowiło to 7% całości sprzedanych obligacji w 2004 r. (8% w 2003 r.). Największym zainteresowaniem cieszyły się 2-letnie stałoprocentowe obligacje oszczędnościowe. Ich sprzedaż według wartości nominalnej wyniosła 5 297 mln zł, tj. 77% całości sprzeda-

conditions. At most auctions the issuer placed the planned supply volume and in the case of a favourable market situation and investors' interest, additional auctions were conducted. In August, new 12-year inflation-indexed bonds were introduced into regular sales. In addition to sale auctions, bond switching auctions were organized regularly (every month) to diminish the refinancing risk. At these auctions sales amounted to PLN 20,253m, which contributed to the reduction of offers at sale auctions. In the first half of the year the financing structure contributed to the slight improvement of debt parameters (average maturity, duration). On the other hand, the second half of the year, which was marked by high sales of medium- and long-term bonds and reduction of debt in bills, resulted in the substantial and favourable growth of the above said parameters in accordance with the objectives of the debt management strategy.

Another basic group of instruments financing the borrowing requirement includes Treasury bills. Revenues from their sales amounted to PLN 45,744m (PLN 48,700m at nominal value) and were most of all allocated to the redemption of mature bonds. Two periods may be distinguished in the course of T-bill based financing in 2004. Till August the financing balance was mainly positive and at the end of this month the debt in bills grew by PLN 4,576m at nominal value, compared with the beginning of the year. From September the supply of bills was reduced due to the advantageous situation on the market of Treasury bonds and the decrease in the State budget borrowing requirement. It resulted in the negative financing balance of PLN 1,628m compared with the positive balance of PLN 3,302m projected in the Budget Act, and in the reduction of debt (at nominal value) by PLN 1,167m.

52-week bills had the largest share in the sales (95%). In addition, 13-week and 26-week bills were issued. No short bills were issued for purposes of the short-term management of State budget liquidity.

In respect of retail bonds (marketable and savings bonds), the total balance of sale and redemption was positive and amounted to PLN 278m. The sale was PLN 6,848 m at nominal value in relation to PLN 5,260m a year earlier. It constituted 7% of all bonds sold in 2004 (8% in 2003). Two-year fixed-rate savings bonds were most popular and their sale amounted to PLN 5,297m at nominal value, i.e. 77% of all retail bonds. In October a new instrument was introduced – namely, 10-year



retirement savings bonds. They are offered, inter alia, within the programme of Individual Retirement Accounts (IKE).

zy obligacji detalicznych. W październiku rozpoczęto sprzedaż nowego instrumentu – emerytalnych 10-letnich obligacji oszczędnościowych. Są one oferowane między innymi w ramach programu indywidualnych kont emerytalnych (IKE).

Table 5.1. Treasury Securities on the domestic market financing the State budget borrowing requirement (PLN million)

Tablica 5.1. Skarbowe papiery wartościowe na rynku krajowym w finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (mln zł)

	Pozycja / Item	Przychody / Revenue	Rozchody / Expenses	Saldo / Balance
	Skarbowe papiery wartościowe / Treasury Securities	132 459	95 573	36 886
	1. Bony skarbowe / Treasury bills	45 744	47 372	-1 628
	2. Obligacje rynkowe / Marketable bonds	81 097	42 530	38 567
Obligacje hurtowe / Wholesale bonds	- 2-letnie zerokuponowe (OK) / - 2-year zero-coupon bonds (OK)	25 565	25 711	-146
	- 5-letnie stałoprocentowe (PS, OS) / - 5-year fixed-rate bonds (PS, OS)	27 976	14 156	13 820
	- 10-letnie stałoprocentowe (DS) / - 10-year fixed-rate bonds (DS)	13 566		13 566
	- 20-letnie stałoprocentowe (WS) / - 20-year fixed-rate bonds (WS)	1 677		1 677
	- 3-letnie zmiennoprocentowe (WZ) / - 3-year variable-rate bonds (WZ)	6 711		6 711
	- 7-letnie zmiennoprocentowe (WZ) / - 7-year variable-rate bonds (WZ)	1 119		1 119
	- 12-letnie indeksowane (IZ) / - 12-year indexed bonds (IZ)	2 471		2 471
	- typu <i>private placement</i> / - private placement bonds	750		750
Obligacje detaliczne / Retail bonds	- 3-letnie zmiennoprocentowe (TZ) / - 3-year variable-rate bonds (TZ)	755	2 663	-1 907
	- 5-letnie stałoprocentowe (SP) / - 5-year fixed-rate bonds (SP)	507		507
	3. Obligacje oszczędnościowe / - Savings bonds	5 617	3 939	1 678
	- 2-letnie stałoprocentowe (DOS) / - 2-year fixed-rate bonds (DOS)	5 340	3 445	1 895
	- 4-letnie indeksowane (COI) / - 4-year indexed bonds (COI)	228	494	-266
	- 10-letnie indeksowane (EDO) / - 10-year indexed bonds (EDO)	49	0	49
	4. Obligacje nierynkowe / Non-marketable bonds		1 731	-1 731
	- nominowana w dol. (1991) / - denominated in USD (1991)		846	-846
	- restrukturyzacyjne / - restructuring bonds		796	-796
	- na zwiększenie funduszy własnych BGŻ / - bonds for the increase of BGŻ shareholders' equity		89	-89

### 5.1.2. Środki przechodzące

Saldo finansowania za pomocą środków przechodzących było dodatnie i wyniosło 3 940 mln zł. Było wynikiem wykorzystania środków z 2003 r. w kwocie 10 379 mln zł (9 608 mln zł złotych oraz 771 mln zł walutowych z prywatyzacji) oraz zgromadzenia środków na koniec 2004 r. w kwocie 6 439 mln zł (złotowych w wysokości 6 438 mln zł, walutowych z prywatyzacji – 1 mln zł). W finansowaniu potrzeb pożyczkowych wykorzystywano również środki walutowe z emisji obligacji na rynkach zagranicznych. Na początku roku stan tych środków wynosił 808 mln zł, a na koniec – 86 mln zł.

### 5.1.3. Pożyczki z budżetu państwa

W 2004 r. do budżetu państwa wpłynęły środki z tytułu zwrotu wcześniej udzielonych pożyczek (przychody): z Narodowego Funduszu Zdrowia (100 mln zł) oraz Orbisu SA (5 mln zł). W ramach postępowania naprawczego jednostek samorządu terytorialnego zostały udzielone z budżetu państwa pożyczki w kwocie 26 mln zł (rozchody).

## 5.2. Finansowanie zagraniczne

Saldo finansowania zagranicznego ukształtowało się na poziomie 3 125 mln zł (w 2003 wynosiło ono 5 962 mln zł). Było ono rezultatem zrealizowanych przychodów w kwocie 24 336 mln zł oraz rozchodów w wysokości 21 211 mln zł. Powyższe kwoty przychodów i rozchodów nie oddają jednak precyzyjnie finansowania zagranicznego. Są one efektem operacji na rachunku walutowym Ministerstwa Finansów, co wynika z potrzeb księgowości budżetowej. Opisane operacje wiążą się z księgowaniem wpływu na rachunek walutowy (ze źródeł innych niż prywatyzacja) jako rozchodu i następnie z księgowaniem wykorzystania tych środków na obsługę zadłużenia zagranicznego po stronie przychodów. Gdyby nie uwzględnić tych operacji, to saldo finansowania zagranicznego wyniosłoby 2 427 mln zł, przy przychodach 16 625 mln zł i rozchodach 14 198 mln zł. Saldo operacji na rachunku walutowym wyniosło 698 mln zł.

### 5.1.2. Funds Carried Over from the Previous Year

The balance of financing with funds carried over was positive and amounted to PLN 3,940m. It was connected with the use of 2003 funds to the amount of PLN 10,379m (PLN 9,608m and PLN 771m in foreign currencies from the privatisation) and the accumulation of funds to the amount of PLN 6,439m (of which PLN 6,438m in PLN and PLN 1m in foreign currencies from the privatization) as at the end of 2004. The borrowing requirement was also financed with foreign currency funds from the issue of bonds on foreign markets. These funds amounted to PLN 808m as at the beginning of the year and to PLN 86m as at the year end.

### 5.1.3. State Budget Loans

In 2004 the State budget received funds from the repayment of earlier loans (revenue) granted to the National Healthcare Fund (PLN 100m) and Orbis SA (PLN 5m). Loans of PLN 26m (expenditure) were granted to local government units for reorganization purposes.

## 5.2. Foreign Financing

The balance of foreign financing amounted to PLN 3,125m (as compared to PLN 5,962m in 2003) and stemmed from the revenue executed at PLN 24,336m and expenditure at PLN 21,211m. The above revenue and expenditure totals do not reflect the foreign financing in a precise way. They result from operations on the foreign currency account of the Ministry of Finance, in connection with the budgetary accounting requirements. The operations involved the posting of receipts on the foreign currency account (from sources other than privatisation) as expenditure and next postings on the revenue side related to how these funds were used for foreign debt service. When these operations are excluded, the foreign financing balance amounts to PLN 2,427m, the revenue amounting to PLN 16,625m and expenditure amounting to PLN 14,198m. The balance of operations on the foreign currency account would be PLN 698m.

Table 5.2. Foreign financing in 2004 (PLN million)

Tablica 5.2. Finansowanie zagraniczne w roku 2004 w mln zł

Pozycja / Item	Przychody / Revenue	Rozchody / Expenses	Saldo / Balance
Finansowanie zagraniczne / Foreign financing	24 336	21 211	3 125
Obligacje / Bonds	14 081	1 118	12 963
Przedterminowa spłata zobowiązań / Early repayment of liabilities		3 579	-3 579
- kredyty Banku Światowego / - World Bank loans		2 650	-2 650
- kredyt FMF / - FMF loan		542	-542
- kredyt nr PL-981L / - Loan no. PL-981L		357	-357
- kredyt USAID/RIGGS (Housing) / - USAID/RIGGS (Housing) loan		30	-30
Kredyty zagraniczne otrzymane / Foreign loans received from	2 347	8 764	-6 417
- Klub Paryski / Paris Club		7 605	-7 605
- Bank Światowy / - World Bank	1 090	853	237
- Europejski Bank Inwestycyjny / - European Investment Bank	1 257	245	1 012
- Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju / - European Bank for Reconstruction and Development		18	-18
- inne / - other		43	-43
Lokaty walutowe z innych źródeł niż prywatyzacja / Foreign currency deposits from sources other than privatization	7 711	7 013	698
Inne pozycje finansowania zagranicznego / Other foreign financing items	197	737	-540
- kredyty udzielone / - loans granted	140	211	-71
- ekofundusz / - Ecofund		158	-158
- udziały / - shares		365	-365
- inne / - other	57	3	54

An earlier repayment of Loan PL-981L (MON) was made to the amount of USD 93m in February 2004. In February, September and December 2004 the FMF loan was repaid to the total amount of USD 159m. In October and December 2004 the pool-type World Bank loans were repaid to the amount of USD 796m prior to the

W lutym 2004 r. dokonano przedterminowej spłaty kredytu PL-981L (MON) w kwocie 93 mln dol. W lutym, wrześniu i grudniu 2004 r. przedpłacono kredyt FMF w łącznej kwocie 159 mln dol. W październiku i grudniu 2004 dokonano przedterminowej spłaty kredytów Banku Światowego typu „pool”. Kwota przedterminowego

wykupu wyniosła 796 mln dol. W listopadzie 2004 przedterminowo spłacono kredyt USAID/RIGGS (Housing) w kwocie 10 mln dol.

W roku 2004 dokonano sześciu emisji skarbowych papierów wartościowych na rynkach zagranicznych, w tym jednego powtórnego otwarcia wcześniejszej emisji (dokładną strukturę emisji zagranicznych przedstawiono w rozdziale 3.). Łączne przychody z tych sześciu emisji wyniosły 14 081 mln zł. W lipcu 2004 r. dokonano wykupu obligacji o wartości nominalnej 300 mln dol. wyemitowanej w 1997 r. Rozchody z tego tytułu wyniosły 1 118 mln zł.

Oprócz omówionych wyżej operacji w 2004 roku realizowano planowe spłaty zapadającego długu w stosunku do wierzycieli zrzeszonych w Klubie Paryskim, jak i pozostałych kredytodawców (Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju i inne) na kwotę 8 764 mln zł. Przychody z tytułu zaciągniętych kredytów od międzynarodowych instytucji finansowych wyniosły w 2004 r. 2 347 mln zł, a przychody z tytułu kredytów udostępnionych podmiotom krajowym – 48 mln zł. W 2004 r. zostały udzielone przez Rząd RP kredyty zagraniczne dla Wietnamu, Chin, Serbii i Czarnogóry oraz Indonezji na sfinansowanie eksportu towarów i usług na kwotę 211 mln zł (61 mln dol.). W tym samym okresie odnotowano spłaty kredytów przez Angolę, Jemen, Algierię, Wietnam i Chiny na kwotę 140 mln zł (39 mln dol.). W 2004 r. wypłaty z tytułu ekokonwersji/ekofunduszu wyniosły 158 mln zł (37 mln dol. i 5 mln euro), a udziały w międzynarodowych instytucjach finansowych – 365 mln zł (6 mln dol. i 79 mln euro).

### 5.3. Sytuacja budżetu w zakresie płynności

W celu zapewnienia bezpiecznego przebiegu finansowania potrzeb pożyczkowych w budżecie państwa są gromadzone rezerwy płynnych aktywów (złotowych i walutowych). Planowany poziom aktywów złotych był warunkowany:

- planowaną wielkością potrzeb pożyczkowych w kolejnych miesiącach i ich nierównomiernym rozkładem w ciągu roku; zakładane wysokie potrzeby pożyczkowe (deficyt, ujemne saldo prefinansowania, transfery do OFE, wykupy obligacji) miały skumulować się w drugim półroczu 2004 r.,
- koniecznością dysponowania rezerwą na wypadek niekorzystnej sytuacji rynkowej – ograniczającej lub uniemożliwiającej sprzedaż SPW po akceptowalnym koszcie,
- dążeniem do równomiernej wielkości podaży SPW w ciągu roku, przy uwzględnieniu

due date. In November 2004 an earlier repayment of USAID/RIGGS (Housing) loan was made at USD 10m.

In 2004 there were six securities issues on foreign markets, including one reopening (the exact structure of foreign issues is presented in Chapter 3).

Total revenue from the six issues amounted to PLN 14,081m. In July 2004 bonds of a USD 300m nominal value issued in 1997 were redeemed. Related expenditure amounted to PLN 1,118m.

In addition to the foregoing operations, planned repayments of maturing debt were made to creditors associated in the Paris Club and other creditors (including the World Bank, European Investment Bank, European Bank for Reconstruction and Development) to the amount of PLN 8,764m in 2004. Revenues from the loans contracted in international financial institutions amounted to PLN 2,347m and revenues from loans extended to domestic entities reached PLN 48m.

In 2004 the Government of the Republic of Poland granted foreign loans to Vietnam, China, Serbia and Montenegro and Indonesia to finance exports of goods and services to the amount of PLN 211m (USD 61m). In the same period Angola, Yemen, Algeria, Vietnam and China repaid loans at PLN 140m (USD 39m).

In 2004, payments under the ecoconversion/Ecofund amounted to PLN 158m (USD 37m) while shares in international financial institutions reached PLN 365m (USD 6m and EUR 79m).

### 5.3. Budget Liquidity Situation

To ensure a safe financing of borrowing requirement the State budget accumulates liquid asset reserves (in PLN and in foreign currencies). The planned level of PLN assets was shaped by:

- the borrowing requirement planned in successive months and its uneven spread throughout the year; the high borrowing requirement (deficit, negative prefinancing balance, transfers to the Open Pension Funds, bond redemption) was planned to cumulate in the second half of 2004,
- the need to maintain reserves in the event of an adverse market situation restricting or precluding the TS sale at acceptable costs,

- the pursuit of uniform TS supply volume throughout the year, taking into account seasonal factors applicable to the demand for TS (the demand tends to fall at the end of the year due to the closure of the position and investors' activity is usually lower during holidays),

- the uncertainty as to the execution of privatisation receipts,

In 2004 the actual budget situation was favourable in terms of liquidity. The budget liquidity was ensured thanks to the maintenance of the permanent asset reserve (Chart 5.3). The level of assets resulted from:

- the situation of the bond market stabilising in the first quarter (after disturbances in the fourth quarter of 2003), which allowed for further placements in accordance with market conditions and the requirement level, including placements of new bond types (variable-rate, inflation-indexed),
- an increase of foreign financing in the first year-half,
- a favourable budget execution (lower borrowing requirement, slower rate of deficit advancement than in the previous years),
- bond switching auctions, which led to the reduction of TS redemption, in particular in the second year-half,
- execution of privatization receipts (80% of these receipts were realized as late as in the last quarter).

The prevailing form of liquid assets was term deposits in the National Bank of Poland. Furthermore, since May deposits have been made in commercial banks via Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK). For this purpose buy/sell-back transactions secured with T-bills are used, and since January 2005 also used are Treasury bonds. They are entered into with primary dealers. Interest on deposits in the NBP and commercial banks constitutes budget revenue and amounted to PLN 0.7bn.

In order to secure payments in foreign currencies, foreign currency resources were accumulated and their level varied throughout the year. It mainly resulted from the execution of foreign currency receipts from privatization, bond issues on foreign markets and the allocation of such funds to finance the foreign (redemption of debt) or domestic (sale of currencies for PLN) requirement. As at the end of 2004, about USD 29m were held on the foreign currency account, compared with USD 426m in December 2003.

czynników sezonowych dotyczących popytu na SPW (w końcu roku obserwuje się spadek popytu związany z zamykaniem pozycji, a w okresie wakacji ograniczenie aktywności inwestorów),

- niepewnością co do realizacji wpływów z prywatyzacji.

Faktyczna sytuacja budżetowa w zakresie płynności w 2004 r. przebiegała korzystnie. Płynność budżetu była zapewniana dzięki utrzymywaniu ciągłej rezerwy aktywów (Wykres 5.3.). Ich poziom był wynikiem:

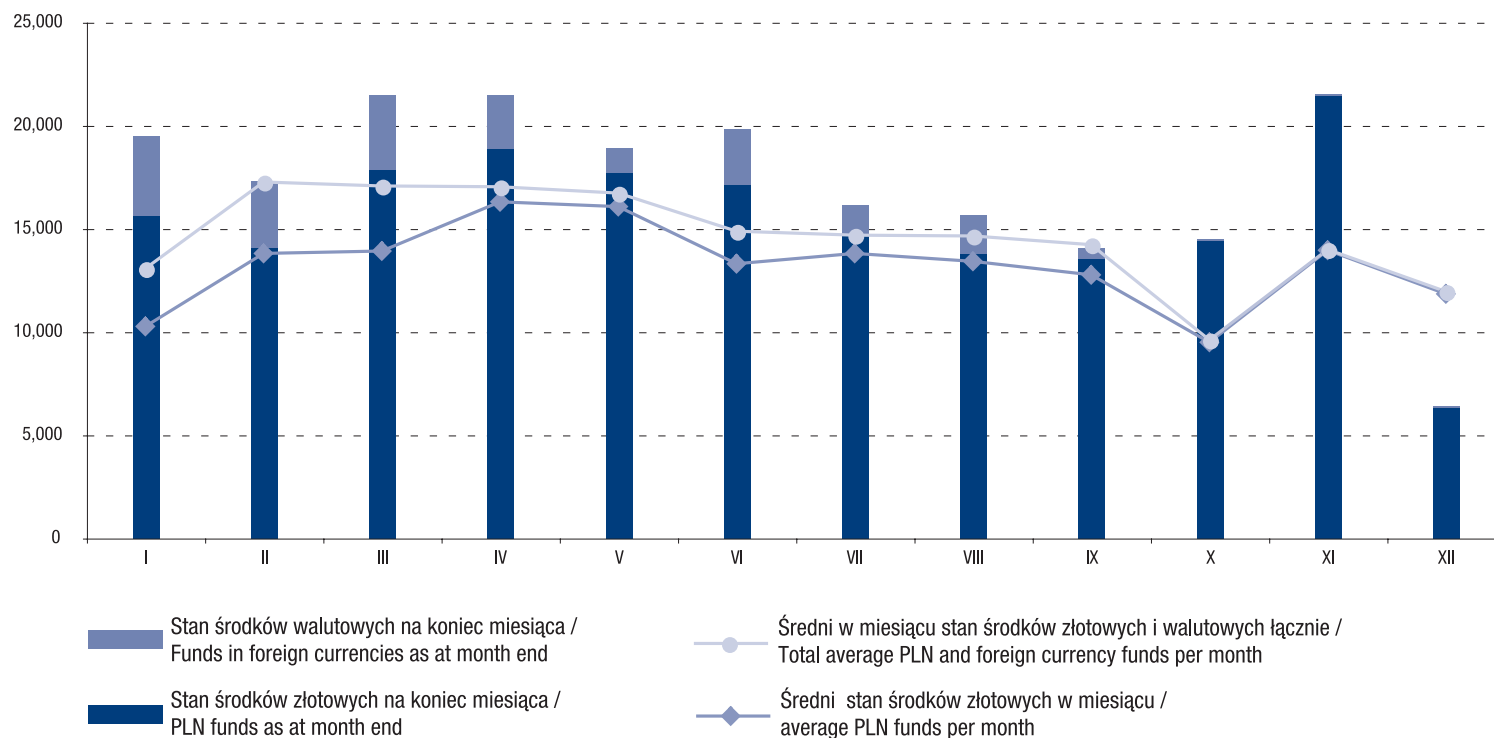
- ustabilizowania się sytuacji na rynku obligacji w pierwszym kwartale (po okresie zaburzeń w czwartym kwartale 2003 r.), umożliwiającego dalsze plasowanie zgodnie z warunkami rynkowymi i wysokością potrzeb, w tym nowych rodzajów obligacji (zmiennoprocentowe, indeksowane do inflacji),
- wzrostu finansowania zagranicznego w pierwszym półroczu,
- korzystnego przebiegu realizacji budżetu (niższy poziom potrzeb pożyczkowych, wolniejsze niż w poprzednich latach tempo zaawansowania deficytu),
- wykorzystania przetargów zamiany obligacji, które powodowały zmniejszenie wykupów SPW, zwłaszcza w drugim półroczu,
- realizacją wpływów z prywatyzacji (80% przychodów z tego tytułu miało miejsce dopiero w ostatnim kwartale).

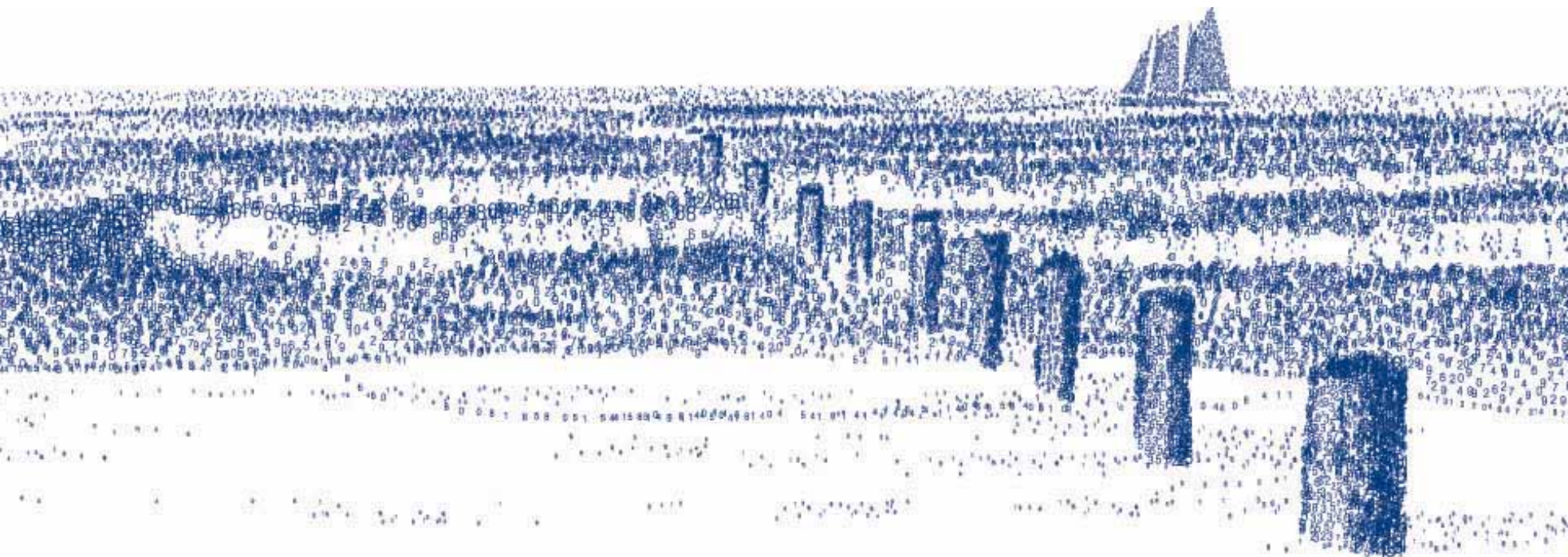
Dominującą formą rezerw płynnych aktywów złotych były lokaty terminowe zawiązywane w Narodowym Banku Polskim. Ponadto, od maja rozpoczęto lokowanie w bankach komercyjnych poprzez Bank Gospodarstwa Krajowego. W tym celu wykorzystywane są transakcje zabezpieczone typu *buy-sell-back* na bonach skarbowych, a od stycznia 2005 r. również na obligacjach skarbowych. Są one zawierane z Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych. Odsetki z lokat w NBP i bankach komercyjnych stanowiły dochody budżetowe i wyniosły ok. 0,7 mld zł.

Dla zabezpieczenia płatności w walutach obcych gromadzone były środki walutowe. Ich poziom w ciągu roku był zróżnicowany. Wynikał z realizacji wpływów w walutach obcych z prywatyzacji, emisji obligacji na rynkach zagranicznych oraz wykorzystania tych środków na finansowanie potrzeb zagranicznych (wykupy zobowiązań) lub krajowych (sprzedaż walut za złote). Na koniec 2004 r. na rachunku walutowym pozostawały środki o wartości ok. 29 mln dol., wobec 426 mln dol. w grudniu 2003 r.

Wykres 5.3. Środki złotowe i walutowe w kolejnych miesiącach 2004 r. w mln zł (stan na koniec miesiąca oraz średni stan w miesiącu).

Chart 5.3. PLN and foreign currency funds in successive months of 2004, PLN million (as at the end of month and a monthly average).





**RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH / SECONDARY MARKET OF TREASURY SECURITIES**

**ROZDZIAŁ 6.****Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych****6.1. Rynek krajowy**

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych (SPW) jest miejscem, w którym dokonuje się transakcji nabycia lub zbycia papierów wyemitowanych przez Skarb Państwa. Do podstawowych funkcji efektywnego rynku wtórnego należy zaliczyć:

- możliwość nabywania papierów skarbowych przez podmioty inne niż banki posiadające status Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW), co wpływa na poziom cen na rynku pierwotnym, a co za tym idzie na koszty obsługi długu,
- dostarczanie informacji o ofercie, wielkości obrotów i kwotowaniach papierów skarbowych dla wszystkich uczestników rynku,
- dostarczanie płynności, poprzez możliwość zawierania transakcji warunkowych,
- zapewnienie możliwości bieżącej rynkowej wyceny papierów skarbowych.

Rynek wtórny papierów skarbowych podzielić można na dwa podstawowe segmenty – rynek bonów skarbowych i rynek obligacji. Transakcje zawierane na bonach rozliczane są przez NBP w ramach prowadzonego przez niego Rejestru Papierów Wartościowych (RPW). Za rozliczanie transakcji na obligacjach odpowiedzialny jest natomiast Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW), przy czym możliwe jest wyłączenie udziału KDPW z rozliczenia pieniężnego – w takim przypadku ryzyko związane z przepływem pieniężnym biorą na siebie strony transakcji, a rola KDPW ogranicza się do zapewnienia dostawy obligacji (rejestracji zmian na kontach depozytowych). Obrót wtórny bonami skarbowymi jest realizowany na rynku nieregulowanym i na elektronicznej platformie MTS Poland prowadzonej przez MTS-CeTO SA. W przypadku obligacji do dyspozycji inwestorów pozostają dodatkowo Giełda Papierów Wartościowych (GPW) oraz regulowany rynek CeTO.

W 2004 r. wartość transakcji na rynku wtórnym papierów skarbowych wyniosła 3,9 bln zł i była tylko nieznacznie wyższa w porównaniu z rokiem poprzednim (o 0,1 bln zł). Wzrost wartości transakcji nastąpił wyłącznie za sprawą obligacji skarbowych, podczas gdy wartość transakcji na bonach skarbowych nieznacznie się obniżyła. W rezultacie udział obligacji skarbowych w obrotach na rynku wtórnym SPW zwiększył się w 2004 r. do 54,1%.

**CHAPTER 6.****Secondary Market of Treasury Securities****6.1. Domestic Market**

The secondary market of Treasury Securities (TS) is a place where securities issued by the State Treasury are purchased or sold. Essential functions of the efficient secondary market include the following:

- it is possible for entities other than banks with a primary dealer status (PD) to purchase Treasury securities, which impacts prices on the primary market and hence, debt service costs,
- information about the offer, volume of turnovers and TS quotations is provided to all market participants,
- liquidity is ensured through the possibility of conditional transactions,
- continuous price quotations of Treasury Securities are enabled.

The secondary market of Treasury Securities may be divided into two main segments: the market of Treasury bills and the market of Treasury bonds. Bill-related transactions are settled through the Securities Register (RPW) kept by the NBP. The responsibility for the settlement of bill-related transactions rests with Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW – the National Depository for Securities). However, it is possible to exclude KDPW from cash settlements; in such a case, cash flow risk is assumed by transactional parties and KDPW's role is limited to ensuring the transfer of bonds (registering changes on depository accounts). The secondary trading of T-bills takes place on the over-the-counter market and on the MTS Poland e-platform run by MTS-CeTO S.A. In respect of bonds, investors may additionally use the Warsaw Stock Exchange and the regulated CeTo market.

In 2004, the value of transactions conducted on the secondary TS market amounted to PLN 3.9 trillion and was only slightly higher than in the previous year (by PLN 0.1 trillion). The growth of transaction value was solely due to Treasury bonds while the value of T-bill-related transactions fell slightly. As a result, the share of Treasury bonds in the turnovers of the secondary TS market grew to 54.1% in 2004.



Table 6.1. Value of transactions on the secondary market of Treasury Securities in 2003 and 2004

Tablica 6.1. Wartość transakcji na rynku wtórnym papierów skarbowych w 2003 i 2004 r.

Instrument	2003		2004		Zmiana w roku / Change in	
	Wartość transakcji / Transaction value	Udział / Share	Wartość transakcji / Transaction value	Udział / Share		
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
Bony skarbowe/ Treasury bills	1 782 067,4	47,5	1 773 152,1	45,9	-8 915,3	-0,5
Obligacje skarbowe/ Treasury bonds	1 970 358,6	52,5	2 089 337,2	54,1	118 978,6	6,0
RAZEM / TOTAL	3 752 426,1	100,0	3 862 489,3	100,0	110 063,3	2,9

The diminishing value of transactions on the secondary T-bill market was due to the decrease in the value of sell/buy-back transactions (by PLN 108.1bn). As a result, the share of sell/buy-back transactions to total trading declined to 86.1% (91.7% in 2003). This decline would have been even larger were it not for the fact that in May 2004 the Ministry of Finance commenced to deposit budgetary surpluses in commercial banks secured by T-bills (repo and sell/buy-back transactions via the BGK bank). The value of sell/buy-back transactions in T-bills commissioned by the Ministry of Finance amounted to PLN 107bn in 2004. The remaining segments of the secondary T-bill market (repo transactions and outright transactions) noted a substantial increase in the value of transactions as compared with 2003 (by 61% and 70% respectively). An important factor that contributed to the development of the repo transaction segment was the release of banks from their duty to allot compulsory reserves on funds from the sale of sell/buy-back securities (this change came into effect on 30 June 2004). Despite the aforesaid changes, the predominant segment of the secondary T-bill market is still conditional transactions (sell/buy-back and repo), the total market share of which was 90%. This structure

Spadek wartości transakcji na rynku wtórnym bonów skarbowych wynikał ze spadku wartości transakcji typu *sell-buy-back* (o 108,1 mld zł). W efekcie udział transakcji *sell-buy-back* w obrotach ogółem zmniejszył się do 86,1% (91,7% w 2003 r.). Spadek ten byłby jeszcze większy, gdyby nie fakt, że od maja 2004 r. Ministerstwo Finansów rozpoczęło operacje lokowania części nadwyżek środków budżetowych w bankach komercyjnych, pod zastaw bonów skarbowych (transakcje *repo* i *sell-buy-back* za pośrednictwem banku BGK). Wartość transakcji *sell-buy-back* na bonach skarbowych dokonanych na zlecenie MF wyniosła w całym 2004 r. 107,0 mld zł. W pozostałych segmentach rynku wtórnego bonów (transakcje *repo* i transakcje bezwarunkowe) odnotowano wyraźny wzrost wartości transakcji w porównaniu z 2003 r. (odpowiednio o 61% i 70%). Istotnym czynnikiem, który przyczynił się do rozwoju segmentu transakcji *repo*, było zwolnienie banków z obowiązku odprowadzania rezerwy obowiązkowej od środków z tytułu sprzedaży papierów wartościowych z przyrzeczeniem odkupu (zmiana ta weszła w życie 30 czerwca 2004 r.). Pomimo tych zmian dominującym segmentem rynku wtórnego bonów skarbowych w dalszym ciągu pozostają transakcje warunkowe (*sell-buy-back* i *repo*), których łączny udział w rynku wyniósł

90%. Taka struktura rynku wynika przede wszystkim ze specyfiki instrumentu (bony skarbowe wykorzystywane są przede wszystkim do zarządzania bieżącą płynnością, a rynek wtórny bonów pełni głównie rolę rynku krótkoterminowych pożyczek między bankami i ich klientami).

Tablica 6.2. Wartość transakcji na rynku wtórnym bonów skarbowych w podziale na typy transakcji w 2003 i 2004 r.

Rok / Year	Wartość transakcji ogółem / Total transaction value	Transakcje <i>sell-buy-back</i> / Sell/buy back transations		Transakcje <i>repo</i> / Repo transations		Transakcje bezwarunkowe / Outright transations	
	mln zł	mln zł	udział	mln zł	udział	mln zł	udział
2003	1 782 067,4	1 634 511,7	91,7%	43 336,3	2,4%	104 219,4	5,8%
2004	1 773 152,1	1 526 426,7	86,1%	69 930,6	3,9%	176 794,9	10,0%

Rok 2004 przyniósł ponowny wzrost obrotów na rynku wtórnym obligacji skarbowych, jakkolwiek jego skala była wielokrotnie mniejsza niż w roku poprzednim. Wartość transakcji zwiększyła się o 119,0 mld zł i osiągnęła poziom 2,09 bln zł. Prawie cały obrót koncentrował się na rynku nieregulowanym (97,2%). Dość znacznie spadła natomiast wartość transakcji na elektronicznej platformie obrotu prowadzonej przez MTS-CeTO (o 41,5%), co spowodowało zmniejszenie udziału tego rynku w obrotach ogółem z 4,7% do 2,6%.

of the market results mainly from the instrument nature (Treasury bills are principally used for purposes of current liquidity management and the secondary T-bill market functions chiefly as the market of short-term loans between banks and their customers).

Table 6.2. Value of transactions on the secondary T-bill market according to transaction type in 2003 and 2004

In 2004 the trading of T-bonds on the secondary market improved again; however, the growth was much smaller than in the previous year. The value of transactions increased by PLN 119bn and reached PLN 2.09 trillion. Nearly all the trading was focused on the OTC market (97.2%). On the other hand, the value of transactions conducted on the MTS-CeTO e-platform fell sharply (by 41.5%), which led to the decrease in the share of this market in total trading from 4.7% to 2.6%.

Table 6.3. Value of transactions on the secondary bond market in 2003 and 2004

Tablica 6.3. Wartość transakcji na rynku wtórnym obligacji w 2003 i 2004 r.

Rynek / Market	2003		2004		Zmiana w roku / Change in	
	Wartość transakcji / Transaction value	Udział w rynku / Share in the market	Wartość transakcji / Transaction value	Udział w rynku / Share in the market		
	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%
Rynek wtórny / Secondary market	1 970 358,6	100,0	2 089 337,2	100,0	118 978,6	6,0
Nieregulowany/ OTC market	1 874 101,1	95,1	2 031 612,6	97,2	157 511,5	8,4
MTS Poland	92 485,0	4,7	54 070,0	2,6	-38 415,0	-41,5
CeTo – rynek regulowany/ CeTo – regulated market	0,0	0,0	41,0	0,0	41,0	-
GPW/ Stock exchange	3 772,5	0,2	3 613,6	0,2	-159,0	-4,2

Investors' activity on the OTC market focused on benchmark bonds and securities that had this status recently. The value of trading related to eight bond series (see Table 6.4.) amounted to PLN 1.5 trillion, which constituted 71.8% of all transactions entered into on the secondary market. Securities that are a current and previous 5-year benchmark (DS0509 and PS0608) recorded the highest trading and their share in the total market was 19.5% and 16.1% respectively. Other securities popular among investors were 2-year bonds that constituted 40% of all secondary market transactions in 2004.

Aktywność inwestorów na rynku nieregulowanym koncentrowała się na obligacjach benchmarkowych i papierach, które do niedawna posiadały tego typu status. Wartość transakcji na ośmiu seriach obligacji (zob. tab. 6.4.) wyniosła 1,5 bln zł, co stanowiło 71,8% wartości wszystkich transakcji zawartych na rynku wtórnym. Największe obroty odnotowano na papierach będących aktualnym i poprzednim benchmarkiem 5-letnim (DS0509 i PS0608), a ich udziały w rynku ogółem wyniosły odpowiednio 19,5% i 16,1%. Dużym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się również obligacje 2-letnie – zawarte na nich transakcje stanowiły blisko 40% wartości wszystkich transakcji na rynku wtórnym w 2004 r.

Tablica 6.4. Wartość transakcji na najbardziej płynnych papierach na rynku wtórnym obligacji w 2004 r.

Table 6.4. Value of transactions involving the most liquid securities on the secondary bond market in 2004

Obligacja / Bond	Wartość transakcji / Transaction value	Udział w rynku / Share in the market
	mln zł	%
OK0405	232 433,9	11,1
OK0406	186 549,3	8,9
OK0806	121 938,4	5,8
OK1206	75 132,6	3,6
PS0608	337 328,8	16,1
DS0509	407 442,6	19,5
DS1013	120 661,7	5,8
DS1015	18 970,7	0,9

W minionym roku w dalszym ciągu dominującą pozycję w strukturze podmiotowej nie-regulowanego rynku obligacji posiadały banki. Ich rola uległa jednak nieznacznemu zmniejszeniu – wartość transakcji, w których przynajmniej jedną stroną był bank, stanowiła 81,9% wartości wszystkich zawartych transakcji (89,8% w roku 2003). Zmniejszył się udział transakcji zawieranych pomiędzy bankami – transakcje te stanowiły 20,3% wszystkich zawartych transakcji (31,2%). Wzrosła natomiast rola transakcji zawieranych przez banki i krajowy sektor pozabankowy (do 41,7% z 36,0% w 2003 r.).

In the last year banks continued to have the dominant position in the entity structure of the OTC bond market. Their role was however reduced: the value of transactions where at least one of the parties was a bank constituted 81.9% of all transactions (89.9% in 2003). The share of transactions entered into between banks was on the decrease; these transactions accounted for 20.3% of all transactions (31.2%). However, the role of transactions between banks and the domestic non-banking sector grew (to 41.7% from 36% in 2003).

Table 6.5. Entity structure of the bond market in 2003 and 2004

Tablica 6.5. Struktura podmiotowa rynku obligacji w 2003 i 2004 r.

Strony transakcji	2003		2004	
	Wartość transakcji / Transaction value	Udział / Share	Wartość transakcji / Transaction value	Udział / Share
	mln zł	%	mln zł	%
bank-bank	585 182,5	31,2	411 748,0	20,3
bank-sektor pozabankowy / bank – non-banking sector	675 495,5	36,0	847 589,6	41,7
bank-nierezydent / bank – non-resident	422 366,8	22,5	405 096,8	19,9
sektor pozabankowy-sektor pozabankowy / non-banking sector – non-banking sector	5 418,7	0,3	27 002,9	1,3
sektor pozabankowy-nierezydent / non-banking sector – non-resident	28 869,5	1,5	37 021,0	1,8
nierezydent-nierezydent / non-resident – non-resident	156 768,1	8,4	303 154,3	14,9

In 2004 the situation on the secondary TS market was substantially affected by the monetary policy and expectations concerning its developments in the future and the condition of public finance. TS yields underwent a strong growth trend till August. Investors' fears concerning the chances of implementing the governmental programme of public finance recovery (including the reduction of savings proposed in the plan) and the risk that the public debt will exceed the next prudential thresholds contributed to intensive sales of bonds by investors in the first months of 2004. In that period there was also much higher expectations that the Monetary Policy Council would introduce a stricter monetary policy, which was due to the announcement made during the February Council meeting and concerning the change of the monetary policy approach from a neutral to restrictive one. From June to August the Council raised interest rates three times (in total by 125 bps), pointing inter alia to high current inflation ratios, higher inflation expectations, economic recovery and expansive fiscal policy. Bond yields reached their maximums in the second half of July for 2-, 5-, 10- and 20-year securities – 8.10%, 8.09%, 7.68% and 7.44%

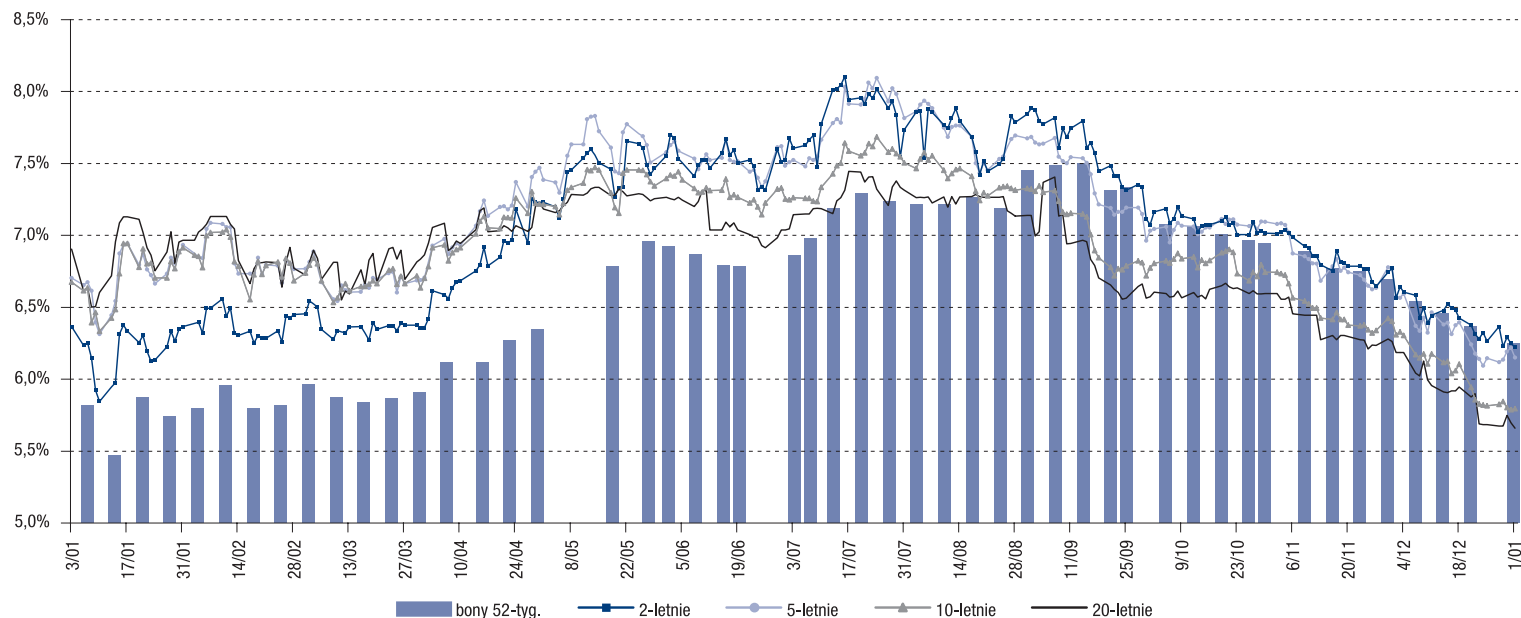
W 2004 r. decydujący wpływ na sytuację na rynku wtórnym SPW miała polityka pieniężna i oczekiwania co do jej kształtowania się w przyszłości oraz stan finansów publicznych. Do sierpnia trwał silny trend wzrostowy rentowności SPW. Obawy inwestorów o szanse wprowadzenia w życie rządowego programu naprawy finansów publicznych (w tym ograniczenie skali oszczędności przewidzianych w planie) oraz o ryzyko przekraczania przez dług publiczny kolejnych progów ostrożnościowych były przyczyną silnej wyprzedaży obligacji w pierwszych miesiącach 2004 r. W tym okresie wyraźnie wzrosły również oczekiwania na zaostrzenie polityki pieniężnej przez RPP, wywołane zapowiedzią zmiany nastawienia w polityce pieniężnej z neutralnego na restrykcyjne na lutym w posiedzeniu RPP. Od czerwca do sierpnia Rada trzykrotnie podnosiła stopy procentowe (łącznie o 125 pb.), wskazując m.in. na wysokie wskaźniki bieżącej inflacji, wzrost oczekiwań inflacyjnych, ożywienie gospodarcze oraz ekspansywną politykę fiskalną. Rentowności obligacji osiągnęły swoje maksimum w drugiej połowie lipca – dla papierów 2-, 5-, 10- i 20- letnich odpowiednio 8,10%, 8,09%, 7,68% i 7,44% (wzrost od początku roku

odpowiednio o 183 pb., 146 pb., 120 pb. i 62 pb.), natomiast rentowności bonów rocznych rosły do połowy września, kiedy osiągnęły maksymalny poziom 7,51% (wzrost od początku roku o 171 pb.). Do diametralnej zmiany sytuacji na rynku stopy procentowej doszło od września. Na trwałą poprawę sentymentu wpłynęło przede wszystkim przekonanie inwestorów o malejącej presji inflacyjnej i o zakończeniu przez RPP cyklu podwyższania stóp procentowych (dzięki silnej aprecjacji złotego, niskiemu wzrostowi płac oraz wygaśnięciu szoków cenowych związanych z przystąpieniem Polski do UE). Do silnego spadku rentowności w środkowej części krzywej przyczyniły się również znaczne zakupy obligacji przez inwestorów zagranicznych (w okresie wrzesień-grudzień nierezydenci powiększyli posiadane przez siebie portfele polskich obligacji skarbowych o 9,0 mld zł, w tym o 7,1 mld zł w obligacjach 5-letnich, co stanowiło 79% całego przyrostu zadłużenia w tym okresie). Na koniec roku rentowności bonów rocznych oraz obligacji 2-, 5-, 10- i 20-letnich wyniosły odpowiednio 6,25%, 6,22%, 6,15%, 5,79% i 5,66%, co oznaczało wzrost rentowności bonów rocznych w skali roku o 45 pb. oraz spadek rentowności obligacji odpowiednio o 5 pb., 48 pb., 69 pb. i 117 pb.

respectively (growth by 183 bps, 146 bps, 120 bps and 62 bps respectively from the beginning of the year) while the yield of 1-year bills started to grow in mid-September when they reached the maximum level of 7.51% (an increase by 171 bps from the beginning of the year). The situation on the interest rate market changed utterly in September. Investors' mood improved permanently due to their conviction about the declining inflation pressure and the end of the interest rate rise cycle (thanks to the strong PLN appreciation, the low increase of salaries and wages and the end of price shocks connected with Poland's accession to the EU). The strong decline of yield in the middle part of the curve was also affected by significant purchases of bonds by foreign investors (in September-December non-residents increased their portfolios of Polish Treasury bonds by PLN 9bn, of which PLN 7.1bn in 5-year bonds, which constituted 79% of total debt growth in that period). As at the end of the year, yields of 1-year bills and 2-, 5-, 10- and 20-year bonds amounted to 6.25%, 6.22%, 6.15%, 5.79% and 5.66% respectively, which means a growth of 1-year bill yields by 45 bps per annum and the decline of bond yields by 5 bps, 48 bps, 69 bps and 117 bps, respectively.

Wykres 6.1. Rentowności wybranych papierów skarbowych w 2004 r.

Chart 6.1. Yields of selected Treasury securities in 2004



In the last year, the ratio of secondary market trading to the debt level fell slightly. In comparison to 2003, this ratio decreased sharply for the currently traded 5-year and 10-year benchmarks while only 2-year benchmarks improved their ratio.

W minionym roku nastąpił nieznaczny spadek wskaźnika wartości transakcji zawartych na rynku wtórnym do wartości zadłużenia. W porównaniu z rokiem 2003 spadł on (średnia miesięczna) z 94,0% do 81,3%. Relacja ta zmniejszyła się znacznie dla aktualnie sprzedawanych benchmarków 5- i 10-letnich, a poprawę odnotowano jedynie dla benchmarków 2-letnich.

Table 6.6. Liquidity of the secondary Treasury bond market in 2003 and 2004

Tabela 6.6. Płynność rynku wtórnego obligacji skarbowych w 2003 i 2004 r.

Rok / Year	Benchmark 2-letni / 2-year benchmark			Benchmark 5-letni / 5-year benchmark			Benchmark 10-letni / 10-year benchmark			Obligacje rynkowe / Marketable bonds		
	Zadłużenie (średnie) / Debt (average)	Wartość transakcji (średnia) / Transaction value (average)	Płynność / Liquidity	Zadłużenie (średnie) / Transaction value	Wartość transakcji (średnia) / Transaction value (average)	Płynność / Liquidity	Zadłużenie (średnie) / Debt (average)	Wartość transakcji (średnia) / Transaction value (average)	Płynność / Liquidity	Zadłużenie (średnie) / Debt (average)	Wartość transakcji (średnia) / Transaction value	Płynność / Liquidity
	mln zł		%	mln zł		%	mln zł		%	mln zł		%
2003	7 476,6	10 864,5	153,9	13 589,5	46 106,8	356,2	8 036,2	13 256,7	169,7	175 044,1	164 144,2	94,0
2004	8 338,7	18 472,6	248,2	14 287,1	33 953,6	270,6	10 860,3	7 708,5	89,6	207 859,2	169 301,1	81,3

## 6.2. International Market

Foreign bonds issued by the State Treasury in 1995-2004 and Polish Brady bonds are registered on foreign stock exchanges; however they are traded mostly on the OTC interbank markets which are marked by a significant degree of decentralization and a large number of institutions actively participating in transactions. Owing to these features of interbank markets, it is difficult to monitor the value of trading attributable to specific issues and in practice the only traceable parameter is the margin (the so-called spread) over the base rate, i.e. the yield of bonds with similar maturity deemed to be the safest one (or above the relevant swap rate).

Foreign bond transactions are settled through two systems: in the case of American investors a specialised financial institution called Depository Trust Company is

## 6.2. Rynek międzynarodowy

Obligacje zagraniczne emitowane przez Skarb Państwa w latach 1995-2004 oraz polskie obligacje Brady'ego są zarejestrowane na zagranicznych giełdach papierów wartościowych, jednak obrót tymi walorami koncentruje się na nieregulowanych rynkach międzybankowych, charakteryzujących się znacznym stopniem decentralizacji oraz dużą ilością instytucji aktywnie uczestniczących w transakcjach. Te cechy rynków międzybankowych sprawiają, iż obserwacja wartości obrotów dla poszczególnych emisji jest bardzo utrudniona i praktycznie jedynym możliwym do monitorowania parametrem opisującym zachowanie się obligacji jest wysokość marży (tzw. *spread*) ponad stopę bazową, czyli rentowność obligacji o zbliżonym terminie wykupu uważanej za najbardziej bezpieczną (względnie powyżej odpowiedniej stopy swapowej).

Rozliczenia transakcji zawartych na obligacjach zagranicznych są realizowane przez dwa systemy: w przypadku inwestorów amerykańskich za rozliczenia odpowiada wyspecjalizowana instytucja finansowa Depository Trust Company, w przypadku inwestorów spoza USA rozliczenia realizowane są przez dwie europejskie instytucje clearin-gowe – Euroclear i Clearstream.

responsible for settlements while in the case of non-USA investors settlements are made by two European clearing institutions: Euroclear and Clearstream.



## Table of Tables

- Table 1. Poland's basic macroeconomic data in 2001-2004
- Table 3.1. The public debt in 2000-2004 at nominal value (PLN million) and its ratio to GDP at year end
- Table 3.2. Public debt after consolidation according to the place of issue criterion at year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.3. Public debt after consolidation according to the residency criterion at year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.4. The debt of local government units in 2003-2004 at the year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.5. Debt of ZUS and ZUS-managed funds in 2003-2004 as at year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.6. Conversion of Social Security Fund's (FUS) debt towards Open Pension Funds into Treasury securities (TS) at year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.7. SPZOZ debt in 2003-2004 at year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.8. State Treasury debt according to the place of issue criterion in the years 2003-2004, as at year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.9. The State Treasury debt according to residency criterion in 2003-2004 at year end (PLN million, at nominal value)
- Table 3.10. State Treasury debt in 2000-2004 at nominal value in PLN million and as ratio of GDP, at year end
- Table 3.11. General government debt in 2001-2004 at nominal value (PLN million) and as a ratio to the GDP, at year end
- Table 3.12. The ratio of general government debt to GDP (in %) in the euro zone and in the EU Member States in 2001-2004, at year end
- Table 3.13. Costs of State Treasury debt service in 1996-2004
- Table 5.1. Treasury Securities on the domestic market financing the State budget borrowing requirement (PLN million)
- Table 5.2. Foreign financing in 2004 (PLN million)
- Table 6.1. Value of transactions on the secondary market of Treasury Securities in 2003 and 2004

## Spis tablic

- Tablica 1. Podstawowe dane makroekonomiczne Polski w latach 2001-2004
- Tablica 3.1. Państwowy dług publiczny w latach 2000-2004 wg wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB, stan na koniec roku
- Tablica 3.2. Państwowy dług publiczny po konsolidacji według kryterium miejsca emisji, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.3. Państwowy dług publiczny po konsolidacji według kryterium rezydenta, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.4. Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w latach 2003-2004, wg stanu na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.5. Zadłużenie ZUS i zarządzanych funduszy w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.6. Konwersja długu FUS wobec OFE na SPW, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.7. Zadłużenie samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.8. Zadłużenie SP wg kryterium miejsca emisji w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.9. Zadłużenie SP wg kryterium rezydenta w latach 2003-2004, stan na koniec roku (w mln zł, wg wartości nominalnej)
- Tablica 3.10. Zadłużenie Skarbu Państwa w latach 2000-2004 według wartości nominalnej w mln zł oraz w relacji do PKB; stan na koniec roku
- Tablica 3.11. Dług sektora *general government* w latach 2001-2004 wg wartości nominalnej (w mln zł) oraz w relacji do PKB, stan na koniec roku
- Tablica 3.12. Dług sektora *general government* w relacji do PKB (w %) w strefie euro oraz w krajach UE w latach 2001-2004, stan na koniec roku
- Tablica 3.13. Koszty obsługi długu Skarbu Państwa w latach 1996-2004
- Tablica 5.1. Skarbowe papiery wartościowe na rynku krajowym w finansowaniu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (mln zł)
- Tablica 5.2. Finansowanie zagraniczne w roku 2004 (w mln zł)
- Tablica 6.1. Wartość transakcji na rynku wtórnym papierów skarbowych w 2003 i 2004 r.
- Tablica 6.2. Wartość transakcji na rynku wtórnym bonów skarbowych w podziale na

typy transakcji w 2003 i 2004 r.

Tablica 6.3. Wartość transakcji na rynku wtórnym obligacji w 2003 i 2004 r.

Tablica 6.4. Wartość transakcji na najbardziej płynnych papierach na rynku wtórnym obligacji w 2004 r.

Tablica 6.5. Struktura podmiotowa rynku obligacji w 2003 i 2004 r.

Tablica 6.6. Płynność rynku wtórnego obligacji skarbowych w latach 2003 i 2004 r.

### Spis wykresów

Wykres 3.1. Struktura zadłużenia krajowego SP wg kryterium miejsca emisji w 2004 r.

Wykres 3.2. Struktura podmiotowa zadłużenia krajowego SP w 2004 r.

Wykres 3.3. Terminy zapadalności SPW wyemitowanych na rynek krajowy (w mln zł)

Wykres 3.4. Terminy zapadalności obligacji zagranicznych (w mln euro)

Wykres 3.5. Zapadalność kredytów zagranicznych (w mln euro)

Wykres 3.6. Koszty obsługi zadłużenia w podziale na część krajową i zagraniczną (wg kryterium miejsca emisji w mln zł)

Wykres 5.1. Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w roku 2004 i źródła ich finansowania

Wykres 5.2. Finansowanie krajowe

Wykres 5.3. Środki złotowe i walutowe w kolejnych miesiącach 2004 r. w mln zł (stan na koniec miesiąca oraz średni stan w miesiącu)

Wykres 6.1. Rentowności wybranych papierów skarbowych w 2004 r.

Table 6.2. Value of transactions on the secondary T-bill market according to transaction type in 2003 and 2004

Table 6.3. Value of transactions on the secondary bond market in 2003 and 2004

Table 6.4. Value of transactions involving the most liquid securities on the secondary bond market in 2004

Table 6.5. Entity structure of the bond market in 2003 and 2004

Table 6.6. Liquidity of the secondary Treasury bond market in 2003 and 2004

### Table of Charts

Chart 3.1. Structure of ST domestic debt according to the place of issue in 2004

Chart 3.2. Structure of ST domestic debt according to holders in 2004

Chart 3.3. Maturity profile of Treasury securities issued on the domestic market (PLN million)

Chart 3.4. Maturity profile of foreign bonds (EUR million)

Chart 3.5. Maturity profile of foreign loans (EUR million)

Chart 3.6. Debt service costs broken down into domestic and foreign debt (according to the place of issue criterion, PLN million)

Chart 5.1. State budget borrowing requirement in 2004 and its financing sources

Chart 5.2. Domestic financing

Chart 5.3. PLN and foreign currency funds in successive months of 2004, PLN million (as at the end of month and a monthly average).

Chart 6.1. Yields of selected Treasury securities in 2004