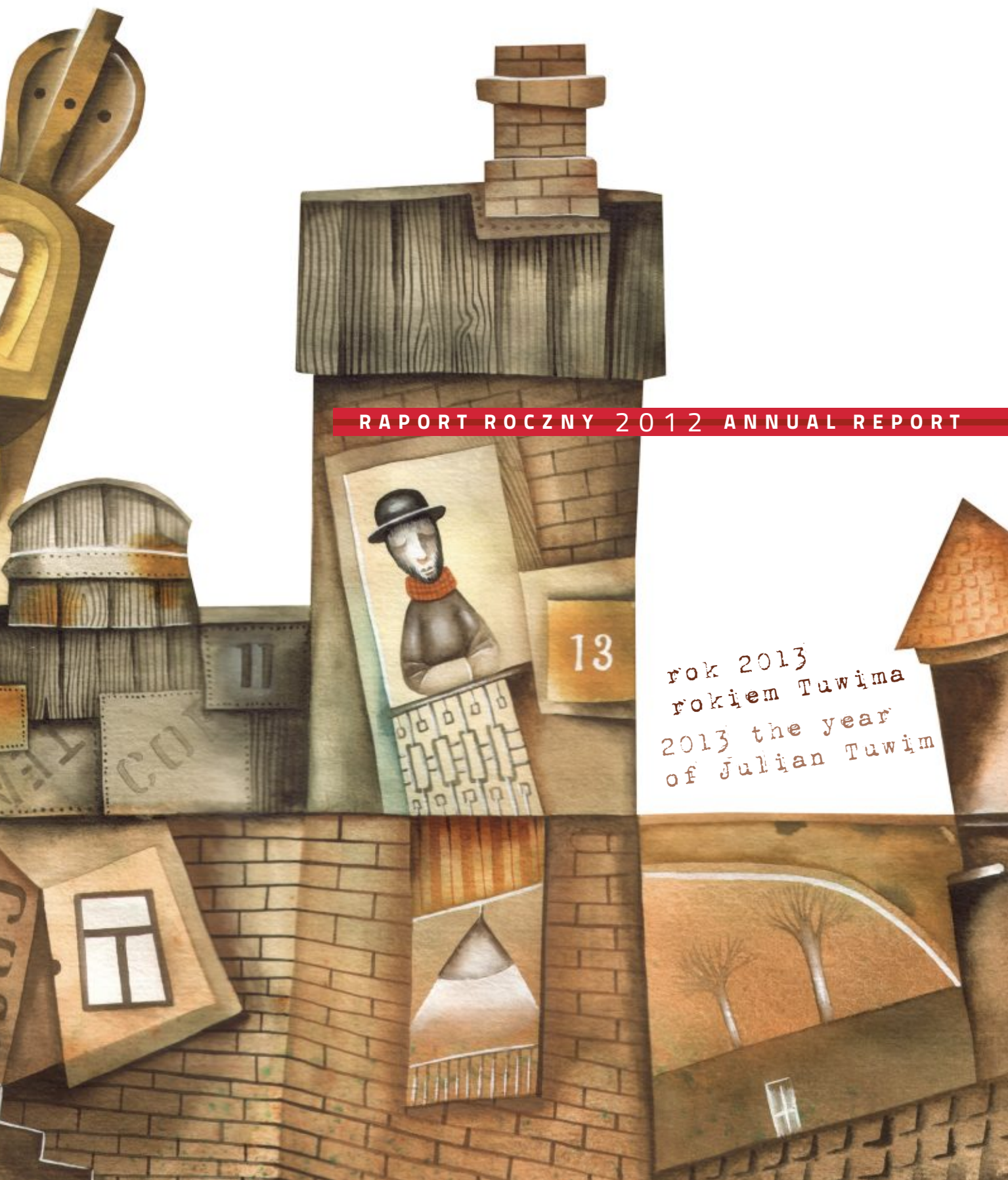


DŁUG PUBLICZNY
PUBLIC DEBT IN POLAND



RAPORT ROCZNY 2012 ANNUAL REPORT

rok 2013
rokiem Twim
2013 the year
of Julian Twim



rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim

Julian

TUWIM

Rok 2013 został przez Sejm ustanowiony rokiem Juliana Tuwima

Julian Tuwim urodził się 13 września 1894 roku w Łodzi. Pochodził z rodziny zasymilowanych łódzkich Żydów. Debiut Tuwima nastąpił 6 stycznia 1913 roku, gdy w 6. numerze *Kuriera Warszawskiego* ukazał się wiersz *Prośba*, zaczynający się słowami: „Jedni niech będą rycerze, wojenne niech noszą szaty...” Wiersz podpisany był inicjałami ukochanej (i późniejszej żony) Tuwima – Stefanii Marchwiówny.

W 1916 roku Tuwim wyjechał na studia do Warszawy, gdzie znacznie zbliżył się do środowiska literackiego. W roku 1918 Tadeusz Raabe i Antoni Słonimski wpadli na pomysł założenia kawiarni poetyckiej. Do jej komitetu dołączyli Julian Tuwim i Jan Lechoń. Kawiarnia Pod Picadorem, mieszcząca się na Nowym Świecie 57, została otwarta 29 listopada 1918 roku. Picadorczycy szybko stali się najważniejszą grupą poetycką w kraju.

Zmarł nagle, 27 grudnia 1953 w Zakopanem. Spoczywa na Cmentarzu Powązkowskim w Warszawie.

2013 - the year of Julian Tuwim adopted by the Sejm (the Polish parliament)

Julian Tuwim was born on September 13th, 1894 in Łódź, into a family of assimilated Jews. He debuted as a poet in January 6th, 1913 in the 6th issue of *Kurier Warszawski* with the publication of *Prośba (Request)* starting with words: “Let some be knights, let them wear military garments...” The poem was signed with the initials SM standing for Stefania Marchwiówna – Tuwim’s beloved and the future wife.

In 1916 he moved to Warsaw where he closely cooperated with literary circles. In 1918 two Polish poets, Tadeusz Raabe and Antoni Słonimski, hit on an idea of founding a café assembling poets, joined by Julian Tuwim and Jan Lechoń. The Pod Picadorem (Picador) Café, sited in Nowy Świat 57 was opened on November 29th, 1918. Its members quickly created one of the most significant poetry group in the country.

Tuwim died suddenly on December 27th, 1953 in Zakopane. He was buried in Warsaw’s Powązki Cemetery.

D Ł U G P U B L I C Z N Y
P U B L I C D E B T I N P O L A N D

RAPORT ROCZNY 2012 ANNUAL REPORT

W publikacji
wykorzystano
fragmenty wierszy
Juliana Tuwima

Mieszkańcy

Rzepka

Poezja

Kwiaty polskie

Lokomotywa

Spóźniony słowik

Wspomnienie

Ptasie plotki

Pan Hilary

Nauka

The fragments used in
this publication are
excerpts from Julian
Tuwim's poems

The Dwellers

Turnip

Poetry

Flowers of Poland

Locomotive

The late Nightingale

Memories

Bird's gossip

Mister Hillary

Science

SPIS TREŚCI

I	Wstęp	2
II	Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	5
III	Wypełnianie kryteriów konwergencji	15
IV	Polska na tle innych państw Europy	21
V	Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	27
VI	Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	31
VII	Struktura państwowego długu publicznego	49
VIII	Zarządzanie ryzykiem	59
IX	Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	67
X	Polityka informacyjna	75
XI	Kontakty	79
	Załączniki	83
1	Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	83
2	Dane do wykresów	89

CONTENTS

I	Introduction	2
II	Macroeconomic environment of public debt management	5
III	Convergence criteria fulfilment	15
IV	Poland in comparison with other European countries	21
V	Legal framework of public debt	27
VI	Financing of State budget borrowing requirements	31
VII	Structure of public debt	49
VIII	Risk management	59
IX	Treasury securities secondary market	67
X	Investor relations policy	75
XI	Contact details	79
	Appendix	83
1	Rules of taxation on Treasury securities	83
2	Charts data	89

ROZDZIAŁ I

Wstęp

Szanowni Państwo,

Rok 2012 był piątym rokiem, w którym świat, a zwłaszcza Europa, zmagał się ze skutkami kryzysu. Kraje Starego Kontynentu dosięgła recesja lub, w najlepszym wypadku, znaczne spowolnienie gospodarcze. Na tym tle Polska ze wzrostem gospodarczym na poziomie 1,9%, mimo znacznego spadku w porównaniu z rokiem poprzednim, w dalszym ciągu pozostawała w gronie najszybciej rozwijających się gospodarek europejskich.

Niekorzystne uwarunkowania zewnętrzne istotnie determinowały rozwój sytuacji ekonomicznej w kraju, co spowodowało, że rok 2012 był rokiem trudnym dla polskich finansów publicznych. Mimo to, deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych zmniejszył się z 5,0% w 2011 r. do 3,9% w 2012 r.

W 2012 r. po raz pierwszy od 2007 r., tj. od początku światowego kryzysu finansowego nastąpił spadek relacji długu publicznego do PKB. Relacje państwowego długu publicznego (metodologia polska) oraz długu sektora general government (metodologia UE) wyniosły w 2012 r. odpowiednio 52,7% i 55,6% wobec 53,4% i 56,2% na koniec 2011 r. Dla porównania wielkość tej relacji dla całej UE wyniosła w 2012 r. 85,3%, a dla strefy euro 90,6%. Obok Polski, tylko Łotwa odnotowała jednoczesny spadek deficytu i długu publicznego.

Na tle krajów UE Polska oceniana jest jako regionalna bezpieczna przystań, co jest wynikiem pozytywnej oceny zarówno fundamentów gospodarczych, jak i wiarygodności kredytowej Polski. Jest to ocena zarówno agencji ratingowych, jak i inwestorów międzynarodowych, którzy polskie obligacje emitowane w kraju i za granicą postrzegają jako bezpieczne aktywa.

W 2012 r. obniżka ocen ratingowych dotknęła 12 krajów UE, w tym kraje o najwyższej wiarygodności, takie jak Francja i Austria. Tymczasem Polska utrzymała oceny ratingowe nadane jeszcze przed rozpoczęciem kryzysu, a w 2013 r. miało miejsce podwyższenie ratingu (przez japońską agencję JCR w marcu) i perspektywy ratingu z neutralnej na pozytywną (przez agencję Fitch w lutym). Efektem pozytywnej oceny Polski jest spadek w 2012 r. rentowności skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym oraz na rynkach zagranicznych do najniższych poziomów w historii. Spadek rentowności SPW, kontynuowany w 2013 r., będzie wpływał na obniżenie kosztów obsługi długu w kolejnych latach.

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa ukształtowały się w 2012 r. na poziomie 37,3 mld zł i były o 8,9 mld zł niższe od zakładanych w ustawie budżetowej, co wynikało głównie z niższego deficytu budżetowego (o 4,6 mld zł) oraz wyższego niż zakładany poziomu konsolidacji zarządzania płynnością sektora finansów publicznych (o 4,1 mld zł). To z kolei przełożyło się na niższą wielkość potrzeb pożyczkowych brutto – 168,8 mld zł wobec 176,1 mld zł zapisanych w ustawie.

W IV kwartale 2012 r. wykorzystując korzystną sytuację na rynkach finansowych i rekordowo niskie rentowności, w szczególności na rynkach zagranicznych, sfinansowano wyprzedzająco 29% potrzeb pożyczkowych roku następnego.

Zgodnie z założeniami *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012-15* oraz jej aktualizacji na lata

CHAPTER I

Introduction

Dear Sirs,

The year 2012 was the fifth in a row when the world, and Europe especially, was struggling with the aftermath of the crisis. The European countries did not escape recession or, in the best case, significant economic slowdown. Poland, with the dynamics of 1.9%, despite the visible deceleration comparing to 2011, was still one of the best performers among the European economies.

Unfavourable external conditions determined to a great extent economic developments in Poland and made 2012 a difficult period for Polish public finances. Nevertheless general government deficit decreased from 5.0% in 2011 to 3.9% in 2012.

In 2012, for the first time since the beginning of the financial crisis in 2007, the debt-to-GDP ratio has fallen. Public debt ratio (according to Polish methodology) and general government debt ratio (the European methodology) amounted to 52.7% and 55.6%, respectively, comparing to 53.4% and 56.2% at the end of 2011. The general government debt in the whole European Union was 85.3% of GDP and 90.6% in the eurozone. Besides Poland, only Latvia recorded simultaneous decreases in both deficit and public debt ratios.

Poland is now perceived as a regional safe haven among the European Union countries which is a result of positive assessment of both economic fundamentals and Polish creditworthiness. This is not only an opinion of rating agencies but also foreign investors who consider Polish bonds, issued on domestic and foreign markets, to be safe assets.

In 2012 twelve EU countries had their credit rating downgraded. Among them there were France and Austria – two triple A rated countries. Polish credit ratings stayed unchanged. Moreover, in March 2013 Japanese credit rating agency (JCR) upgraded Poland's rating and Fitch changed the rating outlook from stable to positive (February 2012). As a result of such positive assessments Polish Treasury securities yields fell down to the record low levels both on domestic and international markets. Further decrease observed in 2013 will have material influence on decreasing debt servicing costs in coming years.

Net borrowing requirements in 2012 amounted to PLN 37.3bn and were lower than estimated in the Budget Act by PLN 8.9bn, what was mainly the result of lower deficit (by PLN 4.6bn) and higher level of funds under consolidation of public finances liquidity management (by PLN 4.1bn). This in turn caused gross borrowing requirements to reach PLN 168.8bn versus PLN 176.1bn assumed in the Budget Act.

In the fourth quarter of 2012, taking advantage of favourable situation on financial markets and record low yields, in foreign markets especially, 29% of borrowing needs for the following year was prefunded.

Issuance policy was conducted according to *The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2012-15* and its update for 2013-16 and was accommodating to market situation, debt servicing costs and specific risks connected with the debt structure. The domestic market was the main source of financing in 2012 with total issuance volume reaching PLN 140.7bn. In total 39

2013-16, kształtowanie struktury finansowania potrzeb pożyczkowych wynikało z oceny sytuacji rynkowej, kosztów pozyskania środków oraz ryzyka związanego ze strukturą długu. W 2012 r. podstawowym rynkiem pozyskiwania środków był rynek krajowy, gdzie wyemitowano instrumenty o wartości nominalnej 140,7 mld zł. Łącznie na rynku krajowym przeprowadzono 39 przetargów skarbowych papierów wartościowych, w tym 34 przetargi obligacji skarbowych (18 przetargów sprzedaży, 9 przetargów uzupełniających oraz 7 przetargów zamiany). Średni stosunek popytu do sprzedaży (bid-to-cover ratio) na przetargach sprzedaży wyniósł 1,9.

Polska w roli emitenta była obecna również na rynkach zagranicznych, emitując obligacje, których łączna wartość nominalna wyniosła równowartość 38,3 mld zł. Z uwagi na zmienność nastrojów na rynku bardzo duże znaczenie miał moment emisji. W 2012 r. miało miejsce 5 emisji na rynku euro o łącznej wartości nominalnej 5,3 mld EUR (w tym 1 w systemie private placement). Na rynku dolara amerykańskiego odbyły się 2 emisje obligacji o łącznej wartości 3,0 mld USD. Emisje na rynku szwajcarskim i japońskim miały charakter uzupełniający.

Podobnie jak w latach ubiegłych, środki na finansowanie potrzeb pożyczkowych pozyskiwane były również poprzez kredyty otrzymywane z międzynarodowych instytucji finansowych – Banku Światowego i Europejskiego Banku Inwestycyjnego. W 2012 r., wykorzystując możliwości atrakcyjnego finansowania w tych instytucjach, pozyskano łącznie środki o równowartości 5,5 mld zł.

Dalsze pozytywne efekty niósł rozpoczęty w połowie 2011 r. proces konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego, który przełożył się na zmniejszenie potrzeb pożyczkowych w 2012 r. o 3,9 mld zł (łącznie od wprowadzenia konsolidacji w maju 2011 r. potrzeby pożyczkowe uległy z tego tytułu zmniejszeniu o 28,4 mld zł).

W wyniku efektywnego zarządzania ryzykiem długu Skarbu Państwa poprawie uległy wskaźniki ryzyka. Średnia zapadalność, będąca miarą ryzyka refinansowania, wydłużyła się do 5,49 z 5,40 roku w 2011 r. (dla długu krajowego 4,47 wobec 4,25 roku). Wskaźnik duration, będący miarą ryzyka stopy procentowej, wzrósł do 3,81 z 3,52 roku (dla długu krajowego 3,01 wobec 2,80 roku).

W strukturze inwestorów długu krajowego dominującą rolę utrzymał w 2012 r. krajowy sektor pozabankowy, natomiast czwarty rok z rzędu obserwowany był napływ na krajowy rynek długu inwestorów zagranicznych. Stanowili oni największą grupę nabywców krajowych papierów skarbowych. Zaangażowanie nierezydentów na rynku krajowym wzrosło w 2012 r. o 36,3 mld zł do rekordowego poziomu 190,5 mld zł. Napływ inwestorów zagranicznych miał także swój wymiar jakościowy. Zmiana struktury instytucji zagranicznych zaangażowanych w polski dług, która nastąpiła w ostatnich latach, a więc przede wszystkim znaczący wzrost udziału inwestorów o charakterze długoterminowym kwalifikuje polski rynek obligacji do grupy rynków rozwiniętych i ogranicza ryzyka związane ze skalą napływu kapitału zagranicznego na polski rynek.

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

Treasury securities auctions were held, including 34 bond auctions (18 regular sale auctions, 9 non-competitive complimentary auctions and 7 switching auctions). The average bid-to-cover ratio at Treasury bond auctions was 1.9.

Poland was also present as an issuer on foreign markets with total face value of bonds issued equivalent to PLN 38.3bn. As a result of volatile market sentiment, issuance timing tuned out to be of great importance. In 2012 Poland issued five times in euro market raising EUR 5.3bn in face value (including one private placement). Two bonds were placed on US dollar market worth USD 3bn. Issuances on Swiss franc and Japanese yen markets were auxiliary.

As was the case in the previous years, part of the funds for financing of borrowing requirements were raised via loans from international financial institutions – The World Bank and the European Investment Bank. Total amount of loans received – with servicing costs below market rates – in 2012 amounted to PLN 5.5bn.

The process of consolidation of public finances liquidity management, which begun in the middle of 2011, had further significant and positive results, which translated into decrease in borrowing requirements in 2012 by PLN 3.9bn (altogether, since the beginning of the process, borrowing requirements were lowered by PLN 28.4bn).

As a result of effective risk management of State Treasury debt, the risk parameters improved. The average time to maturity, measuring refinancing risk, increased to 5.49 years from 5.40 recorded in 2011 (in case of domestic debt only the numbers were 4.47 and 4.25, respectively). Duration, measuring interest rate risk, increased to 3.81 from 3.52 (for domestic debt increased to 3.01 from 2.80).

The structure of investors at the end of 2012 was still dominated by domestic non-banking sector, but for the fourth year in a row an inflow of foreign investors into domestic debt market was observed. Non-resident investors were the major buyers of domestic Treasury securities. Their share increased by PLN 36.3bn in 2012 and at the end of the year reached the record high level of PLN 190.5bn. The inflow of foreign investors had also a qualitative dimension. The change of foreign holders of Polish debt towards long-term investors, which took place in recent years, places Polish Treasury securities market among developed markets and reduces the risks connected with a massive inflow of foreign capital into the market.

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

WOJCIECH KOWALCZYK
Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów
Undersecretary of State at the Ministry of Finance

PIOTR MARCZAK
Dyrektor Departamentu Długu Publicznego
w Ministerstwie Finansów
Director of The Public Debt Department
at the Ministry of Finance

Mieszkańcy

*Straszne mieszkania.
W strasznych mieszkaniach
Strasznie mieszkają straszni mieszcianie.
Pleśnią i kopciem pełnie po ścianach
Zgroza zimowa, ciemne konanie.
Od rana belkot. Belkocą, bredzą,
Że deszcz, że droga, że to, że tamto.
Trochę pochodzą, trochę posiedzą,
I wszystko widmo. I wszystko fantom.*

The Dwellers

*Gruesome dwellings.
In gruesome dwellings
Gruesomely dwell the gruesome dwellers.
Mould and soot in their dwellings meet.
Blood freezing fear their heart does eat.
And so they mumble and jabber and rave
That costs, that queues, that pain, that rain.
They sit a little and moon around.
And all is but a ghostly sound.*

Julian Tuwim

rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim



ROZDZIAŁ II

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem

CHAPTER II

Macroeconomic environment of public debt management

Na tle innych krajów UE tempo wzrostu polskiej gospodarki w 2012 r. pozostało stosunkowo wysokie, jakkolwiek nastąpiło wyraźne jego spowolnienie do 1,9% z 4,5% zanotowanych w 2011 r.

Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2012 r. wyniósł 3,7%.

Deficyt rachunku obrotów bieżących w 2012 r. spadł do poziomu 3,5% PKB z 4,9% PKB odnotowanego w 2011 r.

Korzystna sytuacja na rynku akcji i obligacji pozwoliła wygenerować inwestorom znaczne zyski. W efekcie wartość aktywów netto podmiotów sektora pozabankowego w 2012 roku osiągnęła rekordowo wysoki poziom.

Despite the significant deceleration (from 4.5% to 1.9% in 2012), Poland is still one of the best performers in the EU with regard to growth.

The yearly average Consumer Price Index increase in 2012 was 3.7%.

In 2012 the current account deficit decreased to 3.5% of GDP from 4.9% of GDP recorded in 2011.

Favourable situation on both, equities and debt markets, translated into significant investors profits. As a result, net assets value reached historical record high level in 2012.

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem

Macroeconomic environment of public debt management

Spowolnienie wzrostu PKB

W 2012 r. nastąpiło wyraźne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego do 1,9% z 4,5% zanotowanych w 2011 r. Na tle innych krajów UE tempo wzrostu polskiej gospodarki pozostało jednak stosunkowo wysokie. PKB w ujęciu nominalnym osiągnął poziom 1 595,3 mld zł.

Na wzrost PKB w 2012 r. (w cenach roku poprzedniego) złożyły się:

1. popyt krajowy – wkład -0,2 pkt. proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład 0,5 pkt. proc.
 - akumulacja brutto – wkład -0,7 pkt. proc., w tym:
 - inwestycje – wkład -0,2 pkt. proc.
 - zmiana zapasów – wkład -0,5 pkt. proc.
2. eksport netto – wkład 2,1 pkt. proc.

Bardzo niską dynamikę zanotowały dwie główne składowe PKB, tj. konsumpcja gospodarstw domowych oraz nakłady inwestycyjne. Tempo wzrostu konsumpcji indywidualnej zmniejszyło się do 0,8% (z 2,6% rok wcześniej), a nakładów inwestycyjnych do -0,8% (z 8,5%). Nie zmienił się poziom spożycia publicznego. W efekcie popyt krajowy zmniejszył się o 0,2%. Spadek dynamiki aktywności na polskich rynkach eksportowych przyczynił się do spowolnienia tempa wzrostu eksportu do 2,8% (względem 7,7% w 2011 r.), a słabsza dynamika popytu krajowego przełożyła się na spadek importu (o 1,8%). W tych warunkach głównym czynnikiem wzrostu był eksport netto.

Tempo wzrostu spożycia indywidualnego w 2012 r. było najniższe w historii szeregu. Słaba konsumpcja prywatna to w głównej mierze efekt niskiego wzrostu realnych dochodów do dyspozycji. Wciąż wysoka stopa bezrobocia (13,4% na koniec 2012 r.) hamująco wpływała na wzrost wynagrodzeń, a siłę nabywczą ograniczała dodatkowo wyższa niż rok wcześniej inflacja.

Na niski wzrost inwestycji ogółem negatywnie wpłynął sektor publiczny. Nakłady brutto w tym sektorze swoje maksimum osiągnęły w 2011 r. Po zakończeniu głównych projektów infrastrukturalnych, w tym związanych z organizacją w 2012 r. Mistrzostw Europy w piłce nożnej, inwestycje sektora publicznego zaczęły maleć. W 2012 r. rosły co prawda inwestycje sektora prywatnego, ale w zdecydowanie niższym tempie niż w 2011 r.

GDP growth slowed down

In 2012 real GDP growth moderated to 1.9% from 4.5% in the previous year. Despite the deceleration, Poland was still one of the best performers in the EU with regard to growth. Nominal GDP amounted to PLN 1 595.3bn.

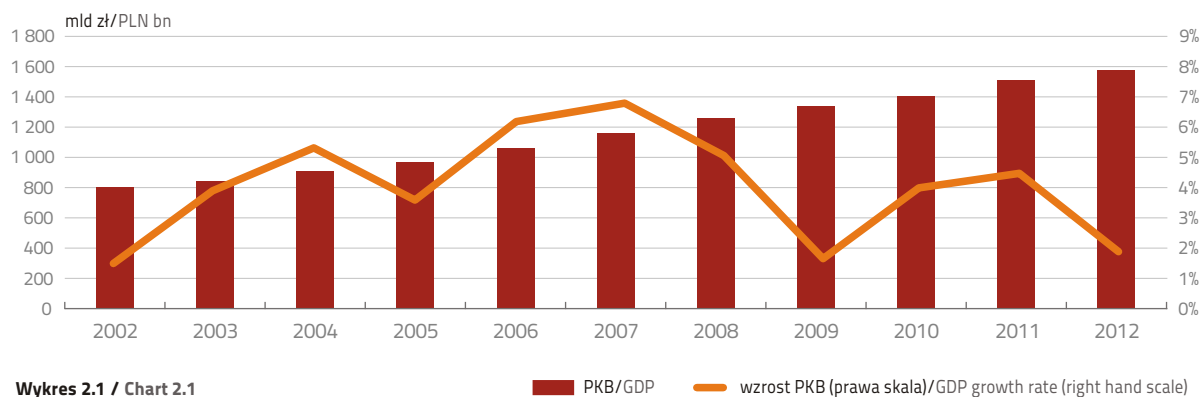
The components of the GDP growth in 2012 (on the basis of annual average prices of previous year) were as follows:

1. domestic demand - contribution of -0.2 pp, including:
 - total consumption - contribution of 0.5 pp
 - gross accumulation - contribution of -0.7 pp, including:
 - investments - contribution of -0.2 pp
 - change in inventories - contribution of -0.5 pp
2. net exports - contribution of 2.1 pp.

The growth momentum slowed across two main components of GDP: private consumption and investments. Private consumption growth declined to only 0.8% from 2.6% a year earlier while investments declined to -0.8% (in 2011 it grew by 8.5%). Additionally the level of public consumption did not change. As a result, domestic demand felt by 0.2%. Deceleration of exports (2.8% compared with 7.7% in 2011) was caused by lower growth on the Polish export markets. However, at the same time weaker domestic demand restrained the growth of imports (by 1.8%). In this circumstances, growth was driven by a positive contribution of net exports.

The rate of private consumption growth in 2012 was the weakest outcome since the beginning of the time series. Sluggish growth of real household income was due to the acceleration of inflation and limited growth in wages on the back of still high unemployment rate (13.4% at the end of 2012).

Gross fixed capital formation was on the downward path since the beginning of the year, mainly due to the drop in GG investments. GG investments reached a peak in 2011 prior to the European football championship organized in June 2012, and it was decreasing thereafter in line with the completion of major infrastructure projects. Investment demand in market sector continued its upward trend but at a clearly slower pace than a year earlier.



Wykres 2.1 / Chart 2.1

PKB nominalny i realny w latach 2002-2012
Nominal GDP and real GDP growth rate in 2002-2012

Inflacja

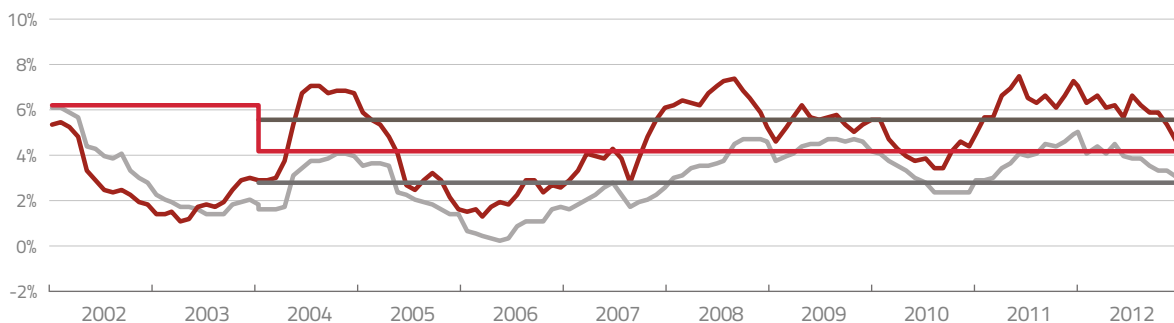
Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2012 r. wyniósł 3,7%. Pomimo niskiej presji popytowej inflacja CPI aż do września 2012 r. pozostawała na stosunkowo wysokim poziomie, powyżej górnego dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego Rady Polityki Pieniężnej, tj. powyżej 3,5%. Podwyższony poziom inflacji wynikał przede wszystkim z wysokich cen energii (8,2% r/r, maksimum we wrześniu) i cen żywności (5,3% r/r, maksimum we wrześniu). Ponadto był on skutkiem okresowego osłabienia kursu złotego (zwłaszcza w II kw. 2012 r.) związanego z niekorzystną sytuacją na światowych rynkach finansowych. Od IV kwartału 2012 r. inflacja zaczęła wyraźnie obniżać się – w październiku spadła poniżej górnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu (do 3,4% r/r), a w grudniu poniżej samego celu (do 2,4% r/r).

Ograniczona presja popytowa związana z sytuacją na rynku pracy powodowała, że poziom inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i cen energii) od maja 2012 r. kształtował się poniżej celu inflacyjnego (tj. poniżej 2,5%), a na koniec roku wyniósł 1,4% r/r. Szybko obniżała się także roczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu – z 7,9% r/r w styczniu 2012 r. do -1,1% w grudniu 2012 r.

CPI inflation

The yearly average Consumer Price Index increase in 2012 was 3.7% (yoy). Despite low demand pressure, CPI inflation remained at a relatively high level until September 2012, above the upper limit of the Monetary Policy Council inflation target, i.e. above 3.5%. The high inflation rate was mostly driven by the energy prices (8.2% yoy peak in September) and food prices (5.3% yoy peak also in September). The rate of inflation was also affected by the temporary weakness of the Polish zloty (mainly in the second quarter of 2012) connected with unfavorable situation on global financial markets. But in the fourth quarter of 2012 CPI index decreased visibly: in October below the upper limit of inflation target (to 3.4% yoy) and in December even below the inflation target (to 2.4% yoy).

Due to limited demand pressure, connected with the situation on the labour market, the level of core inflation (CPI excluding food and energy) remained below the inflation target (i.e. below 2.5%) since May 2012 and achieved 1.4% in December 2012. Also the Producer Price Index was decreasing very quickly: from 7.9% yoy in January 2012 to -1.1% in December 2012.



Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii w latach 2002-2012 (r/r)
CPI inflation and inflation excluding food and energy prices in 2002-2012 (yoy)

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

* Strategiczny cel polityki pieniężnej - obniżenie inflacji do 4% do końca 2003 r. poprzez cele krótkookresowe: 6%-8% do grudnia 2001 r., 4%-6% do maja 2002 r., 2%-4% do grudnia 2003 r.; późniejsza strategia bezpośredniego celu inflacyjnego 2,5% ± 1 pkt proc./Strategic target of monetary policy was to decrease inflation to the level of 4% by the end of 2003 by means of short term targets: 6%-8% by December 2001, 4%-6% by May 2002, 2%-4% by December 2003 and, currently binding, direct inflation target strategy of 2.5% ± 1 pp.

Stopy procentowe NBP

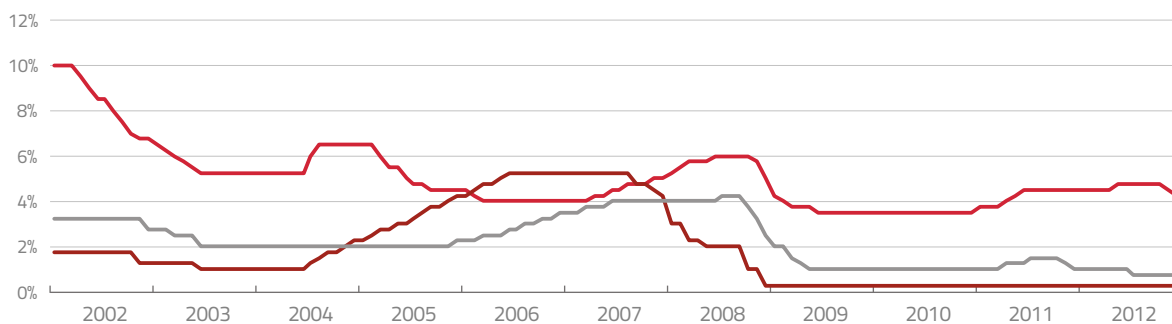
W maju 2012 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podniosła stopy procentowe NBP o 0,25 pkt. proc., w tym stopę referencyjną do poziomu 4,75%. Zacieśnienie polityki pieniężnej wynikało ze wzrostu ryzyka utrwalenia się inflacji na podwyższonym poziomie. W kolejnych pięciu miesiącach RPP pozostawiła stopy procentowe bez zmian i przyjęła postawę wyczekującą.

Ostatecznie, w obliczu napływających danych potwierdzających wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej, ograniczające presję płacową i inflacyjną, Rada rozpoczęła łagodzenie polityki pieniężnej, obniżając stopy procentowe o 0,5 pkt. proc. w okresie listopad-grudzień 2012 r. W rezultacie stopa referencyjna spadła na koniec roku do poziomu 4,25%.

NBP interest rates

In May 2012 the Monetary Policy Council (MPC) raised interest rates by 0.25 pp, with reference rate increased to 4.75%. Monetary policy tightening was caused by increased risk of inflation remaining elevated. In the following five months the MPC kept policy rates unchanged and adopted wait-and-see stance.

Ultimately, in the face of incoming data confirming considerable economic slowdown which contained wage and inflationary pressure, the Council launched monetary easing cycle and reduced interest rates by 0.5 pp in November-December. This brought the reference rate to 4.25% at the year end.



Wykres 2.3 / Chart 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2002-2012
Key interest rates in 2002-2012

— NBP — Fed — EBC

Spadek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych

Według najnowszych szacunków (*Notyfikacja fiskalna, kwiecień 2013*) w 2012 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) spadł o 1,1 pkt. proc. do 3,9% PKB, tj. 62,7 mld zł.

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego -3,9% PKB (-61,6 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego -0,3% PKB (-4,5 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń 0,2% PKB (3,4 mld zł).

W 2012 r. kontynuowana była konsolidacja fiskalna zapoczątkowana w 2011 r. Po redukcji deficytu sektora w 2011 r. aż o 2,9 pkt. proc. w stosunku do roku poprzedniego, deficyt w 2012 r. został ograniczony o dalsze 1,1 pkt. proc., tj. do 3,9% PKB (wobec 5% PKB w 2011 r.). Mimo że w 2012 r. deficyt strukturalny zmniejszył się o 1,7 pkt. proc. w porównaniu do 2011 r., nie pozwoliło to osiągnąć w 2012 r. założonego deficytu nominalnego sektora na poziomie 2,9% PKB. Pomimo to warto podkreślić, że średnioroczny, skorygowany o czynniki pozostające poza kontrolą rządu, wysiłek fiskalny Polski w latach 2010-2012 przekroczył zalecane przez Radę Ecofin minimum 1¼ pkt. proc. Ograniczenie deficytu nastąpiło, podobnie jak w 2011 r., głównie po stronie wydatkowej. Relacja wydatków do PKB ukształtowała się w ub. r. na poziomie 42,3% PKB, tj. aż o 1,1 pkt. proc. niższym niż w 2011 r. W 2012 r. udało się obniżyć wydatki w relacji do PKB do poziomu najniższego od 2001 r.

W 2012 r. o 1,1 pkt. proc. zostały ograniczone wydatki na inwestycje publiczne, w tym wydatki na inwestycje podsektora samorządowego aż o 0,6 pkt. proc. Ponadto, w 2012 r. miał miejsce spadek kosztów pracy o 0,1 pkt. proc. oraz spadek zużycia pośredniego, tj. zakupów sektora publicznego o 0,1 pkt. proc. W konsekwencji spożycie publiczne w 2012 r. wzrosło nominalnie jedynie o 3,7% r/r, a więc w tempie równym zanotowanej inflacji.

Decrease in the general government deficit

According to the latest data (*Fiscal notification, April 2013*) the general government deficit to GDP ratio fell by 1.1 pp to 3.9% (PLN 62,7bn) in 2012.

The deficit was a result of:

- negative balance of central government sector amounting to 3.9% of GDP (PLN -61.6bn),
- negative balance of local government sector amounting to 0.3% of GDP (PLN -4.5bn),
- surplus of social security funds sector amounting to 0.2% of GDP (PLN 3.4bn).

In 2012 the government has continued fiscal consolidation began in 2011. After the reduction of the general government deficit in 2011 by 2.9 pp compared to the previous year, in 2012 the deficit was reduced by a further 1.1 pp, i.e. 3.9% of GDP (compared to 5% of GDP in 2011). Although in 2012 the structural deficit was reduced by 1.7 pp compared to 2011, Poland did not achieved previously established nominal deficit of 2.9% of GDP in 2012. Nevertheless, it is important to note that the average, adjusted for factors beyond the control of the government, Polish fiscal effort in the years 2010-2012 exceeded by the Ecofin recommended a minimum of 1¼ pp. Reduction of the deficit was, as in 2011, mainly on the expenditure side. Expenditure to GDP ratio reached 42.3% of GDP, i.e. 1.1 pp lower than in 2011. It is worth noting that, Poland managed in 2012 to cut spending in relation to GDP to the lowest level since 2001.

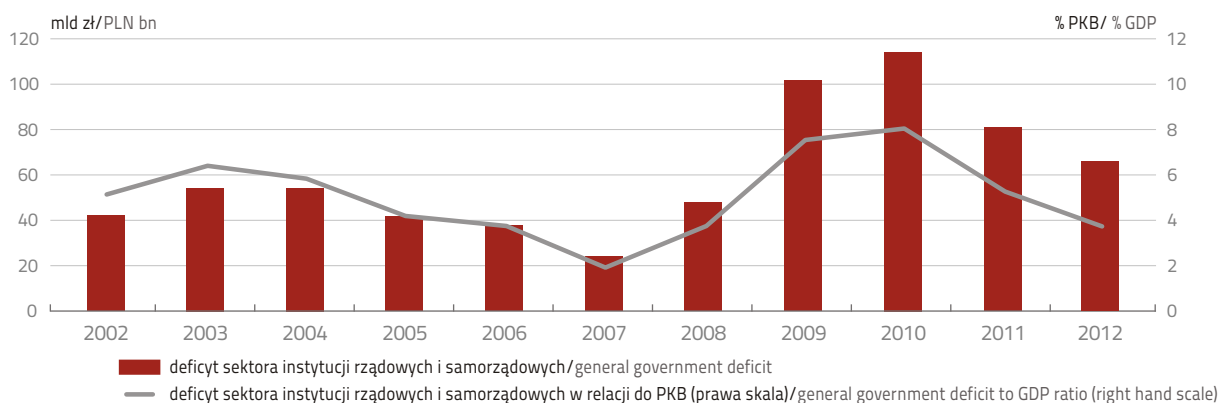
In 2012 the government has limited spending on public investment about 1.1 pp, including investment expenditure of the local government sector by 0.6 pp. In addition, in 2012, both labor costs and intermediate consumption decrease by 0.1 pp. As a result, public consumption in 2012 increased only nominally by 3.7% y/y, and therefore recorded growth at a rate equal to inflation.

Opisane wyżej ograniczenie wydatków bieżących było możliwe głównie dzięki efektom obowiązującej od 2011 r. tymczasowej wydatkowej reguły dyscyplinującej, w tym dzięki zamrożeniu wynagrodzeń w państwowej sferze budżetowej.

Pomimo że w relacji do PKB, poziom dochodów sektora instytucji rządowych i samorządowych nie uległ zmianie w porównaniu do 2011 r., w podsektorze centralnym miał miejsce znaczący spadek wpływów z podatków o 0,8 pkt. proc, na co wpływ miał w dużym stopniu spadek dochodów z tytułu podatków pośrednich o 0,9 pkt. proc. Pogorszenie dochodów wynikało z niekorzystnej sytuacji gospodarczej w kraju i w otoczeniu zewnętrznym i miało charakter cykliczny.

The above mentioned reduction of the current expenditure was mostly due to the temporary expenditure rule (in force since 2011), including freezing wages in the government sector.

Although in relation to GDP, the level of revenues of the government did not change compared to 2011, the central subsector recorded in 2012 a significant drop in tax revenue by 0.8 pp, which was caused to a large extent by the decrease in revenues from indirect taxes by 0.9 pp. The deterioration of tax revenue resulted from the unfavorable economic situation in the country and in the external environment and was cyclical.



Wykres 2.4 / Chart 2.4

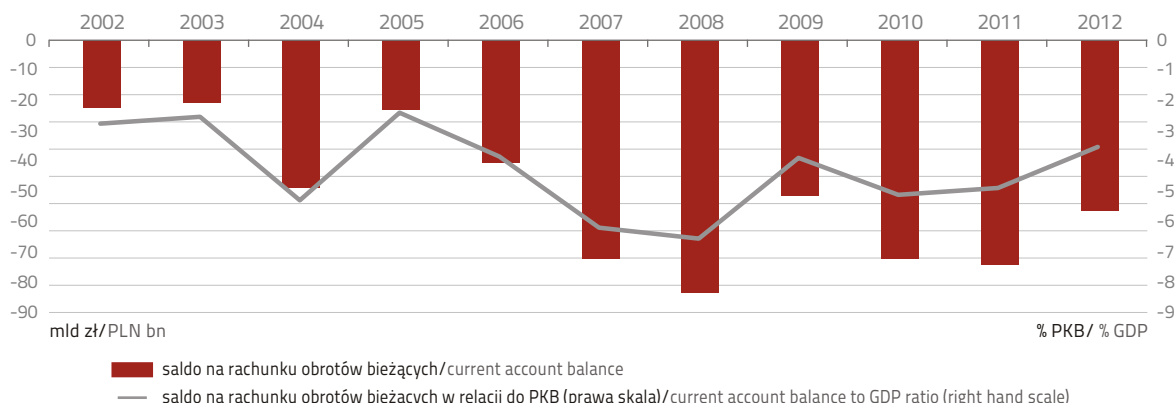
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2002-2012
General government deficit in 2002-2012

Poprawa salda rachunku bieżącego

Deficyt rachunku obrotów bieżących w 2012 r. wyniósł ok. 13,5 mld EUR, tj. 3,5% PKB (4,9% PKB w 2011 r.). Poprawa salda rachunku obrotów bieżących była przede wszystkim efektem spadku deficytu obrotów towarowych (o 4,7 mld EUR) i wzrostu nadwyżki usług (o 0,8 mld EUR). Głównym źródłem nierównowagi zewnętrznej pozostało ujemne saldo dochodów (4,5% PKB) odzwierciedlające głównie dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich, jednak przy rosnącym znaczeniu dochodów nierezydentów z tytułu ich kapitałowego zaangażowania w inwestycje portfelowe. Deficyt obrotów bieżących został w dużym stopniu pokryty napływem netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych i nadwyżką na rachunku kapitałowym, na którym klasyfikowana jest większość napływu środków z funduszy strukturalnych UE.

Improvement in current account balance

In 2012 the current account deficit was ca. EUR 13.5bn which constituted 3.5% of GDP (4.9% GDP in 2011). The improvement in the current account balance resulted mainly from decline in trade of goods deficit (by EUR 4.7bn) as well as increase in surplus of services (by EUR 0.8bn). The main driver of the overall external imbalance was still a negative income component (4.5% of GDP), mainly reflecting foreign direct investors' income, however with increasing importance of non-residents income from portfolio investments. The CA deficit was to a large extent financed by net FDI inflow and the capital account surplus where the majority of the European structural funds are classified.



Wykres 2.5 / Chart 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2002-2012
Current account balance in 2002-2012

Spadek napływu zagranicznych inwestycji bezpośrednich

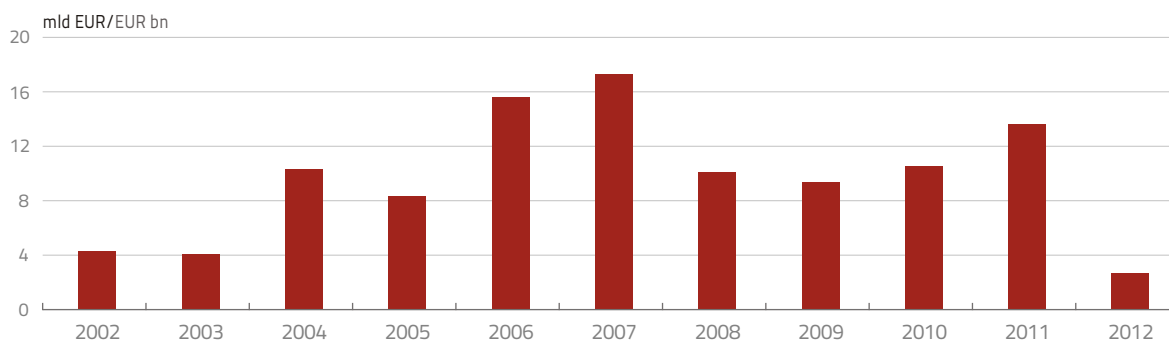
Wartość zagranicznych środków ulokowanych w Polsce w postaci bezpośrednich inwestycji w 2012 r. wyniosła 2,7 mld EUR i była znacznie mniejsza niż w 2011 r. Na saldo BIZ wpłynął głównie odpływ netto środków pomniejszający kapitały własne polskich przedsiębiorstw bezpośrednio inwestowania oraz zmniejszenie napływu netto środków w postaci instrumentów dłużnych.

Odpływ środków klasyfikowanych jako kapitały własne był jednak w dużym stopniu spowodowany wycofaniem tzw. „kapitału w transzycie”, który nie ma bezpośredniego wpływu na polską gospodarkę. Z drugiej strony ważnym komponentem BIZ pozostały reinwestowane zyski.

Decrease in Foreign Direct Investments inflow

The value of foreign financial resources invested in Poland in 2012 in the form of FDI reached EUR 2.7bn which was significantly less than in 2011. Balance of FDI was primarily influenced by net outflow of equity capital from Polish direct investment enterprises and a decrease in net inflow of debt instrument.

However the outflow of equity capital was to a large extent caused by the withdrawal of so-called “capital in transit” which had no direct influence on the Polish economy. Reinvested earnings, on the other hand, remained an important component of FDI.



Wykres 2.6 / Chart 2.6

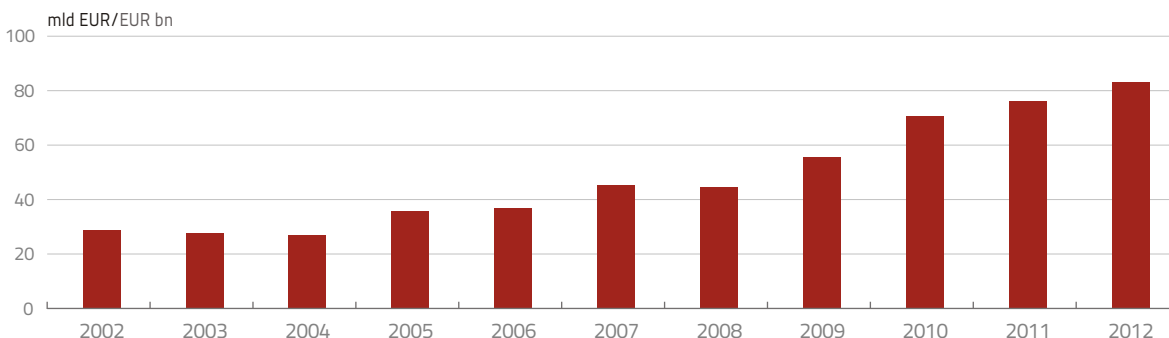
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2002-2012
Foreign Direct Investments in Poland in 2002-2012

Wzrost poziomu rezerw walutowych

Na koniec 2012 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 6,9 mld EUR wyższym niż na koniec 2011 r. i wyniósł blisko 82,6 mld EUR, co stanowiło 21,7% PKB. Wzrost wartości oficjalnych aktywów rezerwowych w 2012 r. wynikał głównie z nadwyżki bilansu płatniczego, w tym w szczególności z napływu funduszy unijnych, transferu środków uzyskanych przez Polaków pracujących za granicą oraz wysokiego napływu zagranicznych inwestycji portfelowych (związanego głównie ze wzrostem zaangażowania nierezydentów w obligacje skarbowe). Od początku 2002 do końca 2012 r. wartość oficjalnych aktywów rezerwowych wyrażonych w euro wzrosła natomiast o blisko 52,5 mld.

Increase in official reserve assets

The balance of official reserve assets at the end of 2012 was higher by EUR 6.9bn than at the end of 2011 and amounted to nearly EUR 82.6bn, equivalent to 21.7% of GDP. The increase in the value of official reserve assets in 2012 resulted primarily from balance of payments surplus, including, in particular, EU funds inflow, transfers of remittances earned abroad by Polish workers and high inflow of foreign portfolio investments (mainly due to growing involvement of non-residents in Poland's Treasury bonds issued both domestically and on foreign markets). From the beginning of 2002 through the end of 2012 official reserve assets increased by nearly EUR 52.5bn.



Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2002-2012
Official reserve assets in 2002-2012

Kurs walutowy

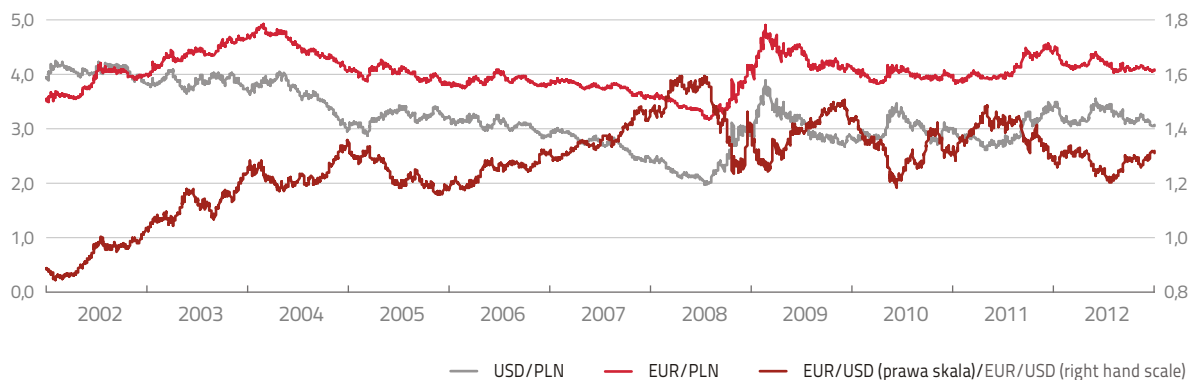
W 2012 r. złoty osłabił się średnio o 1,6% wobec euro, a do dolara amerykańskiego stracił 9,9%. Po znacznym umocnieniu złotego w I kw., w okresie kwiecień-maj dominował trend deprecjacyjny polskiej waluty. Złoty osłabił się, gdyż wzrost awersji do ryzyka, wywołany przez narastające obawy o wyjście Grecji ze strefy euro oraz o sytuację hiszpańskiego sektora bankowego, spowodował odpływ inwestorów do bezpiecznych aktywów. W III kw. ponownie przeważał trend aprecjacyjny złotego. Umocnieniu polskiej waluty sprzyjała poprawa nastrojów rynkowych po decyzji EBC o obniżeniu stóp procentowych oraz ożywienie nadziei na skuteczne działania banku w walce z kryzysem w strefie euro.

W ostatnich miesiącach roku kurs złotego do euro kształtował się bez wyraźnego trendu, a jego zmienność wyraźnie spadła. Oczekiwania na złagodzenie polityki pieniężnej przez RPP były głównym czynnikiem wpływającym na kurs polskiej waluty w tym okresie. Na koniec roku kurs USD/PLN wyniósł 3,0996, a EUR/PLN 4,0882, wobec odpowiednio 3,4174 i 4,4168 na koniec 2011 r.

Złoty exchange rate

In 2012 the zloty weakened on average by 1.6% to the euro and by 9.9% against the US dollar. After significant appreciation of the zloty in the first quarter of 2012, in the period of April-May the upward trend of the Polish currency prevailed. The zloty weakened as increased risk aversion caused by mounting concerns over potential Greece's exit from the euro area and worries about Spanish banking sector, triggered investors' flight to safety. The third quarter of 2012 brought an appreciation of the zloty again. The zloty was supported by positive market sentiment fuelled by ECB rate cut and revived hopes for effective measures aimed at overcoming the euro area crisis.

Last months of the year the horizontal trend of the zloty dominated whereas the volatility of the Polish currency decreased markedly. The expectations of monetary easing were the main factor influencing the zloty in this period. At the end of the year the USD/PLN and the EUR/PLN exchange rates were 3.0996 and 4.0882 compared to 3.4174 and 4.4168 respectively, at the end of 2011.



Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs USD/PLN, EUR/PLN oraz EUR/USD w latach 2002-2012
USD/PLN, EUR/PLN and EUR/USD rates in 2002-2012

Wzrost aktywów krajowego finansowego sektora pozabankowego

Rok 2012 okazał się być bardzo dobrym rokiem dla uczestników rynku kapitałowego. Korzystna sytuacja na rynku akcji i obligacji pozwoliła wygenerować inwestorom znaczne zyski. Największe korzyści odnotowały otwarte fundusze emerytalne, których aktywa netto przyrosły o niemal 45 mld zł r/r, bijąc tym samym historyczny rekord od początku swego istnienia.

Bardzo dobre wyniki notowały też fundusze inwestycyjne – zarówno akcyjne, jak i dłużne. Przełamana została zła passa z poprzedniego roku, kiedy odnotowano spadek wartości aktywów, i inwestorzy zakończyli rok wzrostem aktywów netto rzędu 31 mld zł.

Niewiele mniejsze wzrosty wielkości aktywów miały miejsce w sektorze ubezpieczeniowym.

Increase in assets of the domestic non-banking financial sector

The year 2012 turned out to be a very good year for capital market participants. Favourable situation on both equities and debt markets translated into significant investors profits. The highest ones were generated by open pension funds, which increased their net assets by PLN 45bn, setting a new all-time record.

Also investment funds achieved very good financial results. Both equities funds and fixed income funds, after a bad patch in 2011 when net assets decreased, finished the year 2012 with an increase in net assets of PLN 31bn.

Slightly lower growth was recorded in the insurance sector.

W efekcie wartość aktywów netto podmiotów sektora pozabankowego w 2012 roku osiągnęła rekordowo wysoki poziom. Wzrost, jaki dokonał się we wszystkich głównych segmentach sektora, ukształtował się następująco:

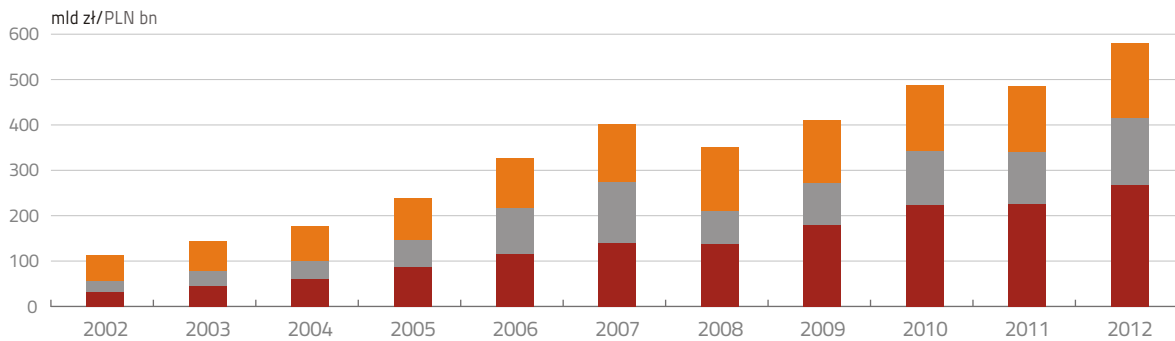
- fundusze inwestycyjne – wzrost o 26,9% do 145,8 mld zł,
- otwarte fundusze emerytalne – wzrost o 20,0% do 269,6 mld zł,
- zakłady ubezpieczeń – wzrost o 11,5% do 162,9 mld zł.

Łączna zmiana wyniosła 92,5 mld zł, osiągając poziom 578,3 mld zł, co stanowiło wzrost względem poprzedniego roku o 19%.

As a result, net assets value reached historical record high level in 2012. The increase was noted in all the main segments:

- investment funds - increase by 26.9% to PLN 145.8bn,
- pension funds - increase by 20.0% to PLN 269.6bn,
- insurance companies - increase of 11.5% to PLN 162.9bn.

Total net assets of these three groups of entities increased by PLN 92.5bn reaching the level of PLN 578.3bn, which translated into 19% increase in value versus previous year.



Wykres 2.9 / Chart 2.9

Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych, zakładów ubezpieczeń oraz funduszy inwestycyjnych w latach 2002-2012
Net assets of pension funds, insurance companies and investment funds in 2002-2012

- otwarte fundusze emerytalne/open pension funds
- fundusze inwestycyjne/investment funds
- zakłady ubezpieczeń/insurance companies

Rzepka Turnip

Leciał wysoko
bocian-długonos,
„Fruńże tu, boćku, do nas na pomoc!”
Bociek za gąskę,
Gąska za kurkę,
Kurka za Kicię,
Kicia za Mruczka,
Mruczek za wnuczka,
Wnuczek za babcię,
Babcia za dziadka,
Dziadek za rzepkę,
Oj, przydałby się ktoś na przyczepkę!
Pocą się, sapią, stękają srogo,
Ciagną i ciagną, wyciągnąć nie mogą!

The stork turned up
high in the sky,
“Fly to us stork – give it a try!”
The stork grabbed the goose,
The goose grabbed the hen,
The hen grabbed Kitty,
Kitty grabbed Purry,
Purry grabbed grandson,
Grandson grabbed granny,
Granny grabbed granddad,
He the turnip grasped,
But he needs more help to fill out the task.
They pull together with all strength they’ve got,
But pull out the turnip they simply cannot.

Julia Tuwima

rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim



ROZDZIAŁ III

Wypełnianie kryteriów konwergencji

CHAPTER III

Convergence criteria fulfilment

Polska nie spełniała w 2012 r. kryteriów konwergencji.

Relacja długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB wyniosła 55,6%, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej 60% PKB.

Jednakże deficyt tego sektora kształtował się wciąż powyżej 3-procentowego kryterium z Maastricht, jakkolwiek pozostawał w tendencji spadkowej. Tym samym nie spełnione było kryterium fiskalne. Ponadto Polska pozostawała w procedurze nadmiernego deficytu.

Średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP dla Polski w 2012 r. kształtowało się powyżej wartości odniesienia. Natomiast kryterium stóp procentowych spełnione było w okresie od stycznia do kwietnia.

Złoty pozostaje poza mechanizmem ERM II.

Poland did not meet the euro convergence criteria in 2012.

General government debt to GDP ratio amounted to 55.6% which stood significantly below the 60% Maastricht convergence criterion.

Simultaneously the general government deficit to GDP ratio was still above the 3% Maastricht criterion, however set on a decreasing path. The fiscal criterion remained unfulfilled. Poland stayed further in the excessive deficit procedure.

The average 12-month HICP dynamics for Poland in 2012 exceeded the reference value. The interest rates criterion was met only from January to April.

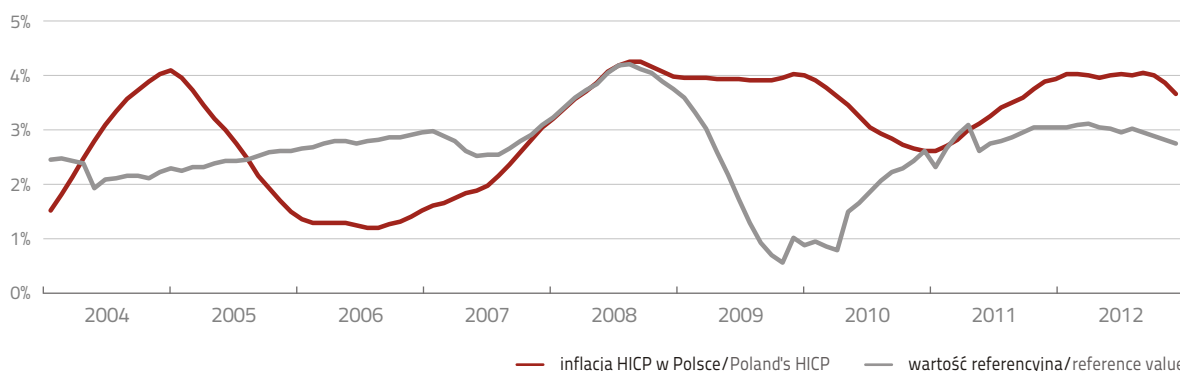
Polish zloty has not been included in the ERM II mechanism.

Wypełnianie kryteriów konwergencji

Kryterium stabilności cen

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

W każdym miesiącu roku 2012 średnie 12-miesięczne tempo wzrostu indeksu HICP dla Polski kształtowało się powyżej wartości referencyjnej, co było równoznaczne z niespełnieniem kryterium stabilności cen.



Wykres 3.1 / Chart 3.1
Inflacja HICP od maja 2004 do grudnia 2012 r.
HICP inflation from May 2004 to December 2012

Kryterium stóp procentowych

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

W 2012 r. średnioroczna rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadła z poziomu 5,9% do 5,0%, odnotowano również spadek wartości referencyjnej z poziomu 5,9% do 3,6%. Warto przy tym nadmienić, że przy obliczaniu wartości referencyjnej w 2012 r. został zastosowany zmieniony sposób definiowania grupy referencyjnej dla tego kryterium – państwa objęte programem pomocowym UE/MFW zostały z niej wyłączone. Polska spełniała kryterium stóp procentowych w okresie od stycznia do kwietnia.

Convergence criteria fulfilment

Price stability criterion (Harmonized Indices of Consumer Prices)

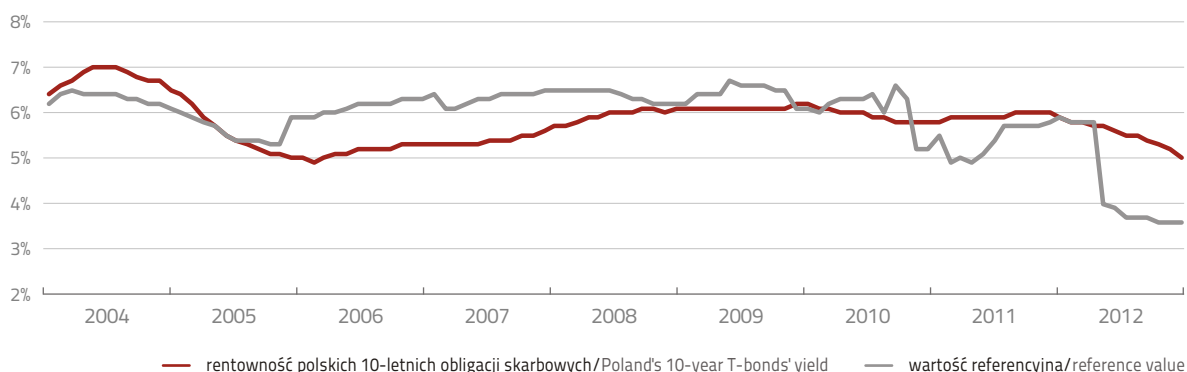
The criterion requires the average inflation in a particular country not to exceed a reference value determined by the average HICP growth of the three EU countries with the most stable prices, plus 1.5 pp in the preceding year. HICP growth is measured by a 12-month moving average.

In every month of 2012 the average 12-month HICP dynamics for Poland exceeded the reference value. Hence Poland did not fulfil the criterion.

Interest rate criterion

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

In 2012 the 12-month average yield on Polish 10-year Treasury bonds fell from 5.9% to 5.0%. A drop in the reference value of 5.9% to 3.6% was noticed as well. It is also worth mentioning that a modified method of defining the reference group was applied for calculating the reference value of this criterion, excluding states covered by the EU / IMF programs. Poland did not meet the interest rates criterion for most of 2012 (with the exception of the period from January to April).



Wykres 3.2 / Chart 3.2

Poziom długoterminowej stopy procentowej od maja 2004 do grudnia 2012 r.
Long-term interest rate from May 2004 to December 2012

Kryterium fiskalne

Kryterium fiskalne stanowi, że kraj członkowski w momencie dokonywania oceny nie może być objęty decyzją Rady Ecofin stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu w rozumieniu art. 126 *Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej*.

Procedurę tę może nałożyć Rada Ecofin w reakcji na przekroczenie przez planowany lub rzeczywisty deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB, chyba że – w ocenie Rady – deficyt ten zmniejszył się znacznie oraz w sposób trwały i osiągnął poziom bliski wartości odniesienia lub przekroczenie wartości odniesienia ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy i stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia.

Drugim argumentem skłaniającym Radę Ecofin do nałożenia procedury nadmiernego deficytu może być przekroczenie przez dług sektora instytucji rządowych i samorządowych poziomu 60% PKB, chyba że stosunek ten pomimo zbyt wysokiej wartości, zmniejsza się dostatecznie i zbliża się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie.

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

Fiscal criterion

The fiscal criterion states that a particular member, when being assessed, cannot be included in the ECOFIN decision on the Excessive Deficit Procedure as understood in the art. 126 of *the Treaty on European Union*.

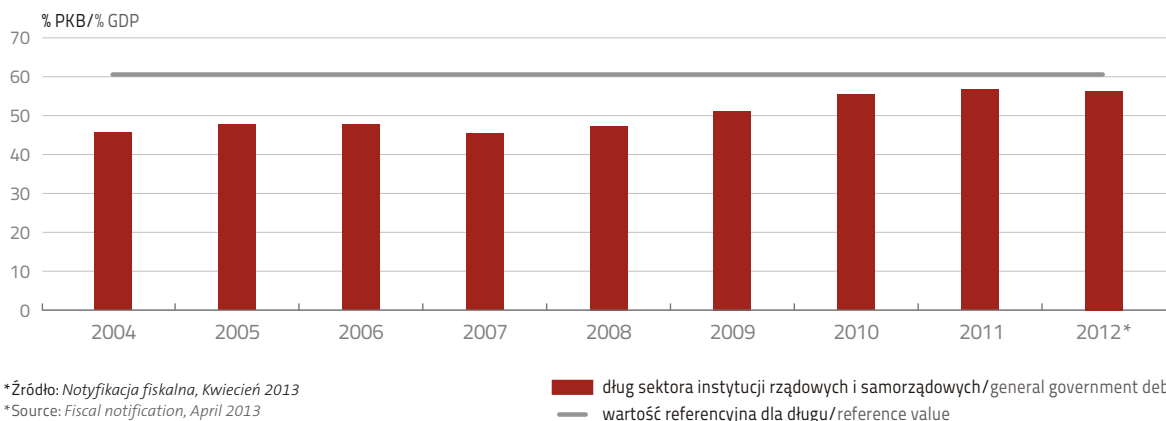
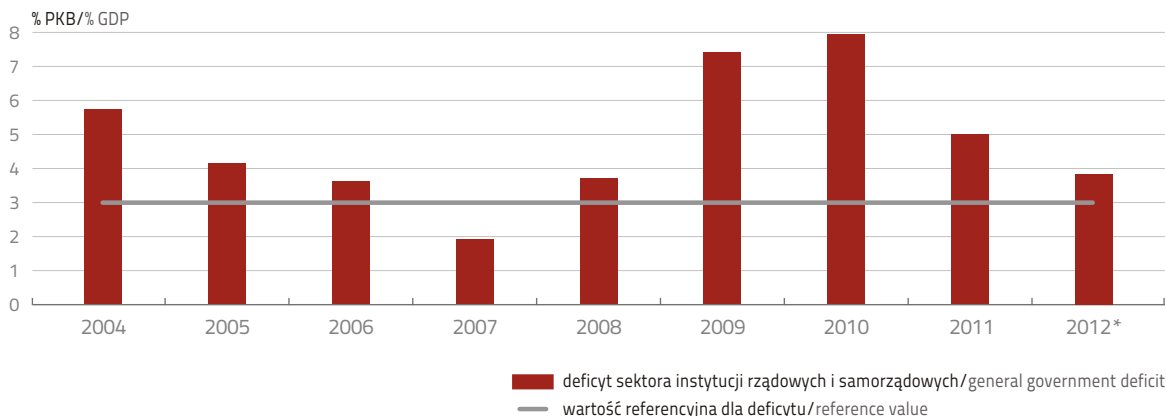
The procedure may be imposed by the ECOFIN when general government deficit (planned or real) exceeds the reference value of 3% of GDP unless, according to the Council, the deficit declines substantially and sustainably and reaches a level close to the reference value or the excess over the reference value is exceptional and temporary and the ratio remains close to the reference value.

The other argument for imposing the Excessive Deficit Procedure may be a situation when general government debt exceeds 60% of GDP unless the ratio, despite high value, is sufficiently diminishing and approaching the reference value at a satisfactory pace.

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

Kryterium fiskalne pozostaje niewypełnione ze względu na nałożoną na Polskę od 2009 r. procedurę nadmiernego deficytu. Zgodnie z *Programem konwergencji. Aktualizacja 2013*, nie przewiduje się zakończenia procedury nadmiernego deficytu w roku 2013.

The fiscal criterion remains unfilled due to imposed on Poland since 2009 the excessive deficit procedure. According to *the Convergence Programme Updated in 2013*, the excessive deficit procedure is not expected to be abrogated in 2013.



*Źródło: *Notyfikacja fiskalna, Kwiecień 2013*
*Source: *Fiscal notification, April 2013*

Wykres 3.3 / Chart 3.3

Deficyt oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB od maja 2004 do grudnia 2012 r.
General government deficit and general government debt to GDP ratios from May 2004 to December 2012

Kryterium kursu walutowego

Kryterium kursu walutowego nakazuje stosowanie przez co najmniej 2 lata normalnych granic wahań przewidzianych w Europejskim Mechanizmie Kursowym (ERM II) bez poważnych napięć oraz bez dokonywania – na własny wniosek państwa członkowskiego – dewaluacji w stosunku do euro.

Polska nie spełnia tego kryterium w związku z faktem, że złoty nie został jeszcze objęty mechanizmem ERM II.

Exchange rate criterion

The exchange rate criterion imposes on a Member State an obligation to maintain the country's currency exchange rate for at least two years within the normal fluctuation margins provided by the Exchange Rate Mechanism (ERM II) without severe tensions and without devaluing its currency against the euro on a country's own initiative.

Since zloty has not been included in the ERM II yet, the criterion was not been fulfilled.

Poezja Poetry

*A kto jest wyższy – może wyższym być,
Niechaj na skroń mu liść laurowy kładą,
Lecz i Przechodniom ma być wolno żyć!
Starzec olbrzymi rzekł im: Camerado!*

*And thou who art of importance, important may be,
Yours the wreath of laurels with not much more ado,
But also passersby have the right to live free,
The great Wiseman called them: Camerado!*

Juliusz Tuwim



rok 2013
rokiem
Tuwima
2013
the year
of Julian
Tuwim

ROZDZIAŁ IV

Polska na tle innych państw Europy

CHAPTER IV

Poland in comparison with other European countries

Rok 2012 upłynął pod znakiem pogorszenia sytuacji gospodarczej krajów UE. Liderami pozostały kraje bałtyckie na czele z Łotwą, za którymi uplasowała się Słowacja, a za nią Polska ze wzrostem PKB rzędu 1,9%.

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w Polsce wyniósł 3,9%, tj. poniżej średniej dla całej UE (4,0% PKB) oraz powyżej średniej dla strefy euro (3,7% PKB).

Polska według kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych należy do grona 13 państw UE, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i znacznie poniżej średniej UE.

Agencje ratingowe pozytywnie oceniły wiarygodność Polski, pozostawiając na niezmiennym poziomie rating, jak i jego stabilną perspektywę wobec obniżek ratingów 12 innych państw UE.

The year 2012 was marked by deterioration of economic situation in the majority of the EU countries. The Baltic countries were still the leaders with Latvia in the front, followed by Slovakia and Poland with the GDP growth at the level of 1.9%.

The general government deficit to GDP ratio in Poland amounted to 3.9% and was lower than the average for the EU (4.0% of GDP) but higher than the euro area average (3.7% of GDP).

Poland was among 13 EU member countries whose general government debt in 2012 stood below the Maastricht convergence criterion and significantly below the EU average.

Rating agencies assessed favourably the Polish creditworthiness keeping the Polish rating and outlook stable.

Polska na tle innych państw Europy

Polska na ścieżce wzrostu

Rok 2012 upłynął pod znakiem pogorszenia sytuacji gospodarczej krajów UE – wszystkie, prócz Łotwy, odnotowały gorsze wyniki wyrażone wzrostem PKB. W niemal połowie krajów miało miejsce spowolnienie gospodarcze, Francja popadła w stagnację, natomiast resztę dotknęła recesja.

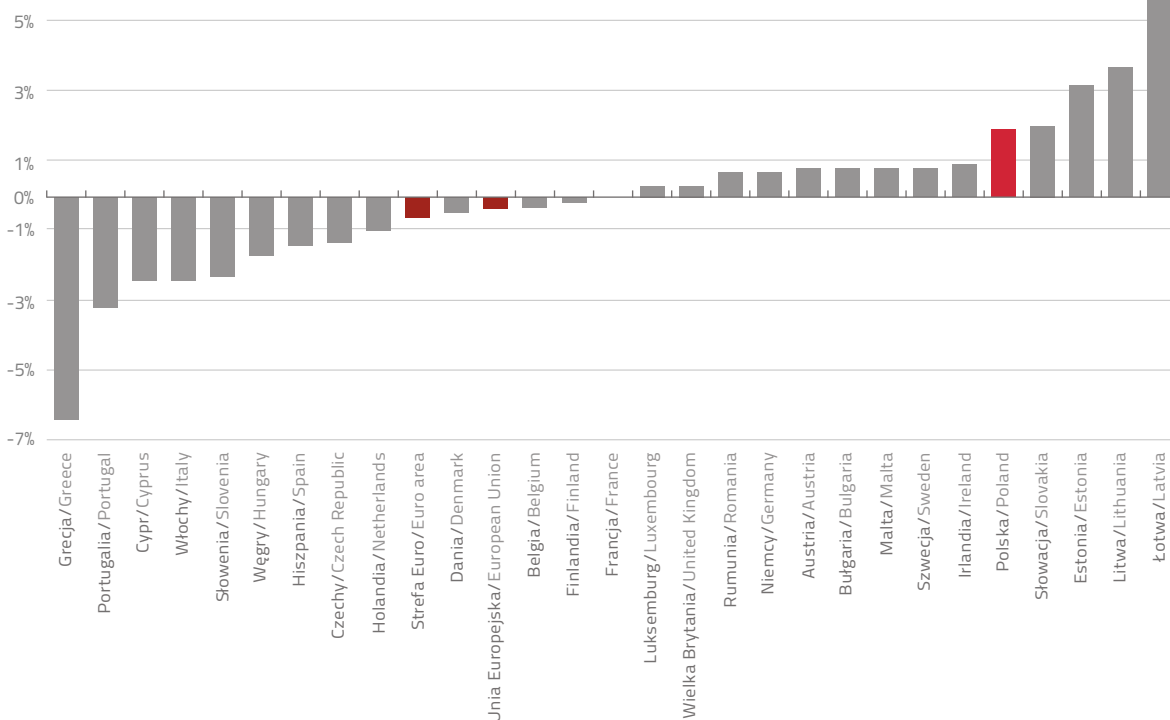
Liderami pozostały kraje bałtyckie na czele z Łotwą (5,6% w porównaniu do 5,5% w 2011 r.), za którymi uplasowała się Słowacja, a za nią Polska ze wzrostem PKB rządu 1,9% (4,5% w 2011 r.). Dynamika wzrostu gospodarczego całej UE kształtowała się na poziomie -0,3%, podczas gdy strefy euro była o 0,3 pkt. proc. niższa.

Poland in comparison with other European countries

Poland on the economic growth path

The year 2012 was marked by deterioration of economic situation in the majority of the EU countries – almost all of them, with the exception of Latvia, noted worse financial results measured by GDP growth. Nearly half of them were touched by economic slowdown, France fell into stagnation and the rest struggled with recession.

The Baltic countries were still the leaders with Latvia in the front (5.6% comparing to 5.5% in 2011), followed by Slovakia and Poland with the GDP growth at the level of 1.9% (4.5% in 2011). The EU growth rate amounted to -0.3% while the eurozone was 0.3 pp lower compared with the latter.



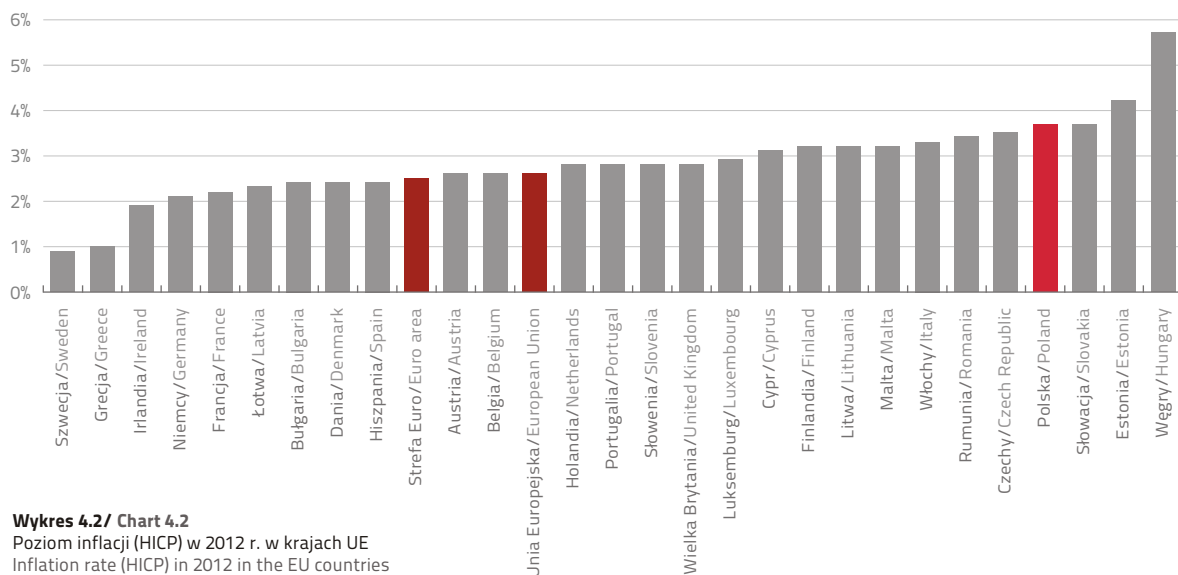
Wykres 4.1 / Chart 4.1
Realny wzrost PKB w 2012 r. w krajach UE
Real GDP growth rate in 2012 in the EU countries

Niższy poziom inflacji

W 2012 r. inflacja mierzona zgodnie z metodologią UE wyniosła w Polsce 3,7% i była o 0,2 pkt. proc. niższa w porównaniu z rokiem poprzedzającym, zgodnie ze spadkową tendencją obserwowaną w większości państw Wspólnoty. Przytoczona wielkość wskaźnika plasuje nasz kraj wciąż powyżej inflacji zarówno całej UE (2,6%), jak również Unii Gospodarczej i Walutowej (2,5%).

Lower inflation rate

In 2012 inflation in Poland, according to EU methodology, amounted to 3.7% and was 0.2 pp lower comparing to 2011, which was in line with the tendency noted by the majority of the EU countries. Polish HICP level still ranked the country above the EU price index (2.6%) as well as above the eurozone average inflation (2.5%).



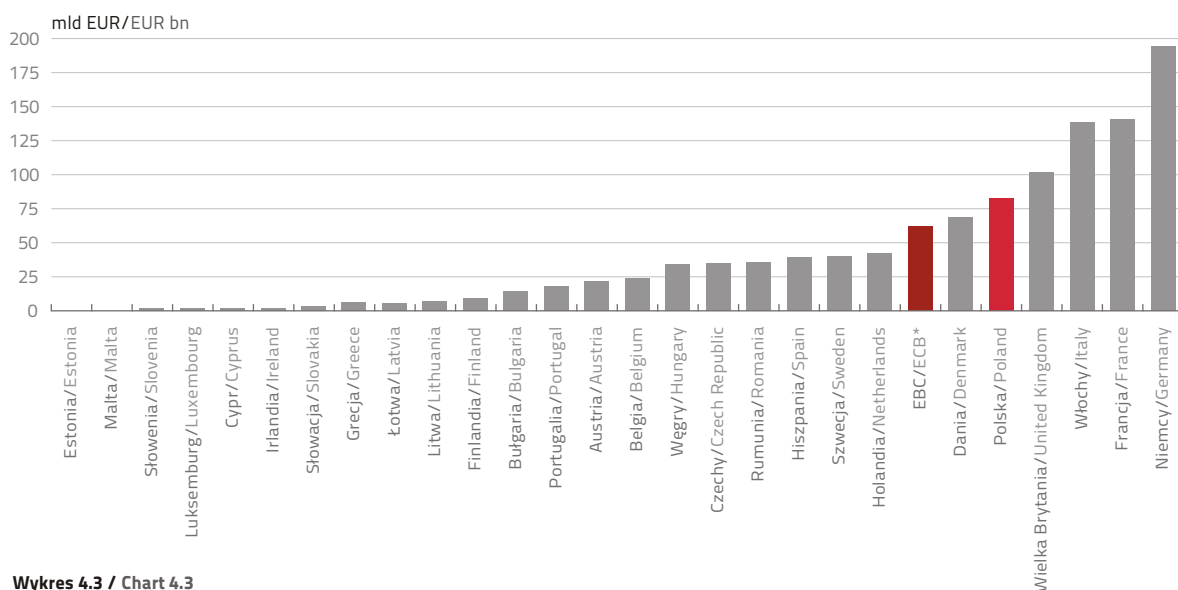
Wykres 4.2/ Chart 4.2
Poziom inflacji (HICP) w 2012 r. w krajach UE
Inflation rate (HICP) in 2012 in the EU countries

Wysoki poziom oficjalnych aktywów rezerwowych Polski na tle krajów UE

Polska z aktywami rezerwowymi w wysokości 82,0 mld EUR plasuje się jedynie za czterema największymi gospodarkami UE, tj. Niemcami, Francją, Włochami i Wielką Brytanią.

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

The level of official reserve assets in Poland at the end of 2012 (EUR 82.0bn) was still one of the highest among all EU countries. It was below the level recorded in the biggest four EU economies only – Germany, France, Italy and United Kingdom.



Wykres 4.3 / Chart 4.3
Oficjalne aktywa rezerwowe państw UE i Europejskiego Banku Centralnego* w 2012 r.
Foreign official reserves of EU countries and European Central Bank* in 2012

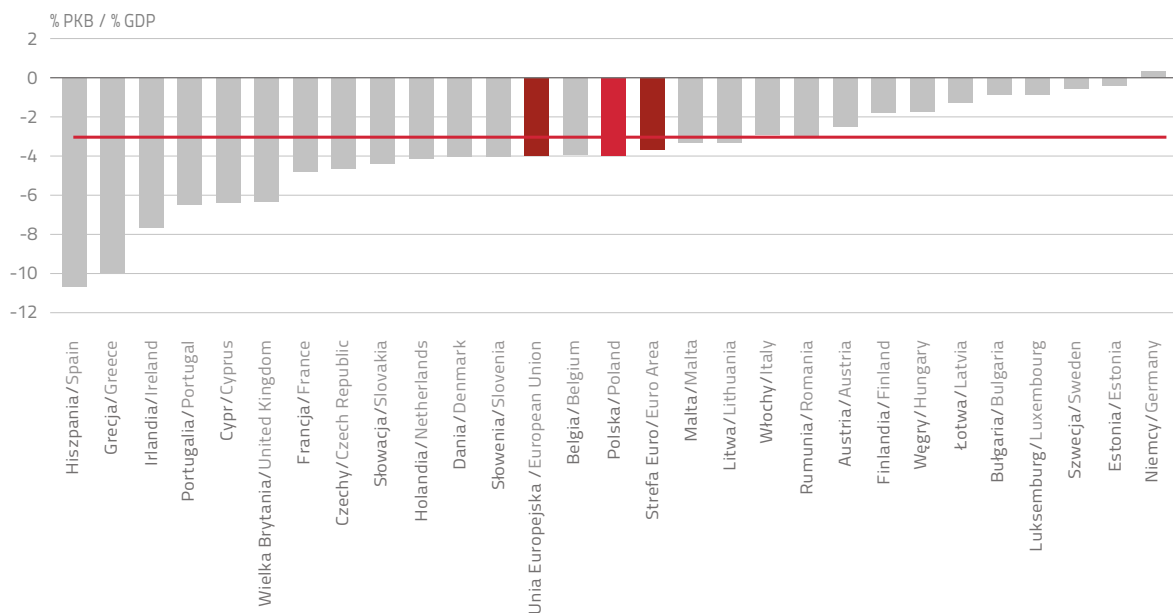
* Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu. Poziom aktywów rezerwowych strefy euro, w tym EBC, wyniósł 689,4 mld EUR na końcu 2012 r. / Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to Euro system. The level of official reserve assets of Euro system, including ECB, amounted to EUR 689.4bn at the end of 2012.

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

Polska według kryterium wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych należała do grupy 16 państw UE, które w 2012 r. zanotowały deficyt powyżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w Polsce wyniósł 3,9%, tj. poniżej średniej dla całej UE (4,0% PKB) oraz powyżej średniej dla strefy euro (3,7% PKB).

General Government outcome in EU countries

Poland was among 16 EU member countries whose general government deficit in 2012 exceeded the reference value of the Maastricht criterion. The general government deficit to GDP ratio in Poland amounted to 3.9% and was lower than the average for the EU (GDP 4.0%) but higher than the euro area average (GDP 3.7%).



Wykres 4.4 / Chart 4.4

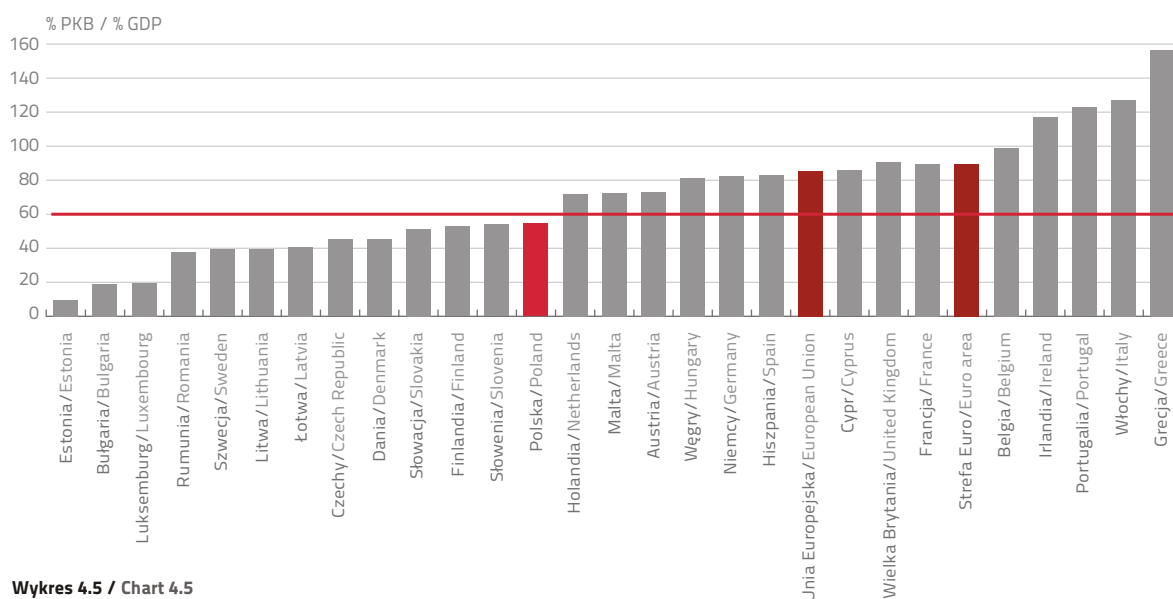
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach UE w 2012 r.
General government balance to GDP ratio in EU countries in 2012

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

Polska według kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych należy do grona 13 państw UE, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Relacja długu do PKB w Polsce wyniosła 55,6% i była znacząco niższa w stosunku do średniej dla UE i strefy euro (odpowiednio 85,3% i 90,6% PKB).

General government debt in EU countries

Poland was among 13 EU member countries whose general government debt in 2012 stood below the Maastricht convergence criterion. The general government debt to GDP ratio in Poland amounted to 55.6%, which was significantly lower than the average for the EU and euro area (GDP 85.3% and GDP 90.6%, respectively).



Wykres 4.5 / Chart 4.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach UE w 2012 roku
General government debt as a percentage of GDP in EU in 2012

Zmiany ratingów w 2012 roku

W efekcie utrzymującej się niestabilnej sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych w 2012 r. agencje ratingowe obniżyły oceny wiarygodności kredytowej wielu krajów Unii Europejskiej, w niektórych przypadkach obniżki miały miejsce więcej niż jeden raz.

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

Przyznanie najwyższego ratingu krótkoterminowego Polski przez Moody's, potwierdzenie stabilności pozostałych

W przypadku ratingu krótkoterminowego agencja ratingowa Moody's zdecydowała przyznać Polsce najwyższą ocenę Prime-1 (P-1), zarówno w przypadku ratingu w walucie krajowej, jak i zagranicznej. Analitycy Moody's pozytywnie ocenili poprawiającą się pozycję płynnościową kraju, odzwierciedloną w stopniowym wzroście od 2008 r. poziomu rezerw gotówkowych.

Rating actions in 2012

As a result of unstable situation on international financial markets in 2012, rating agencies downgraded many countries from the EU, in some cases more than once.

As it was in the previous years, the long term credit rating of Poland was not changed in 2012. Rating agencies assessed favourably the Polish creditworthiness keeping the outlook for Poland stable.

Moody's assigns the highest short term rating grade to Poland, stable outlook of other ratings confirmed

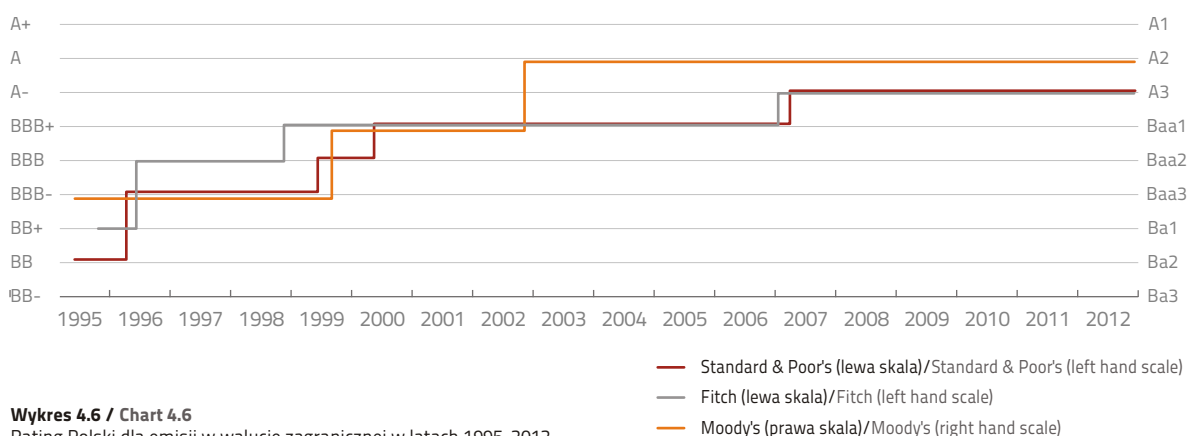
Moody's rating agency assigned Poland the highest short term rating grade Prime-1 (P-1) in case for both, local and foreign currency debt. Moody's appreciated improved liquidity position reflected by a steady increase in cash reserves since 2008.

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

* nie podlega ocenie/not rated

Tabela 1 / Table 1

Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej w 2012 r.
Poland's rating in local and foreign currency in 2012



Kwiaty polskie

Tym punktem
zamykając rejestr
Potężnych praw i nieodzownych
Paru zakazów, zresztą drobnych,
Żywimy wiarę i nadzieję,
Że udzielone przywileje
Wykorzystacie bez nadużyć
I że staraniem waszym będzie
Na szereg nowych praw zasłużyć,
Które wam z góry tym orędziem
Najuroczyściej przyrzekamy
W szczodropliwości Naszej łaski.
Podpisujemy własną ręką:
Jan IV Dobry, Król Warszawski (...)

Flowers of Poland

Here is the point
to close the score
Of mighty laws and a few more
Essential bans, however small.
We keep belief and hope, you all
The given privilege shall use
Without a fraud or an abuse
And that you'll try with all your might
To earn a row of further rights,
Which hereby we, in advance,
Do promise solemnly. This stance
As laid out here in this act
We do sign with our royal hand:
Varsavian King, John IV, The Grand (...)

Julius Tuwim

rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim



ROZDZIAŁ V

Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

CHAPTER V

Legal framework of public debt

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

Dodatkowo w ustawie o finansach publicznych zawarte są szczegółowe procedury ostrożnościowe i sanacyjne uruchamiane w sytuacji, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy poziom 50%, 55% oraz 60%.

Zarządzanie długiem w 2012 r. odbywało się na podstawie zaakceptowanej przez Radę Ministrów „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012-15”.

The Constitution of the Republic of Poland includes ban on incurring loans and granting financial guarantees which would cause public debt to exceed 60% of GDP as well as ban on financing budget deficit by the central bank.

Additionally the Public Finance Act includes detailed prudential and remedial procedures activated if public debt to GDP ratio exceeds 50%, 55% and 60%.

In 2012 public debt management was carried out on the basis of “The Public Sector Debt Management Strategy for the years 2012-2015” accepted by the Council of Ministers.

Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

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

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

Przedstawiane są w niej między innymi:

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

Legal framework of public debt

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

The Constitution of the Republic of Poland includes:

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

The Public Finance Act includes:

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

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

It includes, among others, items such as:

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

W 2012 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012-15*. Celem strategii była minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie poziomu:

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

Zadania strategii zostały sformułowane jako:

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

In 2012 debt management was carried out on the basis of the *Public Sector Debt Management Strategy for the years 2012-2015*.

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

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

The tasks of the strategy were formulated as follows:

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

Lokomotywa

*Gładko tak, lekko tak toczy się w dal,
Jak gdyby to była pileczka, nie stal,
Nie ciężka maszyna zziajana, zdyszana,
Lecz fraszka, igraszka, zabawka blaszana.*

Locomotive

*So smoothly, so lightly, away does it roll,
As if it were bouncy and round as a ball.
No heavy and steamy machine made of steel,
But plastic-fantastic toy car with wheels.*

Julian Tuwim

rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim



ROZDZIAŁ VI

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

31

CHAPTER VI

Financing of State budget borrowing requirements

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2012 r. wyniosły 37,3 mld zł.

Net borrowing requirements of the State budget in 2012 amounted to PLN 37.3bn.

Natomiast potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2012 r. ukształtowały się na poziomie 168,8 mld zł.

In 2012 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 168.8bn.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywało się w przeważającym stopniu poprzez sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynkach finansowych – krajowym (76%) oraz międzynarodowych (21%).

Sale of the Treasury securities both on the domestic (76%) and foreign markets (21%) was the main source of financing of the State budget borrowing requirements.

W 2012 r. prefinansowano 29% potrzeb pożyczkowych z 2013 r. (41,5 mld zł).

29% (PLN 41.5bn) of the gross borrowing requirements for 2013 was prefinanced in 2012.



Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2012 r. stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w uwarunkowaniach wynikających z bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej.

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

- pogarszająca się sytuacja gospodarcza oraz fiskalna w Europie (spadek PKB w strefie euro i całej UE, kryzys zadłużeniowy) i związane z nią dalsze obniżki ratingów krajów europejskich (m.in. Austrii, Belgii, Francji, Hiszpanii, Słowacji, Włoch)
- przygotowanie i przeprowadzenie restrukturyzacji długu Grecji
- działania podejmowane w ramach Unii Europejskiej mające na celu przywrócenie stabilności makroekonomicznej i długoterminową poprawę stanu finansów publicznych (podpisanie paktu fiskalnego, wspólny nadzór bankowy, powołanie stałego funduszu stabilizacyjno-pomocowego)
- prowadzona przez EBC polityka niskich stóp procentowych oraz stworzenie mechanizmu umożliwiającego skup obligacji skarbowych krajów znajdujących się w sytuacji kryzysowej mającego na celu zapewnienie odpowiedniej transmisji polityki monetarnej
- polityka monetarna amerykańskiego Fed – trzecia runda ilościowego luzowania oraz deklaracje dotyczące utrzymania niskich stóp w dłuższym okresie
- niższe od zakładanych potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa
- niesłabnące zainteresowanie inwestorów zagranicznych polskimi skarbowymi papierami wartościowymi
- utrzymująca się nadpłynność krajowego sektora bankowego.

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2012 r. wyniosły 37,3 mld zł, co stanowiło wartość niższą o 8,9 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej i jednocześnie było wyższym poziomem niż w 2011 r. (26,9 mld zł). Zrealizowana wielkość była wypadkową przede wszystkim:

- niższych potrzeb z tytułu:
 - deficytu budżetu państwa (30,4 mld zł wobec zakładanego 35,0 mld zł)
 - deficytu budżetu środków europejskich (3,7 mld zł wobec zakładanego 4,5 mld zł)
 - składek przekazywanych do OFE (8,2 mld zł wobec zakładanych 9,1 mld zł)
- większych potrzeb z tytułu udzielonych pożyczek (3,0 mld zł wobec zakładanych 0,4 mld zł)
- większej skali konsolidacji środków jednostek sektora finansów publicznych, obniżającej potrzeby pożyczkowe netto (dodatnie saldo 3,9 mld zł wobec zakładanego w ustawie ujemnego na kwotę 0,2 mld zł)
- niższych wpływów netto z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa (3,5 mld zł wobec założonych 3,6 mld zł). Jednocześnie poziom wpływów z prywatyzacji brutto wyniósł 9,2 mld zł wobec założonej w ustawie kwoty 10,0 mld zł.

Financing of State budget borrowing requirements

Issuance policy

The debt issuance policy in 2012 was an implementation of the public finance sector debt management strategy, subject to the current market and budget situation.

The most important factors influencing this situation were:

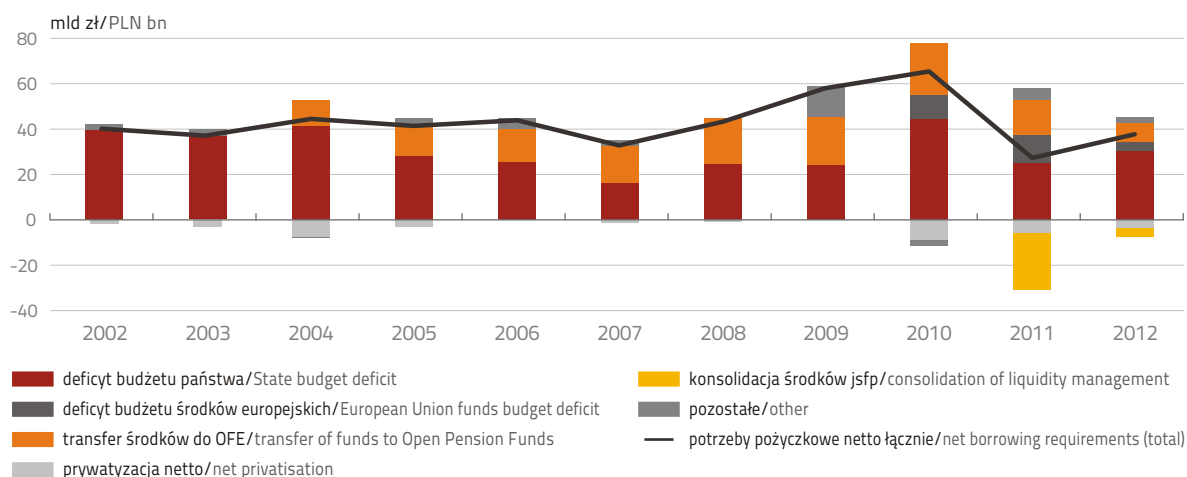
- deterioration in economic and fiscal situation in Europe (decline of GDP in the euro area and the whole EU, debt crisis) and the following credit rating downgrades of European countries (including Austria, Belgium, France, Spain, Slovakia, Italy among others)
- Greek debt restructuring
- actions taken by the EU, aimed at restoring macroeconomic stability and long-term sustainability of public finances (signing of the fiscal pact, agreement on common banking supervision, setting up a permanent bailout fund – European Stability Mechanism)
- conducted by the European Central Bank policy of low interest rates and the creation of a mechanism to purchase government bonds of countries in financial difficulty to ensure the proper transmission of monetary policy
- U.S. Fed's monetary policy – third round of quantitative easing and declarations of maintaining low interest rates in the long term
- lower than projected State budget net borrowing requirements
- continued high demand of foreign investors for the Polish Treasury securities
- overliquidity of the domestic banking sector.

Net borrowing requirements

Net borrowing requirements of the State budget in 2012 amounted to PLN 37.3bn, i.e. PLN 8.9bn lower than projected in the Budget Act and simultaneously higher than in 2011 (PLN 26.9bn).

The final level was a result of:

- lower requirements of:
 - State budget deficit (PLN 30.4bn vs. assumed PLN 35.0bn)
 - EU funds budget deficit (PLN 3.7bn vs. assumed PLN 4.5bn)
 - transfer of funds to Open Pension Funds (PLN 8.2bn vs. assumed PLN 9.1bn)
- higher requirements due to granted loans (PLN 3.0bn vs. assumed PLN 0.4bn)
- higher level of deposits of public sector entities (consolidation of liquidity management of the central government) which lowers net borrowing requirements (positive balance PLN 3.9bn vs. assumed negative balance PLN 0.2bn)
- lower net privatization proceeds (PLN 3.5bn vs. assumed PLN 3.6bn), the level of gross privatization proceeds amounted to PLN 9.2bn against PLN 10.0bn projected in the Budget Act.

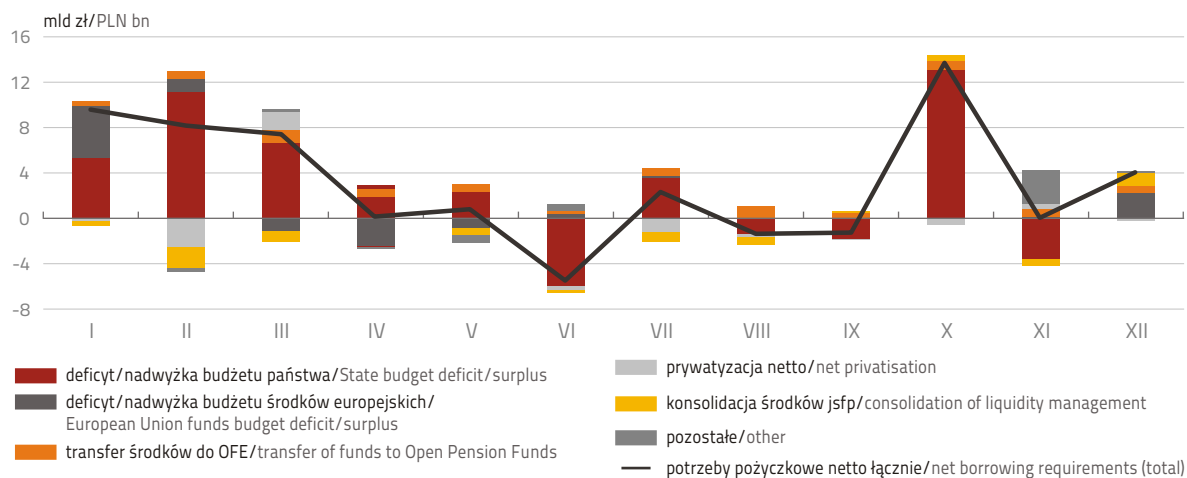


Wykres 6.1 / Chart 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2002-2012
Net borrowing requirements of the State budget in 2002-2012

Potrzeby pożyczkowe netto w 2012 r. charakteryzowały się nierównomiernym rozkładem w ciągu roku – największe wystąpiły w pierwszym kwartale oraz w październiku (głównie w efekcie realizacji deficytu budżetu państwa i budżetu środków europejskich).

The level of net borrowing requirements of the State budget had a significantly uneven distribution during the year – the highest amounts, mainly due to the performance the State budget and EU funds budget deficit, appeared in the first quarter of 2012 and in October.



Wykres 6.2 / Chart 6.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w 2012 r.
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2012

Potrzeby pożyczkowe brutto

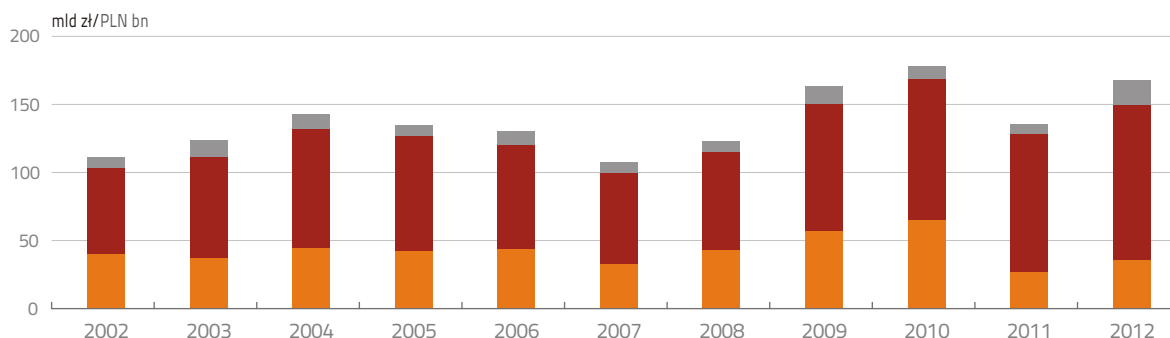
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2012 r. ukształtowały się na poziomie 168,8 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 7,4 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej i wyższą niż w 2011 r. (136,1 mld zł). Wartość wykupionego długu wyniosła 131,4 mld zł wobec 109,1 mld zł rok wcześniej.

W 2012 r. sfinansowano również wyprzedzająco 29% potrzeb pożyczkowych z 2013 r. (41,5 mld zł). Odbęto się to głównie poprzez odkup obligacji na przetargach zamiany, odkup obligacji zagranicznych oraz zgromadzenie wyższych od zakładanych środków.

Gross borrowing requirements

In 2012 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 168.8bn, i.e. lower by PLN 7.4bn than projected in the Budget Act and higher than in 2011 (PLN 136.1). The value of the redeemed debt amounted to PLN 131.4bn vs. PLN 109.1bn a year earlier.

Moreover, 29% (PLN 41.5bn) of the gross borrowing requirements for 2013 was financed in advance in 2012. This was done mainly due to earlier redemption of domestic T-bonds (switching auctions), foreign T-bonds (buy-back auction) and higher level of liquid funds at the end of the year.



Wykres 6.3 / Chart 6.3
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2002-2012
Gross borrowing requirements of the State budget in 2002-2012

■ potrzeby pożyczkowe netto/net borrowing requirements
■ wykup długu krajowego/repayment of domestic debt
■ wykup długu zagranicznego/repayment of foreign debt

Finansowanie potrzeb pożyczkowych

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa odbywa się w przeważającym stopniu poprzez sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych.

W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2012 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 76,0% (79,8% w 2011 r.). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 138,8 mld zł wobec 114,6 mld zł w roku poprzednim. Spowodowało to wzrost finansowania netto z 11,6 mld zł do 24,7 mld zł, pomimo większej wielkości wykupów. Finansowanie zagraniczne wzrosło, zarówno w ujęciu brutto (43,9 mld zł), jak i netto (26,6 mld zł). Część finansowania potrzeb pożyczkowych 2012 r. została zrealizowana w 2011 r. w ramach prefinansowania (31,8 mld zł).

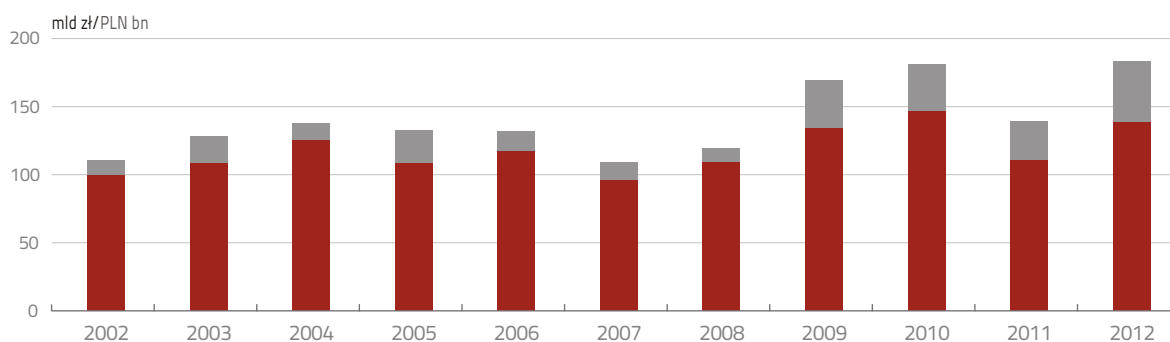
Efektom przeprowadzonego procesu finansowania był również przyrost środków budżetowych o 14,0 mld zł.

Financing of borrowing requirements

The main source of financing of the State budget borrowing requirements is sale of the Treasury securities both on the domestic and foreign markets.

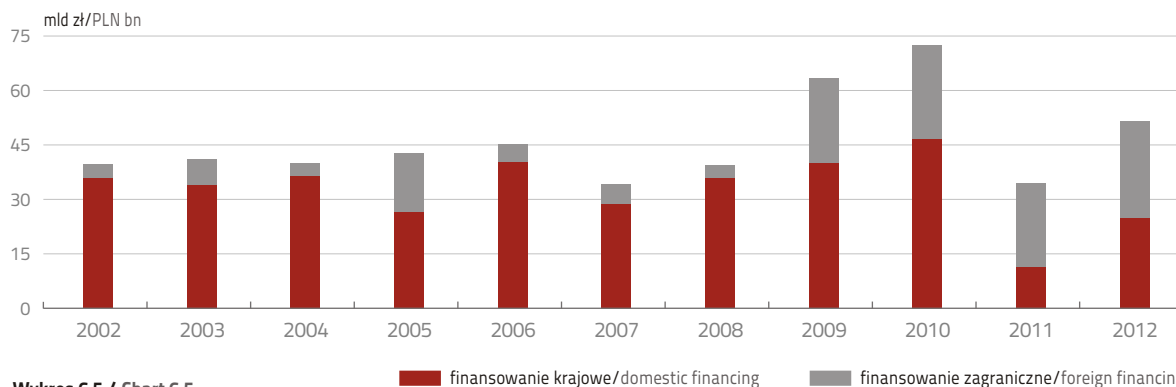
The financing structure of the gross borrowing requirements of 2012, likewise previous years, was dominated by the domestic market – its share amounted to 76.0% (79.8% in 2011). Domestic gross financing amounted to PLN 138.8bn in 2012 comparing to PLN 114.6bn in the previous year. Despite higher level of debt repayments, an increase in net financing from PLN 11.6bn to PLN 24.7bn was noticed. The level of foreign financing increased, both gross (PLN 43.9bn) and net (PLN 26.6bn). Part of the borrowing requirements of 2012 was prefinanced in 2011 (PLN 31.8bn).

Another result of the overall financing process was an increase in liquid funds by PLN 14.0bn.



Wykres 6.4 / Chart 6.4
Finansowanie brutto w latach 2002-2012
Gross financing in 2002-2012

■ finansowanie krajowe/domestic financing ■ finansowanie zagraniczne/foreign financing

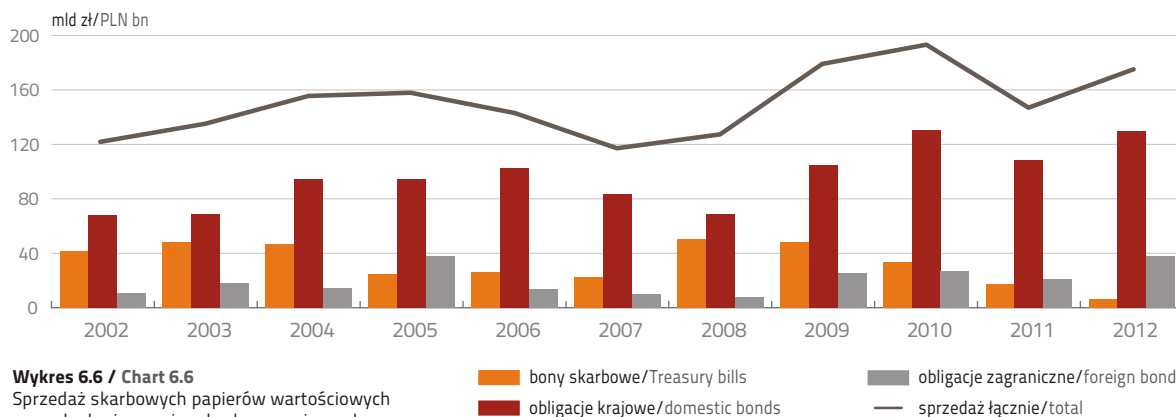


Wykres 6.5 / Chart 6.5

Finansowanie netto w latach 2002-2012
Net financing in 2002-2012

Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2012 r. na rynku krajowym wyniosła 129,0 mld zł, z czego 126,6 mld zł na przetargach oraz 2,5 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych (udział 22,1%) ukształtowała się w równowartości 38,3 mld zł (9,2 mld EUR). Sprzedaż najkrótszych instrumentów bonów skarbowych (bez sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku w ramach zarządzania płynnością) wyniosła 6,1 mld zł (3,5%).

Nominal value of T-bonds sold in 2012 on the domestic market amounted to PLN 129.0bn, of which PLN 126.6bn was sold at auctions and PLN 2.5bn in retail network. Sale of T-bonds on foreign markets (share 22.1%) reached the level of PLN 38.3bn (EUR 9.2bn) while T-bills sale (excluding liquidity bills) amounted to PLN 6.1bn (3.5%).

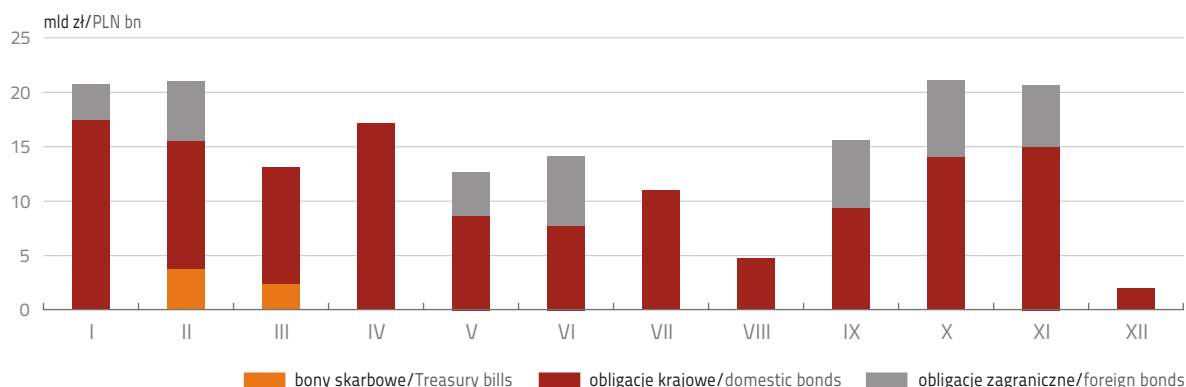


Wykres 6.6 / Chart 6.6

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2002-2012
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2002-2012

Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW była uwarunkowana sytuacją budżetową (poziom potrzeb pożyczkowych) oraz bieżącą i oczekiwaną sytuacją rynkową. Największe emisje przeprowadzono w pierwszych miesiącach (wysoki poziom potrzeb) oraz w IV kwartale roku (prefinansowanie potrzeb z 2013 r.).

The sale of Treasury securities (distribution during the year and structure of offered instruments) was determined by the budget situation (level of the borrowing requirements) and current and expected market situation. The highest issuances were in the first months (due to high requirements) and in the last quarter of the year (prefinancing of 2013).

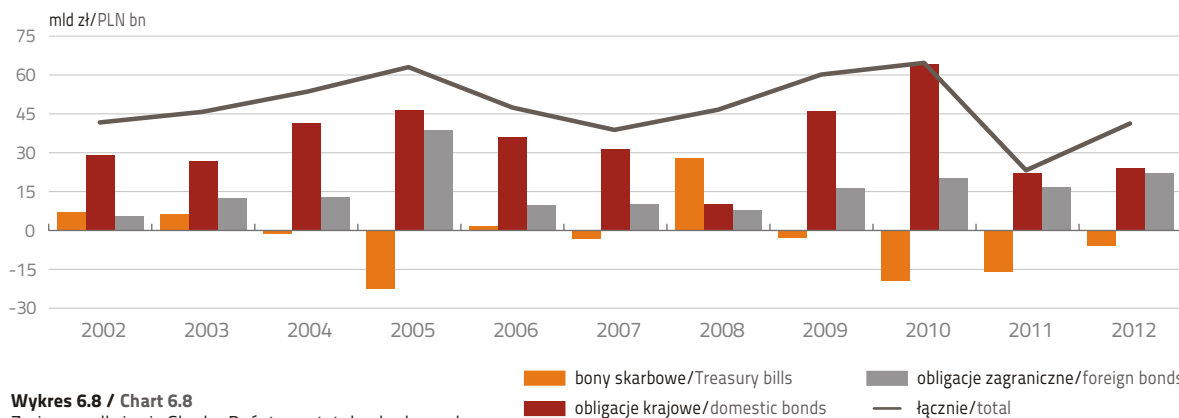


Wykres 6.7 / Chart 6.7

Sprzedaż skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2012 r.
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2012

W 2012 r. zadłużenie Skarbu Państwa w skarbowych papierach wartościowych jako wynik sprzedaży i wykupu wzrosło o 40,2 mld zł (bez różnic kursowych w obligacjach zagranicznych). Odkbyło się to poprzez spadek zadłużenia w bonach (5,9 mld zł) oraz wzrost zadłużenia w obligacjach emitowanych, zarówno na rynku krajowym (24,1 mld zł), jak i na rynkach zagranicznych (22,0 mld zł).

Debt in Treasury securities, as a result of sale and redemption done in 2012, rose by PLN 40.2bn (FX rates movements excluded). This was a result of a decrease in Treasury bills debt (PLN 5.9bn) and an increase in Treasury bonds debt issued both on the domestic market (PLN 24.1bn) as well as on foreign markets (PLN 22.0bn).



Wykres 6.8 / Chart 6.8
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012 (obligacje zagraniczne bez różnic kursowych)
Change of State Treasury debt (issued Treasury securities) in 2002-2012 (foreign T-bonds without exchange rate changes)

Formuła jednej ceny i oferty niekonkurencyjne na przetargach sprzedaży obligacji i bonów skarbowych

Począwszy od stycznia 2012 roku wszystkie przetargi sprzedaży SPW są organizowane w formule przetargu jednej ceny, tzn. wszyscy uczestnicy aukcji, których oferty zostają przyjęte, płacą za nabyte papiery wartościowe jednolitą cenę równą najniższej cenie spośród zaakceptowanych ofert.

Przetargi zamiany oraz odkupu są prowadzone na dotychczasowych zasadach, czyli w formule wielu cen. Wprowadzenie nowej formuły przetargów wynikało z doświadczeń części krajów o rozwiniętych rynkach papierów dłużnych oraz rezultatów prac naukowych dotyczących teorii efektywności przetargów. Przetargi jednej ceny stosują m.in.: Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Włochy, Kanada, Finlandia, Norwegia, Holandia, Dania, Czechy, Słowacja, Meksyk, Nowa Zelandia, Argentyna.

Kolejną modyfikacją, która weszła w życie w styczniu 2012 roku jest możliwość składania ofert niekonkurencyjnych na przetargach sprzedaży obligacji i bonów skarbowych. Oferty niekonkurencyjne są deklaracjami zakupu, w których inwestorzy określają jedynie ilość papierów, które są gotowi nabyć bez podawania ich ceny. Uczestnicy przetargu, składający oferty niekonkurencyjne, płacą za zakupione papiery cenę równą cenie minimalnej ustalonej na danym przetargu. Udział ofert niekonkurencyjnych w łącznej wartości sprzedaży na danym przetargu nie mógł przekroczyć 5% (od kwietnia 2013 r. podniesiono udział ofert niekonkurencyjnych do 15%).

Uniform price formula and non-competitive bids on T-bond and T-bills sale auctions

Starting from January 2012 all T-bond and T-bill sale auctions have been carried out in uniform price formula – all successful bidders pay for purchased securities the uniform price equal to the minimum accepted price.

Switching and buy-back auctions are conducted according to previous rules, that is, in multiple-price formula. Introduction of the new formula resulted from the experiences of developed countries debt markets' experiences and outcome of scientific research on theory of efficient auctioning. The uniform price auctions are used by growing number of government debt issuers – for the time being this format is used, among others, in the United States, United Kingdom, Italy, Canada, Finland, Norway, the Netherlands, Denmark, Czech Republic, Slovakia, Mexico, New Zealand and Argentina.

Another modification that came into force in January 2012 was introduction of non-competitive bids for T-bond and T-bill sale auctions. Non-competitive bids are the purchase declarations where investors determine only the number of securities they intend to buy without giving their price. Investors placing this kind of bids pay for the purchased securities the minimum price set at a given auction. The share of non-competitive bids in the total sales value on a given auction could not exceed 5% (starting from April 2013 the share of non-competitive bids was increased to 15%).

Analiza wyników przetargów, przeprowadzona po 12 miesiącach obowiązywania formuły jednej ceny, wykazała następujące efekty wprowadzenia zmian:

- wzrost jakości popytu zgłaszanego na przetargach sprzedaży – zmiana relacji popytu do wartości sprzedaży, połączona ze wzrostem wartości pojedynczej oferty oraz redukcją liczby ofert składanych na aukcję
- poprawę jakości składanych ofert – w przypadku analizowanych przetargów rentowność ustalona na aukcji była niższa od obserwowanej na rynku wtórnym
- ograniczenie skali transakcji outright realizowanych na rynku wtórnym na danej serii w dniu rozliczenia przetargu.

Skala oszczędności wynikających z wprowadzenia nowej formuły przetargowej jest szacowana w samym 2012 r. na blisko 90 mln zł.

W związku z pozytywnymi doświadczeniami wynikającymi z wprowadzenia formuły jednej ceny na przetargi sprzedaży, planowane jest rozszerzenie jej stosowania na przetargi zamiany. Modyfikacje obejmą również możliwość składania ofert niekonkurencyjnych i opcję zakupu gotówkowego po aukcji zamiany. W przypadku zakupu gotówkowego uczestnicy przetargu, którzy nabędą obligacje na przetargu zamiany będą uprawnieni do nabycia dodatkowych obligacji w liczbie stanowiącej różnicę pomiędzy sumą papierów nabytych przez uczestnika przetargu na przetargu zamiany, a najbliższą wielokrotnością jednego tysiąca.

Zmiana struktury sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2012 r. w stosunku do 2011 r. odnotowano spadek udziału obligacji 2-letnich zerokuponowych oraz 15-letnich indeksowanych inflacją (odpowiednio z 34,2% do 18,8% i z 4,1% do 1,1%). Jednocześnie znacznie wzrósł udział obligacji stałoprocentowych, który wyniósł łącznie dla papierów 5-, 10- i 20-letnich 52,0% (w 2011 r. sprzedaż tych obligacji stanowiła 37,7% ogólnej wartości emisji). Odnotowano także wzrost udziału obligacji zmiennoprocentowych z 24,0% w 2011 r. do 28,0%.

Analysis of the auctions results, conducted after 12 months of the single price formula being in effect, showed the following effects of the introduction of changes:

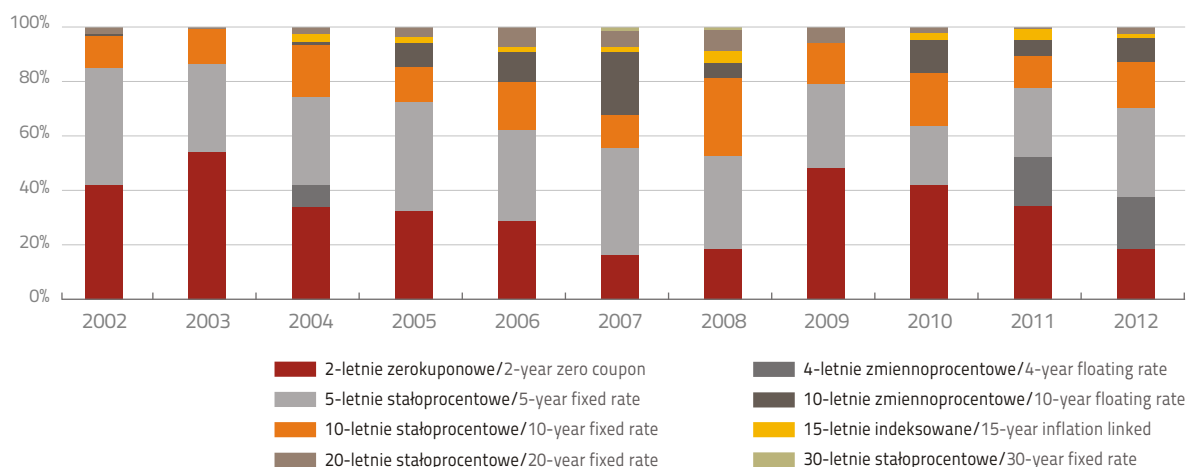
- increase in quality of demand at sale auctions – change in bid-to-cover ratio combined with an increase in single bid value and reduction of the number of submitted bids on a single auction
- improved quality of the submitted bids – in case of the analyzed auctions yields determined at auctions were lower than that observed in the secondary market
- reduction in the scale of securities price fluctuations in the secondary market after the auction outcome.

The scale of savings resulting from the introduction of a new auction formula is estimated in the year 2012 for nearly PLN 90m.

Following the positive experiences arising from introduction of uniform price formula on sale auctions, it is planned to expand its application on switching auctions. Modifications will also include the possibility of placing non-competitive bids and cash purchase option after switching auction. In case of cash purchase auction participants who have purchased bonds on switching auction will be entitled to purchase additional bonds in number representing the difference between the sum of the purchased securities of a given series and the nearest from the top multiplicity of one thousand.

Change in sales' structure of domestic bonds offered at auctions

Comparing the structure of domestic bonds sales offered at auctions in 2012 to the previous year a decrease in the share of 2-year zero coupon bonds and CPI linkers was observed (from 34.2% to 18.8% and from 4.1% to 1.1% respectively). Simultaneously the total sale of 5-, 10- and 20- year fixed rate bonds substantially increased and reached 52.0% (sale of these bonds represented 37.7% of total issue in 2011). The share of floating rate bonds sale grew as well to the level of 28.0% from 24.0% in 2011.



Wykres 6.9 / Chart 6.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w latach 2002-2012
Structure of sales of domestic treasury bonds offered at auctions in 2002-2012

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

W roku 2012 wpływ z tytułu sprzedaży obligacji detalicznych wyniósł 2,45 mld zł, co stanowiło 1,94% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów obligacji.

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

- 2-letnich oszczędnościowych (DOS) – 765 mln zł
- 3-letnich (TZ/TOZ) – 154 mln zł
- 4-letnich oszczędnościowych (COI) – 728 mln zł
- 10-letnich oszczędnościowych (EDO) – 804 mln zł.

Sprzedaż obligacji detalicznych w 2012 r. była wyższa niż rok wcześniej o 10%. Największym zainteresowaniem cieszyły się obligacje 4-letnie (COI) i 10-letnie (EDO), których sprzedaż wzrosła odpowiednio o 79% i 75% względem 2011 roku.

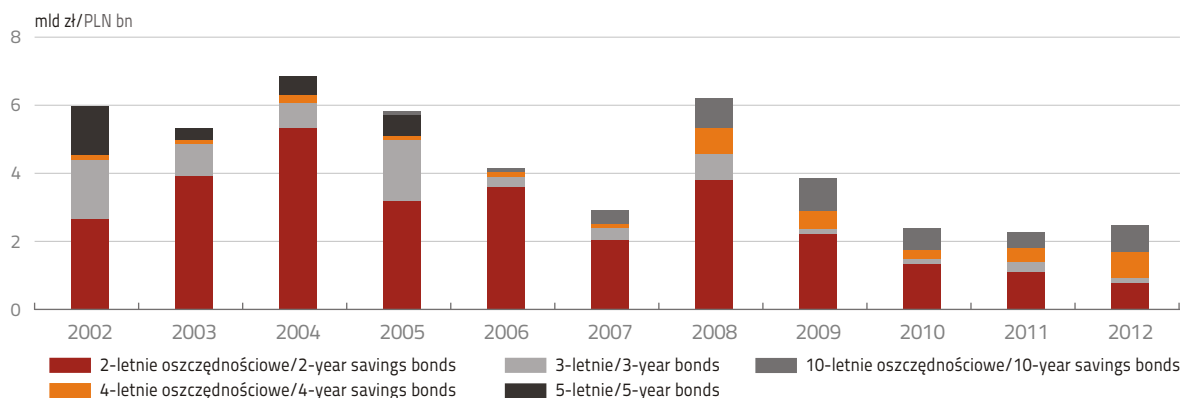
Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network

In 2012 the proceeds from the sale of retail bonds amounted to PLN 2.45bn. This accounted for 1.94% of the value of all T-bonds sold by the Minister of Finance.

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

- 2-year savings bonds (DOS) - PLN 765m
- 3-year bonds (TZ/TOZ) - PLN 154m
- 4-year savings bonds (COI) - PLN 728m
- 10-year savings bonds (EDO) - PLN 804m.

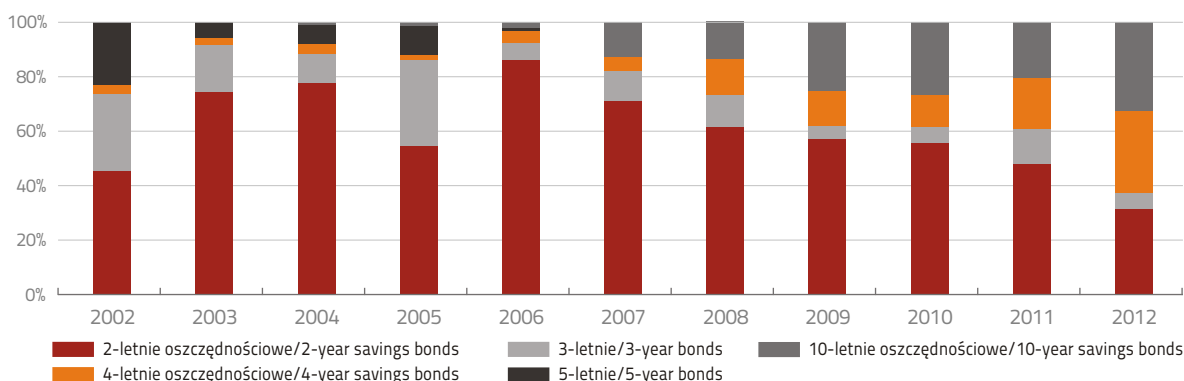
Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2012 was higher by 10% in comparison to the previous year. 10-year savings and 4-year savings bonds were the most popular. Their sale grew by 79% and 75%, respectively, in relation to a year earlier.



Wykres 6.10 / Chart 6.10
Sprzedaż krajowych obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2002-2012
Sale of Treasury domestic retail bonds in 2002-2012

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w 2012 r. zaszły zmiany. Najwyższy udział odnotowały obligacje 10-letnie (EDO) – 33%, które w 2011 r. stanowiły 21% sprzedaży oraz obligacje 2-letnie (DOS) – 31%, co oznacza, iż ich udział uległ zmniejszeniu w porównaniu z rokiem ubiegłym – w 2011 r. wynosił 48%. Natomiast znacznemu zwiększeniu, w porównaniu z poprzednim rokiem, uległ udział sprzedaży obligacji 4-letnich (COI) – z 18% do 30%. Odbywało się to kosztem spadku zainteresowania obligacjami 3-letnimi, które w 2012 r. stanowiły 6% ogólnej wartości emisji.

The structure of domestic bonds offered in 2012 in the retail network changed comparing to the previous year. 10-year savings bonds made up the greatest share – 33% (21% in 2011). 2-year savings bonds sale placed them second with the share of 31% which however declined regarding 2011 (48%). A significantly growing share of 4-year savings bonds was observed (from 18% in 2011 to 30% in 2012) at the expense of 3-year bonds – which constituted only 6% of the retail bond issues in 2012.



Wykres 6.11 / Chart 6.11
Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2002-2012
Structure of sale of domestic Retail bonds in 2002-2012

Rentowność obligacji oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w 2012 r.

Oprocentowanie i rentowność oszczędnościowych instrumentów detalicznych w 2012 r. nie podlegały dużym zmianom. W przypadku instrumentów o oprocentowaniu stałym (DOS) oprocentowanie kształtowało się na poziomie od 3,90% do 4,75%. Stopa procentowa dla obligacji indeksowanych 4-letnich w pierwszym okresie odsetkowym oscylowała w przedziale 5,00% – 5,50%. Natomiast stopa procentowa dla obligacji indeksowanych 10-letnich oferowanych w 2012 r. kształtowała się w zakresie 5,50% – 6,50%. Oprocentowanie 3-letnich obligacji zmiennoprocentowych TZ i TOZ uzależnione było od bieżącej sytuacji makroekonomicznej i podążało za zmianami na rynku międzybankowym, co przełożyło się na spadek oprocentowania, które kształtowało się, w zależności od emisji, na poziomie od 4,60% do 5,15%.

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

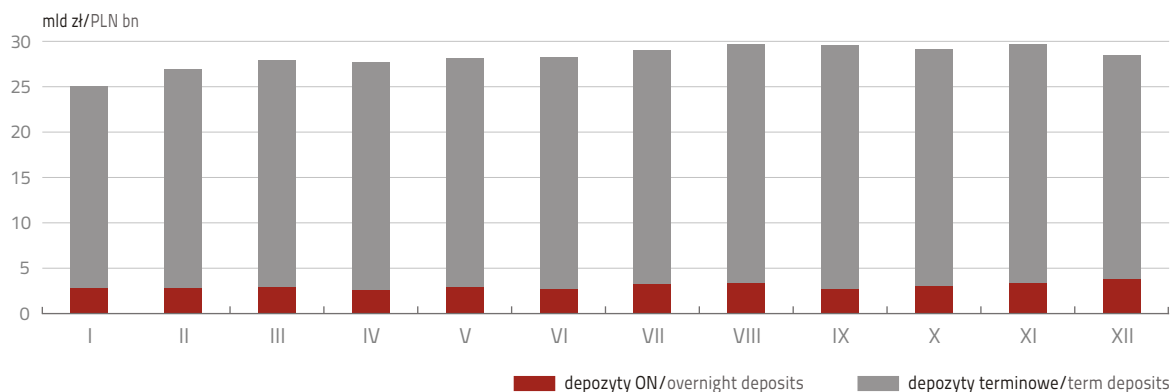
Wprowadzony w maju 2011 r. obowiązek, jak również możliwość dla niektórych jednostek, lokowania wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych, w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Na koniec 2012 r. łączna kwota środków przekazanych Ministrowi Finansów przez jednostki sektora finansów publicznych w depozyt lub zarządzanie (w postaci depozytów terminowych oraz depozytów overnight) zwiększyła się do 28,4 mld zł z 24,5 mld zł w 2011 r. Pomniejszyło to o 3,9 mld zł potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w 2012 r.

Yields of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2012

In 2012 coupons and yields of savings bonds offered in retail network were quite stable. Coupons paid by 2-year savings bonds were in the range of 3.90% do 4.75%. Coupons of 4-year savings bonds were between 5.00% and 5.50% and of 10-year savings bonds in the range of 5.50%-6.50%. Macroeconomic situation of 2012 and interbank market changes were determining the yields of floating-rate 3-year bonds (TZ and TOZ), which were within the range of 4.60-5.15%.

Public finance sector liquidity consolidation

The obligation of certain public finance sector entities to deposit their liquid funds implemented in May 2011 positively contributed to borrowing requirements reduction. By the end of 2012 the total amount of funds deposited with the Minister of Finance in Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) increased to PLN 28.4bn from PLN 24.5bn in 2011. As a result of the public finance sector liquidity consolidation the borrowing requirements of the State budget in 2012 declined by PLN 3.9bn (yoy).



Wykres 6.12 / Chart 6.12

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w 2012 r.
The level of funds from consolidation in 2012

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- dla emisji w euro:
 - Barclays
 - Citi
 - Commerzbank
 - Erste
 - ING
 - HSBC (również obligacje imienne)
 - Société Générale
 - UniCredit
- dla emisji w dolarach:
 - Citi
 - Deutsche Bank
 - Goldman Sachs
 - HSBC
- dla emisji w jenach:
 - Daiwa (obligacje detaliczne)
 - Nomura
 - SMBC Nikko
- dla emisji we frankach szwajcarskich:
 - Credit Suisse
 - Deutsche Bank.

Emisje zrealizowane zostały w ramach następujących programów:

- Euro Medium Term Note Programme (EMTN) w przypadku emisji w euro i we frankach szwajcarskich
- Shelf na rynku amerykańskim w przypadku emisji w dolarach amerykańskich
- Shelf na rynku japońskim w przypadku emisji w jenach.

Issuance of bonds on international markets

The lead-managers for the transactions were:

- in case of euro-denominated bonds:
 - Barclays
 - Citi
 - Commerzbank
 - Erste
 - ING
 - HSBC (also registered bonds)
 - Société Générale
 - UniCredit
- in case of US dollar-denominated bonds:
 - Citi
 - Deutsche Bank
 - Goldman Sachs
 - HSBC
- in case of yen-denominated bonds:
 - Daiwa (Samurai detail)
 - Nomura
 - SMBC Nikko
- in case of Swiss franc denominated bonds:
 - Credit Suisse
 - Deutsche Bank.

The transactions were launched under existing issuance programmes:

- the Euro Medium Term Note Programme (EMTN) on euro and Swiss franc market
- Shelf on US market
- Shelf on Japanese market.

Data emisji/ Issue date	Waluta/ Currency	Wartość nominalna (mln)/ Nominal amount (in millions)	Termin zapadalności/ Maturity date	Kupon/ Coupon	Uwagi/ Remarks
17.01.2012	EUR	750	29.03.2017	3,750%	ponowne otwarcie emisji z marca 2010/ reopening of March 2010 issue
02.02.2012	USD	1 000	23.03.2022	5,000%	ponowne otwarcie emisji z listopada 2011/ reopening of November 2011 issue
24.02.2012	EUR	527	24.02.2022	4,814%	obligacje imienne/ registered bonds
15.05.2012	CHF	375	14.08.2015	3ML+1,25%	
15.05.2012	CHF	450	15.05.2018	2,250%	
30.05.2012	JPY	25 000	30.05.2017	1,490%	obligacje detaliczne/ Samurai retail
18.06.2012	EUR	1 500	19.01.2023	3,750%	
17.09.2012	USD	2 000	17.03.2023	3,000%	
09.10.2012	EUR	1 750	09.07.2024	3,375%	
08.11.2012	JPY	56 000	08.11.2017	1,050%	
08.11.2012	JPY	10 000	08.11.2027	2,500%	
26.11.2012	EUR	750	09.07.2024	3,375%	ponowne otwarcie emisji z października 2012/ reopening of October 2012 issue

Tabela 2 / Table 2

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2012 r.
Foreign bonds issues in 2012

Cztery emisje na rynku euro

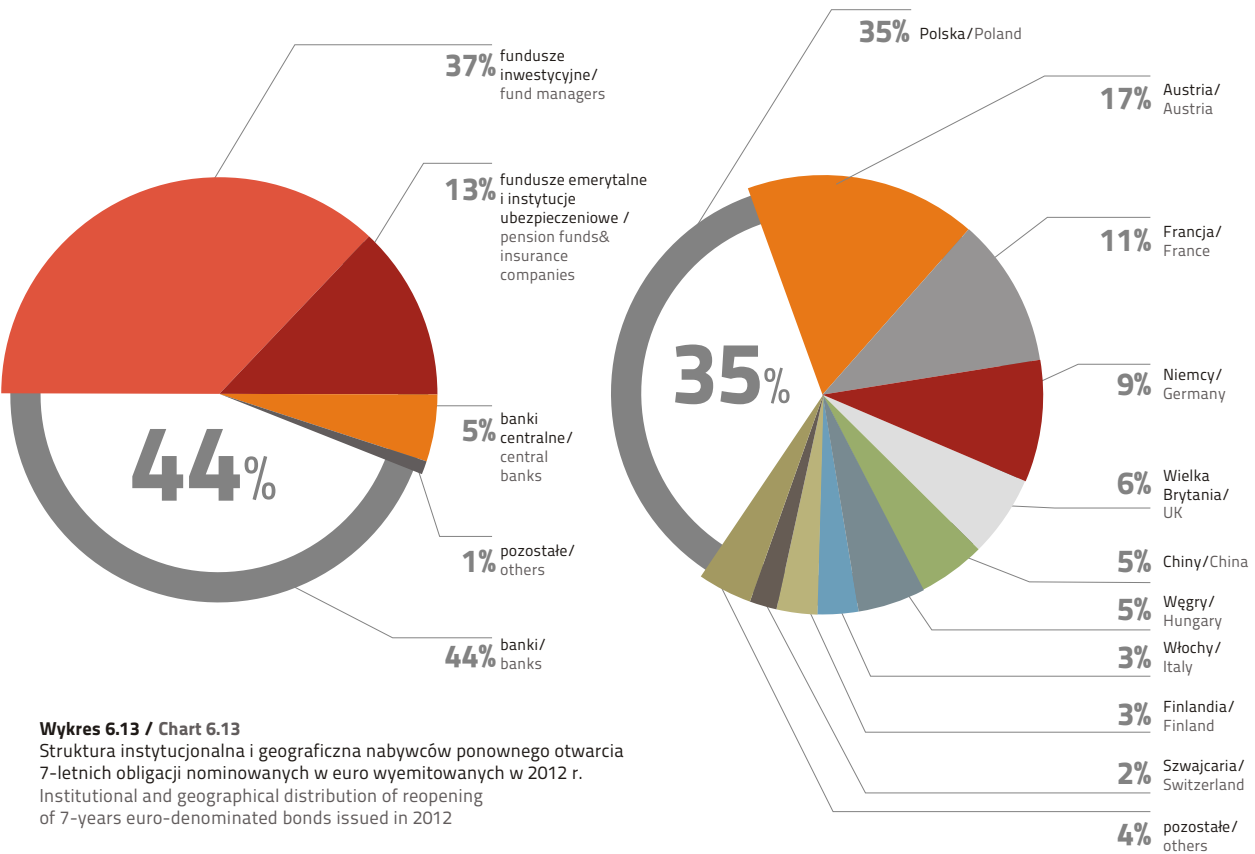
W styczniu 2012 r. Ministerstwo Finansów dokonało ponownego otwarcia obligacji nominowanych w euro o zapadalności 29 marca 2017 r., wyemitowanych w marcu 2010 r. (1,25 mln EUR). Wartość nominalna transakcji wyniosła 750 mln EUR, tym samym łączna wartość emisji osiągnęła 2 mld EUR. Obligacje zostały nabyte przez podmioty z osiemnastu krajów, w tym przede wszystkim z Polski oraz Austrii, Francji, Niemiec, Wielkiej Brytanii, Chin, Węgier, Włoch, Finlandii i Szwajcarii.

Obligacje zostały nabyte głównie przez banki i fundusze inwestycyjne. Jak poprzednio, część emisji objęły też banki centralne.

Four transactions on euro market

In January 2012 The Republic of Poland reopened euro denominated bond maturing on March 29th, 2017 originally issued in 2010 (EUR 1.25bn). The reopening size amounted to EUR 750m, thus bringing the total size up to EUR 2bn. The bonds were placed among investors from eighteen countries, mainly from Poland and Austria, France, Germany, United Kingdom, China, Hungary, Italy, Finland and Switzerland.

The institutional distribution was dominated by banks and asset managers. The bonds were also placed among central banks, as it was the case in previous bond issues.



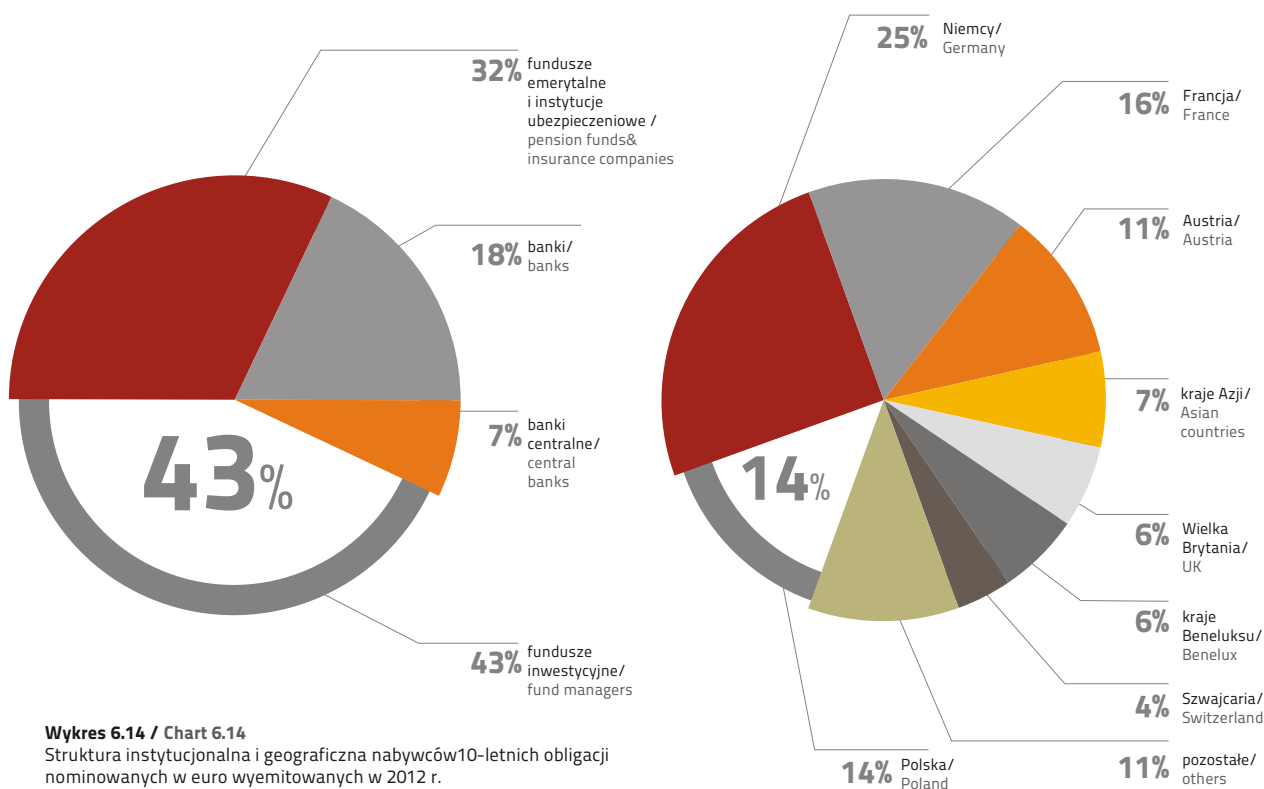
Wykres 6.13 / Chart 6.13
 Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców ponownego otwarcia 7-letnich obligacji nominowanych w euro wyemitowanych w 2012 r.
 Institutional and geographical distribution of reopening of 7-years euro-denominated bonds issued in 2012

Czerwcową emisję obligacji nominowanych w euro o zapadalności 19 stycznia 2023 r. spotkała się z bardzo dużym zainteresowaniem ze strony inwestorów, którzy złożyli oferty zakupu o wartości blisko 4 mld euro. Nabywcami obligacji były głównie podmioty z Niemiec, Francji, Polski, Austrii oraz krajów azjatyckich.

Papiery zostały nabyte przede wszystkim przez fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe oraz banki. Udział banków centralnych sięgnął 7%.

The 10-year bonds issued in June and maturing on January 19th, 2023, aroused wide interest among investors what resulted in total demand of EUR 4bn. The bonds were placed among investors mainly from Germany, France, Poland, Austria and Asian countries.

The institutional distribution was dominated by asset managers, pension funds and insurance companies and banks. Allocation to central banks reached 7%.



Wykres 6.14 / Chart 6.14

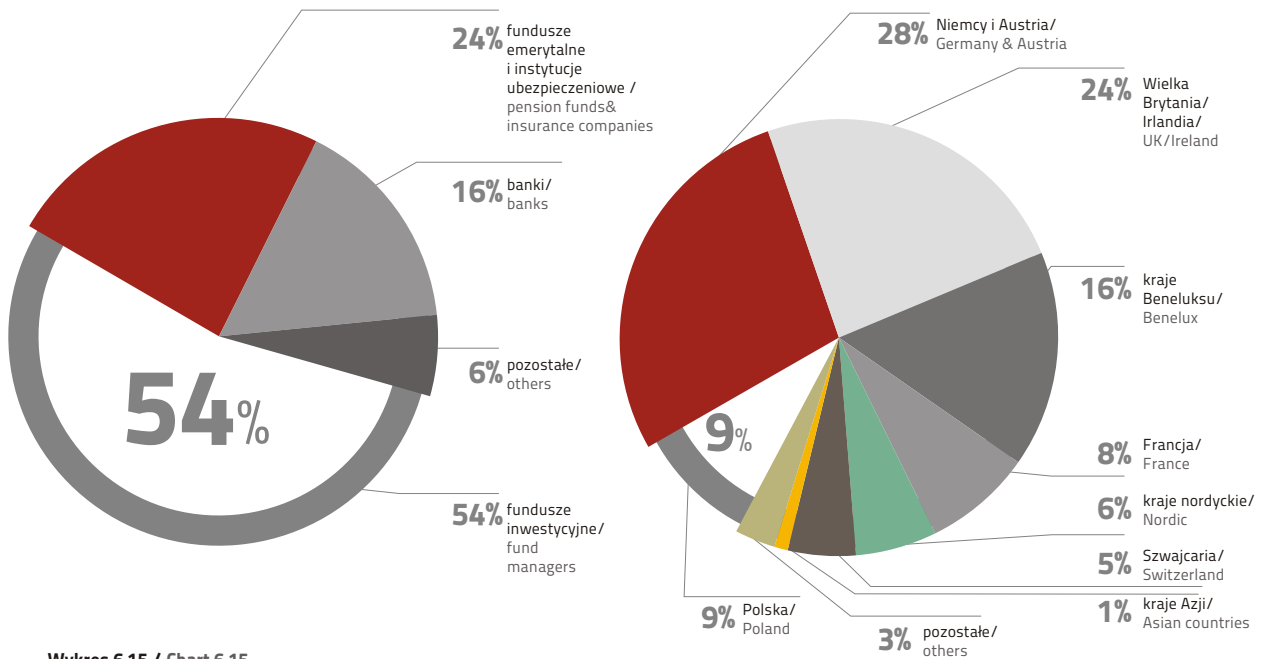
Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców 10-letnich obligacji nominowanych w euro wyemitowanych w 2012 r.
Institutional and geographical distribution of 10-years euro-denominated bonds issued in 2012

W październiku Ministerstwo Finansów uplasowało 12-letnią obligację benchmarkową, nominowaną w euro, o terminie zapadalności 9 lipca 2024 r. Wartość nominalna transakcji wyniosła 1,75 mld EUR. Inwestorzy – 245 podmiotów – złożyli oferty zakupu instrumentu o łącznej wartości 3,5 mld EUR.

Nabywcami obligacji byli głównie inwestorzy z Niemiec i Austrii, Wielkiej Brytanii Irlandii, krajów Beneluxu, Polski, Francji, a także krajów nordyckich. W przypadku tej emisji odnotowano bardzo duży udział podmiotów zarządzających aktywami oraz funduszy emerytalnych i instytucji ubezpieczeniowych.

In October Poland launched a 12-year Euro denominated benchmark bond maturing on July 9th, 2024, for a nominal amount of EUR 1.75bn. The orderbook reached EUR 3.5bn with 245 accounts involved.

The bonds were allocated mainly to investors from Germany and Austria, United Kingdom, Ireland, Benelux, Poland, France and Nordic countries. The institutional distribution was dominated by assets managers, pension funds and insurance companies.



Wykres 6.15 / Chart 6.15

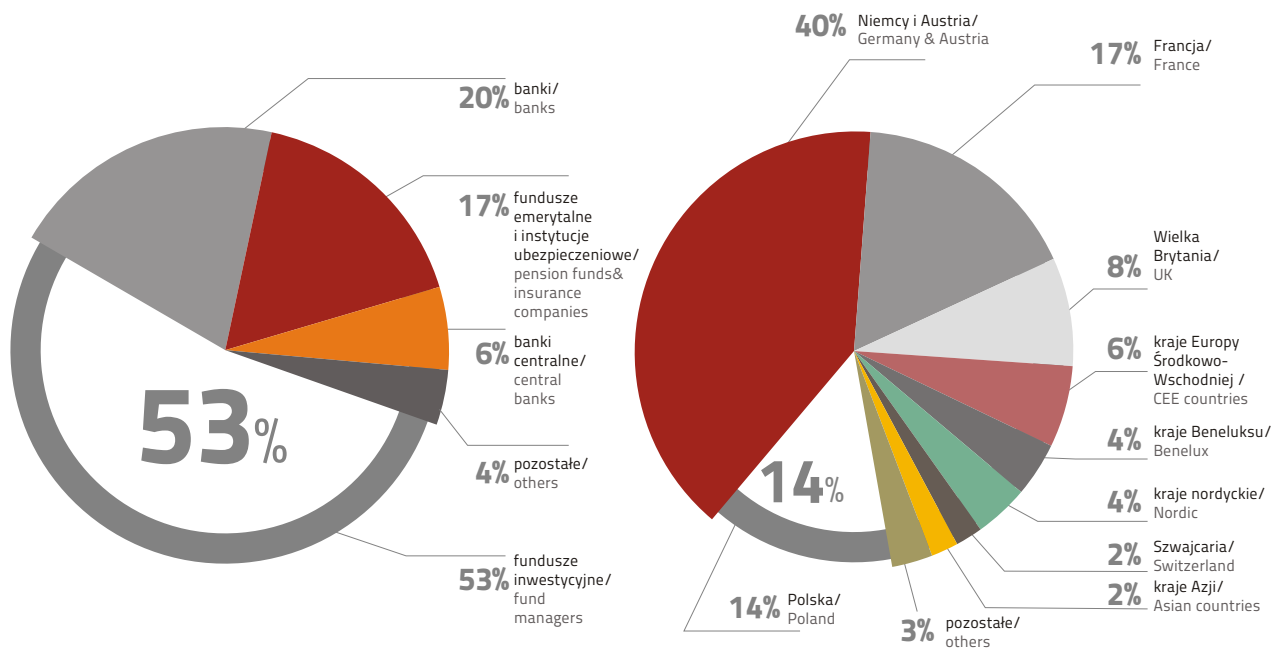
Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców 12-letnich obligacji nominowanych w euro wyemitowanych w 2012 r.
Institutional and geographical distribution of 12-years euro-denominated bonds issued in 2012

Z uwagi na znaczny popyt na te papiery już w listopadzie dokonano ponownego otwarcia przedmiotowej emisji na kwotę 750 mln EUR, tym samym łączna wartość nominalna obligacji zapadającej 9 lipca 2024 r. wynosi 2,5 mld EUR.

In November, as a result of substantial demand, the Ministry of Finance reopened the issue and sold another tranche of EUR 750m. Hence the aggregate nominal amount of the bond maturing on July 9th, 2024 is EUR 2.5bn.

Nabywcami instrumentu byli głównie inwestorzy z Niemiec, Austrii, Francji i Polski. Podobnie jak w przypadku pierwotnej emisji, również tym razem znaczący udział w całości emisji stanowiły podmioty zarządzające aktywami.

As far as geographical distribution is concerned, the bonds were allocated mainly to investors from Germany, Austria, France and Poland. Institutional distribution was again strongly dominated by assets managers.



Wykres 6.16 / Chart 6.16

Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców ponownego otwarcia 12-letnich obligacji nominowanych w euro wyemitowanych w 2012 r.
Institutional and geographical distribution of reopening of 12-years euro-denominated bonds issued in 2012

Dwie emisje na rynku amerykańskim

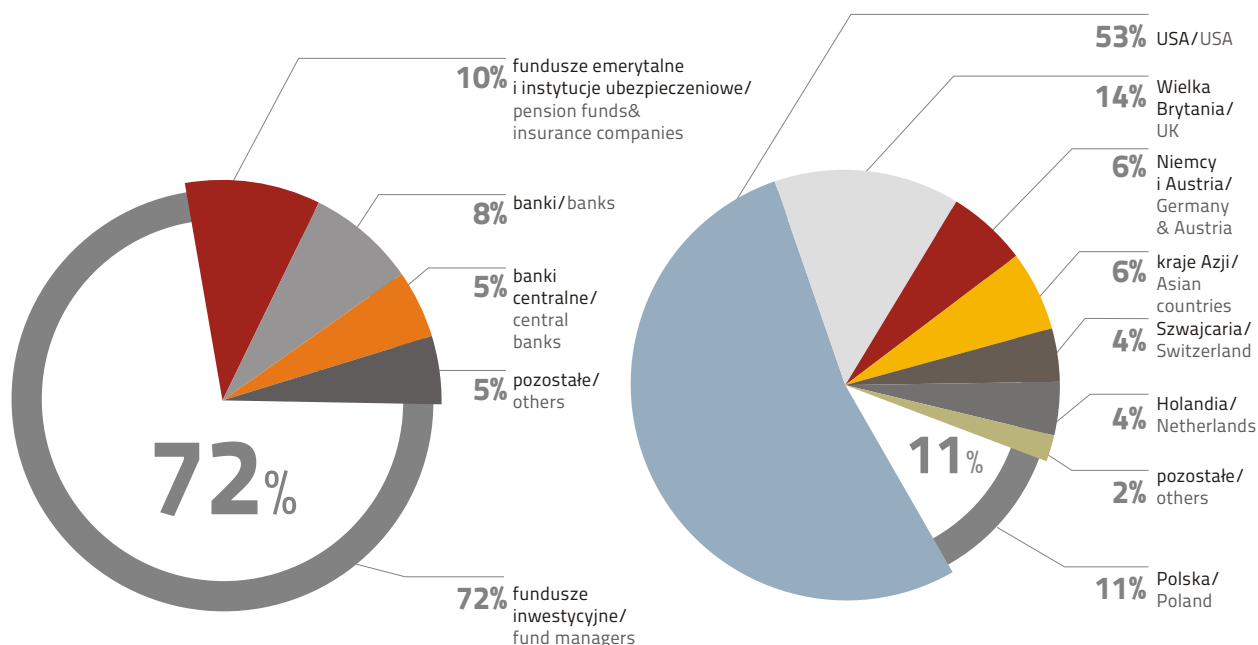
W lutym dokonano ponownego otwarcia 10-letnich obligacji nominowanych w USD o zapadalności 23 marca 2022 r., wyemitowanych w listopadzie 2011 r. (2 mld USD). Wartość nominalna transakcji wyniosła 1 mld USD, tym samym łączna wartość emisji osiągnęła 3 mld USD. Emisja spotkała się ze znacznym zainteresowaniem inwestorów, co przełożyło się na popyt w łącznej wielkości 4,8 mld USD.

Nabywcami obligacji byli inwestorzy z USA, Wielkiej Brytanii, Polski, Niemiec i Austrii, Szwajcarii, Holandii, a także Azji. Wśród inwestorów znalazły się również instytucje z Bliskiego Wschodu. W strukturze instytucjonalnej nabywców odnotowano dominujący udział podmiotów zarządzających aktywami – aż 72%. Pozostali inwestorzy to: fundusze emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe, banki oraz banki centralne.

Two transactions on the US dollar market

In February Poland reopened its USD denominated bond maturing on March 23rd, 2022, originally issued in November 2011 (USD 2bn). The deal size amounted to USD 1bn, which sized up the bond to USD 3bn. The bond issue attracted wide interest among investors which resulted in total demand of USD 4.8bn.

The bonds were allocated mainly to investors from the United States, the United Kingdom, Poland, Germany and Austria, Switzerland, Netherlands as well as Asia. The bond issue attracted also accounts from the Middle East. The institutional distribution was dominated by asset managers with 72% share. The others included: pension funds and insurance companies, banks/private banks and central banks.



Wykres 6.17 / Chart 6.17

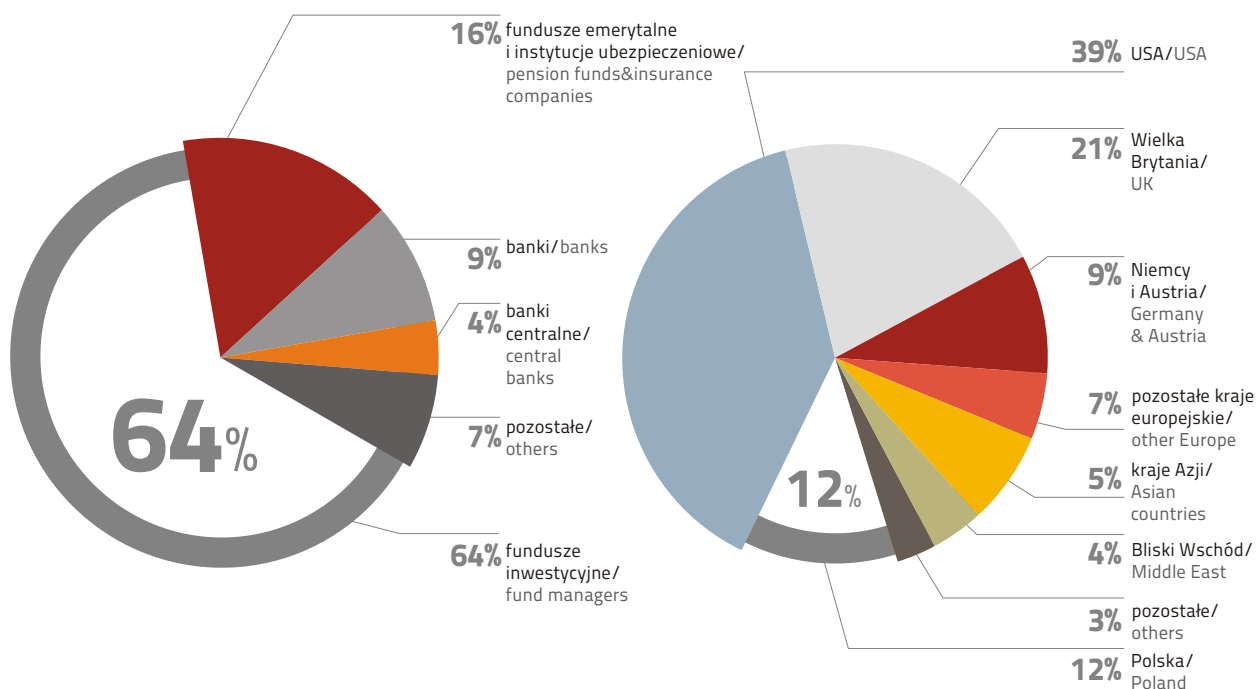
Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców 10-letnich obligacji nominowanych w dolarach wyemitowanych w 2012 r.
Institutional and geographical distribution of 10-years USD denominated bonds issued in 2012

Wrześniowa emisja obligacji 10-letnich zapadających 17 marca 2023 r. ponownie spotkała się z ogromnym zainteresowaniem inwestorów – popyt na oferowane papiery wyniósł aż 8 mld USD. Wartość nominalna emisji wyniosła 2 mld USD.

Inwestorzy, którzy kupili obligacje pochodzili z USA, Wielkiej Brytanii, Polski, Niemiec i Austrii, pozostałych krajów europejskich, Azji oraz Bliskiego Wschodu. Obligacje zostały nabyte przede wszystkim przez podmioty zarządzające aktywami, a także fundusze emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe, banki oraz, podobnie jak przy poprzednich emisjach, banki centralne.

The 10-year bonds issued in September and maturing on March 17th, 2023, aroused wide interest among investors what resulted in total demand reaching USD 8bn. Final sale amounted to USD 2bn.

The bond was allocated to investors from the United States, United Kingdom, Poland, Germany and Austria, other European, Asian and Middle East countries. The institutional distribution was dominated by assets managers. The bonds were also placed among pension funds and insurance companies, banks and central banks.



Wykres 6.18 / Chart 6.18

Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców 10-letnich obligacji nominowanych w dolarach wyemitowanych w 2012 r.
Institutional and geographical distribution of 10-years USD denominated bonds issued in 2012

Jedna emisja na rynku szwajcarskim

W maju uplasowano dwie transze obligacji nominowanych we frankach szwajcarskich o łącznej wartości nominalnej 825 mln CHF, w tym:

- 3-letnią zmiennoprocentową obligację o wartości nominalnej 375 mln CHF i terminie zapadalności 14 sierpnia 2015 r.;
- 6-letnią stałoprocentową obligację o wartości nominalnej 450 mln CHF i terminie zapadalności 15 maja 2018 r.

Struktura geograficzna nabywców polskich obligacji emitowanych na rynku franka szwajcarskiego została całkowicie zdominowana przez inwestorów ze Szwajcarii. Struktura instytucjonalna nabywców obligacji 3-letniej ukształtowała się następująco: fundusze inwestycyjne (91%) oraz banki/banki prywatne (9%). W przypadku obligacji 6-letnich koszyk inwestorów był nieco bardziej zdywersyfikowany: fundusze inwestycyjne (51%), banki/banki prywatne (23%) instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (26%).

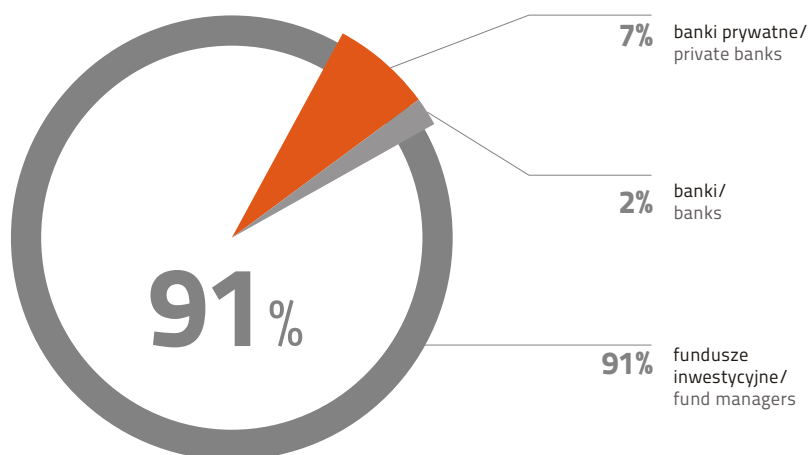
One transaction on Swiss franc market

In May the Republic of Poland launched a dual-tranche of Swiss franc denominated bonds for a total nominal amount of CHF 825m, of which:

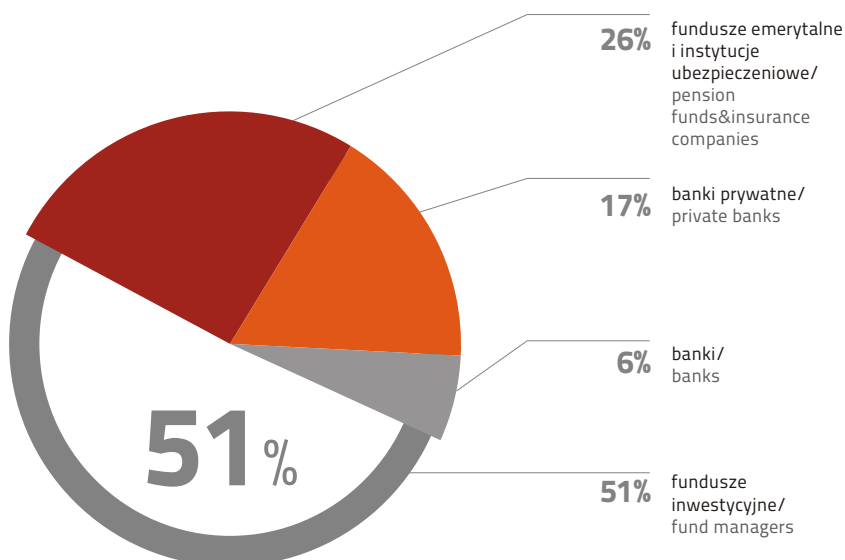
- 3-year floating rate bond for a nominal amount of CHF 375m and maturing on August 14th, 2015
- 6-year fixed rate bond for a nominal amount of CHF 450m and maturing on May 15th, 2018.

Geographical distribution of the State Treasury bonds issued on the Swiss franc market was fully allocated to Swiss investors. The 3-year bond issue aroused wide interest among fund managers and banks/private banks that bought 91% and 9% respectively. Institutional distribution was more diversified in case of 6-year bond: fund managers (51%), banks/private banks (23%), insurance companies and pension funds (26%).

Wykres 6.19 / Chart 6.19
Struktura instytucjonalna nabywców 3-letnich obligacji nominowanych we frankach szwajcarskich wyemitowanych w 2012 r.
Institutional distribution of 3-years Swiss franc – denominated bonds issued in 2012



Wykres 6.20 / Chart 6.20
Struktura instytucjonalna nabywców 6-letnich obligacji nominowanych we frankach szwajcarskich wyemitowanych w 2012 r.
Institutional distribution of 6-years Swiss franc – denominated bonds issued in 2012



Dwie emisje na rynku japońskim

W maju wyemitowano na rynku japońskim 5-letnie obligacje detaliczne o wartości nominalnej 25 mld jenów. Przedmiotowa emisja jest drugą emisją polskich obligacji w tym segmencie rynku. Poprzednia emisja obligacji 4-letnich miała miejsce w lipcu 2011 r.

W listopadzie wyemitowano dwie transze obligacji Skarbu Państwa nominowanych w jenach o łącznej wartości nominalnej 66 mld jenów:

- obligacje 5-letnie o wartości nominalnej 56 mld jenów i terminie zapadalności 8 listopada 2017 roku,
- obligacje 15-letnie o wartości nominalnej 10 mld jenów i terminie zapadalności 8 listopada 2027 roku.

Two transactions on Japanese yen market

In May the Republic of Poland issued a 5-year retail targeted Samurai bond issue for a nominal amount of JPY 25bn. This is the second retail bond issued by the Republic of Poland on the Japanese market. The previous 4-year issue was held in July 2011.

In November Poland launched a two-tranche bond denominated in Japanese yen for an aggregate nominal amount of JPY 66bn:

- a 5-year bond of a nominal amount of JPY 56bn maturing on November 8th, 2017,
- a 15-year bond of a nominal amount of JPY 10bn maturing on November 8th, 2027.

Obligacje uplasowano głównie wśród japońskich inwestorów instytucjonalnych takich jak: banki, firmy ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne i instytucje publiczne. Powyższa emisja otrzymała nagrodę przyznaną przez magazyn *Euroweek: Yen Deal of the Year 2012* dla najlepiej zrealizowanej emisji w jenach.

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

This Samurai bond issue was awarded by *Euroweek* as the *Yen Deal of the Year 2012* for the best yen bond issuance.

Kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych

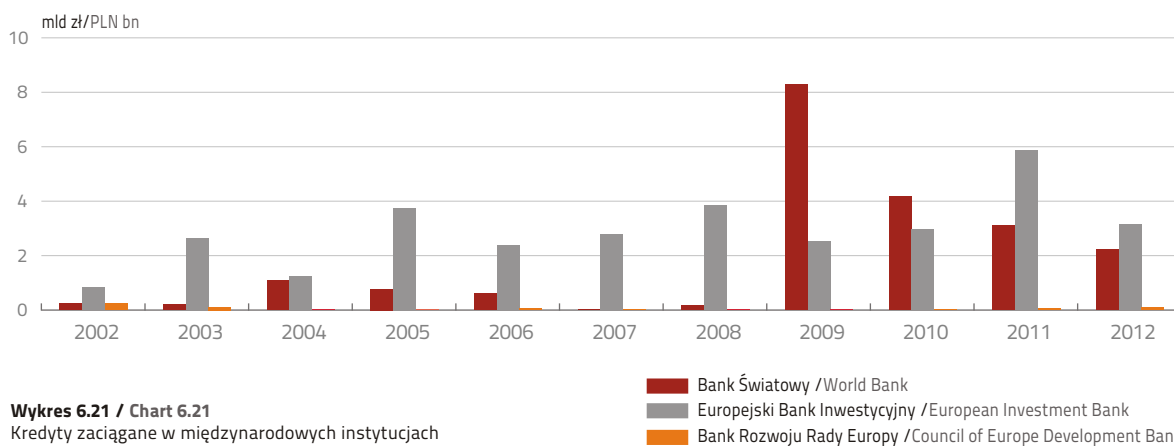
Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych stanowią uzupełniające źródło finansowania potrzeb pożyczkowych. Służą głównie finansowaniu wydatków ponoszonych na cele związane z rozwojem infrastruktury, w szczególności drogowej, ochronę środowiska oraz inne działania prorozwojowe związane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

International Financial Institutions loans

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

W 2012 r. wartość zaciągniętych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych wyniosła 5,5 mld zł (9,0 mld zł w 2011 r.), z czego 3,2 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym, 2,2 mld zł w Banku Światowym i 0,1 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty kredytów ukształtowało się na poziomie 3,8 mld zł (6,7 mld zł w 2011 r.).

In 2012 loans from IFIs amounted to PLN 5.5bn (PLN 9.0bn in 2011), of which: PLN 3.2bn from the European Investment Bank, PLN 2.2bn from the World Bank and PLN 0.1bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from IFIs amounted to PLN 3.8bn (comparing to PLN 6.7bn in 2011).



Wykres 6.21 / Chart 6.21

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2002-2012
Loans in International Financial Institutions in 2002-2012

Kwiaty polskie

Setki tysięcy wstawia w kratki
Buchalteryjnych swoich rubryk,
A brak mu sześćdziesięciu rubli
Dla nas, tam na wieś, na wydatki.
A weksel... a krawcowi rata...
Znów się zadłuży i załata...

Flowers of Poland

With thousands of rubles,
He fills out his ledger:
Comes short by a sixty,
When bills are at measure.
Tailors installment... invoices to pay
Can another bank loan make his day?

Juliusz Tuwim



rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim

ROZDZIAŁ VII

Struktura państwowego długu publicznego

CHAPTER VII

Structure of public debt

Relacja długu publicznego do PKB według metodologii krajowej wyniosła 52,7% (względem 53,4% w 2011 r.), a według metodologii unijnej – 55,6% (względem 56,2% w 2011 r.).

W 2012 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – 91,5%.

Rok 2012 był kolejnym rokiem napływu inwestorów zagranicznych na rynek krajowy (przyrost rządu 36,3 mld zł), a udział w długu krajowym wzrósł z 29,4% na koniec 2011 r. do 35,1% w roku 2012.

The debt-to-GDP ratio, according to Polish methodology, amounted to 52.7% (53.4% in 2011) and with the EU methodology 55.6% (56.2% in 2011).

In 2012 State Treasury debt had a dominant share in the structure of public debt (91.5%).

2012 was another year of continued foreign capital inflow to the domestic T-securities market (increase of PLN 36.3bn) – its share in domestic debt market increased from 29.4% in 2011 to 35.1% in 2012.

Struktura państwowego długu publicznego

Zmiany, jakie zaszły w 2012 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Spadek poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2012 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 25,1 mld zł do poziomu 840,5 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wzrósł o 19,4 mld zł do poziomu 576,4 mld zł, a według kryterium rezydenta spadł o 19,6 mld zł do 394,9 mld zł
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wzrósł o 5,8 mld zł do poziomu 264,1 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 44,7 mld zł do 445,5 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 52,7%, co oznacza spadek o 0,7 pkt. proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji 36,1% (spadek o 0,3 pkt. proc.), a według kryterium rezydenta 24,8% (spadek o 2,4 pkt. proc.)
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji 16,6% (spadek o 0,3 pkt. proc.), a według kryterium rezydenta 27,9% (wzrost o 1,7 pkt. proc.).

Poprzednio spadek relacji państwowego długu publicznego do PKB odnotowano w 2007 r.

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2012 r. wyniósł on 886,8 mld zł, co stanowiło 55,6% PKB wobec 859,1 mld zł i 56,2% PKB na koniec 2011 r.

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

1. zakres sektora:

- fundusze umiejscowione w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) nie są zaliczane do sektora finansów publicznych, są zaliczane do sektora general government
- przedsiębiorstwa publiczne nie spełniające kryterium 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów są zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych

Structure of public debt

Changes in the level and structure of the public debt in 2012 resulted mainly from the financial situation of the public sector entities (mainly borrowing requirements of the State budget), the macroeconomic situation (i.e. GDP growth, level of exchange rate and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of the State Treasury debt).

Debt-to-GDP ratio decrease

During 2012 public debt rose by PLN 25.1bn, to PLN 840.5bn, of which:

- domestic debt – according to place of issue criterion – PLN 576.4bn, increase of PLN 19.4bn and – according to the residency criterion – PLN 394.9bn, decrease of PLN 19.6bn,
- foreign debt – according to place of issue criterion – PLN 264.1bn, increase of PLN 5.8bn. and according to residency criterion to PLN 445.5bn, increase of PLN 44.7bn.

The debt-to-GDP ratio fell to 52.7% at the end of 2012, decrease of 0.7 pp, with:

- domestic debt – according to place of issue criterion – 36.1% of GDP (decrease of 0.3 pp) and – according to residency criterion – 24.8% of GDP (decrease of 2.4 pp),
- foreign debt – according to place of issue criterion – 16.6% of GDP (decrease of 0.3 pp) and – according to residency criterion – 27.9% of GDP (increase of 1.7 pp).

The debt-to-GDP ratio fell for the first time since 2007.

General government debt (GGD) is the definition used for comparative purposes within the EU. GGD of Poland was PLN 886.8bn (55.6% of GDP) at the end of 2012, compared to PLN 859.1bn (56.2% of GDP) at the end of 2011.

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

1. scope of the public finance sector:

- earmarked funds within the Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) are outside the Polish public finance sector system but are included in the general government sector
- public enterprises that do not cover at least 50% of costs by revenues from their operations are included in the general government sector

2. tytuły dłużne:

- zobowiązania wymagalne, tj. takie, których termin płatności minął i które nie zostały przedawnione ani umorzone, stanowią w Polsce jedną z kategorii długu publicznego, natomiast zgodnie z metodologią unijną traktowane są jako wydatek na bazie memoriałowej (wpływają na poziom deficytu) i nie są zaliczane do długu; powyższa rozbieżność wynika z odmiennych zasad rachunkowości – w Polsce budżet państwa prowadzony jest na bazie kasowej

3. dług potencjalny:

- w państwowym długu publicznym nie jest uwzględniany, natomiast zgodnie z regulacjami unijnymi w określonej sytuacji może stać się długiem podmiotu udzielającego poręczenia lub gwarancji (operacja przejęcia długu)

4. klasyfikacja sektorowa przedsięwzięć infrastrukturalnych:

- zgodnie z wytycznymi Eurostatu w odniesieniu do klasyfikacji sektorowej niektórych przedsięwzięć związanych z budową autostrad w zadłużeniu sektora instytucji rządowych i samorządowych ujmowane są nakłady inwestycyjne poniesione przez podmioty realizujące te inwestycje.

2. debt categories:

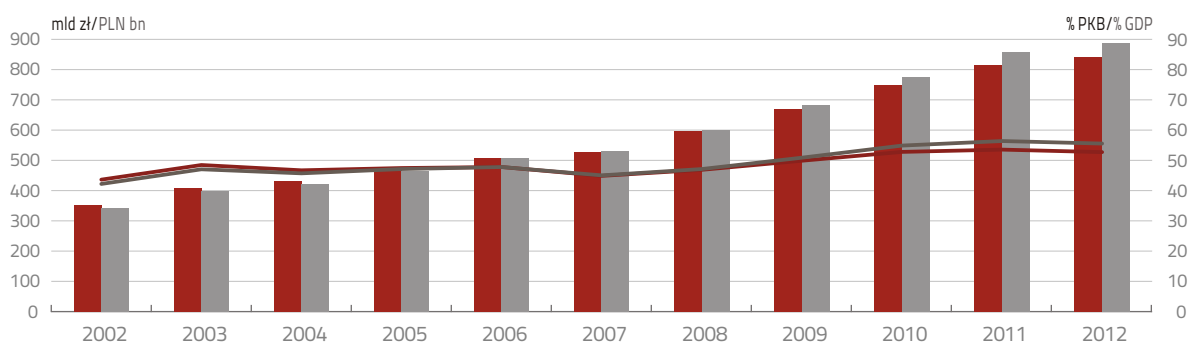
- treatment of matured payables. Unlike GGD, public debt includes matured payables (i.e. obligations whose payment deadline has passed and which have not been time-barred or written off) which results from different accounting and reporting rules used in both cases (cash vs. accrual). In accordance with the EU methodology, mature payables are an expenditure on the accrual basis and thus are included in net borrowing/net lending and not in debt

3. treatment of contingent debt:

- unlike public debt, GGD may include contingent debt – when specified requirements or criteria are met, contingent debt becomes a debt of the entity issuing a surety or guarantee (debt assumption)

4. sector classification of infrastructure projects:

- in compliance with Eurostat guidelines on sector classification of some motorway projects, general government debt figures include capital expenditures of the projects in question.



Wykres 7.1 / Chart 7.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2002-2012
Public debt and general government debt in 2002-2012

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

Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2012 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – 91,5%. Udział długu sektora samorządowego wyniósł 8,0%. Jednak dynamika przyrostu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego i ich związków w okresie 2002-2012 była znacznie większa niż dynamika przyrostu zadłużenia Skarbu Państwa (odpowiednio: 444,2% i 242,1%).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (tj. po konsolidacji) na koniec 2012 r. złożyły się:

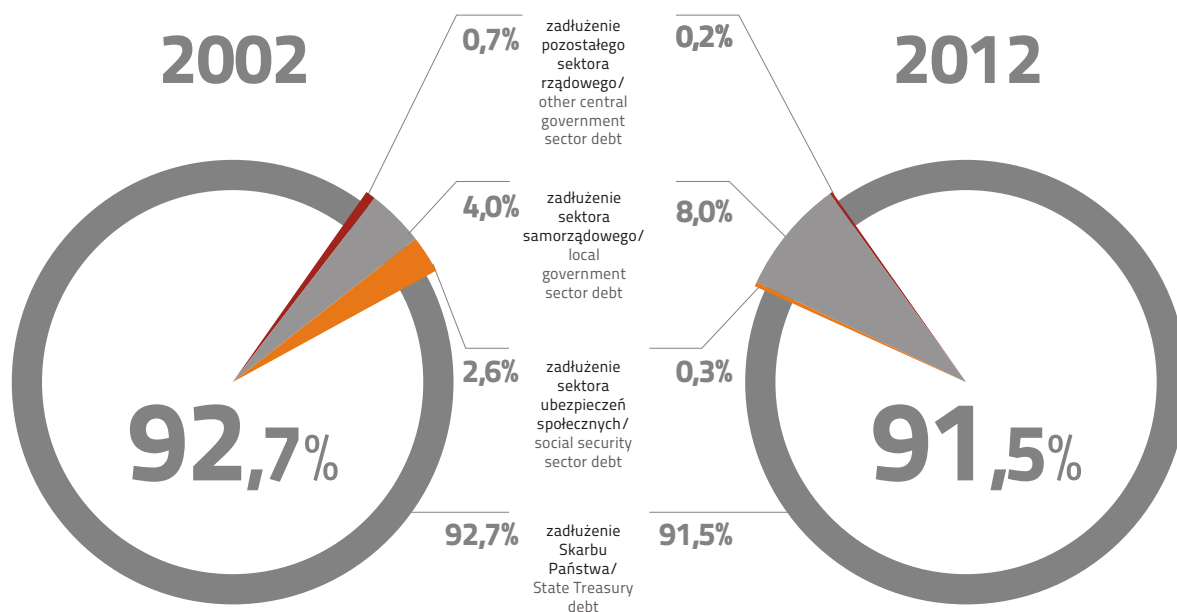
- zadłużenie sektora rządowego 770,8 mld zł (wzrost o 22,0 mld zł)
- zadłużenie sektora samorządowego 67,4 mld zł (wzrost o 3,1 mld zł)
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych 2,3 mld zł (spadek o 0,02 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

In 2012 State Treasury debt had a dominant share in the structure of public debt with 91.5% share. The share of local sector debt was 8.0%. Nevertheless, the growth rate of debt of local governmental units and their unions in the years 2002-2012 was far more greater than the growth rate of State Treasury debt (444.2% and 242.1%, respectively).

Public debt as of the end of 2012, after consolidation, comprised the following elements:

- central government sector debt – PLN 770.8bn (increase of PLN 22.0bn)
- local government sector debt – PLN 67.4bn (increase of PLN 3.1bn)
- social security sector debt – PLN 2.3bn (decrease of PLN 0.02bn).



Wykres 7.2 / Chart 7.2

Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2002 oraz w 2012 r.
Public debt by sub-sectors in 2002 and 2012

Dominujący udział długu krajowego w długu Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2012 r. wyniósł 793,9 mld zł (wzrost o 22,7 mld zł), w tym:

- dług krajowy 543,0 mld zł (wzrost o 18,3 mld zł)
- dług zagraniczny 250,9 mld zł (wzrost o 4,4 mld zł).

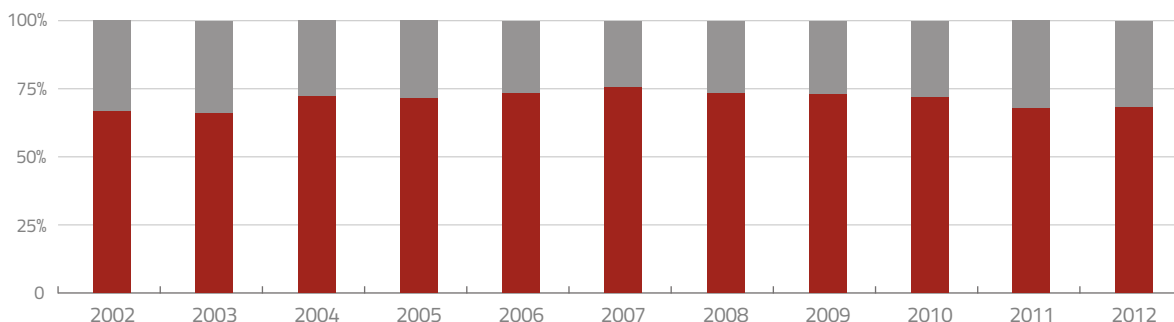
Dominującymi czynnikami wpływającymi na zmianę długu Skarbu Państwa były finansowanie deficytu budżetu państwa (przyrost długu o 30,4 mld zł) oraz różnice kursowe (spadek długu o 21,3 mld zł).

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

State Treasury debt (before consolidation) in 2012 was PLN 793.9bn (an increase of PLN 22.7bn), of which:

- domestic debt was PLN 543.0bn (increase of PLN 18.3bn)
- foreign debt was PLN 250.9bn (increase of PLN 4.4bn).

The dominant factors which caused change of the State Treasury debt were financing of state budget deficit (this factor caused an increase of PLN 30.4bn) and exchange rates movements (this factor caused a decrease of PLN 21.3bn).



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2002-2012
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2002-2012

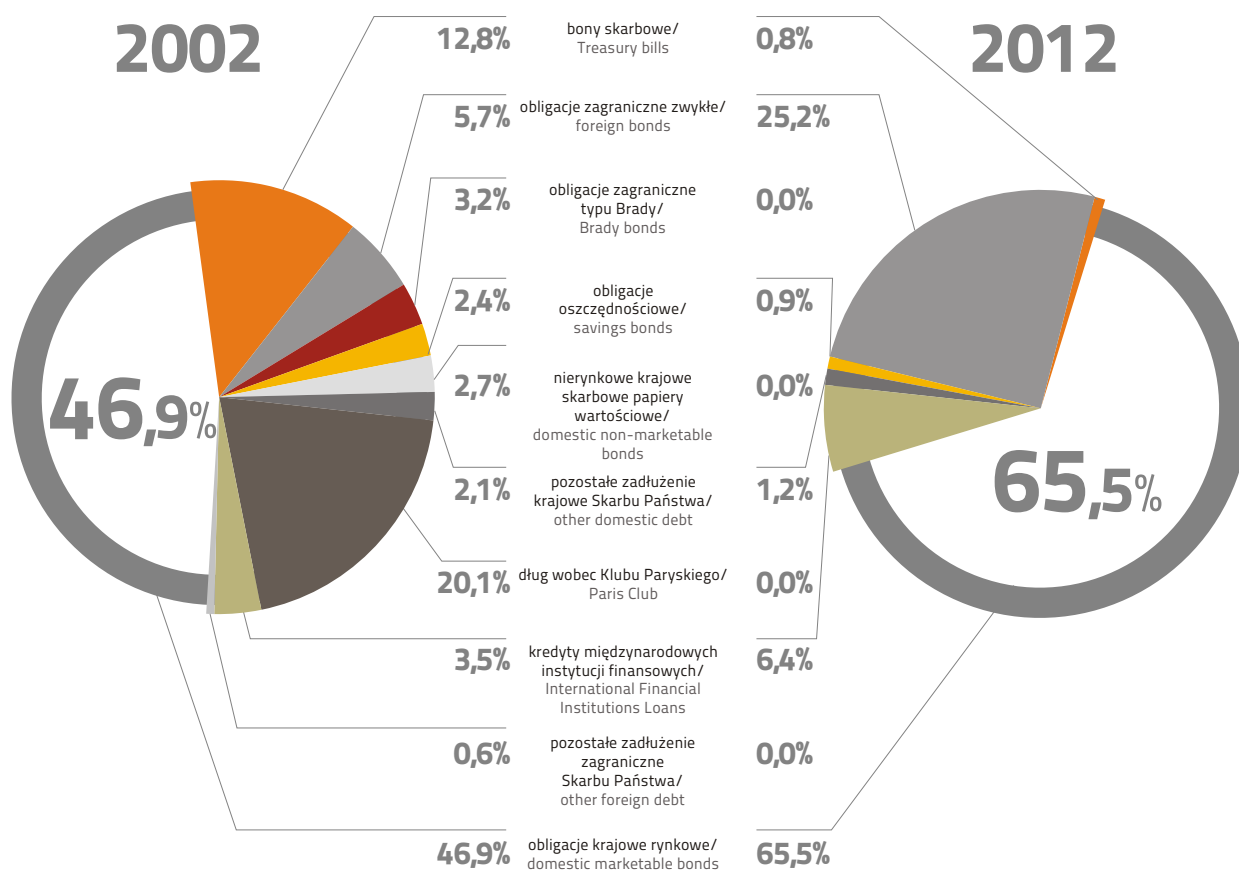
■ dług krajowy / domestic debt
■ dług zagraniczny / foreign debt

Wzrost udziału długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2002–2012 nastąpiła zdecydowana zmiana w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa na korzyść instrumentów rynkowych – wzrost udziału tych instrumentów z 68,6% na koniec 2002 r. do 91,5% na koniec 2012 r. Zmiana ta wynikała przede wszystkim z rosnącego udziału obligacji emitowanych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych oraz wykupów zobowiązań zaciągniętych przed 1989 r.

Substantial increase of marketable debt share in domestic State Treasury debt

In the years 2002–2012 a significant change was observed in the structure of the State Treasury debt instruments in favour of marketable bonds, with a substantial increase of the share of these securities from 68.6% at the end of 2002 to 91.5% at the end of 2012. This was mainly the result of intensified issuance of marketable bonds on domestic and foreign financial markets and redemptions of debt incurred before 1989.



Wykres 7.4 / Chart 7.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2002 oraz w 2012 r.
Structure of State Treasury debt by instrument in 2002 and 2012

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

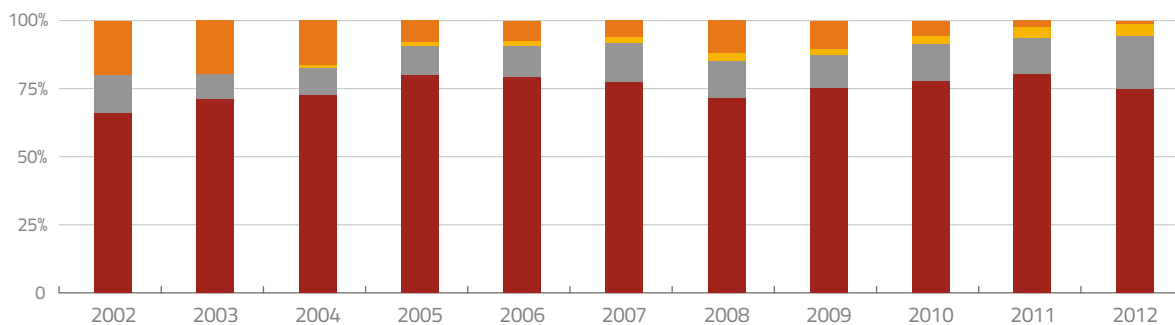
Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w 2012 r. wyniosło 533,5 mld zł, w tym z tytułu:

- bonów skarbowych – 6,1 mld zł (1,1%)
- obligacji stałoprocentowych – 399,7 mld zł (74,9%)
- obligacji zmiennoprocentowych – 104,6 mld zł (19,6%)
- obligacji indeksowanych – 23,1 mld zł (4,3%).

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

State Treasury debt in domestic Treasury securities was PLN 533.5bn in 2012, including:

- Treasury bills – PLN 6.1bn (1.1%)
- fixed rate bonds – PLN 399.7bn (74.9%)
- floating rate bonds – PLN 104.6bn (19.6%)
- index-linked bonds – PLN 23.1bn (4.3%).



Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2002-2012

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

Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

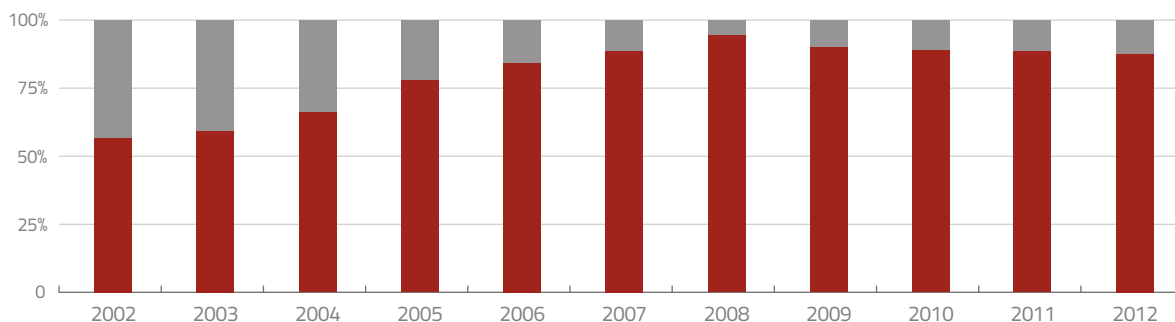
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2012 r. wyniosło 250,9 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe – 219,9 mld zł (87,7%)
- zmiennoprocentowe – 31,0 mld zł (12,3%).

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

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2012 was PLN 250.9bn, of which:

- fixed rate – PLN 219.9bn (87.7%)
- floating rate – PLN 31.0bn (12.3%).



Wykres 7.6 / Chart 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2002-2012
Structure of foreign State Treasury debt in 2002-2012

■ stałoprocentowe/fixed rate
■ zmiennoprocentowe/floating rate

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

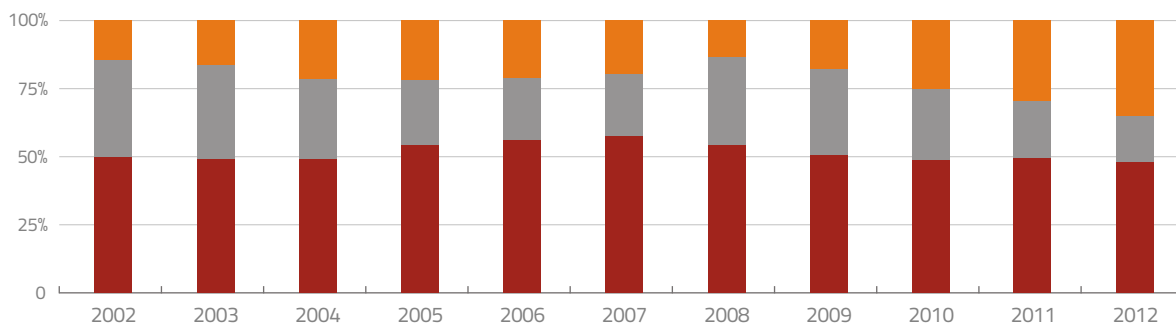
Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2012 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor pozabankowy – 261,0 mld zł (wzrost o 0,8 mld zł w stosunku do końca 2011 r.)
- krajowy sektor bankowy – 91,5 mld zł (spadek o 18,8 mld zł)
- inwestorzy zagraniczni – 190,5 mld zł (wzrost o 36,3 mld zł).

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

The creditor structure of domestic State Treasury debt at the end of 2012 was as follows:

- domestic non-banking sector – PLN 261.0bn (increase of PLN 0.8bn in comparison to the end of 2011)
- domestic banking sector – PLN 91.5bn (decrease of PLN 18.8bn)
- foreign investors – PLN 190.5bn (increase of PLN 36.3bn).



Wykres 7.7 / Chart 7.7

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2002-2012
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2002-2012

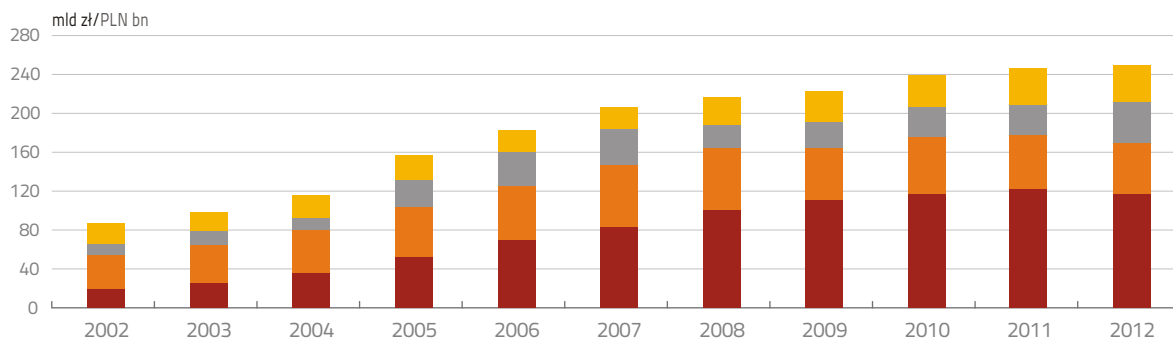
■ krajowy sektor pozabankowy/domestic non-banking sector
■ krajowy sektor bankowy/domestic banking sector
■ inwestorzy zagraniczni/foreign investors

Struktura krajowych pozabankowych wierzycieli Skarbu Państwa z tytułu obligacji skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym na koniec 2012 r. ukształtowała się następująco:

- fundusze emerytalne – 117,4 mld zł (spadek o 4,8 mld zł względem 2011 r.)
- zakłady ubezpieczeń – 52,8 mld zł (spadek o 2,7 mld zł)
- fundusze inwestycyjne – 41,7 mld zł (wzrost o 10,1 mld zł)
- pozostali – 37,8 mld zł (wzrost o 0,8 mld zł).

The structure of Treasury bonds issued on the domestic market held by domestic non-banking sector creditors as of the end of 2012 was:

- pension funds – PLN 117.4bn (decrease of PLN 4.8bn, yoy)
- insurance companies – PLN 52.8bn (decrease of PLN 2.7bn)
- investment funds – PLN 41.7bn (increase of PLN 10.1bn)
- other entities – PLN 37.8bn (increase of PLN 0.8bn).



Wykres 7.8 / Chart 7.8

Wartość portfeli krajowych obligacji skarbowych inwestorów pozabankowych w latach 2002-2012
Domestic non-banking investors' portfolio of Treasury bonds issued on the domestic market in 2002-2012

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

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2012 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w łącznej wysokości 43,0 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia zagranicznego – 10,8 mld zł
- obsługę długu krajowego – 32,2 mld zł.

Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2012 r. wyniosła 42,1 mld zł, tj. 97,9% planu: 10,3 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego oraz 31,8 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego. W porównaniu z rokiem 2011 realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w roku 2012 była wyższa o 6,2 mld zł, tj. o 17,1%. Było to wypadkową wzrostu kosztów w efekcie przyrostu wielkości obsługiwanego zadłużenia (finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w latach

State Treasury debt servicing costs

The 2012 Budget Act assumed total expenditures for the debt service in the amount PLN 43.0bn, of which:

- foreign debt service – PLN 10.8bn
- domestic debt service – PLN 32.2bn.

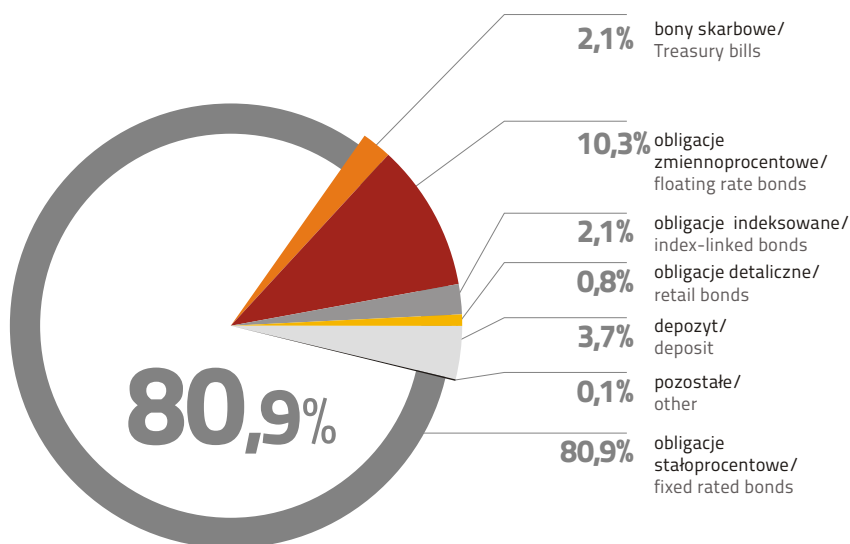
Final expenditures execution of Treasury State debt servicing costs was PLN 42.1bn which was equivalent to 97.9% of the plan. Foreign and domestic debt servicing parts amounted to PLN 10.3bn and PLN 31.8bn, respectively. In 2012 debt servicing expenditures execution was higher by PLN 6.2bn, i.e. 17.1% versus previous year. It was mainly a result of increasing level of the debt to be serviced (financing State budget borrowing requirements in 2011-2012),

2011-2012), wzrostu kwoty wypłaconych odsetek z tytułu obsługi depozytów przyjętych w ramach konsolidacji środków publicznych (większa kwota zawiązanych i rozwiązanych lokat w ciągu roku), większych wydatków z tytułu dyskonta od wykupywanych papierów (struktura emitowanego długu w latach poprzednich), innego kształtowania się czynników rynkowych (słabszy kurs złotego, wyższe oprocentowanie długu zmiennoprocentowego) oraz salda przeprowadzonych w latach 2011 i 2012 operacji swap wpływających na rozkład kosztów pomiędzy latami (czynnik wpływający na spadek kosztów).

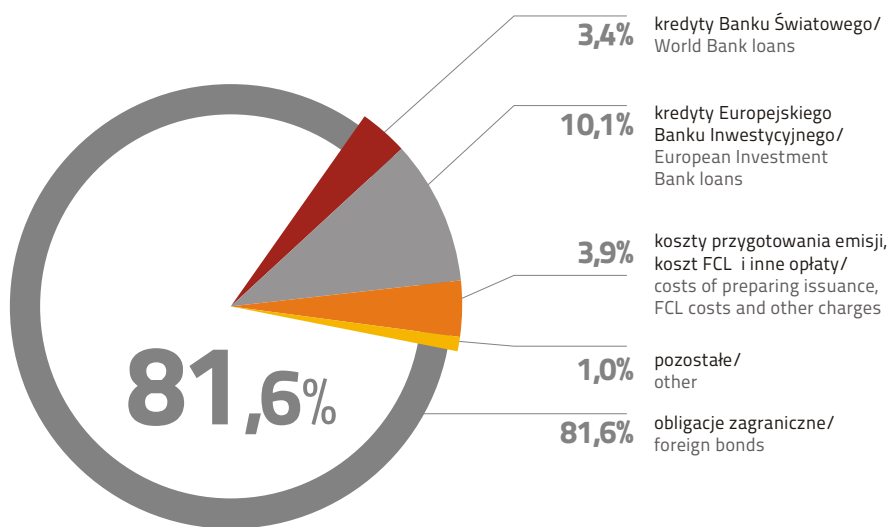
W 2012 r. relacja kosztów obsługi długu publicznego do PKB wzrosła do 2,6%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych wzrósł z 11,9% do 13,2%.

increase in interest paid on deposits placed by public sector entities due to public finance liquidity consolidation (increased amount of deposits during the year), redemption of bonds with a higher discount (due to the terms of debt instruments issued in previous years), developments in other market factors (the zloty depreciation, higher interest of floating rate bonds) and balance of swap transactions held in 2011 and 2012 spreading the debt servicing expenditures among years (decreasing the costs).

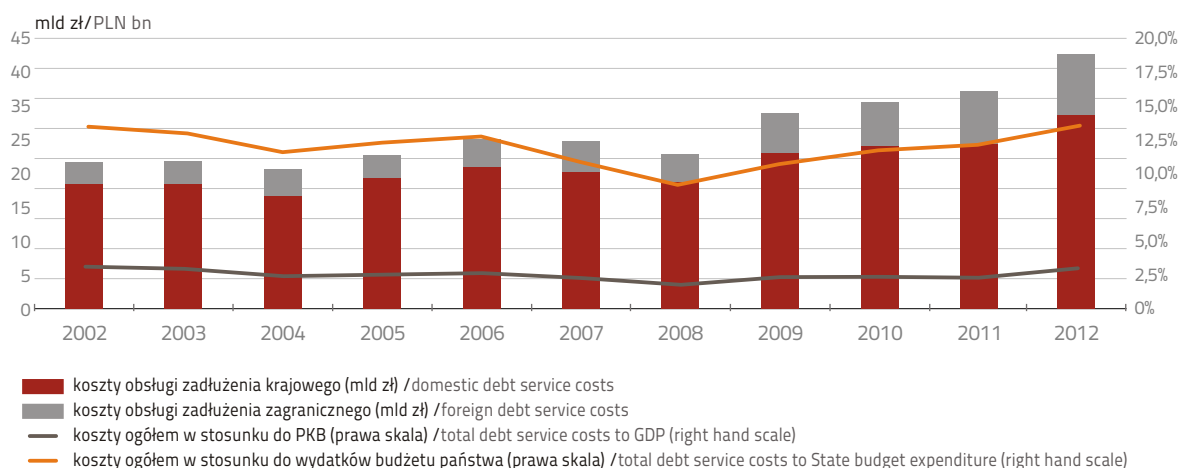
In 2012, comparing to 2011, the ratio of debt servicing costs to GDP increased to 2.6%. The ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures increased from 11.9% to 13.2%.



Wykres 7.9 / Chart 7.9
Koszty obsługi długu krajowego w 2012 r.
State Treasury domestic debt servicing costs in 2012



Wykres 7.10 / Chart 7.10
Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego w 2012 r.
State Treasury foreign debt service costs in 2012



Wykres 7.11 / Chart 7.11
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2002-2012
State Treasury debt service costs in 2002-2012

Operacje na instrumentach pochodnych

Instrumenty pochodne stosowane są do zarządzania długiem publicznym w większości krajów. W 2012 r. Minister Finansów zawierał na rynku dwa rodzaje transakcji typu swap:

- transakcje wymiany płatności odsetkowych, tzw. IRS, w walucie krajowej
- transakcje typu FX SWAP.

W 2012 r. zawarto na rynku transakcje wymiany płatności odsetkowych o wartości nominalnej 12,0 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2012-2013. W wyniku zawartych transakcji o 0,5 mld zł zwiększono koszty 2012 r. i zmniejszono koszty 2013 r. Prezentacja tego typu transakcji została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2012 przekazanej do Komisji Europejskiej. Podobne transakcje rozkładające w czasie wydatki na obsługę długu publicznego, stosowane były również w poprzednich latach.

W pierwszym i drugim kwartale 2012 r. Ministerstwo Finansów zawarło na rynku transakcje typu FX SWAP. Transakcje te polegają na wymianie dwóch walut po określonym kursie rynkowym z jednoczesnym ustaleniem warunków wymiany w odwrotną stronę w określonym czasie w przyszłości. Zawarte transakcje pozwoliły na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych.

Zapadalność poszczególnych transakcji ustalana była z uwzględnieniem rozkładu złotych i walutowych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Łączna wartość nominalna przeprowadzonych w 2012 r. transakcji wyniosła 1,4 mld USD, co odpowiadało pozyskaniu środków złotych w wysokości 4,6 mld zł. Z uwagi na fakt, że przedmiotem wymiany były środki walutowe, a nie zobowiązania, powyższe transakcje (zgodnie z wytycznymi Eurostatu) były neutralne dla poziomu długu, jak również i deficytu budżetowego raportowanego do Komisji Europejskiej.

Derivatives transactions

Derivatives are generally used for debt management purposes in many countries. In 2012 the Ministry of Finance was concluding two types of swap transactions:

- IRS contracts aimed to exchange interest payments denominated in domestic currency (PLN)
- FX SWAP contracts.

In 2012 the Ministry of Finance concluded interest rate swaps transactions on the financial market with the nominal value of PLN 12.0bn. The aim of these transactions was to spread over the time the spending connected with the cost of borrowing in 2012-2013. Conclusion of the described transactions let debt servicing costs rise in 2012 by PLN 0.5bn and decrease by the same amount in 2013. These contracts were published in the fiscal notification for 2012 which was reported to the European Commission. Similar transactions, spreading debt servicing costs over time, were also used in the past.

In the first and second quarter of 2012 the Ministry of Finance concluded FX swaps. These transactions consist of the exchange of one currency for another for a specified period of time and reverse transaction at the predefined moment in the future with the exchange rates agreed upon at the time of entering into swap. This allowed the utilisation of currencies held in order to raise funds in zloty.

The maturity of particular transactions was established taking into account the distribution in time of borrowing needs in Polish zloty and foreign currencies. The total nominal volume of transactions carried out in 2012 amounted to USD 1.4bn, which corresponded to raising PLN 4.6bn. Due to the fact that no liabilities but only cash reserve denominated in foreign currencies was exchanged by entering the FX swaps, such transactions (according to Eurostat's guidelines) had no impact on either public debt level or on budget deficit reported to the European Commission.

Spóźniony słowik The late Nightingale

*Płacze pani Słowikowa w gniazdku na akacji,
Bo pan Słowik przed dziewiątą miał być na kolacji,
Tak się godzin wyznaczonych pilnie zawsze trzyma,
A już jest po jedenastej – i Słowika nie ma!*

*Weeps Mrs Nightingale desperate in her nest,
Sir Nightingale was due back before nine, to rest
And have supper; as usual, his habit was tight,
But eleven had struck – still no husband in sight!*

Julian Tuwim



rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim

ROZDZIAŁ VIII

Zarządzanie
ryzykiem

CHAPTER VIII

Risk
management

W 2012 roku parametry ryzyka długu Skarbu Państwa uległy istotnej poprawie.

Średnia zapadalność całego długu Skarbu Państwa uległa wydłużeniu z 5,40 roku do 5,49 roku.

Natomiast średnia zapadalność długu krajowego wzrosła z 4,25 na koniec 2011 r. do 4,47 roku na koniec 2012 r., co oznaczało spadek ryzyka refinansowania.

Przeważającą część zadłużenia Skarbu Państwa stanowi dług krajowy (68,4%), pozostałe 31,6% to zadłużenie zagraniczne (w tym ponad dwie trzecie denominowane w euro).

W 2012 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w okresie zmiennej i niepewnej sytuacji rynkowej związanej z utrzymującym się kryzysem zadłużeniowym na świecie.

In 2012 the risk parameters of State Treasury debt improved substantially.

The average time to maturity of total State Treasury debt was extended from 5.40 to 5.49 years.

The average time to maturity of domestic debt increased from 4.25 at the end of 2011 to 4.47 years by the end of 2012 which meant a decrease in refinancing risk.

Domestic debt constituted a dominant share in the total State Treasury debt (68.4%), remaining 31.6% was foreign debt (of which more than 2/3 was denominated in euro).

In 2012 the level of domestic and foreign currency resources enabled safe financing of the budget borrowing requirements in times of volatile and uncertain situation on financial markets connected with the global debt crisis.

Zarządzanie ryzykiem

W 2012 roku parametry ryzyka długu Skarbu Państwa uległy istotnej poprawie.

Zmniejszenie ryzyka refinansowania

W 2012 roku ryzyko refinansowania długu Skarbu Państwa uległo obniżeniu. Średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa uległ wydłużeniu z 5,40 roku do 5,49 roku.

Dla długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, wyniosła 4,47 roku na koniec 2012 r. wobec 4,25 roku na koniec 2011 r. Wzrost średniej zapadalności w 2012 r. był wypadkową:

- znacznie wyższej w porównaniu do roku 2011 sprzedaży obligacji średnio- i długoterminowych (tj. o zapadalności 5 lat i dłuższej)
- procesu starzenia się istniejącego długu, w tym dużych wykupów długu przypadających w 2012 r.
- dalszego ograniczenia emisji bonów skarbowych, w efekcie czego udział bonów w zadłużeniu krajowym w SPW spadł z 2,3% na koniec 2011 r. do najniższego w historii udziału na poziomie 1,1% na koniec 2012 r.
- znacznej skali przetargów zamiany.

Średnia zapadalność długu zagranicznego obniżyła się z poziomu 7,77 roku na koniec 2011 r. do 7,63 roku na koniec 2012 r. Spadek średniej zapadalności długu zagranicznego był wypadkową:

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

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

Risk Management

In 2012 the risk parameters of State Treasury debt improved substantially.

Lower refinancing risk

In 2012 refinancing risk of State Treasury debt decreased. The average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced was extended from 5.40 to 5.49 years in comparison to previous year.

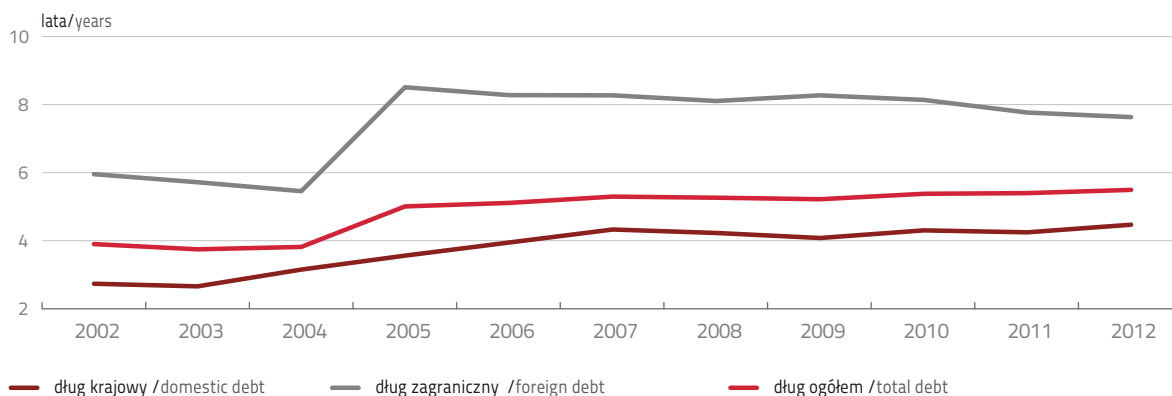
The average time to maturity of marketable domestic debt increased from 4.25 to 4.47 years, which was a result of:

- decrease in sales of middle- and long-term Treasury bonds (i.e. with a maturity of 5 years and longer) as compared to 2011
- debt aging and significant debt redemptions in 2012
- further limitation of Treasury bills issuances, which, in effect led to the decline of the share of T-bills in domestic Treasury securities from 2.3% at the end of 2011 to its all-time low - 1.1% at the end of 2012
- significant scale of switching auctions.

The average time to maturity of foreign debt declined from 7.77 to 7.63 years. Main factors that influenced the change were:

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

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



Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012
Average maturity of Treasury securities in 2002-2012

Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2012 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2013 r. wyniosła 99,7 mld zł, tj. 12,6 % całości, w tym:

- dług krajowy – 85,2 mld zł
- dług zagraniczny – 14,5 mld zł.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

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

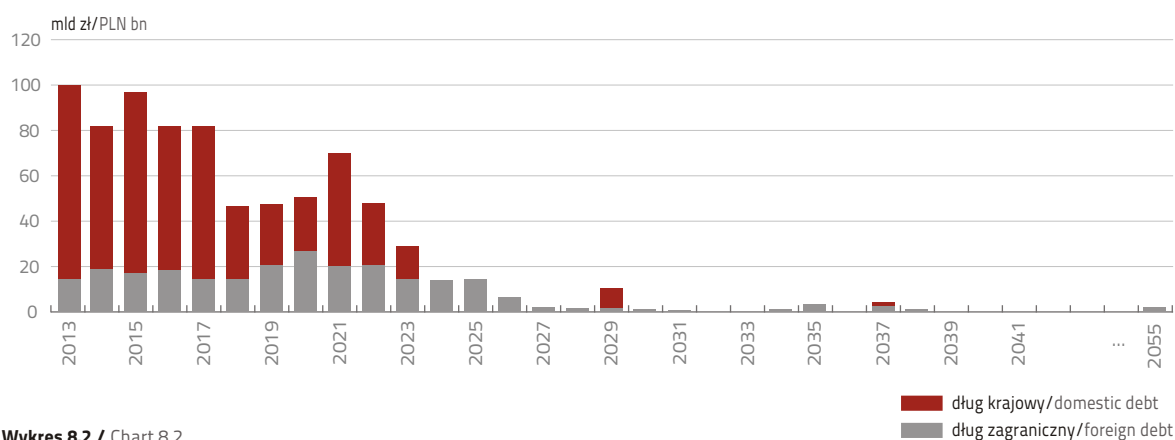
Smoothing the State Treasury debt maturity profile

At the end of 2012 the total value of the State Treasury debt due for repayment in 2013 was PLN 99.7bn, i.e. 12.6% of the total debt, including:

- domestic debt of PLN 85.2bn
- foreign debt of PLN 14.5bn.

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

- adequate selection of maturity of new bond issues
- early redemption of bonds with approaching maturity dates on switching auctions.



Wykres 8.2 / Chart 8.2

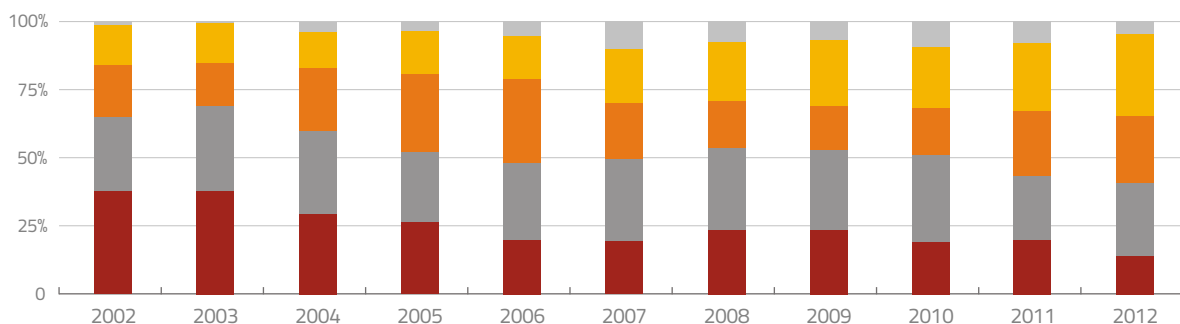
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2012 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2012

Wzrost udziału skarbowych papierów wartościowych o zapadalności powyżej 3 lat w długu krajowym Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych

W 2012 r. udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności do 1 roku spadł z 19,9% do 14,2% (udział bonów skarbowych spadł z 2,3% do najniższego w historii poziomu 1,1%). Wzrósł udział instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat (z 23,8% do 26,7%), udział instrumentów o zapadalności od 3 do 5 lat (z 23,5% do 24,5%) oraz skarbowych papierów wartościowych o zapadalności od 5 do 10 lat (z 25,0% do 29,9%). Udział instrumentów o zapadalności powyżej 10 lat spadł z 7,8% do 4,6%.

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

In 2012 share of Treasury securities with residual maturity below 1 year in the domestic Treasury securities debt outstanding decreased from 19.9% to 14.2% (the share of Treasury bills decreased from 2.3% to the record low level of 1.1%). The share of Treasury securities with residual maturity between 1 and 3 years has increased from 23.8% to 26.7%, the share of securities with residual maturity between 3 and 5 years increased from 23.5% to 24.5% and the share of securities with residual maturity between 5 and 10 years increased from 25.0% to 29.9%. The share of Treasury securities with residual maturity above 10 years has decreased from 7.8% to 4.6%.



Wykres 8.3 / Chart 8.3
Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012
Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2002-2012

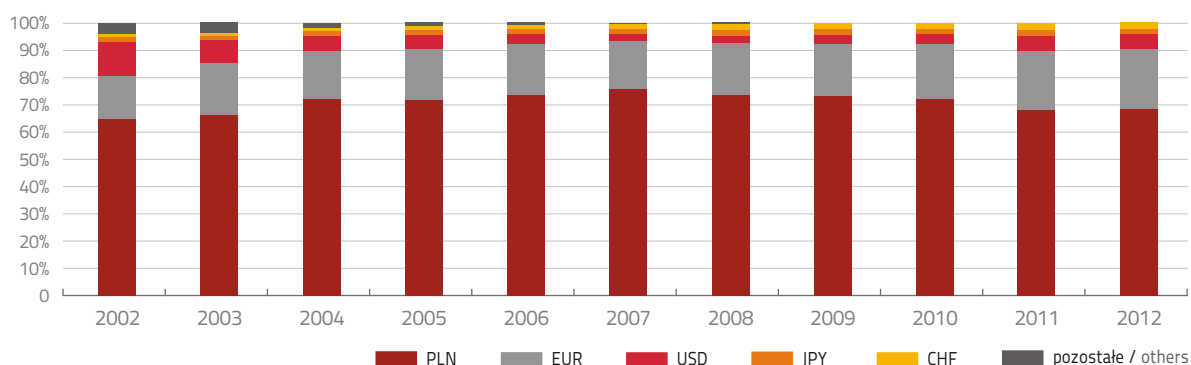
do 1 roku (włącznie)/up to 1 year (inc.)
od 1 roku do 3 lat (włącznie)/1 to 3 years (inc.)
od 3 do 5 lat (włącznie)/3 to 5 years (inc.)
od 5 do 10 lat (włącznie)/5 to 10 years (inc.)
powyżej 10 lat/over 10 years

Ryzyko kursu walutowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2012 r. wyniosło 543,0 mld zł. Stanowiło 68,4% zadłużenia Skarbu Państwa (68,0% na koniec 2011 r.) wobec 64,9% na koniec 2002 r.

Foreign exchange rate risk

The State Treasury debt in domestic currency at the end of 2012 was PLN 543.0bn and constituted 68.4% of total State Treasury debt (68.0% at the end of 2011) compared to 64.9% in 2002.



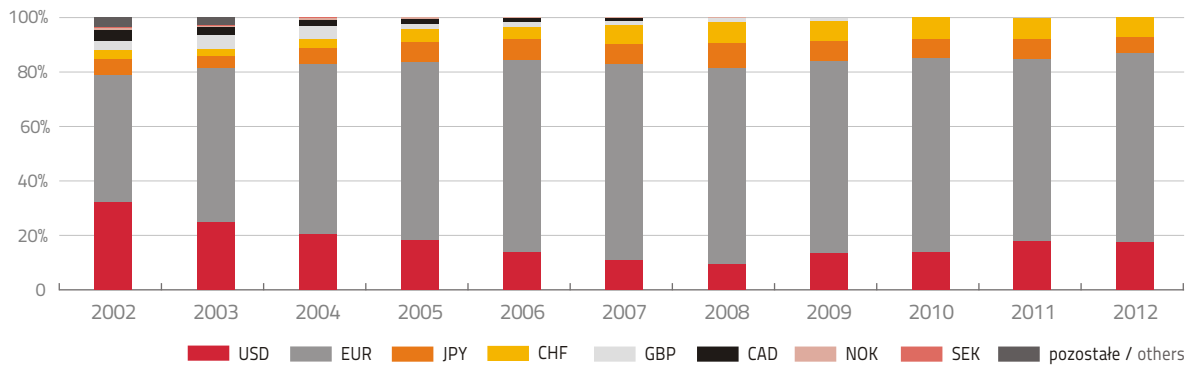
Wykres 8.4 / Chart 8.4
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2002-2012
Currency profile of State Treasury debt in 2002-2012

Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego udział wzrósł z 46,7% w 2002 r. do 69,4% na koniec 2012 r. Udział dolara amerykańskiego, po systematycznym spadku z 32,5% w 2002 r. poniżej 10% w 2008 r., w kolejnych latach ponownie rósł, osiągając 17,6% na koniec 2012 r. Wśród pozostałych walut nastąpił istotny wzrost udziału franka szwajcarskiego (z 3,3% do 7,2%).

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro. This share increased from 46.7% in 2002 up to 69.4% at the end of 2012. The share of the U.S. dollar, after a period of decrease, from 32.5% in 2002 to below 10% in 2008, increased again in the subsequent years, reaching 17.6% at the end of 2012. As for debt in other currencies, there was a significant rise of the share of Swiss franc (from 3.3% to 7.2%).



Wykres 8.5 / Chart 8.5

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2002-2012
Currency structure of foreign State Treasury debt in 2002-2012

Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (Average Time to Refixing). ATR interpretowane jest jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem w 2012 r. nieznacznie spadła z 4,33 do 4,30 roku.

Natomiast wskaźnik duration, jest jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. W przeciwieństwie do wskaźnika ATR, duration nie obejmuje obligacji inflacyjnych. Duration długu SP ogółem wzrosło w 2012 r. wobec 2011 r. z 3,52 roku do 3,81 roku w efekcie wzrostu zarówno duration długu krajowego, jak i zagranicznego.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zwiększył się z 3,25 na koniec 2011 r. do 3,29 roku na koniec 2012 r. Było to wypadkową następujących czynników:

- wzrostu średniej zapadalności długu (z 4,25 roku do 4,47 roku)
- dalszego ograniczenia skali emisji bonów skarbowych
- nieznacznego zwiększenia emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu, w tym indeksowanych, przy jednoczesnym wzroście ich udziału w krajowych SPW.

Duration krajowego długu rynkowego wzrosło z 2,80 roku na koniec 2011 r. do 3,01 roku na koniec 2012 r. Oprócz wymienionych czynników wpływających na wskaźnik ATR, na wzrost duration miał również wpływ spadek stóp procentowych w IV kw. 2012 r.

ATR długu zagranicznego spadło z 6,55 roku do 6,40, co było pochodną spadku średniej zapadalności długu zagranicznego oraz zwiększenia roli kredytów o zmiennej stopie procentowej w finansowaniu zagranicznym. Duration długu zagranicznego w 2012 r. wzrosło z 4,96 roku do 5,37 na skutek znaczącego obniżenia się stóp procentowych (rentowność 10-letnich obligacji SP nominowanych w EUR spadła z 5,12% na koniec 2011 r. do 2,47% na koniec 2012 r.).

Safe level of interest rate risk

Average time to refixing (ATR) is a measure of interest rate risk. ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2012 ATR of total debt decreased slightly from 4.33 to 4.30 years.

On the other hand, duration measures an average time of adjustment of debt servicing cost to changes in interest rates. Unlike ATR, duration does not include inflation-linked bonds. In 2012 the duration of State Treasury debt increased to 3.81 years from 3.52 years at the end of 2011.

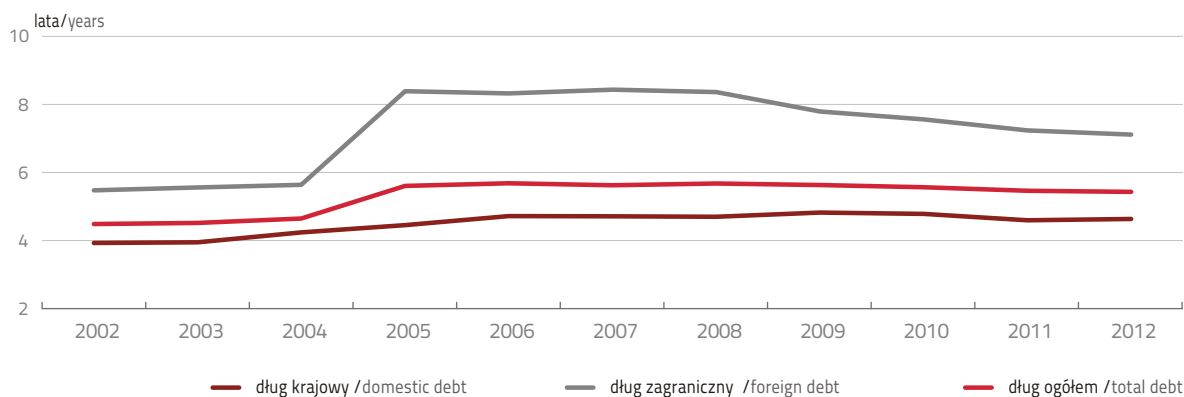
The increase was a result of an extension of both domestic and foreign debt duration.

ATR of the domestic debt increased from 3.25 to 3.29 years. The factors that influenced the change were:

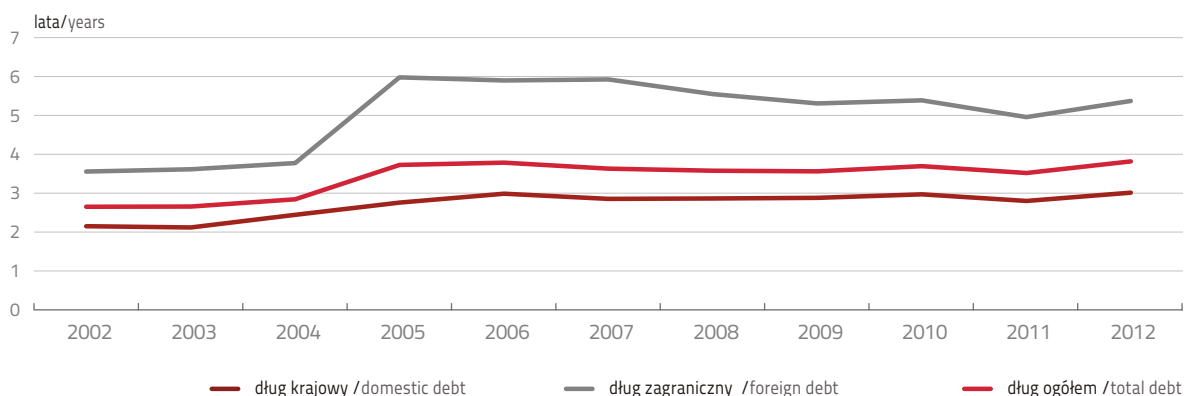
- lengthening of average maturity of State Treasury debt (from 4.25 to 4.47)
- further limitation of the issuance of Treasury bills
- slight increase in the issuance of floating rate bonds while their share in total domestic Treasury securities increased.

Duration of domestic marketable debt increased from 2.80 years at the end of 2011 to 3.01 years at the end of 2012. Apart from factors mentioned above that influenced ATR, the increase of duration was driven by the drop in interest rates in the fourth quarter of 2012.

ATR of foreign debt declined from 6.55 to 6.40 years, as a result of a shortening of ATM for foreign debt and a growing importance of floating rate loans from International Financial Institutions. Duration of foreign debt rose from 4.96 to 5.37 years as a result of significant fall of interest rates (the yield of 10-year euro-denominated Polish Treasury bonds dropped from 5.12% at the end of 2011 to 2.47% at the end of 2012).



Wykres 8.6 / Chart 8.6
ATR (Average Time to Refixing)
długu Skarbu Państwa w latach 2002-2012
ATR (Average Time to Refixing)
of State Treasury debt in 2002-2012



Wykres 8.7 / Chart 8.7
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2002-2012
Duration of State Treasury debt in 2002-2012

Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2012 r. poziom środków złotych i walutowych zapewnił bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w okresie zmiennej i niepewnej sytuacji rynkowej związanej z utrzymującym się kryzysem zadłużeniowym na świecie.

Wysokość środków walutowych będących w dyspozycji Ministra Finansów wynikała z uzyskiwanych wpływów z emisji obligacji zagranicznych, z wpływów z kredytów międzynarodowych instytucji finansowych (Europejskiego Banku Inwestycyjnego, Banku Światowego i Banku Rozwoju Rady Europy), jak również z wpływów środków z Komisji Europejskiej.

Level of public funds in State budget accounts

In 2012 the level of domestic and foreign currency resources enabled safe financing of the budget borrowing requirements in times of volatile and uncertain situation on financial markets connected with the debt crisis.

The level of available foreign currency resources was a result of issuances of bonds denominated in foreign currencies, loans incurred from the European Investment Bank, World Bank, Council of Europe Development Bank and transfers of funds from the European Commission.

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

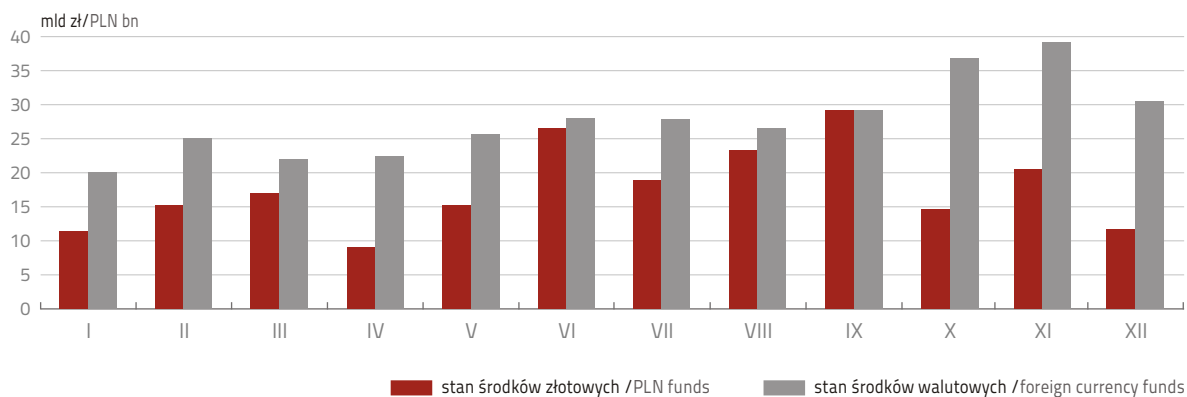
- nierównomiernego rozkładu potrzeb budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (jedenorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, lipcu i październiku 2012 r. na kwoty odpowiednio 10,9 mld zł, 20,7 mld zł, 14,3 mld zł i 16,4 mld zł według nominału),
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży skarbowych papierów wartościowych w miesiącach, z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym,
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

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

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- irregular distribution of borrowing requirements within the year (significant redemptions of Treasury bonds, especially in January, April, July and October for the amount of PLN 10.9bn, 20.7bn, 14.3bn and 16.4bn respectively, in nominal value),
- aim to achieve sustainable supply of Treasury bonds throughout the whole year, regarding strength of market's seasonality factor during the year
- deviation from the planned budget borrowing needs.

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



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2012 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2012 (end of month)

Depozyty w krajach UE

W 2012 r. Ministerstwo Finansów nie zawierało transakcji depozytowo-pożyczkowych z agencjami lub instytucjami zarządzającymi płynnością budżetu innych państw UE.

Sprzedż walut na rynku finansowym

W 2012 r., podobnie jak w roku ubiegłym, MF wymieniał waluty związane z zarządzaniem długiem oraz pochodzące z funduszy unijnych zarówno na rynku walutowym za pośrednictwem BGK, jak i w NBP. Na rynku walutowym wymieniono łącznie równowartość 6,5 mld EUR.

Deposits in the EU- countries debt management agencies

In 2012 Ministry of Finance did not conclude either deposit or loan transactions with EU-countries debt management agencies.

Exchange of the currency on the financial market

In 2012, similarly to 2011, the Ministry of Finance concluded the exchange of foreign currency resources related to the public debt management and received from the EU both on the financial market, via BGK, and in the central bank. Total exchange on the financial markets amounted to equivalent of EUR 6.5bn.

Kwiaty polskie

*Metronomicznie odmierzany
I, w senną sieć zasznurowany,
Wzdłuż ciała czuję złoty tangens
I wraz z Pilicą wpływam w Ganges (...)*

Flowers of Poland

*Rhythmically paced by poetic themes
Entangled in the net of dreams,
My body aligned with a tangent of gold
On Pilica river into the Ganges I float(...)*

Julian Tuwim



rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim

ROZDZIAŁ IX

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

67

CHAPTER IX

Treasury securities secondary market

W ciągu 2012 r. rentowności krajowych obligacji skarbowych 2-, 5- i 10-letnich spadły do poziomów odpowiednio 3,12%, 3,22% i 3,73% i były to najniższe w historii poziomy rentowności tych benchmarków.

In 2012 yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds fell to the levels: 3.12%, 3.22% and 3.73%, respectively, which constituted the record low levels of the benchmarks.

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

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

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

Nieznaczny spadek wartości transakcji zawartych na krajowych skarbowych papierach wartościowych

W 2012 r. na rynku wtórnym krajowych skarbowych papierów wartościowych zawarto transakcje o wartości 110 911,1 mld zł, w tym na:

- obligacjach skarbowych o wartości 10 681,8 mld zł (97,9% obrotów ogółem)
- bonach skarbowych o wartości 229,3 mld zł (2,1% obrotów ogółem).

W porównaniu z 2011 r. wartość transakcji na obligacjach skarbowych spadła o 67,1 mld zł (0,6%), natomiast wartość transakcji na bonach skarbowych spadła o 261,5 mld zł (53,3%).

Treasury securities secondary market

Treasury securities secondary market

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

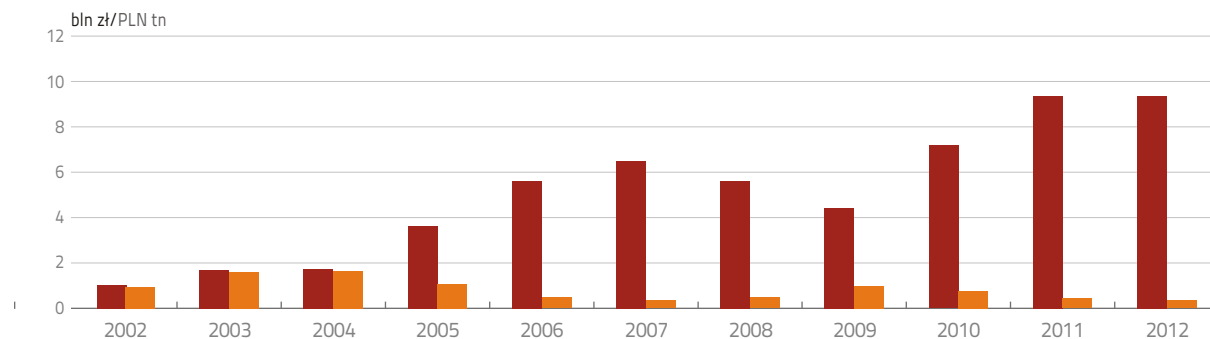
Registration and settlement of transactions are handled by the NBP Registry of Securities – RPW (T-bills) and the National Depository for Securities – KDPW S.A. (T-bonds denominated in PLN). Settlement of transactions in Treasury bonds denominated in foreign currencies is handled by Euroclear, Clearstream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

Slight decrease in transactions value for Treasury bonds denominated in PLN

In 2012 the transactions worth PLN 10 911.1bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN, including:

- Treasury bonds transactions of PLN 10 681.8bn (97.9% of total turnover)
- Treasury bills transactions of PLN 229.3bn (2.1% of total turnover).

The value of Treasury bonds transactions fell by PLN 67.1bn (0.6%) in comparison to 2011, whereas the value of Treasury bills transactions fell by PLN 261.5bn (53.3%).



Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2002-2012

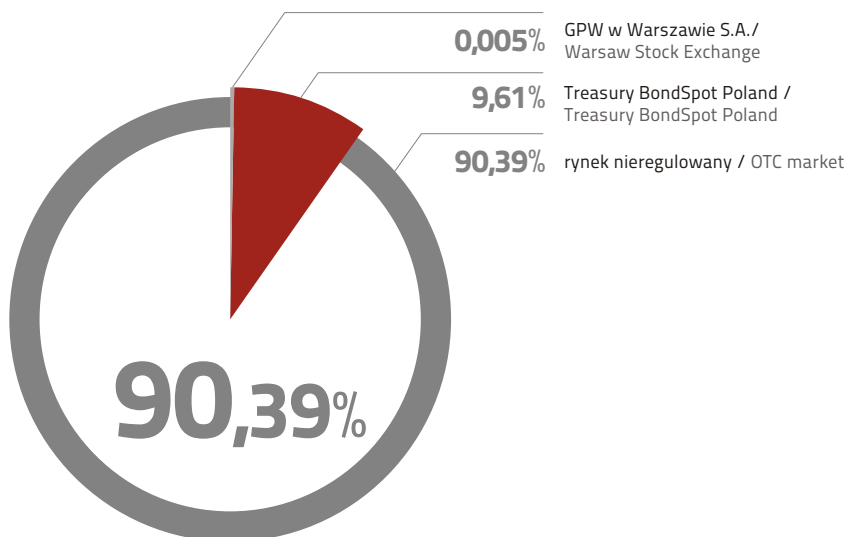
Value of transactions for Treasury securities denominated in PLN in 2002-2012

obligacje skarbowe / Treasury bonds

bony skarbowe / Treasury bills

W 2012 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie odnotowano zmian. W dalszym ciągu obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (90,4%), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów wyniósł 9,6%, a udział Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. nie przekroczył 0,005%.

In 2012 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change. The trading was focused on the non-regulated OTC market (90.4%), while turnover on Treasury BondSpot Poland amounted to 9.6%, whereas at the Warsaw Stock Exchange did not exceed 0.005%.



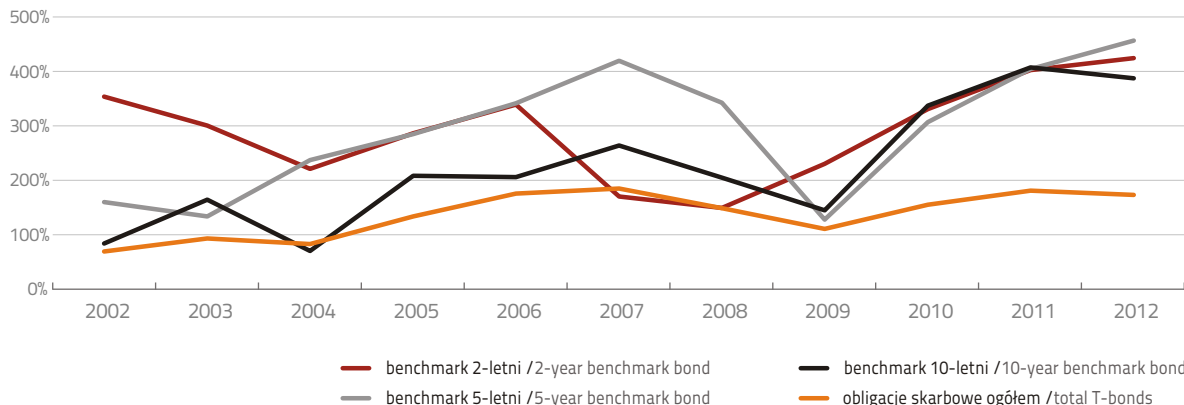
Wykres 9.2 / Chart 9.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2012 r.
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2012

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2012 r. płynność rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia zmniejszyła się nieco w porównaniu z poprzednim rokiem. Płynność całego rynku wtórnego krajowych rynkowych obligacji skarbowych spadła z 181,4% do 173,7%, co wynikało z nieznacznego spadku obrotów na rynku wtórnym, przy jednoczesnym wzroście zadłużenia. Zmniejszyła się również płynność dla benchmarku 10-letniego (z 407,4% do 387,7%), a zwiększyła dla benchmarku 2- i 5-letniego (z 402,7% do 424,2% i z 404,6% do 456,6%.

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2012 the liquidity of the secondary market (calculated as a ratio of average value of transactions to average amount outstanding) decreased slightly in comparison to 2011. The liquidity ratio for the whole domestic secondary market fell from 181.4% to 173.7% which was explained by insignificant decrease in turnover on the secondary market and increase in the amount outstanding at the same time. The ratio for 10-year benchmark bond decreased as well (from 407.4% to 387.7%), whereas the ratios for 2- and 5-year benchmark bonds rose from 402.7% to 424.2% and from 404.6% to 456.6% respectively.



Wykres 9.3 / Chart 9.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2002-2012
Secondary market liquidity ratios for domestic benchmark Treasury bonds in 2002-2012

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2002-2012

W latach 2002-2012 miał miejsce znaczący spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadła odpowiednio o 6,73 pkt. proc., 6,26 pkt. proc. i 5,09 pkt. proc.

Złożyły się na to głównie następujące czynniki:

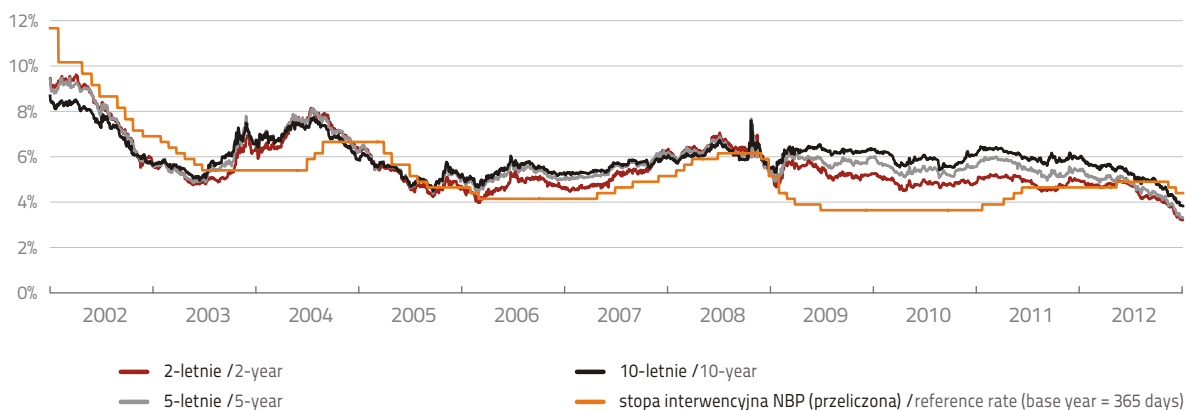
- obniżka o 7,25 pkt. proc. stopy interwencyjnej NBP
- poprawa wskaźników makroekonomicznych Polski
- spadek ryzyka inwestycyjnego (podniesienie ratingu)
- wejście Polski do UE i perspektywa przyjęcia euro
- silny wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w złotowe obligacje skarbowe.

Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2002-2012

In 2002-2012 yields of Treasury bonds issued on the domestic market decreased significantly. The yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds on the secondary market dropped 6.73 pp, 6.26 pp and 5.09 pp, respectively.

This mainly resulted from:

- decrease in the NBP reference rate by 7.25 pp
- improvement of Polish macroeconomic indicators
- decrease in investment risk (ratings' upgrades)
- entry of Poland into the EU and prospects of adopting the euro
- strong demand of foreign investors for local currency Treasury bonds.



Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2002-2012
Yields of domestic Treasury bonds and the Central Bank reference rate in 2002-2012

Silny spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2012 r. do rekordowo niskich poziomów

W ciągu 2012 r. rentowności krajowych obligacji skarbowych 2-, 5- i 10-letnich spadły odpowiednio o 175 pb, 212 pb i 218 pb do poziomów odpowiednio: 3,12%, 3,22% i 3,73% i były to najniższe w historii poziomy rentowności tych benchmarków na zamknięciu rynku.

Sharp decrease in yields of domestic Treasury bonds in 2012 to record low levels

In 2012 yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds fell 175 bp, 212 bp and 218 bp to 3.12%, 3.22% and 3.73%, respectively. These were the lowest yields at the market close in the history.

Do wzrostu cen obligacji skarbowych w największym stopniu przyczyniły się następujące czynniki:

- dobre postrzeganie polskich aktywów na tle niektórych państw europejskich (relatywnie niskie ryzyko kredytowe i wysokie rentowności), co przełożyło się na duży popyt ze strony inwestorów zagranicznych (w całym roku zaangażowanie nierezydentów w polskie obligacje skarbowe zwiększyło się o 37,4 mld zł do rekordowego poziomu 189,9 mld zł)
- publikacje serii danych makro wskazujących na spowolnienie wzrostu gospodarczego i zwiększających oczekiwania inwestorów na obniżki stóp procentowych przez RPP (PKB, inflacja, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna)
- rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez RPP pod koniec roku i oczekiwania na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej
- ograniczenie wielkości emisji obligacji skarbowych w drugiej połowie roku.

W efekcie rentowności obligacji osiągały kolejne rekordowo niskie poziomy (w dniu 28 XII w ciągu dnia rentowności benchmarków 2-, 5- i 10-letnich wyniosły odpowiednio 3,08%, 3,18% i 3,68%).

The main drivers of bonds prices growth were:

- good perception of Polish assets compared to some eurozone countries (relatively low credit risk and high yields) resulting in foreign investors' strong demand for Polish Treasury bonds (non-residents' portfolios of local currency Treasury bonds increased by PLN 37.4bn in 2012 to a record high level of PLN 189.9bn)
- macroeconomic indicators suggesting economic slowdown and increasing interest rates cuts expectations (GDP, CPI, industrial output, retail sales)
- the beginning of monetary policy easing cycle at the end of the year and expectations of further interest rates cuts by the Monetary Policy Council
- decrease in the value of debt issuance in the second half of the year.

As a result, Treasury bonds yields reached record low levels (on December 28th the yields of 2-, 5- and 10-year benchmark bonds fell to 3.08%, 3.18% and 3.68%, respectively).



Wykres 9.5 / Chart 9.5

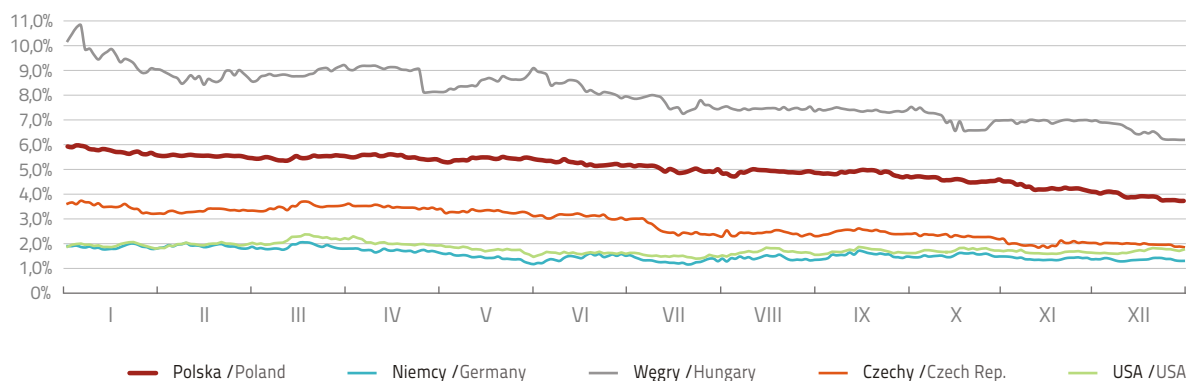
Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2012 r.
Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2012

Silny spadek spreadów pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce i na rynkach bazowych

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych spadła o 218 pb, niemieckich o 52 pb, a amerykańskich o 12 pb. Oznaczało to wyraźne zawężenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy z 408 pb do 243 pb oraz spreadu pomiędzy Polską i USA z 403 pb do 197 pb na koniec 2012 r.

Sharp decrease in spreads between long-term Treasury bond yields in Poland and the core markets

In 2012 the long-term bond yields in Poland, Germany and the US fell 218 bp, 52 bp and 12 bp respectively. These changes resulted in narrowing of spreads between the long-term bond yields in Poland and Germany from 408 bp to 243 bp and between Poland and the US from 403 bp to 197 bp at the end of 2012.



Wykres 9.6 / Chart 9.6
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2012 r.
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2012

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

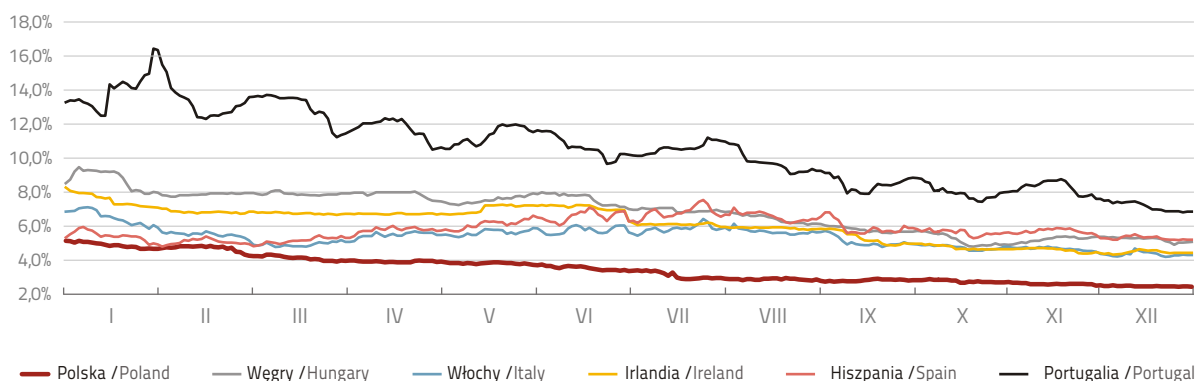
Na fali poprawy sentymentu rynkowego na przestrzeni 2012 roku rentowności na rynku wtórnym obligacji większości emitentów suwerennych uległy znacznemu zmniejszeniu. Ponadto, kwotowania cen polskich obligacji cechowały się dużo mniejszą zmiennością niż w przypadku innych emitentów, zwłaszcza peryferyjnych krajów strefy euro.

Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro spadła w 2012 r. o prawie 270 pb i pod koniec roku osiągnęła rekordowo niski poziom 2,47%. W tym samym czasie spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro emitowanych przez Polskę i Niemcy spadł o niemalże 200 pb i wyniósł 128 pb.

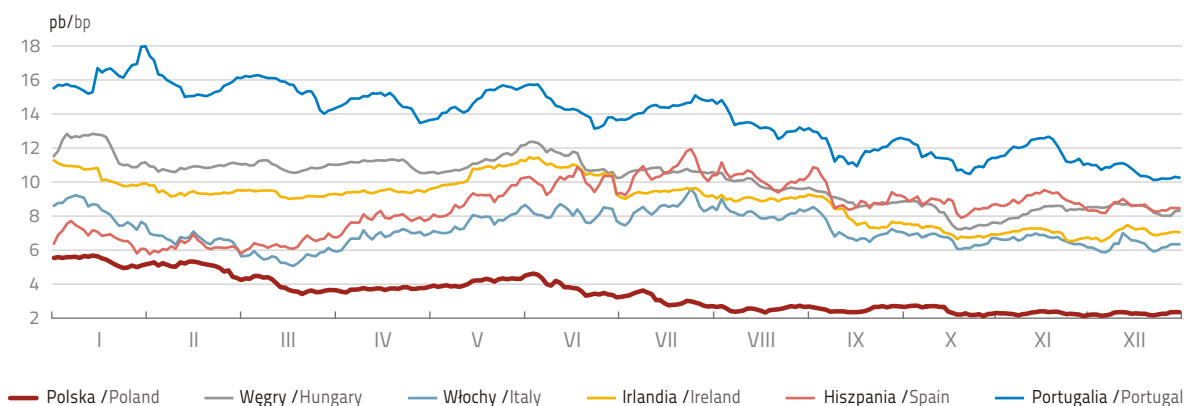
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In line of improving market sentiment in the course of 2012 bond yields of most sovereign issuers decreased significantly on the secondary market. Moreover, yields of Polish bonds were less volatile than those issued by other sovereigns, especially peripheral eurozone countries.

The yield of 10-year euro-denominated Polish bonds plunged in the course of 2012 by almost 270 bp and achieved its all time low of 2.47%. During the same period a difference between yields of long-term euro-denominated bonds issued by Poland and Germany narrowed to almost 200 bp and amounted to 128 bp.



Wykres 9.7 / Chart 9.7
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2012 r.
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2012



Wykres 9.8 / Chart 9.8
 Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2012 r.
 Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2012

Kwotowania kontraktów CDS w 2012 r.

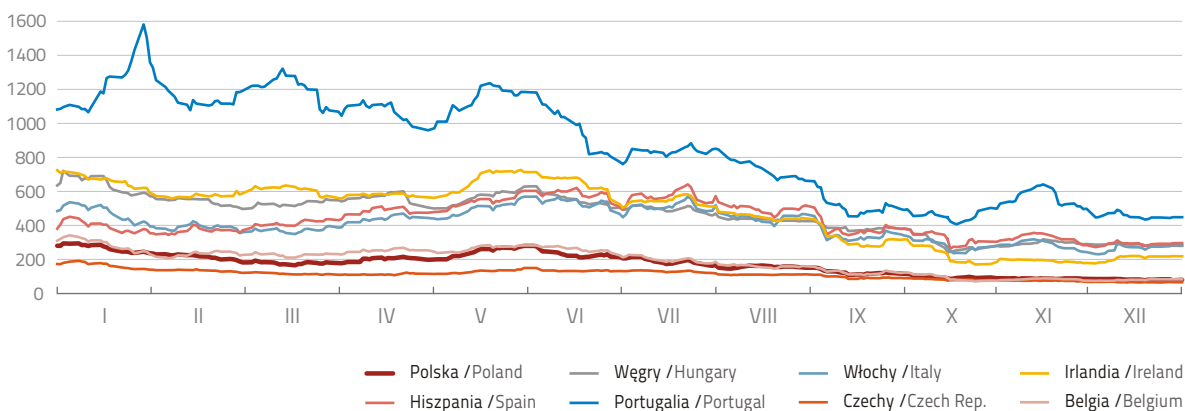
Podobne tendencje jak na rynku obligacji, miały miejsce na rynku kontraktów CDS (Credit Default Swap), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu. Na fali ogólnej poprawy nastrojów rynkowych w trakcie 2012 r. kwotowania 5-letnich CDS dla Polski zbliżyły się do poziomu, na jakim kwotowane są kontrakty CDS dla Czech. Ponadto od drugiej połowy roku ryzyko niewypłacalności Polski oceniano niżej niż niektórych krajów o zdecydowanie wyższym ratingu, jak Belgia czy Francja.

Polski 5-letni CDS na koniec 2012 r. znajdował się na poziomie 81 pb i obniżył się w ciągu roku o 200 pb.

Quotations of CDS contracts in 2012

Similar trends as in the spot bond market were observed on the CDS market (Credit Default Swap), a tool providing the insurance against debt issuer's default. Amid improving market situation in the course of 2012 Poland's CDS was quoted gradually lower and closer to the Czech Republic's CDS. In the second half of 2012 the risk of Poland's default was assessed lower than of countries rated significantly higher, like Belgium or France.

At the end of 2012 the 5-year Poland's CDS amounted to 81 pb and decreased during a calendar year by 200 pb.



Wykres 9.9 / Chart 9.9
 Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2012 r. dla wybranych krajów
 5-year CDS in 2012

Wspomnienie Memories

*Od twoich listów pachniało w sieni,
gdym wracał zdyszany ze szkoły,
a po ulicach w lekkiej jesieni
fruwały za mną jasne anioły.*

*Your fragrant letters filling the hall,
Hypnotized me when I took of my coat,
Angles bright around me would float,
In the warmth of that memorable Fall.*

Juliusz Tuwim

rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim



ROZDZIAŁ X

Polityka informacyjna

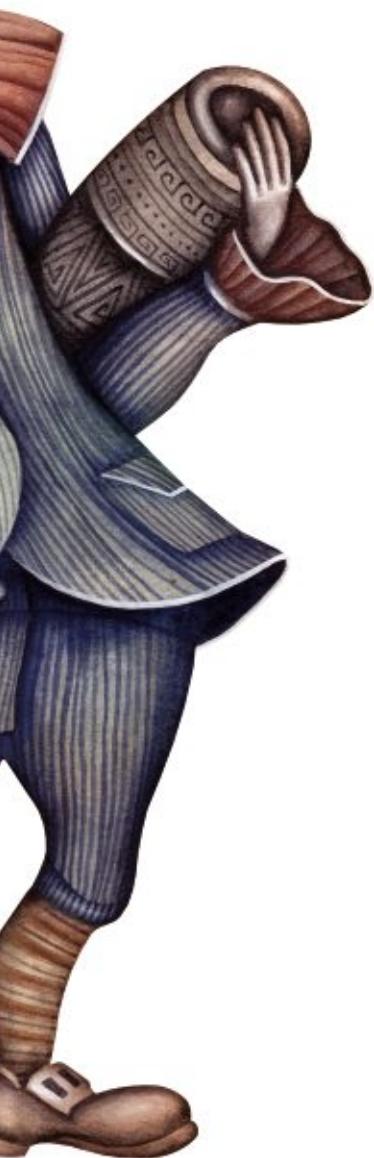
75

CHAPTER X

Investor relations policy

Jednym z zadań służących realizacji celu „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012-15” jest zwiększanie efektywności rynku SPW poprzez poszerzanie bazy inwestorów (spotkania z inwestorami w MF i podczas tzw. roadshows) i transparentną politykę informacyjną.

One of the goals imposed by “The Public Sector Debt Management Strategy for 2012-2015” is increasing efficiency of the TS market by broadening the investor base and transparent investor relations policy.



Polityka informacyjna

Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Minister Finansów systematycznie ogłasza:

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

Spotkania i konsultacje z inwestorami

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

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

Zgodnie z zapisami *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012-15* spotkania z inwestorami są jedną z form poszerzania bazy inwestorów i, w efekcie, zwiększania efektywności rynku SPW, co miało swoje odzwierciedlenie przede wszystkim w napływie kapitału zagranicznego na rynek SPW, który w minionym roku wyniósł 36,3 mld zł, ponad 10 mld zł więcej aniżeli w roku poprzedzającym, osiągając rekordową wielkość 190,5 mld zł.

Strony w serwisach informacyjnych Reuters i Bloomberg oraz w internecie

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

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

Investor relations policy

Publication of financing schedules of State budget borrowing requirements

The Minister of Finance regularly announces:

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

Meetings and consultations with investors

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

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

According to the *Public Sector Debt Management Strategy for 2012-2015* meetings with investors are one way of broadening the investor base and, furthermore, increasing efficiency of the TS market. The reflection of this comes especially by foreign capital inflow to the T-securities market of PLN 36.3bn, PLN 10bn higher than a year earlier, and reached the record high level of PLN 190.5bn.

Websites in Reuters, Bloomberg and Internet

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

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

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

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

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

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

Ptasie plotki Bird's gossip

Przyszła gąska do kaczuszki,
Obgadały kurze nóżki.

Do indyczki przyszła kurka,
Obgadały kacze piórka.

Przyszła kaczka do perliczki,
Obgadały dziób indyczki.

Kaczka kacze wykwała,
Co gęś o niej nagegała.

Lady Goose came to Miss Duck,
Hen's legs to honk and quack.

Lady Turkey to Miss Hen came,
To gobble over Duck's ill fame.

Guinea Fowl met with Miss Duck,
To make Turkey the object of quack.

Miss Duck ceased not to complain,
How others tried to spoil her good name.

Julia Tuwim

rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim



ROZDZIAŁ XI

Kontakty

CHAPTER XI

Contact details



Kontakty / Contact detail

MINISTERSTWO FINANSÓW MINISTRY OF FINANCE

Departament Długu Publicznego

Public Debt Department

ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa
tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31
faks: +48 22 694 50 08
e-mail: sekretariat.dp@mf.gov.pl

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

Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>

INNE KONTAKTY OTHER CONTACTS

Narodowy Bank Polski
National Bank Of Poland
ul. Świętokrzyska 11/21
00-919 Warszawa
tel.: +48 22 653 10 00
faks: +48 22 620 85 18
e-mail: listy@nbp.pl

<http://www.nbp.pl>

Komisja Nadzoru Finansowego
Polish Financial Supervision Authority
Plac Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
tel.: +48 22 262 50 00
faks: +48 22 262 51 11
e-mail: knf@knf.gov.pl

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

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych **National Depository For Securities**

ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
tel.: +48 22 537 93 43
faks: +48 22 627 31 11
e-mail: kdpw@kdpw.pl

<http://www.kdpw.pl>

Bondspot S.A.
Bondspot S.A.
Al. Armii Ludowej 26
00-609 Warszawa
tel. +48 22 579 81 00
fax +48 22 579 81 01
e-mail: bondspot@bondspot.pl

<http://www.bondspot.pl>

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
Warsaw Stock Exchange
ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
tel.: +48 22 628 32 32
faks: +48 22 628 17 54
e-mail: gpw@gpw.pl

<http://www.gpw.pl>

Dealerzy Skarbowych Papierów Wartościowych na rok 2013 / Treasury Securities Dealers in 2013

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

Pan Hilary

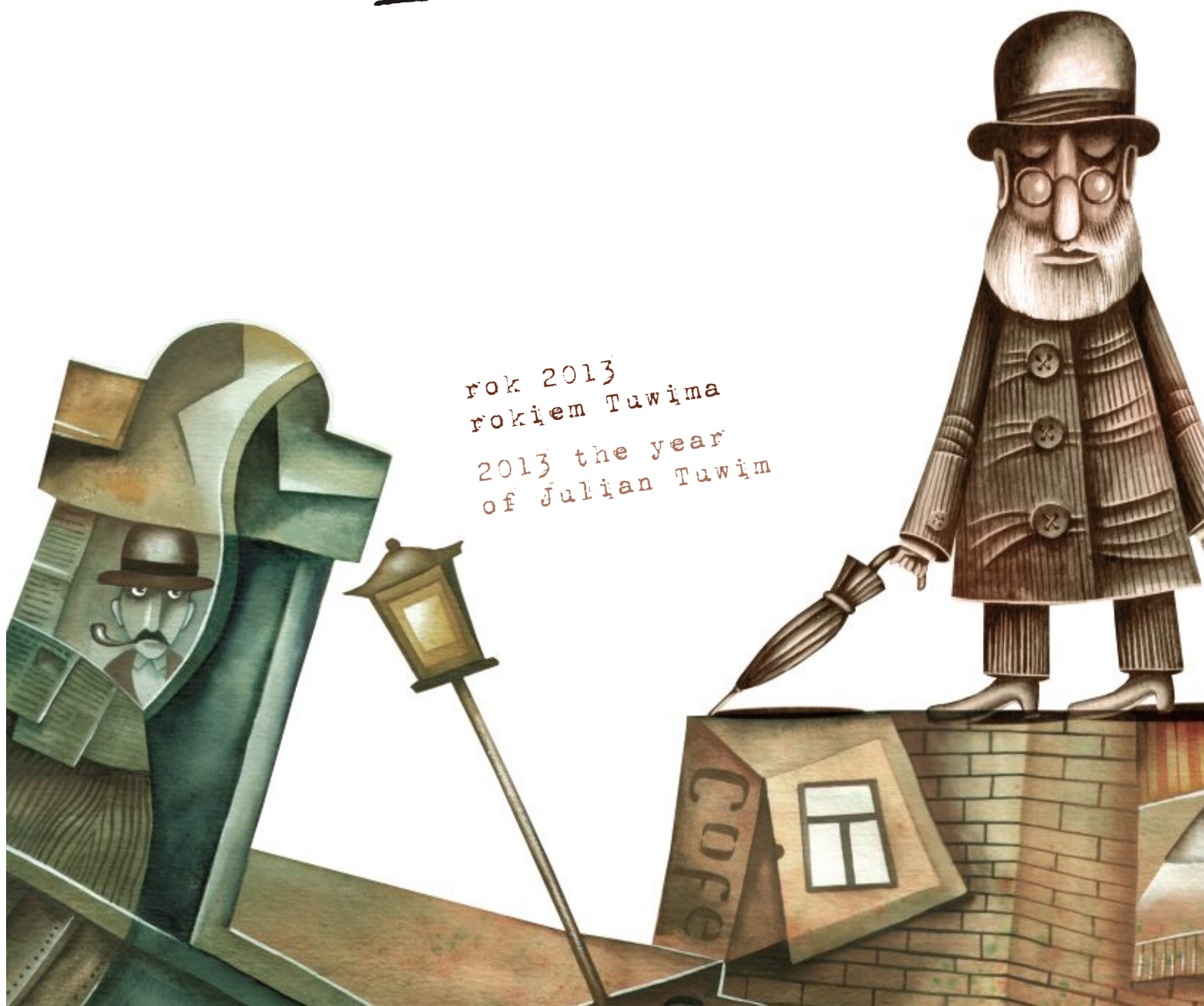
*Pod kanapą, na kanapie,
Wszędzie szuka, parska, sapie!
Szuka w piecu i w kominie,
W mysiej dziurze i w pianinie.*

Mister Hillary

*Seeking, panting,
Couch ransacking.
Searching pianos and stove pipes,
All the soot his frock-coat wipes.*

Juliusz Tuwim

rok 2013
rokiem Tuwima
2013 the year
of Julian Tuwim



Załączniki

1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

Appendix

1. Rules of taxation on Treasury securities



Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

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

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

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

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

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

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

Natomiast zasady opodatkowania dochodów (przychodów) z kapitałów pieniężnych regulują ustawy:

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

Rules of taxation on treasury securities

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

The Treasury savings securities may be acquired also by – resident and non-resident – associations, other non-profit organizations, foundations entered in the court register, and in case of non-residents, also in other official register, as far as specifically provided in the conditions of issue of securities.

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

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

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

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

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

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

1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne.

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

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

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

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

Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 119 w/w ustawy, zwolnione z opodatkowania są dochody uzyskiwane z tytułu odsetek od papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa w części odpowiadającej kwocie odsetek zapłaconych przy nabyciu tych papierów wartościowych od emitenta. W przypadku obligacji nabytych na rynku wtórnym całość wypłaconych odsetek podlega opodatkowaniu 19% zryczałtowanym podatkiem dochodowym. Opodatkowaniu podlega dochód (przychód) uzyskany przez podatnika w momencie wypłaty lub postawienia go do dyspozycji podatnika.

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

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

Stosownie do postanowień art. 19 ustawy z dnia 12 listopada 2003 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 202, poz. 1956, z późn. zm.), wolne od podatku są dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych), które zostały nabyte przed dniem 1 stycznia 2003 r. Dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych nie łączy się z innymi dochodami i należy je wykazać w odrębnym zeznaniu podatkowym (PIT-38).

1. Taxation on income received by natural persons

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne

Na podstawie art. 3 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podatnicy, jeżeli mają siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów. Dochody osób prawnych z tytułu odsetek, dyskonta, a także dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych), podlegają opodatkowaniu łącznie z innymi dochodami na zasadach ogólnych. Zgodnie z art. 19 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podatek wynosi 19% podstawy opodatkowania.

Natomiast, zgodnie z art. 3 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatnicy, jeżeli nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów, które osiągają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Zasady opodatkowania odsetek uzyskiwanych przez osoby prawne niemające siedziby na terytorium Polski reguluje art. 21 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatek dochodowy z tytułu uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez podatników, którzy nie mają na terenie Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, przychodów z odsetek ustala się w wysokości 20% przychodów. Natomiast dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych) uzyskane w Polsce zarówno przez osoby mające siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jak i poza jej granicami, podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych tj. według stawki podatku dochodowego wynoszącej 19%.

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

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

2. Taxation on income received by legal persons

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

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

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

In accordance with Article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income Tax, taxpayers (legal persons) not having their seat or place of management in Poland, are subject to Polish tax only on the income derived in Poland. The rules of taxation on interest received by legal persons not having their seat or place of management within the territory of the Republic of Poland are regulated in Article 21 of Act on Corporate Income Tax. According to Article 21 paragraph 1 subparagraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, income tax on revenues from interest received within the territory of the Republic of Poland by the taxpayers not having their seat or place of management in Poland shall be collected in the amount of 20% of revenues. Whereas the income from sale of securities (including Treasury securities) received within Poland by legal persons having their seat or place of management in Poland or abroad, is subject to general tax rules, i.e. to 19% tax rate.

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

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

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

Nauka

*Nauczyli mnie mnóstwa mądrości,
Logarytmów, wzorów i formułek,
Z kwadracików, trójkątów i kółek
Nauczali mnie nieskończoności.*

Science

*Wisdoms many I was taught,
Algorithms, Logarithms in pairs,
In triangles, circles, squares,
It was the infinity to be caught.*

Julia Tawima

rok 2013
rokiem Tawima
2013 the year
of Julian Tawim



Załączniki

2. Dane do wykresów

Appendix

2. Charts data



Wykres 2.1/Chart 2.1

Produkt Krajowy Brutto nominalny i realny w latach 2002-2012

Nominal Gross Domestic Product and real Gross Domestic Product growth in 2002-2012

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Produkt Krajowy Brutto nominalny, mld zł/ Nominal Gross Domestic Product, PLN bn	808,6	843,2	924,5	983,3	1 060,0	1 176,7	1 275,5	1 344,5	1 416,6	1 528,1	1 595,3
Produkt Krajowy Brutto realny, % /Real Gross Domestic Product, %	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9

Wykres 2.2/Chart 2.2

Inflacja (CPI) w latach 2002-2012

CPI inflation in 2002-2012

%	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Inflacja w grudniu*/ Inflation in December*	0,8	1,7	4,4	0,7	1,4	4,0	3,3	3,5	3,1	4,6	2,4
Inflacja średnioroczna/ Inflation yearly average	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7

* w stosunku do grudnia roku poprzedniego/in comparison with December of previous year

Wykres 2.4/Chart 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w latach 2002-2012

General government deficit in 2002-2012

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł/General government deficit, PLN bn	40,3	52,2	49,8	40,1	38,5	22,1	47,0	99,6	111,3	76,1	62,7
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB/ Real Gross Domestic Product, % GDP	5,0	6,2	5,4	4,1	3,6	1,9	3,7	7,4	7,9	5,0	3,9

Wykres 2.5/Chart 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2002-2012

Current account balance in 2002-2012

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł/ Current account balance, PLN bn	-22,5	-21,3	-48,9	-23,5	-40,5	-72,6	-83,7	-52,2	-72,3	-74,5	-56,4
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, %/ Current account balance to GDP ratio, %	-2,8	-2,5	-5,3	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-3,9	-5,1	-4,9	-3,5

Wykres 2.6/Chart 2.6

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2002-2012

Foreign Direct Investments in Poland in 2002-2012

mld euro/EUR bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce/ Foreign Direct Investments in Poland	4,4	4,1	10,2	8,3	15,7	17,2	10,1	9,3	10,5	13,6	2,7

Wykres 2.7/Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2002-2012

Official reserve assets in 2002-2012

mld euro/EUR bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Oficjalne aktywa rezerwowe/ Official reserve assets	28,5	27,1	27,0	36,0	36,8	44,7	44,1	55,2	70,0	75,7	82,6

Wykres 2.8/Chart 2.8

Kurs USD/PLN, EUR/PLN oraz EUR/USD w latach 2002-2012

USD/PLN, EUR/PLN and EUR/USD rates in 2002-2012

na koniec roku/ as of the end of a year	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kurs USD/PLN	3,8388	3,7405	2,9904	3,2613	2,9105	2,4350	2,9618	2,8503	2,9641	3,4174	3,0996
Kurs EUR/PLN	4,0202	4,7170	4,0790	3,8598	3,8312	3,5820	4,1724	4,1082	3,9603	4,4168	4,0882
Kurs EUR/USD	1,0473	1,2611	1,3640	1,1835	1,3163	1,4710	1,4087	1,4413	1,3361	1,2924	1,3189
Średnioroczny/ yearly average	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kurs USD/PLN	4,0795	3,8889	3,6540	3,2348	3,1025	2,7667	2,4092	3,1162	3,0157	2,9634	3,2570
Kurs EUR/PLN	3,8557	4,3978	4,5340	4,0254	3,8951	3,7829	3,5166	4,3273	3,9946	4,1198	4,1850
Kurs EUR/USD	0,9451	1,1308	1,2408	1,2444	1,2555	1,3673	1,4597	1,3886	1,3246	1,3902	1,2849

Wykres 2.9/Chart 2.9

Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych, zakładów ubezpieczeń oraz funduszy inwestycyjnych w latach 2002-2012

Net assets of pension funds, insurance companies and investment funds in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Otwarte fundusze emerytalne/ Pension funds	31,6	44,8	62,0	86,1	116,6	140,0	138,3	178,6	221,3	224,7	269,6
Fundusze inwestycyjne/ Investment funds	22,8	33,2	37,5	61,3	99,2	133,8	73,9	93,4	120,1	114,9	145,8
Zakłady ubezpieczeń/ Insurance companies	57,5	65,7	77,5	89,6	108,6	126,9	137,9	139,0	145,2	146,1	162,9
Ogółem / Total	111,9	143,8	177,0	236,9	324,3	400,7	350,1	411,0	486,5	485,8	578,3

Wykres 3.3/Chart 3.3

Deficyt i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w latach 2004-2012
General government deficit to GDP ratio and general government debt to GDP ratio in 2004-2012

% PKB/% GDP	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych/ General government deficit	5,7	4,1	3,6	1,9	3,7	7,4	7,9	5,0	3,9
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych/ General government debt	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8	56,2	55,6

Wykres 6.1/Chart 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2002-2012
Net borrowing requirements of the State budget in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deficyt budżetu państwa/ State budget deficit	39,4	37,0	41,4	28,4	25,1	16,0	24,3	23,8	44,6	25,1	30,4
Deficyt budżetu ŚE/ EU funds budget deficit									10,4	12,2	3,7
Transfer środków do OFE/ Transfer of funds to Open Pension Funds	0,0	0,0	10,6	12,6	14,9	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4	8,2
Prywatyzacja netto/ Net privatisation	-2,0	-3,0	-7,4	-2,8	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6	-9,0	-6,3	-3,5
Konsolidacja środków jsfp/ Consolidation of liquidity management										-24,5	-3,9
Pozostałe*/ Other*	2,6	3,1	-0,3	3,2	4,1	2,0	-0,5	13,4	-2,9	4,9	2,5
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie/ Net borrowing requirements total	40,1	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3

* pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty + saldo prefinansowania + saldo środków z rachunków programowych NSRO 2007-13 okresowo wykorzystywanych w budżecie państwa + inne
other = domestic and foreign granted loans balance + participation in international organizations + compensations + prefinancing balance + balance of funds from EU structural funds periodically used by the State budget + other

Wykres 6.2/Chart 6.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2012 r.
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2012

mld zł/PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa/ State budget deficit/surplus	5,3	11,1	6,6	1,9	2,2	-6,1	3,4	-1,4	-1,8	13,0	-3,7	0,0
Deficyt/nadwyżka budżetu ŚE/ EU funds budget deficit/surplus	4,5	1,1	-1,2	-2,5	-1,0	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	2,0
Transfer środków do OFE/ Transfer of funds to Open Pension Funds	0,4	0,6	1,2	0,7	0,7	0,4	0,7	1,0	0,4	0,8	0,7	0,6
Prywatyzacja netto/ Net privatisation	-0,1	-2,6	1,6	-0,1	0,0	-0,3	-1,3	-0,3	-0,1	-0,7	0,4	-0,1
Konsolidacja środków jsfp/ Consolidation of liquidity management	-0,5	-1,9	-1,0	0,3	-0,5	-0,2	-0,7	-0,6	0,1	0,4	-0,5	1,2
Pozostałe*/ Other*	0,0	-0,3	0,2	-0,1	-0,7	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	2,9	0,1
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie/ Net borrowing requirements total	9,5	8,1	7,4	0,1	0,8	-5,5	2,2	-1,4	-1,3	13,6	0,0	3,9

* pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + saldo prefinansowania + saldo środków z rachunków programowych NSRO 2007-13 okresowo wykorzystywanych w budżecie państwa + inne
other = domestic and foreign granted loans balance + participation in international organizations + prefinancing balance + balance of funds from EU structural funds periodically used by the State budget + other

Wykres 6.3/Chart 6.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2002-2012

Gross borrowing requirements of the State budget in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Potrzeby pożyczkowe netto/ Net borrowing requirements	40,1	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3
Wykup długu krajowego/ Repayment of domestic debt	63,2	74,0	88,0	85,0	76,7	67,0	72,4	93,3	105,7	102,9	114,1
Wykup długu zagranicznego/ Repayment of foreign debt	7,5	12,5	10,0	7,7	9,1	7,1	7,4	13,2	8,7	6,2	17,3
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie/Gross borrowing requirements total	110,8	123,6	142,4	134,0	129,4	107,0	122,5	164,3	179,8	136,1	168,8

93

Wykres 6.4/Chart 6.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa i zmiana stanu środków budżetu państwa w latach 2002-2012

Financing of gross borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Finansowanie krajowe/ Domestic financing	99,5	108,3	124,9	111,7	117,1	95,8	108,3	133,2	152,8	114,6	138,8
Finansowanie zagraniczne/ Foreign financing	10,5	19,2	12,8	23,5	13,6	12,4	10,6	36,2	34,0	28,9	43,9
Finansowanie łącznie/ Total	110,0	127,5	137,8	135,2	130,7	108,2	119,0	169,5	186,8	143,5	182,7

Wykres 6.5/Chart 6.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa i zmiana stanu środków w latach 2002-2012

Financing of net borrowing requirements of the State budget and liquid funds balance in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Finansowanie krajowe/ Domestic financing	36,4	34,3	36,9	26,7	40,4	28,7	35,9	39,9	47,1	11,6	24,7
Finansowanie zagraniczne/ Foreign financing	2,9	6,7	2,8	15,8	4,5	5,3	3,3	23,0	25,3	22,7	26,6
Finansowanie łącznie/ Total	39,3	41,0	39,7	42,5	44,9	34,0	39,2	62,9	72,4	34,4	51,3

Wykres 6.6/Chart 6.6

Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2002-2012

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bony skarbowe* / Treasury bills*	42,0	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	33,9	16,7	6,1
Obligacje krajowe/ Domestic bonds	67,6	68,4	93,8	94,1	102,4	83,3	68,4	104,0	130,3	108,8	129,0
Obligacje zagraniczne/ Foreign bonds	10,9	18,2	14,1	38,3	13,6	10,4	8,3	25,6	27,4	20,5	38,3
Ogółem/ Total	126,5	143,6	156,6	159,4	145,0	116,2	127,1	177,1	191,6	146,1	173,4

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

Wykres 6.7/Chart 6.7

Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2012 r.
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2012

mld zł/PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Bony skarbowe* / Treasury bills*	0,0	3,8	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	17,3	11,8	10,8	17,2	8,5	7,7	11,0	4,6	9,3	14,0	14,9	1,9
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	3,3	5,4	0,0	0,0	4,1	6,4	0,0	0,0	6,2	7,1	5,8	0,0
Ogółem / Total	20,6	20,9	13,1	17,2	12,6	14,1	11,0	4,6	15,6	21,1	20,7	1,9

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

Wykres 6.8/Chart 6.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012
Change of State Treasury debt (issued Treasury securities) in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bony skarbowe / Treasury bills	6,8	6,0	-1,2	-22,5	1,4	-3,2	27,8	-2,9	-19,6	-16,0	-5,9
Obligacje krajowe / Domestic bonds	29,0	27,0	41,2	46,1	35,9	31,2	10,0	45,6	63,5	21,9	24,1
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	5,4	12,3	13,0	38,3	9,8	10,2	7,8	16,4	19,9	16,4	22,0
Ogółem / Total	41,3	45,3	53,0	61,9	47,2	38,1	45,6	59,1	63,8	22,3	40,2

Wykres 6.21/Chart 6.21

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2002-2012
International Financial Institutions loans in 2002-2012

bln zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bank Światowy / World Bank	0,3	0,2	1,1	0,8	0,6	0,0	0,2	8,3	4,2	3,1	2,2
Europejski Bank Inwestycyjny / European Investment Bank	0,8	2,6	1,3	3,7	2,4	2,8	3,8	2,5	3,0	5,9	3,2
Bank Rozwoju Rady Europy / Council of Europe Development Bank	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Ogółem / Total	1,3	3,0	2,3	4,5	3,0	2,8	4,0	10,8	7,2	9,0	5,5
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat / Net total	0,7	2,0	1,2	3,9	2,4	2,1	3,1	9,7	6,0	6,7	3,8

Wykres 7.1/Chart 7.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2002-2012
Public debt and general government debt in 2002-2012

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	352,4	408,3	431,4	466,6	506,3	527,4	597,8	669,9	747,9	815,3	840,5
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	43,6	48,4	46,7	47,5	47,8	44,8	46,9	49,8	52,8	53,4	52,7
Dług sektora general government, mld zł / General government debt, PLN bn	340,9	396,7	422,4	463,0	506,0	529,4	600,8	684,1	776,8	859,1	886,8
Dług sektora general government, % PKB / General government debt, % GDP	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8	56,2	55,6

Wykres 7.3/Chart 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2002-2012

Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dług krajowy/ Domestic debt	219,3	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0
Dług zagraniczny/ Foreign debt	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4	250,9
Ogółem/ Total	327,9	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9

Wykres 7.5/Chart 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bony skarbowe/ Treasury bills	42,0	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	28,0	12,0	6,1
Obligacje skarbowe/ Treasury bonds	170,3	197,9	240,0	287,6	324,7	357,6	369,0	414,9	479,0	502,3	527,4
Obligacje stałoprocentowe/ Fixed rate bonds	140,4	175,3	209,1	249,7	278,2	294,6	300,4	348,6	394,4	413,2	399,7
Obligacje zmiennoprocentowe/ Floating rate bonds	29,9	22,6	28,3	33,2	40,1	54,8	57,8	55,4	69,7	68,4	104,6
Obligacje indeksowane/ Index-linked bonds	0,0	0,0	2,6	4,7	6,5	8,2	10,8	10,9	14,9	20,7	23,1
Ogółem/ Total	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5

Wykres 7.6/Chart 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2002-2012

Structure of foreign State Treasury debt in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Staaloprocentowe/ Fixed rate	61,9	75,8	73,9	97,5	106,2	107,7	141,7	152,5	173,7	218,8	219,9
Zmiennoprocentowe/ Floating rate	46,7	52,0	37,3	27,1	20,0	13,4	8,1	16,2	21,1	27,6	31,0
Ogółem/ Total	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8	194,8	246,4	250,9

Wykres 7.7/Chart 7.7

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2002-2012

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Krajowy sektor pozabankowy/ Domestic non-banking sector	109,4	123,8	143,6	171,5	197,3	218,0	228,5	234,9	248,2	260,1	261,0
Krajowy sektor bankowy/ Domestic banking sector	78,6	86,1	85,8	75,0	80,6	87,9	135,6	146,0	130,5	110,3	91,5
Inwestorzy zagraniczni/ Foreign investors	31,4	41,1	62,3	68,9	74,4	74,5	55,9	81,8	128,3	154,2	190,5
Ogółem/ Total	219,3	251,0	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0

Wykres 7.8/Chart 7.8

Wartość portfeli krajowych obligacji skarbowych krajowych inwestorów pozabankowych w latach 2002-2012
Domestic non-banking investors' portfolio of Treasury bonds denominated in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fundusze emerytalne/ Pension funds	19,2	26,1	36,1	52,8	69,4	83,0	100,6	111,0	117,0	122,2	117,4
Zakłady ubezpieczeń/ Insurance companies	34,9	39,2	43,9	51,4	56,4	63,7	63,7	53,8	59,5	55,5	52,8
Fundusze inwestycyjne/ Investment funds	11,9	13,8	12,3	27,1	34,2	37,5	24,0	26,8	30,2	31,7	41,7
Pozostali/Other non-banking entities	20,9	19,4	23,6	25,6	22,1	22,5	27,9	31,5	32,9	37,1	37,8
Ogółem/ Total	86,9	98,5	115,9	156,9	182,1	206,7	216,3	223,1	239,6	246,5	249,7

Wykres 7.11/Chart 7.11

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2002-2012
State Treasury debt service costs in 2002-2012

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł/ Total debt service costs, PLN bn	24,0	24,1	22,7	25,0	27,8	27,6	25,1	32,2	34,1	36,0	42,1
krajowego, mld zł/ domestic, PLN bn	20,3	20,4	18,5	21,3	23,3	22,6	20,0	25,6	26,8	27,1	31,8
zagranicznego, mld zł/ foreign, PLN bn	3,7	3,8	4,2	3,7	4,5	5,0	5,1	6,7	7,4	8,8	10,3
Koszty ogółem w relacji do PKB, % / Total debt service costs to GDP ratio, %	3,0	2,9	2,5	2,5	2,6	2,4	2,0	2,4	2,4	2,4	2,6
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % / Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	13,1	12,8	11,5	12,0	12,5	10,9	9,0	10,8	11,6	11,9	13,2

Wykres 8.1/Chart 8.1

Średnia zapadalność skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012
Average maturity of Treasury securities in 2002-2012

lata/years	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dług krajowy/ Domestic debt	2,74	2,66	3,15	3,57	3,94	4,33	4,23	4,08	4,30	4,25	4,47
Dług zagraniczny/ Foreign debt	5,96	5,72	5,46	8,51	8,28	8,28	8,11	8,27	8,14	7,77	7,63
Dług ogółem/ Total debt	3,90	3,75	3,82	5,01	5,11	5,30	5,27	5,22	5,38	5,40	5,49

Wykres 8.3/Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2002-2012
Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
do 1 roku (włącznie)/ up to 1 year (inc.)	80,8	93,2	84,8	83,3	70,0	75,2	99,0	110,7	97,8	102,4	75,8
od 1 roku do 3 lat (włącznie)/ 1 to 3 years (inc.)	57,1	77,3	87,3	80,0	98,5	114,0	127,2	133,9	162,1	122,5	142,5
od 3 do 5 lat (włącznie)/ 3 to 5 years (inc.)	41,2	38,2	65,6	88,8	108,6	77,3	71,0	75,2	86,4	120,9	130,9
od 5 do 10 lat (włącznie)/ 5 to 10 years (inc.)	30,3	35,7	38,7	48,9	54,6	75,8	90,4	111,8	113,8	128,5	159,5
powyżej 10 lat/ over 10 years (inc.)	2,9	1,5	10,4	11,1	18,8	37,8	31,8	30,9	46,9	40,0	24,7
Ogółem/Total	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5

Wykres 8.4/Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2002-2012

Currency structure of State Treasury debt in 2002-2012

mld zł/PLN bn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PLN	212,7	250,4	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0
EUR	50,7	72,2	69,5	81,8	89,4	87,3	107,5	119,1	139,3	164,8	174,0
USD	41,9	32,8	22,9	22,7	17,3	13,3	14,6	22,8	26,9	44,4	44,3
JPY	6,0	5,6	6,3	9,0	9,5	9,0	13,6	12,2	13,4	18,4	14,6
CHF	3,6	3,5	3,8	6,2	5,8	8,4	12,1	12,8	15,3	18,9	18,0
Pozostałe/Other	13,0	14,5	8,7	5,0	4,1	3,1	2,1	1,8	0,0	0,0	0,0
Ogółem/Total	327,9	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9

97

Wykres 8.6/Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2002-2012

ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2002-2012

lata/years	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dług krajowy/ Domestic debt	2,41	2,44	2,80	3,07	3,40	3,39	3,38	3,53	3,48	3,25	3,29
Dług zagraniczny/ Foreign debt	4,35	4,45	4,55	7,99	7,91	8,05	7,96	7,25	6,96	6,55	6,40
Dług ogółem/ Total debt	3,11	3,15	3,31	4,51	4,61	4,53	4,60	4,54	4,46	4,33	4,30

Wykres 8.7/Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2002-2012

Duration of State Treasury debt in 2002-2012

lata/years	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dług krajowy/ Domestic debt	2,15	2,12	2,44	2,76	2,99	2,85	2,86	2,88	2,97	2,80	3,01
Dług zagraniczny/ Foreign debt	3,56	3,62	3,77	5,98	5,90	5,92	5,55	5,31	5,39	4,96	5,37
Dług ogółem/ Total debt	2,65	2,66	2,84	3,73	3,78	3,63	3,58	3,56	3,69	3,52	3,81

Wykres 8.8/Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2012 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in disposal of Minister of Finance in 2012 (end of period)

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe / PLN funds	11,2	15,1	16,8	9,0	15,3	26,3	18,6	23,2	28,9	14,5	20,4	11,4
Walutowe / Foreign currency funds	19,9	25,1	21,9	22,2	25,4	27,7	27,5	26,3	29,0	36,8	38,9	30,0
Ogółem/ Total	31,1	40,1	38,7	31,2	40,7	53,9	46,1	49,5	58,0	51,3	59,3	41,4

Wykres 9.1/Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2002-2012
Value of transactions in domestic Treasury securities in 2002-2012

bn zł/PLN tn	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Obligacje skarbowe/ Treasury bonds	1,1	2,0	2,1	4,2	6,5	7,4	6,4	5,1	8,3	10,7	10,7
Bony skarbowe/ Treasury bills	1,1	1,8	1,8	1,2	0,5	0,2	0,5	1,1	0,9	0,5	0,2
Ogółem/ Total	2,2	3,8	3,9	5,4	6,9	7,6	6,9	6,2	9,2	11,2	10,9

98

Wykres 9.3/Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2002-2012*
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2002-2012*

%	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Benchmark 2-letni/ 2-year benchmark bond	353,6	300,6	221,5	286,7	339,1	170,9	149,7	230,7	330,7	402,7	424,2
Benchmark 5-letni/ 5-year benchmark bond	160,5	134,0	237,7	285,0	341,6	419,7	342,4	128,4	307,0	404,6	456,6
Benchmark 10-letni/ 10-year benchmark bond	84,8	165,0	71,0	208,5	206,1	264,2	205,2	145,5	337,2	407,4	387,7
Obligacje skarbowe ogółem/ Total T-bonds	70,1	93,8	83,8	134,0	176,2	185,4	149,3	111,2	155,4	181,4	173,7

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



Ministerstwo
Finansów

2012

Ministerstwo Finansów / Ministry of Finance
Departament Długu Publicznego / Public Debt Department
ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa / Warsaw, Poland
tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31, faks: +48 22 694 50 08
e-mail: sekretariat.dp@mf.gov.pl

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

Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>

