



2016

2017 rokiem
wisły

2017 The year of the Vistula

*Jest kraina, w tej krainie,
Kędy dzielny żyje lud,
Stara Wisła zdawna płynie,
Najpiękniejsza z naszych wód.*

Karol Kucz

*There is a land, the homeland
Of courageous people
With the old Vistula River
Our most beautiful heritage.*

Karol Kucz

Wisła – najdłuższa i największa rzeka płynąca przez Polskę – nie bez powodu nazywana jest królową polskich rzek. I nie chodzi tutaj tylko o jej rozmiary, ale także o to, że od początku istnienia ściśle związana jest z historią kraju. Wisła miała i nadal ma ogromne znaczenie gospodarcze, kulturowe, przyrodnicze i symboliczne.

W sensie geograficznym Wisła ma dwa potoki źródłowe: Białą Wisetkę i Czarną Wisetkę. Swoją nazwę Wisła nosi już ponad 2000 lat. Pierwszy zapis po łacinie znalazł się na nieistniejącej już dziś mapie Marka Agryppy, którą umieszczono w 12 r. p.n.e. na portyku Vipsanii na Polu Marsowym w Rzymie, oraz w *Historii naturalnej* Pliniusza Starszego, który nazwał rzekę Viscla. Jako Vistula po raz pierwszy wystąpiła ok. 43 r. n.e. w dziele rzymskiego geografę Pompejusza Meli *De situ orbis libri tres*, czyli *O położeniu krajów świata ksiąg trzy*, znanym również pod tytułem *De chorographia*, które wyznaczało kształt świata do czasów wielkich odkryć geograficznych. Dzięki Pompejuszowi Wisła na stałe zagościła na mapach i w kolejnych rozprawach geograficznych.

W 2017 r. mija 550 lat od pierwszego wolnego spływu Wisłą. Wisła była bowiem główną arterią, którą w średniowieczu i epoce nowożytnej transportowano zboże i drewno do Gdańska, a stamtąd morzem do Europy Zachodniej. Nie bez powodu w XVII w. to właśnie Gdańsk był największym i najbogatszym miastem Rzeczypospolitej. Było to możliwe dzięki odzyskaniu z rąk Krzyżaków dolnego biegu Wisły, co nastąpiło w wyniku zawarcia drugiego pokoju toruńskiego w 1466 r., kończącego wojnę trzynastoletnią. Zniesiono zakazy, które nałożyli Krzyżacy, a 1467 r. był pierwszym rokiem wolnej żeglugi na Wiśle, co miało znaczący wpływ na dalsze losy Polski i utworzyło z niej potęgę ekonomiczną, polityczną i militarną oraz przyczyniło się do ugruntowania gospodarki folwarcznej. Właśnie dlatego uchwałą Sejmu Rzeczypospolitej rok 2017 został ogłoszony Rokiem Rzeki Wisły.

The Vistula - the longest and largest river flowing through Poland – is, not without reason, called the queen of Polish rivers. It is not just about its size, but also its close connection with Polish history since the very beginning. The Vistula has been and still is of great economic, cultural, environmental and symbolic importance.

Geographically, the Vistula has two source streams: the White Little Vistula and the Black Little Vistula. The river has been called the Vistula for more than 2000 years. Although it no longer exists, the first record in Latin was written on Marcus Agrippa's map, which was placed in 12 B.C. on the Vipsania's portico in the Campus Martius in Rome. The Vistula also appeared in Pliny the Elder's *Natural History* – where he referred to the river as the Viscla. It appeared as the Vistula for the first time around 43 A.D. in the work of Roman geographer Pomponius Mela *De situ orbis libri tres* (*About the countries of the world, three volumes*, also known under the name of *De chorographia*), which determined the shape of the Earth until the Great Geographic Discoveries. Thanks to Pomponius, the Vistula permanently appeared on maps and in subsequent geographical studies.

2017 marks the 550th anniversary of the first free rafting on the Vistula. The Vistula was the main artery used in the Middle Ages and the modern age for transporting wheat and wood to Gdańsk and further by sea to Western Europe. In the 17th century, Gdańsk was the largest and richest city of the Polish-Lithuanian Commonwealth. This was possible due to regaining the Lower Vistula from the Teutonic Knights as a result of the second Toruń Peace Agreement of 1466, which ended the Thirteen Years' War. The bans imposed by the Teutonic Knights were lifted, and 1467 was the first year of free transport on the Vistula, which had a significant impact on the future of Poland and made it an economic, political and military power as well as contributing to the strengthening of the farming economy. That is why 2017 was proclaimed as the Year of the Vistula by the resolution of the Sejm of the Republic of Poland.

DŁUG PUBLICZNY. RAPORT ROCZNY 2016
PUBLIC DEBT IN POLAND. ANNUAL REPORT 2016

Spis treści

1. Wstęp	4
2. Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	10
3. Polska na tle innych państw Europy	18
4. Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	24
5. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	28
6. Struktura państwowego długu publicznego	42
7. Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa	50
8. Zarządzanie ryzykiem	58
9. Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	66
10. Polityka informacyjna	74
Kontakty	77
Załącznik 1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	78
Załącznik 2. Dane do wykresów	84

Content

1. Introduction	4
2. Macroeconomic environment of public debt management	10
3. Poland in comparison with other European countries	18
4. Legal framework of public debt	24
5. Financing of State budget borrowing requirements	28
6. Structure of public debt	42
7. Structure of domestic State Treasury debt	50
8. Risk management	58
9. Treasury securities secondary market	66
10. Investor relations policy	74
Contact details	77
Appendix 1. Rules of taxation on Treasury securities	78
Appendix 2. Charts data	84

Jak każde wyjątkowe zjawisko, Wisła zachwyca. Jest inspiracją dla artystów. Porusza malarzy, grafików, pisarzy. Przedstawiana jest na wiele sposobów. Gdy pozuje w realistycznej odświeżonej, towarzyszą jej zapracowani ludzie, załadowane łodzie. Bywa bardzo symboliczna, najczęściej nawiązując do wolności Polski lub cech polskiego narodu. Śpiewamy o Wiśle w hymnie narodowym, bo to ją jako pierwszą miały przekroczyć Legiony Polskie, by przywrócić niepodległość Polsce.

Miewa sielskie oblicze, ludowe, baśniowe – związane z magią lub zabawą. Porusza, budzi silne emocje, jest targana namiętnościami niczym jej silny nurt.

Dostrzegali to także nasi literaci, zachwycając się jej tajemnicą i pięknem. Bardzo dobrze ilustrują to słowa Janusza Korczaka: „Wisła szara, Kocham twoje brzegi, porośniętą krzywą wierzbą, która przegłąda się w twoich nurtach, Kocham twoje piaski i gwiazdy, które kąpią się w twoich wodach”.

Wisła to niezła artystka!



The Vistula enchants as does each unique phenomenon. It inspires artists and moves painters, graphic designers and writers. It is depicted in a variety of ways. As a realistic scene, it is presented with busy people and loaded boats. It is often shown in a symbolic way, most frequently referring to the freedom of Poland or the special characteristics of the Polish nation. We sing about the Vistula in our national anthem as just this river was crossed by the Polish Legions which were to bring Poland back its independence.

It happens to have idyllic, folk or fairy-tale like hints connected with magic or fun. The Vistula moves, arouses strong emotions or is torn by passions similar to its strong current.

All these aspects have been noticed by our writers who admired its mystery and beauty. Janusz Korczak's words perfectly illustrate this phenomenon: "The grey Vistula, I love your banks covered by twisted willows looking at themselves in your current, I love your sands and stars bathing in your waters".

The Vistula is a great artist!

ROZDZIAŁ 1

Wstęp

CHAPTER 1

Introduction

i nieznane



Szanowni Państwo!

Oddajemy w Państwa ręce najnowsze wydanie rocznego raportu o długu publicznym Polski, w którym przedstawiamy najistotniejsze kwestie związane z tematyką zadłużenia publicznego w Polsce – jego wielkość, działania podejmowane przez Ministerstwo Finansów w ramach procesu zarządzania długiem sektora finansów publicznych oraz otoczenie makroekonomiczne, które stanowiło tło i równocześnie wpływało na proces zarządzania długiem w 2016 r.

Obowiązująca strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w dalszym ciągu zakładała utrzymanie elastycznego podejścia w odniesieniu do kształtowania struktury finansowania, tj. wyboru rynku, waluty, instrumentów i terminów emisji, co okazało się szczególnie istotne ze względu na bezprecedensowe wydarzenia, jakie wpływały na zmienność na rynkach finansowych w 2016 r. Na początku roku pojawiły się obawy o kondycję chińskiej gospodarki i wpływ spowolnienia jej tempa wzrostu na światową gospodarkę. W czerwcu uczestników rynków finansowych zaskoczył wynik referendum w Wielkiej Brytanii na temat opuszczenia Unii Europejskiej przez ten kraj. Pojawiła się niepewność o dalsze losy zjednoczonej Europy i pytania o nowy polityczno-gospodarczy ład, który nastanie, gdy proces opuszczania struktur europejskich przez Wielką Brytanię dobiegnie końca. Burzliwy był też koniec roku, na co wpływ miały listopadowe wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych. Zapowiedź ekspansywnej polityki fiskalnej składana przez prezydenta elekta w połączeniu z silnym przeświadczeniem rynków o podwyżkach stóp procentowych przez Fed skutkowałą odpływem zagranicznego kapitału z rynków obligacji w różnych częściach świata do USA. Tendencja ta nie ominęła Polski. Ostatecznie w 2016 r. odnotowaliśmy spadek zaangażowania inwestorów zagranicznych w wysokości 14,2 mld zł na rynku skarbowych papierów wartościowych (SPW). Lukę wypełniły jednak podmioty krajowe – banki i firmy ubezpieczeniowe zachęcane wyłączeniem inwestycji w SPW z wprowadzonego w lutym 2016 r. podatku bankowego.

Dla polskiego rynku SPW i złotego szczególnie niesprzyjającą była obniżka ratingu przez agencję Standard & Poor's. Styczniowa decyzja agencji nie miała potwierdzenia w danych makroekonomicznych, nie odzwierciedlała też kondycji finansów publicznych. Ryzyka wskazane wówczas przez agencję – również niezrozumiałe, na co od samego początku wskazywało Ministerstwo Finansów oraz Narodowy Bank Polski – nie zmaterializowały się, co znalazło ostatecznie odzwierciedlenie w decyzji agencji z końca roku o podwyższeniu perspektywy ratingu.

Ladies and Gentlemen,

we are handing over the newest edition of the annual report on public debt of Poland that highlights its most important features – outstanding amount, activities undertaken by the Ministry of Finance within the public finance debt management process, as well as macroeconomic environment which constituted the background and simultaneously influenced the process of debt management in 2016.

The public finance sector debt management strategy in place continued with the flexible approach towards the funding structure in terms of selecting markets, currencies, instruments and timing of issuance. This was particularly significant in the context of unprecedented developments which contributed to volatility in the financial markets in 2016. First, at the beginning of 2016, came the concerns about health of the Chinese economy and the impact of its slowdown on the global economy. Then, in June, financial market participants were surprised by the result of the United Kingdom European Union membership referendum. Brexit created uncertainty regarding the future of the united Europe and questions on the new political and economic order in Europe after leaving the European Union by the United Kingdom. Also the end of the year was a turbulent time due to the presidential elections in the United States in November. The announcement of expansive fiscal policy by the president elect, combined with a firm market belief in Fed's interest rates hikes resulted in outflow of foreign capital from bond markets in different parts of the world to the USA. Poland was not an exception. Eventually, foreign investors decreased their portfolios of Treasury securities in 2016 - the outflow amounted to PLN 14.2bn. The gap was however filled by domestic entities – banks and insurance companies, encouraged to invest in Treasury securities as they were exempted from the banking tax obligation launched in February 2016.

A particularly unfavourable development for the Polish Treasury securities market and the zloty was the rating downgrade by Standard & Poor's. The decision in January was not justified by macroeconomic data, nor did it reflect the public finance stance. The risks identified by the agency – also incomprehensible, as was highlighted by the Ministry of Finance and the National Bank of Poland from the very beginning - did not materialise, which was finally reflected in the agency's decision announced at the end of a year on the outlook improvement.

Polska gospodarka w 2016 r. pozostawała na ścieżce solidnego wzrostu, choć jego tempo w odniesieniu do poprzedniego roku, podobnie jak w przypadku większości członków Wspólnoty, straciło na sile – dynamika PKB wyniosła 2,7% względem 3,8% w 2015 r. Bieżące dane potwierdzają jednak tezę o przejściowym charakterze spowolnienia. Istotnie poprawiła się sytuacja na rynku pracy – stopa bezrobocia osiągnęła poziom najniższy od 25 lat. Średni poziom cen towarów i usług konsumpcyjnych w całym 2016 r. był o 0,6% niższy niż przed rokiem, przy czym w listopadzie, po niemal 2,5 roku, ceny dóbr konsumpcyjnych przestały spadać i rok zakończył się łagodną inflacją w wysokości 0,8% r/r. W ciągu roku następowało polepszenie kondycji gospodarczej u polskich partnerów handlowych, co miało odzwierciedlenie w bilansie handlowym – Polska odnotowała rekordową nadwyżkę towarów i usług w wysokości 68,3 mld zł (3,7% PKB).

Na koniec 2016 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) wyniósł 44,7 mld zł wobec 46,2 mld zł w 2015 r. Wielkość ta stanowiła 2,4% PKB względem 2,6% PKB odnotowanego rok wcześniej i była drugim najlepszym wynikiem od czasów wstąpienia Polski do UE. Państwowy dług publiczny wyniósł 965,2 mld zł wobec 877,3 mld zł w 2015 r., co stanowiło 52,1% PKB względem 48,8% PKB rok wcześniej. Dług sektora *general government* osiągnął 1 006,3 mld zł, tj. 54,4% PKB wobec 51,1% PKB w 2015 r. i pozostawał istotnie poniżej wielkości notowanych przez całą UE – 83,5% PKB (84,9% PKB w 2015 r.) i strefę euro – 89,2% PKB (90,3% PKB w 2015 r.).

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2016 r. ukształtowały się na poziomie 57,1 mld zł wobec 53,8 mld zł w poprzednim roku. Potrzeby brutto wyniosły 169,4 mld zł, tj. o 9,4 mld zł więcej niż w roku poprzedzającym. Wielkości te były niższe o ponad 20 mld zł względem założeń znowelizowanej ustawy budżetowej. Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywało się według założeń przyjętych w *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2016–2019* oraz jej aktualizacji na lata 2017–2020. Dobra sytuacja budżetowa i sprzyjające warunki na rynkach finansowych pozwoliły na sfinansowanie w 2016 r. ok. 26% potrzeb pożyczkowych założonych na rok 2017.

The Polish economy remained on a sustainable growth path in 2016 although the growth rate was lower than in the previous year, as was the case in the majority of the EU member states – the GDP dynamics amounted to 2.7% versus 3.8% in 2015. The current data support the conclusion that the slowdown was temporary. The situation on the labour market improved significantly – the unemployment rate reached its lowest level in 25 years. The average level of consumer prices in the whole 2016 was lower than a year before by 0.6% and in November, the consumer prices did not decline for the first time in almost 2.5 years. The year ended with a mild inflation of 0.8% y/y. The economic situation of Poland's trading partners was improving during the year, which was reflected by the record high trade and services surplus of Poland of PLN 68.3bn (3.7% of GDP).

The general government deficit amounted to PLN 44.7bn at the end of 2016 versus PLN 46.2bn in 2015. This translated into 2.4% of GDP versus 2.6% of GDP in the previous year and constituted the second lowest result since Poland's accession to the European Union. The public debt reached PLN 965.2bn versus 877.3bn in 2015, which constituted 52.1% of GDP compared to 48.8% of GDP a year earlier. The general government debt reached PLN 1 006.3bn, i.e. 54.4% of GDP compared to 51.1% of GDP in 2015 and was still significantly lower than ratios of the European Union as a whole – 83.5% of GDP (84.9% of GDP in 2015) and of the Eurozone – 89.2% of GDP (90.3% of GDP in 2015).

The net borrowing requirements of the State budget amounted to PLN 57.1bn in 2016 versus PLN 53.8bn in the previous year. The gross borrowing requirements reached PLN 169.4bn and were PLN 9.4bn higher than in 2015. Those figures were more than PLN 20bn lower than projected in the amended Budget Act. The process of financing the borrowing requirements was consistent with the assumptions of *The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2016-2019* and its update for 2017-2020. Good budgetary situation and favourable conditions on the financial markets allowed to finance in advance ca. 26% of the gross borrowing requirements assumed for 2017.

Rynek krajowy w dalszym ciągu stanowił główne źródło pozyskania środków finansujących potrzeby pożyczkowe. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2016 r. na rynku krajowym wyniosła 149,6 mld zł, z czego 145,0 mld zł na przetargach, a 4,6 mld zł na rynku detalicznym. Przeprowadzono 30 przetargów obligacji skarbowych (17 przetargów sprzedaży, 9 przetargów uzupełniających i 4 przetargi zamiany), a średnia relacja popytu do sprzedaży na przetargach sprzedaży wyniosła 1,57. W 2016 r. powrócono do emisji bonów skarbowych – zorganizowano 3 przetargi, na których sprzedano papiery o łącznej wartości 6,5 mld zł. Ministerstwo Finansów było też aktywne na rynkach zagranicznych – w 2016 r. dziewięciokrotnie, sprzedając łącznie 28,9 mld zł (6,7 mld EUR) obligacji denominowanych w walutach obcych. Siedem emisji odbyło się na rynku euro, w tym jedna typu *private placement*, która została zrealizowana z ujemną rentownością. W grudniu 2016 r. Polska przeprowadziła pionierską w segmencie emitentów rządowych (*sovereign*) emisję „zielonych” obligacji, tzw. *green bonds*. Pozyskane środki w wysokości 750 mln EUR zostały przeznaczone na cele pro-środowiskowe. Ponadto Polska uplasowała jedną emisję na rynku dolara i, jako pierwsze państwo europejskie, zadebiutowała na rynku chińskim trzymiliardową emisją obligacji w juanach, tzw. *Panda bonds*.

Pozyskano też 4,2 mld zł w formie kredytów zaciąganych na atrakcyjnych warunkach w międzynarodowych instytucjach finansowych, przede wszystkim w Europejskim Banku Inwestycyjnym.

Struktura długu była zbliżona do parametrów założonych w strategii zarządzania długiem. Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa delikatnie wzrosła do 5,27 roku r/r. Większy wzrost wystąpił w przypadku długu krajowego – z 4,27 na koniec 2015 r. do 4,36 w 2016 r.

Struktura podmiotowa w odniesieniu do krajowej części długu Skarbu Państwa w 2016 r. zdominowana była przez inwestorów krajowych, których łączny udział przekraczał 68%. Pośród nierezydentów największy udział mieli stabilni inwestorzy instytucjonalni – banki centralne i instytucje publiczne (28,7%) oraz fundusze inwestycyjne (23,8%).

Domestic market remained the main source of financing the borrowing requirements. The nominal amount of Treasury bonds sold on the domestic market amounted to PLN 149.6bn, of which PLN 145.0bn was sold at auctions and PLN 4.6bn in the retail network. There were 30 Treasury bond auctions held (17 regular sale auctions, 9 supplementary auctions and 4 switching auctions). The average bid-to-cover ratio at sale auctions amounted to 1.57. Treasury bills issuance was reintroduced in 2016 – 3 auctions were organized where bills of total amount of PLN 6.5bn were sold. The Ministry of Finance issued bonds on international markets as well – nine times in 2016 with a total face value of PLN 28.9bn (EUR 6.7bn). Seven issues were placed on the euro market, of which one was private placement where a negative yield was reached. In December 2016 Poland carried out a pioneering, among sovereign issuers, issuance of green bonds. The proceeds of EUR 750m were destined for pro-environmental purposes. Poland also issued bonds on the USD market and, as the first European sovereign, debuted on the Chinese yuan market with the issuance of CNY 3bn of so called Panda bonds.

Additional PLN 4.2bn was acquired as loans from international financial institutions incurred at attractive conditions, mainly the European Investment Bank.

Debt structure parameters were in line with the debt management strategy. The average time to maturity of the State Treasury debt increased slightly to 5.27 years. In case of the domestic debt, the average maturity increased from 4.27 in 2015 to 4.36 years in 2016.

Institutional breakdown of the domestic State Treasury debt was dominated by domestic investors whose total share exceeded 68% in 2016. Among non-residents stable real money accounts prevailed, mainly central banks and public institutions (28.7%) and asset managers (23.8%).

Na koniec 2016 r. udział inwestorów zagranicznych w długi Skarbu Państwa wyniósł 53,4% i był niższy o 4,7 pkt proc. wobec wielkości z końca 2015 r. W długi całego sektora finansów publicznych inwestorzy zagraniczni stanowili 53,0% – o 4,0 pkt proc. mniej aniżeli w poprzednim roku.

Udział długu nominowanego w walutach obcych w długi Skarbu Państwa w 2016 r. spadł z 34,9% w 2015 r. do 34,4% w 2016 r. zgodnie ze strategicznym celem jego redukcji do 30% w horyzoncie strategii.

W 2016 r. w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa dokonano następujących transakcji rynkowych:

- lokaty w złotych na kwotę 1 698,5 mld zł,
- lokaty w walutach obcych o równowartości 26,5 mld EUR,
- sprzedaży na rynku walut o równowartości 2,2 mld EUR,
- wymiany płatności odsetkowych (IRS) o wartości nominalnej 27,0 mld zł,
- *cross currency swap*, w wyniku których wymieniono środki o wartości 1,8 mld USD, pozyskując równocześnie 1,5 mld EUR, oraz wymieniono 3,0 mld CNH, pozyskując 0,4 mld EUR.

Na kolejnych stronach oraz w aneksie do publikacji dostępnym na stronie internetowej Ministerstwa Finansów (www.mf.gov.pl) znajdują Państwo szczegółowe omówienie poruszonych wyżej zagadnień. Zachęcamy do lektury!

At the end of 2016 the share of non-residents in the State Treasury debt amounted to 53.4% and was lower by 4.7 pp than at the end of 2015. In the total public debt, foreign investors constituted 53.0%, 4 pp lower than a year earlier.

The share of foreign currencies in State Treasury debt decreased from 34.9% in 2015 to 34.4% in 2016, in line with the target set in the strategy - to reduce it to 30% within the strategy horizon.

In 2016, as part of the debt management and State budget liquidity management processes, the Ministry of Finance concluded the following transactions:

- placed deposits in domestic currency of PLN 1 698.5bn,
- placed deposits in foreign currencies equivalent of EUR 26.5bn,
- exchanged foreign currencies on the financial market equivalent of EUR 2.2bn,
- exchanged interest cash flows (IRS) of the nominal value of PLN 27.0bn,
- concluded cross currency swaps exchanging USD 1.8bn for EUR 1.5bn and CNH 3.0bn for EUR 0.4bn.

The relevant details of the topics raised above are included on the following pages and in the statistical annex to the report which is available on the website of the Ministry of Finance (www.mf.gov.pl). We are kindly inviting you to read the report!

PIOTR NOWAK

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

ROBERT ZIMA

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

W swoim najlepszym czasie Wisła była najważniejszą gospodarczo rzeką świata. Tym złotym okresem były czasy od XV do XVIII w., które rozpoczęły się podpisaniem tzw. drugiego pokoju toruńskiego. Jego postanowienia przetrwały aż do 1772 r. Rozwój Polski nie byłby możliwy bez odzyskania ujścia w Gdańsku oraz dostępu do morza. Gdańsk, właśnie dzięki Wiśle, był w tym okresie najlepiej skomunikowany z zapleczem krajowym, które dostarczało zboże, drewno, potaż, smołę drzewną i produkty służące okrętownictwu. Ujście Wisły było w tym czasie podstawowym źródłem zaopatrzenia Europy Zachodniej w te produkty. Dlatego właśnie Polska nazywana była spichlerzem Europy.

Handel wiślany wpłynął na rozwój licznych miast położonych nad rzeką, jak Sandomierz, Toruń, Bydgoszcz, Grudziądz. Flisacy, czyli mężczyźni zajmujący się spławem rzeczny, stworzyli swoją własną kulturę rzemieślniczą, a ich zawód może już wkrótce zostanie wpisany na listę światowego dziedzictwa UNESCO.

Wisła źródłem bogactwa narodu!

*The Vistula is the source
of the wealth of our nation*

Wisła

During its best period, the Vistula was the most economically important of all rivers in the world. This golden age spanned between the 15th and the 18th centuries, starting with the signing of the so-called Second Toruń Peace Agreement. Its provisions were in force until 1772. The development of Poland would have been impossible without regaining both the Vistula estuary in Gdańsk Bay and access to the sea. In that period Gdańsk, only due to the Vistula, was best integrated with different facilities in the country, which provided grain, wood, potash, wood pitch and products for building ships. At that time, the Vistula estuary was the main source of supply in these products in Western Europe. That is why Poland was called the breadbasket of Europe.

The trade on the Vistula influenced the development of numerous towns located along the course of the river such as Sandomierz, Toruń, Bydgoszcz and Grudziądz. Raftsmen, i.e. men dealing with river rafting, created their own culture and their profession may soon be included on the UNESCO World Heritage List.

The Vistula is the source of the wealth of our nation!

ROZDZIAŁ 2

Uwarunkowania makroekonomiczne
zarządzania długiem

CHAPTER 2

Macroeconomic environment
of public debt management



PKB

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) PKB w 2016 r. zwiększył się realnie o 2,7% wobec 3,8% zanotowanych w 2015 r. W ujęciu nominalnym PKB osiągnął poziom 1 851,2 mld zł (424,3 mld EUR).

Na wzrost PKB w 2016 r. (w cenach roku poprzedniego) złożyły się:

1. popyt krajowy – wkład: 2,4 pkt proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład: 2,8 pkt proc.,
 - akumulacja brutto – wkład: -0,4 pkt proc., w tym:
 - inwestycje – wkład: -1,6 pkt proc.,
 - zmiana zapasów – wkład: 1,2 pkt proc.,
2. eksport netto – wkład: 0,3 pkt proc.

Głównym czynnikiem wzrostu PKB była konsumpcja prywatna, która zwiększyła się o 3,8% wobec 3,0% w 2015 r. Konsumpcji prywatnej sprzyjała w szczególności poprawa realnej dynamiki dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w efekcie korzystnej sytuacji na rynku pracy, realizacji rządowego programu „Rodzina 500+” i deflacji cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz dobre nastroje konsumentów. Negatywny wkład we wzrost miały natomiast inwestycje. Jednym z powodów spadku inwestycji była słaba realizacja projektów finansowanych ze środków unijnych w kontekście przejścia od starej do nowej perspektywy finansowej. Spadek wykorzystania funduszy strukturalnych UE oraz jego negatywny wpływ na dynamikę inwestycji w gospodarce miał miejsce w niemal całym regionie Europy Środkowo-Wschodniej.

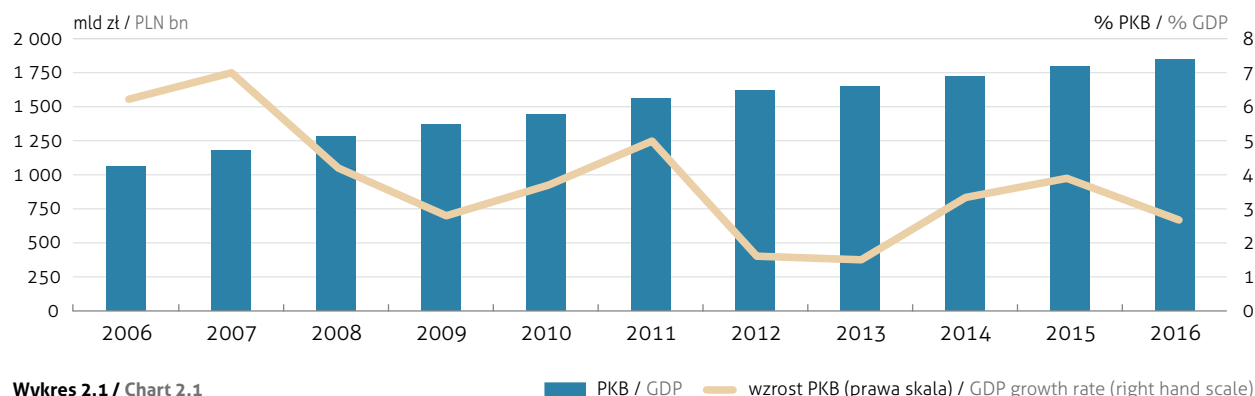
GDP

According to the Central Statistical Office of Poland (GUS) real GDP grew 2.7% in annual terms in the full year 2016 versus 3.8% recorded in 2015. The nominal value of GDP in Poland amounted to PLN 1 851.2bn (EUR 424.3bn).

The components of the real GDP growth in 2016 (on the basis of previous year's prices) were as follows:

1. domestic demand – contribution of 2.4 pp, including:
 - total consumption – contribution of 2.8 pp,
 - gross accumulation – contribution of -0.4 pp, including:
 - investment – contribution of -1.6 pp,
 - change in inventories – contribution of 1.2 pp,
2. net exports – contribution of 0.3 pp.

GDP growth was driven mainly by private consumption which expanded by 3.8% versus 3.0% in 2015. Ongoing gains in employment and wages, higher social transfers (a new child benefit government programme – “Family 500+”), as well as deflation in consumer prices translated into higher dynamics of real disposable income in the household sector. Robust consumer sentiment also supported private consumption. Investment negatively contributed to the GDP growth. One of the reasons of a plunge in fixed investment was lower absorption of EU funds during the transition to the new 2014-2020 financial perspective. The decline in the absorption of EU structural funds and its adverse effect on investment growth took place almost across the entire region of Central and Eastern Europe.



Wykres 2.1 / Chart 2.1

PKB nominalny i realny w latach 2006-2016
Nominal and real GDP growth in 2006-2016

Inflacja

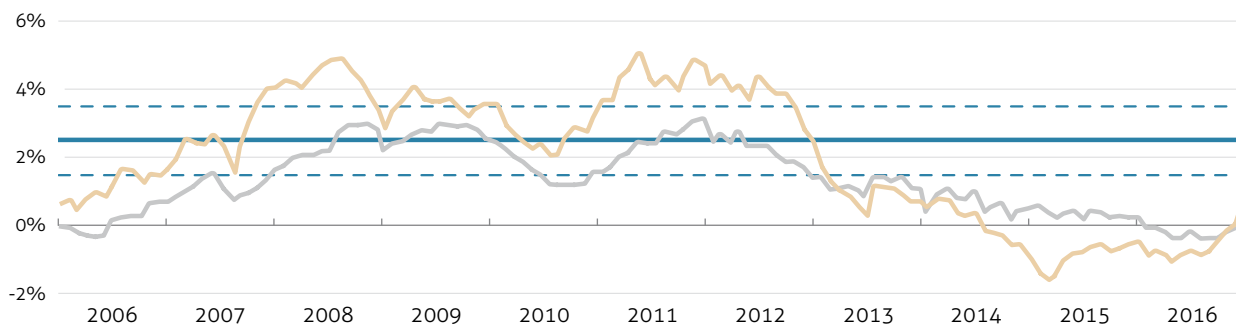
Deflacja cen konsumpcyjnych w ujęciu rocznym, która rozpoczęła się w lipcu 2014 r., utrzymywała się przez większą część 2016 r. (do października). Wynikała ona przede wszystkim z niskich cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych, a dodatkowo sprzyjała jej stosunkowo słaba presja popytowa, ograniczone oczekiwania inflacyjne oraz niska presja kosztowa. W grudniu 2016 r., wraz ze wzrostem cen energii na rynku światowym, inflacja w Polsce wzrosła do 0,8% (r/r). Średni poziom cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2016 r. był o 0,6% niższy niż przed rokiem.

CPI inflation

CPI deflation, which started in July 2014, lasted almost the entire 2016 (till October). Deflation resulted mainly from low energy and food prices on the world commodity markets. Additionally, it was affected by relatively weak demand pressure and limited inflation expectations, as well as low cost pressure. In December 2016, amid an increase in world energy prices, consumer inflation in Poland rose to 0.8% (y/y). In the whole year the average level of consumer prices (CPI) was lower than a year before by 0.6%.

Również inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i cen energii) przez cały rok kształtowała się na bardzo niskim poziomie, osiągając średnio w roku -0,2%. Roczne tempo wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu, po prawie 4 latach deflacji, od września 2016 r. było już dodatnie i wyniosło 3,2% na koniec roku oraz -0,1% średnio w roku.

Core inflation (CPI excluding food and energy prices) during almost the entire 2016 year also stayed at the very low level and amounted to -0.2% on average. The annual rate of producer price index, after almost 4 years of deflation, since September 2016 was positive, achieving 3.2% at the end of year and -0.1% on average.



Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2006-2016 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2006-2016 (y/y)

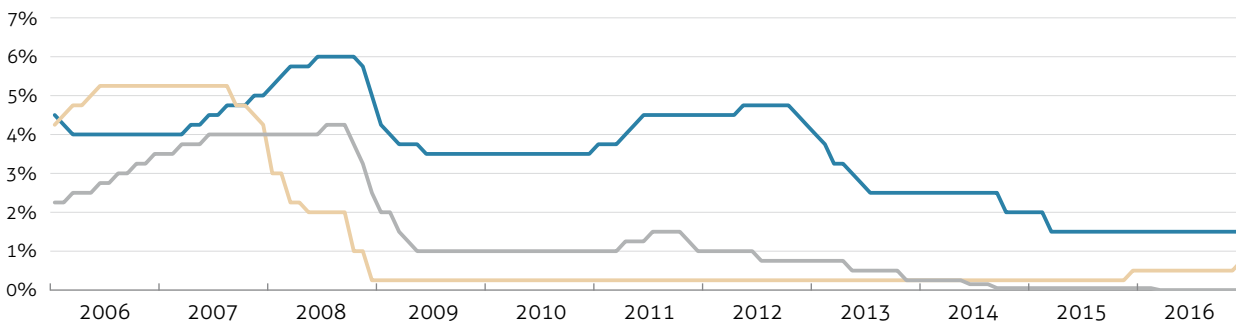
--- górne i dolne pasmo odchyłeń od celu inflacyjnego NBP
upper and lower limits of inflation target bandwidth of NBP
— inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii / core inflation
— cel inflacyjny NBP / inflation target of NBP
— CPI

Stopy procentowe NBP

W 2016 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) nie dokonała zmian w wysokości stóp procentowych NBP. Główna stopa procentowa – stopa referencyjna pozostała na poziomie 1,5%. Pozostawiając koszt pieniądza banku centralnego bez zmian, RPP argumentowała, że deflacja cen konsumpcyjnych była powodowana głównie przez czynniki zewnętrzne znajdujące się poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej, w tym przez spadek cen surowców na rynkach światowych. Ponadto obniżenie dynamiki aktywności gospodarczej związane było ze spadkiem inwestycji, który w znacznej mierze wynikał z czasowego zmniejszenia wykorzystania środków unijnych po zakończeniu perspektywy finansowej UE 2007–2013. Tymczasowy charakter osłabienia procesów inwestycyjnych wskazywał, że w sytuacji stabilnego wzrostu konsumpcji również spowolnienie dynamiki PKB będzie chwilowe i w kolejnych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego powinno przyspieszyć. W rezultacie RPP oceniała, że bieżący poziom stóp procentowych banku centralnego sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz zachowaniu równowagi makroekonomicznej.

NBP interest rates

In 2016 the Monetary Policy Council (MPC) kept the NBP interest rates on hold. The key interest rate – reference rate – remained at 1.5%. While keeping the cost of money unchanged the MPC argued that deflation in consumer prices had been driven mostly by external factors – including the fall in global commodity prices – which were beyond the impact of Poland's monetary policy. Moreover, lower economic activity had been caused by a fall in investment related mainly to temporarily reduced absorption of EU funds which resulted from the end of the EU financial framework 2007-2013. The transitory nature of the weaker investment activity suggested that, amid stable pace of consumption growth, the slowdown in GDP growth was to be temporary, as well and the economic growth should accelerate in the following quarters. Accordingly, the MPC assessed the current level of interest rates to be conducive to keeping the Polish economy on the sustainable growth path and to maintaining macroeconomic balance.



Wykres 2.3 / Chart 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2006-2016
Central banks key interest rates in 2006-2016

— NBP — EBC — Fed

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Zgodnie z notyfikacją fiskalną (kwiecień 2017 r.), deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*) w 2016 r. ukształtował się na poziomie 44,7 mld zł, co stanowi 2,4% PKB i w stosunku do 2015 r. spadł o 0,2 pkt proc.

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego: -2,6% PKB (-48,2 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego: 0,2% PKB (4,5 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń: -0,1% PKB (-1,1 mld zł).

W 2016 r. nastąpiła poprawa sytuacji sektora instytucji rządowych i samorządowych. Relacja wydatków do PKB ukształtowała się w ubiegłym roku na poziomie 41,3%, tj. o 0,3 pkt proc. niższym niż w 2015 r., a relacja dochodów do PKB odpowiednio na poziomie 38,8% PKB, tj. o 0,2 pkt proc. niższym niż w 2015 r.

Głównym czynnikiem determinującym kształtowanie się wydatków w 2016 r. był wzrost wydatków na świadczenia społeczne i wychowawcze (program „Rodzina 500+”). Złagodził on znacznie spadek inwestycji publicznych związany przede wszystkim z zakończeniem wykorzystania środków z unijnej perspektywy 2007–2013. W 2016 r. odnotowano spadek inwestycji sektora instytucji rządowych i samorządowych nominalnie o 22,3% r/r (w relacji do PKB spadek o 1,1 pkt proc.).

Największy wzrost wydatków dotyczył obszaru świadczeń społecznych. W 2016 r. wydatki na świadczenia społeczne inne niż transfery socjalne w naturze w relacji do PKB wzrosły o 1,0 pkt proc. Głównym powodem tak znaczącego wzrostu wydatków socjalnych było wprowadzenie od 1 kwietnia 2016 r. rządowego programu wsparcia dla rodzin „Rodzina 500+”. W 2016 r. odnotowano także nieznaczny wzrost spożycia publicznego, w ujęciu nominalnym zaledwie o 2,2% r/r (wobec 3,8% r/r w 2015 r.), a w relacji do PKB spadek o ok. 0,1 pkt proc. Ograniczenie spożycia publicznego w relacji do PKB było wynikiem spadku wydatków na zakupy towarów i usług realizowanych przez jednostki sektora instytucji rządowych i samorządowych, w relacji do PKB o ok. 0,1 pkt proc. Wydatki na koszty pracy w relacji do PKB w 2016 r. wzrosły o ok. 0,1 pkt proc., co spowodowane było wzrostem wynagrodzeń w podsektorze rządowym.

W 2016 r. dochody podatkowe wyniosły 20,6% PKB, co oznacza wzrost o 0,8 pkt proc. w porównaniu z 2015 r., z tego dochody z podatków związanych z produkcją i importem wzrosły o 0,6 pkt proc., natomiast z podatków od dochodu, majątku – o 0,2 pkt proc.

Poza wzrostem dochodów podatkowych do poprawy wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2016 r. przyczynił się wzrost – o ok. 0,4 pkt proc. – dochodów sektora z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne rejestrowanych w podsektorze ubezpieczeń społecznych. Wzrost ten był częściowo skutkiem wprowadzenia zmian w systemie emerytalnym w 2013 r. w zakresie dobrowolności uczestnictwa w filarze kapitałowym (OFE). Wprowadzone zmiany skutkują wyższą liczbą odprowadzających składki w całości do FUS.

The general government deficit

In 2016, according to the latest data (*Fiscal notification*, April 2017), the general government deficit to GDP ratio decreased by 0.2 pp to 2.4% of GDP, i.e. PLN 44.7bn.

The deficit was a result of:

- negative balance of central government sub-sector: 2.6% of GDP (PLN -48.2bn),
- positive balance of local government sub-sector: 0.2% of GDP (PLN 4.5bn),
- negative balance of social security funds sub-sector: 0.1% of GDP (PLN -1.1bn).

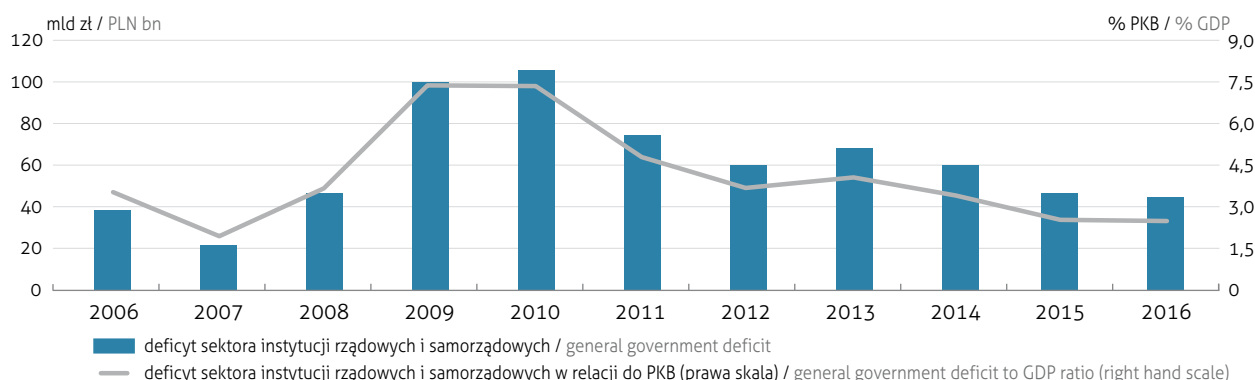
In 2016 the general government fiscal situation improved. The ratio of expenditures to GDP stood at 41.3% and was 0.3 pp lower than in 2015, while the general government revenues decreased by 0.2 pp when compared to 2015 and amounted to 38.8% of GDP.

In 2016 the key factor influencing expenditure was an increase in social expenses (programme “Family 500+”). This flagship government programme has partly balanced the decline in public investment. The general government investment declined by 22.3% y/y (down by 1.1 pp in relation to GDP), mainly because of the end of the 2007-2013 EU financial framework.

The largest increase in expenditure was in the area of social benefits. In 2016 expenditure on social benefits other than social transfers in kind increased in relation to GDP by 1.0 pp. The main reason for such a significant increase in social spending was the introduction of the government programme “Family 500+” on 1st April. In 2016 a slight increase in public consumption was noted in nominal terms of 2.2% y/y (against 3.8% y/y in 2015) and 0.1 pp decrease in relation to GDP. The public consumption was determined by decrease in expenditures on purchases of goods and services by units of general government sector, by 0.1 pp of GDP. There was also an increase in expenditures on costs of labour of 0.1 pp in relation to GDP, mainly because of the increase in spending on wages in central government sub-sector.

In 2016 tax revenue amounted to 20.6% of GDP, which constituted an increase of 0.8 pp compared with 2015, the revenue from taxes on production and imports increased by 0.6 pp, while taxes on income by 0.2 pp.

Apart from the increase in tax revenue, the improvement in the general government balance resulted from an increase in revenue from social security contributions of about 0.4 pp (recorded in the social security sub-sector). This increase was partly caused by the introduction of changes in the pension system in 2013 as regards the voluntary participation in the capital pillar (open pension funds). The changes result in a higher number of employees paying total social contributions to the Social Insurance Fund (FUS).



Wykres 2.4 / Chart 2.4

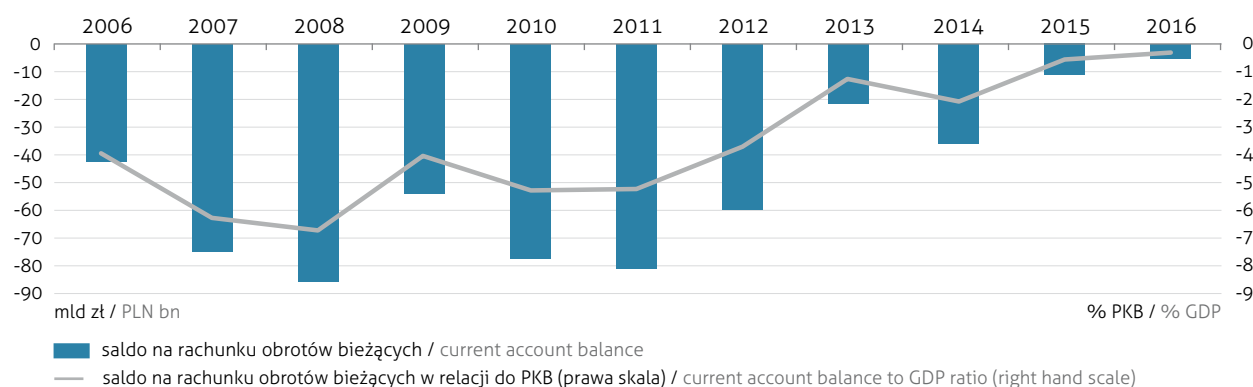
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2006-2016
General government deficit in 2006-2016

Saldo rachunku bieżącego

Nierównowaga zewnętrzna polskiej gospodarki w ujęciu historycznym utrzymuje się na niskim poziomie. Według wstępnych danych w 2016 r. saldo rachunku obrotów bieżących uległo nieznacznej poprawie i wyniosło -0,3% PKB wobec -0,6% PKB w 2015 r. Przy niższej dodatniej kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB wyższa dynamika cen eksportu niż importu sprawiła, że nadwyżka handlowa zwiększyła się do rekordowego poziomu 3,7% PKB. Głównym źródłem nierównowagi zewnętrznej pozostało ujemne saldo dochodów pierwotnych (-3,7% PKB), odzwierciedlające głównie dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich. Deficyt rachunku bieżącego został z dużą nadwyżką pokryty przez napływ kapitału długookresowego (środki z funduszy strukturalnych UE i zagraniczne inwestycje bezpośrednie), choć negatywny wpływ na saldo rachunku kapitałowego miał okres przejściowy pomiędzy perspektywami finansowymi funduszy europejskich.

Current account balance

External imbalance of the Polish economy is currently at the low level in historical terms. In 2016, according to the preliminary data, Polish current account deficit slightly narrowed to 0.3% of GDP from 0.6% of GDP in 2015. Decrease in positive contribution of net exports to GDP growth was accompanied by higher price dynamics of exports than imports which resulted in an improvement of trade surplus to record 3.7% of GDP. The main driver of the overall external imbalance was still the negative primary income component (-3.7% of GDP), reflecting mainly foreign direct investors' income. The current account deficit was with a wide margin covered by long-term capital inflow (EU structural funds inflow and foreign direct investments), however the process of switching from the 2007-2013 to the 2014-2020 EU funds framework contributed to a decrease in capital account surplus.



Wykres 2.5 / Chart 2.5

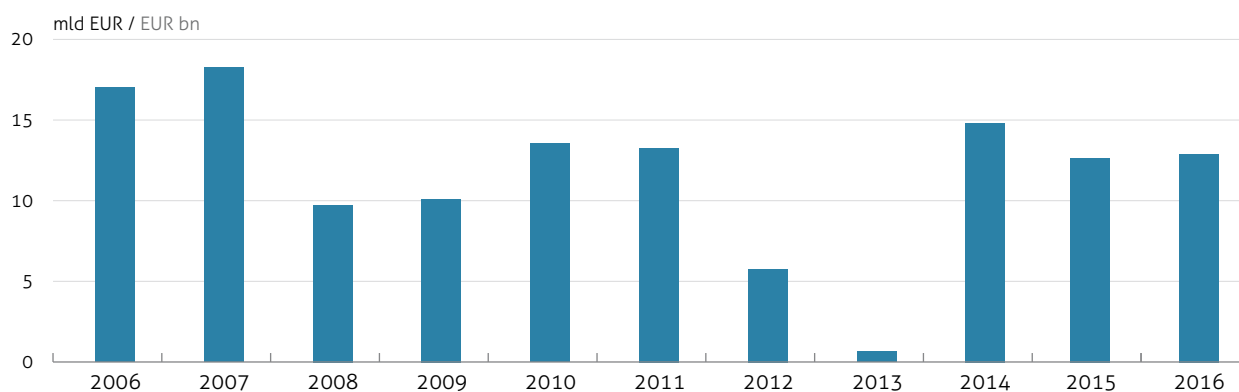
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2006-2016
Current account balance in 2006-2016

Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zobowiązania rezydentów wobec inwestorów zagranicznych z tytułu inwestycji bezpośrednich zwiększyły się w 2016 r. o ok. 12,9 mld EUR, co stanowiło wartość zbliżoną do napływu kapitału w 2015 r. Napływ kapitału długookresowego wspierany był przez pozytywną dynamikę aktywności gospodarczej w krajach UE, stanowiących główne źródło napływu inwestycji bezpośrednich do Polski. Największą dodatnią kontrybucję odnotowały ponownie reinwestowane zyski wspierane przez dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw.

Balance of foreign direct investments

Residents' liabilities to foreign investors arising from direct investments increased in 2016 by around EUR 12.9bn as compared to similar capital inflow in 2015. Long-term capital inflow was supported by positive dynamics of economic activity in the EU countries which were the main source of direct investments inflow to Poland. The biggest positive contribution came again from reinvested earnings fuelled by sound financial results of companies.



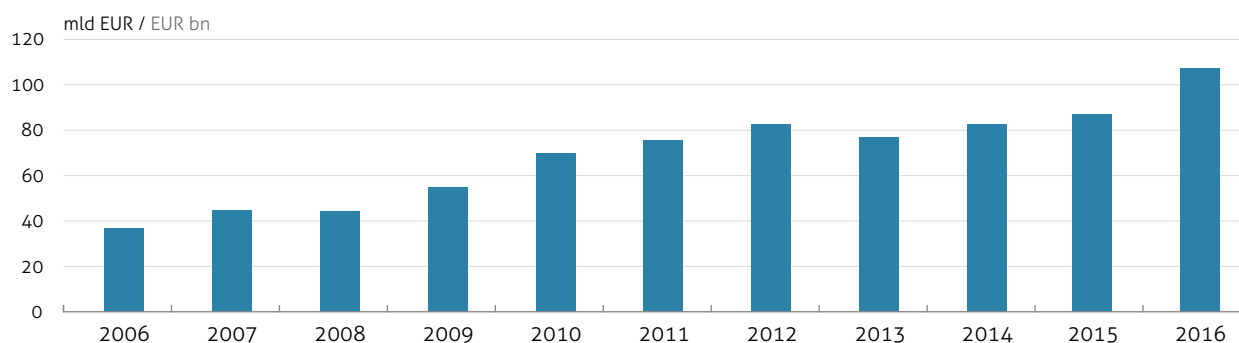
Wykres 2.6 / Chart 2.6
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2006-2016
Foreign direct investments in Poland in 2006-2016

Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2016 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 21,2 mld EUR wyższym niż na koniec 2015 r. i wyniósł niemal 108,1 mld EUR, co stanowiło 25,5% PKB. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na adekwatnym poziomie, pokrywając ok. 6,3 miesiąca importu towarów i usług. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym ewentualne zagrożenia związane z szokami zewnętrznymi było porozumienie z Międzynarodowym Funduszem Walutowym o przedłużeniu dostępu, choć w zmniejszonej skali, do elastycznej linii kredytowej (FCL).

Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2016 amounted to nearly EUR 108.1bn (equivalent to 25.5% of GDP) which was higher by EUR 21.2bn than at the end of 2015. The official reserve assets remained broadly adequate, covering about 6.3 months of imports of goods and services. Another factor which served as a precautionary buffer against potential external shocks, although with reduced access, was prolonged Flexible Credit Line (FCL) arrangement with the International Monetary Fund.



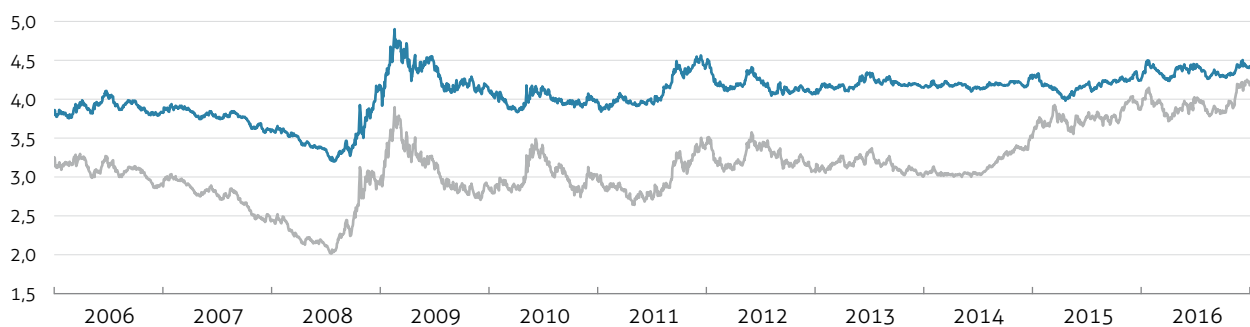
Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2006-2016
Official reserve assets in 2006-2016

Kurs walutowy

W 2016 r. kurs złotego do euro podlegał znacznym wahaniom. Po silnym osłabieniu w styczniu, wywołanym przez zaskakującą decyzję agencji Standard & Poor's o obniżeniu oceny ratingowej Polski, złoty stopniowo umacniał się do euro, osiągając na początku kwietnia najmocniejszy poziom w roku: nieco poniżej 4,23. Aprecjacji polskiej waluty sprzyjał w tym okresie wzrost globalnego popytu na ryzyko, związany z bardziej „gołębi” nastawieniem głównych banków centralnych. Pogorszenie nastrojów na światowych rynkach finansowych w połączeniu z czynnikami krajowymi przyczyniły się jednak do ponownego osłabienia złotego w kwietniu. Kurs EUR/PLN utrzymywał się na podwyższonym poziomie do początku sierpnia, gdy polska waluta umocniła się gwałtownie pod wpływem prezydenckiej propozycji dotyczącej walutowych kredytów mieszkaniowych. Po okresie względnej stabilizacji, w listopadzie złoty ponownie znacznie się osłabił w wyniku wzrostu szans na szybsze podwyżki stóp procentowych w USA po wygranej Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich. Kurs EUR/PLN przekroczył 4,40 i pozostał powyżej tego poziomu do końca roku. Średnio w 2016 r. kurs złotego ukształtował się na poziomie 4,3625 EUR/PLN oraz 3,9431 USD/PLN.

Złoty exchange rate

In 2016 the zloty exchange rate was highly volatile. After a significant weakening in January, caused by an unexpected cut in Poland's credit rating by Standard & Poor's, the zloty kept strengthening against the euro and reached the year's strongest level slightly below 4.23 in early April. At that time the appreciation of the Polish currency was fuelled by an increase in global risk appetite stemming from more dovish stance of the main central banks. However, later in April the deterioration in sentiment on the global financial market together with some domestic factors contributed to the renewed zloty depreciation. The EUR/PLN exchange rate was traded at weaker level till early-August when the Polish currency was boosted by a new President's proposal on FX mortgages. After some time of relative stabilisation, in November the zloty weakened markedly again, following Donald Trump's victory in presidential elections, which increased the odds for faster interest rates hikes in the USA. The EUR/PLN exchange rate exceeded 4.40 and remained above that level till the end of the year. In 2016 the zloty exchange rate amounted on average to 4.3625 EUR/PLN and 3.9431 USD/PLN.



Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2006-2016
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2006-2016

— EUR / PLN — USD / PLN

Zmiany ratingów w 2016 r.

15 stycznia 2016 r. agencja ratingowa Standard & Poor's (S&P) ogłosiła decyzję o obniżeniu oceny ratingowej Polski z A- do BBB+ dla długoterminowych zobowiązań w walutach obcych oraz z A/A-1 do A-/A-2 dla odpowiednio długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie lokalnej. Jednocześnie zmieniona została perspektywa ratingu z pozytywnej na negatywną. 2 grudnia 2016 r. S&P zdecydował się zrewidować perspektywę, która została podniesiona do poziomu stabilnego. Z kolei agencja Moody's 14 maja 2016 r. zmieniła perspektywę ratingu Polski ze stabilnej na negatywną (12 maja 2017 r. agencja przywróciła stabilną perspektywę ratingu Polski, podtrzymując dotychczasową ocenę ratingową).

22 lipca 2016 r. agencja Fitch ogłosiła zmianę wewnętrznych regulacji dotyczących przyznawania ocen wiarygodności kredytowej poszczególnym emitentom, które spowodowały korektę ratingu Polski. Dotychczasowa ocena ratingowa Polski dla długoterminowych zobowiązań w walucie krajowej została zmieniona z A na A-. Fitch przyznał również Polsce po raz pierwszy krótkoterminowy rating w walucie krajowej na poziomie F1. Korekty ratingów miały jedynie charakter techniczny.

Rating actions in 2016

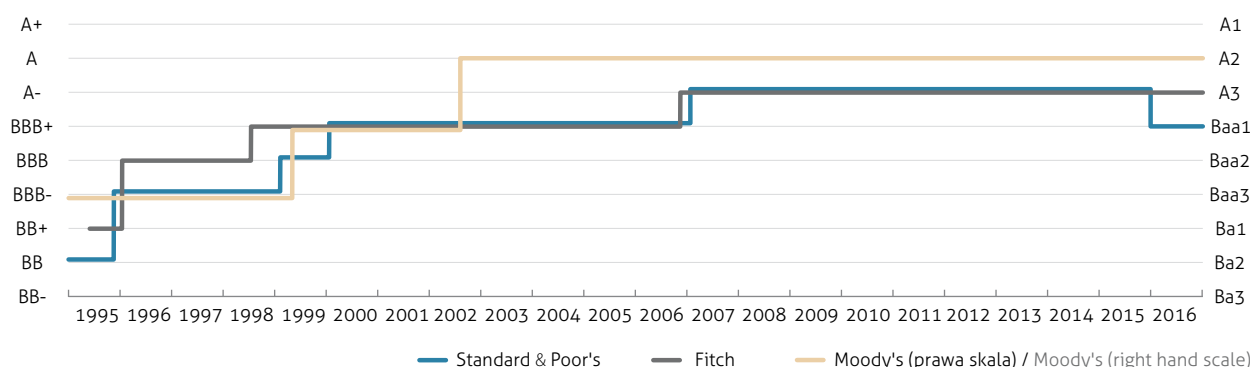
On January 15th, 2016 rating agency Standard & Poor's (S&P) announced a decision about lowering Poland's credit rating from A- to BBB+ for long-term liabilities in foreign currencies and from A/A-1 to A-/A-2 for long and short-term liabilities in local currency, respectively. At the same time the rating outlook was changed from positive to negative. On December 2nd, 2016 S&P decided to revise the outlook to stable. In turn, Moody's changed Poland's rating outlook from stable to negative on May 14th, 2016 (the rating outlook was revised to stable on May 12th, 2017, the country's credit rating stayed unchanged).

On July 22nd, 2016 Fitch agency announced change in internal regulations on assigning credit ratings to issuers which prompted Poland's rating revision. Previous rating of Poland for long-term liabilities in local currency was changed from A to A-. Moreover, for the first time the agency assigned to Poland short-term rating in local currency at the level of F1. These rating revisions had exclusively technical nature.

	Waluta zagraniczna / Foreign currency		Waluta krajowa / Local currency		Perspektywa Outlook
	Długoterm. / Long-term	Krótkoterm. / Short-term	Długoterm. / Long-term	Krótkoterm. / Short-term	
Fitch	A-	F2	A-	F1	stabilna / stable
Moody's	A2	P-1	A2	P-1	negatywna / negative*
Standard & Poor's	BBB+	A-2	A-	A-2	stabilna / stable

Tabela 1 / Table 1

Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej w 2016 r.
Poland's rating in local and foreign currency in 2016



Wykres 2.9 / Chart 2.9

Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2016
Poland's rating on issues in foreign currency in 1995-2016

— Standard & Poor's — Fitch — Moody's (prawa skala) / Moody's (right hand scale)

* 12 maja 2017 r. agencja ratingowa Moody's zmieniła perspektywę ratingu Polski z negatywnej na stabilną, podtrzymując dotychczasową ocenę ratingową.

* On May 12th, 2017 the rating agency Moody's changed the Poland's rating outlook from negative to stable, leaving the country's credit rating unchanged.

Swoim głównym biegiem wiąże połowę naszych województw, a jej dopływy zajmują około 54% obszaru Polski. Aby przebyć drogę od źródła aż do ujścia w Zatoce Gdańskiej, musi pokonać 1 047 km. Czyni to z niej najdłuższą rzekę Polski oraz najdłuższą rzekę uchodzącą do Morza Bałtyckiego.

Wista ma dwa źródła – Czarną i Białą Wisetkę. Już u swych początków łączy więc sprzeczności. Jej górny bieg ma charakter górski. Na tym odcinku znajduje się najpiękniejszy zespół 25 naturalnych wodospadów – „Kaskady Rodła”. Poniżej Ustronia rzeka przybiera charakter nizinny. Mimo że Wista jest najważniejszą drogą rzeczną w naszym kraju, do dziś zachowały się jej fragmenty o zupełnie dzikim i nieuregulowanym charakterze. To ewenement w skali europejskiej. Zdecydowanie najbardziej wartościowy przyrodniczo jest najdłuższy, środkowy odcinek rzeki. Tam właśnie zachodzą intensywne procesy samooczyszczania wody, powstają wyspy i piaszczyste łachy, dające schronienie licznym przedstawicielom fauny i flory.

Bo natura czuje, że Wista jest naj!

Wista
The Vistula is the best

Flowing through Poland, the Vistula links half of our provinces, and its tributaries flow across approximately 54% of Polish territory. In order to flow from its source to its estuary in Gdańsk Bay, it must cover 1 047 km. It makes the Vistula the longest river in Poland and the longest river flowing into the Baltic Sea.

The Vistula has two sources – the White Little Vistula and the Black Little Vistula. Therefore, at its very beginning it combines contradictions. The upper Vistula flows through the mountains. Along this section, there is the most spectacular system of 25 natural waterfalls – “Rodło Cascade”. Below Ustronie, the river flows through the lowland areas. Although the Vistula is the main river route in our country, there have been sections characterised by wilderness, which are completely unique in the wider European context. Definitely, the most environmentally valuable section is the longest, central part of the river, with intensive self-purification processes as well as islands and sandy patches providing shelter for numerous species of flora and fauna.

Nature just feels that the Vistula is the best!

ROZDZIAŁ 3

Polska na tle innych
państw Europy

CHAPTER 3

Poland in comparison with
other European countries

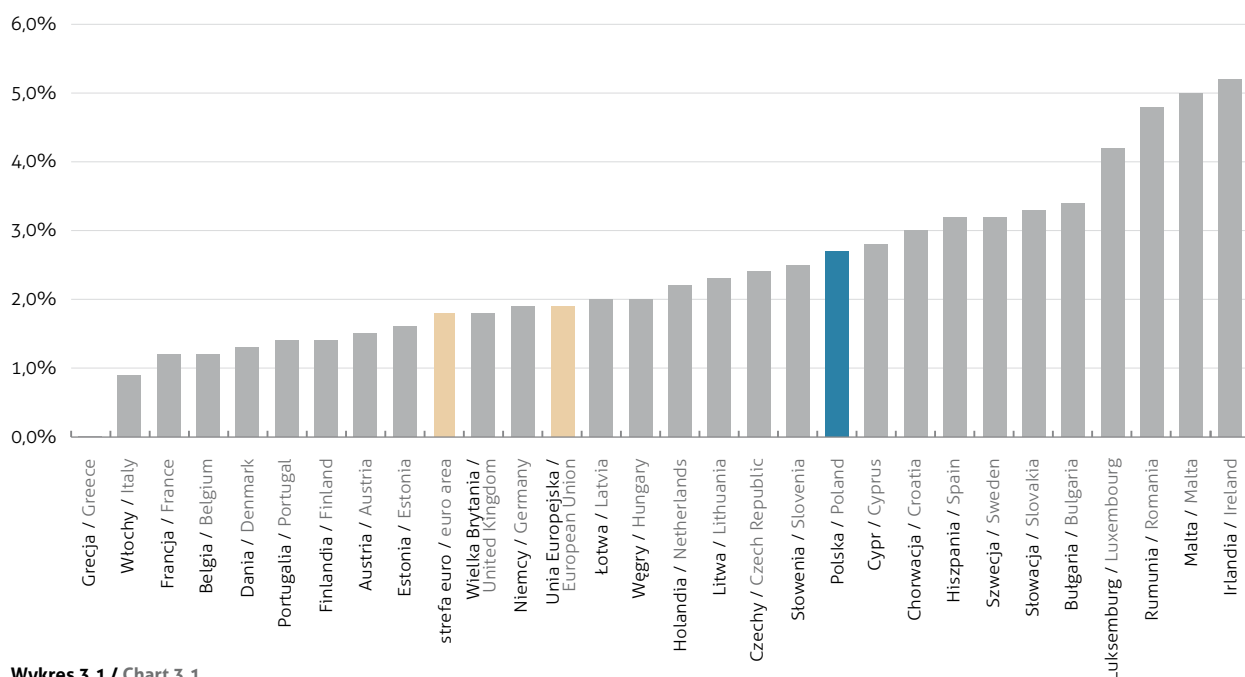


Polska na ścieżce wzrostu

Niemal wszystkie kraje UE w 2016 r. pozostawały na ścieżce wzrostu, choć w dużym rozproszeniu. Na czele gospodarczego wyścigu ponownie stanęła Irlandia, z dynamiką wzrostu 5,2%. Kolejne miejsca zajęły Malta i Rumunia, których gospodarki urosły odpowiednio o 5,0% i 4,8% względem poprzedniego roku. Wysoka dynamika PKB tych państw pozwoliła na wyraźną ich przewagę względem pozostałych członków Wspólnoty. W 2016 r. polska gospodarka spowolniła – tempo wzrostu było o ponad 1 pkt proc. niższe aniżeli w 2015 r. i wyniosło 2,7%. Na tle Europy był to jednak wynik satysfakcjonujący, zwłaszcza że pogorszenie wskaźników miało miejsce w niemal połowie przypadków. Słabsze ożywienie wystąpiło zarówno w UE, jak i w strefie euro i wyniosło odpowiednio 1,9% (wobec 2,2% w 2015 r.) i 1,8% (wobec 2,0%). Poza ścieżką wzrostu znalazła się Grecja. Co prawda udało jej się wyjść z recesji, ale 2016 r. upłynął jej pod znakiem stagnacji.

Polish economy on a growth path

Nearly all economies of the EU countries followed a growth path in 2016, however they were quite dispersed. In the course to the fastest growing economy status, the leader was Ireland again with GDP growth of 5.2%. Second in line came Malta which grew 5.0% y/y. The next one was Romania with the growth rate of 4.8%. High GDP dynamics achieved by those countries gave them a clear advantage over the other EU members. In 2016 Polish economy experienced a slowdown – its GDP growth was over 1 pp lower than in 2015 and amounted to 2.7%. The dynamics was however satisfying compared with the rest of Europe as economic growth performance deteriorated in almost half the cases. Sluggish recovery of economy was noted by both, EU and the euro area and amounted to, respectively 1.9% (versus 2.2% in 2015) and 1.8% (versus 2.0%). Greece did not follow the path of economic growth in 2016, however it succeeded to pull itself out of the economic recession and entered a period of economic stagnation.



Wykres 3.1 / Chart 3.1

Realny wzrost PKB w krajach Unii Europejskiej w 2016 r.

Real GDP growth rate in the European Union countries in 2016

Utrzymująca się deflacja

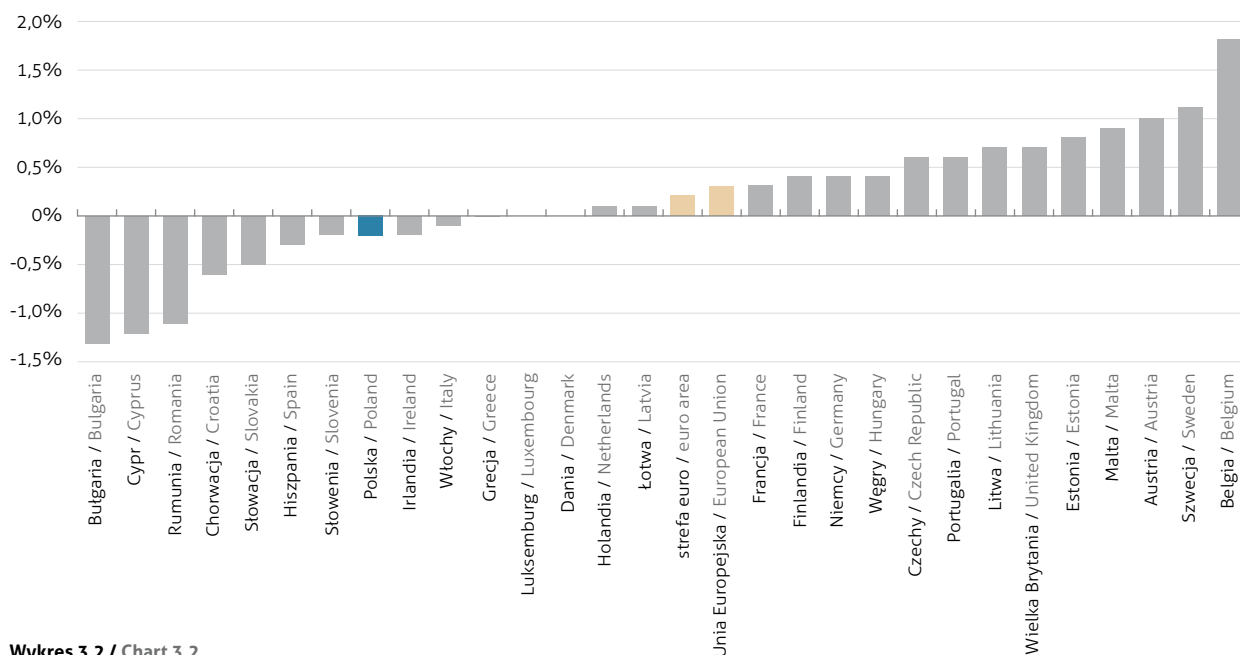
Ceny dóbr energetycznych i rolnych w 2016 r. zmieniały się w sposób niejednorodny. W ośmiu krajach UE nadal utrzymywała się deflacja. Pośród tej grupy znalazła się Polska, choć dynamika spadków była łagodniejsza w porównaniu z poprzednim rokiem i wyniosła -0,2% w 2016 r. względem -0,7% w 2015 r. Obniżki cen odnotowano ponadto w Irlandii i we Włoszech (odpowiednio -0,2% i -0,1% wobec 0% i 0,1% w 2015 r.). Najsilniej deflacja wystąpiła w Bułgarii (1,3%), następnie na Cyprze i w Rumunii (kolejno: 1,2% i 1,1%). Poziom cen nie uległ zmianie w Grecji, Luksemburgu i Danii. W pozostałej piętnastce wskaźnik HICP przyjmował wartości dodatnie, a roczne tempo wzrostu było w 2016 r. zazwyczaj bardziej intensywne niż w 2015 r. Największe wzrosty cen w ramach koszyka HICP miały miejsce w Belgii (1,8%), w dalszej kolejności w Szwecji (1,1%) i Austrii (1,0%).

Ceny w krajach UE oraz Unii Gospodarczej i Walutowej, których poziomy pozostawały stabilne w 2015 r. (r/r), w 2016 r. były wyższe o odpowiednio 0,3% i 0,2% (r/r).

Long-lasting deflation

Energy and food prices changed in a non-uniform manner in Europe in 2016. A deflationary tendency was sustained in eight EU countries with Poland among them. Polish HICP rate was however lower in comparison with the previous year and amounted to -0.2% versus -0.7% in 2015. Ireland and Italy also recorded decreases in the price level (respectively -0.2% and -0.1% versus 0% and 0.1% in 2015). The deflation was felt most in Bulgaria (1.3%), next in Cyprus and Romania (respectively 1.2% and 1.1%). Prices in Greece, Luxembourg and Denmark remained unchanged. The remaining fifteen EU member states noted positive HICP annual rates and mostly higher than in 2015. The highest increases in prices were recorded in Belgium (1.8%), Sweden (1.1%) and Austria (1.0%).

HICP level in the EU, as well as in the Eurozone, which both were stable in 2015, increased in 2016 and amounted to 0.3% and 0.2%, respectively.



Wykres 3.2 / Chart 3.2

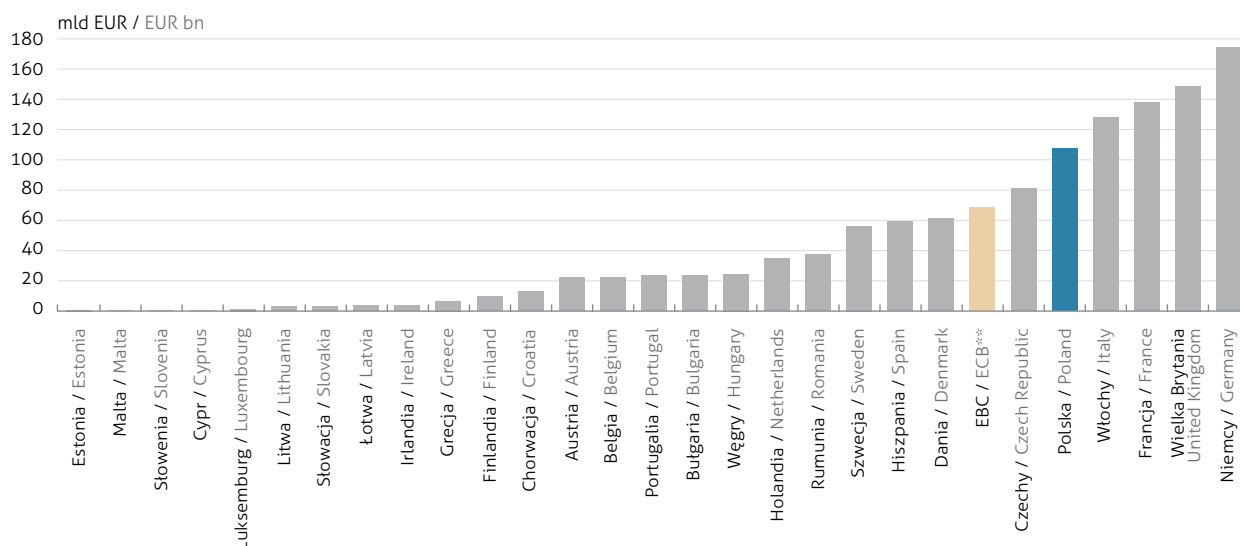
Poziom inflacji (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2016 r.
Inflation rate (HICP) in the European Union countries in 2016

Wzrost oficjalnych aktywów rezerwowych*

W 2016 r. ponad dwadzieścia krajów UE zwiększyło poziom oficjalnych aktywów rezerwowych. Największy przyrost nastąpił w Czechach (z 59 mld EUR na koniec 2015 r. do 81 mld EUR na koniec 2016 r.) i Polsce (z 86,9 mld EUR do 108,1 mld EUR). Najwyższy poziom rezerw dewizowych utrzymywały niezmiennie cztery największe gospodarki UE – Niemcy, Wielka Brytania, Francja i Włochy. Zaraz za nimi ponownie stanęła Polska. Warto przy tym odnotować, że istotnie przyszedł też poziom aktywów rezerwowych strefy euro, który na koniec 2016 r. wyniósł 704,7 mld EUR wobec 642,1 mld zł na koniec 2015 r.

Increase in the level of official reserve assets*

In 2016 more than twenty EU countries increased their level of official reserve assets. The highest increases were recorded by Czech Republic (from EUR 59bn in 2015 to EUR 81bn in 2016) and Poland (from EUR 86.9bn to EUR 108.1bn). The EU four biggest economies – Germany, United Kingdom, France and Italy – invariably remained those with the highest level of reserve assets. Poland was placed fifth again. It is worth to notice that the euro area significantly increased the official reserve assets it possessed – from EUR 642.1bn at the end of 2015 to EUR 704.7bn at the end of 2016.



Wykres 3.3 / Chart 3.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2016 r.
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2016

** Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu.
Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to the Euro system.

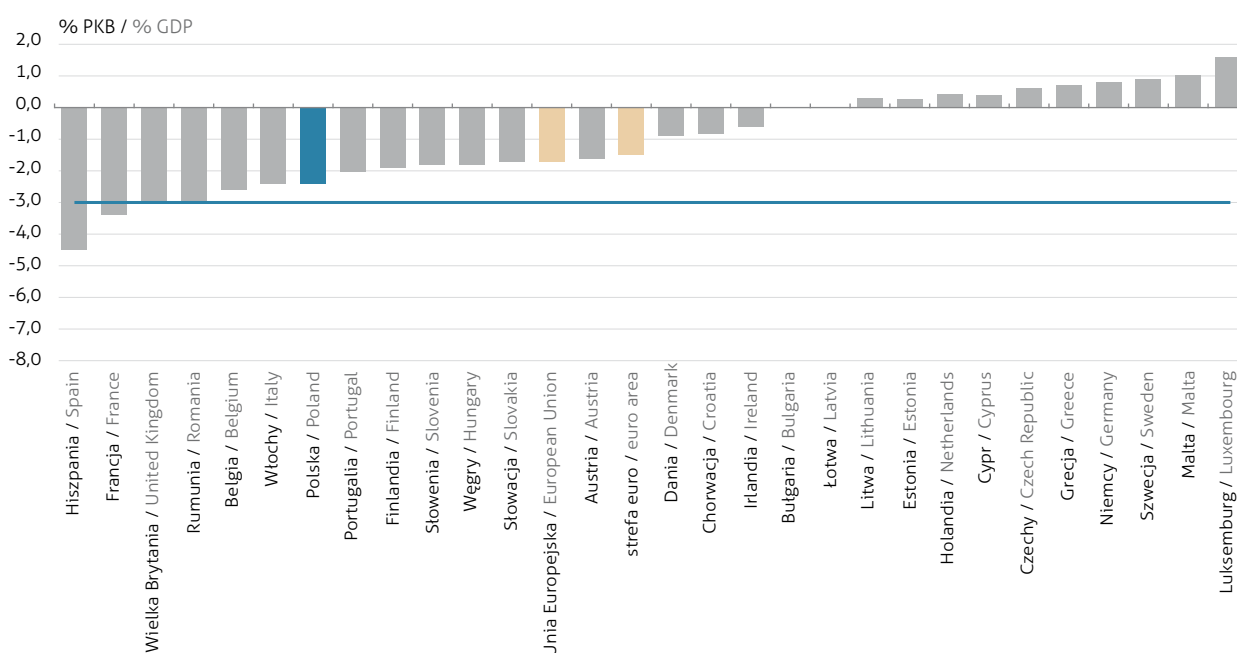
Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy / Source: International Monetary Fund

* Równowartość w EUR według średniego kursu NBP / Equivalent of EUR according to the average exchange rate of the NBP.

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2016 r. jedynie Hiszpania i Francja nie wywiązały się z obowiązku nałożonego przez *Pakt Stabilności i Wzrostu* odnoszącego się do deficytu sektora *general government*, który w obu przypadkach przekroczył dopuszczalną wartość 3% PKB (odpowiednio: 4,5% i 3,4% PKB). Czternaście państw wspólnoty odnotowało deficyt w wysokości nieprzekraczającej wartości referencyjnej. W grupie tej znalazła się Polska, która w 2016 r. zredukowała deficyt o 0,2 pkt proc., do poziomu 2,4% PKB r/r. Nadwyżkę budżetową w 2016 r. wypracowało dziesięć państw. Najwyższy wynik odnotował Luksemburg (1,6% PKB). Bułgaria i Łotwa zakończyły rok ze zbilansowanym budżetem.

Relacja deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB w UE ukształtowała się w 2016 r. na poziomie 1,7% wobec 2,4% PKB w 2015 r., natomiast w strefie euro wskaźnik ten wyniósł 1,5% PKB w 2016 r. wobec 2,1% PKB w roku poprzedzającym.



Wykres 3.4 / Chart 3.4

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2016 r.
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2016

General government balance in EU countries

In 2016 there were only Spain and France that did not fulfil the obligation to keep the general government deficit not greater than the 3% GDP reference value specified in the *Stability and Growth Pact*, and ended 2016 with the deficit of 4.5% and 3.4% of GDP, respectively. On the other side there were fourteen EU countries with the deficit not exceeding the reference value, including Poland which corrected its deficit by 0.2 pp to 2.4% of GDP in 2016 (y/y). Ten EU member states registered budgetary surpluses, of which the highest was achieved by Luxembourg (1.6% of GDP). Budgets of Bulgaria and Latvia were balanced.

The deficit to GDP ratio in 2016 in the EU reached 1.7% of GDP versus 2.4% of GDP in 2015 and in the euro area it amounted to 1.5% of GDP versus 2.1% of GDP in 2015.

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

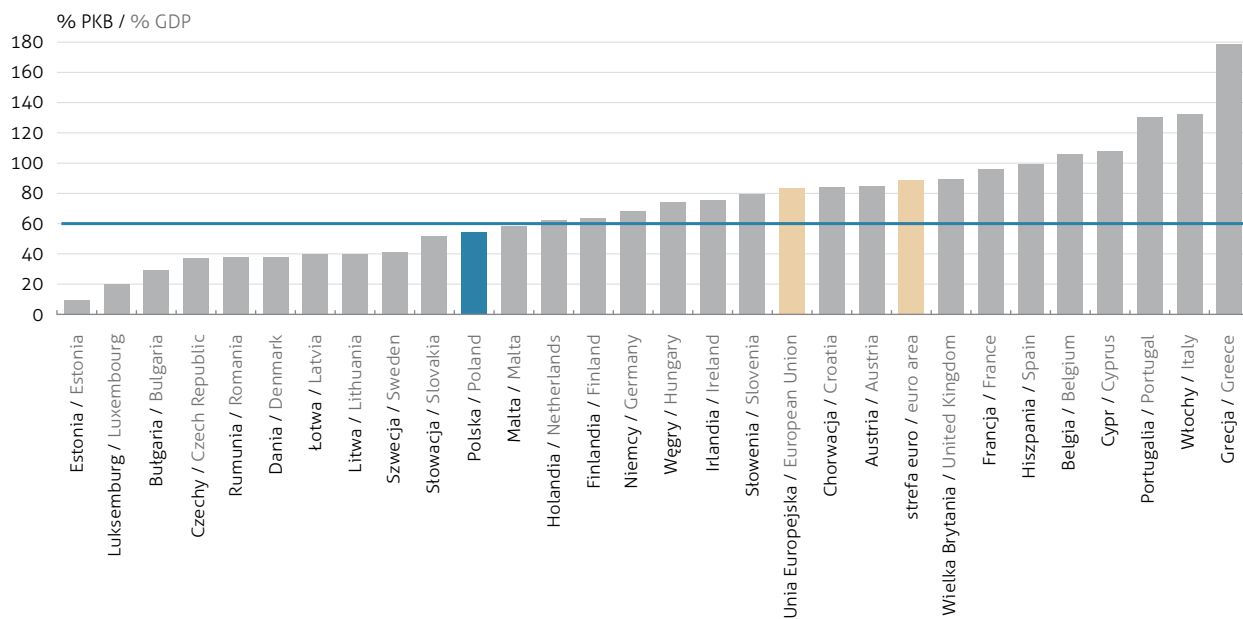
Poprawa kondycji finansów publicznych uwidoczniła się także w relacji długu publicznego do PKB. Dziewiętnaście krajów dokonało redukcji długu w odniesieniu do PKB, ale nadal w przypadku szesnastu krajów poziom ten przekraczał dopuszczalne 60% PKB.

Polska należała do grona dwunastu państw UE, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniosła w 2016 r. 54,4% PKB. Choć wielkość długu przyszoła względem 2015 r., w którym stanowił on 51,1% PKB, to poziom ten pozostawał na poziomie istotnie niższym w porównaniu z wielkościami notowanymi dla UE oraz strefy euro (odpowiednio: 83,5% i 89,2% PKB w 2016 r. wobec 84,9% i 90,3% PKB w 2015 r.).

General government debt in EU countries

Public finance recovery was also reflected in the debt to GDP ratio. Nineteen countries reduced the ratio, however still in the case of sixteen countries the threshold breached acceptable 60% to GDP level.

Poland was among twelve EU countries of which general government debt (GG debt) in 2016 remained below the Maastricht debt convergence criterion and amounted to 54.4% (51.1% in 2015). This was still noticeably lower than for the EU and the euro area which in 2016 reached, respectively, 83.5% and 89.2% of GDP (versus 84.9% and 90.3% in 2015).



Wykres 3.5 / Chart 3.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2016 r.
General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2016

Tego, że jest naszą strażniczką, dowiodła nie raz, choć dopiero teraz pokazuje, co wydarła siłą naszym najeźdźcom. Skarby Wisły – czyli architektoniczne cuda ukryte na dnie rzeki od czasów potopu szwedzkiego – wciąż zaskakują archeologów. Należą do nich fontanny, elementy wystroju sal pałacowych, zdobione marmury...

Szwedzi podczas najazdu w 1655 r. masowo grabili Warszawę, a łupy transportowali drogą wodną. Część łodzi była mocno przeładowana i tonęła. Wisła brała pod opiekę te pamiątki, by po latach oddać je właścicielom. Nikt nie wie, co jeszcze w sobie kryje...

Wisła jest strojną i bogatą rzeką – jak na królową przystało!



The Vistula has proved many times that it protects us. Yet, it is only now that it shows what it has taken away by force from our invaders. Treasures of the Vistula – architectural gems hidden on the river bottom since the Swedish deluge – still take archaeologists by surprise. There are fountains, elements of the interior design of palace rooms and decorated marbles...

The Swedes, during the invasion in 1655, looted valuable objects from Warsaw and transported them via inland waterways. Some boats were overloaded and sank. The Vistula took care of these memories in order to give them back to their owners. Nobody knows what else it hides...

The Vistula is gorgeous and rich – as befits a queen!

ROZDZIAŁ 4

Uwarunkowania prawne kontroli
poziomu państwowego
długu publicznego

CHAPTER 4

Legal framework
of public debt



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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

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

Wspomniana wyżej strategia jest przygotowywana co roku przez Ministra Finansów, a następnie przedkładana Radzie Ministrów do zatwierdzenia i przekazywana do Sejmu wraz z uzasadnieniem do projektu ustawy budżetowej.

Przedstawiane są w niej między innymi:

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

* Od 28 września 2016 r. Minister Rozwoju i Finansów.

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

The Constitution of the Republic of Poland includes:

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

The Public Finance Act includes:

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

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

The strategy includes, among others, items such as:

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

* Since September 28th, 2016 Minister of Economic Development and Finance.

W 2016 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2016–2019* oraz jej aktualizacji na lata 2017–2020.

Celem strategii była minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do 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 2016 the debt management was carried out on the basis of the *Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2016–2019* and its update for 2017–2020.

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

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

The tasks of the strategy were formulated as follows:

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

Wisłę można nazwać aortą Polski. Arystoteles twierdził, że funkcją tej głównej tętnicy naszego organizmu jest utrzymywanie serca we właściwym miejscu. Teraz wiemy również, że jej gałęzie doprowadzają krew do wszystkich tkanek. Tak jak Wisła daje Polakom życiodajną wodę.

Ale jej użycie nie byłoby możliwe bez odpowiedniego uzdatniania. Stacja Uzdatniania Wody „Filtry” jest najstarszym i największym z trzech wodociągów aglomeracji warszawskiej. Powstała w 1886 r. dzięki zabiegom prezydenta miasta Sokratesa Starynkiewicza. Jej projekt przygotował osiem lat wcześniej wybitny angielski inżynier William Lindley. Filtry uzdatniają 50% zapotrzebowania stolicy i przyległych miejscowości. Stacja „Filtry” została doceniona i zaliczona do „Pomników Historii”.

Inną specjalistką jest „Gruba Kaśka”. To największa studnia infiltracyjna w Europie i jedyna taka położona w nurcie rzeki. Swoją pracę rozpoczęła 22 września 1964 r. Imię zawdzięcza mieszkańcom miasta. „Grubej Kaśce” towarzyszą dwa „Chude Wojtki”. Są to spulchniacze hydrauliczne – jednostki pływające, których zadaniem jest spulchnianie i oczyszczanie złożeń nad drenami ujęć infiltracyjnych.

Wisła daje nam wodę, Wisła daje nam życie!

Wistula

*The Vistula
as the source of life*

The Vistula can truly be called the aorta of Poland. Aristotle claimed that the function of our body's main artery is to keep the heart in the correct place. Now, we also know that its branches carry blood to all tissues. Similarly, the Vistula gives Poles life-giving water.

But its use would not be possible without appropriate treatment. Water treatment plant “Filters” is the oldest of Warsaw's three water suppliers. It was built in 1886 thanks to efforts of the president of Warsaw, Sokrates Starynkiewicz. The design of “Filters” was prepared ten years earlier by the outstanding English engineer William Lindley. The filters treat 50% of water demand for the capital city and its surrounding municipalities. The “Filters” station was appreciated and included in “Historical Monuments”.

Another special monument is Gruba Kaśka. It is the largest infiltration well in Europe and the only such well located in the river current. It started to operate on 22 September 1964. It owes its name to inhabitants of the city. The 'Gruba Kaśka' unit is accompanied by two 'Chudy Wojtek' units. These are floating hydraulic loosener vessels, which are designed to loosen and clean the material above the water intake for the infiltration system.

The Vistula gives us water, the Vistula gives us life!

ROZDZIAŁ 5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych
budżetu państwa

CHAPTER 5

Financing of State budget
borrowing requirements



Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2016 r. stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w uwarunkowaniach wynikających z bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej.

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

- lepsza od zakładanej realizacja budżetu państwa – niższe potrzeby pożyczkowe netto;
- stabilna polityka monetarna NBP – stopa referencyjna na poziomie 1,50%;
- kontynuacja akomodacyjnej polityki monetarnej EBC – obniżka w marcu stóp procentowych do rekordowo niskich poziomów – podstawowej do 0,00%, depozytowej do -0,40% oraz wydłużenie w grudniu programu luzowania ilościowego do końca 2017 r.;
- proces normalizacji polityki monetarnej Fed – oczekiwania odnośnie do kontynuacji cyklu podwyżek stóp procentowych rozpoczętego w 2015 r. i podwyżka o 25 bp dokonana w grudniu;
- oceny ratingowe Polski – obniżenie przez agencję Standard & Poor's oceny ratingowej Polski z A- do BBB+ dla długoterminowych zobowiązań w walutach obcych oraz obniżenie przez Moody's perspektywy ratingu ze stabilnej do negatywnej;
- zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA oraz jego zapowiedzi prowadzenia ekspansywnej polityki fiskalnej;
- zwycięstwo zwolenników wystąpienia z Unii Europejskiej w referendum w Wielkiej Brytanii.

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2016 r. wyniosły 57,1 mld zł i były niższe o 26,5 mld zł od zakładanych w znowelizowanej ustawie budżetowej na poziomie 83,6 mld zł. Zrealizowana wielkość wynikała przede wszystkim z:

- niższego deficytu budżetu państwa (46,2 mld zł wobec zakładanego 54,7 mld zł);
- niższego deficytu budżetu środków europejskich (12,6 mld zł wobec zakładanego 18,2 mld zł);
- niższego salda kredytów i pożyczek udzielonych (1,4 mld zł wobec zakładanego 6,7 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb z tytułu zarządzania płynnością sektora finansów publicznych (o 3,1 mld zł wobec zakładanego powiększenia o 0,2 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb z tytułu zarządzania środkami europejskimi (o 3,0 mld zł wobec zakładanego o 0,1 mld zł);
- niższych pozostałych potrzeb (2,9 mld zł wobec zakładanych 3,9 mld zł).

Głównymi składnikami potrzeb pożyczkowych netto w 2016 r. były: deficyt budżetu państwa, deficyt budżetu środków europejskich oraz transfer środków do OFE.

Rozkład potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe wystąpiły w czwartym kwartale, w szczególności w grudniu (głównie w efekcie realizacji deficytu budżetu państwa).

Issuance policy

The debt issuance policy in 2016 was conducted in line with the public finance sector debt management strategy, subject to the current market and budget situation.

The key factors influencing this situation were as follows:

- better than expected execution of the State budget – lower net borrowing requirements;
- stable monetary policy of the NBP – the reference interest rate held at 1.50%;
- continuation of the ECB's accommodative monetary policy – reduction (in March) in interest rates to record low levels – the interest rate on the main refinancing operations to 0.00% and the rate on the deposit facility to -0.40% and extension (in December) of the program of quantitative easing until the end of 2017;
- process of the Fed's monetary policy normalization – expectations regarding the continuation of the interest rate tightening cycle initiated in 2015 and interest rate rise by 25 bp in December;
- Poland's ratings – Standard & Poor's lowered Poland's credit rating from A- to BBB+ for long-term liabilities in foreign currencies and Moody's changed the outlook from stable to negative;
- Donald Trump's victory in the US presidential election and his announcement of an expansionary fiscal policy;
- victory for Brexit supporters in the British referendum on the EU membership.

Net borrowing requirements

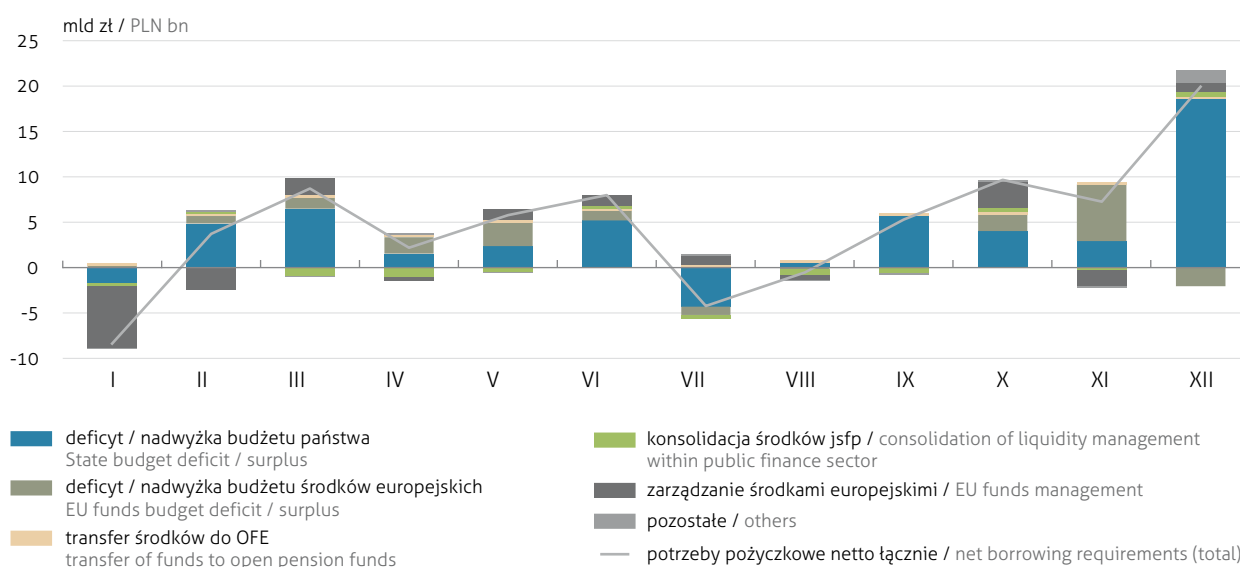
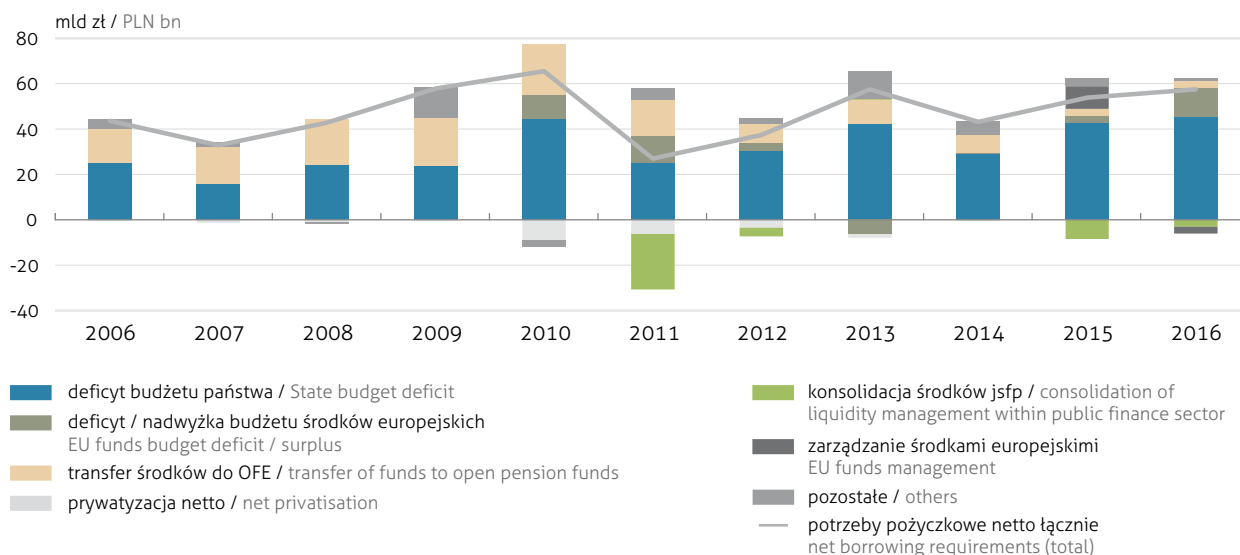
The net borrowing requirements of the State budget in 2016 amounted to PLN 57.1bn, i.e. PLN 26.5bn lower than projected in the amended Budget Act (PLN 83.6bn).

This outcome was mainly the result of:

- lower State budget deficit (PLN 46.2bn versus PLN 54.7bn assumed);
- lower EU funds budget deficit (PLN 12.6bn versus PLN 18.2bn assumed);
- lower balance of granted loans (PLN 1.4bn versus PLN 6.7bn assumed);
- lower borrowing requirements due to higher level of deposits of public sector entities within the consolidation of liquidity management (positive balance of PLN 3.1bn versus assumed negative balance of PLN 0.2bn);
- lower borrowing requirements due to higher balance of the European funds management (PLN 3.0bn versus PLN 0.1bn assumed);
- lower borrowing requirements in other headings (PLN 2.9bn versus PLN 3.9bn assumed).

The main components of the net borrowing requirements in 2016 were: the State budget deficit, the EU funds budget deficit and transfer of funds to open pension funds.

The level of the net borrowing requirements of the State budget was unevenly distributed over the year – the highest amounts (mainly as a result of the State budget deficit) appeared in the fourth quarter, particularly in December.



Potrzeby pożyczkowe brutto

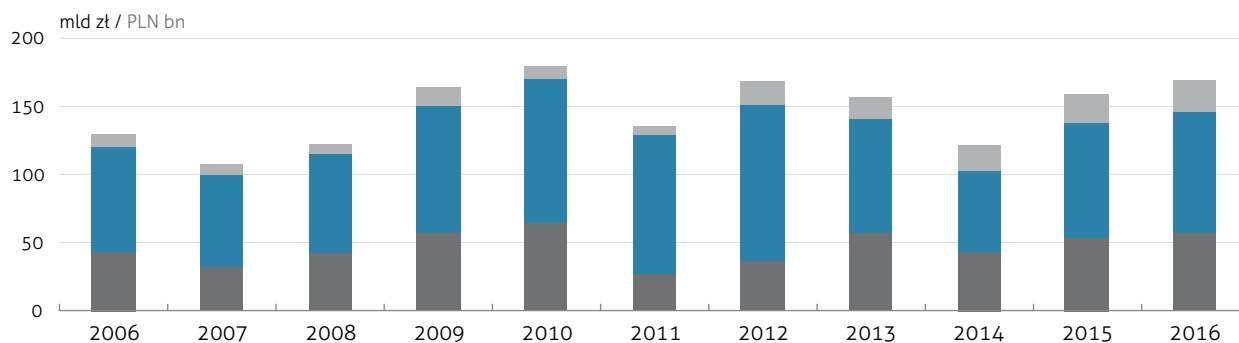
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2016 r. ukształtowały się na poziomie 169,4 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 23,8 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej. Wartość długu do wykupu wyniosła 112,3 mld zł wobec 106,1 mld zł rok wcześniej. Jednocześnie sfinansowano również wyprzedzająco ok. 26% potrzeb pożyczkowych z 2017 r. Odbyło się to głównie poprzez odkup obligacji (przetargi zamiany) oraz zgromadzenie wyższych od zakładanych środków.

Gross borrowing requirements

In 2016 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 169.4bn which was lower by PLN 23.8bn than projected in the amended Budget Act. The value of the redeemed debt amounted to PLN 112.3bn versus PLN 106.1bn a year earlier. Moreover, approximately 26% of the gross borrowing requirements for 2017 was financed in advance in 2016. This was done mainly due to earlier redemption of Treasury bonds at switch auctions and higher level of liquid funds at the end of the year.

1 Pozycja „zarządzanie środkami europejskimi” w latach 2013–2014 prezentowana była jako element finansowania potrzeb pożyczkowych netto.

1 In the years 2013–2014 the European funds management was presented as a part of the financing of the net borrowing requirements.



Wykres 5.3 / Chart 5.3
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2006-2016
Gross borrowing requirements of the State budget in 2006-2016

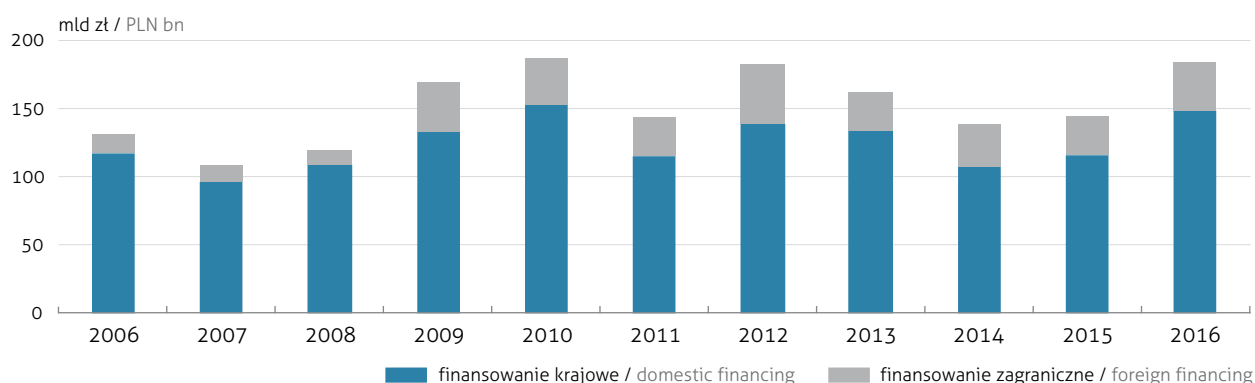
■ potrzeby pożyczkowe netto / net borrowing requirements
■ wykup długu krajowego / repayment of domestic debt
■ wykup długu zagranicznego / repayment of foreign debt

Finansowanie potrzeb pożyczkowych

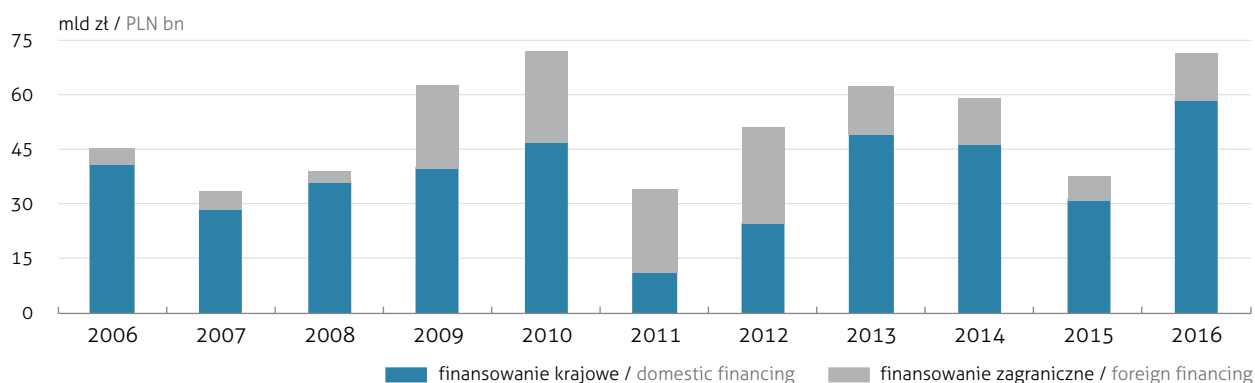
W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2016 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 80,5% (80,3% w 2015 r.). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 148,1 mld zł (115,8 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 58,9 mld zł (31,4 mld zł). Finansowanie zagraniczne w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 36,0 mld zł (28,5 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto na poziomie 12,9 mld zł (6,8 mld zł). Efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2016 r. był wzrost środków budżetowych o 14,7 mld zł.

Financing of borrowing requirements

The financing structure of the gross borrowing requirements in 2016, like in the previous years, was predominantly done on the domestic market – its share amounted to 80.5% (80.3% in 2015). Domestic gross financing amounted to PLN 148.1bn (115.8bn in 2015) and net financing PLN 58.9bn (PLN 31.4bn). Foreign financing in gross value amounted to PLN 36.0bn (PLN 28.5bn in 2015) and in net value PLN 12.9bn (PLN 6.8bn). As a result of the conducted process of financing the borrowing requirements of 2016 liquid funds increased by PLN 14.7bn.



Wykres 5.4 / Chart 5.4
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2006-2016²
Financing of Gross and borrowing requirements of the State budget in 2006-2016²



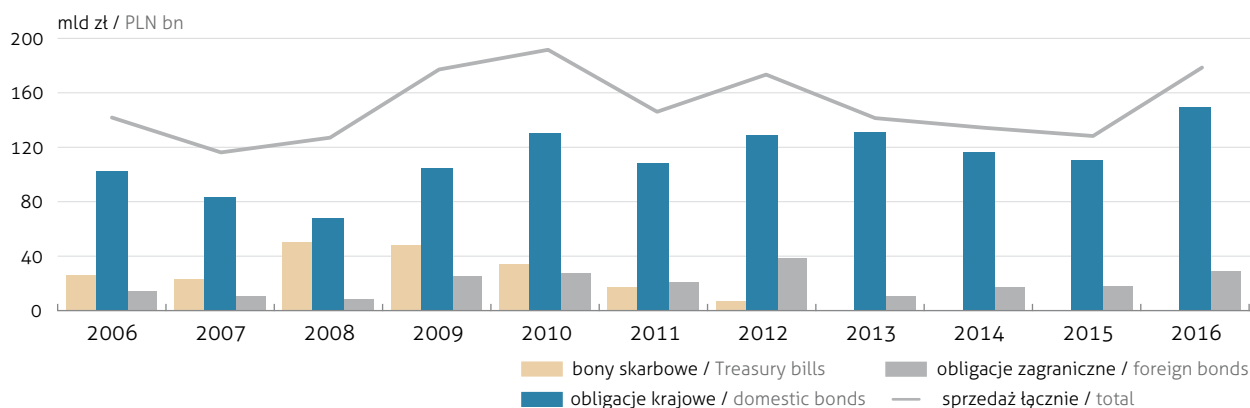
Wykres 5.5 / Chart 5.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2006-2016²
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2006-2016²

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

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

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się głównie poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2016 r. na rynku krajowym wyniosła 149,6 mld zł, z czego 145,0 mld zł na przetargach, a 4,6 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 28,9 mld zł (równowartość 6,7 mld EUR). W 2016 r. sprzedawane były również krótkoterminowe (wykupowane w tym samym roku) bony skarbowe (6,5 mld zł).

Sale of Treasury securities, both on the domestic and foreign markets, was the main source of financing of the State budget borrowing requirements. Nominal value of Treasury bonds sold in 2016 on the domestic market amounted to PLN 149.6bn, of which PLN 145.0bn was sold at auctions and PLN 4.6bn in the retail network. Sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 28.9bn (equivalent of EUR 6.7bn). In 2016 there were also liquidity Treasury bills (redeemed in the same year) sold of PLN 6.5bn.

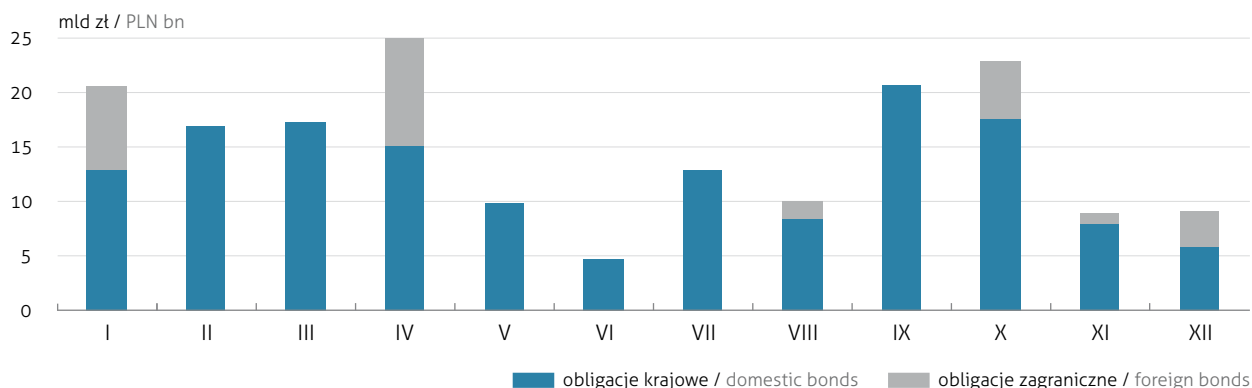


Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2006-2016³
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2006-2016³

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

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



Wykres 5.7 / Chart 5.7

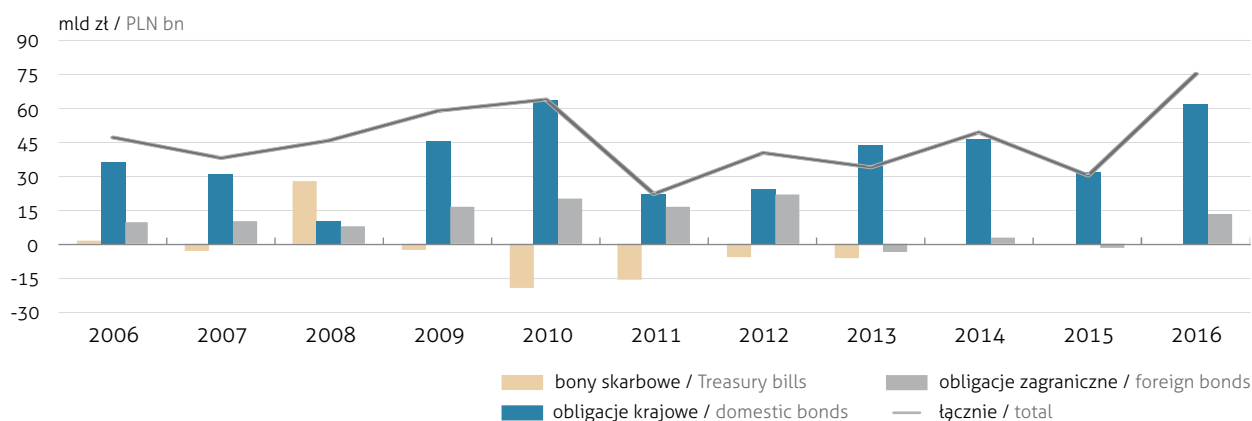
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2016 r.³
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2016³

W 2016 r. zadłużenie Skarbu Państwa w SPW jako wynik sprzedaży i wykupu wzrosło o 75,8 mld zł. Odbyło się to poprzez wzrost zadłużenia w obligacjach emitowanych zarówno na rynku krajowym (62,1 mld zł), jak i na rynkach zagranicznych (13,7 mld zł bez różnic kursowych).

Debt in Treasury securities as a result of carried out sale and redemptions rose by PLN 75.8bn in 2016. This was due to increase in debt in Treasury bonds issued both on the domestic market (PLN 62.1bn), as well as on foreign markets (PLN 13.7bn without FX rates movements).

³ Bez bonów skarbowych sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku.

³ Excluding liquidity Treasury bills.



Wykres 5.8 / Chart 5.8

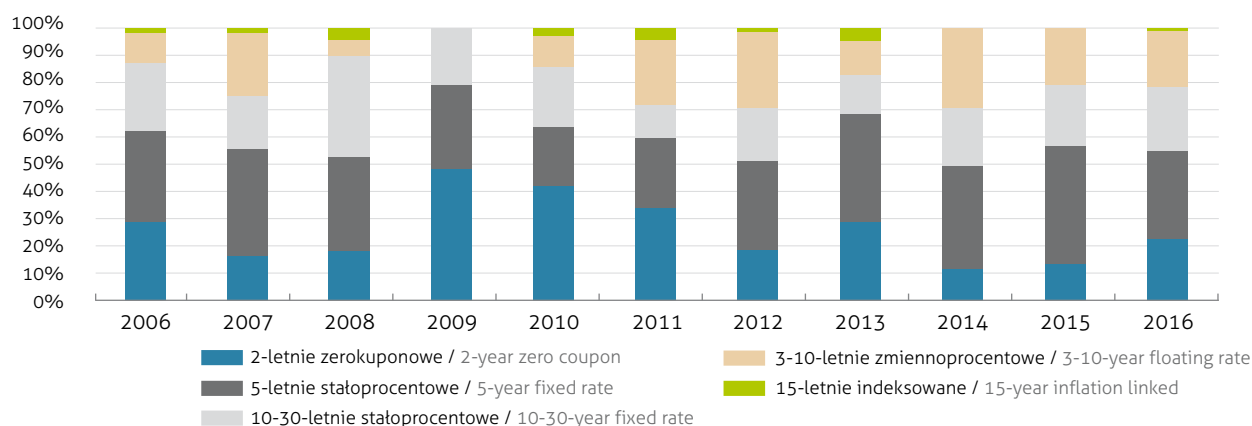
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2006-2016
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2006-2016

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2016 r., podobnie jak w roku poprzednim, dominujący udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła blisko 79% ogólnej wartości emisji (80% w 2015 r.), w tym największy udział miały papiery o średnim i długim terminie wykupu (71%). W 2016 r. udział obligacji zmiennoprocentowych utrzymał się na podobnym poziomie jak w roku ubiegłym, tj. ok. 20%. Sprzedaż obligacji indeksowanych stanowiła niecały 1% wszystkich sprzedanych SPW na rynku krajowym w 2016 r.

Sale structure of domestic bonds offered at auctions

In the sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2016, like in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Their sale value accounted for 79% of the total issuance value (80% in 2015), where securities with medium and long-term maturities constituted the biggest share (71%). In 2016 share of floating rate bonds remained at the similar level as last year – 20%. Sale of inflation linked bonds accounted for less than 1% of the total sale value in 2016.



Wykres 5.9 / Chart 5.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w latach 2006-2016
Sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2006-2016

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

W roku 2016 wartość sprzedaży obligacji oszczędnościowych wyniosła 4,6 mld zł, co stanowiło 3,1% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów SPW. Wynik sprzedaży obligacji oszczędnościowych uzyskany w 2016 r. był najlepszy na przestrzeni ostatnich ośmiu lat.

W październiku 2016 r. wprowadzony został do oferty nowy rodzaj obligacji przeznaczony wyłącznie dla beneficjentów programu „Rodzina 500+”, 6-letnie obligacje rodzinne (ROS) i 12-letnie obligacje rodzinne (ROD).

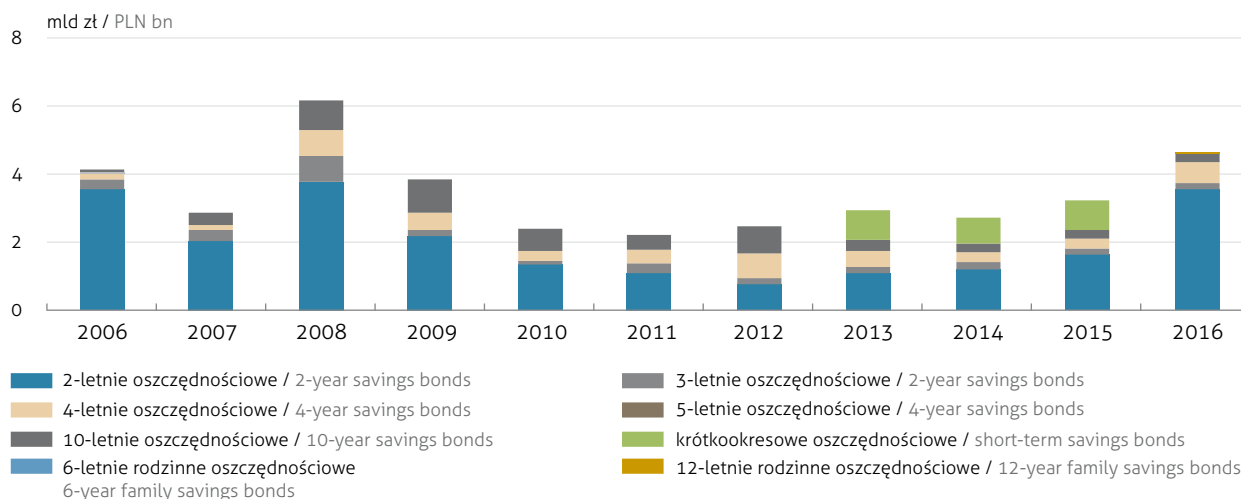
Szczegółowe informacje o obligacjach oszczędnościowych znajdują się w Aneksie do Raportu rocznego 2016.

Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network

In 2016 sale value of the retail bonds amounted to PLN 4.6bn which accounted for 3.1% of the value of all Treasury securities sold by the Minister of Finance. The sale value of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2016 was the highest over the last eight years.

In October 2016 new types of savings bonds were introduced: 6-year savings bonds (ROS) and 12-year savings bonds (ROD) called „family bonds”, dedicated for beneficiaries of the programme "Family 500+”.

Detailed information on the savings bonds for individual investors can be found in the Annex to the Annual Report 2016.

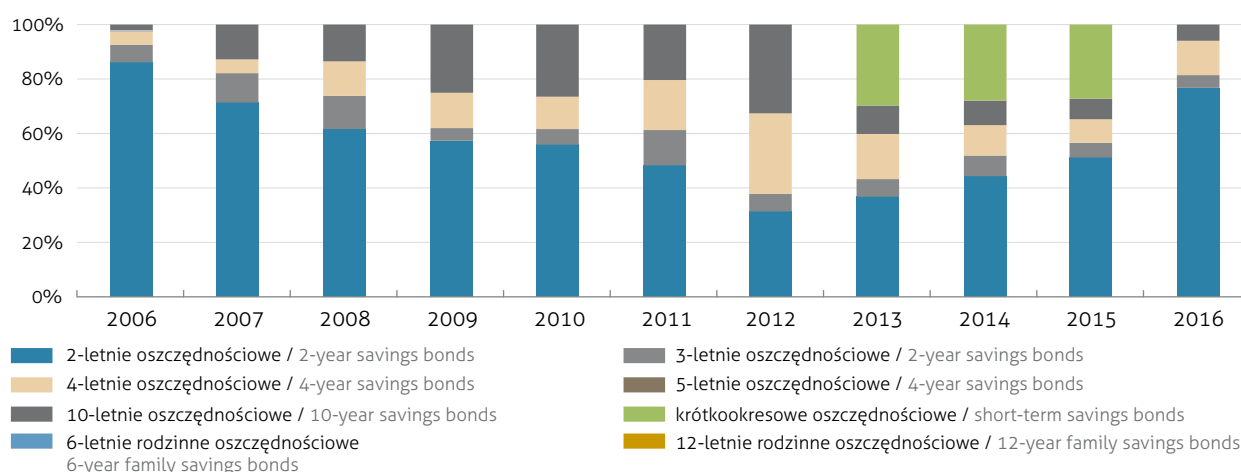


Wykres 5.10 / Chart 5.10

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2006-2016
Sale of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2006-2016

W strukturze sprzedaży obligacji oszczędnościowych w 2016 r., jak w roku ubiegłym, najwyższy udział miały obligacje 2-letnie (DOS), które stanowiły 77% sprzedaży (51% w 2015 r.). Zwiększył się w porównaniu z poprzednim rokiem udział sprzedaży obligacji 4-letnich (COI) – z 9% do 13%. Udział sprzedaży obligacji 10-letnich (EDO) zmniejszył się z 8% do 6%, a 3-letnich (TOZ) – z 5% do 4%.

The biggest share in the sale structure of retail bonds in 2016, like in the previous year, belonged to 2-year savings bonds (DOS) which accounted for 77% of sale (51% in 2015). Share of 4-year savings bonds (COI) increased from 9% to 13%. Simultaneously, decrease in share of sale of 10-year savings bonds (EDO) – from 8% to 6% and 3-year floating rate savings bonds (TOZ) from 5% to 4% – was recorded.



Wykres 5.11 / Chart 5.11

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2006-2016
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in retail network in 2006-2016

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

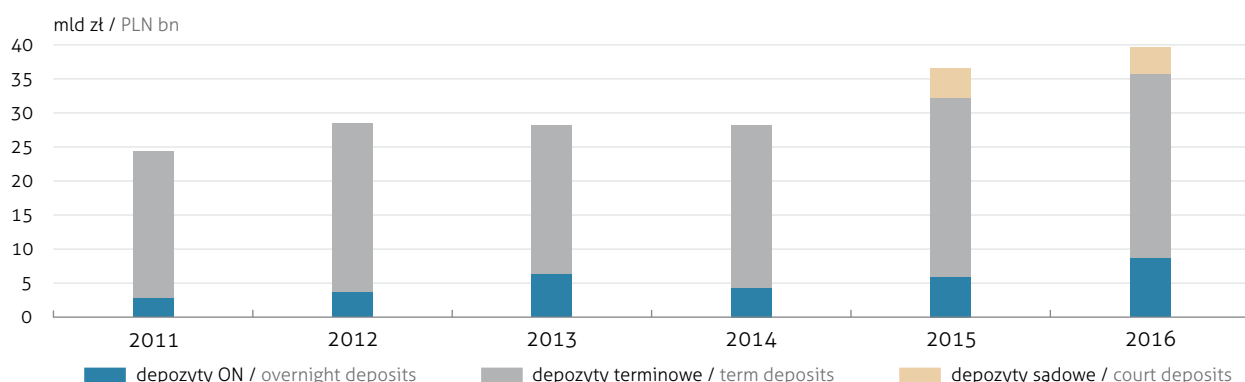
Public finance sector management liquidity consolidation

Wprowadzony w maju 2011 r. i następnie rozszerzony w styczniu 2015 r. obowiązek lokowania u Ministra Finansów wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

The obligation to deposit liquid funds of certain public finance sector entities and court deposits with the Minister of Finance, implemented in May 2011 and then broadened in January 2015, still positively contributed to the reduction of the State budget borrowing requirements.

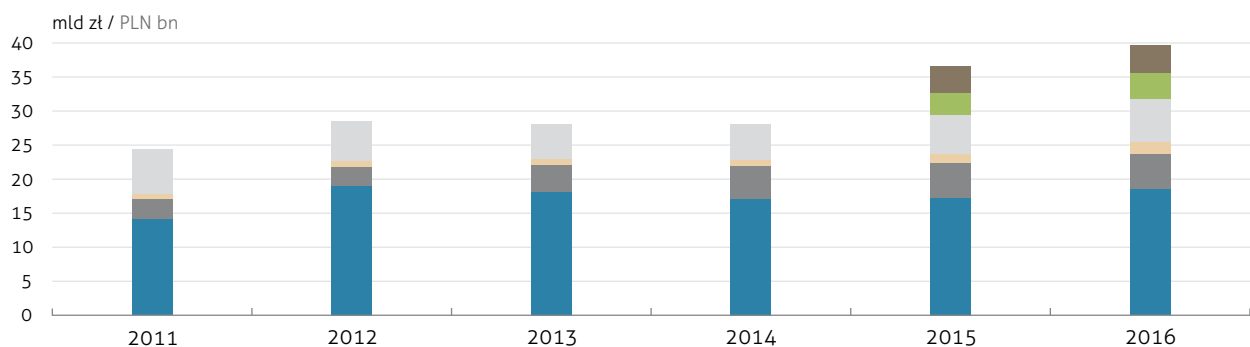
Na koniec 2016 r. łączna wartość środków ulokowanych wynosiła 39,8 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych przyczyniło się do obniżenia potrzeb pożyczkowych o ok. 40 mld zł i długu publicznego o ok. 33 mld zł w latach 2011–2016.

At the end of 2016 the total amount of deposited funds amounted to PLN 39.8bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in 2011–2016 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 40bn and public debt by ca. PLN 33bn.



Wykres 5.12 / Chart 5.12

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na rodzaj depozytu w latach 2011–2016
The level of funds from consolidation by the type of deposit in 2011–2016



Wykres 5.13 / Chart 5.13

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na jednostki w latach 2011–2016
The level of funds from consolidation by the type of institution in 2011–2016

fundusze bez osobowości prawnej / special purpose funds without legal personality
Narodowy Fundusz Zdrowia / National Health Fund
agencje wykonawcze / executive agencies
państwowe osoby prawne / other legal entities
jednostki objęte II etapem konsolidacji / units included since 2015
depozyty sądowe / court deposits

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

Issuance of bonds on international markets

Data emisji / Issue date	Waluta / Currency	Wartość nominalna (mln) / Nominal amount (mio)	Termin zapadalności / Maturity date	Kupon / Coupon	Uwagi / Remarks
18.01.2016	EUR	1 000	19.01.2026	1,500%	
18.01.2016	EUR	750	18.01.2036	2,375%	
06.04.2016	USD	1 750	06.04.2026	3,250%	
20.04.2016	EUR	750	18.01.2036	2,375%	ponowne otwarcie emisji ze stycznia 2016 / reopening of January 2016 issue
26.08.2016	CNY	3 000	26.08.2019	3,400%	obligacje Panda / Panda bonds
25.10.2016	EUR	750	25.10.2028	1,000%	
25.10.2016	EUR	500	25.10.2046	2,000%	
07.11.2016	EUR	250	07.11.2018	0,000%	private placement
20.12.2016	EUR	750	20.12.2021	0,500%	zielone obligacje / green bonds

Tabela 2 / Table 2

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2016 r.
Foreign bonds issues in 2016

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- dla emisji w EUR:
 - Barclays,
 - BNP Paribas,
 - Citi,
 - Commerzbank,
 - HSBC,
 - ING,
 - J.P. Morgan,
 - PKO BP,
 - Santander,
 - Societe Generale,
 - UniCredit,
- dla emisji w USD:
 - Barclays,
 - BNP Paribas,
 - Deutsche Bank,
 - J.P. Morgan,
- dla emisji w juanach chińskich (CNY)
 - Bank of China,
 - HSBC.

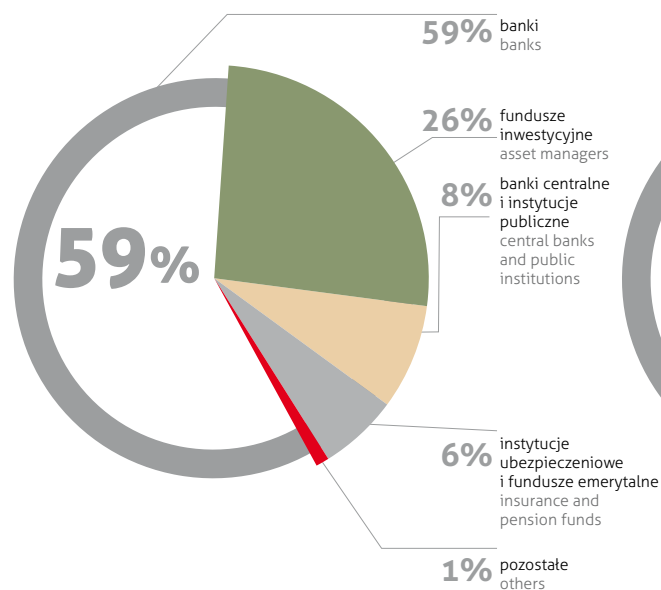
Emisje na rynku euro

W styczniu 2016 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało dwie transze obligacji nominowanych w euro o zapadalności 19 stycznia 2026 r. oraz 18 stycznia 2036 r.

Wartość nominalna emisji 10-letniej obligacji wyniosła 1,0 mld EUR. Obligacje wyceniono na 65 pb powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 1,542% przy rocznym kuponie na poziomie 1,5%.

Wartość nominalna emisji 20-letniej obligacji wyniosła 750 mln EUR. Obligacje wyceniono na 100 pb powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 2,471% przy rocznym kuponie na poziomie 2,375%.

Z uwagi na duże zainteresowanie inwestorów, szczególnie długoterminowymi obligacjami, Ministerstwo Finansów zdecydowało się ponownie otworzyć emisję 20-letnich obligacji w kwietniu. Wyemitowano kolejne 750 mln EUR, uzyskując niższą rentowność, wynoszącą 2,275%.



Wykres 5.14 / Chart 5.14

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

The lead-managers for the following transactions were:

- in case of EUR-denominated bonds:
 - Barclays,
 - BNP Paribas,
 - Citi,
 - Commerzbank,
 - HSBC,
 - ING,
 - J.P. Morgan,
 - PKO BP,
 - Santander,
 - Societe Generale,
 - UniCredit,
- in case of USD-denominated bonds:
 - Barclays,
 - BNP Paribas,
 - Deutsche Bank,
 - J.P. Morgan,
- In case of bonds denominated in Chinese Renminbi (CNY):
 - Bank of China,
 - HSBC.

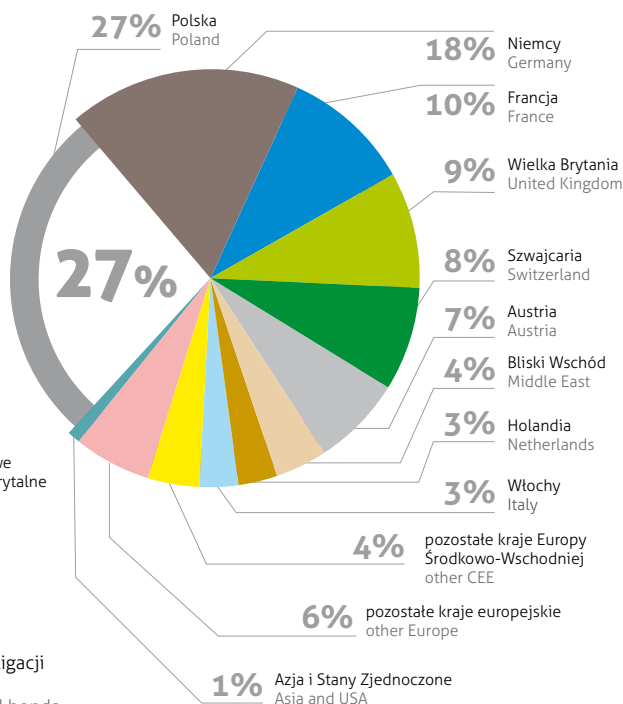
Transactions on the euro market

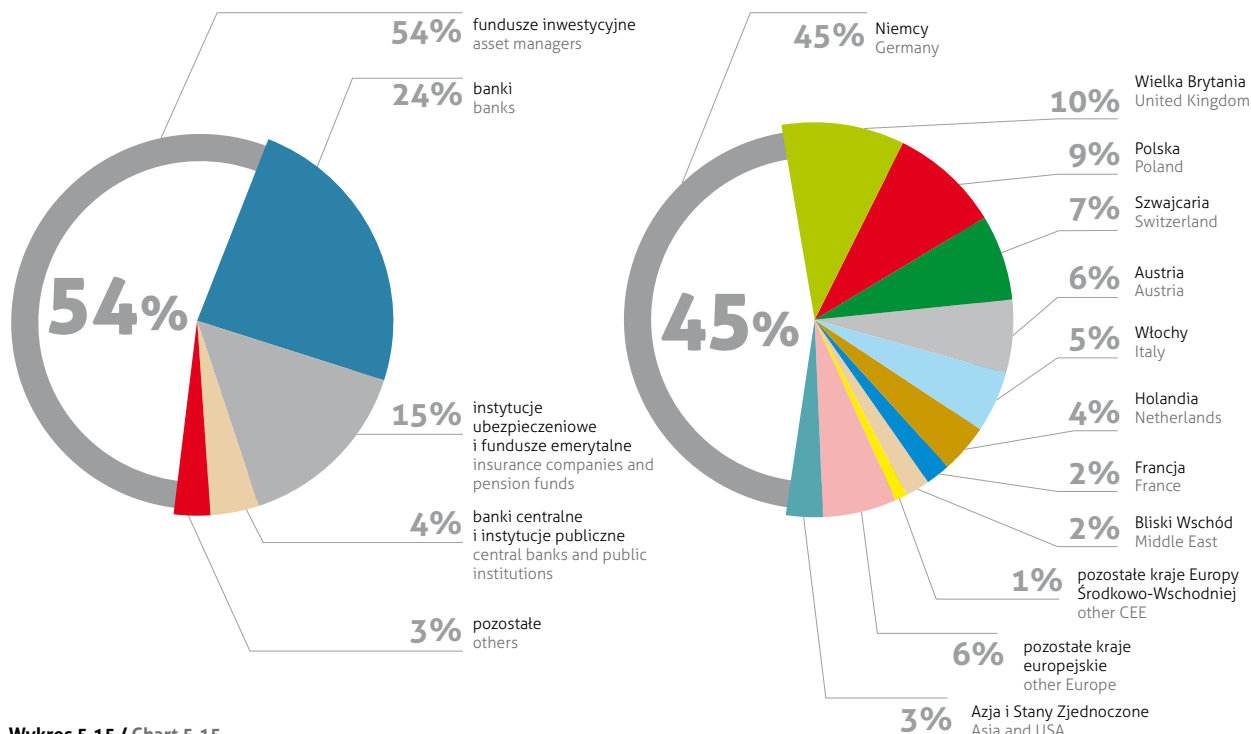
In January 2016 the Ministry of Finance issued two tranches of euro-denominated bonds maturing on January 19th, 2026 and January 18th, 2036.

The nominal amount of 10-year bonds amounted to EUR 1.0bn. The bonds were priced at the level of 65bp over mid-swap rate. 1.542% of yield was achieved with annual coupon at the level of 1.5%.

The nominal amount of 20-year bonds amounted to EUR 750m. The bonds were priced at the level of 100bp over mid-swap rate. Yield of 2.471% was achieved with annual coupon at the level of 2.375%.

Due to huge investor interest, especially in long-term bonds, in April the Ministry of Finance decided to reopen the 20-year bonds. Another EUR 750m was issued, achieving lower yield at 2.275%.





Wykres 5.15 / Chart 5.15

Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców pierwszej transzy emisji 20-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional and geographical distribution of the first tranche of 20-year euro-denominated bonds

W październiku Ministerstwo Finansów uplasowało kolejne dwie transze obligacji nominowanych w euro o terminie zapadalności 25 października 2028 r. oraz 25 października 2046 r.

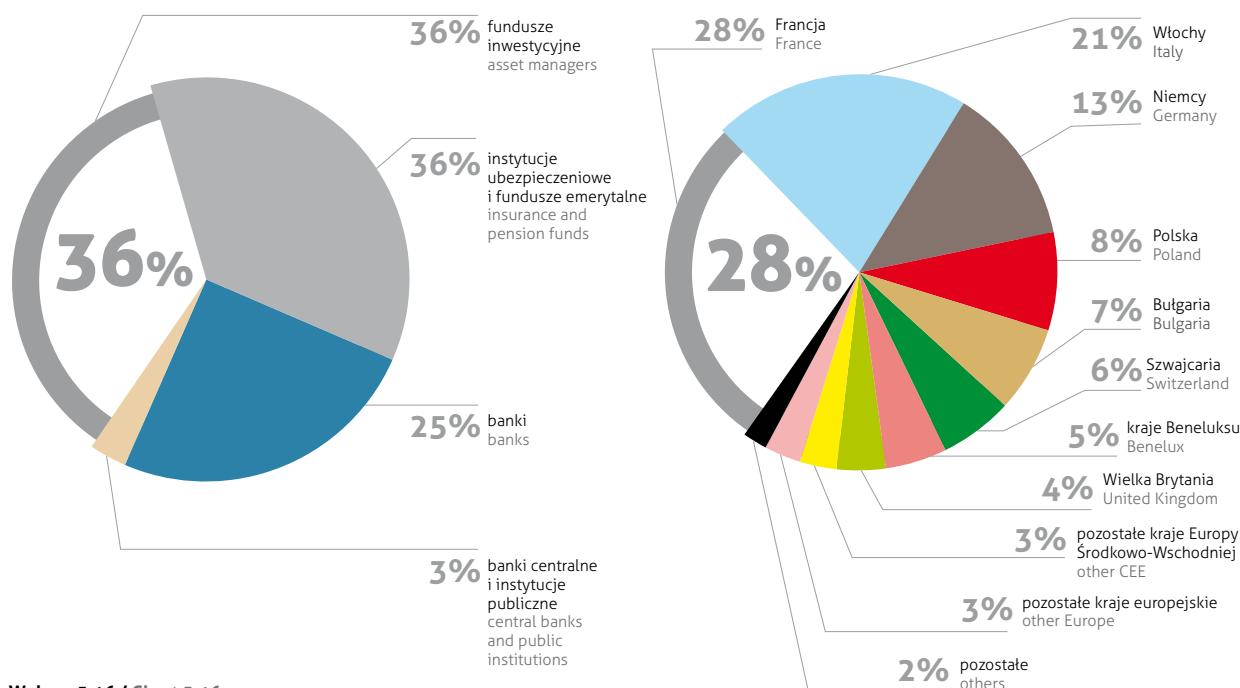
In October 2016 the Ministry of Finance issued another two tranches of euro-denominated bonds maturing on October 25th, 2028 and October 25th, 2046.

Wartość nominalna nowych emisji wynosiła 750 i 500 mln EUR odpowiednio dla transzy 12- i 30-letniej. Obligacje 12-letnie wyemitowano z rentownością 1,058% przy kuponie wynoszącym 1%, natomiast 30-letnie z rentownością 2,122% przy kuponie 2%.

The nominal amounts of the new issues were EUR 750m and EUR 500m for 12- and 30-year tranches, respectively. The 12-year bonds were priced at 1.058% of yield with a coupon at 1% and 30-year bonds had yield at 2.122% with 2% coupon.

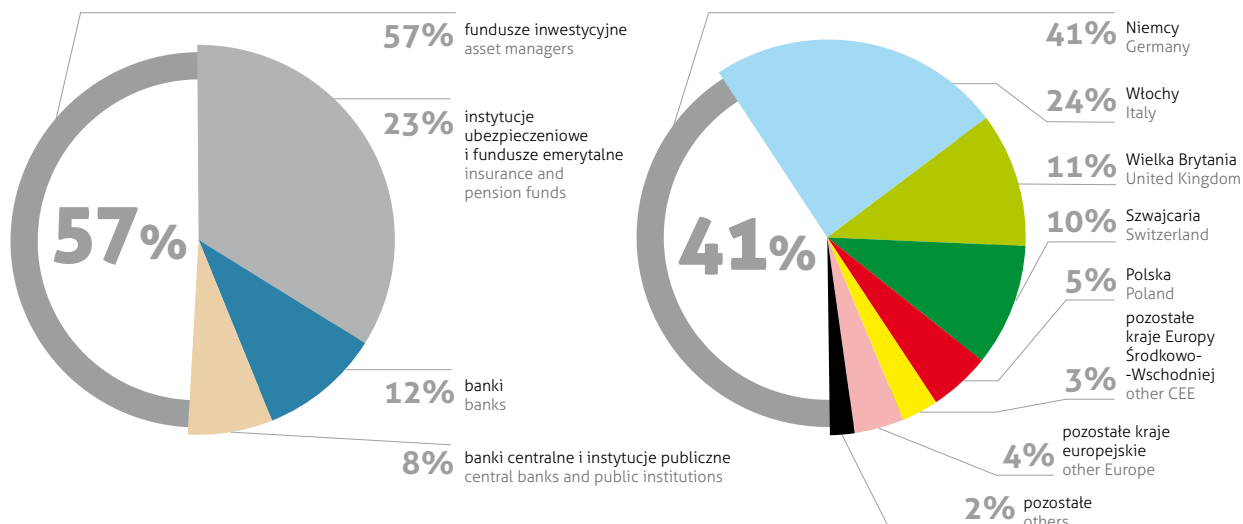
W strukturze podmiotowej dominowały fundusze inwestycyjne oraz instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne. Z kolei w strukturze geograficznej największy udział miały państwa strefy euro, w tym: Francja, Niemcy, Włochy.

Institutional structure was dominated by asset managers and insurance and pension funds. In turn, in the geographical structure bonds were placed mainly among the Eurozone countries, including France, Germany and Italy.



Wykres 5.16 / Chart 5.16

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



Wykres 5.17 / Chart 5.17

Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców emisji 30-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional and geographical distribution of 30-year euro-denominated bonds

W październiku 2016 r. dokonano także wyceny 2-letnich obligacji nominowanych w euro w formacie *private placement*. Organizatorem emisji był bank Barclays, a obligacje trafiły do określonej grupy inwestorów.

Emisja osiągnęła wartość nominalną 250 mln EUR. Rentowność obligacji była ujemna i wyniosła -0,06% przy rocznym kuponie 0%.

In October 2016 a 2-year private placement euro bonds were also priced. The arranger of the issue was Barclays. Bonds were sold to specific group of investors.

The nominal amount of the issue was EUR 250m. The yield was negative and reached -0.06% with the annual coupon of 0%.

Emisja zielonych obligacji

W grudniu 2016 r. Polska, jako pierwszy na świecie emitent rządowy, wyemitowała zielone obligacje, tzw. *green bonds*. Środki pozyskane z tej emisji przeznaczone są na finansowanie projektów prośrodowiskowych zgodnych z opracowanym przez Ministerstwo Finansów *Green Bond Framework*.

5-letnie obligacje nominowane w euro wyceniono na 48 pb powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność wynoszącą 0,634%, przy rocznym kuponie na poziomie 0,5%. Popyt sięgnął 1,5 mld EUR, co pozwoliło na podwyższenie kwoty emisji do 750 mln EUR z pierwotnie planowanych 500 mln EUR.

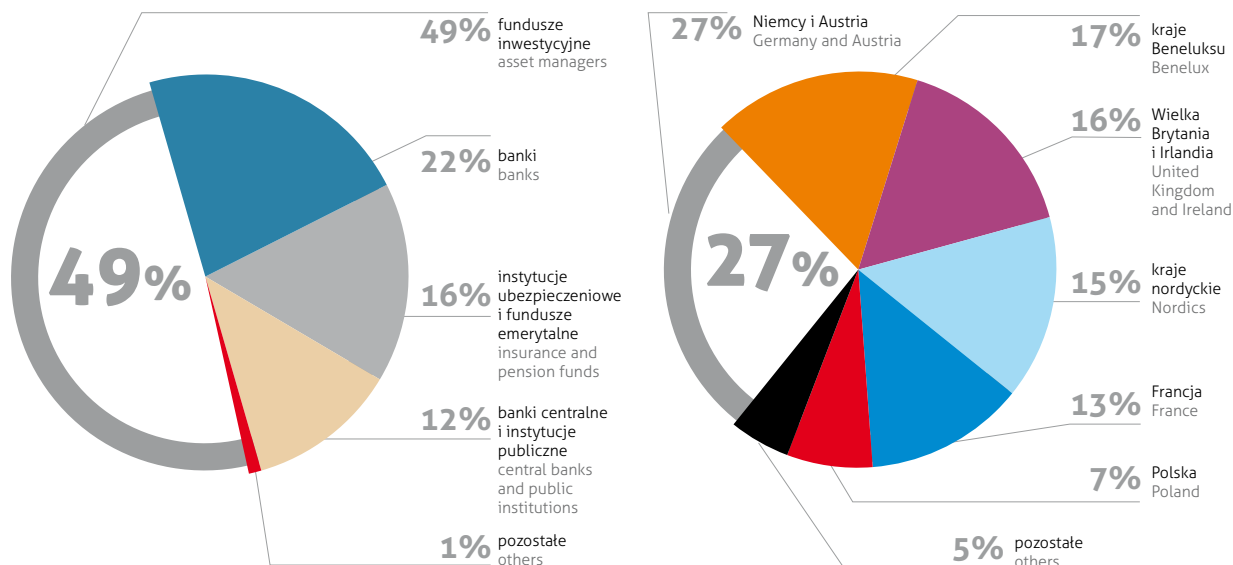
Struktura nabywców obligacji była znacznie zdywersyfikowana, przy czym 61% stanowili inwestorzy zorientowani wyłącznie na inwestycje w tego typu aktywa.

Green bonds issuance

In December 2016 Poland, as the first sovereign issuer, issued green bonds. Proceeds from the issuance are to be spent on environmental projects according to the *Green Bond Framework* compiled by the Ministry of Finance.

The 5-year euro bonds were priced at 48 bp over mid-swap rate, yielding 0.634% with the annual coupon at the level of 0.5%. Demand reached EUR 1.5bn which allowed to raise issue amount to EUR 750m from initially planned EUR 500m.

The structure of buyers was diversified, with 61% of allocation going to designated green accounts.



Wykres 5.18 / Chart 5.18

Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców emisji 5-letnich obligacji nominowanych w euro (zielone obligacje)
Institutional and geographical distribution of 5-year euro-denominated bonds (green bonds)

Emisja na rynku amerykańskim

W kwietniu wyemitowano 10-letnie obligacje nominowane w dolarach amerykańskich o wartości nominalnej 1,75 mld USD i zapadalności 6 kwietnia 2026 r.

Obligacje wyceniono na 150 pb powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych o terminie zapadalności 15 lutego 2026 r., co odpowiada rentowności na poziomie 3,339%. Półroczny kupon obligacji ustalono na 3,25%.

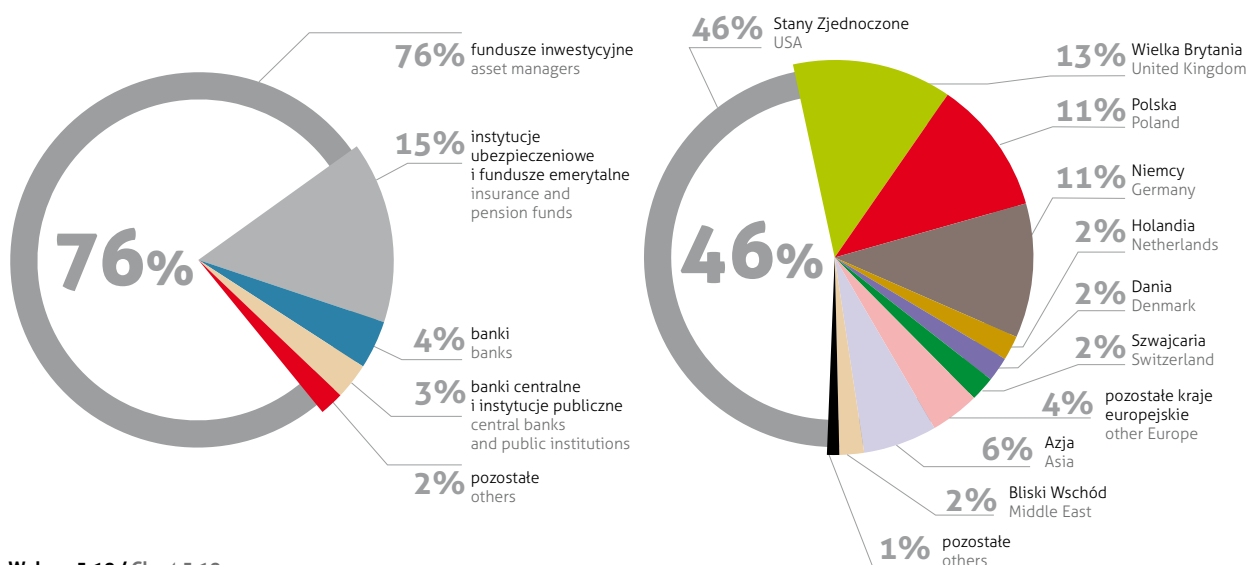
Inwestorzy złożyli oferty zakupu o łącznej wartości 3,6 mld EUR. W strukturze geograficznej dominowały podmioty amerykańskie. Odnotowano bardzo duży udział w emisji funduszy inwestycyjnych.

Transaction on the US-dollar market

In April the 10-year US-dollar bonds were issued with the nominal amount of USD 1.75bn and maturity date at April 6th, 2026.

The bonds were priced 150 bp over US Treasury Notes due February 15th, 2026 which gave 3.339% of yield. Semi-annual coupon was set at 3.25%

The orderbook reached USD 3.6bn. American entities dominated the geographical structure. In terms of investor type, asset managers constituted the largest share.



Wykres 5.19 / Chart 5.19

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

Emisja na rynku chińskim

W sierpniu 2016 r. Ministerstwo Finansów uplasowało 3-letnie obligacje nominowane w juanach chińskich, tzw. obligacje Panda. Wartość nominalna wyemitowanych obligacji wyniosła 3 mld juanów, a termin zapadalności ustalono na 26 sierpnia 2019 r. Uzyskano rentowność na poziomie 3,4%.

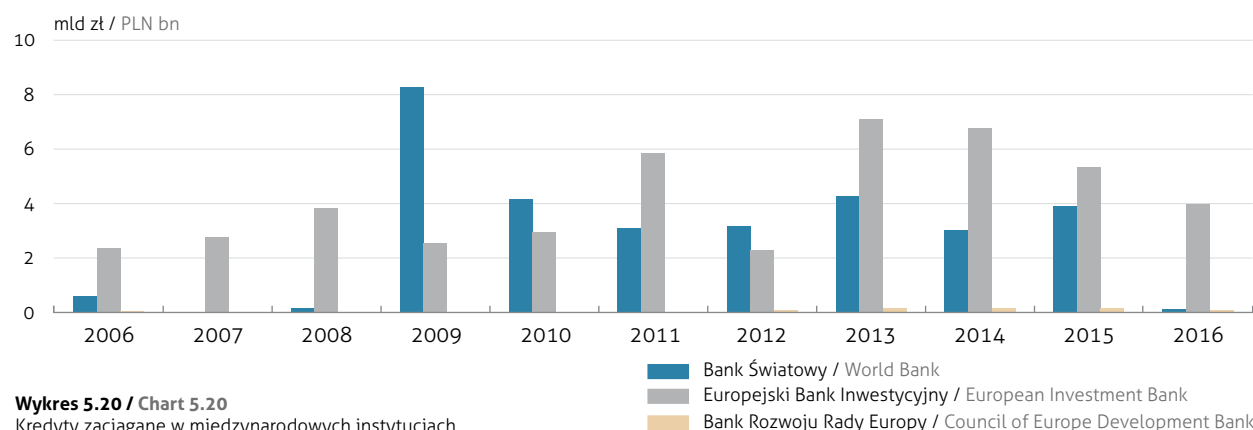
Jednocześnie zawarta została transakcja swapowa, w której dokonano wymiany pozyskanych środków na euro oraz zabezpieczono przyszłe przepływy związane z obsługą i wykupem obligacji. Ostateczna rentowność emisji ukształtowała się na ujemnym poziomie -0,173% w skali roku.

Emisja spotkała się z ogromnym zainteresowaniem inwestorów, popyt przekroczył dwukrotnie kwotę wyemitowanych obligacji. Obligacje uplasowano wśród chińskich inwestorów instytucjonalnych. Polska była pierwszym krajem europejskim, który wyemitował obligacje Panda.

Kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych

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

W 2016 r. zaciągnięte zostały kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych o wartości 4,2 mld zł (9,5 mld zł w 2015 r.), z czego 4,0 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym, 0,1 mld zł w Banku Światowym i 0,1 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów było ujemne i wyniosło 0,7 mld zł (w 2015 r. dodatnie w wysokości 7,2 mld zł).



Wykres 5.20 / Chart 5.20

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2006-2016

Loans incurred from international financial institutions in 2006-2016

Transaction on the Chinese yuan market

In August 2016 the Ministry of Finance placed the 3-year bonds denominated in Chinese yuan, so called Panda bonds. The nominal amount reached CNY 3bn. The maturity date was set at August 26th, 2019 and the yield of 3.4% was achieved.

Simultaneously, the Ministry entered into hedging transaction swapping the proceeds and future flows connected with the issue into euros. After swap the yield was negative at -0.173% p.a.

The bond issue attracted wide interest among investors, therefore demand was twice the issuance amount. The bonds were allocated to Chinese institutional investors. Poland was the first European Sovereign to issue Panda bonds.

Loans from international financial institutions

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

In 2016 loans from IFIs amounted to PLN 4.2bn (PLN 9.5bn in 2015), of which: PLN 4.0bn from the European Investment Bank, PLN 0.1bn from the World Bank and PLN 0.1bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from IFIs was negative and amounted to PLN 0.7bn (in 2015 was positive and amounted to PLN 7.2bn).

Wistę uwielbia 2/3 gatunków ptaków Polski. Wiele z nich należy do zagrożonych w Polsce i w Europie. Mają tu one doskonałe warunki – nieuregulowany charakter rzeki jest bogaty w dogodne siedliska. Rzekę upodobały sobie najrzadsze w Polsce ptaki, jak: kulon, mewa czarnogłowa, mewa mała i rybitwa białowąsa. Gniazduje tu większość polskich mew pospolitych, rybitw białoczelnych i zwyczajnych. W nadwiślańskich parkach i lasach zdomowiły się: dziwonie, remizy, łożówki, strumieniówki, podróżniczki i słowiki szare. Uważni mogą zaobserwować śliczne zimorodki lub dostojne błotniaki.

Wisła stanowi część szlaku wiosennych i jesiennych wędrówek ptaków. Nie wszystkie opuszczają nas w zimie. Pozostają wtedy kaczki krzyżówki, tracze, nury oraz mewy: śmieszka, srebrzysta i pospolita. Te ostatnie zaprzyjaźniły się już z ludźmi, więc chętniej wybierają Wistę w mieście. Rzekę upodobał sobie również najbardziej polski ze wszystkich ptaków – orzeł.

Tak wiele dzieje się ponad Wistą!

Barwne życie ponad **Wistą** *Vivid life above*

The Vistula is loved by two-thirds of all bird species in Poland. Many of them belong to endangered species in Poland and in Europe. They have excellent conditions here – the unregulated nature of the river is rich in favourable habitats. The river has become home to the rarest birds in Poland: the trill, the Mediterranean gull, the little gull and the whiskered tern. Most Polish common gulls, little and common tern are nesting here. Rosefinches, penduline tits, marsh warblers, river warblers, bluethroats and thrush nightingales have made parks and forests in the Vistula region their home. Careful observers can see lovely kingfishers or dignified harriers.

The Vistula constitutes a part of the spring and autumn migration route of birds. Not all birds leave us in winter, however. Mallard ducks, mergansers, divers and black-headed, common, and herring gulls stay. The last species has already got used to people and that is why they willingly choose the Vistula in the city. The most Polish bird of all – the eagle – has also favoured the river.

You can see that the range of different wonders above the Vistula is so wide!

ROZDZIAŁ 6

Struktura państwowego
długu publicznego

CHAPTER 6

Structure of public debt



Zmiany, jakie zaszły w 2016 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).

Wzrost poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2016 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 87,9 mld zł, do poziomu 965,2 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wzrósł o 59,7 mld zł, do poziomu 630,2 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 76,7 mld zł, do 454,0 mld zł;
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wzrósł o 28,2 mld zł, do poziomu 335,0 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 11,2 mld zł, do 511,2 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 52,1%, co oznacza wzrost o 3,4 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji: 34,0% PKB (wzrost o 2,3 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 24,5% PKB (wzrost o 3,6 pkt proc.);
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji: 18,1% PKB (wzrost o 1,0 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 27,6% PKB, (spadek o 0,2 pkt proc.).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*). W Polsce na koniec 2016 r. wyniósł on 1 006,3 mld zł, co stanowiło 54,4% PKB wobec 919,6 mld zł i 51,1% PKB na koniec 2015 r.

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

1. zakres sektora:
 - fundusze umiejscowione w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) nie są zaliczane do sektora finansów publicznych, są zaliczane do sektora instytucji rządowych i samorządowych;
 - Bankowy Fundusz Gwarancyjny wraz z funduszem ochrony środków gwarantowanych nie stanowi jednostki sektora finansów publicznych, a jest częścią sektora instytucji rządowych i samorządowych;
 - przedsiębiorstwa publiczne niespełniające kryterium 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów są zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych;
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;

Changes in the level and structure of the public debt in 2016 resulted mainly from financial situation of the public sector entities, mainly borrowing requirements of the State budget, macroeconomic situation (GDP growth rate, level of exchange rates and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of the State Treasury debt).

Increase in public debt-to-GDP ratio

During 2016 public debt rose by PLN 87.9bn to PLN 965.2bn, of which:

- domestic debt: PLN 630.2bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 59.7bn) and PLN 454.0bn according to the residency criterion (increase of PLN 76.7bn);
- foreign debt: PLN 335.0bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 28.2bn) and PLN 511.2bn according to the residency criterion (increase of PLN 11.2bn).

In 2016 debt-to-GDP ratio increased by 3.4 pp to 52.1%, of which:

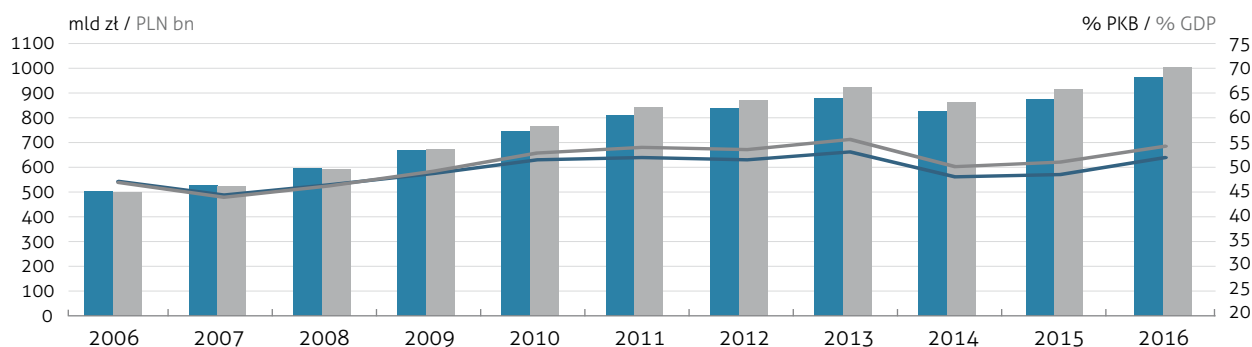
- domestic debt: 34.0% of GDP according to the place of issue criterion (increase of 2.3 pp) and 24.5% of GDP according to the residency criterion (increase of 3.6 pp);
- foreign debt: 18.1% of GDP according to the place of issue criterion (increase of 1.0 pp) and 27.6% of GDP according to the residency criterion (decrease of 0.2 pp).

General government debt (GG debt) is a category used for comparative purposes within the EU. GG debt of Poland was PLN 1 006.3bn which accounted for 54.4% of GDP at the end of 2016 compared to PLN 919.6bn, i.e. 51.1% of GDP at the end of 2015.

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

1. scope of the public finance sector:
 - earmarked funds within the Bank Gospodarstwa Krajowego are outside the Polish public finance sector system but they are included in the general government sector;
 - Bank Guarantee Fund (including fund for protection of the guaranteed assets) is classified within the general government sector;
 - public corporations that do not cover at least 50% of their production costs by sales are included in the general government sector,
2. debt categories:
 - matured payables – obligations whose payment deadline has passed and which have not been time-barred or written off are included in public debt, unlike GG debt, which results from different accounting and reporting rules used in both cases (cash versus accrual); in accordance with the EU methodology, mature payables are expenditures on the accrual basis and thus, are included in net borrowing/net lending and not in debt;

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



Wykres 6.1 / Chart 6.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora *general government* w latach 2006-2016
Public debt and general government debt in 2006-2016

- 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 długi publicznym

W 2016 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 92,6% (91,6% w 2015 r.). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 7,2% (8,2% w 2015 r.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 6,8% (7,8% w 2015 r.).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji, na koniec 2016 r. złożyło się:

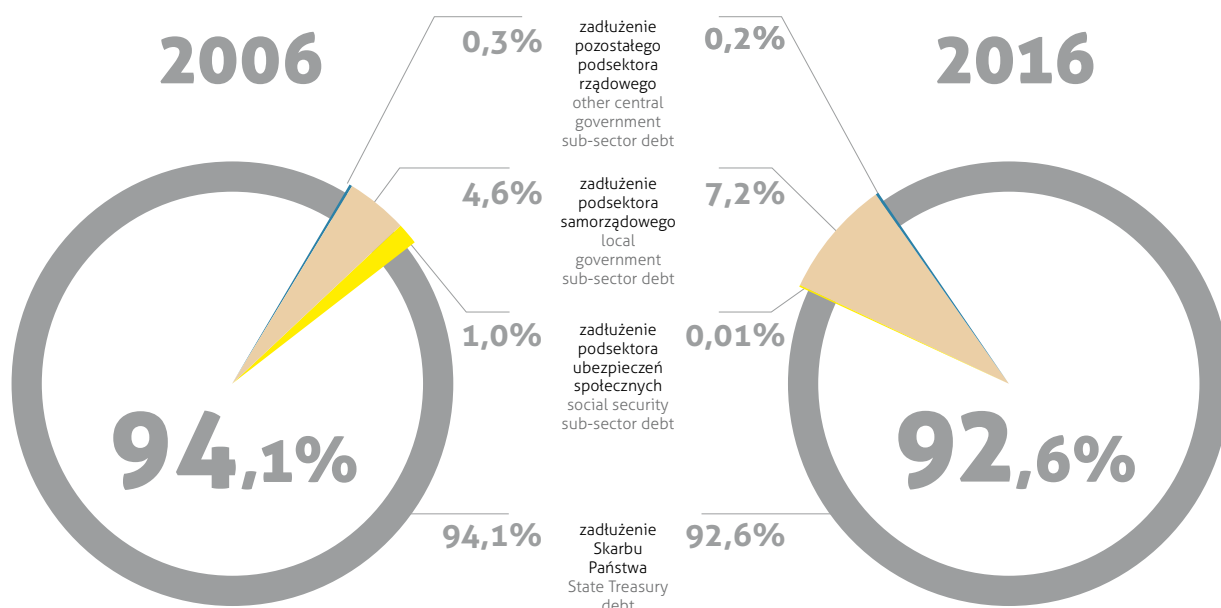
- zadłużenie podsektora rządowego: 895,6 mld zł (wzrost o 90,4 mld zł);
- zadłużenie podsektora samorządowego: 69,6 mld zł (spadek o 2,5 mld zł);
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,1 mld zł (spadek o 0,02 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

In 2016 State Treasury debt constituted dominant part in the structure of public debt with its 92.6% share (91.6% in 2015). The share of local sub-sector debt was 7.2% (8.2% in 2015), of which 6.8% represented debt of local government units and their unions (7.8% in 2015).

Public debt as of the end of 2016 (after consolidation) comprised the following elements:

- central government sub-sector debt: PLN 895.6bn (increase of PLN 90.4bn);
- local government sub-sector debt: PLN 69.6bn (decrease of PLN 2.5bn);
- social security sub-sector debt: PLN 0.1bn (decrease of PLN 0.02bn).



Wykres 6.2 / Chart 6.2

Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2006 oraz w 2016 r.
Public debt by sub-sectors in 2006 and 2016

Dominujący udział długu krajowego w długu Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2016 r. wyniósł 928,7 mld zł (wzrost o 94,1 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 609,2 mld zł (wzrost o 65,9 mld zł),
- dług zagraniczny: 319,5 mld zł (wzrost o 28,2 mld zł).

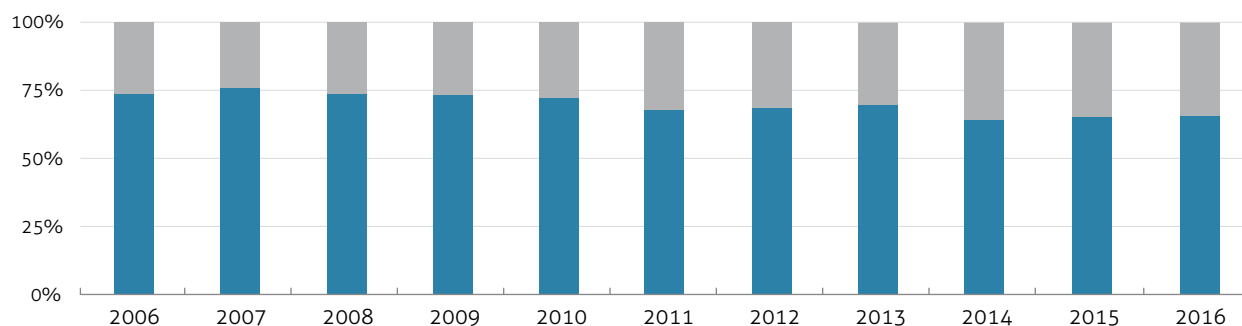
Dominującym czynnikiem wpływającym na zmianę długu Skarbu Państwa było finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa.

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

State Treasury debt (before consolidation) in 2016 amounted to PLN 928.7bn (increase by PLN 94.1bn), of which:

- domestic debt: PLN 609.2bn (increase by PLN 65.9bn),
- foreign debt: PLN 319.5bn (increase by PLN 28.2bn).

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



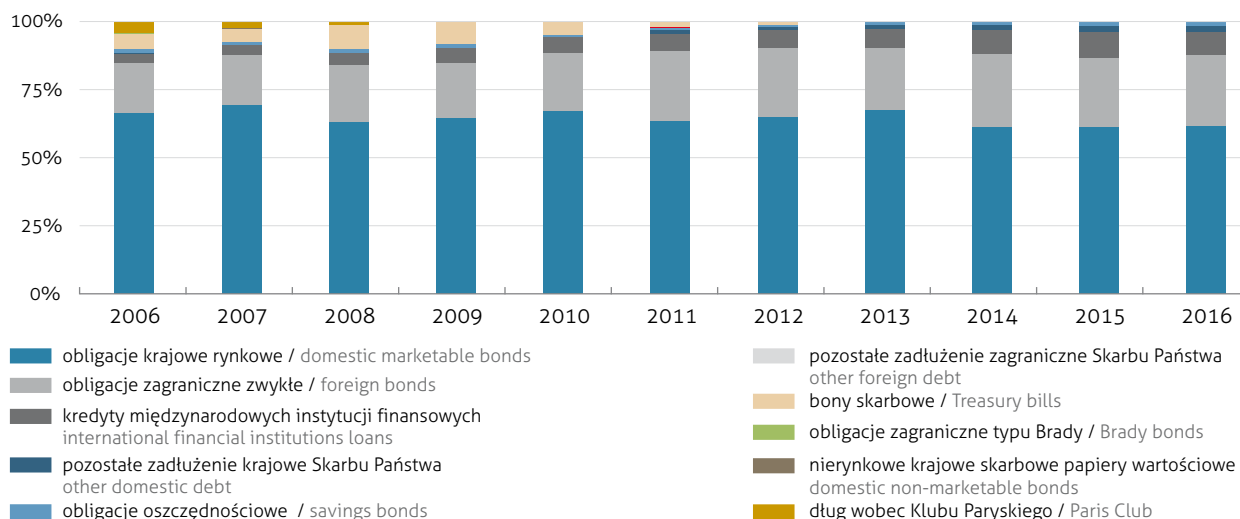
Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2006-2016
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2006-2016

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

Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2006–2016 w długu Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych (88,1% na koniec 2016 r. wobec 90,6% na koniec 2006 r.). Zmianie uległa natomiast struktura tych instrumentów – do zera zmniejszył się udział długu krótkoterminowego w postaci bonów skarbowych, wzrosła natomiast rola obligacji zagranicznych, wśród których dominują instrumenty długoterminowe. Zmiany obserwowane były także w strukturze długu nierynkowego, w której dominują niskooprocentowane kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych.



Wykres 6.4 / Chart 6.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2006-2016
Structure of State Treasury debt by instrument in 2006-2016

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

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w 2016 r. wyniosło 587,9 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych: 432,6 mld zł (73,6% wobec 74,2% w 2015 r.),
- obligacji zmiennoprocentowych: 150,9 mld zł (25,7% wobec 24,3% w 2015 r.),
- obligacji indeksowanych: 4,4 mld zł (0,8% wobec 1,5% w 2015 r.).

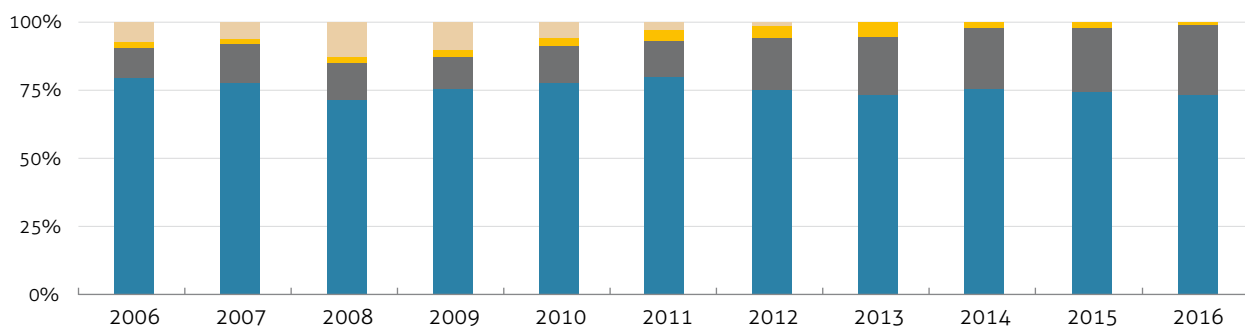
Dominant share of marketable debt in the structure of State Treasury debt

In the years 2006-2016 marketable debt accounted for the majority of the State Treasury debt (88.1% at the end of 2016 compared to 90.6% at the end of 2006). However structure of the marketable debt changed – share of short-term debt such as Treasury bills decreased to zero, whereas an increase in the share of international bonds, dominated by long-term instruments, was observed. Changes in the structure of non-marketable debt, with predominant share of low interest loans from international financial institutions, appeared as well.

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

State Treasury debt in domestic Treasury securities in 2016 amounted to PLN 587.9bn, of which:

- fixed rate bonds: PLN 432.6bn (73.6% versus 74.2% in 2015),
- floating rate bonds: PLN 150.9bn (25.7% versus 24.3% in 2015),
- index-linked bonds: PLN 4.4bn (0.8% versus 1.5% in 2015).



Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2006-2016
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2006-2016

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

Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

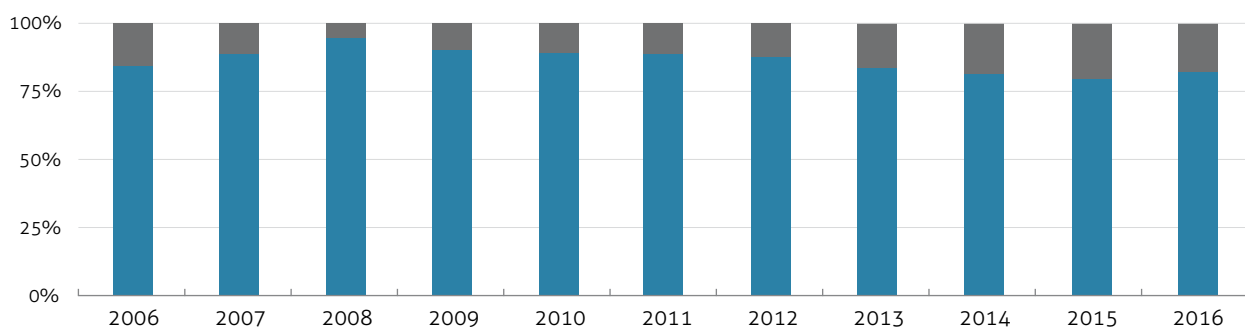
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2016 r. wyniosło 319,5 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe: 262,7 mld zł (82,2% wobec 80,2% w 2015 r.),
- zmiennoprocentowe: 56,8 mld zł (17,8% wobec 19,8% w 2015 r.).

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

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2016 amounted to PLN 319.5bn, of which:

- fixed rate: PLN 262.7bn (82.2% versus 80.2% in 2015),
- floating rate: PLN 56.8bn (17.8% versus 19.8% in 2015).



Wykres 6.6 / Chart 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2006-2016
Structure of foreign State Treasury debt in 2006-2016

■ stałoprocentowe / fixed rate
■ zmiennoprocentowe / floating rate

Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2016 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w wysokości 31,8 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia krajowego 21,7 mld zł,
- obsługę zadłużenia zagranicznego 10,1 mld zł.

W październiku 2016 r., w wyniku decyzji Ministra Rozwoju i Finansów, zwiększono limit wydatków na obsługę długu Skarbu Państwa o 0,3 mld zł, do wysokości 32,1 mld zł. Pod koniec roku 2016, w wyniku decyzji Ministra Rozwoju i Finansów, ostateczny limit wydatków na obsługę długu krajowego wyniósł 22,3 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego 9,8 mld zł. Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2016 r. wyniosła 32,1 mld zł, tj. 99,9% planu (29,2 mld zł w 2015 r.), z czego 9,8 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (9,7 mld zł w 2015 r.) oraz 22,2 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (19,4 mld zł w 2015 r.).

W 2016 r. relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1,7%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych 8,9%.

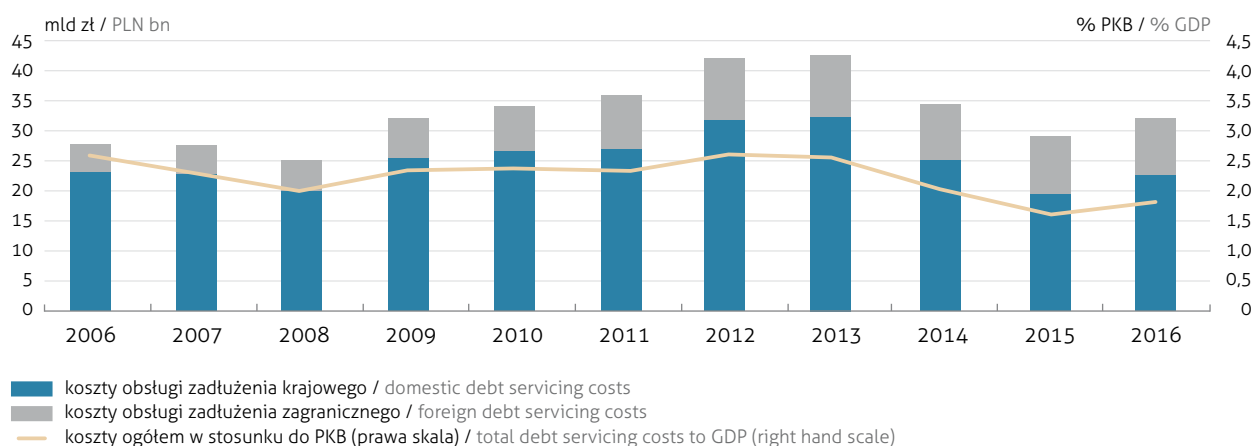
State Treasury debt servicing costs

The 2016 Budget Act assumed total expenditures for the debt service in the amount of PLN 31.8bn, of which:

- domestic debt service: PLN 21.7bn,
- foreign debt service: PLN 10.1bn.

In October 2016, by the decision of the Minister of Economic Development and Finance, the spending limit for servicing debt was increased by PLN 0.3bn to the amount of PLN 32.1bn. At the end of 2016, by the decision of the Minister of Economic Development and Finance the final spending limit for servicing the domestic debt amounted to PLN 22.3 bn, and for servicing foreign debt to PLN 9.8bn. Final execution of the expenditures due to Treasury State debt servicing costs amounted to PLN 32.1bn that is 99.9% of the plan (PLN 29.2bn in 2015), of which PLN 9.8bn of foreign debt servicing (PLN 9.7bn in 2015) and PLN 22.2bn of domestic debt servicing costs (PLN 19.4bn in 2015).

In 2016 the ratio of debt servicing costs to GDP was 1.7% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures reached 8.9%.



Wykres 6.7 / Chart 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2006-2016
State Treasury debt servicing costs in 2006-2016

Operacje na instrumentach pochodnych

Ministerstwo Finansów w 2016 r. zawierało na rynku następujące operacje:

- transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS) w walucie krajowej,
- transakcje typu *cross currency swap*,
- transakcje wymiany walut na złote.

Zawarte transakcje wymiany płatności odsetkowych miały zapadalność do 1 roku i wartość nominalną 27,0 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2016–2017. W wyniku zawartych transakcji o 1,4 mld zł zwiększono koszty 2016 r. i zmniejszono koszty 2017 r. Transakcje *swap* zawierane były w sposób niegenerujący ryzyka rynkowego. Dochodowość transakcji była wyższa od kosztu pozyskiwania środków przez Ministerstwo Finansów. Rozliczenie transakcji nastąpiło zgodnie z metodologią i wytycznymi Eurostatu oraz zostało uwzględnione w notyfikacji fiskalnej za rok 2016 przekazanej do Komisji Europejskiej.

Transakcje *cross currency swap* polegają na wymianie kwoty nominalnej w dwóch walutach po tym samym kursie w dniu zawarcia transakcji i w dacie zapadalności oraz na okresowej wymianie płatności odsetkowych kalkulowanych w oparciu o ustalone w dniu transakcji nominal i stałe stopy procentowe dla dwóch walut. Zapadalność zawartych w 2016 r. transakcji wynosiła od 3 do 10 lat. W wyniku zawartych transakcji Ministerstwo Finansów zamieniło środki posiadane w USD (1,8 mld USD), pozyskując środki w EUR (1,5 mld EUR), oraz przez okres trwania transakcji będzie raz na pół roku otrzymywało odsetki według stałej stopy w USD, płacąc odsetki według stałej stopy w EUR. Ministerstwo Finansów zamieniło również środki w CNH pozyskane w wyniku emisji na rynku chińskim (3,0 mld CNY) na środki w EUR (0,4 mld EUR) i przez okres trwania transakcji będzie otrzymywał raz w roku oprocentowanie według stałej stopy w CNH, jak również oprocentowanie według stałej stopy w EUR. Prezentacja transakcji typu *cross currency swap* została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2016 przekazanej do Komisji Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) transakcje te, zmieniając strukturę walutową zadłużenia, podlegają uwzględnieniu w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Podobnie jak w latach ubiegłych, Ministerstwo Finansów wymieniało w 2016 r. środki walutowe znajdujące się w jego dyspozycji zarówno na rynku walutowym za pośrednictwem BGK, jak i w NBP. Na rynku walutowym wymieniono łącznie waluty o równowartości 2,2 mld EUR.

Derivatives transactions

The Ministry of Finance concluded the following transactions on the financial market in 2016:

- interest rate swap transactions (IRS) in domestic currency,
- cross currency swaps,
- exchange of foreign currency.

Interest rate swap transactions had maturity up to 1 year and their notional amount was PLN 27.0bn. The aim of these transactions was to distribute debt servicing costs over the time within the years 2016-2017. As a result of concluded transactions debt servicing costs in 2016 has risen and in 2017 has decreased by PLN 1.4bn. Transactions were concluded without generating market risk. Profitability of the transactions was higher than costs of borrowing in the domestic market. Settlement of transactions was undertaken according to Eurostat's guidelines and methodology. Information about transactions was included in the fiscal notification for 2016 delivered to the European Commission.

In 2016 the Ministry of Finance concluded cross currency swaps with maturity from 3 to 10 years. These transactions include the initial and final exchange of the nominal in two currencies at the same exchange rate and periodical exchange of interest cash flows calculated on the basis of nominal amounts and fixed interest rates agreed on the date of concluding the transaction. As a result of the conducted cross currency swaps the Ministry of Finance exchanged USD 1.8bn for EUR 1.5bn. During life of the transaction the Ministry of Finance will pay semi-annually fixed interest in EUR and receive fixed interest in USD. The Ministry of Finance also exchanged CNH 3.0bn for EUR 0.4bn. During life of transaction the Ministry of Finance will receive annually fixed interest in CNH and will receive fixed interest in EUR as well. These contracts were included in the fiscal notification for 2016 which was reported to the European Commission. In accordance with the Council of Europe legal act cross currency swaps change the currency structure of debt and therefore are accounted for in the calculations of the general government debt level.

In 2016, as in previous years, the Ministry of Finance exchanged foreign currencies on the financial markets (via BGK) and in the central bank. Total exchange on the financial markets amounted to equivalent of EUR 2.2 bn.

Daje życie ludziom i zwierzętom. Dla tych drugich jest też schronieniem i domem. Odgrywa istotną rolę jako szlak wędrówek ryb. Ich liczebność i różnorodność jest wskaźnikiem jej czystości. Główne koryto rzeki to wody dobrze natlenione i odporne na zamarzanie. Pozwala to na żerowanie i rozród takich gatunków ryb jak: leszcze, płocie, jazie krąpie, ukleje, jelce i miętusy. W Wiśle zobaczymy też drapieżne sumy, sandacze, okonie i wiele innych. W niektórych miejscach pojawiają się również raki!

Spacerując nad Wisłą, można spotkać dumnego łosia – symbol znajduącego się nieopodal Kampinoskiego Parku Narodowego. Z drapieżników pojawiają się wilki, które w czasie wędrówek wykorzystują doliny rzek. Licznie występują lisy i jenoty. Na piaszczystych terenach można natknąć się na nory borsuków. Na tym obszarze świetnie czują się kuny, tchórze, gronostaje, łasice i liczne wydry. Bobry opuściły tereny Puszczy Kampinoskiej, znajdując dogodne warunki środowiskowe w korycie rzeki.

Polskie zwierzęta kochają Wisłę!

Bogate życie w wodach
Wisły
*Rich life inside
the Vistula*

The Vistula gives life to people, as well as to animals by being their shelter and home. It plays a crucial role constituting migration routes for fish. Their abundance and diversity prove water purity. The main riverbed is full of well-oxygenated water resistant to freezing. It allows such species of fish as bream, roach, ide, silver bream, bleak, dace and burbot to feed and reproduce. We can also see such predator fish as catfish, pike-perch, perch and many more. In some places there are also crayfish!

Walking along the Vistula, you can encounter a proud elk – the symbol of the nearby Kampinos National Park. Predators typical to the Vistula regions are wolves which tend to wander along river valleys. There are a lot of foxes and raccoons. On sandy areas you can come across burrows built by badgers. They are also favourable habitats for martens, polecats, stoats, weasels and numerous otters. Beavers left the Kampinos Forest for favourable environmental conditions in the riverbed.

Polish animals love the Vistula!

ROZDZIAŁ 7

Struktura krajowego
zadłużenia Skarbu Państwa

CHAPTER 7

Structure of domestic
State Treasury debt



Dominujący udział rezydentów w krajowym długu Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2016 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 235,5 mld zł (wzrost o 64,0 mld zł w stosunku do końca 2015 r.),
- krajowy sektor pozabankowy: 181,1 mld zł (wzrost o 16,1 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 192,6 mld zł (spadek o 14,2 mld zł).

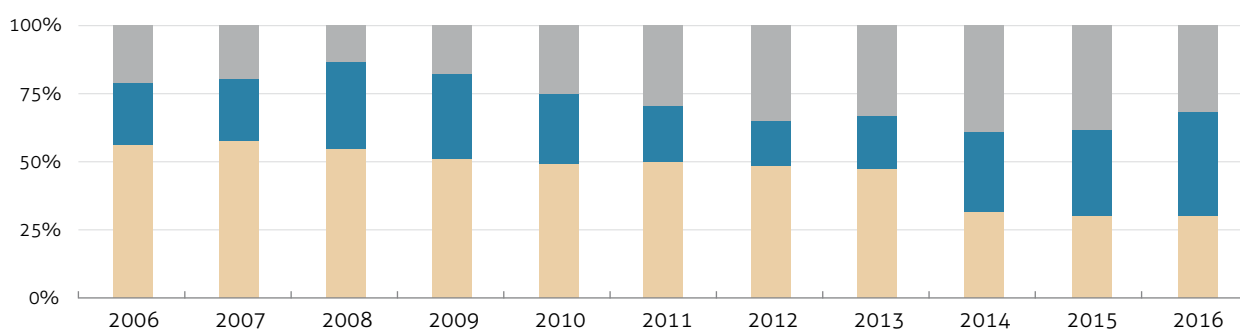
Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym długu Skarbu Państwa w 2016 r. wyniósł 68,4%, tj. zwiększył się o 6,5 pkt proc. względem końca 2015 r., do czego w przeważającej mierze przyczynił się wysoki wzrost zaangażowania banków krajowych. Udział nierezydentów w długu krajowym ukształtował się na poziomie 31,6% (wobec 38,1% na koniec 2015 r.).

Dominant share of residents in domestic State Treasury debt

The investor structure of domestic State Treasury debt at the end of 2016 was as follows:

- domestic banking sector: PLN 235.5bn (increase by PLN 64.0bn compared to the end of 2015),
- domestic non-banking sector: PLN 181.1bn (increase by PLN 16.1bn),
- foreign investors: PLN 192.6bn (decrease by PLN 14.2bn).

At the end of 2016 the total share of residents in the domestic State Treasury debt amounted to 68.4%, i.e. increased by 6.5 pp compared to the end of 2015, which resulted mainly from high increase in domestic banks holdings. The share of non-residents in domestic debt amounted to 31.6% (versus 38.1% at the end of 2015).



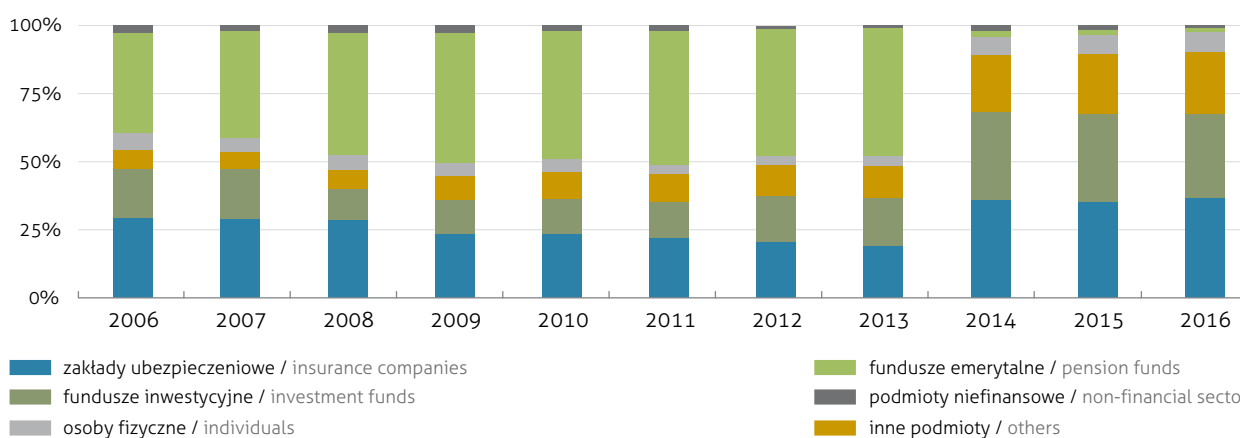
Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2006-2016
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2006-2016

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

W 2016 r. w strukturze zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego największy udział miały zakłady ubezpieczeniowe (36,9% wobec 35,8% w 2015 r.), fundusze inwestycyjne (31,4% wobec 32,4%) oraz inne podmioty (22,4% wobec 21,5%). Wśród inwestorów pozabankowych istotną rolę odgrywały także osoby fizyczne, których udział w 2016 r. utrzymał się na poziomie 7,4%.

In 2016 in the structure of domestic Treasury securities debt held by domestic non-banking sector the largest share was held by insurance companies (36.9% versus 35.8% in 2015), investment funds (31.4% versus 32.4%) and other entities (22.4% versus 21.5%). The role of individuals among non-banking investors was significant as well – in 2016 their share remained at the level of 7.4%.



Wykres 7.2 / Chart 7.2

Struktura podmiotowa zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego w latach 2006-2016
Structure of domestic Treasury securities debt held by domestic non-banking sector by holders in 2006-2016

■ fundusze emerytalne / pension funds
■ podmioty niefinansowe / non-financial sector
■ inne podmioty / others

Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2016 r. struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW pozostawała istotnie zdywersyfikowana zarówno pod względem instytucjonalnym, jak i geograficznym, co obniżało ryzyko związane z nagłym, masowym odpływem nierezydentów z polskiego rynku SPW – im wyższa dywersyfikacja struktury, tym mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia jednokierunkowych zachowań inwestorów.

Diversified structure of foreign investors holding domestic Treasury securities

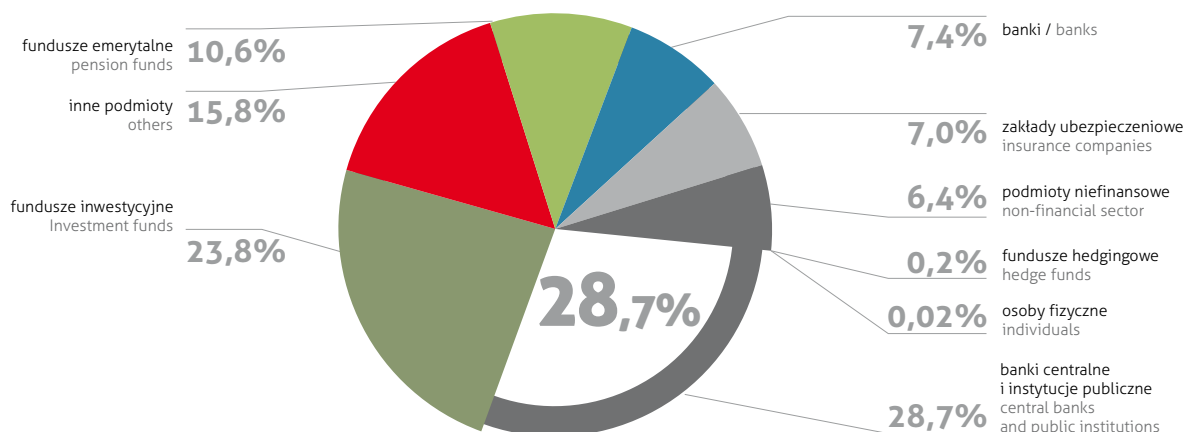
In 2016 the structure of foreign holders of domestic Treasury securities remained highly diversified in terms of both investor type and geographical origination. It resulted in lowering risk associated with a sudden, massive outflow of non-residents from the Polish Treasury securities market – higher structure diversification means lower probability of taking unidirectional actions by foreign investors.

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

W 2016 r. w strukturze podmiotowej zadłużenia w krajowych SPW wobec nierezydentów dominowali stabilni inwestorzy instytucjonalni. Największy udział miały banki centralne i instytucje publiczne (28,7%) oraz fundusze inwestycyjne (23,8%). Znaczący portfel krajowych obligacji skarbowych posiadały także fundusze emerytalne (10,6%) i zakłady ubezpieczeniowe (7,0%).

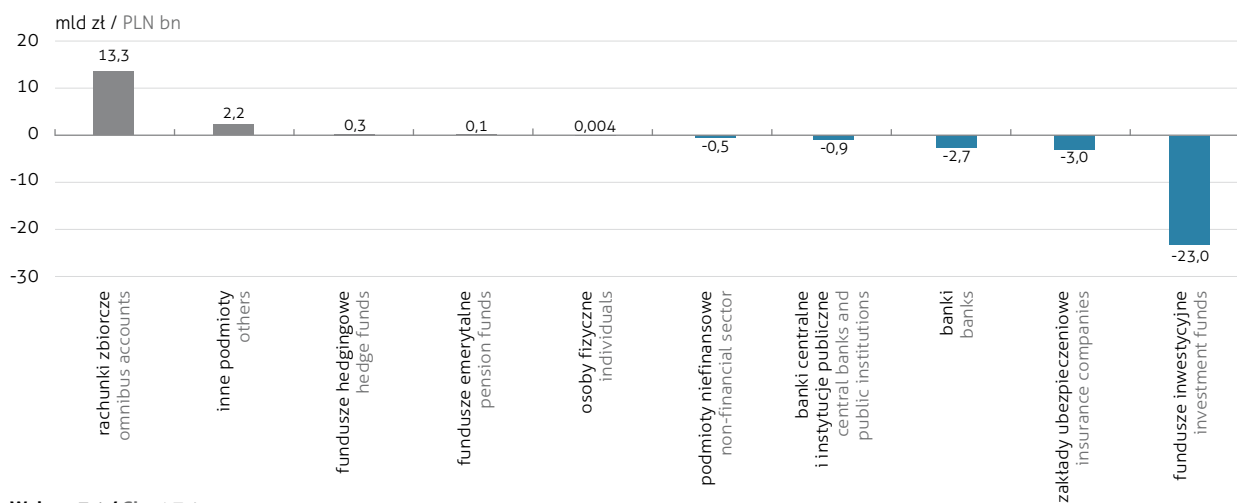
Dominant share of stable institutional investors in domestic Treasury securities debt held by non-residents

In 2016 stable institutional investors dominated the investor structure of the domestic Treasury securities debt held by non-residents. The largest share was held by central banks and public institutions (28.7%) and investment funds (23.8%). Significant domestic Treasury bonds portfolios were held by pension funds (10.6%) and insurance companies as well (7.0%).



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2016 r.
Institutional distribution of the domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2016



Wykres 7.4 / Chart 7.4

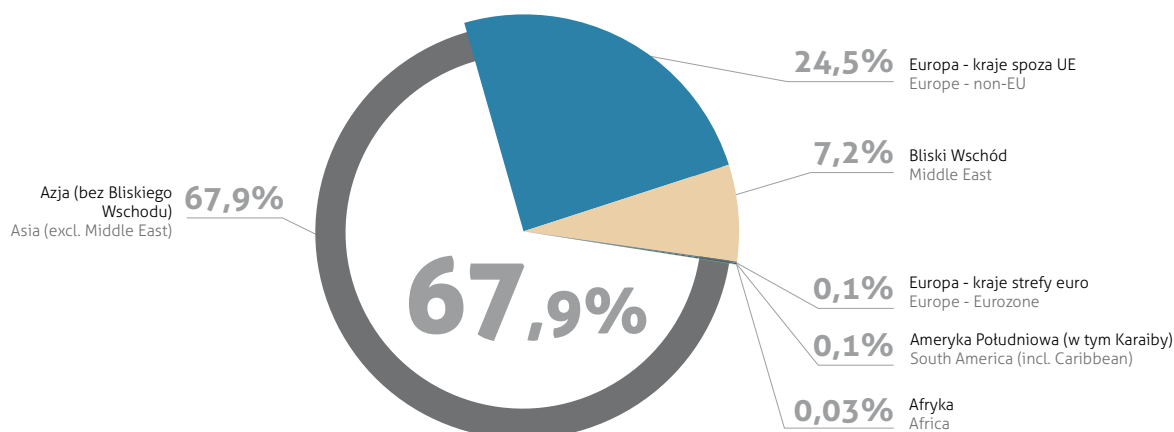
Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW w 2016 r. (r/r)
Change in domestic Treasury securities held by non-residents by institutional distribution in 2016 (y/y)

Znaczący portfel krajowych SPW w posiadaniu banków centralnych i instytucji publicznych

W 2016 r. banki centralne i instytucje publiczne, uznawane za najbardziej stabilnych, długoterminowych inwestorów, posiadały największy portfel krajowych SPW wśród inwestorów instytucjonalnych. Podobnie jak w poprzednich latach przeważający udział w zadłużeniu miały podmioty z Azji (67,9%). Blisko ¼ portfela znajdowała się w posiadaniu inwestorów z krajów europejskich spoza UE. Istotny udział w zadłużeniu miały także podmioty z Bliskiego Wschodu (7,2%).

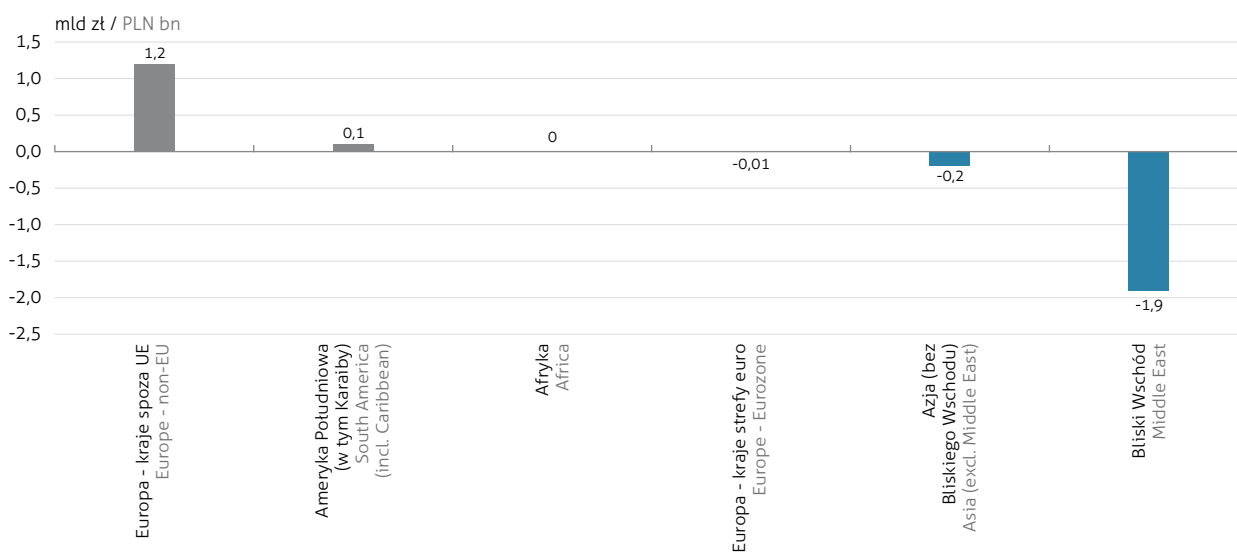
Significant portfolio of domestic Treasury securities held by central banks and public institutions

In 2016 central banks and public institutions, considered as the most stable and long-term investors, held the largest domestic Treasury securities portfolios among institutional investors. Likewise in the previous years, predominant share in debt was held by entities from Asia (67.9%). Portfolios of European non-EU countries constituted nearly ¼ of debt. Significant share was held by entities from the Middle East as well (7.2%).



Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW na koniec 2016 r.
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by central banks and public institutions at the end of 2016



Wykres 7.6 / Chart 7.6

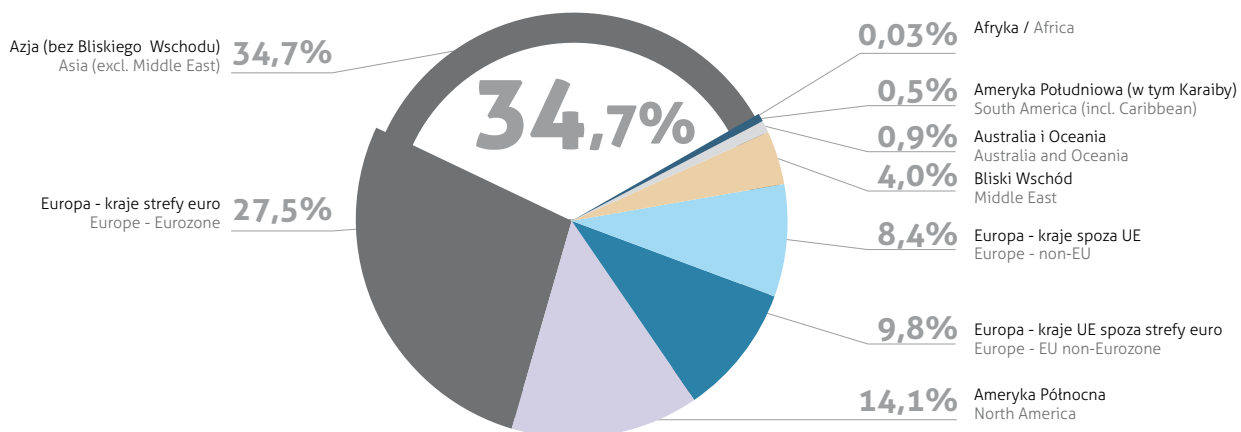
Zmiana zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW według regionów w 2016 r. (r/r)
Change in domestic Treasury securities held by central banks and public institutions by region in 2016 (y/y)

Wysoka dywersyfikacja geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2016 r. największy udział w zadłużeniu w krajowych SPW mieli nierezydenci z Azji (34,7%) oraz krajów strefy euro (27,5%). Istotny udział, pomimo zmniejszenia portfela SPW, zachowali inwestorzy z Ameryki Północnej (14,1%). Nierezydenci z pozostałych regionów stanowili 23,7%.

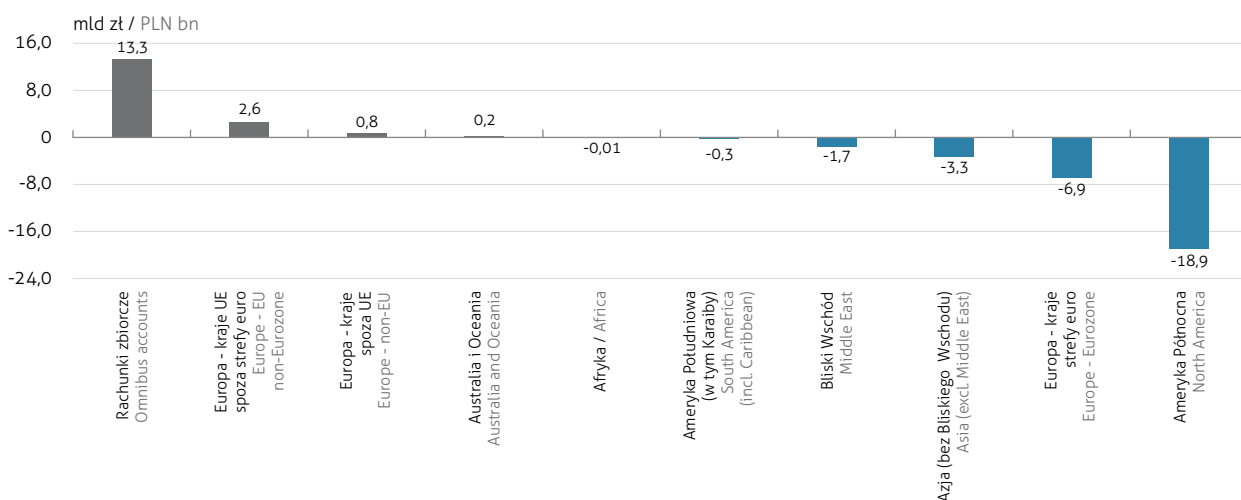
High geographical diversity of foreign investors holding domestic Treasury securities

In 2016 the largest share in domestic Treasury securities debt constituted non-residents from Asia (34.7%) and Eurozone countries (27.5%). Significant share, despite decrease in Treasury securities portfolios, was maintained by investors from North America (14.1%). Investors from other regions held 23.7% of non-residents' domestic Treasury securities debt.



Wykres 7.7 / Chart 7.7

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2016 r.
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2016

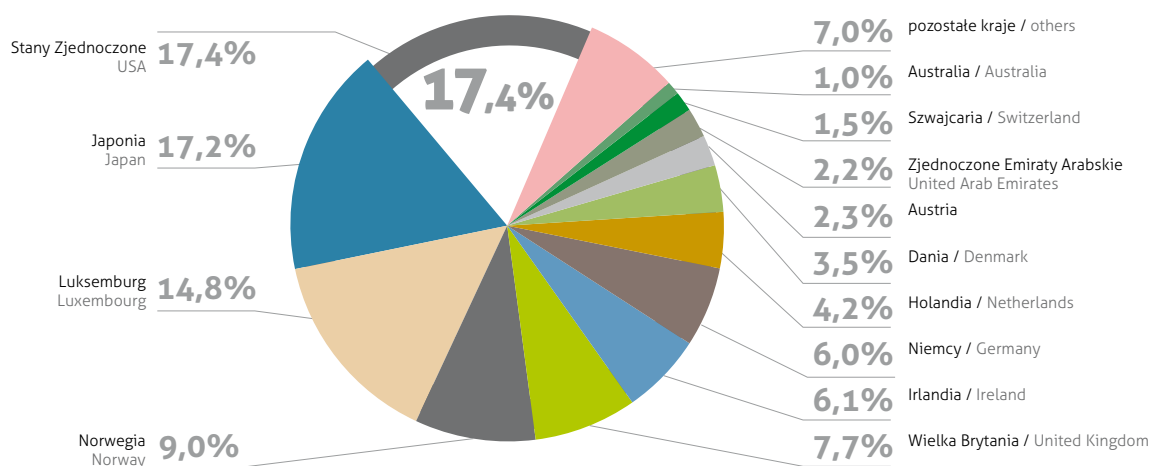


Wykres 7.8 / Chart 7.8

Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) według regionów w 2016 r. (r/r)
Change in domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) by region in 2016 (y/y)

Na koniec 2016 r. krajowe SPW znajdowały się w portfelach nierezydentów z 57 krajów, w tym ze Stanów Zjednoczonych (17,4%), Japonii (17,2%), Luksemburga (14,8%), Norwegii (9,0%), Wielkiej Brytanii (7,7%), Irlandii (6,1%) i Niemiec (6,0%).

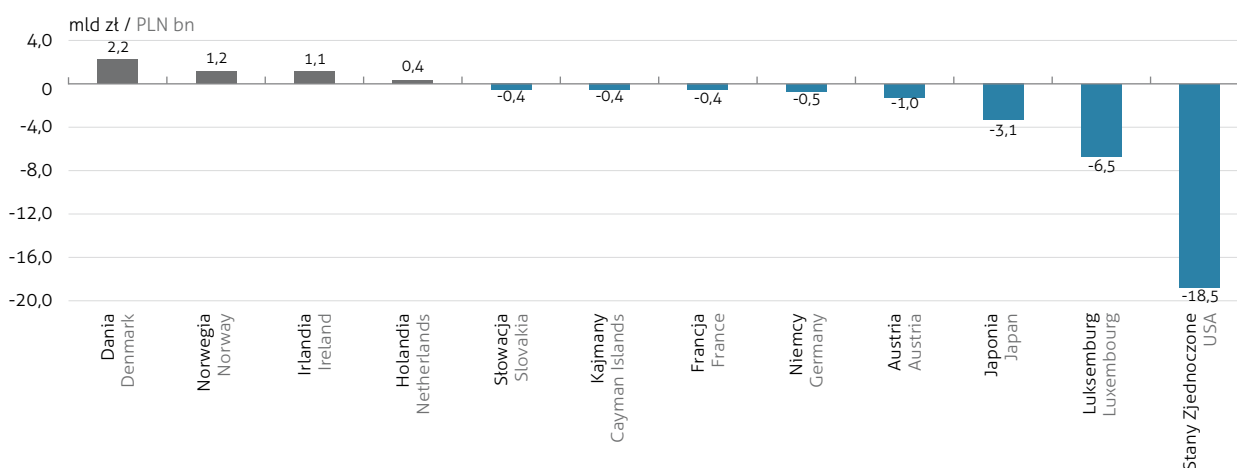
At the end of 2016 the domestic Treasury securities were held by investors from 57 countries, including non-residents from the USA (17.4%), Japan (17.2%), Luxembourg (14.8%), Norway (9.0%), United Kingdom (7.7%), Ireland (6.1%) and Germany (6.0%).



Wykres 7.9 / Chart 7.9

Struktura geograficzna (według krajów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) na koniec 2016 r.

Geographical distribution (by country) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) at the end of 2016



Wykres 7.10 / Chart 7.10

Największe zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według krajów (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) w 2016 r. (r/r)

The highest changes in domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) by country in 2016 (y/y)

Można mówić o niej w nieskończoność. Jest nieposkromionym żywiołem. Zmienna, nieprzewidywalna, szalona. Ciągłe gdzieś pędzi i nawet na moment nie potrafi się zatrzymać.

W jednej chwili energia i siła pozwalają jej pokonać każdą przeszkodę, pozostawiając po sobie zgliszczą. Innym zaś razem jest spokojna, skromna, nieśmiała – tak cicha, jakby chciała się skryć w otaczającym ją krajobrazie. Gdy jest w mieście, wszyscy lgną do niej, by dobrze bawić się w jej towarzystwie. Innym razem woli porzucić wielkomiejski hałas i znaleźć ukojenie w samotności.

Mało kto potrafi podążać wyznaczonymi przez nią krętymi ścieżkami i tylko nieliczni mogą ją zrozumieć. Jest jedyna w swoim rodzaju.

Wiśła zdecydowanie jest kobietą!

*The Vistula
is like a woman*

Wiśła

jest

We can talk about the Vistula for ever – about its untamable, changeable and unforeseeable nature or madness. It keeps rushing without stopping for a moment.

Within one second, its energy and power allow it to overcome each obstacle, leaving behind devastated areas. At other times, it is peaceful, modest and shy – as shy as if it wanted to hide within its surrounding landscape. Flowing through a city or a town, it attracts people who want to have fun by its charming meanders. Other times still, it prefers to leave the urban noise and find comfort in solitude.

Hardly anyone can follow its meanders and only a few can understand this river. It is unique.

The Vistula is definitely a woman!

ROZDZIAŁ 8

Zarządzanie ryzykiem

CHAPTER 8

Risk management



Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

W 2016 r. średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, zwiększył się o 0,05 roku, do 5,27 roku, pozostając na poziomie zgodnym z założeniami strategii zarządzania długiem, tj. zbliżonym do 5 lat.

Dla długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, zwiększyła się z 4,27 roku na koniec 2015 r. do 4,36 roku na koniec 2016 r. Poziom średniej zapadalności w 2016 r. był wypadkową:

- znaczącego udziału instrumentów wydłużających średnią zapadalności w strukturze emisji długu;
- przeprowadzania przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2017 r.;
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego wydłużyła się z poziomu 6,88 roku na koniec 2015 r. do 6,92 roku na koniec 2016 r. Wzrost średniej zapadalności długu zagranicznego był wypadkową:

- emisji obligacji na rynku euro w przeważającej mierze wydłużających średnią zapadalność;
- aktywności na rynku USD – emisji obligacji 10-letnich oraz częściowego odkupu obligacji zapadających w 2019 r.;
- emisji krótkoterminowej obligacji na rynku chińskim;
- zaciągania w zdecydowanej większości długoterminowych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych;
- procesu starzenia się istniejącego długu.

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

Safe level of refinancing risk

In 2016 the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, increased by 0.05 years to 5.27 years, remaining in line with the debt management strategy, i.e. close to 5 years.

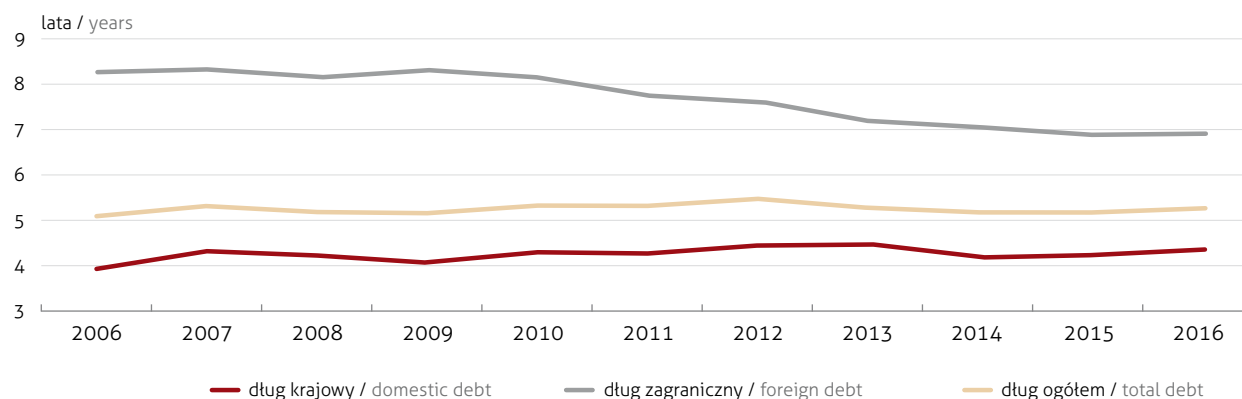
ATM of domestic marketable debt, i.e. a basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, increased from 4.27 years at the end of 2015 to 4.36 years at the end of 2016. The level of ATM in 2016 was a resultant of:

- significant share of instruments lengthening average maturity in debt issuance structure;
- conducting switching auctions on which significant part of debt maturing in 2017 was repurchased;
- debt aging process.

ATM of foreign debt increased from 6.88 years at the end of 2015 to 6.92 years at the end of 2016. It was a resultant of:

- bonds issuances on the euro market mostly lengthening ATM;
- activity on the USD market – issuance of 10-year bonds and partial repurchase of bonds maturing in 2019;
- issuance of short-term bonds on the Chinese market;
- incurring mostly long-term loans from international financial institutions;
- debt aging process.

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



Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2006-2016
Average maturity of State Treasury debt in 2006-2016

Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2016 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2017 r. wyniosła 77,8 mld zł, tj. 8,6% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 61,7 mld zł,
- dług zagraniczny: 16,1 mld zł.

Smoothing State Treasury debt maturity profile over time

At the end of 2016 the total value of the State Treasury debt to repay in 2017 amounted to PLN 77.8bn, i.e. 8.6% of the total debt, including:

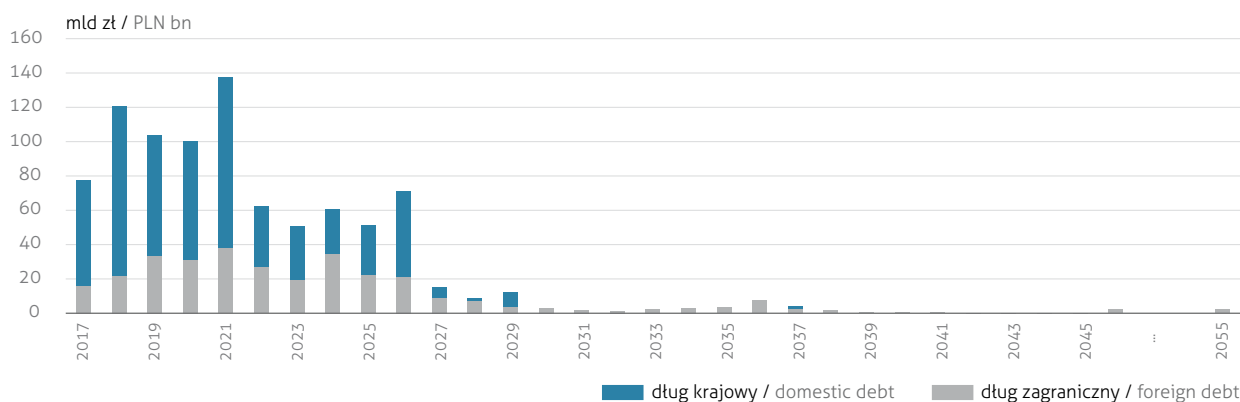
- domestic debt: PLN 61.7bn,
- foreign debt: PLN 16.1bn.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

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

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

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



Wykres 8.2 / Chart 8.2

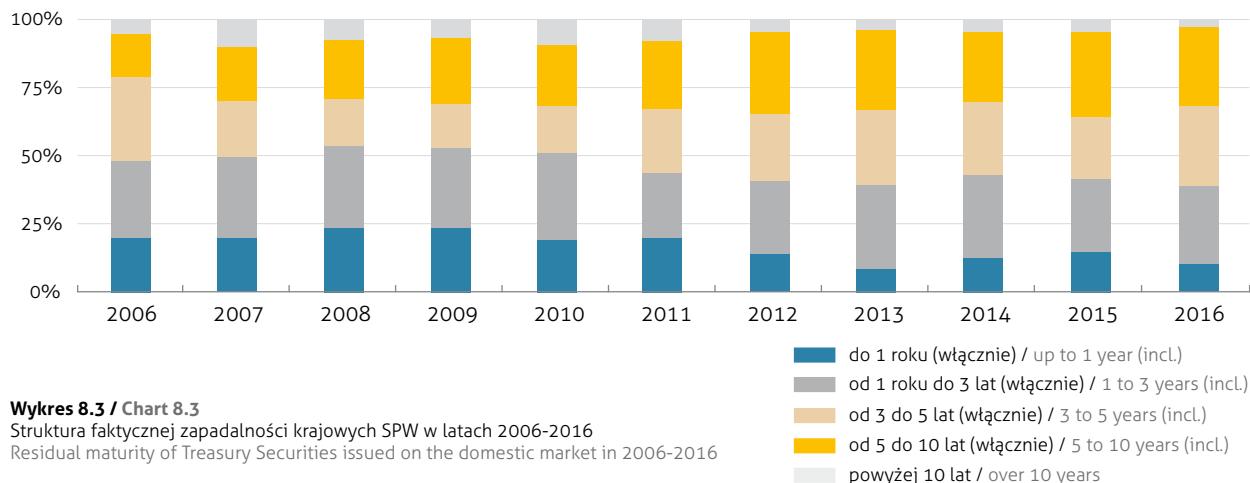
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2016 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2016

Spadek udziału SPW o najkrótszych terminach zapadalności w długu krajowym Skarbu Państwa z tytułu SPW

W 2016 r. obserwowany był spadek udziału SPW o zapadalności poniżej 1 roku – z 14,2% do 10,5%. Zwiększył się natomiast udział instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat (z 27,2% do 28,8%) oraz od 3 do 5 lat (z 23,3% do 28,7%). Udział SPW o najdłuższych terminach zapadalności (powyżej 5 lat) obniżył się z 35,3% do 32,0%.

Decrease in share of Treasury securities with the shortest residual maturity in domestic Treasury securities debt

In 2016 decrease in the share of Treasury securities with residual maturity up to 1 year was observed – from 14.2% to 10.5%. Whereas the share of instruments with maturity of 1 to 3 years and of 3 to 5 years increased – from 27.2% to 28.8% and from 23.3% to 28.7%, respectively. The share of Treasury securities with the longest maturity (i.e. above 5 years) decreased from 35.3% to 32.0%.



Wykres 8.3 / Chart 8.3

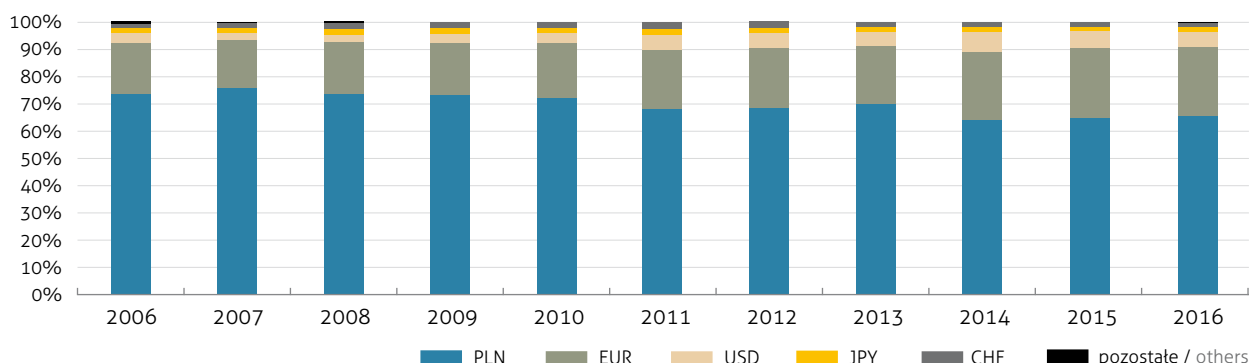
Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2006-2016
Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2006-2016

Ryzyko kursu walutowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2016 r. wyniosło 609,2 mld zł, a jego udział w całym długu Skarbu Państwa zwiększył się z 65,1% do 65,6%.

Foreign exchange rate risk

The State Treasury debt in domestic currency at the end of 2016 amounted to PLN 609.2bn and its share in total State Treasury debt increased from 65.1% to 65.6%.



Wykres 8.4 / Chart 8.4

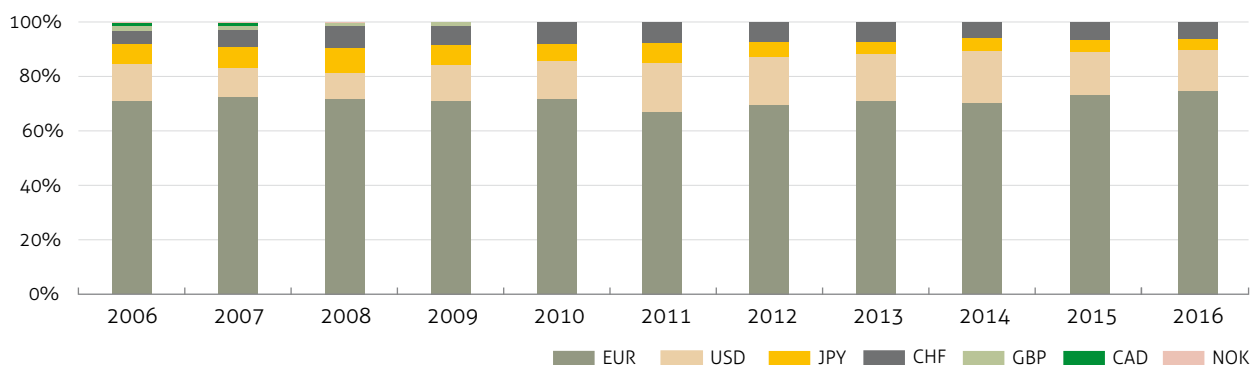
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2006-2016
Currency profile of State Treasury debt in 2006-2016

Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego efektywny udział (tj. po uwzględnieniu transakcji swap) wzrósł z 73,0% w 2015 r. do 75,2% na koniec 2016 r. Istotny był również udział dolara amerykańskiego – 14,5% (wobec 15,7% w 2015 r.). Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa wyniósł 10,3% (6,0% frank szwajcarski, 4,4% jen japoński) wobec 11,3% w 2015 r.

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro – its effective share (i.e. including swap transactions) increased from 73.0% in 2015 up to 75.2% at the end of 2016. The share of the USD was considerable as well – 14.5% (versus 15.7% in 2015). Effective share of other currencies in foreign State Treasury debt amounted to 10.3% (6.0% Swiss franc, 4.4% Japanese yen) compared to 11.3% in 2015.



Wykres 8.5 / Chart 8.5

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji swap) w latach 2006-2016
Currency structure of foreign State Treasury debt (including swap transactions) in 2006-2016

Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (*Average Time to Refixing*). ATR jest interpretowane jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem w 2016 r. wzrosła z 3,87 roku do 4,02 roku (r/r).

Safe level of interest rate risk

Average time to refixing (ATR) is a measure of interest rate risk. ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2016 ATR of total debt increased from 3.87 to 4.02 years (y/y).

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

Duration długu Skarbu Państwa ogółem wzrosło w 2016 r. względem 2015 r. z 3,61 roku do 3,70 roku, co wynikało z wydłużenia się *duration* zarówno długu zagranicznego, jak i krajowego.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zwiększył się z 3,24 roku na koniec 2015 r. do 3,35 roku na koniec 2016 r., co było wypadkową wzrostu średniej zapadalności tego długu oraz zwiększenia udziału długu o zmiennym oprocentowaniu.

W 2016 r. *duration* krajowego długu rynkowego zwiększyło się do 3,07 roku wobec 3,04 roku na koniec 2015 r., co było wypadkową wydłużenia się ATR oraz wzrostu rentowności obligacji złotych w ciągu roku.

W 2016 r. ATR długu zagranicznego zwiększyło się z 4,98 roku do 5,23 roku, co było przede wszystkim wynikiem wydłużenia się średniej zapadalności długu zagranicznego oraz wzrostu udziału instrumentów o stałym oprocentowaniu.

W 2016 r. *duration* długu zagranicznego zwiększyło się do 4,71 roku z 4,54 roku na koniec 2015 r., co wynikało głównie z wydłużenia się ATR i spadku rentowności obligacji nominowanych w euro.

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

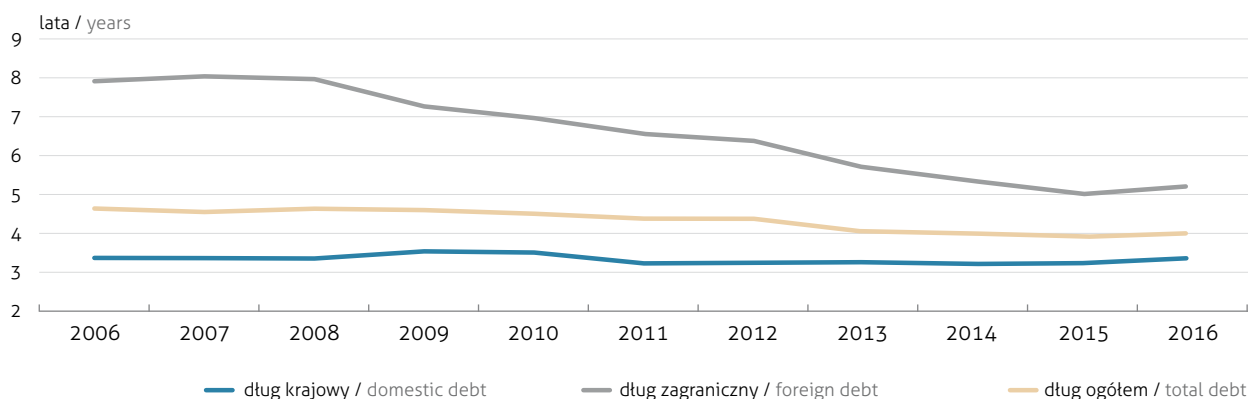
In 2016 the duration of State Treasury debt increased to 3.70 years from 3.61 years at the end of 2015, which resulted from increase in duration of both foreign and domestic debt.

ATR of the domestic debt increased from 3.24 years at the end of 2015 to 3.35 years at the end of 2016, which was a resultant of increase in ATM of this debt and increase in the share of floating rate instruments.

In 2016 duration of domestic marketable debt increased to 3.07 years compared to 3.04 years at the end of 2015, which was a resultant of lengthening of ATR and increase in yields of bonds denominated in PLN throughout the year.

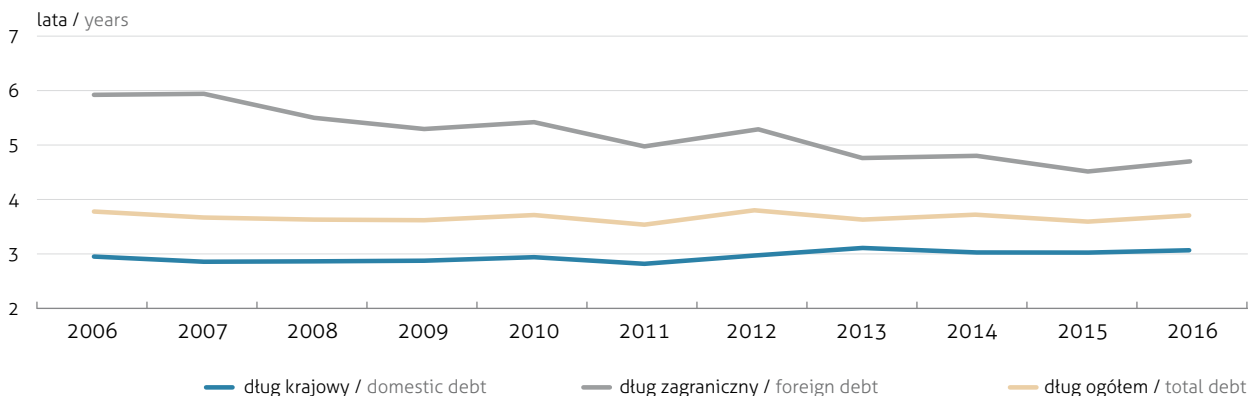
In 2016 ATR of foreign debt increased from 4.98 to 5.23 years which resulted mainly from lengthening of ATM of foreign debt and increase in the share of fixed rate instruments.

In 2016 duration of foreign debt increased to 4.71 years compared to 4.54 years at the end of 2015, which resulted mainly from lengthening of ATR and decrease in yields of EUR-denominated bonds.



Wykres 8.6 / Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2006-2016
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2006-2016



Wykres 8.7 / Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2006-2016
Duration of State Treasury debt in 2006-2016

Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2016 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

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

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

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy na początku, na przełomie i pod koniec roku, wysoki deficyt budżetu środków europejskich w listopadzie 2016 r., wysokie zapotrzebowania na środki złote w ramach konsolidacji walutowej pod koniec roku, jednorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, lipcu, sierpniu i październiku 2016 r. na kwoty odpowiednio: 13,5 mld zł, 12,6 mld zł, 9,9 mld zł, 4,7 mld zł i 15,2 mld zł wg nominatu);
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży SPW w miesiącach z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym;
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

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

W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2016 r. założyło lokaty na kwotę 1 698,5 mld zł w walucie krajowej i równowartość 26,5 mld EUR w walutach obcych.

Level of public funds in State budget accounts

In 2016 the level of domestic and foreign currency resources enabled safe financing of the budget borrowing requirements.

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

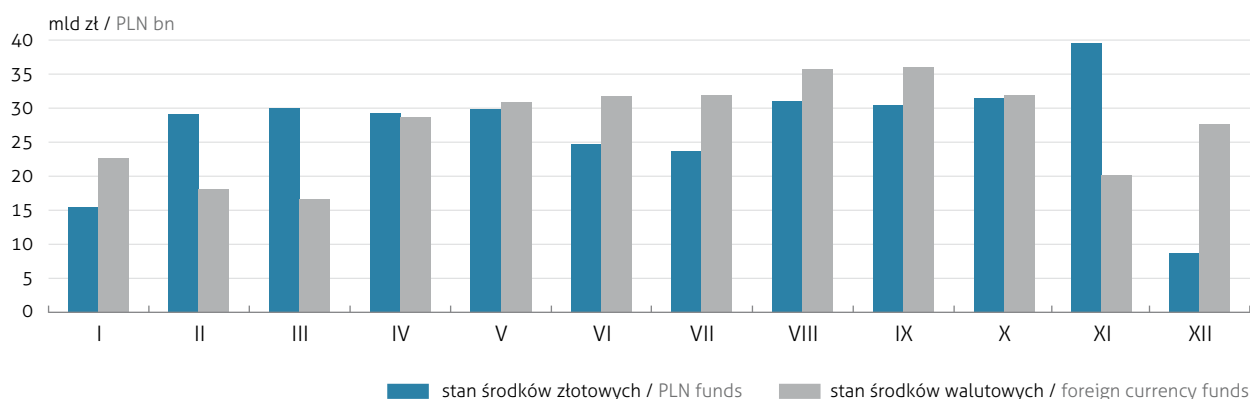
- issuances of bonds denominated in foreign currencies,
- loans from the international financial institutions (mainly from the European Investment Bank),
- funds transferred from the European Commission.

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- irregular distribution of the borrowing requirements within the year (high State budget deficit at the beginning, in the middle and at the end of the year, high EU funds budget deficit in November 2016, high outflows within the EU funds consolidation at the end of the year, significant redemptions of Treasury securities, especially in January, April, July, August and October 2016 worth in nominal terms: PLN 13.5bn, PLN 12.6bn, PLN 9.9bn, PLN 4.7bn and PLN 15.2bn, respectively);
- aim to achieve sustainable supply of Treasury securities throughout the whole year with regard to the market seasonality factor during a year;
- deviation from the planned budget borrowing needs.

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

In 2016 the Ministry of Finance, as part of debt management process, placed deposits in domestic currency at the level of PLN 1 698.5bn and equivalent to EUR 26.5bn in foreign currencies.



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2016 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)
Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2016 (end of month)

Brzegi Wisły tętnią życiem. W jej bogatej ofercie każdy znajdzie coś dla siebie. Dla imprezowiczów sezon letni nad rzeką oznacza zabawy do białego świtu w wielu nadwiślańskich klubokawiarniach. Dla spokojniejszych – pokazy filmowe. Aktywni pasjonaci kajakarstwa na pewno znają jej szlak żeglugowy. Wisła oferuje spływy zorganizowane. Ścieżki rekreacyjne wzdłuż Wisły są idealne dla spacerowiczów, biegaczy i rowerzystów. Na plażach można zagrać w siatkówkę czy badminton.

Stęsknionym za latem rzeka oferuje imprezy plenerowe na jego radosne przywitanie, czyli Wianki nad Wisłą organizowane m.in. w Warszawie czy Krakowie. Wywodzą się one z tradycji nocy świętojańskiej, podczas której panny plotły wianki i puszczały je na wodę. Jeśli wianek wyłowił mężczyzna, była to wróżba małżeństwa. Jest to również święto ognia, dlatego każdego roku w Wianki panuje gorąca atmosfera. Prócz muzyki na żywo na uczestników czeka zawsze wiele innych atrakcji. Ponadto w pobliżu znaleźć można park linowy, baseny, siłownie plenerowe, klub z maratonem zumbi czy kobiece treningi rugby – odpoczynek nad Wisłą to nieograniczone możliwości.

Natomiast zimą miłośnicy sportu mogą wziąć udział w treningu nordic walkingu i biegu na nartach lub nartorolkach. Wtedy odbywa się również zimowy spływ kajakowy. Wszystko dowodzi tego, że nad Wisłą można aktywnie spędzać czas, a przy tym dobrze się bawić o każdej porze roku.

Bo Wisła kocha ludzi, sport i dobrą zabawę!

The Vistula is fascinating
wisła

Its banks pulsate with life. Everyone will find something for themselves in its richness. For party-goers, the summer season by the river means parties till dawn in numerous Vistula clubs and cafés. For those who prefer calmer climates – film shows. Active lovers of canoeing surely know about its canoe routes. The Vistula offers organised canoeing trips. Recreation paths along the Vistula are ideal for walkers, runners and cyclists. On its beaches you can play volleyball or badminton.

For those who look forward to the summer, the river offers open-air events marking its beginning, which are called Garlands on the Vistula organised in such cities as Warsaw and Cracow. They recollect the old Polish tradition of Midsummer Night, during which marriageable girls wove garlands and lay them on the river. If the garland was picked up by a man, it signified a marriage. The Midsummer Night is also the feast of fire. Due to this, every year during the Garlands the atmosphere is lively. In addition to live music, there are also plenty of other attractions for participants. Moreover, near the venue you can find a rope park, swimming pools, outdoor gyms, the zumba marathon or women's rugby training – relaxing by the Vistula means limitless opportunities.

On the other hand, during the winter sports lovers can take part in Nordic walking, cross-country skiing or roller skiing. In this season, there is also winter canoeing. All this proves that you can spend time by the Vistula in an active way and have great fun any time of year.

It is because the Vistula loves people, sport and good fun!

ROZDZIAŁ 9

Rynek wtórny skarbowych
papierów wartościowych

CHAPTER 9

Treasury securities
secondary market



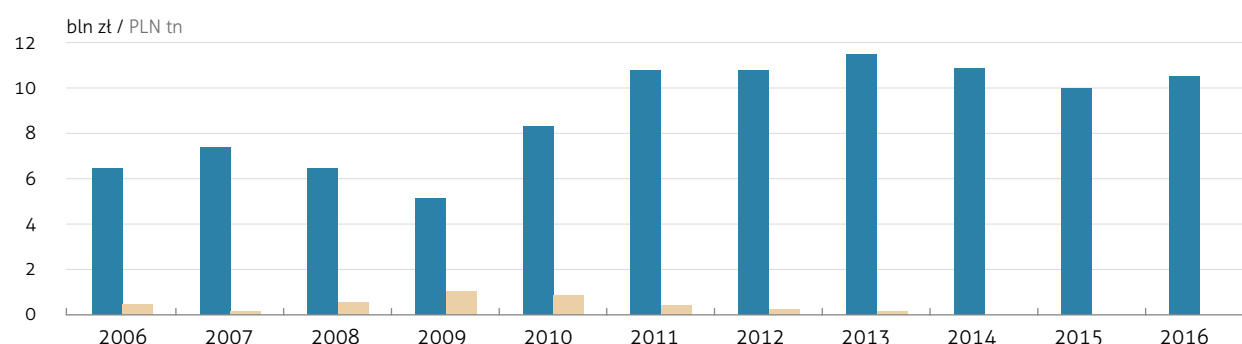
Rynek wtórny SPW

Obrót wtórny bonami skarbowymi oraz krajowymi obligacjami skarbowymi realizowany jest na nieregulowanym rynku międzybankowym oraz na platformie Treasury BondSpot Poland (wcześniej MTS Poland) prowadzonej przez BondSpot S.A. (dawniej MTS-CeTO S.A.). Dodatkowo obrót obligacjami skarbowymi odbywa się na rynkach regulowanych, tworzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz BondSpot S.A. Obligacje zagraniczne emitowane przez Skarb Państwa po 1995 r. są zarejestrowane na zagranicznych giełdach papierów wartościowych, jednak obrót tymi walorami koncentruje się na nieregulowanych rynkach międzybankowych.

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, Japan Securities Depository Centre i Interbank Market Clearing House.

Nieznaczny wzrost wartości transakcji zawartych na krajowych SPW

W 2016 r. na rynku wtórnym krajowych SPW zawarto transakcje o wartości 10 576,0 mld zł. Dominująca część obrotów dotyczyła obligacji skarbowych (99,7%). W porównaniu z 2015 r. wartość transakcji na SPW wzrosła o 589,9 mld zł, co stanowiło 5,9%.



Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2006-2016
Value of transactions for Treasury securities denominated in PLN in 2006-2016

■ obligacje skarbowe / Treasury bonds
■ bony skarbowe / Treasury bills

W 2016 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie zaszły istotne zmiany. W dalszym ciągu obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (96,1% wobec 94,4% w 2015 r.), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów wyniósł 3,9% (5,6% w 2015 r.). Udział rynku regulowanego w strukturze obrotów nie przekroczył 0,01%.

Treasury securities secondary market

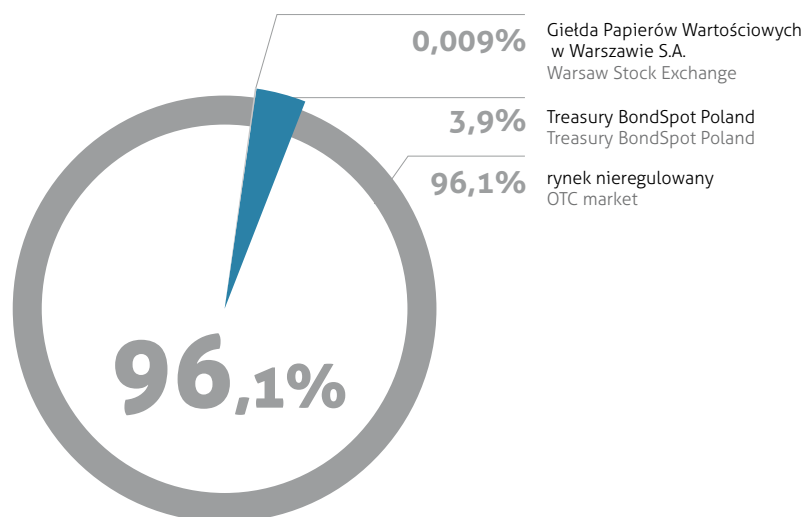
Trading on the secondary market in Treasury bills and bonds denominated in PLN is conducted on the non-regulated OTC market and the Treasury BondSpot Poland electronic platform (former MTS Poland) operated by BondSpot S.A. (former MTS-CeTO S.A.). Additionally trading on the secondary market in Treasury bonds is also performed on regulated markets of the Warsaw Stock Exchange and BondSpot S.A. Foreign bonds issued by the State Treasury after 1995 are registered on the foreign stock exchanges. However, trading in those securities is concentrated on non-regulated interbank markets.

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

Slight increase in value of transactions in Treasury securities denominated in PLN

In 2016 transactions worth of PLN 10 576.0bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN. The value of Treasury bonds transactions accounted for the majority of transactions concluded on the secondary market (99.7%). The value of Treasury securities transactions increased by PLN 589.9bn compared to 2015 (5.9%).

In 2016 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was concentrated on the non-regulated OTC market (96.1% versus 94.4% in 2015), while the share of the electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover amounted to 3.9% (versus 5.6% in 2015). The share of the Warsaw Stock Exchange in the turnover structure did not exceed 0.01%.



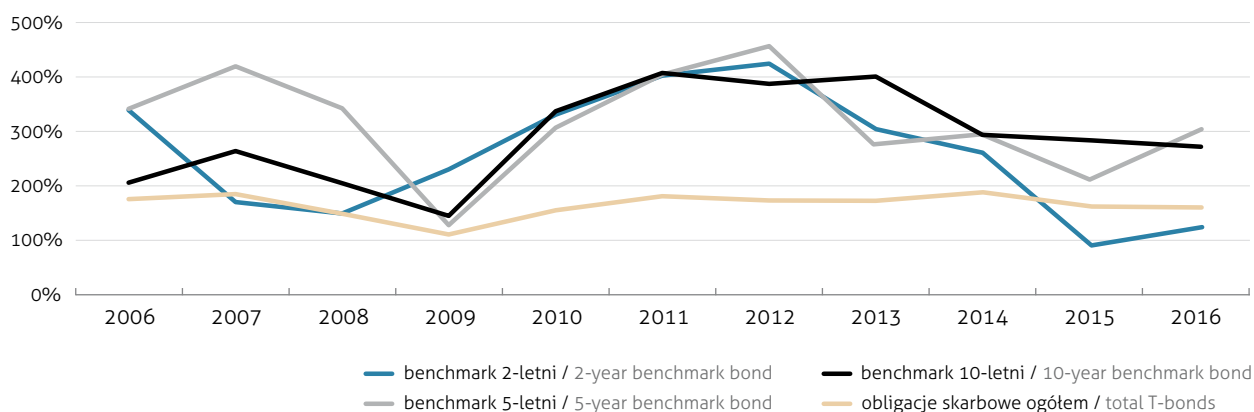
Wykres 9.2 / Chart 9.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2016 r.
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2016

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2016 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, zmniejszyła się nieznacznie do poziomu 159,6% wobec 164,2% w 2015 r. Spadek ten był efektem nieco większego tempa wzrostu wartości zadłużenia w krajowych SPW w porównaniu z dynamiką wartości transakcji. W 2016 r. płynność dla benchmarków 2- i 5-letniego wzrosła do odpowiednio 122,5% (z 93,3% w 2015 r.) i 300,4% (z 213,0% w 2015 r.), podczas gdy płynność 10-letniego benchmarku spadła do 271,4% (z 284,8% w 2015 r.).

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2016 the liquidity of the whole domestic secondary market, calculated as a ratio of an average value of transactions to average amount outstanding, decreased slightly to 159.6% from 164.2% in 2015. The decline resulted from a slightly higher dynamics of Treasury securities outstanding compared to the dynamics of the value of transactions. In 2016 the liquidity ratio for 2- and 5-year benchmark bonds increased to 122.5% (from 93.3% in 2015) and 300.4% (from 213.0% in 2015), respectively, while for 10-year benchmark bonds it fell to 271.4% (from 284.8% in 2015).



Wykres 9.3 / Chart 9.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2006-2016
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2006-2016

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2006–2016

W latach 2006–2016 nastąpił spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadły odpowiednio o 2,59 pkt proc., 2,12 pkt proc. i 1,47 pkt proc.

Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2006-2016

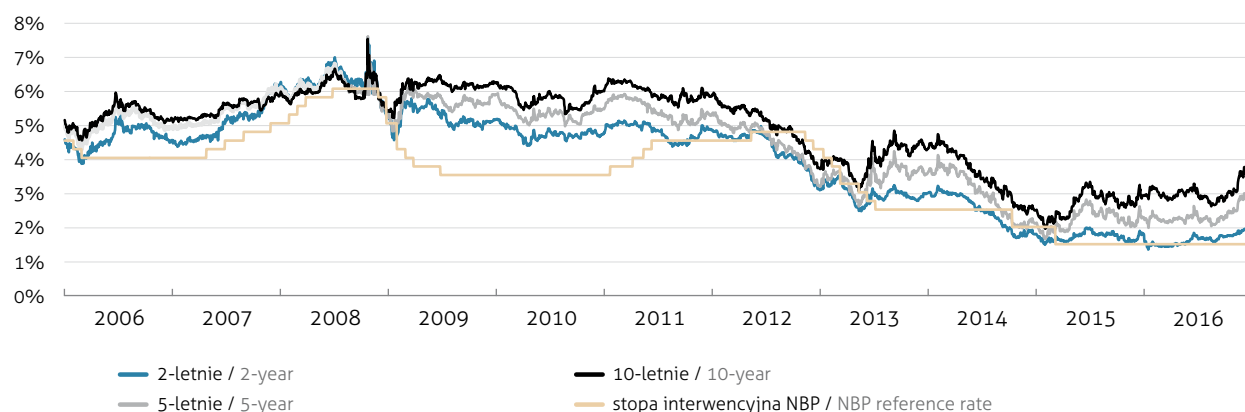
In 2006-2016 yields of Treasury bonds issued on the domestic market decreased. The yields of 2-, 5- and 10-year benchmark Treasury bonds on the secondary market fell by: 2.59 pp, 2.12 pp and 1.47 pp, respectively.

Spadek ten był wypadkową następujących czynników:

- obniżki stopy interwencyjnej NBP o 3,0 pkt proc.,
- silnych fundamentów gospodarczych Polski,
- przystąpienia Polski do UE,
- spadku ryzyka inwestycyjnego (podwyższenie ratingu w 2007 r.),
- znacznych przepływów kapitału zagranicznego na rynku krajowych SPW,
- polityki niskich stóp procentowych prowadzonej przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe.

This was a resultant of the following factors:

- decrease in the NBP reference rate of 3.0 pp,
- strong Polish fundamentals,
- Polish accession to the EU,
- decrease in investment risk (reflected in rating upgrades in 2007),
- large flows of foreign capital on the Polish domestic Treasury securities market,
- low interest rate policy conducted by central banks which had a global impact on the situation on the international financial markets.



Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2006-2016
Yields of domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2006-2016

Wzrost rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2016 r.

W 2016 r. rentowności obligacji skarbowych 2-, 5- i 10-letnich na rynku krajowym wzrosły odpowiednio o: 45 pb, 67 pb i 70 pb i na koniec roku wyniosły odpowiednio: 2,03%, 2,90% i 3,65%.

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

- polityka monetarna głównych banków centralnych:
 - strefa euro: oczekiwania na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej, zwiększenie miesięcznej skali skupu aktywów z 60 mld EUR do 80 mld EUR (od kwietnia 2016 r.), a następnie jej zmniejszenie z 80 mld EUR do 60 mld EUR wraz z wydłużeniem programu do grudnia 2017 r. (w grudniu 2016 r.), obniżka stóp procentowych do rekordowo niskiego poziomu w marcu 2016 r. (w tym stopy repo do poziomu 0,00% i stopy depozytowej do -0,40%);
 - USA: oczekiwania na kontynuację procesu normalizacji polityki pieniężnej, podwyższenie stóp procentowych o 25 pb, w tym stopy funduszy federalnych do 0,50%-0,75% w grudniu 2016 r.;
 - Japonia: wprowadzenie ujemnej stopy procentowej (w styczniu 2016 r.), utrzymanie programu skupu aktywów na poziomie 80 mld JPY w skali roku i wprowadzenie programu kontroli krzywej dochodowości (we wrześniu 2016 r.), umożliwiającego bankowi centralnemu skup obligacji rządowych w celu utrzymania rentowności 10-letnich papierów na poziomie zbliżonym do 0,0%;
 - Chiny: dewaluacja juana i inne działania mające na celu wsparcie chińskiej gospodarki i stabilizację sytuacji na rynku finansowym (m.in. obniżenie stopy rezerw obowiązkowych, okresowe zawieszenie obrotów na giełdach, zasilenie rynku międzybankowego dodatkową kwotą ponad 600 mld CNY);

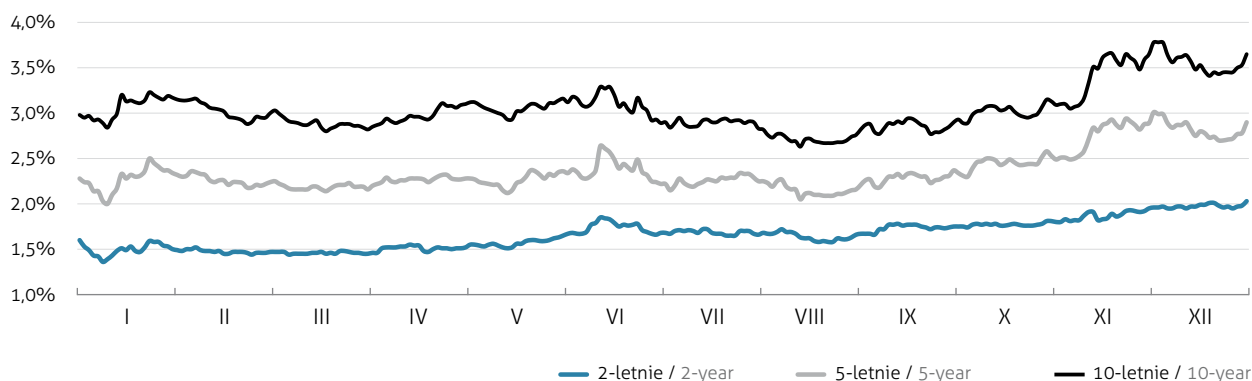
Increase in yields of long-term domestic Treasury bonds in 2016

In 2016 yields of 2-, 5- and 10-year domestic Treasury bonds rose by: 45 bp, 67 bp and 70 bp to: 2.03%, 2.90% and 3.65%, respectively.

The main drivers affecting the level of the bond yields during the year were:

- monetary policy of the main central banks:
 - euro area: expectations for further monetary policy easing by the ECB, increase of the monthly scale of asset purchase from EUR 60bn to EUR 80bn (as of April 2016) and then decrease of the monthly scale from EUR 80bn to EUR 60bn (as of December 2016) along with extension of the deadline of the program (till December 2017 at least), reduction of interest rates (in March 2016) to the record lows, including the repo rate to 0.00% and the deposit rate to -0.40%;
 - USA: expectations for further monetary policy normalization and raising the target range for federal funds rate by 25 bp to 0.50-0.75% in December 2016;
 - Japan: introduction of the negative interest rate (in January 2016), maintaining the asset purchase programme with no changes (JPY 80bn p.a.) and introduction of the yield curve control policy according to which the Bank of Japan will purchase Japanese government bonds so that the 10-year bond yields will remain around 0%;
 - China: yuan devaluation and other actions aimed at supporting the Chinese economy and stabilising the situation on the financial market (i.e. reduction in mandatory reserve rate, temporary suspension of trading on Chinese stock exchanges, injection of interbank market by additional amount of over CNY 600bn);

- Wielka Brytania: obniżka stóp procentowych o 25 pb i zwiększenie limitu programu skupu obligacji rządowych do 435 mld GBP i obligacji korporacyjnych do 10 mld GBP (w sierpniu 2016 r.);
- utrzymywanie stabilnych stóp procentowych przez RPP i nastawienia „wait and see” w polityce pieniężnej;
- osłabienie dynamiki PKB w pierwszych trzech kwartałach 2016 r., przy trwającej od lipca 2014 r. deflacji w ujęciu r/r;
- obniżenie ratingu Polski przez agencję ratingową S&P do poziomu BBB+ i perspektywy do negatywnej w styczniu 2016 r., a następnie podwyższenie w grudniu do stabilnej oraz obniżenie perspektywy ratingu do negatywnej przez agencję Moody’s w czerwcu 2016 r.;
- silny popyt sektora bankowego na SPW jako rezultat wprowadzenia tzw. podatku bankowego i wyłączenia SPW z podstawy opodatkowania;
- znaczny odpływ kapitału zagranicznego z krajowego rynku SPW (14,2 mld zł w ciągu roku), który był z jednej strony efektem globalnego trendu dotyczącego przepływów kapitału do krajów rozwiniętych, głównie do USA, z drugiej zaś związany z wielkością i płynnością polskiego rynku SPW na tle innych rynków rozwijających się;
- wzrost awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym w czerwcu w reakcji na wynik referendum w sprawie pozostania Wielkiej Brytanii w UE oraz wygraną Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA w listopadzie (w związku z jego zapowiedzią rozluźnienia polityki fiskalnej).
- United Kingdom: reduction of the interest rates by 25 bp and increase of the stock of UK government bond purchases to GBP 435bn and introduction of the programme of corporate bond purchases totalling up to GBP 10bn (in August 2016);
- maintaining the NBP interest rates unchanged and keeping the “wait and see” bias in the monetary policy;
- slight weakening of the Polish growth rate dynamics in the first three quarters of 2016, with deflation in y/y terms continuing since July 2014;
- downgrading of the Poland’s rating by S&P rating agency to the level BBB+ and the outlook to negative in January 2016, followed by upgrading of the outlook to stable in December 2016, as well as downgrading of the rating outlook to negative by Moody’s agency in June 2016;
- strong demand of the banking sector on domestic Treasury securities, largely resulting from Treasury securities exemption from the banking tax;
- significant outflow of foreign capital from the domestic Treasury securities market (PLN 14.2bn in 2016), both as a result of global trend of capital flow to developed countries, mainly to the USA, and as a result of the size and liquidity of the Treasury securities market in Poland in comparison with other emerging markets;
- increase in risk aversion on the global financial market in June as a response to the result of the Brexit referendum and the victory of Donald Trump in presidential elections in the USA in November (in connection with his statement of the fiscal policy easing).



Wykres 9.5 / Chart 9.5

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2016 r.

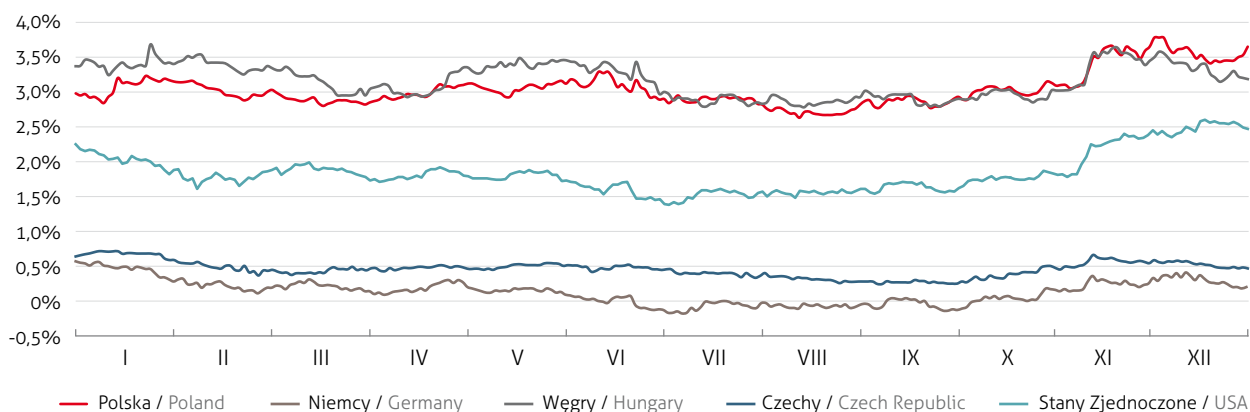
Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2016

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

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 70 pb, podczas gdy amerykańskich wzrosła o 19 pb, a niemieckich spadła o 43 pb. W rezultacie *spread* pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i USA zwiększył się z 67 pb do 118 pb, a pomiędzy rentownościami obligacji Polski i Niemiec z 232 pb do 345 pb.

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

In 2016 Polish long-term bond yields rose by 70 bp, while yields in the USA increased by 19 bp and the ones in Germany decreased by 43 bp. These changes resulted in widening of spreads between the long-term bond yields in Poland and the USA from 67 bp to 118 bp and from 232 bp to 345 bp between yields in Poland and Germany.



Wykres 9.6 / Chart 9.6

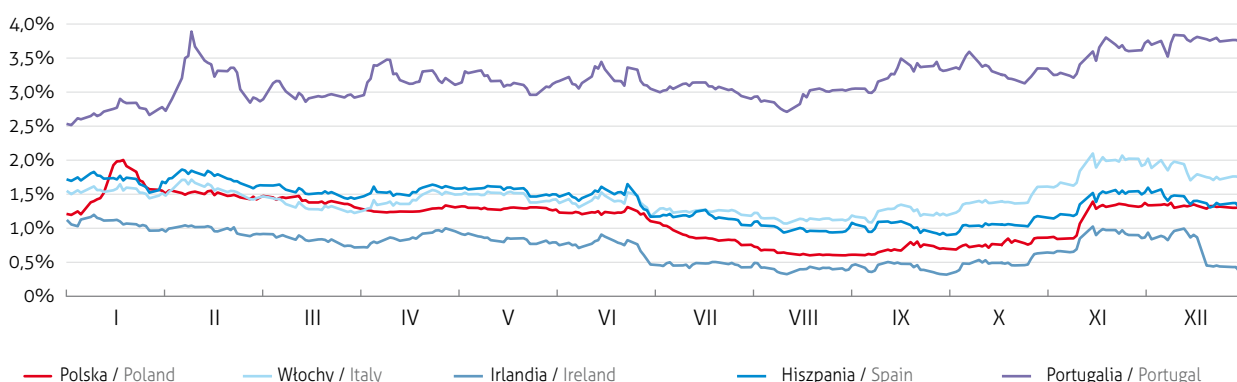
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2016 r.
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2016

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

W 2016 r. rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrosła o 10 pb do poziomu 1,32% na koniec roku. Po przejściowym gwałtownym wzroście w styczniu 2016 r. do poziomu 2,01% (głównie pod wpływem silnej awersji do ryzyka na globalnym rynku) w kolejnych miesiącach rentowność 10-letniej obligacji w euro znajdowała się w trendzie spadkowym. Duża skala łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC (w marcu) i oczekiwania na łagodniejszą politykę głównych banków centralnych mającą na celu ograniczenie negatywnego wpływu Brexitu na światową gospodarkę (po czerwcowym referendum w Wielkiej Brytanii) oraz „gołębica” retoryka Fed przyczyniły się do wyraźnego spadku rentowności obligacji w lipcu i sierpniu do rekordowo niskich poziomów (0,61%). Rentowność obligacji 10-letniej w euro wzrosła znacząco w reakcji na wygraną Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA i obawy o rozluźnienie polityki fiskalnej. Do końca roku rentowność kształtowała się w trendzie bocznym. *Asset swap spread* polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrósł do 59 pb na koniec 2016 r. z 26 pb koniec 2015 r.

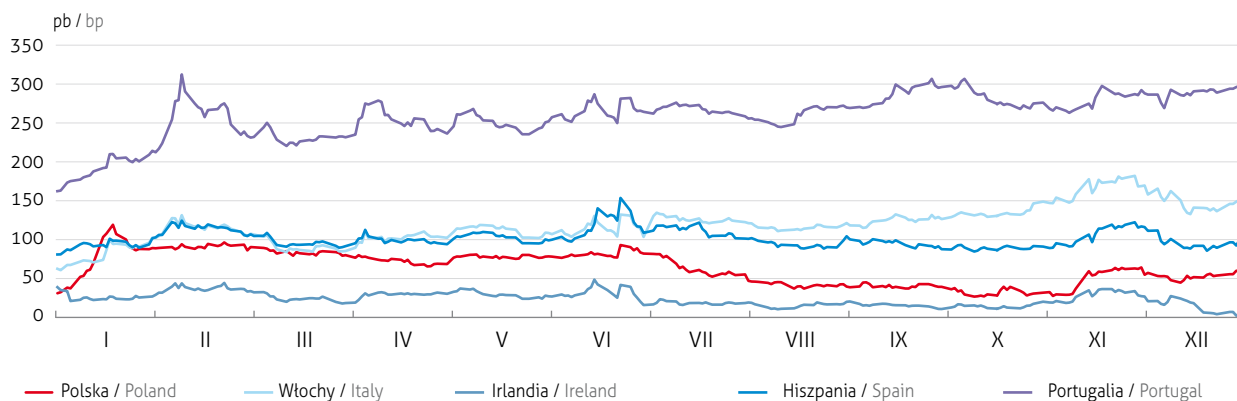
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2016 Polish euro-denominated 10-year bond yield rose by 10 bp to 1.32% at the end of the year. After a temporary sharp increase in the bond yields to the level of 2.01% in January (mainly as a result of strong risk aversion on the global financial market), the yield of the 10-year euro bond was in a downward trend in the next months. A large scale of measures taken by the ECB to stimulate the economy (in March) and expectations for monetary policy easing by main central banks to reduce the negative impact of the Brexit on the world economy (after the outcome of the British referendum in June), as well as dovish rhetoric of the Fed contributed to a significant decrease in the bond yields in July and August (the bonds reached the record lows of 0.61%). The yield of euro-denominated 10-year bond increased sharply as a response to the victory of Donald Trump in presidential elections in the USA and growing concerns associated with the fiscal policy easing. The yield of 10-year euro bond was in a horizontal trend till the end of the year. An asset swap spread of Polish long-term euro-denominated bonds widened to 59 bp at the end of 2016 from 26 bp at the end of 2015.



Wykres 9.7 / Chart 9.7

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2016 r.
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2016



Wykres 9.8 / Chart 9.8

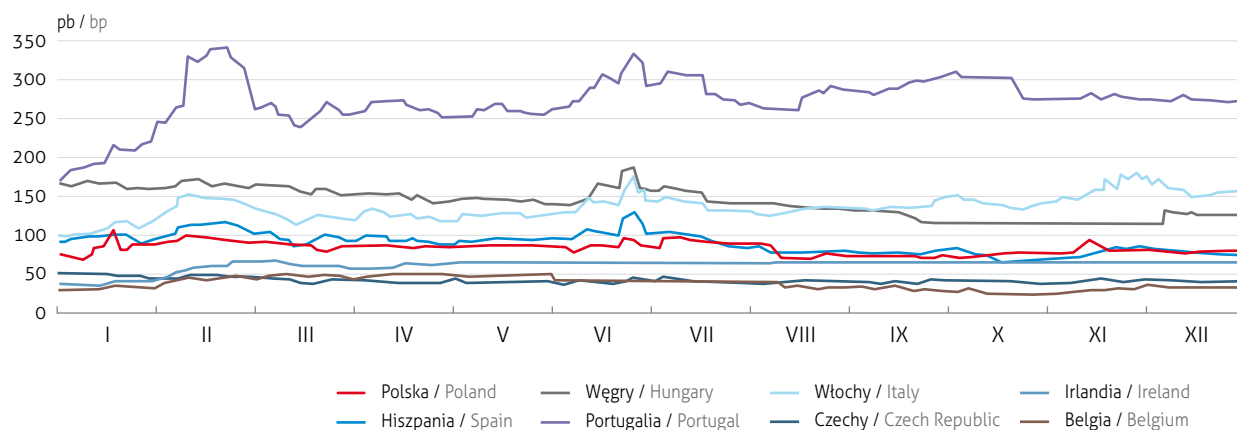
Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2016 r.
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2016

Kwotowania kontraktów CDS w 2016 r.

Kwotowania kontraktów CDS (*Credit Default Swap*), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, po wzroście do ok. 100 pb w styczniu (w wyniku wzrostu awersji do ryzyka na rynkach światowych), w kolejnych miesiącach kształtowały się w przedziale 77–97 pb. Na koniec 2016 r. 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 85 pb wobec 75 pb na koniec 2015 r.

Quotations of CDS contracts in 2016

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against debt issuer's default – increased to approximately 100 bp in January as a result of growing risk aversion on the global market. In the next months CDS quotations for Poland remained in the range of 77–97 bp. At the end of 2016 the 5-year Poland's CDS reached the level of 85 bp versus 75 bp at the end of 2015.



Wykres 9.9 / Chart 9.9

Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2016 r.
5-year CDS in 2016

Z nią związany jest symbol naszej stolicy. Według legendy to właśnie ona przyniosła nam syrenkę. Najstarszy istniejący wizerunek herbu Warszawy z syreną występuje na pieczęciach dokumentów rady miejskiej z 1400 r.

Legenda głosi, że dawno temu z Atlantyku przyплыły nad Bałtyk dwie piękne siostry, pół ryby, pół kobiety. Jedna z nich upodobała sobie skały w cieśninach duńskich i do tej pory możemy ją zobaczyć siedzącą na skale u wejścia do portu w Kopenhadze, druga doплыła do Gdańska. Podążając w górę Wisły, dotarła aż do Starego Miasta Warszawy, które spodobało jej się tak bardzo, że postanowiła tu zostać. Urzekła okolicznych rybaków swym pięknem i śpiewem. Ale znalazł się pewien kupiec, który chciał ją wykorzystać. Porwał syrenę i zamknął w szopie, by pokazywać to niezwykle zjawisko na jarmarkach. Na szczęście jej zawołanie usłyszeli rybacy, którzy ruszyli jej na ratunek i wypuścili z powrotem do Wisły. Z wdzięczności obiecała ich zawsze bronić. Stąd właśnie jej atrybuty – tarcza i miecz dla obrony miasta i jego mieszkańców.

Nasza syrenka jest dumna jak Warszawa i silna jak nurt Wisły.

Wisła
Symbol of the Vistula

The symbol of our capital city is connected with the Vistula. According to legend, the Vistula waters brought us a Mermaid. The oldest existing coat of arms of Warsaw with the mermaid occurs in the seals on documents of the city council from 1400.

The legend says that a long time ago two beautiful sisters, half-fish, half-women, came from the Atlantic and swam into the Baltic Sea. One of them took a liking to a coast in the Danish straits and from now on she can be seen sitting on a rock at the entrance to the harbour in Copenhagen. The other swam to Gdańsk. Heading up the Vistula river, she reached the Warsaw Old Town. She found the place so admirable that she decided to stay. She enchanted fishermen with her beautiful singing. One merchant wanted to take advantage of her. He trapped the mermaid and imprisoned her in a wooden shed to show her at fairs. Fortunately, the complaints of the mermaid were heard by fishermen who helped her and released her into the Vistula. She promised that she would protect them for ever. This is why the Warsaw Mermaid is armed with a sword and a shield to defend the city and its people.

Our Mermaid is as proud as Warsaw and as strong as the current of the Vistula.

ROZDZIAŁ 10

Polityka informacyjna

CHAPTER 10

Investor relations policy



Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Ministerstwo Finansów systematycznie ogłasza:

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

Spotkania i konsultacje z inwestorami

Ministerstwo Finansów organizuje regularne spotkania z Dealarami Skarbowych Papierów Wartościowych w ramach tzw. Rady Uczestników Rynku Skarbowych Papierów Wartościowych. W ministerstwie odbywają się także spotkania z krajowymi inwestorami sektora pozabankowego, jak również z inwestorami zagranicznymi.

Jednocześnie przedstawiciele Ministerstwa Finansów biorą udział w spotkaniach za granicą. Ich celem jest zaprezentowanie Polski jako emitenta papierów skarbowych, promocja obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym i na rynkach międzynarodowych, przedstawienie aktualnej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju, a także założeń i planów emisyjnych.

Zgodnie z zapisami *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych* spotkania z inwestorami są jedną z form poszerzania bazy inwestorów i, docelowo, zwiększania efektywności rynku SPW.

Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

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

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

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

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

Publication of financing schedules of State budget borrowing requirements

The Ministry of Finance regularly announces:

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

Meetings and consultations with investors

The Ministry of Finance organizes regular meetings with Primary Dealers as a part of the Treasury Securities Market Participants Council. Meetings with domestic non-banking investors and foreign investors are also arranged.

The representatives of the Ministry of Finance participate in the meetings with investors abroad. The meetings are aimed at presenting Poland as an issuer of Treasury securities, promoting Treasury bonds issued on the domestic and international markets, sharing current and forecasted macroeconomic position of Poland and also guidelines and issuing plans.

According to the Public Finance Sector Debt Management Strategy meetings with investors are one way of broadening the investor base and, therefore, increasing the efficiency of the Treasury securities market.

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 Dealership system.

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

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

KONTAKTY CONTACTS

MINISTERSTWO FINANSÓW / MINISTRY OF FINANCE

Departament Długu Publicznego / Public Debt Department

ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa

tel.: +48 22 694 50 00, faks: +48 22 694 50 08

e-mail: sekretariat.dp@mf.gov.pl

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

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

<http://www.obligacjeskarbowe.pl>

Reuters: PLMINFIN

Bloomberg: PLMF

NARODOWY BANK POLSKI / NATIONAL BANK OF POLAND

ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa

tel.: +48 22 185 10 00, faks: +48 22 185 85 18

e-mail: listy@nbp.pl

<http://www.nbp.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.

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

tel. +48 22 537 74 00, fax +48 22 537 74 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>

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO / POLISH FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY

Plac Powstańców Warszawy 1, 00-030 Warszawa

tel.: +48 22 262 50 00, faks: +48 22 262 51 11

e-mail: knf@knf.gov.pl

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

Dealerzy Skarbowych Papierów Wartościowych na rok 2017 (kolejność według miejsca w rankingu) Treasury Securities Dealers in 2017 (overall position in the competition)

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

Woda jest niezbędna do życia. Nie dziwi więc fakt, że czynnikiem wpływającym na osadnictwo od zawsze był dostęp do tej życiodajnej substancji. Nad brzegami rzek wyrastały wsie i miasta, rozwijały się cywilizacje. Rzeki połyły ludzi i zwierzęta, dawały pożywienie, pozwalały na nawadnianie gleby pod uprawy, ułatwiały handel i komunikację. Pełniły także funkcje obronne.

Pierwsze polskie plemiona skupiały się właśnie przy Wiśle i jej dopływach. Obecnie nad królową polskich rzek leży 8 miast powyżej 100 tys. mieszkańców, w tym stolica Polski – Warszawa, stolica historyczna – Kraków oraz staropolska „stolica gospodarcza” – Gdańsk. Niewiele spośród prawie tysiąca naszych miast ma ten zaszczyt. Ale opiekuńcza Wisła rekompensuje to swoimi dorzeczami. Gdyby nie ona, nigdy nie powstałby kraj nad Wisłą.

Nasi przodkowie, szukając miejsca do osiedlenia się, musieli wiedzieć, że najlepiej żyje się nad Wisłą.

*The Vistula important
not only for Warsaw*

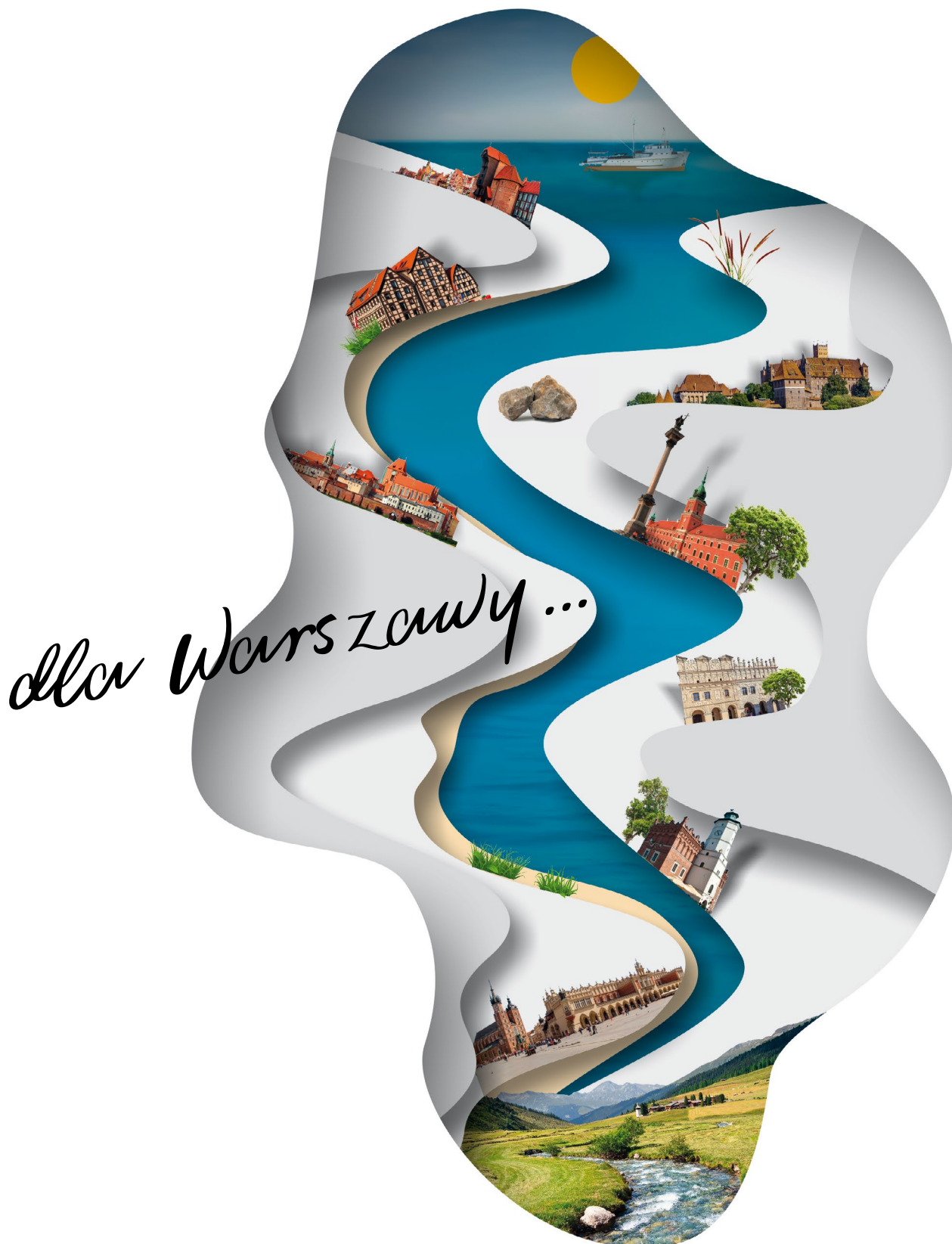
Wisła

Ważna nie tylko

Water is necessary for life. Therefore, it is not surprising that for ages human settlements have been dependent on access to this life-giving element. River banks were chosen to build villages and towns, and to develop civilisations. They were the source of water for people and animals, provided food, allowed the irrigation of soils where crops were grown, facilitated trade and communication. Rivers also served as protection.

The first Polish tribes settled by the Vistula and its tributaries. Nowadays, there are 8 cities with over 100 thousand inhabitants by the queen of Polish rivers, including the capital city of Poland – Warsaw, the historical capital – Kraków and the old Polish “economic capital” – Gdańsk. Only a few of almost one thousand Polish cities and towns have this great honour. Nevertheless, the protective Vistula compensates with its basins. But for this, the country on the Vistula would have never been created.

Our ancestors looking for a place to settle must have known that the best area is the Vistula region.



Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

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

Nabywcami oszczędnościowych SPW mogą być również stowarzyszenia, inne organizacje społeczne i zawodowe oraz fundacje wpisane do rejestru sądowego, a w przypadku nierezydentów również wpisane do innego rejestru urzędowego, zarówno rezydenci, jak i 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 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2016 r. poz. 2032 z późn. zm.);
- z 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2016 r. poz. 1888 z późn. zm.).

1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne

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

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, as amended) who are natural persons or legal persons or commercial companies without legal personality, except Treasury savings securities which in general may be acquired by natural persons.

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

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

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

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

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

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

- 26 July 1991 on Personal Income Tax (OJ of 2016, item 2032, as amended);
- 15 February 1992 on Corporate Income Tax (OJ of 2016, item 1888, as amended).

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).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

W przypadku osób fizycznych posiadających ograniczony obowiązek podatkowy, określony w art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, i uzyskujących dochody z tytułu zakupionych papierów wartościowych na rynku krajowym mają również zastosowanie przepisy umów o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych pomiędzy 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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 the Republic of Poland and country of seat or domicile of non-residents shall apply to income received from securities issued on domestic market. In such cases, the rate tax from a relevant agreement for the avoidance of double taxation or any exemption from the income tax shall apply provided that a residency certificate of the taxpayer for tax purposes has been delivered.

2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne

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

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

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

Jednakże opodatkowanie dochodów osiągniętych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez podatników niemających siedziby na terenie Polski z wyżej wymienionych tytułów następuje z uwzględnieniem postanowień umów o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych pomiędzy 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.

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

2. Taxation on income received by legal persons

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

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

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

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

Additionally the Minister of Finance, according to its Orders, decided to waive the collection of income tax on income received by non-residents from bonds issued on foreign markets in 1995-2008. Since 1 January 2009 according to the Act dated 6 November 2008 amending the Act on PIT and other acts (OJ No 209, item 1316, as amended), the income received by non-residents from bonds issued on foreign markets has been exempt from income tax.

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

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

Wista jest milczącym świadkiem naszej historii – związana z Polską od samego początku, budująca polską wielkość gospodarczą i kulturę. To świadek życia i rozwoju pokoleń, ich sukcesów i klęsk. Niejednokrotnie stanowiła naturalną barierę ochronną.

Nie bez powodu stała się patronką Bitwy Warszawskiej. Cud nad Wisłą, czyli bitwa stoczona w 1920 r., plasuje się na 18. miejscu na liście przełomowych bitew w historii świata według brytyjskiego polityka i pisarza Edgara D'Abernona, który kontynuował dzieło Edwarda Creasy'ego z 1851 r. i uzupełnił wcześniej opublikowaną listę piętnastu przełomowych bitew o kolejne trzy. Głównym bohaterem Bitwy Warszawskiej był marszałek Józef Piłsudski. Zwycięski wynik bitwy zadecydował o naszej niepodległości i powstrzymał komunistów przed ekspansją na Zachód. Po dziś dzień wody Wisły szumią o trudach naszych żołnierzy odmieńających losy świata.

Wody Wisły szumią o historii!

Wista *świadkiem*
The Vistula
as a historical witness

The Vistula is a witness of our history due to its connection with Poland since its very beginning and its role in the creation of Polish economic and cultural power. It is the witness of life and development of generations, their successes and downfalls. It has protected the country numerous times.

Not without reason, it became the protector of the Battle of Warsaw. The Miracle on the Vistula, i.e. the battle fought in 1920, is considered to be the 18th most decisive battle in the history of the world according to the British politician and writer, Edgar D'Abernon. It was D'Abernon who continued the work of Edward Creasy from 1851 and expanded the previously published list of fifteen decisive battles by adding three more. The main hero of the Battle of Warsaw was Józef Piłsudski. The positive outcome of the battle decided our independence and stopped the spread of communism to the West. To this day, the waters of the Vistula have been whispering about the hardship of our soldiers changing the history of the world.

The waters of the Vistula whisper the history!



Dane do wykresów / Charts data

Wykres 2.1 / Chart 2.1

Produkt Krajowy Brutto nominalny i realny w latach 2006-2016
Nominal and real GDP growth in 2006-2016

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produkt Krajowy Brutto nominalny, mld zł / Nominal Gross Domestic Product, PLN bn	1 069,8	1 187,6	1 286,1	1 372,2	1 445,3	1 566,8	1 629,4	1 656,8	1 719,7	1 799,3	1 851,2
Produkt Krajowy Brutto realny, % PKB / Real Gross Domestic Product, % GDP	6,2	7,0	4,2	2,8	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	2,7

Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) w latach 2006-2016
CPI inflation in 2006-2016

%	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) / Inflation in December (in comparison with December of previous year)	1,4	4,0	3,3	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8
Inflacja średnioroczna / Inflation yearly average	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6

Wykres 2.4 / Chart 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) w latach 2006-2016
General government deficit in 2006-2016

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł / General government deficit, PLN bn	38,1	22,0	46,3	99,5	106,1	75,5	60,1	68,1	60,0	46,2	44,7
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % / General government deficit to GDP ratio, %	3,6	1,9	3,6	7,3	7,3	4,8	3,7	4,1	3,5	2,6	2,4

Wykres 2.5 / Chart 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2006-2016
Current account balance in 2006-2016

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł / Current account balance, PLN bn	-42,7	-75,2	-85,8	-54,3	-77,8	-81,5	-60,5	-21,0	-35,7	-11,2	-5,5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % / Current account balance to GDP ratio, %	-4,0	-6,3	-6,7	-4,0	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3

Wykres 2.6 / Chart 2.6

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2006-2016
Foreign direct investments in Poland in 2006-2016

mld euro / EUR bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inwestycje bezpośrednie w Polsce / Direct Investments in Poland	17,0	18,3	9,7	10,1	13,5	13,3	5,8	0,7	14,8	12,6	12,9

Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2006-2016

Official reserve assets in 2006-2016

mld euro / EUR bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Oficjalne aktywa rezerwowe Official reserve assets	36,8	44,7	44,1	55,2	70,0	75,7	82,6	77,1	82,6	86,9	108,1

Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2006-2016

EUR/PLN and USD/PLN rates in 2006-2016

Na koniec roku / as of the end of a year											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EUR/PLN	3,8312	3,5820	4,1724	4,1082	3,9603	4,4168	4,0882	4,1472	4,2623	4,2615	4,4240
USD/PLN	2,9105	2,4350	2,9618	2,8503	2,9641	3,4174	3,0996	3,0120	3,5072	3,9011	4,1793
średnioroczny / yearly average											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EUR/PLN	3,8951	3,7829	3,5166	4,3273	3,9946	4,1198	4,1850	4,1975	4,1852	4,1839	4,3625
USD/PLN	3,1025	2,7667	2,4092	3,1162	3,0157	2,9634	3,2570	3,1608	3,1551	3,7701	3,9431

Wykres 5.1 / Chart 5.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2006-2016

Net borrowing requirements of the State budget in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deficyt budżetu państwa State budget deficit	25,1	16,0	24,3	23,8	44,6	25,1	30,4	42,2	29,0	42,6	46,2
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/ surplus					10,4	12,2	3,7	-6,2	0,3	3,2	12,6
Transfer środków do OFE Transfer of funds to open pension funds	14,9	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4	8,2	10,7	8,3	3,1	3,2
Prywatyzacja netto Net privatisation	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6	-9,0	-6,3	-3,5	-1,7	-0,4	0,0	0,0
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management						-24,5	-3,9	0,3	-0,1	-8,5	-3,1
Zarządzanie środkami europejskimi* / European funds management*										9,9	-3,0
Pozostałe / Others	4,1	2,0	-0,5	13,4	-2,9	4,9	2,5	12,2	6,1	3,5	1,2
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1

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

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

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

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

Wykres 5.2 / Chart 5.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2016 r.

Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2016

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa / State budget deficit/surplus	-1,8	4,9	6,5	1,5	2,4	5,2	-4,3	0,5	5,7	4,0	2,9	18,6
Deficyt/nadwyżka budżetu SE / EU funds budget deficit/surplus	0,3	0,8	1,2	1,8	2,6	1,0	-0,9	-0,2	0,0	1,8	6,2	-2,0
Transfer środków do OFE Transfer of funds to open pension funds	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	-0,3	0,2	-1,0	-1,0	-0,6	0,3	-0,4	-0,6	-0,6	0,6	-0,2	0,5
Zarządzanie środkami europejskimi / European funds management	-6,8	-2,5	1,8	-0,4	1,1	1,3	1,1	-0,5	-0,1	2,8	-1,8	1,0
Pozostałe / Others	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	1,3
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	-8,4	3,7	8,7	2,2	5,8	8,0	-4,2	-0,5	5,3	9,7	7,3	19,6

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

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

Wykres 5.3 / Chart 5.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2006-2016

Gross borrowing requirements of the State budget in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1
Wykup długu krajowego Repayment of domestic debt	76,7	67,0	72,4	93,3	105,7	102,9	114,1	84,1	60,3	84,4	89,2
Wykup długu zagranicznego Repayment of foreign debt	9,1	7,1	7,4	13,2	8,7	6,2	17,3	15,7	19,1	21,7	23,1
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie / Gross borrowing requirements total	129,4	107,0	122,5	164,3	179,8	136,1	168,8	157,2	122,6	160,0	169,4

Wykres 5.4 / Chart 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2006-2016

Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Finansowanie krajowe Domestic financing	117,1	95,8	108,3	133,2	152,8	114,6	138,8	133,6	106,9	115,8	148,1
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	13,6	12,4	10,6	36,2	34,0	28,9	43,9	28,7	31,8	28,5	36,0
Finansowanie łącznie Total	130,7	108,2	119,0	169,5	186,8	143,5	182,7	162,3	138,7	144,2	184,1

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

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

Wykres 5.5 / Chart 5.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2006-2016

Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Finansowanie krajowe Domestic financing	40,4	28,7	35,9	39,9	47,1	11,6	24,7	49,5	46,6	31,4	58,9
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	4,5	5,3	3,3	23,0	25,3	22,7	26,6	13,1	12,7	6,8	12,9
Finansowanie łącznie Total	44,9	34,0	39,2	62,9	72,4	34,4	51,3	62,5	59,2	38,1	71,8

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

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

Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2006-2016

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bony skarbowe* Treasury bills*	25,8	22,6	50,4	47,5	33,9	16,7	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	102,4	83,3	68,4	104,0	130,3	108,8	129,0	131,2	116,9	110,3	149,6
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	13,6	10,4	8,3	25,6	27,4	20,5	38,3	10,2	17,4	18,0	28,9
Ogółem Total	141,8	116,2	127,1	177,1	191,6	146,1	173,4	141,4	134,4	128,3	178,6

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

Wykres 5.7 / Chart 5.7

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2016 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2016

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Bony skarbowe* Treasury bills*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	12,9	16,8	17,3	15,2	9,8	4,5	12,8	8,3	20,6	17,6	7,9	5,8
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	7,6	0,0	0,0	9,7	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	5,4	1,1	3,3
Ogółem Total	20,6	16,8	17,3	25,0	9,8	4,5	12,8	10,0	20,6	23,0	9,0	9,1

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

Wykres 5.8 / Chart 5.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2006-2016

Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bony skarbowe Treasury bills	1,4	-3,2	27,8	-2,9	-19,6	-16,0	-5,9	-6,1	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	35,9	31,2	10,0	45,6	63,5	21,9	24,1	43,8	46,7	32,0	62,1
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	9,8	10,2	7,8	16,4	19,9	16,4	22,0	-3,7	2,7	-1,6	13,7
Ogółem Total	47,2	38,1	45,6	59,1	63,8	22,3	40,2	34,0	49,4	30,4	75,8

Wykres 5.20 / Chart 5.20

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2006-2016

Loans incurred from international financial institutions in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bank Światowy World Bank	0,6	0,0	0,2	8,3	4,2	3,1	3,2	4,3	3,0	3,9	0,1
Europejski Bank Inwestycyjny European Investment Bank	2,4	2,8	3,8	2,5	3,0	5,9	2,2	7,1	6,8	5,4	4,0
Bank Rozwoju Rady Europy Council of Europe Development Bank	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1
Ogółem Total	3,0	2,8	4,0	10,8	7,2	9,0	5,5	11,6	10,0	9,5	4,2
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat / Net total	2,4	2,1	3,1	9,7	6,0	6,7	3,8	8,5	6,8	7,2	-0,7

Wykres 6.1 / Chart 6.1Państwowy dług publiczny oraz dług sektora *general government* w latach 2006-2016

Public debt and general government debt in 2006-2016

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	506,3	527,4	597,8	669,9	747,9	815,3	840,5	882,3	826,8	877,3	965,2
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	47,3	44,4	46,5	48,8	51,7	52,0	51,6	53,3	48,1	48,8	52,1
Dług sektora <i>general government</i> , mld zł General government debt, PLN bn	502,3	524,4	595,4	678,3	767,8	847,7	875,1	922,8	864,0	919,6	1006,3
Dług sektora <i>general government</i> , % PKB / General government debt, % GDP	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,2	51,1	54,4

Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2006-2016

Structure of State Treasury debt according to place of issue criterion in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dług krajowy / Domestic debt	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2
Dług zagraniczny Foreign debt	126,2	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5
Ogółem / Total	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7

Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2006-2016

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bony skarbowe Treasury bills	25,8	22,6	50,4	47,5	28,0	12,0	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje skarbowe Treasury bonds	324,7	357,6	369,0	414,9	479,0	502,3	527,4	574,3	491,8	523,7	587,9
obligacje stałoprocentowe fixed rate bonds	278,2	294,6	300,4	348,6	394,4	413,2	399,7	423,9	372,6	388,7	432,6
obligacje zmiennoprocentowe floating rate bonds	40,1	54,8	57,8	55,4	69,7	68,4	104,6	120,4	111,5	127,3	150,9
obligacje indeksowane index-linked bonds	6,5	8,2	10,8	10,9	14,9	20,7	23,1	30,1	7,8	7,7	4,4
Ogółem / Total	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9

Wykres 6.6 / Chart 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2006-2016

Structure of foreign State Treasury debt in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stołoprocentowe Fixed rate	106,2	107,7	141,9	152,5	173,7	218,8	219,9	211,3	225,2	233,6	262,7
Zmiennoprocentowe Floating rate	20,0	13,4	8,1	16,2	21,1	27,6	31,0	42,4	51,7	57,7	56,8
Ogółem / Total	126,2	121,1	149,7	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5

Wykres 6.7 / Chart 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2006-2016

State Treasury debt service costs in 2006-2016

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł Total debt service costs, PLN bn	27,8	27,6	25,1	32,2	34,1	36,0	42,1	42,5	34,5	29,2	32,1
Koszty obsługi zadłużenia krajowego, mld zł domestic, PLN bn	23,3	22,6	20,0	25,6	26,8	27,1	31,8	32,3	24,8	19,4	22,2
Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego, mld zł foreign, PLN bn	4,5	5,0	5,1	6,7	7,4	8,8	10,3	10,1	9,6	9,7	9,8
Koszty ogółem, % PKB/ Total debt service, % GDP	2,6	2,3	2,0	2,3	2,4	2,3	2,6	2,6	2,0	1,6	1,7
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % / Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	12,5	10,9	9,0	10,8	11,6	11,9	13,2	13,2	11,0	8,8	8,9

Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2006-2016

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Krajowy sektor pozabankowy Domestic non-banking sector	197,3	218,0	228,5	234,9	248,2	260,1	261,0	276,4	156,3	165,0	181,1
Krajowy sektor bankowy Domestic banking sector	80,6	87,9	135,6	146,0	130,5	110,3	91,5	114,7	150,8	171,5	235,5
Inwestorzy zagraniczni Foreign investors	74,4	74,5	55,9	81,8	128,3	154,2	190,5	193,2	196,0	206,8	192,6
Ogółem / Total	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2

Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność SPW w latach 2006-2016

Average maturity of Treasury securities in 2006-2016

lata / years	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dług krajowy / Domestic debt	3,94	4,33	4,23	4,08	4,30	4,25	4,47	4,49	4,19	4,27	4,36
Dług zagraniczny Foreign debt	8,28	8,28	8,11	8,27	8,14	7,77	7,63	7,19	7,08	6,88	6,92
Dług ogółem / Total debt	5,11	5,30	5,27	5,22	5,38	5,40	5,49	5,33	5,24	5,22	5,27

Wykres 8.3 / Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2006-2016

Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
do 1 roku (włącznie) up to 1 year (inc.)	70,0	75,2	99,0	110,7	97,8	102,4	75,8	46,2	60,6	74,6	61,7
od 1 roku do 3 lat (włącznie) 1 to 3 years (inc.)	98,5	114,0	127,2	133,9	162,1	122,5	142,5	183,9	150,8	142,3	169,3
od 3 do 5 lat (włącznie) 3 to 5 years (inc.)	108,6	77,3	71,0	75,2	86,4	120,9	130,9	153,8	131,9	121,9	168,8
od 5 do 10 lat (włącznie) 5 to 10 years (inc.)	54,6	75,8	90,4	111,8	113,8	128,5	159,5	169,4	125,6	163,4	170,9
powyżej 10 lat over 10 years (inc.)	18,8	37,8	31,8	30,9	46,9	40,0	24,7	21,0	23,0	21,6	17,3
Ogółem / Total	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9

Wykres 8.4 / Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2006-2016

Currency structure of State Treasury debt in 2006-2016

mld zł / PLN bn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PLN	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2
EUR	89,4	87,3	107,5	119,1	139,3	164,8	174,0	180,0	196,0	216,0	234,7
USD	17,3	13,3	14,6	22,8	26,9	44,4	44,3	42,6	52,4	49,6	57,7
JPY	9,5	9,0	13,6	12,2	13,4	18,4	14,6	13,3	12,9	13,4	13,9
CHF	5,8	8,4	12,1	12,8	15,3	18,9	18,0	17,9	15,7	12,3	11,4
Pozostate / Others	4,1	3,1	2,1	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8
Ogółem / Total	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7

Wykres 8.6 / Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2006-2016

ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2006-2016

lata / years	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dług krajowy / Domestic debt	3,40	3,39	3,38	3,53	3,48	3,25	3,29	3,28	3,17	3,24	3,35
Dług zagraniczny Foreign debt	7,91	8,05	7,96	7,25	6,96	6,55	6,38	5,68	5,35	4,98	5,23
Dług ogółem / Total debt	4,61	4,53	4,60	4,54	4,46	4,33	4,29	4,03	3,97	3,87	4,02

Wykres 8.7 / Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2006-2016

Duration of State Treasury debt in 2006-2016

lata / years	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dług krajowy / Domestic debt	2,99	2,85	2,86	2,88	2,97	2,80	3,01	3,09	3,03	3,04	3,07
Dług zagraniczny Foreign debt	5,90	5,92	5,55	5,31	5,39	4,96	5,27	4,79	4,80	4,54	4,71
Dług ogółem / Total debt	3,78	3,63	3,58	3,56	3,69	3,52	3,78	3,67	3,71	3,61	3,70

Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2016 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in disposal of Minister of Finance in 2016 (end of period)

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe / PLN funds	15,2	29,1	30,0	29,2	30,0	24,5	23,4	31,0	30,2	31,3	39,4	8,6
Walutowe / Foreign currency funds	22,8	18,1	16,6	28,6	30,7	31,8	31,9	35,6	35,9	32,0	20,0	27,5
Ogółem / Total	38,0	47,2	46,6	57,7	60,7	56,3	55,4	66,6	66,2	63,3	59,4	36,1

Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2006-2016

Value of transactions in domestic Treasury securities in 2006-2016

bln zł / PLN tn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obligacje skarbowe Treasury bonds	6,5	7,4	6,4	5,1	8,3	10,7	10,7	11,5	10,9	10,0	10,5
Bony skarbowe / Treasury bills	0,5	0,2	0,5	1,1	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Ogółem / Total	6,9	7,6	6,9	6,2	9,2	11,2	10,9	11,6	10,9	10,0	10,6

Wykres 9.3 / Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2006-2016*

Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2006-2016*

%	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Benchmark 2-letni 2-year benchmark bond	339,1	170,9	149,7	230,7	330,7	402,7	424,2	302,4	262,5	93,3	122,5
Benchmark 5-letni 5-year benchmark bond	341,6	419,7	342,4	128,4	307,0	404,6	456,6	275,2	297,6	213,0	300,4
Benchmark 10-letni 10-year benchmark bond	206,1	264,2	205,2	145,5	337,2	407,4	387,7	401,4	296,6	284,8	271,4
Obligacje skarbowe ogółem Total T-bonds	176,2	185,4	149,3	111,2	155,4	181,4	173,7	172,5	190,6	164,2	159,6

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



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

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

Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>