



MINISTERSTWO FINANSÓW



DŁUG
PUBLICZNY

Raport Roczny
2007



SPIS TREŚCI

I. WSTĘP	5
II. UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM	9
III. WYPEŁNIANIE KRYTERIÓW KONWERGENCJI	17
IV. UWARUNKOWANIA PRAWNE KONTROLI POZIOMU PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO	21
V. FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA	23
VI. STRUKTURA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO	35
VII. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM	43
VIII. RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	49
IX. POLITYKA INFORMACYJNA	55
X. KONTAKTY	57
ZAŁĄCZNIK 1 – ZASADY OPODATKOWANIA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH	59
ZAŁĄCZNIK 2 – DANE DO WYKRESÓW	62

1



WSTĘP

Szanowni Państwo!

Pragniemy przedstawić Państwu publikację „Dług Publiczny - Raport Roczny 2007” zawierającą podstawowe elementy zarządzania długiem publicznym w Polsce w 2007 r. na tle lat wcześniejszych i uwarunkowań makroekonomicznych.

W 2007 r. realne tempo wzrostu PKB w Polsce wyniosło 6,6% r/r przy inflacji średniorocznej na poziomie 2,5%. Deficyt budżetowy wyniósł 16,0 mld zł, co stanowiło tylko 53,3% kwoty przyjętej w ustawie budżetowej. Deficyt całego sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) wyniósł 23,7 mld zł, co odpowiadało 2,0% PKB.

Państwowy dług publiczny wzrósł o 21,2 mld zł, do poziomu 527,4 mld zł, co stanowiło 45,2% PKB (spadek o 2,6 pkt proc.).

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) wzrósł o 22,4 mld zł, do poziomu 527,6 mld zł, co stanowiło 45,2% PKB (spadek o 2,4 pkt. proc.).

Na koniec 2007 r. Polska wypełniała kryteria konwergencji odnośnie poziomu: długoterminowej nominalnej stopy procentowej, inflacji HICP, długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB oraz deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w relacji do PKB.

Odzwierciedleniem bardzo dobrych wyników polskiej gospodarki, perspektyw jej dalszego dynamicznego rozwoju oraz poprawiającej się sytuacji finansów publicznych były decyzje agencji ratingowych o podniesieniu ratingu Polski dla emisji zagranicznych – 18 stycznia przez Fitch do poziomu A- oraz 29 marca przez Standard & Poor's również do poziomu A-. Oznacza to, że po 12 latach od przyznania Polsce pierwszego ratingu ocena wiarygodności kredytowej Polski określona przez trzy najważniejsze agencje osiągnęła poziom „A”. Na początku 2008 r. agencja Standard & Poor's dodatkowo podniosła perspektywę ratingu Polski ze stabilnej do pozytywnej.

W 2007 r. poziom potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa ukształtował się na poziomie 35,4 mld zł i był o 14,7 mld zł niższy od zakładanego. Prowadzona polityka emisyjna stanowiła realizację „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2007-2009” i jej kolejnej aktualizacji na lata 2008-2010. Zrealizowana struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych była rezultatem oceny sytuacji rynkowej i wynikała z analizy kosztów pozyskiwania środków w długim okresie oraz oceny poziomu ryzyka.

Na rynku krajowym przeprowadzono 68 przetargów skarbowych papierów wartościowych, w tym 49 przetargów obligacji skarbowych (30 przetargów sprzedaży, 8 przetargów uzupełniających oraz 11 przetargów zamiany). Średni stosunek popytu do podaży na przetargach sprzedaży obligacji skarbowych osiągnął poziom 308,5%, przy średniej sprzedaży na poziomie 1,5 mld zł.

W 2007 r. wydłużeniu uległa krzywa dochodowości. 13 czerwca odbył się pierwszy w historii przetarg 30-letnich obligacji skarbowych o stałym kuponie nominowanych w złotych – przy popycie na poziomie 3,0 mld zł uplasowane zostały, zgodnie z ogłoszoną podażą, obligacje skarbowe o wartości nominalnej 1 mld zł, średnia uzyskana rentowność wyniosła 5,557%.

Na rynkach zagranicznych w 2007 r. Polska uplasowała obligacje o łącznej wartości nominalnej odpowiadającej 2,7 mld euro, w tym na rynku euro 15-letnie obligacje o wartości nominalnej 1,5 mld euro, dwie transze obligacji na rynku franka szwajcarskiego: 5-letnie o wartości nominalnej 500 mln (ok. 303 mln euro) i 12-letnie o wartości nominalnej 1 mld (ok. 606 mln euro) oraz 30-letnie obligacje na rynku japońskim o wartości nominalnej 50 mld jenów (ok. 308 mln euro). Międzynarodowa prasa branżowa doceniła zrealizowaną przez Polskę w maju 2007 r. emisję obligacji we frankach szwajcarskich, której przyznano nagrodę „Swiss Franc Bond of the Year”. Specjalistyczne wydawnictwo IFR przyznaje wyróżnienia dla najlepiej zrealizowanych emisji obligacji w danym roku.

Na koniec roku średnia zapadalność długu Skarbu Państwa wzrosła do 5,3 roku (w tym długu krajowego do 4,3 roku), a duration wyniosło 3,6 roku (w tym długu krajowego 2,9 roku).

Poszerzeniu uległa baza inwestorska. Aktywa netto inwestorów finalnych na rynku krajowym – funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych oraz zakładów ubezpieczeń – wzrosły łącznie o 23,9%, osiągając poziom 401,0 mld zł. Zaangażowanie krajowych inwestorów pozabankowych w krajowe skarbowe papiery wartościowe wzrosło o 20,7 mld zł, do 217,8 mld zł, a zaangażowanie inwestorów zagranicznych o 0,1 mld zł, do 74,5 mld zł.

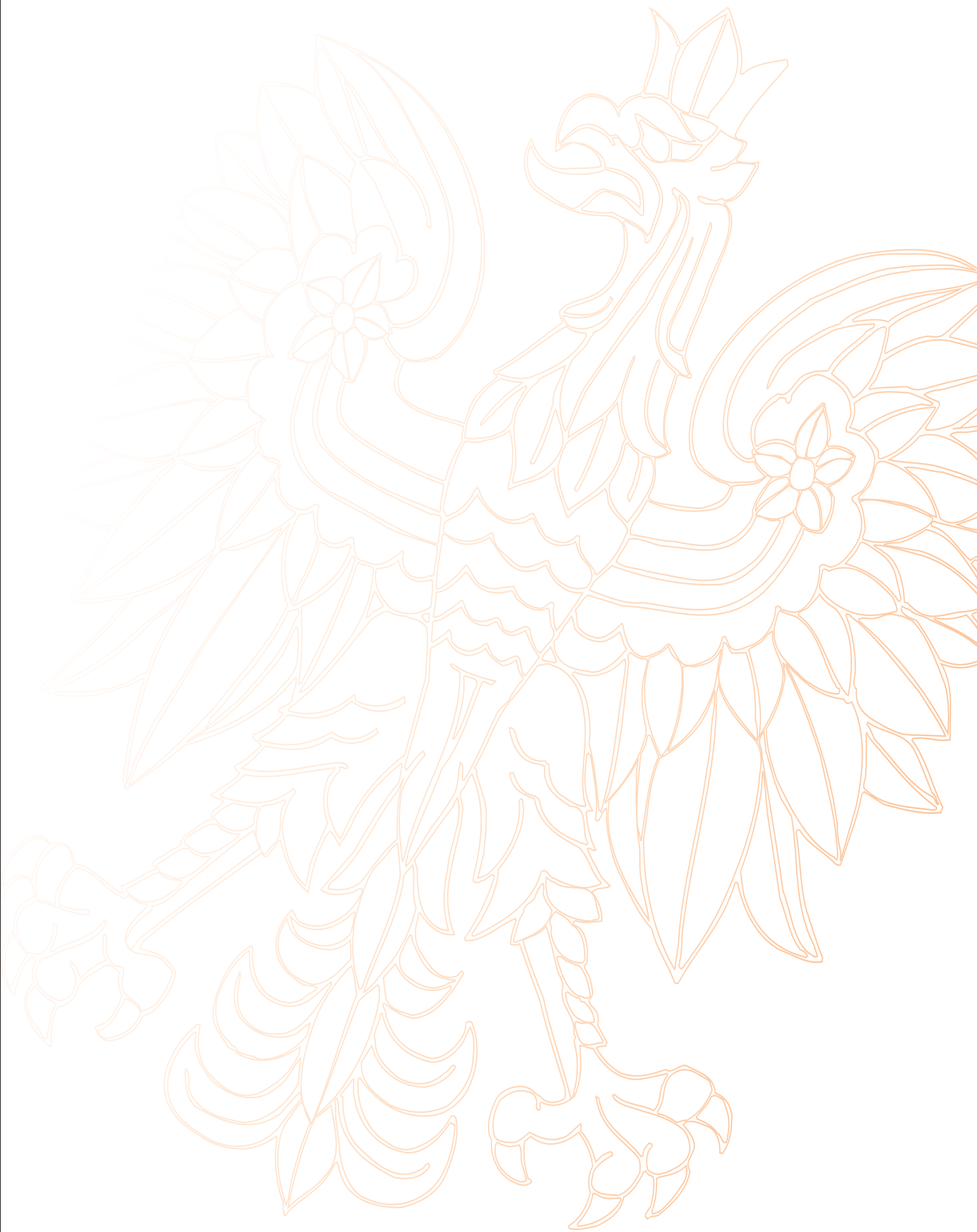
Na rynku wtórnym wartość transakcji zawartych na krajowych obligacjach skarbowych wzrosła o 15,0%, osiągając poziom 7 425,9 mld zł. Płynność rynku wtórnego obligacji skarbowych umożliwiała, zarówno wejście na ten rynek, jak i wyjście inwestorów obracających dużymi środkami – stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia dla benchmarku 5-letniego wyniósł 419,7%.

Mamy nadzieję, iż niniejszy raport przybliży Państwu problematykę długu publicznego, zarządzania nim oraz sytuację na rynku polskich skarbowych papierów wartościowych w 2007 r.

Zachęcamy również do odwiedzenia naszej strony internetowej www.mf.gov.pl, na której znajdują Państwo dodatkowe informacje na temat polskich skarbowych papierów wartościowych oraz prowadzonej polityki emisyjnej, w tym między innymi szczegółowy [aneks statystyczny](#) do niniejszej publikacji.

Katarzyna Zajdel-Kurowska
Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów

Piotr Marczak
Dyrektor Departamentu Długu Publicznego
Ministerstwo Finansów



2



UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM

Przyspieszenie tempa wzrostu Produktu Krajowego Brutto

Realne tempo wzrostu PKB w Polsce w 2007 r. wyniosło 6,6% (6,2% w 2006 r.), a wartość nominalna PKB osiągnęła poziom 1 167,8 mld zł.

Na wzrost PKB złożyły się:

- a) popyt krajowy - wkład na poziomie +8,4 pkt proc., w tym:
 - spożycie ogółem - wkład na poziomie +4,3 pkt proc.,
 - akumulacja brutto - wkład na poziomie +4,1 pkt proc., w tym:
 - inwestycje - wkład na poziomie +3,8 pkt proc.,
 - zmiana aktywów obrotowych - wkład na poziomie +0,3 pkt proc.,
- b) eksport netto - wkład na poziomie -1,8 pkt proc.

Umacnianie się popytu krajowego następowało w wyniku przyspieszających inwestycji – wzrost o 19,3% (najwyższy od 10 lat) oraz rosnącego tempa wzrostu spożycia ogółem – wzrost o 5,3%.

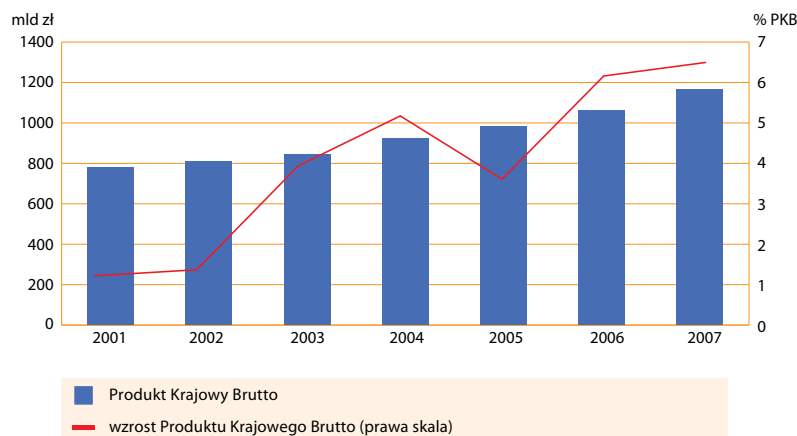
Do wysokiego tempa wzrostu inwestycji przyczyniły się:

- a) utrzymujący się wysoki napływ do Polski kapitału w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (12,8 mld EUR wobec 15,1 mld EUR w 2006 r.),
- b) wykorzystanie funduszy unijnych,
- c) wzrost popytu konsumpcyjnego.

Spożycie indywidualne gospodarstw domowych wzrosło realnie o 5,2% (4,9% w 2006 r.), a konsumpcja zbiorowa o 5,8% (5,8% w 2006 r.). Przyspieszenie tempa wzrostu spożycia indywidualnego gospodarstw domowych nastąpiło głównie w wyniku:

- a) znacznej poprawy sytuacji na rynku pracy skutkującej spadkiem stopy bezrobocia,
- b) wzrostu wynagrodzeń w gospodarce,
- c) wzrostu zadłużenia w sektorze gospodarstw domowych,
- d) transferów środków unijnych dla rolników,
- e) transferów dochodów z pracy za granicą.

Wykres 2.1
PKB nominalny i realny w latach 2001-2007

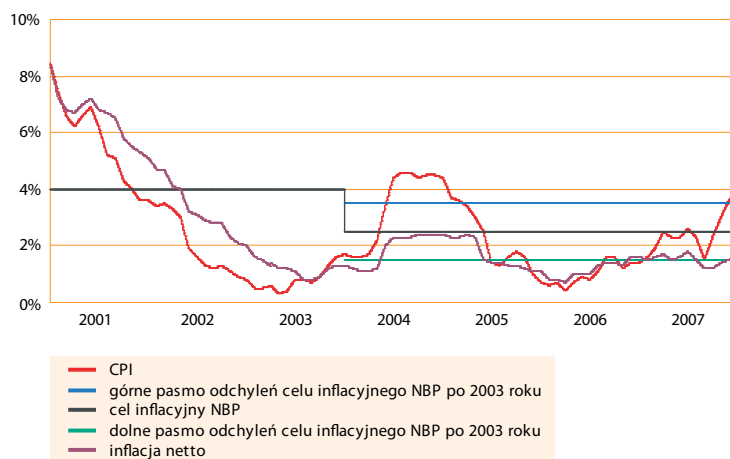


Umiarkowany wzrost inflacji

Średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2007 r. wzrósł o 1,5 pkt proc., do poziomu 2,5%. Inflacja (CPI) na koniec grudnia 2007 r., liczona metodą rok do roku, ukształtowała się na poziomie 4,0% i była powyżej górnego ograniczenia pasma wahań od celu inflacyjnego Narodowego Banku Polskiego (2,5% \pm 1 pkt proc.). Wzrost inflacji w 2007 r. wynikał głównie ze wzrostu cen paliw oraz żywności na rynkach światowych. W tym samym okresie inflacja w Unii Europejskiej osiągnęła poziom 3,2%. Inflacja netto, tj. wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i paliw, liczona metodą rok do roku, ukształtowała się na koniec grudnia 2007 r. na niskim poziomie, tj. 1,7% (wzrost o 0,1 pkt proc. w stosunku do grudnia 2006 r.).

Wykres 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja netto w latach 2001-2007 (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)

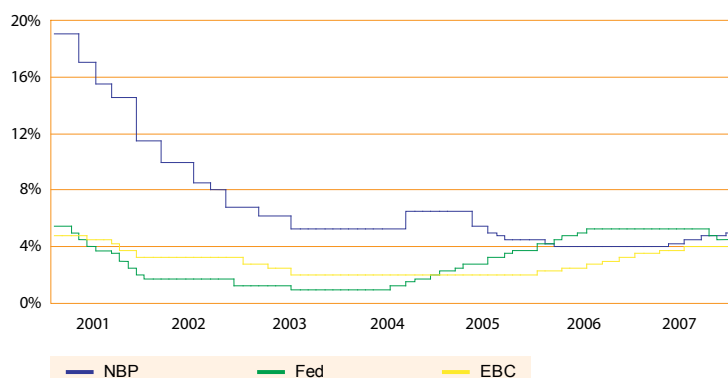


Wzrost stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego

Stopa operacji otwartego rynku NBP w 2007 r. została podwyższona o 1,0 pkt proc. z 4,0% na koniec 2006 r. do 5,0% na koniec 2007 r. W tym samym okresie EBC podwyższył stopy procentowe o 0,5 pkt proc. z 3,5% do 4,0%, natomiast Fed obniżył stopy o 1,0 pkt proc. z 5,25% do 4,25%. W rezultacie we wrześniu nastąpiło zrównanie poziomu stóp procentowych pomiędzy Polską a USA, a w październiku stopy procentowe w Polsce przewyższyły stopy w USA. Różnica ta powiększyła się na koniec roku do 0,75 pkt proc. Podwyżki stóp w Polsce i strefie euro wynikały z wysokiej bieżącej i oczekiwanej inflacji, natomiast łagodzenie polityki monetarnej przez Fed podyktowane było obawami przed spowolnieniem gospodarczym w USA.

Wykres 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2001-2007

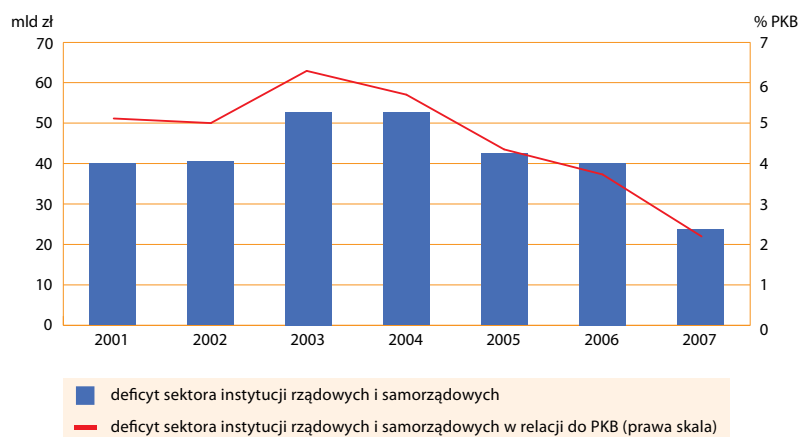


Spadek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government)

W 2007 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) obniżył się o 1,8 pkt proc., do 2,0% PKB (23,7 mld zł). Na wielkość deficytu złożyły się:

- a) wynik podsektora centralnego -3,2% PKB (-37,2 mld zł),
- b) wynik podsektora samorządowego +0,1% PKB (+0,5 mld zł),
- c) wynik podsektora ubezpieczeń +1,1% PKB (+13,0 mld zł).

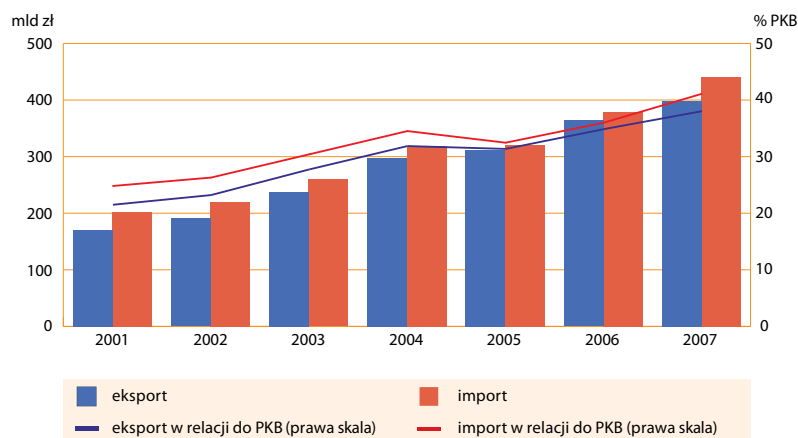
Wykres 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w latach 2001-2007



Wysokie tempo wzrostu eksportu oraz importu

W 2007 r. utrzymane zostało wysokie tempo wzrostu importu oraz eksportu - dynamika importu 16,5% (17,9% w 2006 r.), a eksportu 9,4% (16,6% w 2006 r.). Poprawie uległ wskaźnik relacji wymiany handlowej w stosunku do PKB – dla eksportu wzrósł o 3,0 pkt proc., do 37,3% PKB, a dla importu o 5,6 pkt proc., do 41,3% PKB.

Wykres 2.5
Eksport i import w latach 2001-2007 (wg danych Narodowego Banku Polskiego)

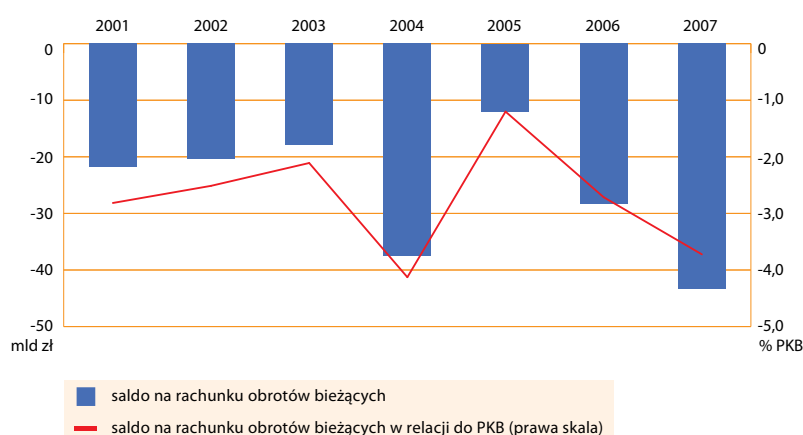


Bezpieczny poziom salda na rachunku obrotów bieżących

Ujemne saldo na rachunku obrotów bieżących na koniec 2007 r. wyniosło 3,7% PKB (wzrost o 1 pkt proc. w stosunku do końca 2006 r.). Zmiana salda na rachunku obrotów bieżących była wypadkową pogorszenia się salda obrotów towarowych i salda dochodów oraz poprawy salda usług i pozostałych transferów bieżących. Podobnie jak w latach poprzednich deficyt obrotów bieżących w 2007 r. był całkowicie finansowany napływem zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Skokowy wzrost deficytu w 2004 r. wynikał z pogorszenia salda dochodów (-14,1 mld zł w 2003 r., -41,9 mld zł w 2004 r.) związanego ze wzrostem dochodów inwestorów zagranicznych z tytułu bezpośrednich inwestycji w Polsce (saldo -34,7 mld zł w 2004 r. w porównaniu z -8,1 mld zł w 2003 r.).

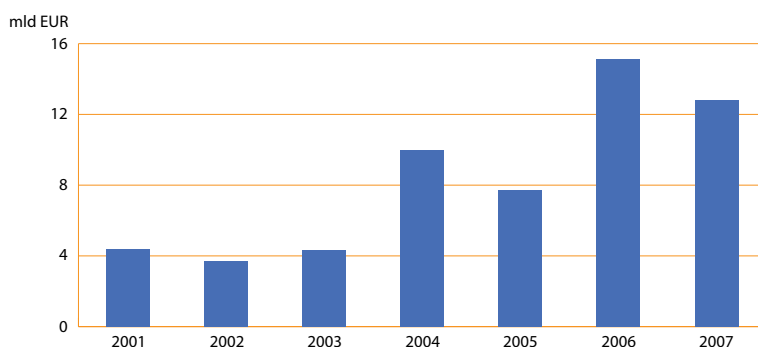
Wykres 2.6
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2001-2007



Wysoki poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych

Wartość zagranicznych środków ulokowanych w Polsce w postaci bezpośrednich inwestycji w 2007 r. wyniosła 12,8 mld euro. Była ona niższa o 14,8% w stosunku do 2006 r., kiedy to osiągnęła rekordowy poziom 15,1 mld euro. Głównymi składnikami napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, podobnie jak w 2006 r., były reinwestowane zyski (41,5%) oraz kredyty inwestorów (36,2%).

Wykres 2.7
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2001-2007

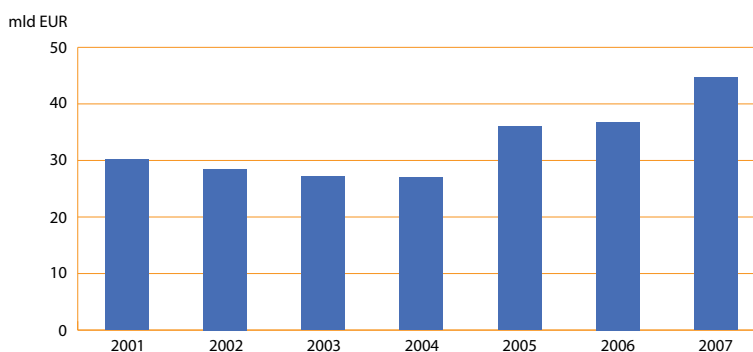


Wysoki poziom rezerw walutowych

W 2007 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych wzrósł o 7,9 mld euro, do poziomu 44,7 mld euro, co stanowiło 14,5% PKB. Dynamika wzrostu wyniosła 21,3%. Wzrost aktywów rezerwowych wynikał z napływu funduszy unijnych, poziomu bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz transferu dochodów z pracy zagranicą.

Od początku 2001 r. do końca 2007 r. wartość oficjalnych aktywów rezerwowych wyrażonych w euro wzrosła o 14,6 mld. Największy przyrost nastąpił w 2005 r. wraz z napływem funduszy unijnych, wówczas dynamika wzrostu wyniosła 33,3%.

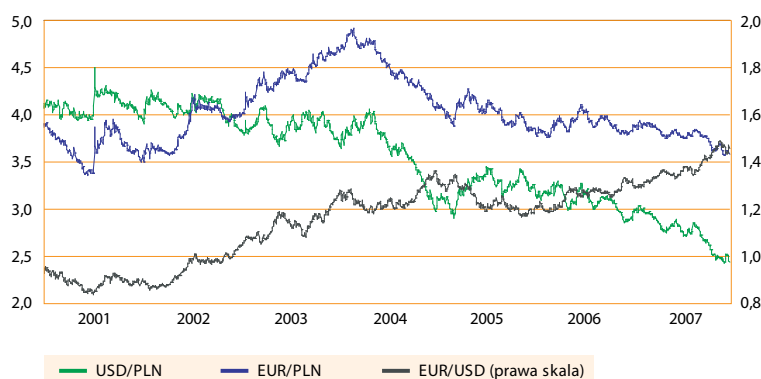
Wykres 2.8
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2001-2007



Aprecjacja złotego

W 2007 r. złoty umocnił się wyraźnie wobec dolara (o 16,3%) oraz w mniejszym stopniu wobec euro (o 6,5%). Na koniec roku kurs USD/PLN wyniósł 2,4350 PLN, a EUR/PLN 3,5820 PLN wobec odpowiednio 2,9105 PLN i 3,8312 PLN na koniec 2006 r. Umocnienie złotego odzwierciedlało dobre fundamenty polskiej gospodarki oraz wzrost stóp procentowych NBP. Na skalę aprecjacji złotego wobec dolara dodatkowo wpłynęło osłabienie amerykańskiej waluty na rynkach globalnych (dolar osłabił się w skali roku wobec euro o 10,5%). Spadek wartości dolara wynikał z obaw inwestorów o kondycję amerykańskiej gospodarki oraz z obniżek stóp procentowych przez Fed.

Wykres 2.9
Kurs USD/PLN, EUR/PLN oraz EUR/USD w latach 2001-2007



Dynamiczny wzrost aktywów krajowego finansowego sektora pozabankowego

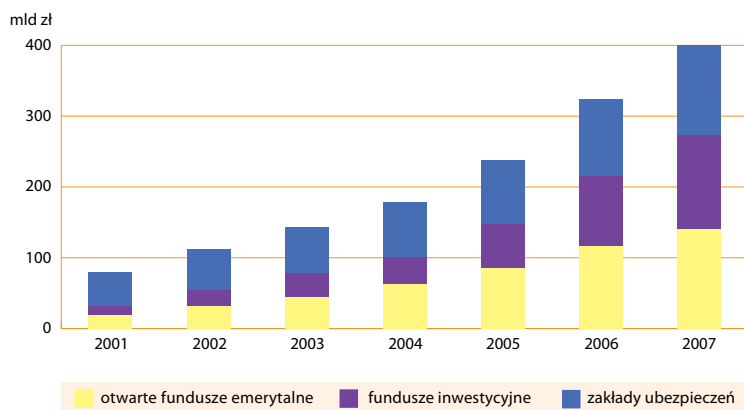
Rok 2007 był kolejnym rokiem wzrostu aktywów netto krajowego finansowego sektora pozabankowego. Dotyczył on wszystkich jego głównych segmentów:

- funduszy inwestycyjnych – wzrost o 35,6%, do 134,0 mld zł,
- otwartych funduszy emerytalnych – wzrost o 20,1%, do 140,0 mld zł,
- zakładów ubezpieczeń – wzrost o 17,3%, do 126,9 mld zł.

Łącznie aktywa netto tych trzech grup podmiotów wzrosły o 23,9%, osiągając 401,0 mld zł.

Wykres 2.10

Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych oraz zakładów ubezpieczeń w latach 2001-2007



Wzrost wiarygodności kredytowej

Bardzo dobre wyniki polskiej gospodarki, perspektywy jej dalszego dynamicznego rozwoju oraz poprawiająca się sytuacja finansów publicznych znalazły odzwierciedlenie w ocenie wiarygodności kredytowej Polski dokonywanej okresowo przez trzy najważniejsze agencje ratingowe, tj. Standard & Poor's, Moody's i Fitch. Dwie z nich – Standard & Poor's oraz Fitch – na początku 2007 r. podwyższyły rating Polski do poziomu A- z BBB+ (long term foreign currency rating). Na początku 2008 r. agencja Standard & Poor's dodatkowo podniosła perspektywę ratingu Polski ze stabilnej do pozytywnej. Oznacza to, że po 12 latach od przyznania Polsce pierwszego ratingu ocena wiarygodności kredytowej Polski określona przez trzy najważniejsze agencje osiągnęła poziom „A”.

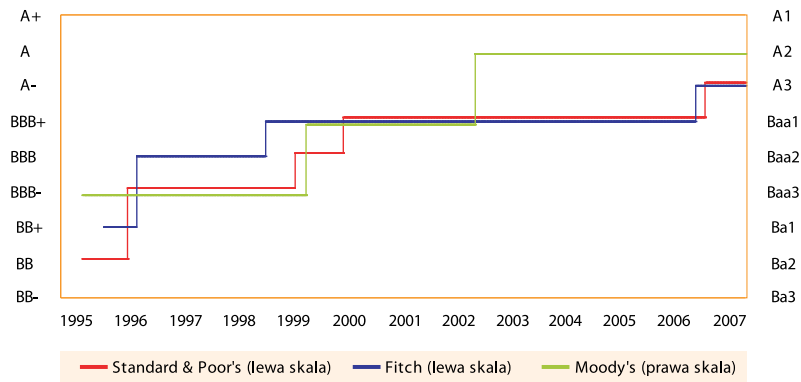
Rating Polski

	Waluta zagraniczna		Waluta krajowa		Perspektywa
	Długoterminowy	Krótkoterminowy	Długoterminowy	Krótkoterminowy	
Standard&Poor's	A-	A-2	A	A-1	pozytywna
Fitch	A-	F2	A	no ¹⁾	stabilna
Moody's	A2	P-1 ²⁾	A2	no ¹⁾	stabilna

¹⁾ nie podlega ocenie

²⁾ przyznany pułap ratingu

Wykres 2.11
 Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2007



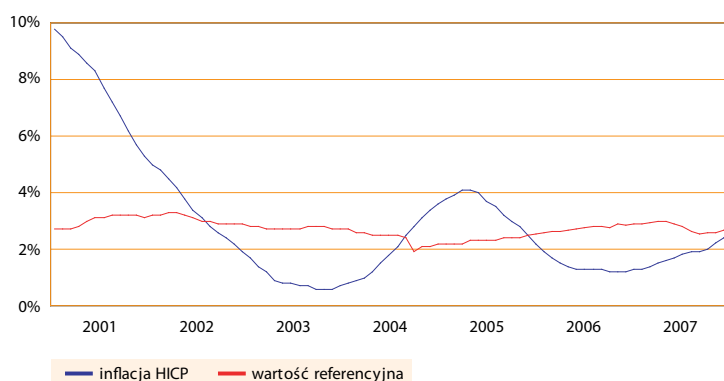
3



WYPEŁNIANIE KRYTERIÓW KONWERCENCJI

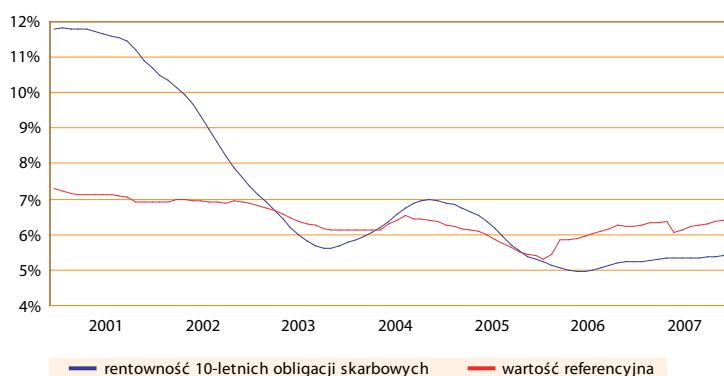
Kryterium inflacji HICP (zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych) – wartość referencyjną stanowi średnia wyliczona na podstawie koszyka trzech krajów z najniższą inflacją powiększona o 1,5 pkt proc. Od listopada 2005 r. Polska spełnia nieprzerwanie kryterium inflacji HICP. W okresie od marca 2006 r. do kwietnia 2007 r. Polska była w koszyku trzech krajów z najniższą inflacją, a tym samym wskaźnik HICP dla Polski służył do wyliczenia wartości referencyjnej dla krajów aspirujących do strefy euro.

Wykres 3.1
Inflacja HICP w latach 2001-2007



Kryterium długoterminowej stopy procentowej – wartość referencyjną stanowi średnia stóp procentowych w trzech krajach o najniższej inflacji powiększona o 2 pkt proc. Od listopada 2005 r. Polska nieprzerwanie spełnia kryterium długoterminowej stopy procentowej.

Wykres 3.2
Poziom długoterminowej stopy procentowej w latach 2001-2007

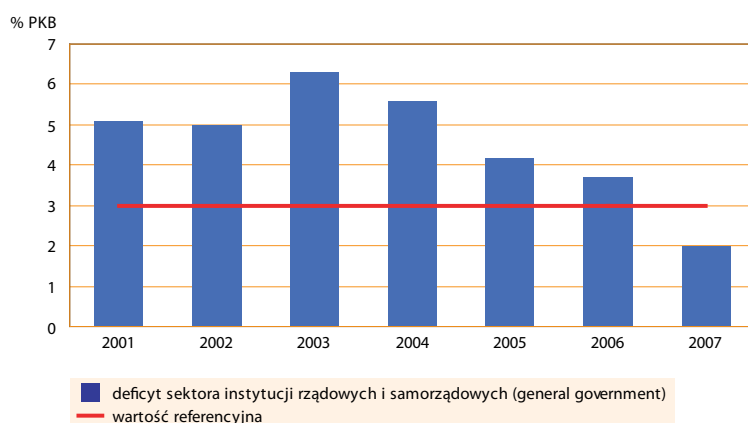


Kryterium deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government)

– deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł w 2007 r. 2,0% PKB, co jest znacznie poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB. Obniżenie deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) poniżej 3% PKB oraz planowane jego dalsze zmniejszanie w latach kolejnych wpłynęły na podjęcie przez Radę ECOFIN w lipcu 2008 r. decyzji o zniesieniu wobec Polski procedury nadmiernego deficytu.

Wykres 3.3

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w relacji do PKB w latach 2001-2007

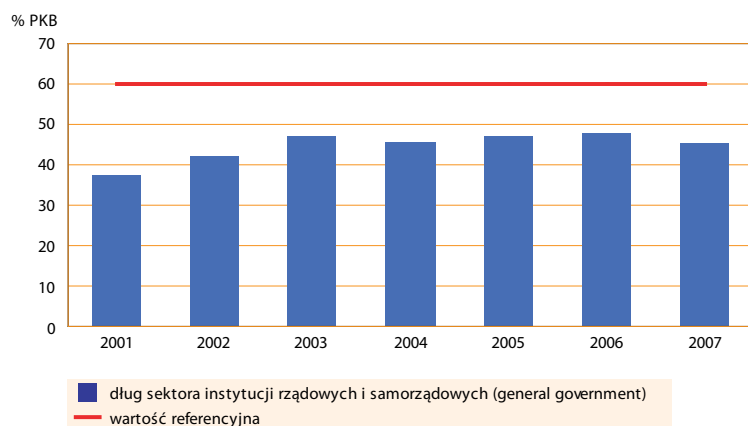


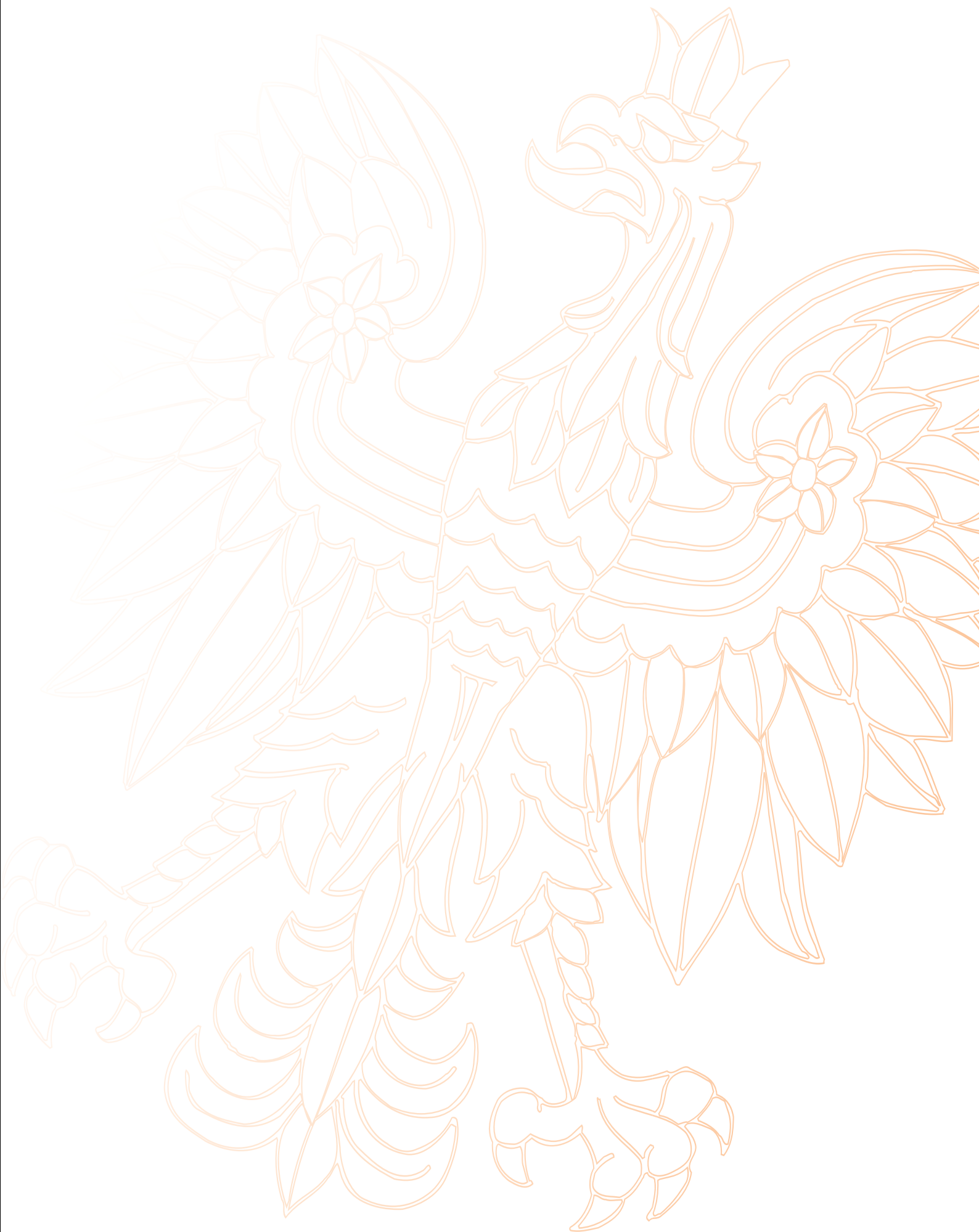
Kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government)

– dług sektora instytucji rządowych i samorządowych pozostaje na stabilnym i bezpiecznym poziomie, znacznie poniżej wartości referencyjnej 60% PKB.

Wykres 3.4

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w relacji do PKB w latach 2001-2007





4



UWARUNKOWANIA PRAWNE KONTROLI POZIOMU PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

- a) szczegółowe procedury ostrożnościowe i sanacyjne dotyczące budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz udzielania gwarancji i poręczeń uruchamiane w sytuacji, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy poziom 50%, 55% oraz 60%,
- b) obowiązek przygotowania przez Ministra Finansów trzyletniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny.

Strategia zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny jest przygotowywana co roku przez Ministra Finansów, przedkładana Radzie Ministrów do zatwierdzenia i przekazywana do Sejmu wraz z uzasadnieniem do ustawy budżetowej. Dokument ma horyzont trzyletni i zawiera strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz strategię oddziaływania na pozostały dług sektora finansów publicznych. Przedstawiane są w nim między innymi:

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

W 2007 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2007-2009” i jej kolejnej aktualizacji na lata 2008-2010. Celem Strategii była minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do poziomu:

- a) ryzyka refinansowania,
- b) ryzyka kursowego,
- c) ryzyka stopy procentowej,
- d) ryzyka płynności budżetu państwa,
- e) pozostałych rodzajów ryzyka, w szczególności ryzyka kredytowego i operacyjnego,
- f) rozkładu kosztów obsługi długu w czasie.

Zadaniami Strategii wynikającymi z przyjętego celu były:

- a) zwiększenie płynności, efektywności i przejrzystości rynku skarbowych papierów wartościowych,
- b) rozwój systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych,
- c) prowadzenie skutecznej komunikacji z uczestnikami rynków finansowych,
- d) rozwój systemu zarządzania płynnością budżetu państwa.

5



FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2007 r. stanowiła realizację „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2007-09” i jej kolejnej aktualizacji na lata 2008-2010 przy uwzględnieniu bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej. Zrealizowana struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych była rezultatem oceny sytuacji rynkowej i wynikała z porównania poziomu kosztów pozyskiwania środków w długim okresie oraz oceny poziomu ryzyka. Najważniejsze czynniki, które wpływały na jej kształtowanie to:

- a) niższe od zakładanych potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa,
- b) wzrost podstawowych stóp procentowych na rynku polskim oraz euro,
- c) kryzys na amerykańskim rynku finansowym związany z rynkiem kredytów hipotecznych,
- d) aprecjacja złotego w stosunku do euro i dolara.

Niższy od zakładanego w ustawie budżetowej poziom potrzeb pożyczkowych netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2007 r. spadły o 10,0 mld zł do 35,4 mld zł. Był to poziom o 14,7 mld zł niższy od zakładanego w ustawie budżetowej. Zrealizowany poziom potrzeb był wypadkową:

niższych potrzeb z tytułu:

- a) deficytu budżetu państwa (16,0 mld zł wobec zakładanego 30,0 mld zł),
- b) salda przepływów związanych z Unią Europejską (1,2 mld zł wobec zakładanego 2,8 mld zł),
- c) salda pożyczek (0,1 mld zł wobec zakładanego 1,1 mld zł)

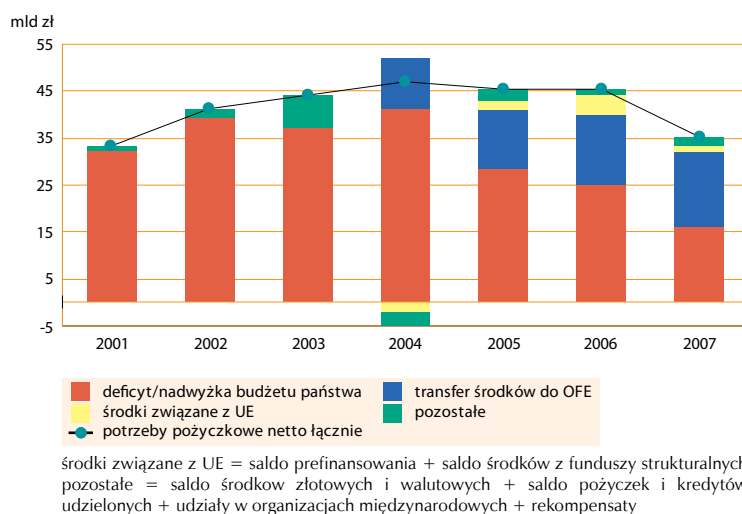
oraz większych potrzeb z tytułu:

- a) środków przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych (16,2 mld zł wobec zakładanych 14,5 mld zł),
- b) salda środków przechodzących (1,6 mld zł wobec zakładanego 0,0 mld zł).

W strukturze potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w ostatnich latach widoczne są następujące tendencje:

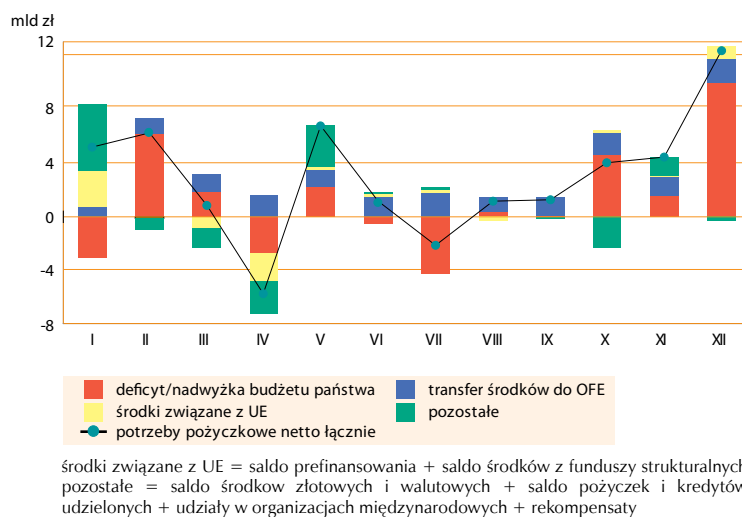
- a) spadek udziału deficytu budżetowego – z 97,0% w 2001 r., 55,3% w 2006 r. do 45,1% w 2007 r.,
- b) wzrost znaczenia transferów do otwartych funduszy emerytalnych – z 22,5% w 2004 r., 32,9% w 2006 r. do 45,9% w 2007 r.

Wykres 5.1
Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2001-2007



Poziom potrzeb pożyczkowych netto w ciągu roku był istotnie zróżnicowany, co było głównie determinowane przez realizację deficytu: największe potrzeby odnotowano w czwartym kwartale, zaś najmniejsze w trzecim. W ciągu czterech miesięcy (styczeń, kwiecień, czerwiec, lipiec) w budżecie odnotowano nadwyżkę, zaś w ciągu dwóch miesięcy budżet był bliski zbilansowania (sierpień, wrzesień). Największy deficyt odnotowano w grudniu.

Wykres 5.2
Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2007 r.



Spadek poziomu potrzeb pożyczkowych brutto

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2007 r. spadły o 26,6 mld zł do 117,5 mld zł. Był to poziom o 12,5 mld zł niższy od zakładanego w ustawie budżetowej, co było wypadkową:

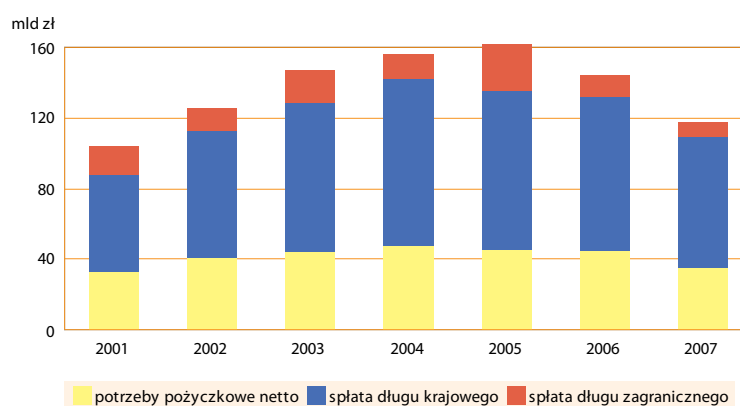
- niższych potrzeb pożyczkowych netto,
- wyższych wykupów skarbowych papierów wartościowych na krajowym rynku (wykupy na przetargach zamiany obligacji zapadających w 2008 r.),
- wyższej spłaty długu zagranicznego (przedterminowy wykup części obligacji Brady'ego oraz kredytu związanego z finansowaniem zakupu samolotów F-16).

Struktura potrzeb pożyczkowych brutto ukształtowała się następująco:

- potrzeby pożyczkowe netto 30,1%,
- spłata długu krajowego 63,2%,
- spłata długu zagranicznego 6,7%.

Wykres 5.3

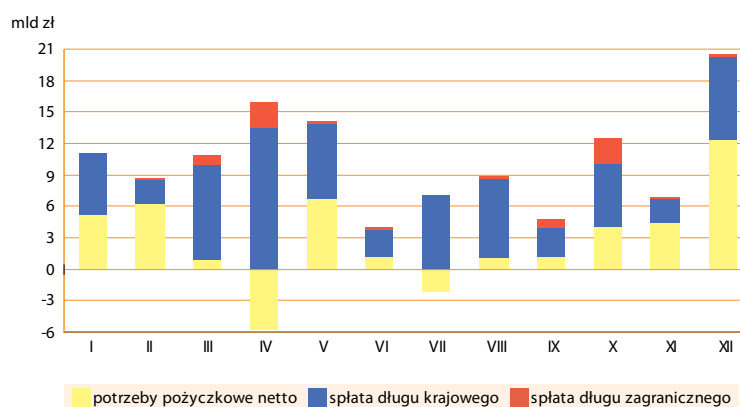
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2001-2007



Miesięczny rozkład potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w 2007 r. charakteryzował się znaczną zmiennością. Jej źródłem był zarówno nierównomierny rozkład potrzeb netto, jak i spłat długu, głównie krajowego. Czynnikiem ograniczającym zmienność spłat długu krajowego były przetargi zamiany obligacji powodujące zmniejszanie wartości ich wykupów w terminie zapadalności.

Wykres 5.4

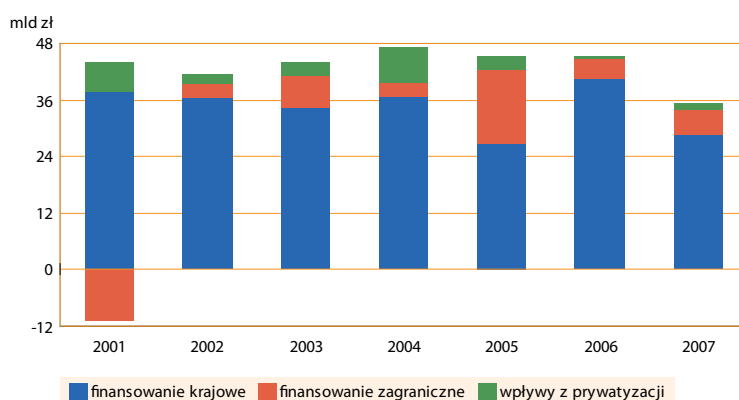
Rozkład potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2007 r.



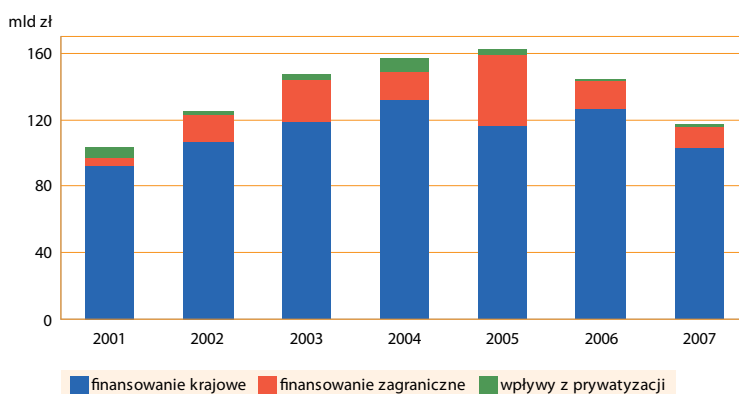
Przeważający udział rynku krajowego w finansowaniu potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania zarówno potrzeb netto, jak i brutto dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy. Udział rynku krajowego w finansowaniu potrzeb netto wyniósł 81,2% (89,1% w 2006 r.), zaś w przypadku potrzeb brutto 87,6% (88,2%). Udział finansowania zagranicznego ukształtował się na poziomie 14,9% wobec 9,9% w 2006 r. (dla potrzeb brutto odpowiednio 11,2% i 11,5%). Zwiększyło się również znaczenie wpływów z prywatyzacji – z 1,0% do 3,9% (dla potrzeb brutto odpowiednio 0,3% i 1,2%).

Wykres 5.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2001-2007



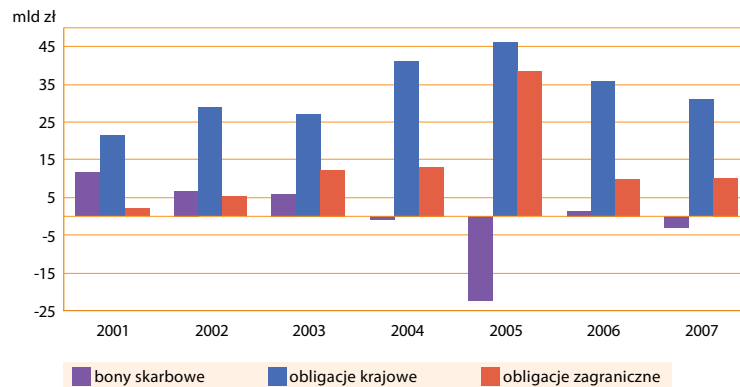
Wykres 5.6
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2001-2007



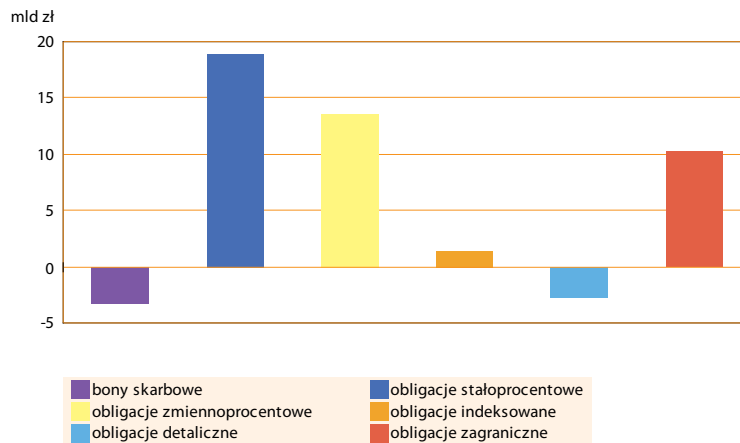
Dominujący udział krajowych obligacji skarbowych w strukturze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych

W 2007 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych wzrosło o 38,2 mld zł. Nastąpił wzrost zadłużenia w obligacjach emitowanych zarówno na rynku krajowym, jak i rynkach zagranicznych, na łączną kwotę 41,4 mld zł przy spadku zadłużenia w bonach o 3,2 mld zł.

Wykres 5.7
Zmiana stanu zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2007

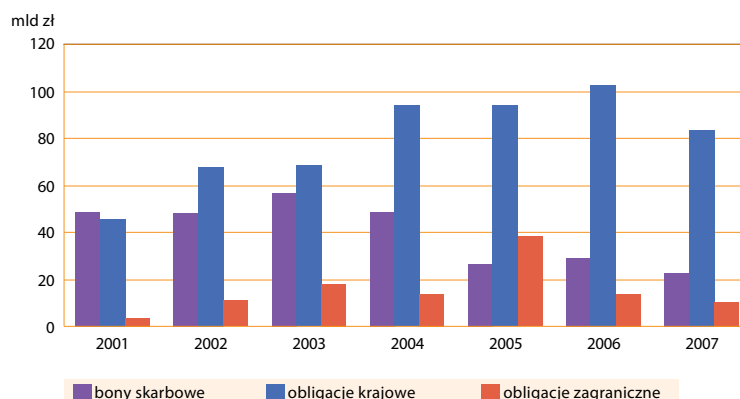


Wykres 5.8
Zmiana stanu zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych w 2007 r.



W strukturze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych w 2007 r. wzrósł udział obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym do 71,6% (70,6% w 2006 r.) oraz spadło znaczenie bonów skarbowych do 19,4% (20,0% w 2006 r.). Wielkość emisji obligacji na rynkach zagranicznych wynikała głównie z poziomu potrzeb walutowych i w strukturze całej sprzedaży uległa zmniejszeniu do 8,9% (9,4% w 2006 r.)

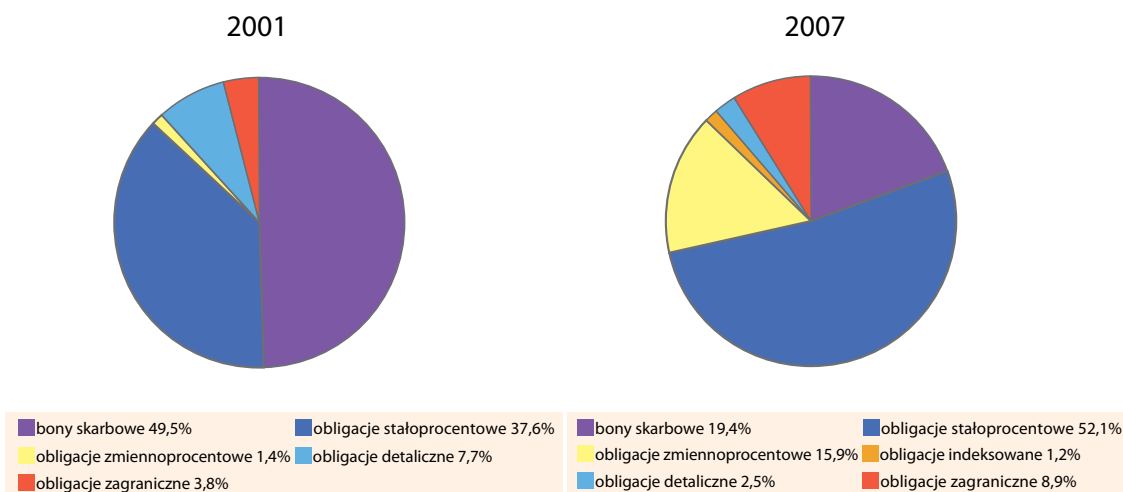
Wykres 5.9
Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2001-2007



W latach 2001-2007 znaczącej zmianie uległa struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych. W 2007 r. największy udział miały obligacje stałoprocentowe sprzedawane na przetargach na rynku krajowym (52,1%), podczas gdy w 2001 r. były to bony skarbowe (49,5%). Jednocześnie wzrosło znaczenie obligacji oferowanych na rynkach zagranicznych z 3,8% w 2001 r. do 8,9% w 2007 r.

Wykres 5.10

Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2001 r. oraz w 2007 r.

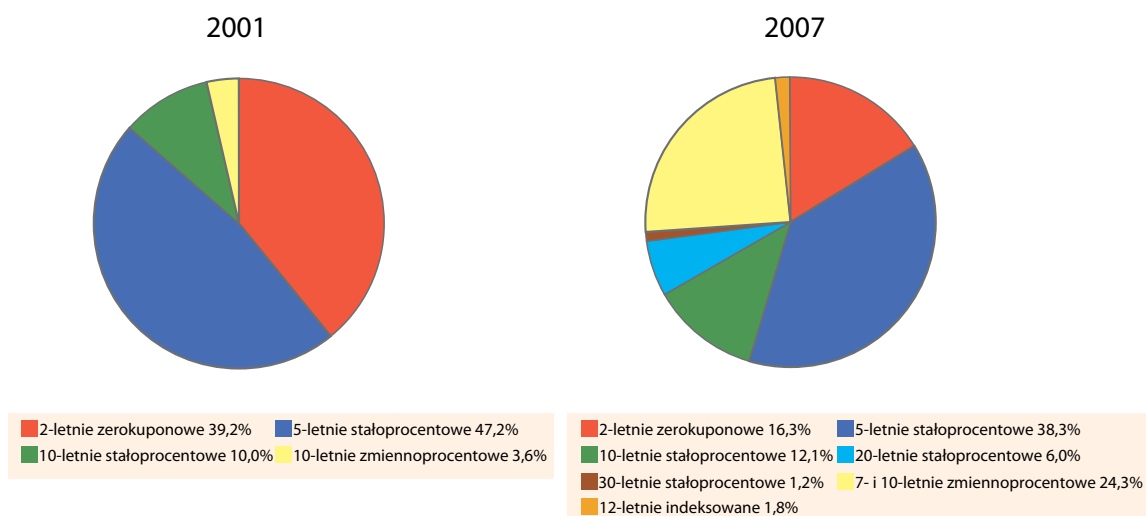


Wzrost sprzedaży krajowych obligacji skarbowych o długim okresie do wykupu

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2007 r. w stosunku do 2001 r. wzrósł udział instrumentów o długim okresie do wykupu. W 2007 r. łączny udział w sprzedaży papierów 10-, 20- i 30-letnich wyniósł 19,3% (w 2001 r. sprzedaż obligacji 10-letnich stanowiła 10,0% ogólnej wartości emisji – pozostałe typy papierów nie były sprzedawane). Zmniejszeniu uległ natomiast udział w sprzedaży obligacji 2-letnich z 39,2% w 2001 r. do 16,3% w 2007 r.

Wykres 5.11

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2001 r. oraz w 2007 r.



Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

W 2007 r. Polska przeprowadziła następujące emisje obligacji na rynkach zagranicznych:

- a) 15-letnie obligacje nominowane w euro o wartości nominalnej 1,5 mld,
- b) dwie transze obligacji nominowanych we frankach szwajcarskich – 5-letnie wartości nominalnej 500 mln i 12-letnie o wartości nominalnej 1 mld,
- c) 30-letnie obligacje nominowane w jenach o wartości nominalnej 50 mld.

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- a) dla emisji w euro:
 - Deutsche Bank,
 - Société Générale,
 - UBS,
- b) dla emisji we frankach szwajcarskich:
 - Credit Suisse,
 - Unicredit,
- c) dla emisji w jenach:
 - Daiwa SMBC,
 - Mitsubishi UFJ.

Emisje zrealizowane zostały w ramach następujących programów:

- a) Euro Medium Term Note Programme (EMTN) w przypadku emisji w euro oraz frankach szwajcarskich,
- b) Shelf w przypadku emisji w jenach.

Data emisji	Waluta	Wartość nominalna (mln)	Termin zapadalności	Rentowność
18.01.2007	EUR	1 500	18.01.2022	4,528%
15.05.2007	CHF	500	15.05.2012	2,868%
15.05.2007	CHF	1 000	15.05.2019	3,203%
16.11.2007	JPY	50 000	16.11.2037	2,810%

Przeprowadzona emisja obligacji we frankach szwajcarskich spotkała się z bardzo dużym zainteresowaniem ze strony inwestorów, a także została doceniona przez szwajcarską i międzynarodową prasę branżową. Specjalistyczne wydawnictwo International Financing Review (IFR) przyznało Polsce prestiżową nagrodę „Swiss Franc Bond of the Year”. Nagroda przyznawana jest co roku dla najlepiej zrealizowanej emisji obligacji w danej walucie wśród wszystkich emitentów.

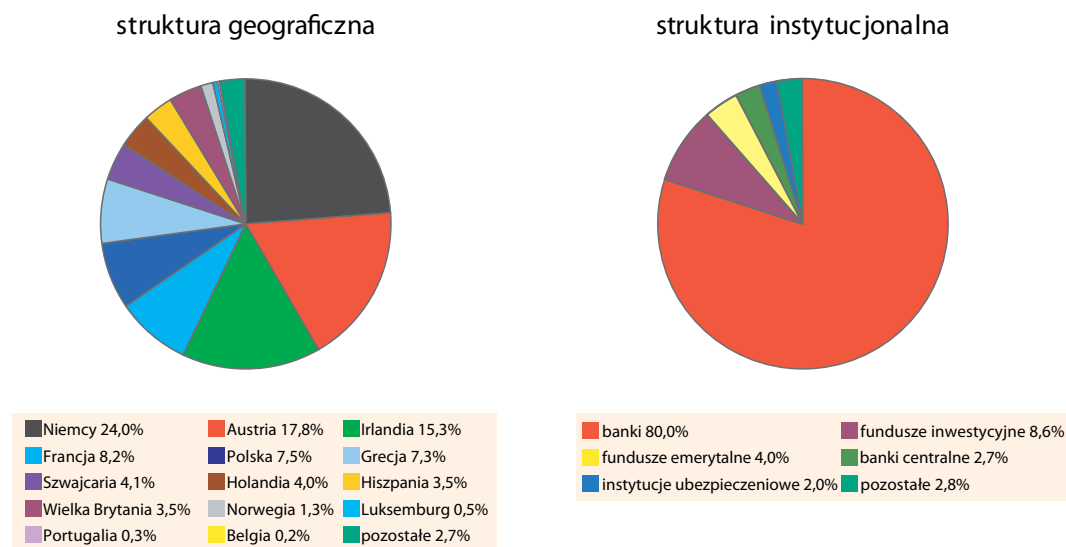
Emisja 30-letnich obligacji nominowanych w jenach także spotkała się z dużym zainteresowaniem ze strony prasy branżowej oraz uczestników rynku. Była to emisja o największej wartości nominalnej spośród wszystkich obligacji o tak długim okresie do wykupu na rynku Samurai.

Zróznicowana struktura geograficzna nabywców emisji w euro

Struktura geograficzna nabywców obligacji wyemitowanych w 2007 r. na rynku euro charakteryzowała się znacznym rozproszeniem - łącznie wśród nabywców znaleźli się inwestorzy z 16 krajów. Udział inwestorów tradycyjnie inwestujących w polskie obligacje skarbowe, tj. inwestorów z Niemiec, Austrii i Irlandii, wyniósł razem 57,1%. Znaczny udział stanowili również inwestorzy krajowi – 7,5%. Podobnie jak przy poprzednich emisjach obligacji na rynku euro struktura instytucjonalna nabywców zdominowana została przez banki.

Wykres 5.12

Struktura geograficzna oraz instytucjonalna nabywców obligacji nominowanych w euro wyemitowanych w 2007 r.

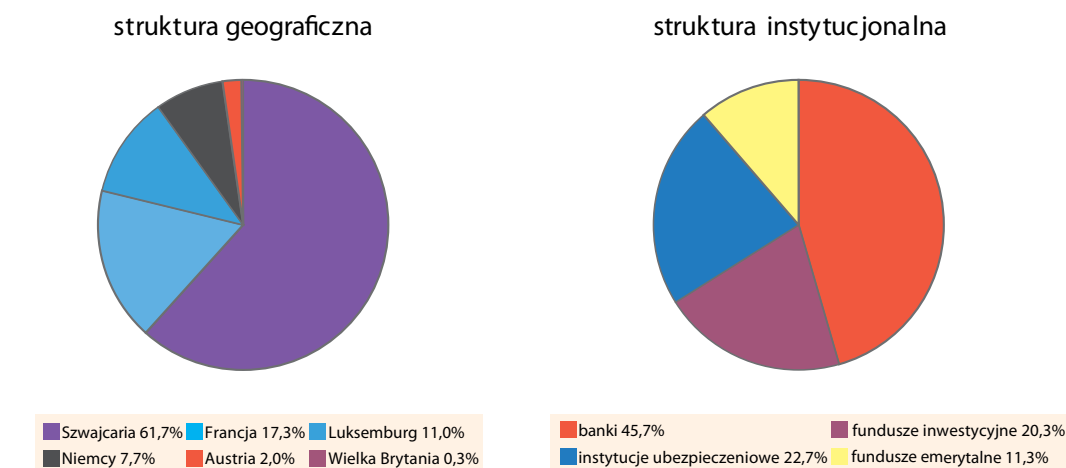


Duży popyt szwajcarskich inwestorów na polskie obligacje

W strukturze geograficznej nabywców polskich obligacji wyemitowanych na rynku franka szwajcarskiego dominowali inwestorzy ze Szwajcarii, którzy stanowili 61,7% wszystkich nabywców. Znaczną część stanowili inwestorzy obecni także przy innych emisjach obligacji zagranicznych Skarbu Państwa, tj. inwestorzy z Francji, Luksemburga, Niemiec. Duże zainteresowanie emisją pojawiło się ze strony instytucji pozabankowych, których łączny udział w emisji wyniósł 54,3%.

Wykres 5.13

Struktura geograficzna oraz instytucjonalna nabywców obligacji nominowanych we frankach szwajcarskich (obie transze łącznie) wyemitowanych w 2007 r.



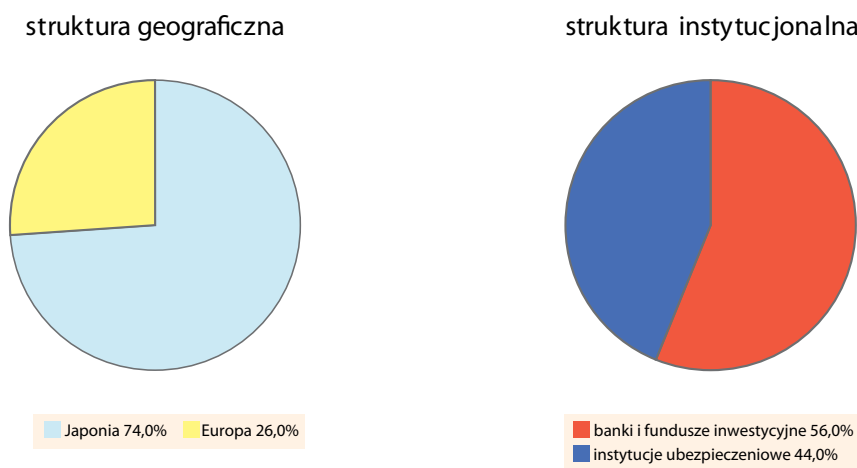
Inwestorzy japońscy jako główni nabywcy emisji w jenach

Tradycyjnie w przypadku emisji obligacji w jenach największy popyt pochodził ze strony inwestorów japońskich. Emisja 30-letnich obligacji charakteryzowała się największym udziałem inwestorów z Japonii wśród wszystkich emisji przeprowadzonych dotychczas przez Skarb Państwa (wyniósł on 74,0%).

Struktura instytucjonalna emisji charakteryzowała się porównywalnym udziałem każdej z grup inwestorów, z nieznaczną przewagą banków i funduszy inwestycyjnych (56,0%).

Wykres 5.14

Struktura geograficzna oraz instytucjonalna nabywców obligacji nominowanych w jenach wyemitowanych w 2007 r.



Zobowiązania zaciągnięte przed 1989 rokiem

Dalszy spadek zadłużenia wobec Klubu Paryskiego

W wyniku porozumienia zawartego w kwietniu 1991 r. z 17 krajami wierzycielami o reorganizacji i redukcji długu Polska uzyskała redukcję długu w wysokości odpowiadającej 50% bieżących wartości (NPV) łącznych płatności. Oznaczało to zmniejszenie zobowiązań z tytułu kapitału do poziomu 26,4 mld USD w 1994 r. Zobowiązania te, z wyjątkiem części wobec Japonii, miały zostać spłacone w rosnących ratach półrocznych do 31 marca 2009 r.

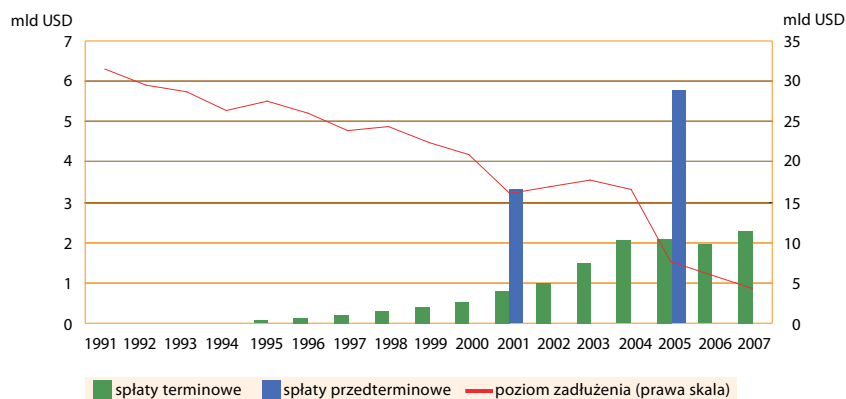
Od 2001 r. Polska rozpoczęła operacje przedterminowej spłaty zobowiązań wobec Klubu Paryskiego. Pierwsza przeprowadzona w 2001 r. dotyczyła Brazylii (3,3 mld USD). W 2005 r. Polska zadeklarowała gotowość spłaty całości pozostałego zadłużenia. Część krajów zgodziła się na tę operację i w rezultacie w 2005 r. spłacono przed terminem zobowiązania o równowartości 5,8 mld USD.

Na koniec 2007 r. dług wobec 7 krajów wyniósł równowartość 4,2 mld USD. Największymi wierzycielami były Francja (1,5 mld USD) oraz Austria (1,0 mld USD). Pozostałe kraje wierzycielskie to: Kanada, Japonia, Włochy, Belgia i Norwegia.

Polska podtrzymuje gotowość przedterminowej spłaty wszystkich pozostałych zobowiązań wobec Klubu Paryskiego.

Wykres 5.15

Zobowiązania wobec Klubu Paryskiego (bez Ekofunduszu) i ich spłata w latach 1991-2007 (przeliczone na USD wg kursu na koniec danego roku)



Kontynuacja przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego

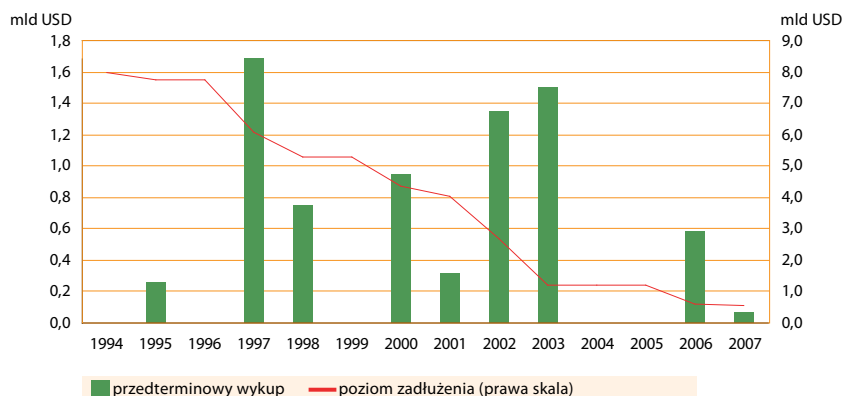
W marcu 1994 r. Polska podpisała z przedstawicielami banków komercyjnych będących wierzycielami Polski (Klub Londyński) umowę dotyczącą redukcji zadłużenia. W wyniku porozumienia poziom zobowiązań Polski zmniejszył się z 13,2 mld USD do 8,0 mld USD, a pozostałe po redukcji zadłużenie zostało zamienione na obligacje nominowane w dolarach amerykańskich – obligacje Brady'ego.

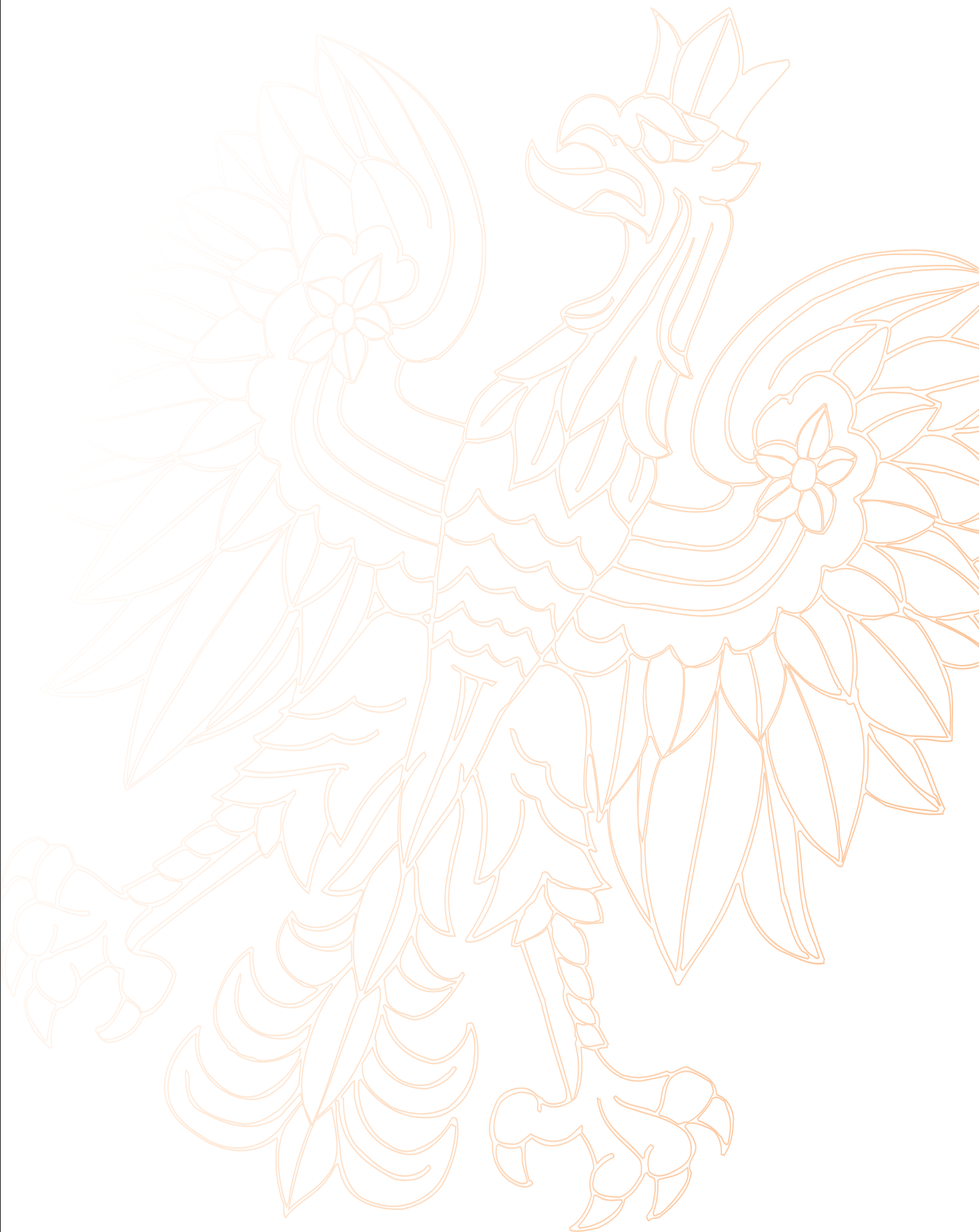
Od 1995 r. Polska, wykorzystując posiadane opcje call i sytuację rynkową, rozpoczęła przedterminową spłatę tych zobowiązań.

W 2007 r., kontynuując te operacje, Polska dokonała odkupu obligacji na kwotę 0,1 mld USD. Na koniec 2007 r. kwota pozostających do wykupu obligacji wyniosła 0,5 mld USD. Tym samym od 1995 r. Polska dokonała przedterminowego wykupu obligacji o wartości nominalnej 7,5 mld, tj. 93,75% pierwotnego zadłużenia.

Wykres 5.16

Zobowiązania z tytułu obligacji typu Brady w latach 1994-2007





6



STRUKTURA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

Zmiany jakie zaszły w 2007 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Spadek poziomu państwowego długu publicznego w relacji do Produktu Krajowego Brutto

W 2007 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 21,2 mld zł, do poziomu 527,4 mld zł, w tym:

- a) dług krajowy wg kryterium miejsca emisji wzrósł o 25,9 mld zł do poziomu 403,3 mld zł, a wg kryterium rezydenta o 25,6 mld zł do 335,0 mld zł;
- b) dług zagraniczny wg kryterium miejsca emisji spadł o 4,7 mld zł do poziomu 124,1 mld zł, a wg kryterium rezydenta o 4,4 mld zł, do 192,4 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 45,2%, co oznacza spadek o 2,6 pkt proc., w tym:

- a) długu krajowego wg kryterium miejsca emisji 34,5% (spadek o 1,1 pkt proc.), a wg kryterium rezydenta 28,7% (spadek o 1,5 pkt proc.),
- b) długu zagranicznego wg kryterium miejsca emisji 10,6% (spadek o 0,5 pkt proc.), a wg kryterium rezydenta 16,5% (spadek o 2,1 pkt proc.).

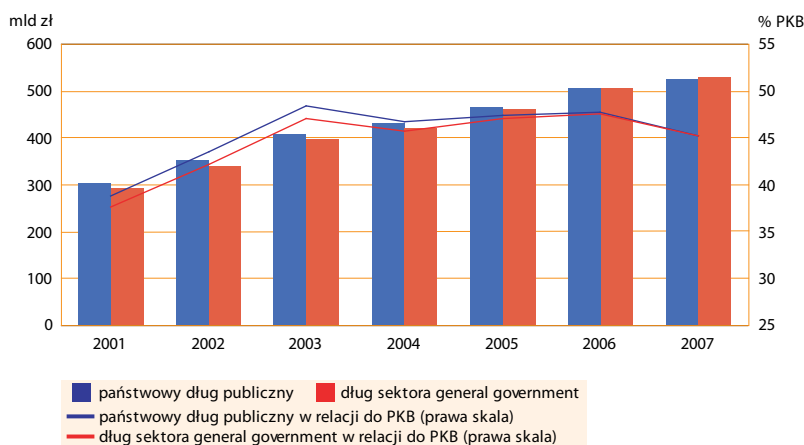
W metodologii unijnej stosowana jest kategoria dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2007 r. wyniósł on 527,6 mld zł, co stanowiło 45,2% PKB wobec 505,1 mld zł i 47,7% PKB na koniec 2006 r.

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

- a) zakres sektora:
 - jednostki badawczo-rozwojowe są zaliczane do sektora finansów publicznych, nie są zaliczane do sektora general government,
 - Krajowy Fundusz Drogowy nie jest zaliczany do sektora finansów publicznych, jest zaliczany do sektora general government,
- b) 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 (tj. wpływają na poziom deficytu) i nie są zaliczane do długu. Powyższa rozbieżność wynika z odmiennych zasad sprawozdawczości budżetowej – w Polsce budżet państwa prowadzony jest na bazie kasowej, natomiast w regulacjach unijnych obowiązuje sprawozdawczość na bazie memoriałowej,
- c) dług potencjalny:
 - w państwowym długu publicznym nie jest uwzględniany, natomiast zgodnie z regulacjami unijnymi w określonej sytuacji może stać się długiem podmiotu udzielającego poręczenia lub gwarancji (operacja przejęcia długu).

Wykres 6.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2001-2007



Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

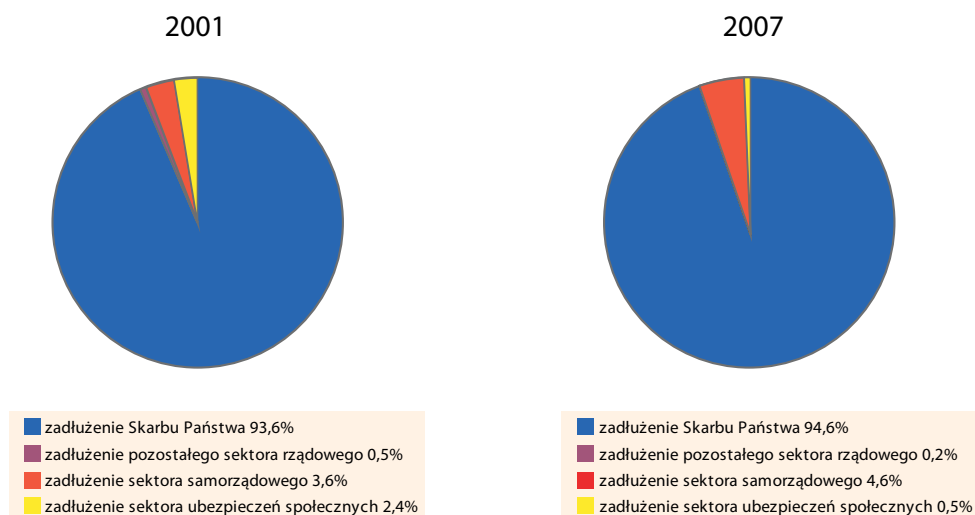
W 2007 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – 94,6%. Udział długu sektora samorządowego wyniósł 4,6%. Jednak dynamika przyrostu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego i ich związków w okresie 2001-2007 była prawie dwukrotnie większa niż dynamika przyrostu zadłużenia Skarbu Państwa (odpowiednio: 127,0% i 76,6%).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (tj. po konsolidacji) na koniec 2007 r. złożyło się:

- zadłużenie sektora rządowego 500,2 mld zł (+22,3 mld zł),
- zadłużenie sektora samorządowego 24,5 mld zł (+1,2 mld zł),
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych 2,7 mld zł (-1,0 mld zł).

Wykres 6.2

Państwowy dług publiczny wg podsektorów w 2001 r. oraz w 2007 r.



Dominujący udział długu krajowego w długi Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2007 r. wyniósł 501,5 mld zł (wzrost o 23,0 mld zł), w tym:

- a) dług krajowy 380,4 mld zł (wzrost o 28,0 mld zł),
- b) dług zagraniczny 121,1 mld zł (spadek o 5,1 mld zł).

Głównymi czynnikami, które wpłynęły na przyrost długu Skarbu Państwa, były:

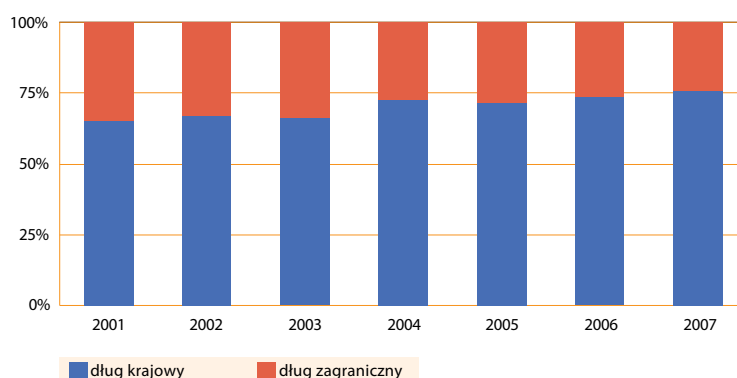
- a) zmiana długu wynikająca z finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (33,7 mld zł),
- b) konwersja zobowiązań Zakładu Ubezpieczeń Społecznych wobec otwartych funduszy emerytalnych (1,4 mld zł),
- c) indeksacja obligacji IZ0816 (273,0 mln zł),
- d) kapitalizacja odsetek obligacji wyemitowanych dla Banku Gospodarki Żywnościowej SA (10,0 mln zł).

Czynnikami oddziałującymi na spadek długu Skarbu Państwa były:

- a) aprecjacja waluty krajowej wobec walut zagranicznych, w których nominowane są niektóre składniki zadłużenia (11,0 mld zł),
- b) całkowita spłata zadłużenia Funduszu Pracy z tytułu kredytów zaciągniętych w bankach komercyjnych (1,6 mld zł).

Wykres 6.3

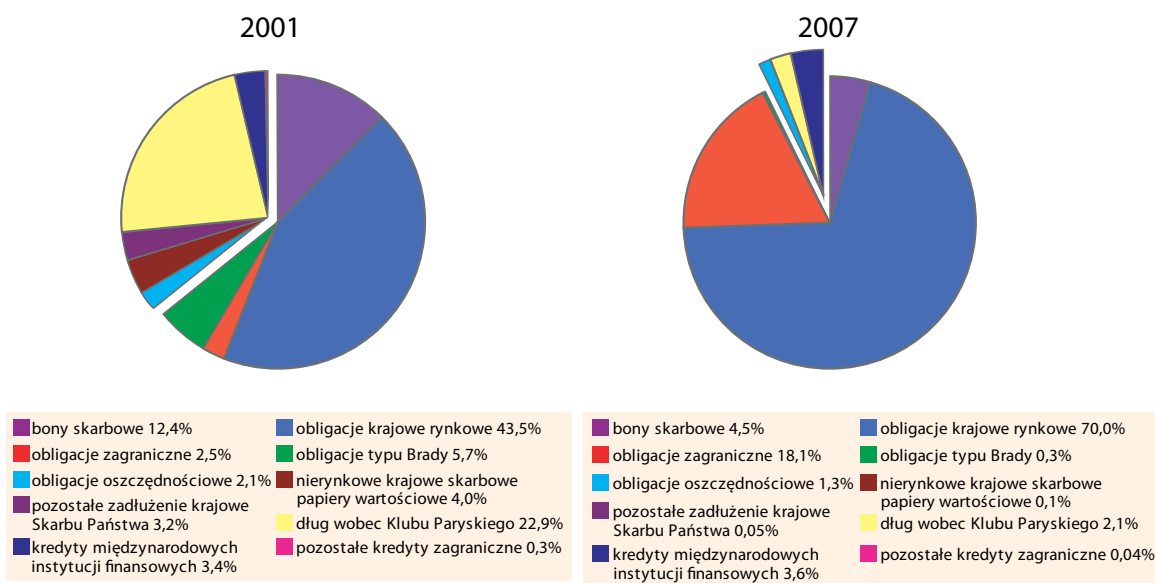
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa wg kryterium miejsca emisji w latach 2001-2007



Wzrost udziału długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2001-2007 nastąpiła zdecydowana zmiana w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa na korzyść instrumentów rynkowych – wzrost udziału tych instrumentów z 64,1% na koniec 2001 r. do 92,9% na koniec 2007 r. Jest ona przede wszystkim wynikiem wzrostu udziału obligacji emitowanych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych oraz spadku udziału zobowiązań wobec Klubu Paryskiego.

Wykres 6.4
Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2001 r. oraz w 2007 r.

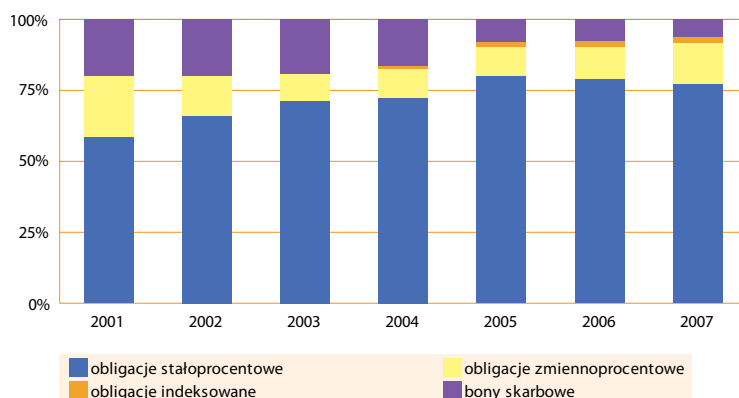


Dominujący udział obligacji stałoprocentowych w strukturze przedmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w 2007 r. wyniosło 380,2 mld zł, w tym z tytułu:

- bonów skarbowych – 22,6 mld zł (5,9%),
- obligacji stałoprocentowych – 294,6 mld zł (77,5%),
- obligacji zmiennoprocentowych – 54,8 mld zł (14,4%);
- obligacji indeksowanych – 8,2 mld zł (2,2%).

Wykres 6.5
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2007



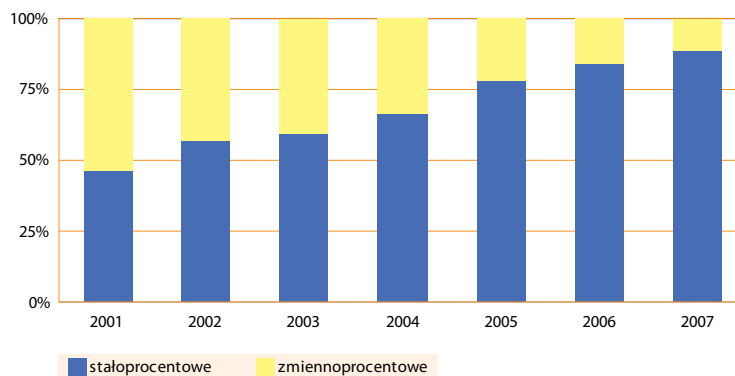
Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2007 r. wyniosło 121,1 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe – 107,7 mld zł (88,9%),
- zmiennoprocentowe – 13,4 mld zł (11,1%).

Wykres 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2001-2007



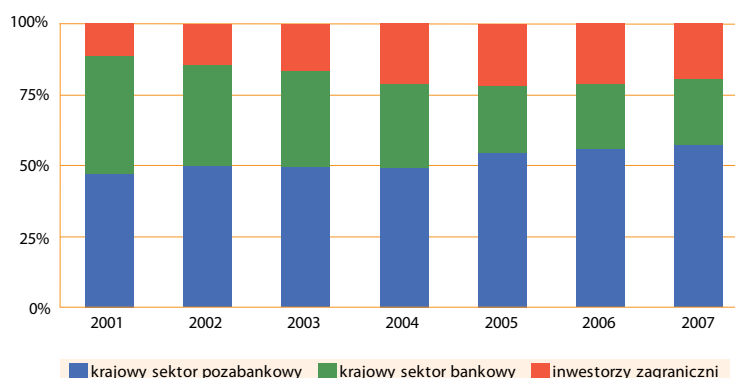
Dominujący udział krajowego sektora pozabankowego w strukturze podmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa z tytułu długu krajowego w 2007 r. ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor pozabankowy 218,1 mld zł (wzrost o 20,7 mld zł),
- krajowy sektor bankowy 87,9 mld zł (wzrost o 7,2 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni 74,5 mld zł (wzrost o 0,1 mld zł).

Wykres 6.7

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2001-2007

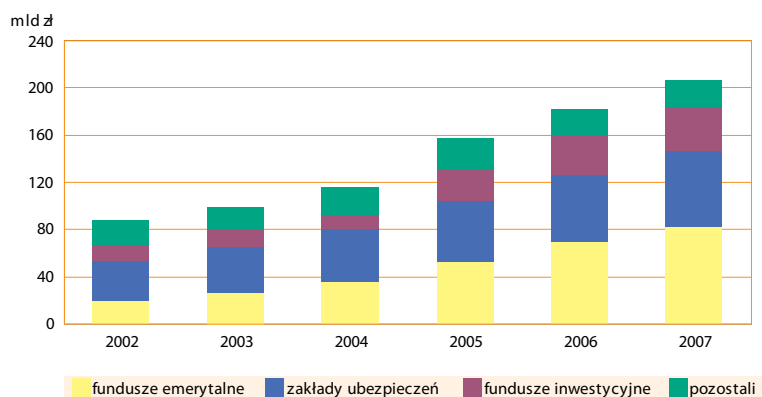


Struktura krajowych pozabankowych wierzycieli Skarbu Państwa z tytułu obligacji skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym w 2007 r. ukształtowała się następująco:

- fundusze emerytalne 83,0 mld zł (wzrost o 13,6 mld zł),
- zakłady ubezpieczeń 63,7 mld zł (wzrost o 7,3 mld zł),
- fundusze inwestycyjne 37,5 mld zł (wzrost o 3,3 mld zł),
- pozostali 22,5 mld zł (wzrost o 0,3 mld zł).

Wykres 6.8

Wartość portfeli krajowych obligacji skarbowych krajowych inwestorów pozabankowych w latach 2002-2007



Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2007 z tytułu obsługi długu publicznego zaplanowano wydatki w łącznej wysokości 28,0 mld zł (obsługa zadłużenia zagranicznego 6,3 mld zł, obsługa długu krajowego 21,8 mld zł). W ciągu roku w wyniku decyzji Ministra Finansów dokonano przesunięcia środków pomiędzy częściami budżetu państwa dotyczącymi obsługi zadłużenia zagranicznego i długu krajowego. Efektem decyzji było:

- zmniejszenie wydatków na obsługę zadłużenia zagranicznego do wysokości 5,3 mld zł,
- zwiększenie wydatków na obsługę długu krajowego do wysokości 22,8 mld zł,

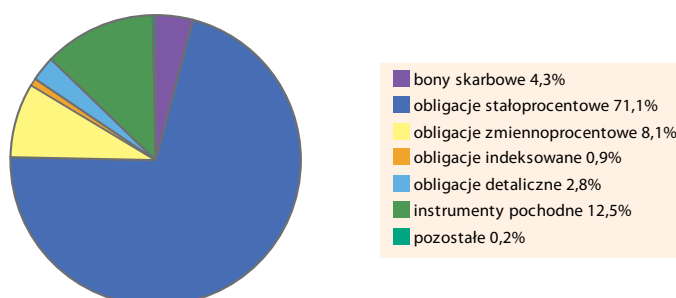
Wprowadzenie zmian w planie wydatków było możliwe dzięki niższej niż zakładano realizacji kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego i innych operacji zagranicznych oraz poręczeń i gwarancji udzielonych przez Skarb Państwa, na co miały głównie wpływ następujące czynniki:

- ukształtowanie się korzystniejszych, niż przyjęto do planu, kursów USD/PLN i EUR/PLN dla zrealizowanych płatności,
- niższy od zakładanego poziom stóp procentowych na rynkach zagranicznych,
- niższe wypłacone odsetki od obligacji Brady'ego (w związku z przedterminowymi spłatami),
- niższe wydatki związane z finansowaniem zakupu samolotów F-16,
- niższe od zakładanego wykorzystanie kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych,
- samodzielna spłata przez kredytobiorców części zobowiązań objętych poręczeniem i gwarancją Skarbu Państwa ujętych w planie wydatków.

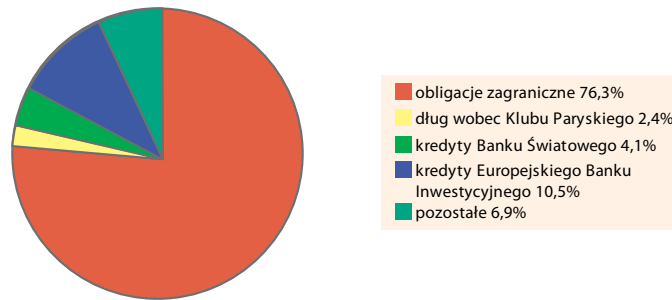
W 2007 r. realizacja wydatków na obsługę długu publicznego wyniosła łącznie 27,6 mld zł, tj. 98,3% planu, z tego na obsługę zadłużenia zagranicznego 5,0 mld zł, a na obsługę długu krajowego 22,6 mld zł.

Wykres 6.9

Koszty obsługi długu krajowego w 2007 r.



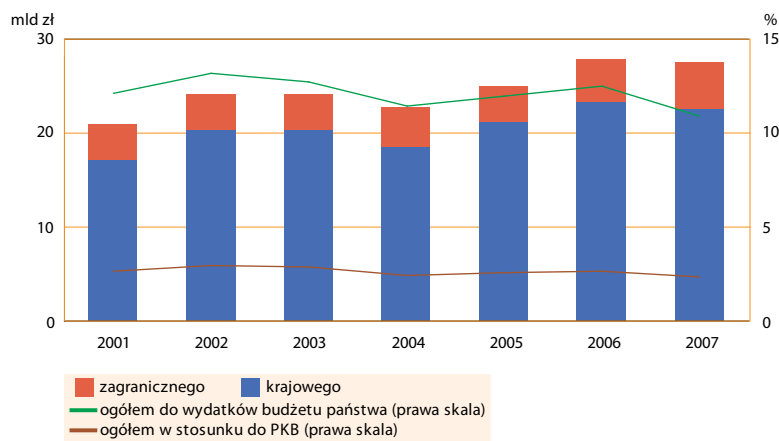
Wykres 6.10
Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego w 2007 r.



W porównaniu z rokiem 2006 realizacja wydatków z tytułu obsługi długu publicznego w 2007 r. była niższa o 0,3 mld zł, tj. o 1,0%.

W 2007 r. w stosunku do 2006 r. odnotowano spadek relacji kosztów obsługi długu publicznego do PKB z 2,6% do 2,4%, oraz spadek ich relacji do wydatków budżetowych z poziomu 12,5% do poziomu 10,9%.

Wykres 6.11
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2007



Operacje na instrumentach pochodnych

W 2007 r. zawarto na rynku transakcje wymiany płatności odsetkowych o wartości nominalnej 44 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie części wydatków na obsługę długu w 2008 r. W wyniku zawartych transakcji wysokość wydatków jakie zostały zapłacone w 2007 r. wyniosła 2,98 mld zł, zaś wysokość netto pomniejszenia kosztów w 2008 r. wyniesie 3,07 mld zł.

7



ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

Polityka emisyjna oraz operacje na składnikach długu pozwoliły w 2007 r. na poprawę poziomu ryzyka związanego ze strukturą długu Skarbu Państwa, w szczególności ryzyka refinansowania, ryzyka kursowego oraz ryzyka stopy procentowej.

Spadek ryzyka refinansowania

W 2007 r. średni czas, po jakim trzeba zrefinansować zapadający cały dług Skarbu Państwa wzrósł z 5,11 roku do 5,30 roku.

Średnia zapadalność rynkowego długu krajowego wzrosła znacząco z 3,94 roku do 4,33 roku. Głównymi czynnikami, które wpłynęły na tę zmianę, były:

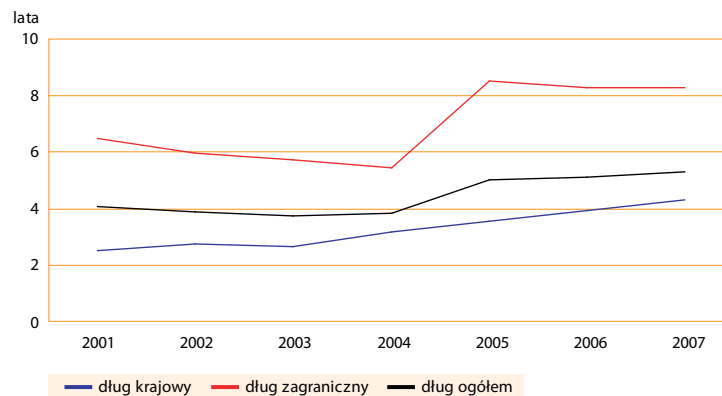
- a) wzrost zadłużenia w obligacjach średnio- i długoterminowych,
- b) spadek zadłużenia w bonach skarbowych,
- c) duża skala przetargów zamiany.

Średnia zapadalność długu zagranicznego wyniosła 8,28 roku i nie uległa zmianie w porównaniu do 2006 r. Głównymi czynnikami, które przyczyniły się do utrzymania poziomu średniej zapadalności z 2006 r., były:

- a) starzenie się istniejącego zadłużenia,
- b) nowe emisje na rynku euro, jena i franka szwajcarskiego.

Wykres 7.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2001-2007



Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

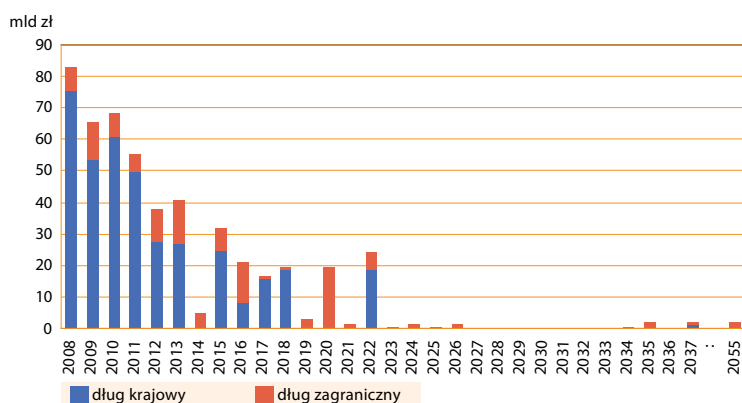
Na koniec 2007 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2008 r. wyniosła 82,9 mld zł, tj. 16,5% całości w tym:

- a) dług krajowy 75,2 mld zł,
- b) dług zagraniczny 7,7 mld zł.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniały się:

- a) dobór terminów zapadalności nowych emisji obligacji,
- b) wykupywanie obligacji o zbliżających się terminach zapadalności na przetargach zamiany.

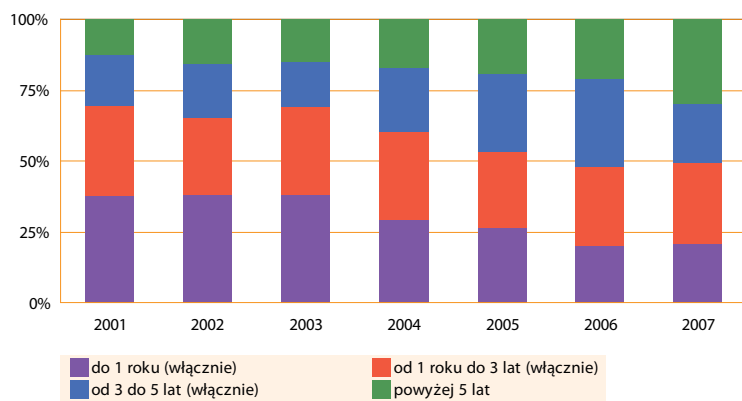
Wykres 7.2
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2007 r.



Systematyczny wzrost udziału skarbowych papierów wartościowych o zapadalności powyżej 5 lat w długu krajowym Skarbu Państwa

W 2007 r. udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności do 1 roku w krajowym długu Skarbu Państwa zwiększył się z 20,0% do 20,5%. Udział bonów skarbowych zmalał z 7,4% do 5,9%. Jednocześnie zwiększył się udział instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat (z 28,1% do 29,3%) oraz powyżej 5 lat (z 20,9% do 29,9%), spadł natomiast udział instrumentów o zapadalności od 3 do 5 lat (z 31,0% do 20,3%).

Wykres 7.3
Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2007

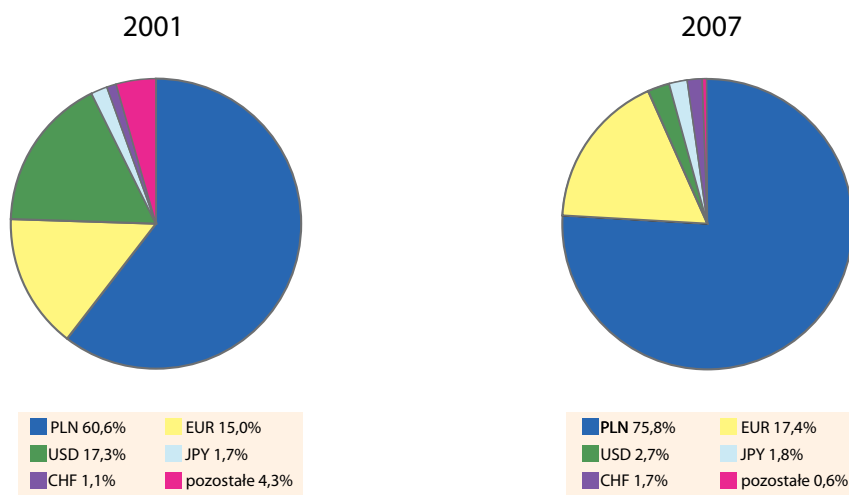


Spadek ryzyka kursu walutowego

Krajowe zadłużenie Skarbu Państwa w złotych w 2007 r. wyniosło 380,4 mld zł, co stanowiło 75,8% zadłużenia Skarbu Państwa wobec 73,6% na koniec 2006 r. i 60,6% na koniec 2001 r. Oznacza to istotne ograniczenie ryzyka kursu walutowego.

Wykres 7.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2001 r. oraz w 2007 r.

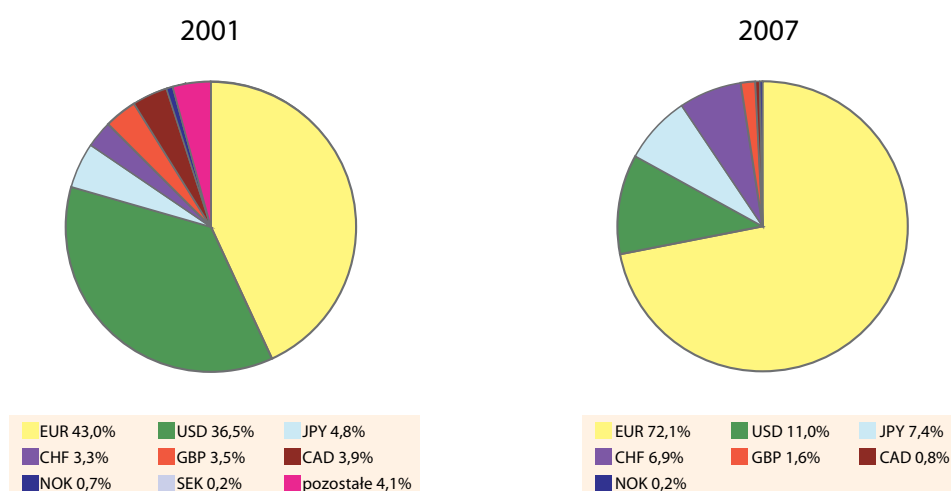


Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana była w euro, którego udział systematycznie rósł z 43,0% w 2001 r. do 72,1% na koniec 2007 r. Wśród pozostałych walut nastąpił istotny spadek udziału dolara amerykańskiego (z 36,5% do 11,0%) oraz wzrost udziału jena (z 4,8% do 7,4%) i franka szwajcarskiego (z 3,3% do 6,9%).

Wykres 7.5

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w 2001 r. oraz w 2007 r.



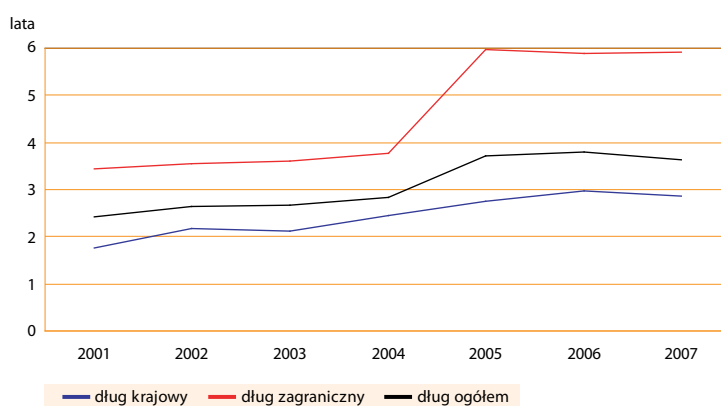
Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

W 2007 r. wskaźnik duration, który jest jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych, dla długu Skarbu Państwa spadł z 3,78 roku do 3,63 roku. Spadek wskaźnika oznacza niewielki wzrost ryzyka stopy procentowej dla długu Skarbu Państwa.

Duration długu krajowego Skarbu Państwa zmniejszyło się z 2,99 roku do 2,85 roku. Spadek ten był wypadkową zwiększenia udziału instrumentów rynkowych o oprocentowaniu zmiennym z 11,3% do 14,3%, znacznej emisji bonów skarbowych pod koniec roku oraz wzrostu średniej zapadalności długu z 3,94 roku do 4,33 roku.

Duration długu zagranicznego nieznacznie wzrosło z 5,90 roku do 5,92 roku, było to wynikiem wzrostu udziału długu o stałym oprocentowaniu z 84,2% do 88,9% przy utrzymaniu wskaźnika średniej zapadalności na poziomie 8,28 lata. Ryzyko związane z długiem zagranicznym ukształtowało się na bezpiecznym poziomie.

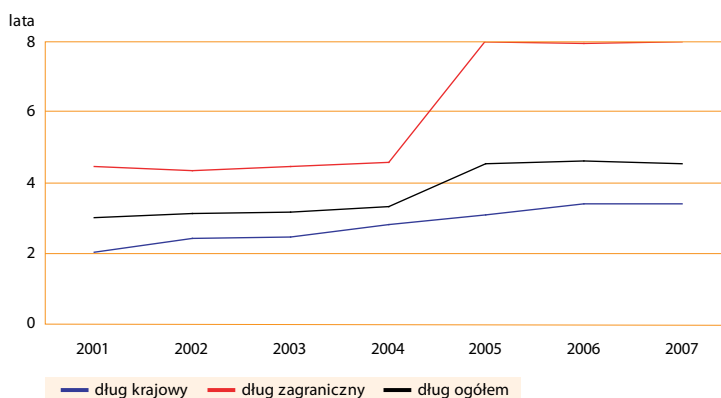
Wykres 7.6
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2001-2007



Dodatkowym wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (Average Time to Refixing). ATR interpretowane jest jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki koszty obsługi długu są ustalone. W przeciwieństwie do wskaźnika duration obejmuje on również obligacje inflacyjne, a jego wartość nie zależy od poziomu rynkowych stóp procentowych.

W 2007 r. wskaźnik ATR nieznacznie spadł dla długu Skarbu Państwa z 4,61 roku do 4,53 roku, w tym dla długu krajowego wyniósł 3,39 roku i utrzymał się na poziomie porównywalnym do 2006 r., a dla długu zagranicznego wzrósł z 7,91 roku do 8,05 roku.

Wykres 7.7
ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2001-2007



Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2007 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Wysokość środków walutowych wynikała z uzyskiwanych wpływów z emisji obligacji zagranicznych nominowanych w euro, frankach szwajcarskich oraz jenach a także z wpływów z kredytów z Europejskiego Banku Inwestycyjnego.

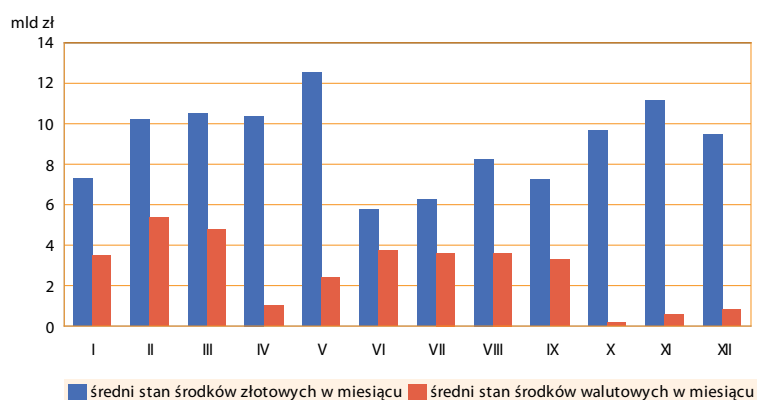
Poziom środków złotych charakteryzował się dużą zmiennością. Wynikał on przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach,
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży skarbowych papierów wartościowych w poszczególnych miesiącach, z uwzględnieniem sezonowości występującej na rynku finansowym,
- rzeczywistego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w stosunku do planów,
- aktualnej i oczekiwanej sytuacji rynkowej, szczególnie w segmencie obligacji średnio- i długoterminowych o stałej stopie procentowej.

Środki złote były gromadzone w formie oprocentowanych lokat w Narodowym Banku Polskim oraz Banku Gospodarstwa Krajowego (na rynku międzybankowym). Środki walutowe były gromadzone w formie oprocentowanych lokat w Narodowym Banku Polskim.

Wykres 7.8

Średni miesięczny stan środków na rachunkach budżetowych w 2007 r.



8



RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Obrót wtórny bonami skarbowymi oraz krajowymi obligacjami skarbowymi realizowany jest na nieregulowanym rynku międzybankowym oraz na platformie MTS Poland prowadzonej przez spółkę MTS-CeTO S.A. Dodatkowo obrót obligacjami skarbowymi odbywa się na rynkach regulowanych tworzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie oraz spółkę MTS-CeTO S.A.

Ewidencja oraz rozliczanie zawartych transakcji dla bonów skarbowych prowadzone są przez Narodowy Bank Polski w ramach Rejestru Papierów Wartościowych, a dla krajowych obligacji skarbowych przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

Obrót wtórny obligacjami zagranicznymi wyemitowanymi przez Skarb Państwa po 1995 r. oraz polskimi obligacjami Brady'ego realizowany jest na nieregulowanym rynku międzybankowym. Dodatkowo obrót obligacjami skarbowymi nominowanymi w euro o wartości nominalnej powyżej 1 mld odbywa się na rynku NewEuroMTS prowadzonym przez spółkę EuroMTS Ltd. Rozliczanie transakcji zawartych na obligacjach zagranicznych jest realizowane przez Euroclear i Clearstream oraz Depository Trust Company lub Japan Securities Depository Centre.

Wzrost wartości transakcji zawartych na krajowych obligacjach skarbowych

W 2007 r. na rynku wtórnym krajowych skarbowych papierów wartościowych zawarto transakcje o wartości 7 584,1 mld zł, w tym na:

- obligacjach skarbowych o wartości 7 425,9 mld zł (97,9%),
- bonach skarbowych o wartości 158,2 mld zł (2,1%).

W porównaniu z 2006 r. wartość transakcji na obligacjach skarbowych wzrosła o 966,5 mld zł (15,0%), natomiast wartość transakcji na bonach skarbowych spadła o 317,6 mld zł (66,8%).

Wzrost wartości obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych wynikał z:

- ograniczenia liczby emisji przy jednoczesnym zwiększaniu ich wartości nominalnej,
- rozwoju krajowego sektora pozabankowego,
- rozwoju systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych.

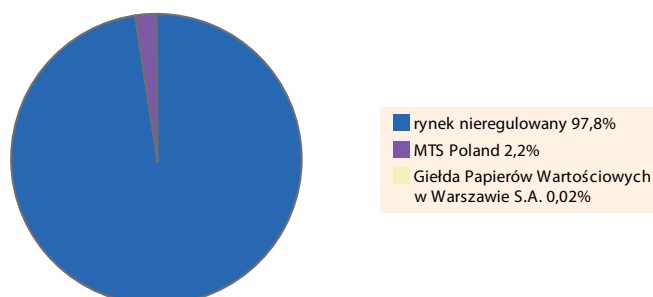
Wykres 8.1

Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2001-2007



W 2007 r. dominująca część obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych koncentrowała się na nieregulowanym rynku międzybankowym (97,8%). Udział platformy elektronicznej MTS Poland w łącznej wartości obrotów wyniósł 2,2%, a udział Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie nie przekroczył 0,1%.

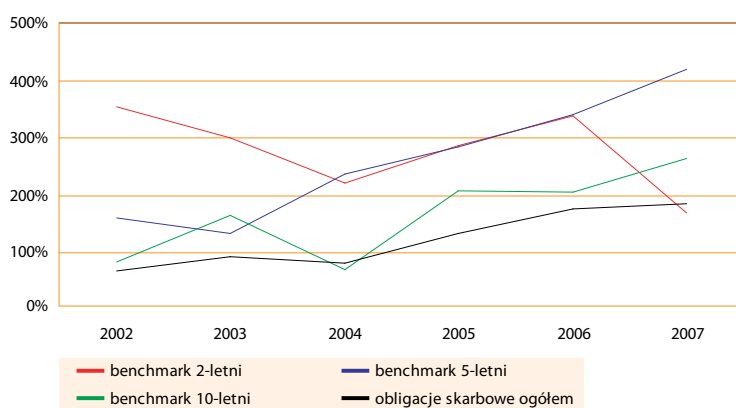
Wykres 8.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2007 r.



Poprawa płynności rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2007 r. zwiększeniu uległa płynność rynku wtórnego większości krajowych benchmark'owych obligacji skarbowych mierzona stosunkiem średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia. Wskaźnik płynności dla benchmark'u 5-letniego zwiększył się z 341,6% do 419,7%, a 10-letniego z 206,1% do 264,2%. Zmniejszyła się natomiast płynność benchmark'u 2-letniego (z 339,1% do 170,9%). Spadek ten wynikał z ograniczenia podaży obligacji 2-letnich na przetargach (sprzedaż w 2007 r. była o 53,3% niższa niż w 2006 r.) Płynność całego rynku wtórnego krajowych rynkowych obligacji skarbowych zwiększyła się ze 176,2% do 185,4%.

Wykres 8.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmark'owych obligacji skarbowych w latach 2002-2007



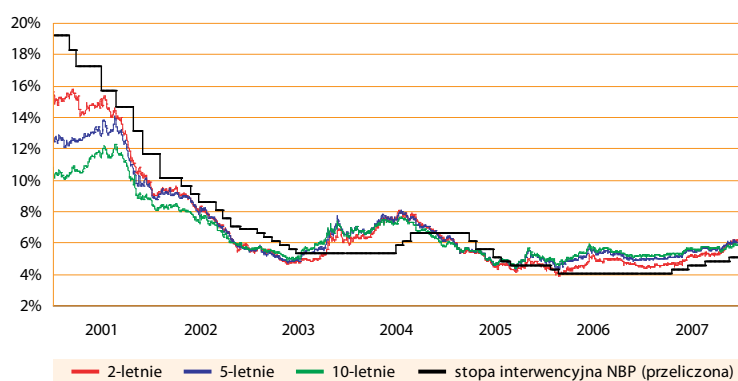
Rentowności krajowych obligacji skarbowych

W latach 2001-2007 nastąpił wyraźny spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadła odpowiednio o 9,45 pkt proc., 6,59 pkt proc. i 4,93 pkt proc. Wynikało to przede wszystkim z:

- obniżki o 14,0 pkt proc. stopy interwencyjnej NBP,
- poprawy wskaźników makroekonomicznych Polski,
- spadku ryzyka inwestycyjnego (podniesienie ratingów),
- wejścia Polski do Unii Europejskiej i perspektyw przyjęcia euro.

Wykres 8.4

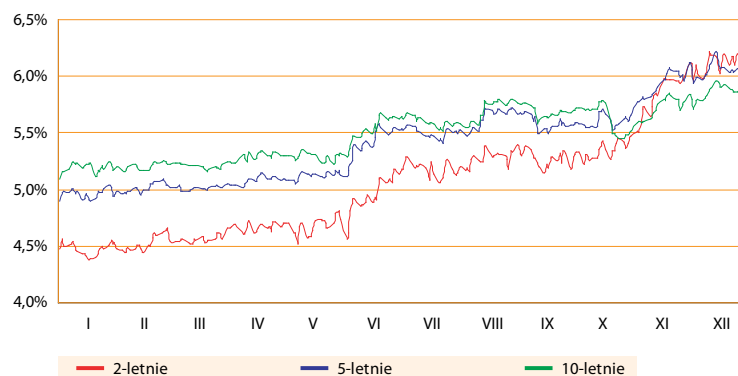
Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2001-2007



Wzrost rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2007 roku

W ciągu 2007 r. rentowności krajowych obligacji skarbowych 2-, 5- i 10-letnich wzrosły odpowiednio o 156 pb., 110 pb. i 67 pb. do poziomów odpowiednio 6,14%, 6,09% i 5,91%. Wzrost dochodowości był efektem podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej i oczekiwań na dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej. Wpływ na osłabienie na rynku długu miał także odpływ inwestorów zagranicznych (w okresie od maja do połowy października inwestorzy zagraniczni zmniejszyli swoje portfele polskich obligacji skarbowych o 10,3 mld zł).

Wykres 8.5 Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2007 r.

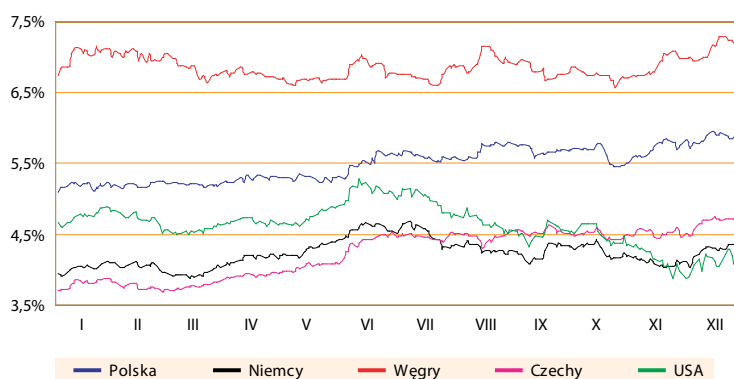


Wzrost spreadu pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce i na rynkach bazowych

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 67 pb., niemieckich o 38 pb., węgierskich o 38 pb., czeskich o 96 pb., a amerykańskich spadła o 67 pb. Oznacza to rozszerzenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy ze 128 pb. do 157 pb., a przez Polskę i USA z 54 pb. do 187 pb. na koniec 2007 r.

Wykres 8.6

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2007 r.



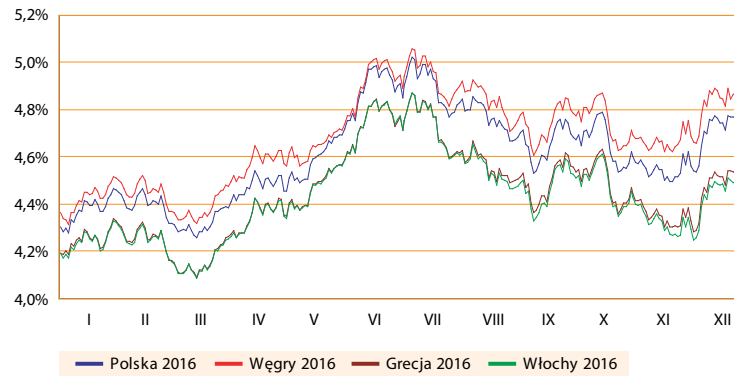
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

W 2007 r. zgodnie z tendencjami na głównych rynkach wzrosły rentowności polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro – rentowność 10-letnich obligacji skarbowych o terminie wykupu 1/02/2016 wzrosła o 47 pb. W tym samym czasie rentowność 10-letnich obligacji niemieckich wzrosła o 35 pb., włoskich o 33 pb., a greckich o 36 pb. Oznacza to powiększenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro emitowanych przez Polskę i Niemcy do 49 pb., przez Polskę i Włochy do 25 pb., a Polskę i Grecję do 23 pb. na koniec 2007 r.

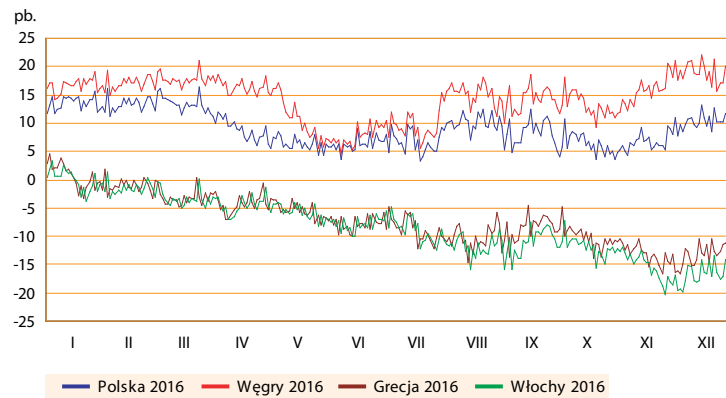
Natomiast różnica w poziomie asset swap spreadu obligacji polskich a obligacji niemieckich wzrosła w skali roku o 11 pb., do 46 pb., polskich a włoskich o 14 pb., do 25 pb., polskich a greckich o 11 pb., do 23 pb.

Wzrost rentowności i poziomów asset swap spreadu a także powiększająca się różnica w poziomie kwotowań obligacji polskich a niemieckich, włoskich czy greckich pod koniec 2007 r. były spowodowane pogarszającą się sytuacją finansową w USA, która miała wpływ także na inne rynki światowe. Zainteresowanie inwestorów przeniosło się głównie na obligacje o dużej płynności emitowane przez podmioty o najwyższym ratingu.

Wykres 8.7
 Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2007 r.



Wykres 8.8
 Mid asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2007 r.



9



POLITYKA INFORMACYJNA

Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Minister Finansów regularnie ogłasza:

- a) wielkość i strukturę finansowania rocznych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- b) roczny kalendarz przetargów krajowych skarbowych papierów wartościowych,
- c) kwartalny plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- d) miesięczne plany podaży krajowych skarbowych papierów wartościowych.

Spotkania i konsultacje z inwestorami

- a) na rynku krajowym

Ministerstwo Finansów organizuje regularne spotkania z Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych (w ramach Rady Uczestników Rynku Skarbowych Papierów Wartościowych) oraz z krajowymi inwestorami pozabankowymi. W miarę potrzeb i zainteresowania organizowane są również spotkania z inwestorami zagranicznymi.

- b) na rynkach zagranicznych - non-deal roadshows

W celu promocji obligacji skarbowych emitowanych zarówno w kraju, jak i na rynkach zagranicznych organizowane są spotkania z inwestorami za granicą. Służą one przedstawieniu Polski jako emitenta obligacji skarbowych, aktualnej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju oraz założeń i planów emisyjnych. Dotychczasowe działania marketingowe w postaci spotkań z zagranicznymi inwestorami cieszyły się dużym zainteresowaniem, pozwalały na zaprezentowanie Polski, a także zachęcały do inwestowania na polskim rynku finansowym. W 2007 r. cykle spotkań przedstawicieli Ministerstwa Finansów z zagranicznymi inwestorami odbyły się we Włoszech, Grecji, Portugalii, Hiszpanii, Szwecji, Danii, Szwajcarii, Singapurze oraz Japonii.

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:

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

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

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

10



KONTAKTY

Ministerstwo Finansów

Departament Długu Publicznego
ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa
tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31
faks: +48 22 694 50 08
e-mail: sekretariat.dp@mofnet.gov.pl
<http://www.mf.gov.pl>
<http://www.obligacjeskarbowe.pl>
Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>

Inne kontakty:

Narodowy Bank Polski

ul. Świętokrzyska 11/21
00-919 Warszawa
tel.: +48 22 653 10 00
faks: +48 22 826 41 23
<http://www.nbp.pl>

Komisja Nadzoru Finansowego

plac Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
tel.: +48 22 332 66 00
faks: +48 22 332 67 93
<http://www.knf.gov.pl>

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych

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>

MTS-CeTO S.A.

al. Armii Ludowej 26
00-609 Warszawa
tel.: +48 22 579 81 00
faks: +48 22 579 81 01
e-mail: mts-ceto@mts-ceto.pl
<http://www.mts-ceto.pl>

EuroMTS Ltd.

30 Old Broad Street
London EC2N 1HT
United Kingdom
tel.: +44 20 7786 6001
faks: +44 20 7786 6000
<http://www.euromts-ltd.com>

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
tel.: +48 22 628 32 32
faks: +48 22 628 17 54
<http://www.gpw.pl>

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2008

ABN Amro Bank (Polska) S.A.

ul. 1 Sierpnia 8A
02-134 Warszawa

Deutsche Bank Polska S.A.

al. Armii Ludowej 26
00-609 Warszawa

Bank BPH S.A

al. Pokoju 1
31-548 Kraków

HSBC Bank plc

8 Canada Square
London E14 5HQ

Bank Gospodarki Żywnościowej S.A.

ul. Kasprzaka 10/16
01-211 Warszawa

ING Bank Śląski S.A.

ul. Sokolska 34
40-086 Katowice

Bank Handlowy w Warszawie S.A.

ul. Senatorska 16
00-923 Warszawa

Kredyt Bank S.A.

ul. Kasprzaka 2/8
01-211 Warszawa

Bank Millennium S.A.

Al. Jerozolimskie 123A
02-017 Warszawa

Lehman Brothers International (Europe)

25 Bank Street
London E14 5LE

Bank Polska Kasa Opieki S.A.

ul. Grzybowska 53/57
00-950 Warszawa

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.

ul. Puławska 15
00-975 Warszawa

BRE Bank S.A.

ul. Senatorska 18
00-950 Warszawa

Société Générale S.A. Oddział w Polsce

ul. Marszałkowska 111
00-102 Warszawa

Calyon

9, quai du Président Paul Doumer
92920 Paris La Défense Cedex

ZAŁĄCZNIK 1 – ZASADY OPODATKOWANIA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać rezydenci i nierezydenci w rozumieniu ustawy z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (Dz. U. Nr 141, poz. 1178, 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 skarbowych papierów wartościowych mogą być również stowarzyszenia, inne organizacje społeczne i zawodowe oraz fundacje wpisane do rejestru sądowego, a w przypadku nierezydentów, również wpisane do innego rejestru urzędowego, zarówno rezydenci 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 reguluje ustawa:

- a) z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz. U. z 2000 r. Nr 14, poz. 176 z późn. zm.),
- b) z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2000 r., Nr 54, poz. 654 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).

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:

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

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

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

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

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

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

Stosownie do postanowień art. 19 ustawy z dnia 12 listopada 2003 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 202, poz. 1956, z późn. zm.), wolne od podatku są dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych), które zostały nabyte przed dniem 1 stycznia 2001 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.

2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne

Na podstawie art. 3 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podatnicy, jeżeli mają siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów.

Dochody osób prawnych z tytułu odsetek, dyskonta, a także dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych), podlegają opodatkowaniu łącznie z innymi dochodami na zasadach ogólnych.

Zgodnie z art. 19 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podatek wynosi 19% podstawy opodatkowania.

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

Zasady opodatkowania odsetek uzyskiwanych przez osoby prawne niemające siedziby na terytorium Polski reguluje art. 21 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatek dochodowy z tytułu uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez podatników, którzy nie mają na terenie Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, przychodów z odsetek ustala się w wysokości 20% przychodów.

Natomiast dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również skarbowych papierów wartościowych) uzyskane w Polsce zarówno przez osoby mające siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jak i poza jej granicami, podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym na zasadach ogólnych tj. według stawki podatku dochodowego wynoszącej 19%.

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

Ponadto, w odniesieniu do dochodów uzyskiwanych przez nierezydentów od obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych Minister Finansów na podstawie rozporządzeń zaniechał poboru podatku dochodowego od dochodów uzyskanych przez nierezydentów (osób fizycznych i prawnych) od obligacji wyemitowanych w latach 1995-2007.

ZAŁĄCZNIK 2 – DANE DO WYKRESÓW

Wykres 2.1
PRODUKT KRAJOWY BRUTTO NOMINALNY I REALNY W LATACH 2001-2007

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produkt Krajowy Brutto nominalny, mld zł	779,6	808,6	843,2	924,5	983,3	1060,0	1167,8
Wzrost Produktu Krajowego Brutto	1,2%	1,4%	3,9%	5,3%	3,6%	6,2%	6,6%

Wykres 2.2
INFLACJA (CPI) W LATACH 2001-2007

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Inflacja na koniec grudnia (grudzień roku poprzedniego = 100)	3,6%	0,8%	1,7%	4,4%	0,7%	1,4%	4,0%
Inflacja średnioroczna	5,5%	1,9%	0,8%	3,5%	2,1%	1,0%	2,5%

Wykres 2.4
DEFICYT SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH (GENERAL GOVERNMENT) W LATACH 2001-2007

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł	40,0	40,5	52,8	52,6	42,5	40,2	23,7
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB	5,1%	5,0%	6,3%	5,7%	4,3%	3,8%	2,0%

Wykres 2.5
EKSPORT I IMPORT W LATACH 2001-2007 (WG DANYCH NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Eksport, mld zł	170,6	190,5	237,3	297,7	312,0	363,8	398,1
Eksport w relacji do PKB	21,9%	23,6%	28,1%	32,2%	31,7%	34,3%	37,3%
Import, mld zł	201,9	220,1	259,5	318,4	321,0	378,4	440,8
Import w relacji do PKB	25,9%	27,2%	30,8%	34,4%	32,6%	35,7%	41,3%

Wykres 2.6
SALDO NA RACHUNKU OBROTÓW BIEŻĄCYCH W LATACH 2001-2007

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł	-21,8	-20,4	-17,9	-37,5	-12,0	-28,3	-43,4
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB	-2,8%	-2,5%	-2,1%	-4,1%	-1,2%	-2,7%	-3,7%

Wykres 2.7
ZAGRANICZNE INWESTYCJE BEZPOŚREDNIE W POLSCE W LATACH 2001-2007

mld euro	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce	4,4	3,7	4,3	10,0	7,7	15,1	12,8

Wykres 2.8
OFICJALNE AKTYWA REZERWOWE W LATACH 2001-2007

mld euro	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Oficjalne aktywa rezerwowe	30,1	28,5	27,1	27,0	36,0	36,8	44,7

Wykres 2.9
KURS USD/PLN, EUR/PLN ORAZ EUR/USD W LATACH 2001-2007

na koniec roku

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kurs USD/PLN	3,9863	3,8388	3,7405	2,9904	3,2613	2,9105	2,4350
Kurs EUR/PLN	3,5219	4,0202	4,7170	4,0790	3,8598	3,8312	3,5820
Kurs EUR/USD	0,8904	1,0496	1,2578	1,3559	1,1845	1,3202	1,4592

średnioroczny

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kurs USD/PLN	4,0978	4,0811	3,8898	3,6484	3,2347	3,1047	2,7686
Kurs EUR/PLN	3,6725	3,8553	4,3979	4,5294	4,0231	3,8960	3,7843
Kurs EUR/USD	0,8959	0,9454	1,1317	1,2444	1,2450	1,2562	1,3708

Wykres 2.10
AKTYWA NETTO OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH, FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH ORAZ ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Otwarte fundusze emerytalne	19,4	31,6	44,8	62,6	86,1	116,6	140,0
Fundusze inwestycyjne	12,1	22,8	33,2	37,5	61,3	98,8	134,0
Zakłady ubezpieczeń	48,0	57,6	65,7	77,9	89,6	108,3	126,9
Ogółem	79,5	112,0	143,7	178,0	237,0	323,6	401,0

Wykresy 3.3 i 3.4
DEFICYT I DŁUG SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH (GENERAL GOVERNMENT) W RELACJI DO PKB W LATACH 2001-2007

% PKB	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych	5,1	5,0	6,3	5,7	4,3	3,8	2,0
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,2

Wykres 5.1
POTRZEBY POŻYCZKOWE NETTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deficyt budżetu państwa	32,4	39,4	37,0	41,4	28,4	25,1	16,0
Transfer środków do OFE	0,0	0,0	0,0	10,6	12,6	14,9	16,2
Środki związane z UE*	0,0	0,0	0,0	-2,1	1,9	4,2	1,2
Pozostałe**	1,0	1,9	7,0	-2,9	2,5	1,2	2,0
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie	33,4	41,3	44,0	47,1	45,3	45,4	35,4

*środki związane z UE = saldo prefinansowania + saldo środków z funduszy strukturalnych

**pozostałe = saldo środków złotych i walutowych + saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty

Wykres 5.2

ROZKŁAD POTRZEB POŻYCZKOWYCH NETTO BUDŻETU PAŃSTWA W POSZCZEGÓLNYCH MIESIĄCACH 2007 R.

mld zł	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa	-3,1	6,1	1,8	-2,8	2,2	-0,6	-4,3	0,3	0,1	4,6	1,6	9,9
Transfer środków do OFE	0,7	1,1	1,3	1,5	1,3	1,4	1,8	1,2	1,3	1,6	1,3	1,7
Środki związane z UE*	2,6	-0,2	-0,9	-2,0	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,2	1,0
Pozostałe**	5,0	-0,8	-1,4	-2,4	3,0	0,1	0,2	-0,1	-0,2	-2,4	1,3	-0,4
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie	5,2	6,3	0,8	-5,7	6,7	1,1	-2,2	1,1	1,2	4,0	4,4	12,3

*środki związane z UE = saldo prefinansowania + saldo środków z funduszy strukturalnych

**pozostałe = saldo środków złotych i walutowych + saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty

Wykres 5.3

POTRZEBY POŻYCZKOWE BRUTTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Potrzeby pożyczkowe netto	33,4	41,3	44,0	47,1	45,3	45,4	35,4
Splata długu krajowego	54,1	71,0	84,6	95,6	90,1	86,6	74,2
Splata długu zagranicznego	15,9	12,8	18,6	13,6	26,6	12,1	7,9
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie	103,3	125,1	147,2	156,3	162,0	144,1	117,5

Wykres 5.4

ROZKŁAD POTRZEB POŻYCZKOWYCH BRUTTO BUDŻETU PAŃSTWA W POSZCZEGÓLNYCH MIESIĄCACH 2007 R.

mld zł	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Potrzeby pożyczkowe netto	5,2	6,3	0,8	-5,7	6,7	1,1	-2,2	1,1	1,2	4,0	4,4	12,3
Splata długu krajowego	5,9	2,3	9,1	13,5	7,2	2,6	7,0	7,5	2,7	6,1	2,3	8,0
Splata długu zagranicznego	0,0	0,1	0,9	2,4	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	2,5	0,2	0,2
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie	11,2	8,6	10,9	10,2	14,1	4,0	4,9	8,8	4,8	12,6	6,9	20,5

Wykres 5.5

FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH NETTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Finansowanie krajowe	37,6	36,4	34,3	36,9	26,7	40,4	28,7
Finansowanie zagraniczne	-10,8	2,9	6,7	2,8	15,8	4,5	5,3
Wpływy z prywatyzacji	6,5	2,0	3,0	7,4	2,8	0,4	1,4
Finansowanie łącznie	33,4	41,3	44,0	47,1	45,3	45,4	35,4

Wykres 5.6

FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BRUTTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Finansowanie krajowe	91,7	107,4	119,0	132,5	116,8	127,0	102,9
Finansowanie zagraniczne	5,1	15,8	25,3	16,4	42,4	16,6	13,1
Wpływy z prywatyzacji	6,5	2,0	3,0	7,4	2,8	0,4	1,4
Finansowanie łącznie	103,3	125,1	147,2	156,3	162,0	144,1	117,5

Wykres 5.7

ZMIANA STANU ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bony skarbowe	11,8	6,8	6,0	-1,2	-22,5	1,4	-3,2
Obligacje krajowe	21,4	29,0	27,0	41,2	46,1	35,9	31,2
Obligacje zagraniczne	2,0	5,4	12,3	13,0	38,3	9,8	10,2
Ogółem	35,2	41,3	45,3	53,0	61,9	47,2	38,1

Wykres 5.9

STRUKTURA SPRZEDAŻY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM I RYNKACH ZAGRANICZNYCH W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bony skarbowe	48,5	48,0	57,0	48,7	26,9	29,0	22,6
Obligacje krajowe	45,8	67,6	68,4	93,8	94,1	102,4	83,3
Obligacje zagraniczne	3,8	10,9	18,2	14,1	38,3	13,6	10,4
Ogółem	98,1	126,5	143,6	156,6	159,4	145,0	116,2

Wykres 5.15

ZOBOWIĄZANIA WOBEC KLUBU PARYSKIEGO (BEZ EKOFUNDUSZU) I ICH SPŁATA W LATACH 1991-2007 (PRZELICZONE NA USD WG KURSU NA KONIEC DANEGO ROKU)

mld dolarów	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Spłaty terminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,8	1,0	1,5	2,1	2,1	2,0	2,3
Spłaty przedterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0	5,8	0,0	0,0
Poziom zadłużenia	31,5	29,6	28,7	26,4	27,5	26,1	23,9	24,4	22,5	20,9	16,0	16,9	17,7	16,6	7,6	6,0	4,2

Wykres 5.16

ZOBOWIĄZANIA Z TYTUŁU OBLIGACJI TYPU BRADY W LATACH 1994-2007

mld dolarów	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Przedterminowy wykup	0,0	0,3	0,0	1,7	0,7	0,0	0,9	0,3	1,3	1,5	0,0	0,0	0,6	0,1
Poziom zadłużenia	8,0	7,7	7,7	6,1	5,3	5,3	4,4	4,0	2,7	1,2	1,2	1,2	0,6	0,5

Wykres 6.1

PAŃSTWOWY DŁUG PUBLICZNY ORAZ DŁUG SEKTORA GENERAL GOVERNMENT W LATACH 2001-2007

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Państwowy dług publiczny, mld zł	302,1	352,4	408,3	431,4	466,6	506,3	527,4
Państwowy dług publiczny w relacji do PKB	38,8%	43,6%	48,4%	46,7%	47,5%	47,8%	45,2%
Dług sektora general government, mld zł	292,8	340,9	396,7	422,4	462,7	505,1	527,6
Dług sektora general government w relacji do PKB	37,6%	42,2%	47,1%	45,7%	47,1%	47,7%	45,2%

Wykres 6.3

STRUKTURA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA WG KRYTERIUM MIEJSCA EMISJI W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dług krajowy	185,0	219,3	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4
Dług zagraniczny	98,9	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1
Ogółem	283,9	327,9	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5

Wykres 6.5

STRUKTURA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA Z TYTUŁU KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bony skarbowe	35,2	42,0	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6
Obligacje skarbowe	140,8	170,3	197,9	240,0	287,6	324,7	357,6
obligacje stałoprocentowe	102,7	140,4	175,3	209,1	249,7	278,2	294,6
obligacje zmiennoprocentowe	38,1	29,9	22,6	28,3	33,2	40,1	54,8
obligacje indeksowane	0,0	0,0	0,0	2,6	4,7	6,5	8,2
Ogółem	176,0	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2

Wykres 6.6

STRUKTURA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Staloprocentowe	45,7	61,9	75,8	73,9	97,5	106,2	107,7
Zmiennoprocentowe	53,2	46,7	52,0	37,3	27,1	20,0	13,4
Ogółem	98,9	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1

Wykres 6.7

STRUKTURA PODMIOTOWA KRAJOWEGO DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Krajowy sektor pozabankowy	87,0	109,4	123,9	143,6	171,5	197,3	218,1
Krajowy sektor bankowy	77,3	78,6	86,1	85,8	75,0	80,6	87,9
Inwestorzy zagraniczni	20,7	31,4	41,1	62,3	68,9	74,4	74,5
Ogółem	185,0	219,3	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4

Wykres 6.8

WARTOŚĆ PORTFELI KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH KRAJOWYCH INWESTORÓW POZABANKOWYCH W LATACH 2002-2007

mld zł	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Fundusze emerytalne	19,2	26,1	36,1	52,8	69,4	83,0
Zakłady ubezpieczeń	34,9	39,2	43,9	51,4	56,4	63,7
Fundusze inwestycyjne	11,9	13,8	12,3	27,1	34,2	37,5
Pozostali	20,9	19,4	23,6	25,6	22,1	22,5
Ogółem	86,9	98,5	115,9	156,9	182,1	206,7

Wykres 6.11

KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł	20,9	24,0	24,1	22,7	25,0	27,8	27,6
krajowego, mld zł	17,1	20,3	20,4	18,5	21,3	23,3	22,6
zagranicznego, mld zł	3,8	3,7	3,8	4,2	3,7	4,5	5,0
Koszty ogółem w relacji do PKB	2,7%	3,0%	2,9%	2,5%	2,5%	2,6%	2,4%
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa	12,1%	13,1%	12,8%	11,5%	12,0%	12,5%	10,9%

Wykres 7.1

ŚREDNIA ZAPADALNOŚĆ DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dług krajowy	2,51	2,73	2,66	3,15	3,57	3,94	4,33
Dług zagraniczny	6,50	5,96	5,72	5,46	8,51	8,28	8,28
Dług ogółem	4,09	3,90	3,75	3,82	5,01	5,11	5,30

Wykres 7.3

STRUKTURA FAKTYCZNEJ ZAPADALNOŚCI KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
do 1 roku (włącznie)	66,5	80,8	93,2	84,8	83,3	70,0	77,8
od 1 roku do 3 lat (włącznie)	55,3	57,1	77,3	87,3	82,5	98,5	111,4
od 3 do 5 lat (włącznie)	32,9	41,2	38,2	65,6	86,2	108,6	77,3
powyżej 5 lat	21,4	33,2	37,2	49,1	60,0	73,4	113,6
Ogółem	176,0	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2

Wykres 7.4

STRUKTURA WALUTOWA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PLN	172,1	212,7	250,4	291,7	315,5	352,3	380,4
EUR	42,6	50,7	72,2	69,5	81,8	89,4	87,3
USD	49,0	41,9	32,8	22,9	22,7	17,3	13,3
JPY	4,7	4,7	5,6	6,3	9,0	9,5	9,0
CHF	3,3	3,6	3,5	3,8	6,2	5,8	8,4
Pozostałe	12,3	14,3	14,5	8,7	5,0	4,1	3,1
Ogółem	283,9	327,9	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5

Wykres 7.6

DURATION DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dług krajowy	1,75	2,16	2,12	2,44	2,76	2,99	2,85
Dług zagraniczny	3,43	3,56	3,62	3,77	5,98	5,90	5,92
Dług ogółem	2,41	2,65	2,66	2,84	3,73	3,78	3,63

Wykres 7.7

ATR (AVERAGE TIME TO REFIXING) DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2007

lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dług krajowy	2,05	2,41	2,44	2,80	3,07	3,40	3,39
Dług zagraniczny	4,43	4,35	4,45	4,55	7,99	7,91	8,05
Dług ogółem	2,99	3,11	3,15	3,31	4,51	4,61	4,53

Wykres 7.8

ŚREDNI MIESIĘCZNY STAN ŚRODKÓW NA RACHUNKACH BUDŻETOWYCH W 2007 R.

mld zł	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe	7,3	10,2	10,5	10,4	12,5	5,8	6,3	8,3	7,2	9,7	11,2	9,5
Walutowe	3,5	5,4	4,8	1,0	2,4	3,8	3,6	3,6	3,3	0,2	0,6	0,8
Ogółem	10,8	15,6	15,3	11,4	14,9	9,5	9,9	11,9	10,6	9,9	11,8	10,3

Wykres 8.1

WARTOŚĆ TRANSAKCI NA KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2007

bln zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Obligacje skarbowe	0,6	1,1	2,0	2,1	4,2	6,5	7,4
Bony skarbowe	0,5	1,1	1,8	1,8	1,2	0,5	0,2
Ogółem	1,1	2,2	3,8	3,9	5,4	6,9	7,6

Wykres 8.3

WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI RYNKU WTÓRNEGO KRAJOWYCH BENCHMARK'OWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH W LATACH 2002-2007*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Benchmark 2-letni	353,59%	300,64%	221,53%	286,7%	339,1%	170,9%
Benchmark 5-letni	160,50%	134,01%	237,65%	285,0%	341,6%	419,7%
Benchmark 10-letni	84,75%	164,96%	70,98%	208,5%	206,1%	264,2%
Obligacje skarbowe ogółem	70,11%	93,77%	83,75%	134,0%	176,2%	185,4%

* stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia



Ministerstwo Finansów

Departament Długu Publicznego
ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa
tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31
faks: +48 22 694 50 08
e-mail: sekretariat.dp@mofnet.gov.pl
<http://www.mf.gov.pl>
<http://www.obligacjeskarbowe.pl>
Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>