

2011

DŁUG PUBLICZNY / PUBLIC DEBT IN POLAND RAPORT ROCZNY / ANNUAL REPORT





2011

DŁUG PUBLICZNY / PUBLIC DEBT IN POLAND
RAPORT ROCZNY / ANNUAL REPORT

SPIS TREŚCI

I. Wstęp	6
II. Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	12
III. Wypełnianie kryteriów konwergencji	22
IV. Polska na tle innych państw Europy	28
V. Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	34
VI. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	38
VII. Struktura państwowego długu publicznego	52
VIII. Zarządzanie ryzykiem	62
IX. Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	70
X. Polityka informacyjna	78
XI. Kontakty	82
ZAŁĄCZNIKI	
1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	86
2. Dane do wykresów	92

CONTENTS

I. Introduction	6
II. Macroeconomic environment of public debt management	12
III. Convergence criteria fulfilment	22
IV. Poland in comparison with the other European countries	28
V. Legal framework of public debt	34
VI. Financing of State budget borrowing requirements	38
VII. Structure of public debt	52
VIII. Risk management	62
IX. Treasury securities secondary market	70
X. Investor relations policy	78
XI. Contact details	82
APPENDIX	
1. Rules of taxation on Treasury securities	86
2. Charts data	92

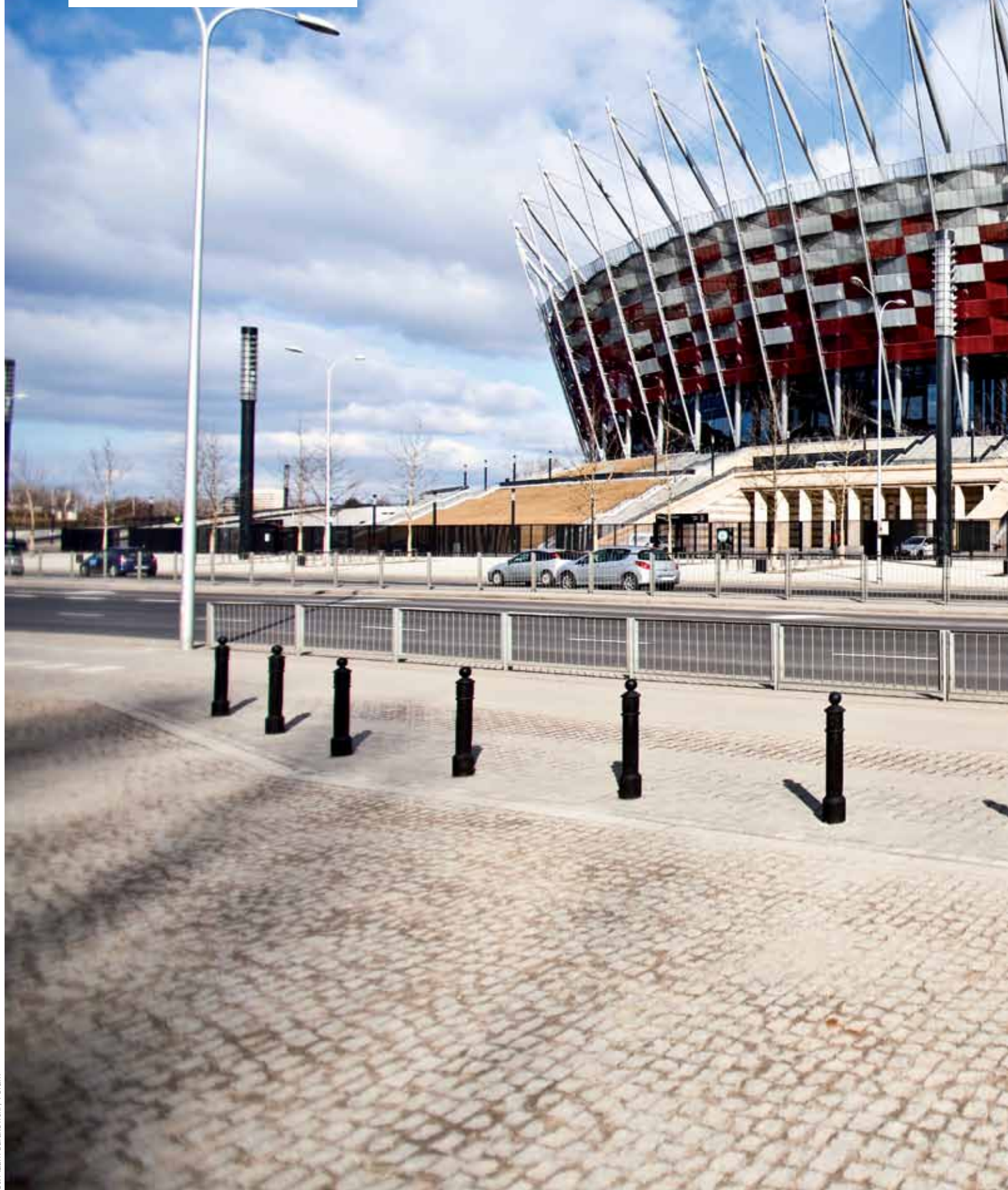
STADION NARODOWY / NATIONAL STADIUM

MIASTO / CITY:

WARSZAWA

POJEMNOŚĆ / CAPACITY:

58 000 MIEJSC / SEATS



ROZDZIAŁ I / CHAPTER I

Wstęp / Introduction



WSTĘP

SZANOWNI PAŃSTWO,

Rok 2011 ponownie upłynął pod znakiem zawirowań na światowych rynkach finansowych, które tym razem najsilniejszą egzemplifikację znalazły w postaci kryzysu zadłużeniowego. Jako pierwsza i najbardziej dotkliwie odczuła to Grecja, która ostatecznie musiała restrukturyzować własne zadłużenie, ożywiając jeszcze bardziej obawy o kondycję finansową innych państw strefy euro. Niepokoje szybko przerodziły się w rosnącą globalną awersję do ryzyka, a w szczególności w odniesieniu do Europy, czego potwierdzeniem było ponad czterdzieści obniżek ocen ratingowych krajów Unii Europejskiej.

Polska na tym tle wypadła odmiennie. Ze wzrostem gospodarczym 4,3% r/r poprawiła swój zesłoroczny wynik (3,9%), wciąż pozostając jednym z liderów wzrostu, podczas gdy dynamika większości państw UE spowalniała. Podobnie w czasach obserwowanego na świecie spadku tendencji do inwestowania poza granicami kraju, do Polski napłynęło blisko 10 mld EUR zagranicznych inwestycji bezpośrednich, co stanowiło wzrost rządu niemal 50%.

Jednak i Polsce nie udało się całkowicie uniezależnić od wpływu negatywnych czynników występujących w krajach UE w 2011 r. Tak jak w większości krajów UE, również i w Polsce miał miejsce wzrost inflacji (średniorocznej z 2,6 do 4,3% r/r) powodowany głównie wysokimi cenami wyrobów rolnych i energetycznych na światowych rynkach. Trudną wciąż była sytuacja na rynku pracy wyznaczona stopą bezrobocia w wysokości 12,5%, choć to z kolei przełożyło się na niską presję płacową i rosnącą wydajność pracy.

Takie otoczenie makroekonomiczne determinowało stan finansów publicznych kraju. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych pomniejszony został o 2,7 pkt. proc. – do 5,1% PKB w 2011 r. z poziomu 7,8% PKB w 2010 r. Zgodnie ze zobowiązaniami wynikającymi z nałożonej na Polskę od lipca 2009 r. procedury nadmiernego deficytu, kraj podjął odpowiednie kroki zmniejszające ujemne saldo poniżej 3% PKB w 2012 r.

Dług publiczny (polska metodologia) oraz dług sektora general government (metodologia UE) w analizowanym roku osiągnęły wielkości odpowiednio 815,3 mld zł i 859,0 mld zł, co odpowiadało 53,5% PKB i 56,3% PKB. Wyższe w porównaniu z poprzednim rokiem relacje długu do PKB (ze względu na osłabienie złotego pod koniec 2011 r.) wciąż pozostawały na bezpiecznym poziomie poniżej granic określonych w ustawie o finansach publicznych (względem długu publicznego),

INTRODUCTION

LADIES AND GENTLEMEN,

2011 was marked by continuing turbulences in the global financial markets, occurring especially in the form of sovereign debt crisis. The first to hit was Greece. The country had to restructure its debt, which elevated worries about financial condition of other Eurozone members. The mounting anxiety made risk aversion grow which was resulted in more than forty downgrades of long-term government debt ratings of the European Union Member States.

Economic situation of Poland looked different – with the GDP growth rate of 4.3% y/y, higher than in the year before (3.9%), Poland was still one of the leaders whereas growth dynamics of most EU countries were on a decreasing path. Similarly, when the world was struggling against the tendency of decreasing foreign direct investments, Poland was the recipient of some EUR 10bn of FDIs, twice as much as in 2010.

However, turbulences of 2011 were also felt in Poland, which did not manage to separate itself from effects of the negative developments in the EU countries. The country, as most EU members, suffered from the higher inflation (increase to 4.3% y/y from 2.6% a year before). This was mainly caused by higher level of food and energy prices in the global markets. Labour market situation, marked by 12.5% unemployment rate, was likewise difficult. This, however, simultaneously translated into lower wage pressure and higher labour productivity.

Such macroeconomic background determined the public finance stance. The general government deficit decreased by 2.7 pp and amounted to 5.1% of GDP in 2011, while in 2010 it was at the level of 7.8%. With the excessive deficit procedure imposed on Poland in July 2009, the country took appropriate steps to reduce the negative balance below 3% of GDP by 2012.

Polish public debt to GDP ratio (calculated according to domestic methodology) amounted to 53.5% and the general government debt (Eurostat's methodology) reached the level of 56.3% of GDP, which in nominal terms was equal to PLN 815.3bn and PLN 859.0bn, respectively. Higher than in 2010 ratios (caused predominantly by weakening of Polish zloty at the end of the year) were, however, still at the safe levels, below thresholds determined by the Public Finance Act (public debt) and Maastricht Treaty (general government debt). It is worth mentioning that "The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2012-15" forecasts that the year 2011 was the last one marked by increases and thereafter

jak również zapisów traktatu z Maastricht (odnoszących się do długu sektora general government). Zgodnie z prognozami przyjętymi w „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012-15” rok 2011 był ostatnim okresem wzrostów, a w kolejnych latach dług będzie wskazywać tendencję spadkową, zarówno w odniesieniu do wielkości bezwzględnych, jak i relacji do PKB.

Ostrożne wielkości założone w ustawie budżetowej na rok 2011, zwłaszcza w odniesieniu do deficytu budżetu państwa (40,2 mld zł w stosunku do zrealizowanych 25,1 mld zł) i podejmowane działania dyscyplinujące, pozwoliły na blisko 30-miliardową (względem założeń poczynionych w ustawie budżetowej) obniżkę potrzeb pożyczkowych netto, które osiągnęły tym samym najniższy w okresie 2001-2011 poziom 26,9 mld zł. To z kolei przełożyło się na niższą wielkość potrzeb pożyczkowych brutto – 136,1 mld zł w 2011 r. względem 179,8 mld zł w roku poprzedzającym.

W warunkach zmiennej i niepewnej sytuacji rynkowej przebiegało finansowanie potrzeb pożyczkowych. Polityka emisyjna, zgodnie z zapisami „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2011-14” i jej aktualizacji na lata 2012-15, była dostosowana do sytuacji rynkowej, kosztów pozyskiwania środków i ryzyk związanych ze strukturą długu. W efekcie przeprowadzono 56 przetargów skarbowych papierów wartościowych, w tym 32 przetargi obligacji skarbowych (16 przetargów sprzedaży, 4 przetargi uzupełniające oraz 12 przetargów zamiany). Średni stosunek popytu do sprzedaży (bid-to-cover) na przetargach sprzedaży obligacji skarbowych osiągnął poziom 2,26 przy średniej sprzedaży wynoszącej 3,4 mld zł. Na rynkach zagranicznych uplasowano natomiast obligacje o łącznej równowartości 5,1 mld EUR, w tym na rynku euro dwie serie obligacji 10- i 15-letnich o łącznej wartości nominalnej 1,46 mld EUR, na rynku dolara, ze względu na znaczny popyt ze strony inwestorów amerykańskich, aż trzy emisje 10-letnie o równowartości 2,8 mld EUR, jedną na rynku franka szwajcarskiego – 274,4 mln EUR o 5-letnim terminie zapadalności. W 2011 r. Polska wyemitowała również dług na rynku japońskim (łącznie równowartość 473,6 mln EUR), gdzie zaznaczyła swą obecność również w segmencie detalicznym rynku, stając się pierwszym zagranicznym emitentem od 2001 r.

W 2011 r., podobnie jak w latach ubiegłych, zaciągano również kredyty z zagranicznych instytucji finansowych – Banku Światowego i Europejskiego Banku Inwestycyjnego – łącznie w kwocie 2,2 mld EUR (1,8 mld EUR w 2010 r.), których koszty obsługi kształtują się poniżej poziomów rynkowych.

Ważnym elementem stabilizującym była dostępna w 2011 r. elastyczna linia kredytowa udzielona Polsce przez MFW w wysokości ok. 30 mld USD.

public debt both in nominal values and as a share of GDP shall be descending.

Conservative figures, especially concerning the central government deficit, which were set in the budgetary law for 2011 (PLN 40.2bn against the actual amount of PLN 25.1bn) and undertaken fiscal discipline measures translated into nearly PLN 30bn decrease in net State budget borrowing requirements (versus assumptions set in the budget act) which finally reached the lowest level in the period of 2001-2011 equal to PLN 26.9bn. It also meant lower gross borrowing requirements at PLN 136.1bn in 2011 comparing to PLN 179.8bn in the previous year.

Volatile environment and uncertain market situation formed the background of the borrowing requirements financing. Issuance policy was conducted according to “The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2011-14” and its update for 2012-15 and was accommodating to market situation, funding costs and various risks connected with the debt structure. As a result, there were 56 Treasury securities auctions held, including 32 bond auctions (16 regular sale auctions, 4 non-competitive complimentary auctions and 12 switching auctions). The bid-to-cover ratio at Treasury bond auctions was 2.26 with the average sale of PLN 3.4bn. Poland issued bonds on foreign markets as well. The total face value equalled to EUR 5.1bn equivalent, which consisted of two tranches on the euro market, 10- and 15-year of EUR 1.46bn in total, three tranches of 10-year bonds on the US dollar market (in response to significant American investors’ appetite) of EUR 2.8bn equivalent and one visit to the Swiss franc market amounting to EUR 274.4m equivalent with a 5 years maturity. In 2011 Poland was also present on the Japanese yen market total issuance of EUR 473.6m equivalent, being the first foreign issuer on the Japanese retail market since 2001.

In 2011, like in the previous years, loans from international financial institutions (the World Bank and the European Investment Bank) were also drawn. Total nominal amount of those loans equalled to EUR 2.2bn (EUR 1.8bn in 2010) and their servicing costs were below market levels.

The Flexible Credit Line granted by IMF in 2010 (ca. USD 30bn) was an important stabilising element in 2011.

Consolidation of public finances liquidity management which begun in May 2011 and included certain public finance entities had significant effects as well. It made additional PLN 24.5bn of funds available, which in turn allowed for lower increase of debt by decreasing Treasury securities issuance.

State Treasury debt was characterized by safe risk parameters – at the end of the year average maturity of the State Treasury

Duże efekty przyniosła też rozpoczęta w maju 2011 r. konsolidacja zarządzania płynnością części jednostek sektora publicznego, która spowodowała pozyskanie 24,5 mld zł dodatkowych środków i pozwoliła zmniejszyć przyrost długu poprzez ograniczenie emisji papierów skarbowych.

Dług Skarbu Państwa charakteryzowały bezpieczne poziomy parametrów ryzyka – na koniec roku średnia zapadalność wydłużyła się do 5,40 z 5,38 roku w 2010 r., a wskaźnik duration spadł nieznacznie do 3,56 z 3,74 roku w 2010 r. (długu krajowego do 2,80 z 2,98), kształtując się na poziomie akceptowalnym według obowiązującej Strategii.

W 2011 r. rynek krajowy pozostawał głównym źródłem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (79,3%). Struktura podmiotowa emitowanego długu na rynku krajowym na koniec 2011 r. wskazywała polski sektor pozabankowy jako dominującego wierzyciela z portfelem wielkości 260,1 mld zł. W posiadaniu krajowego sektora bankowego znajdowały się skarbowe papiery o wartości 110,3 mld zł, co stanowiło ponad 20-miliardowy spadek względem roku poprzedniego. Natomiast duży popyt ze strony inwestorów zagranicznych przełożył się na wzrost ich zaangażowania w polski rynek papierów skarbowych o 26,0 mld zł do poziomu 154,2 mld zł.

Szczegółowe rozwinięcie syntetycznie omówionych powyżej zagadnień z zakresu zarządzania długiem publicznym oraz warunkującego go otoczenia makroekonomicznego znajdują Państwo w niniejszej publikacji, którą z wielką przyjemnością oddajemy w Państwa ręce. Równocześnie odsyłamy do strony internetowej Ministerstwa Finansów: www.mf.gov.pl, gdzie znaleźć można [aneks](#) do raportu, jak również wiele innych publikacji. Mamy nadzieję, że raport przybliży Państwu tematykę zarządzania długiem publicznym, która w ostatnich latach stała się obiektem szczególnego zainteresowania nie tylko ekonomistów.

increased to 5.40 years from 5.38 in 2010. Duration slightly decreased to 3.56 from 3.74 years in 2010 (domestic debt duration decreased to 2.80 from 2.98) and remained within the acceptable level set in the Strategy.

In 2011 the main source of financing of the State borrowing requirements was domestic market (79.3%). Domestic non-banking sector with Treasury debt holdings of PLN 260.1bn was the dominant investor group. Banks' portfolio decreased by more than PLN 20bn (in comparison with the previous year) and amounted to PLN 110.3bn. High foreign investors' demand translated into an increase of their holdings of Polish Treasury securities of PLN 26.0bn to the level of PLN 154.2bn.

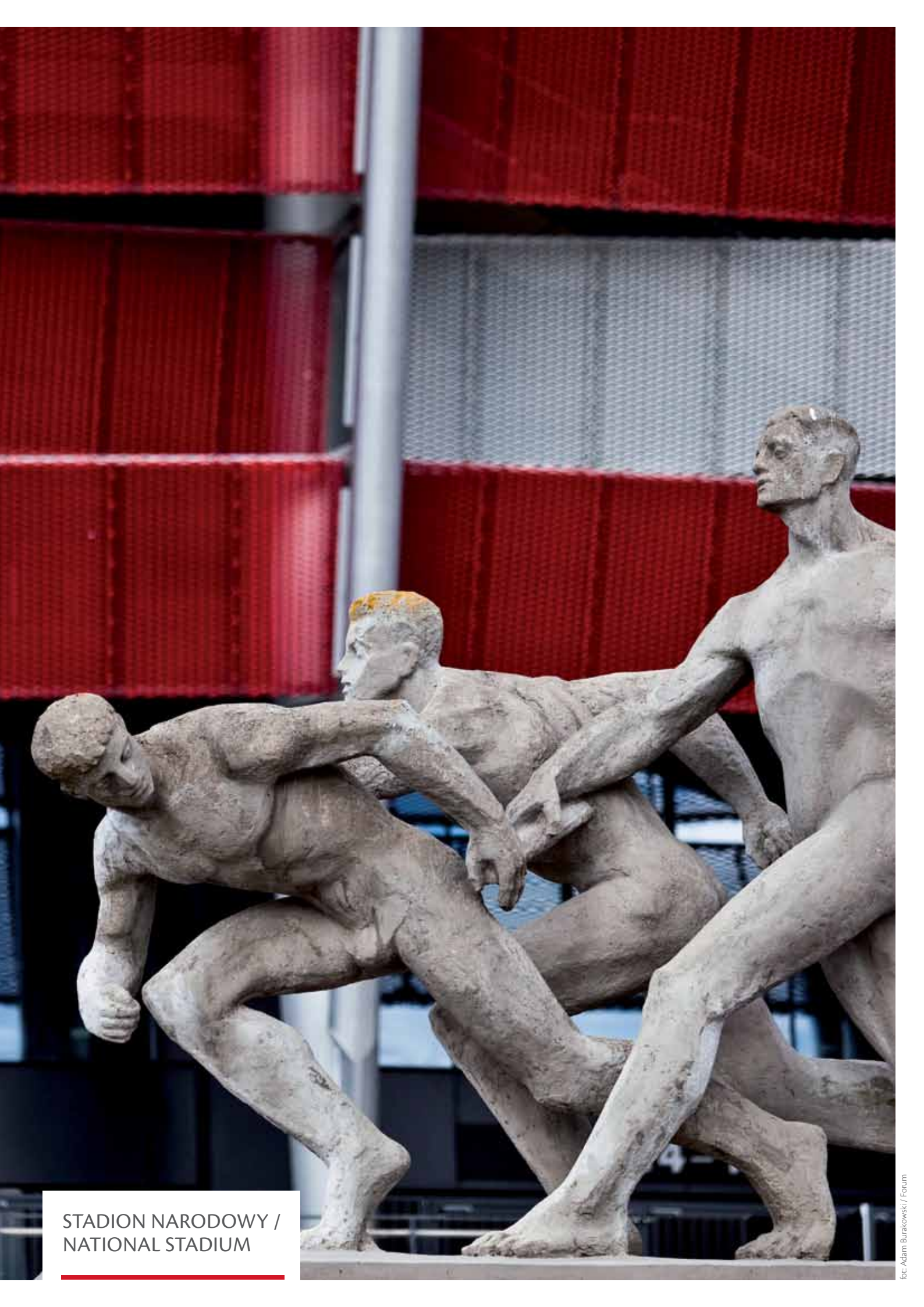
In this publication you will find more detailed information on the above mentioned developments concerning public debt management as well as the macroeconomic background influencing it. Simultaneously we invite you to visit the Ministry of Finance's website: www.mf.gov.pl, where a statistical [annex](#) to the annual report is published, as well as many other documents and data files. We hope that the Report will acquaint you more with the subject of public debt management, which recently has gained a lot of interest not only from economists.

DOMINIK RADZIWIŁŁ

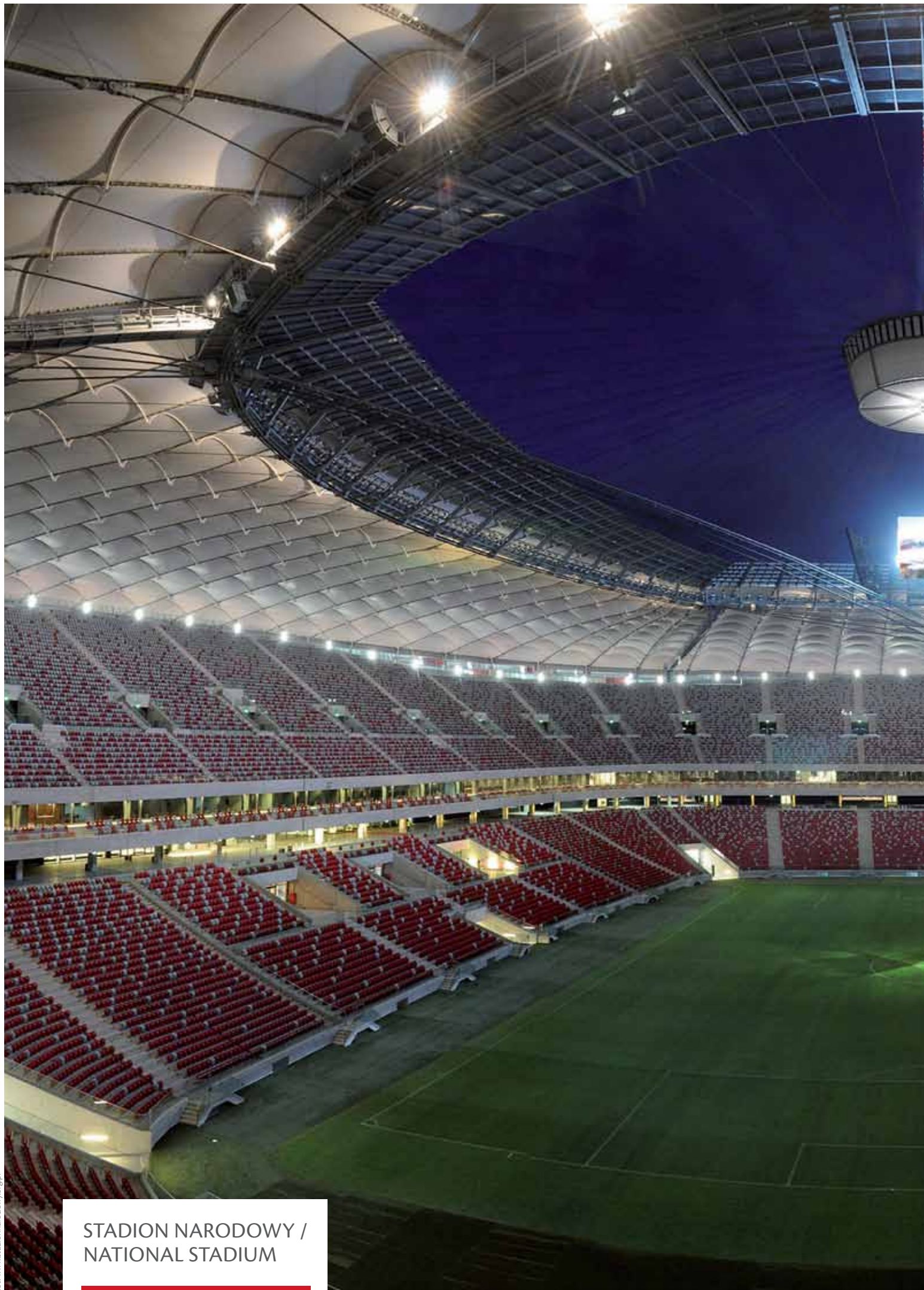
PODSEKRETARZ STANU W MINISTERSTWIE FINANSÓW
/ UNDERSECRETARY OF STATE AT THE MINISTRY OF FINANCE

PIOTR MARCZAK

DYREKTOR DEPARTAMENTU DŁUGU PUBLICZNEGO W MINISTERSTWIE FINANSÓW
/ DIRECTOR OF THE PUBLIC DEBT DEPARTMENT AT THE MINISTRY OF FINANCE



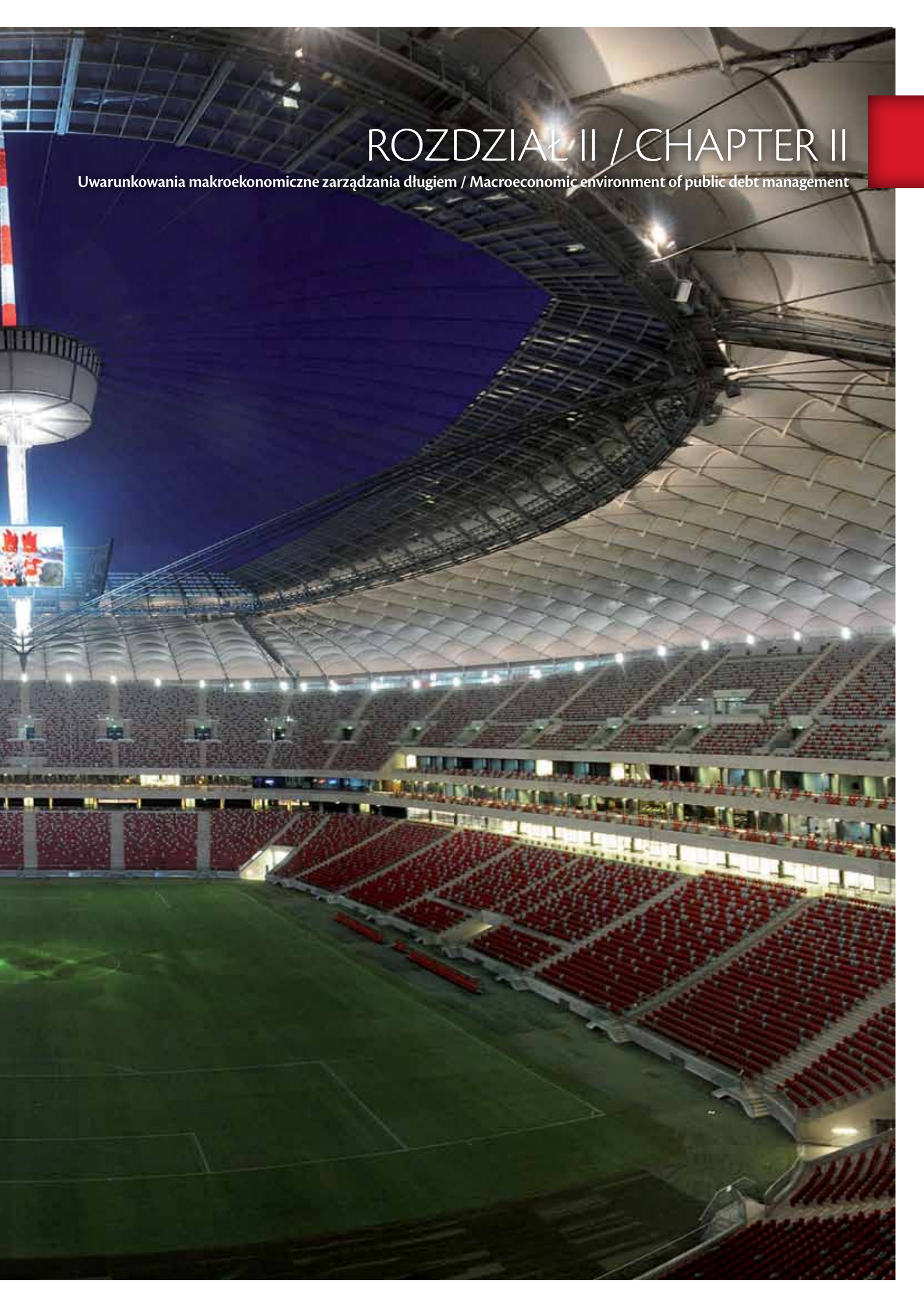
STADION NARODOWY /
NATIONAL STADIUM



STADION NARODOWY /
NATIONAL STADIUM

ROZDZIAŁ II / CHAPTER II

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem / Macroeconomic environment of public debt management



ROZDZIAŁ II

UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

WYSOKI WZROST PKB

Polska była jednym z najszybciej rozwijających się krajów w Unii Europejskiej (UE) w 2011 r. Realne tempo wzrostu PKB wyniosło 4,3%, wobec 3,9% w 2010 r. PKB w ujęciu nominalnym osiągnął poziom 1 524,7 mld zł.

Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w 2011 r. był popyt krajowy, w tym konsumpcja prywatna oraz nakłady inwestycyjne, przy dodatniej kontrybucji eksportu netto.

Na wzrost PKB w 2011 r. (w cenach roku poprzedniego) złożyły się:

1. popyt krajowy – wkład 3,7 pkt. proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład 1,7 pkt. proc.
 - akumulacja brutto – wkład 2,1 pkt. proc., w tym:
 - inwestycje – wkład 1,6 pkt. proc.
 - zmiana zapasów – wkład 0,5 pkt. proc.
2. eksport netto – wkład 0,6 pkt. proc.

Popyt krajowy zwiększył się o 3,7%, wobec 4,5% w 2010 r. Zmniejszenie dynamiki tej kategorii to w głównej mierze efekt spadku spożycia publicznego, które było m.in. efektem rozpoczętej w ubiegłym roku konsolidacji fiskalnej nakierowanej na redukcję nadmiernego deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych. Konsumpcja prywatna rosła w tempie zbliżonym do zanotowanego w 2010 r. (ok. 3%), w głównej mierze dzięki redukcji oszczędności, przy niższym wzroście realnych dochodów gospodarstw domowych. Było to efektem wciąż wysokiej stopy bezrobocia (12,5% na koniec 2011 r., tj. nieznacznie więcej niż rok wcześniej), która hamująco wpływała na wzrost wynagrodzeń, oraz wyższej niż rok wcześniej inflacji.

Nakłady inwestycyjne wzrosły o 8,3% po dwóch latach spadku. Odbudowa aktywności inwestycyjnej to efekt zarówno realizacji inwestycji infrastrukturalnych, jak i przede wszystkim odbicia inwestycji prywatnych. Spadek dynamiki aktywności na polskich rynkach eksportowych przyczynił się do spowolnienia tempa wzrostu eksportu do 7,5% (względem 12,1% w 2010 r.), a słabsza dynamika popytu krajowego ograniczyła wzrost importu. Tempo wzrostu eksportu było jednak wyższe niż impor-

CHAPTER II

MACROECONOMIC ENVIRONMENT OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT

HIGH GDP GROWTH

In 2011 Poland recorded one of the highest GDP growth rate among the European Union (EU) countries. The real GDP grew by 4.3%, compared with 3.9% in 2010. Nominal GDP amounted to PLN 1 524.7bn.

Growth in 2011 was mainly driven by domestic demand, in particular private consumption and investments, accompanied by positive contribution of net exports.

The components of the GDP growth in 2011 (on the basis of annual average prices of previous year) were as follows:

1. domestic demand - contribution of 3.7 pp, including:
 - general consumption - contribution of 1.7 pp
 - gross accumulation - contribution of 2.1 pp, including:
 - investments - contribution of 1.6 pp
 - change in inventories - contribution of 0.5 pp
2. net exports - contribution of 0.6 pp.

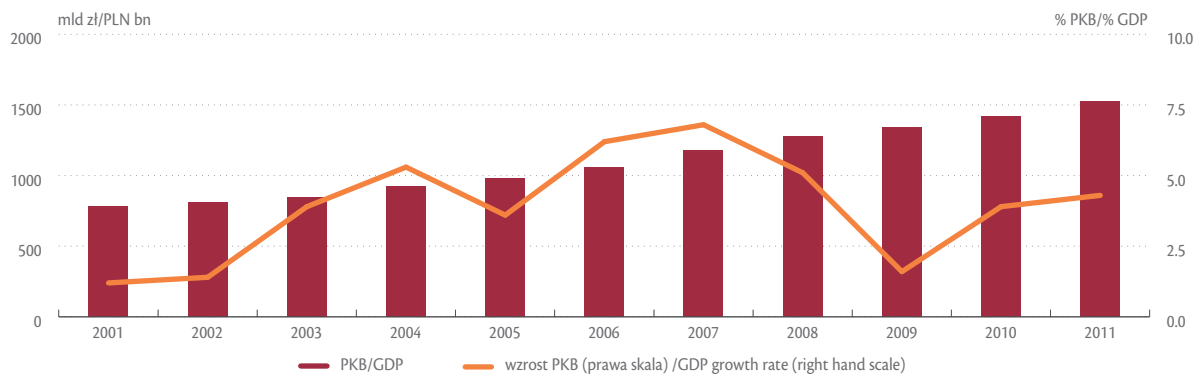
Domestic demand grew in real terms by 3.7% (vs. 4.5% in 2010). Lower domestic demand growth rate resulted from annual decline in public consumption, reflecting the fiscal consolidation efforts initiated in 2011 and aimed at reducing of the excessive general government deficit. Private consumption grew at the similar rate as in 2010 (about 3%), mainly thanks to reduction in savings. Sluggish growth of real household income was due to the acceleration of inflation and limited growth in wages on the back of still high unemployment rate (12.5% at the end of the year).

Gross fixed capital formation increased by 8.3% after two years of decline. Growing investments activity benefited from infrastructure investments as well as a rebound in private investments. Deceleration of exports (7.5% compared with 12.1% in 2010) resulted from lower growth on the Polish export markets, in particular the Euro area. However, at the same time weaker domestic demand restrained the growth of imports resulting in a positive contribution of net exports to GDP growth.

tu, co znalazło odzwierciedlenie w dodatnim wkładzie eksportu netto we wzrost PKB.

Wykres 2.1 / Chart 2.1

PKB NOMINALNY I REALNY W LATACH 2001-2011
NOMINAL GDP AND REAL GDP GROWTH RATE IN 2001-2011

**INFLACJA**

Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2011 r. wyniósł 4,3% (r/r) i we wszystkich miesiącach roku dynamika inflacji kształtowała się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego Rady Polityki Pieniężnej (RPP) wynoszącego 2,5% (+/- 1 pkt proc.). Główną przyczyną przyspieszonego wzrostu inflacji były wysokie ceny surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych oraz zwiększenie awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych, skutkujące osłabieniem złotego w drugiej połowie 2011 r. Z uwagi na niski realny wzrost płac i wciąż wysoką stopę bezrobocia, wzrostowi bieżącego wskaźnika inflacji nie towarzyszyło jednak wyraźne zwiększenie presji popytowej.

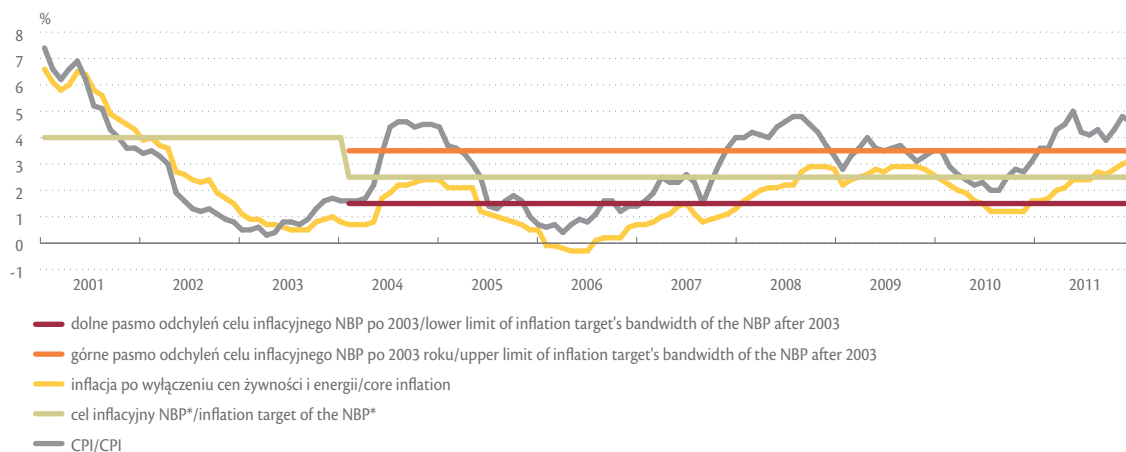
CPI INFLATION

The yearly average CPI increase in 2011 was 4.3% (YoY) and in all months of 2011 annual rate of inflation was visibly above the Monetary Policy Council (RPP) inflation target of 2.5% (+/- 1pp.). The main reason of CPI increase was connected with high food and energy prices on the world markets and the weakness of the Polish zloty in the second half of the year caused by higher global risk aversion. Due to low real wage increase and still high unemployment rate, CPI increase in 2011 was not accompanied by visible increase in demand pressure.

13

Wykres 2.2 / Chart 2.2

INFLACJA (CPI) W LATACH 2001-2011 (ANALOGICZNY MIESIĄC ROKU POPRZEDNIEGO = 100)
CPI INFLATION IN 2001-2011 (CORRESPONDING MONTH OF PREVIOUS YEAR = 100)



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

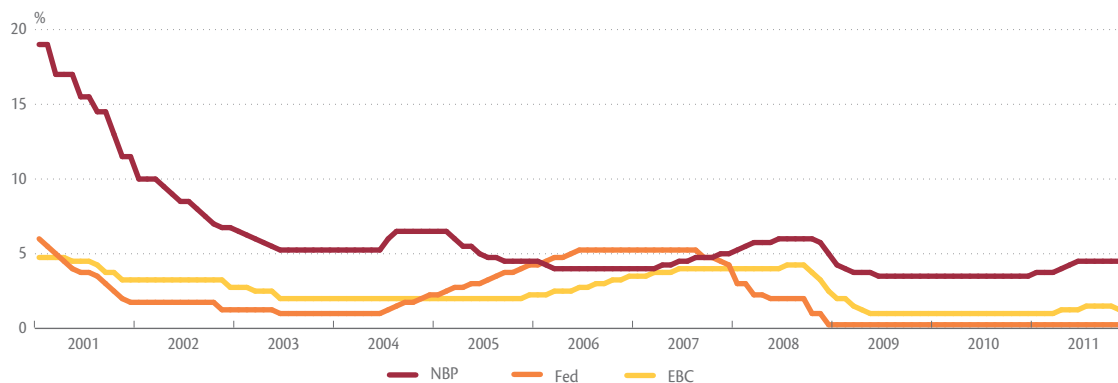
STOPY PROCENTOWE NBP

W pierwszej połowie 2011 r. RPP czterokrotnie podniosła stopy procentowe NBP, łącznie o 1 pkt proc., w tym stopę referencyjną do poziomu 4,5%. O zacieśnieniu polityki pieniężnej zadecydowało ryzyko stopniowego wzrostu presji płacowej i inflacyjnej, związane z kontynuacją ożywienia gospodarczego w Polsce, wzrostem zatrudnienia oraz silnym wzrostem cen surowców na rynkach światowych. W drugiej połowie 2011 r., wobec inflacji utrzymującej się wyraźnie powyżej celu i presji na osłabienie złotego oraz równoczesnego pogorszenia perspektyw dla wzrostu gospodarczego, RPP utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie.

NBP INTEREST RATES

In the first half of 2011 the RPP increased the NBP interest rates four times, by 1 pp in total which brought the reference rate to 4.5%. Monetary policy tightening stemmed from the risk of gradual increases of wage and inflation pressure connected with continued economic recovery in Poland and employment growth along with sharp rise in global commodity prices. In face of inflation running at an elevated level, zloty weakening and simultaneous deterioration of economic outlook, the RPP kept interest rates unchanged in the second half of 2011.

Wykres 2.3 / Chart 2.3

**STOPY PROCENTOWE BANKÓW CENTRALNYCH W LATACH 2001-2011
KEY INTEREST RATES IN 2001-2011**

14

SPADEK DEFICYTU SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH

Według najnowszych szacunków (Notyfikacja fiskalna, kwiecień 2012) w 2011 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) spadł o 2,7 pkt. proc. do 5,1% PKB, tj. 78,0 mld zł.

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego -4,3% PKB (-65,2 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego -0,7% PKB (-11,2 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń -0,1% PKB (-1,5 mld zł).

Rząd podjął szereg działań w celu wzmocnienia dyscypliny fiskalnej i zmniejszenia deficytu w 2011 r. Wprowadzone działania, zarówno po stronie wydatków jak i dochodów, przyczyniły się do zmniejszenia deficytu sektora general government w 2011 r. o blisko 3,0 pkt. proc. Budżet na 2011 r. został przygotowany z wykorzystaniem tymczasowej reguły wydatkowej pozwalającej na wzrost wydatków elastycznych i nowych wydatków prawnie zdeterminowanych o nie więcej niż planowany poziom inflacji powiększony o 1 pkt proc., zamrożeniu uległ

DECREASE IN THE GENERAL GOVERNMENT DEFICIT

According to the latest data (Fiscal notification, April 2012) the general government deficit to GDP ratio fell by 2.7 pp to 5.1% (PLN 78.0bn) in 2011.

The deficit was a result of:

- negative balance of central government sector amounting to 4.3% of GDP (PLN -65.2bn),
- negative balance of local government sector amounting to 0.7% of GDP (PLN -11.2bn),
- negative balance of social security funds sector amounting to 0.1% of GDP (PLN -1.5bn).

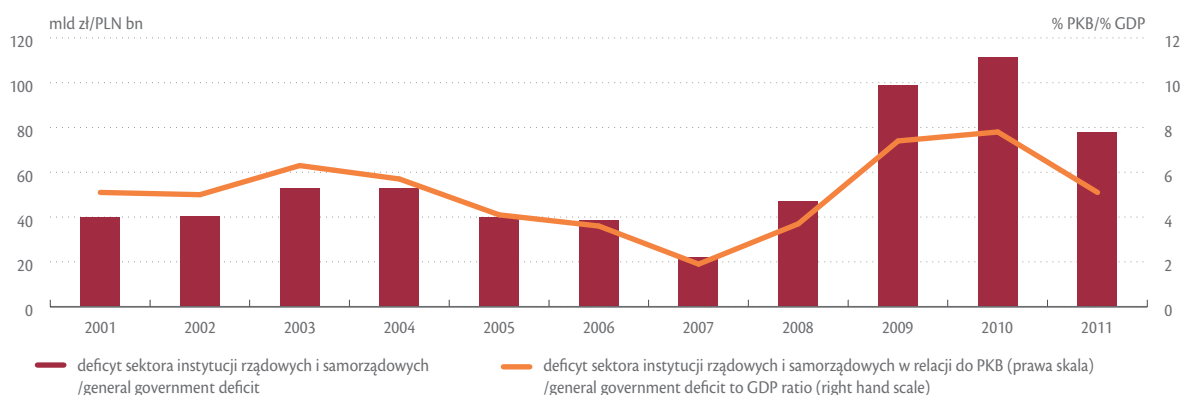
The government has undertaken a number of measures in order to strengthen the fiscal discipline and reduce deficit in 2011. The measures, concerning both expenditure and revenue sides, helped to reduce the deficit of the general government sector by almost 3 pp. The budget for 2011 was prepared with use of the temporary expenditure rule limiting the growth rate of discretionary expenditure and new legally mandated expenditure (planned CPI+1 pp), including a freeze of the nominal wage fund. The substantial reduction of deficit in 2011 was also possible thanks to: hike in VAT rates from 22% to 23% and

także nominalny fundusz płac. Znaczne zmniejszenie deficytu w 2011 r. było możliwe również dzięki zwiększeniu stawek podatku VAT z 22% do 23% oraz z 7% do 8%, reformie systemu emerytalnego (udział składki na ubezpieczenie emerytalne przekazywanej z Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) do Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) został zmniejszony z 7,3% do 2,3% podstawy wymiaru składki) i ograniczeniu wcześniejszych emerytur (ze względu na wprowadzenie emerytur pomostowych).

7% to 8%, changes in the funded pension scheme (the share of the pension contribution transferred from the Social Insurance Institution (ZUS) to the Open Pension Funds (OFE) was reduced from 7.3% to 2.3% of the pension contribution base and restriction to early retirement scheme (due to introduction of bridging pensions).

Wykres 2.4 / Chart 2.4

DEFICYT SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH W LATACH 2001-2011 GENERAL GOVERNMENT DEFICIT IN 2001-2011



STOPNIOWA POPRAWA SALDA RACHUNKU BIEŻĄCEGO

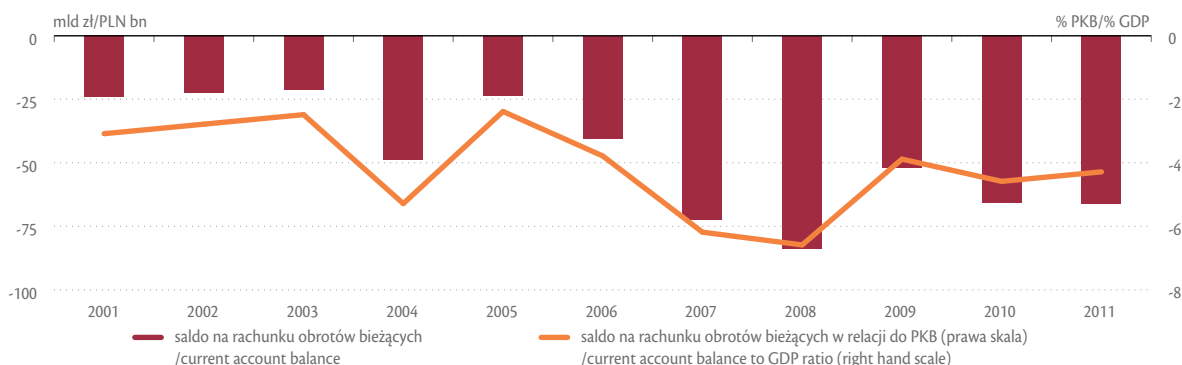
Deficyt rachunku obrotów bieżących w 2011 r. wyniósł ok. 15,9 mld EUR, tj. 4,3% PKB (4,6% PKB w 2010 r.). Poprawa salda rachunku obrotów bieżących była przede wszystkim efektem zwiększenia się nadwyżek sald usług i transferów bieżących. Zostało to w części zrównoważone przez pogłębienie się ujemnych sald obrotów towarowych i dochodów. Deficyt ten został w dużym stopniu pokryty napływem netto bezpośrednich inwestycji zagranicznych i nadwyżką na rachunku kapitałowym, na którym klasyfikowana jest większość napływu środków z funduszy strukturalnych UE.

GRADUAL IMPROVEMENT OF CURRENT ACCOUNT BALANCE

In 2011 the current account deficit was ca. EUR 15.9bn which constituted 4.3% of GDP (4.6% GDP in 2010). The improvement of the current account balance was mainly a result of increase in services and current transfers balances surpluses. It was partially offset by slight deepening of negative balances of trade in goods and income. The deficit was to a large extent financed by net FDI inflow and the capital account surplus where the majority of European structural funds are classified.

Wykres 2.5 / Chart 2.5

SALDO NA RACHUNKU OBROTÓW BIEŻĄCYCH W LATACH 2001-2011 CURRENT ACCOUNT BALANCE IN 2001-2011



ODBUDOWA NAPŁYWU ZAGRANICZNYCH INWESTYCJI BEZPOŚREDNICH

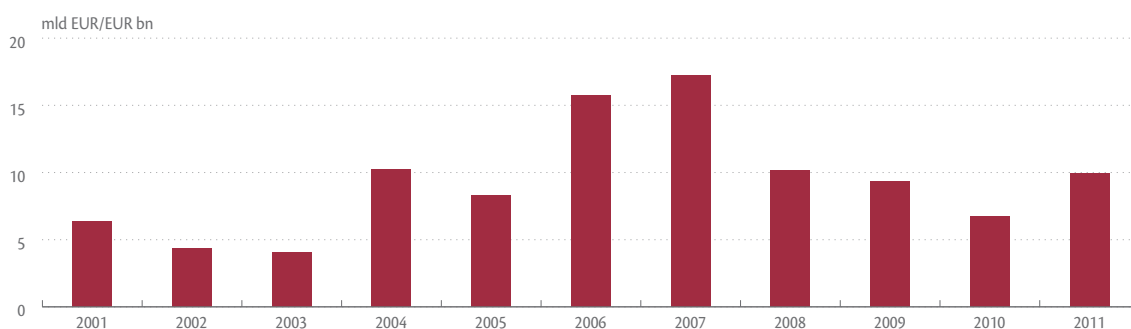
Wartość zagranicznych środków ulokowanych w Polsce w postaci bezpośrednich inwestycji w 2011 r. wyniosła 9,9 mld EUR, tj. o 48,3% więcej w porównaniu do 2010 r. Większy napływ FDI wynikał z odbudowy napływu pozostałego kapitału (głównie kredytów inwestorów). Ważnym komponentem FDI pozostały również reinwestowane zyski.

REBOUND OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS INFLOW

The value of foreign financial resources invested in Poland in the form of FDI in 2011 reached EUR 9.9bn. It was 48.3% more than in 2010. Higher FDI inflow resulted from other capital (mainly investors' loans) rebound. Reinvested earnings also remained the important component of FDI.

Wykres 2.6 / Chart 2.6

ZAGRANICZNE INWESTYCJE BEZPOŚREDNIE W POLSCE W LATACH 2001-2011 FOREIGN DIRECT INVESTMENTS IN POLAND IN 2001-2011



16

WZROST POZIOMU REZERW WALUTOWYCH

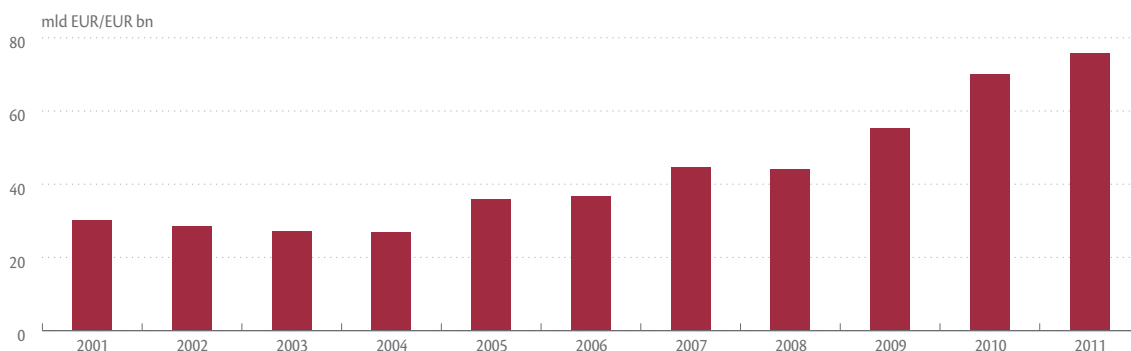
Na koniec 2011 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 5,7 mld EUR wyższym niż na koniec 2010 r. i wyniósł blisko 75,7 mld EUR, co stanowiło 21,9% PKB. Wzrost wartości oficjalnych aktywów rezerwowych w 2011 r. wynikał głównie z nadwyżki bilansu płatniczego, w tym w szczególności z napływu funduszy unijnych, transferu środków uzyskanych przez Polaków pracujących za granicą oraz wysokiego napływu zagranicznych inwestycji portfelowych (związanego głównie ze wzrostem zaangażowania nierezydentów w obligacje skarbowe). Od początku 2001 do końca 2011 r. wartość oficjalnych aktywów rezerwowych wyrażonych w euro wzrosła natomiast o blisko 46,2 mld.

INCREASE IN OFFICIAL RESERVE ASSETS

The balance of official reserve assets at the end of 2011 was higher by EUR 5.7bn than at the end of 2010 and amounted to nearly EUR 75.7bn, equivalent to 21.9% of GDP. The increase in the value of official reserve assets in 2011 resulted primarily from balance of payments surplus, including, in particular, EU funds inflow, transfers of remittances earned abroad by Polish workers and high inflow of foreign portfolio investments (mainly due to rising involvement of non-residents into Poland's Treasury bonds issued both domestically and on foreign markets). From the beginning of 2001 through the end of 2011 official reserve assets increased by nearly EUR 46.2bn.

Wykres 2.7 / Chart 2.7

OFICJALNE AKTYWA REZERWOWE W LATACH 2001-2011 OFFICIAL RESERVE ASSETS IN 2001-2011



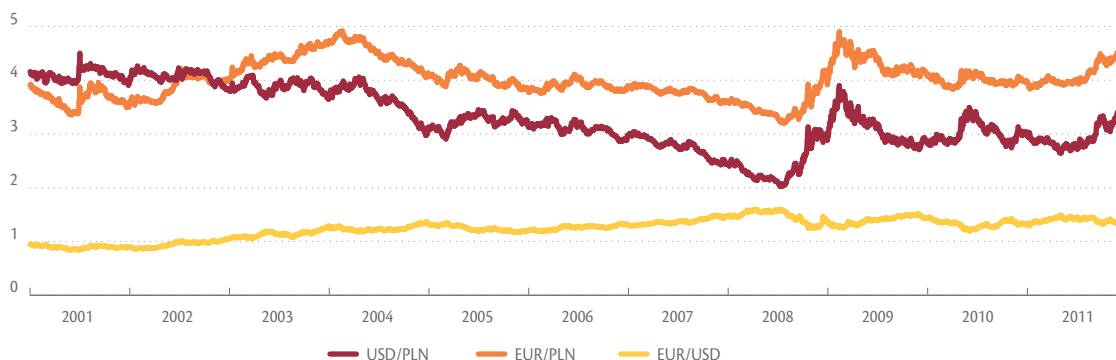
KURS WALUTOWY

W 2011 r. złoty osłabił się średnio o 3,1% wobec euro, natomiast do dolara amerykańskiego zyskał 1,7%. Po osłabieniu w pierwszych miesiącach roku, złoty zyskał na wartości w okresie marzec - czerwiec w wyniku pozytywnej oceny fundamentów polskiej gospodarki, podwyżek stóp procentowych NBP oraz wprowadzenia regularnej sprzedaży przez Ministerstwo Finansów - bezpośrednio na rynku walutowym - środków z funduszy Unii Europejskiej. Z kolei w drugiej połowie 2011 r. ponownie dominował trend deprecjacyjny złotego. Polska waluta traciła na wartości w związku z silnym wzrostem awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych, w wyniku pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarki światowej oraz powrotu obaw o rozprzestrzenienie się kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. NBP kilkakrotnie interweniował w tym okresie na rynku walutowym w celu ograniczenia nadmiernej zmienności kursu złotego. Na koniec roku kurs USD/PLN wyniósł 3,4174, a EUR/PLN 4,4168.

ZLOTY EXCHANGE RATE

In 2011 the zloty weakened on average by 3.1% to the euro but strengthened by 1.7% against the US dollar. Following the depreciation in the first months of 2011, the zloty strengthened in March-June as a result of positive assessment of Polish economic fundamentals, increases in the NBP interest rates as well as the regular sales of UE funds by the Ministry of Finance directly on the foreign exchange market. In the second half of 2011 the depreciation trend of the zloty prevailed again. The Polish currency weakened due to sharp increase in risk aversion in global financial markets fuelled by deterioration of global economy outlook and renewed concerns about spreading of sovereign debt crisis in the Euro area. Over this period the NBP intervened several times in foreign exchange market in order to contain the excessive volatility of the zloty. At the end of the year the USD/PLN and the EUR/PLN exchange rates were 3.4174 and 4.4168 respectively.

Wykres 2.8 / Chart 2.8

**KURS USD/PLN, EUR/PLN ORAZ EUR/USD W LATACH 2001-2011
USD/PLN, EUR/PLN AND EUR/USD RATES IN 2001-2011**

17

**STOSUNKOWO STABILNY POZIOM AKTYWÓW
KRAJOWEGO FINANSOWEGO SEKTORA
POZABANKOWEGO**

Rok 2011 był jednym ze słabszych z punktu widzenia posiadanych aktywów netto krajowego sektora pozabankowego. Nie wielkie wzrosty odnotowano na rynku ubezpieczeń. Podobnie na rynku emerytalnym, który zanotował najniższy przyrost od czasów pojawienia się OFE w Polsce. Było to rezultatem niższej wpłaty z ZUS powiązanej z pomniejszoną od maja 2011 r. wysokością składki przekazywanej do II filara (z 7,3 do 2,3%) oraz niekorzystnej koniunktury na GPW. Największe od kilku lat spadki przyczyniły się też w głównej mierze do obniżania wartości aktywów funduszy inwestycyjnych.

**RELATIVELY STABLE LEVEL OF ASSETS OF DOMESTIC
NON-BANKING FINANCIAL SECTOR**

2011 was a year of weaker performance in regards to net assets value of domestic non-banking sector. Insignificant increase was noticed by insurance companies as well as pension funds. The latter noted the lowest increase since the establishment of Open Pension Funds in Poland. It was a result of lower contributions from the Polish Social Insurance Institution (ZUS) connected with diminished contribution share transferred to the second pillar since May, 2011 (2.3% instead of 7.3%) and a slump on the Warsaw Stocks Exchange. The deepest drops in recent years translated into decreases in investment funds' assets.

Względem 2010 r. dokonały się następujące zmiany w poszczególnych segmentach sektora:

- fundusze inwestycyjne – spadek o 5,7% do 114,4 mld zł,
- otwarte fundusze emerytalne – wzrost o 1,6% do 224,7 mld zł,
- zakłady ubezpieczeń – wzrost o 1,0% do 146,1 mld zł.

Łączna zmiana stanowi spadek w wysokości 1,3 mld zł do poziomu 485,3 mld zł, co odpowiada 99,7% wartości z poprzedniego roku.

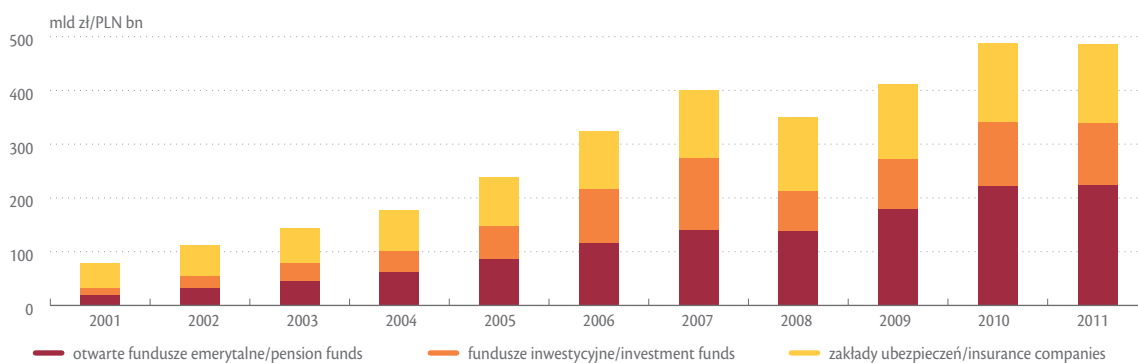
Comparing to 2010 there were the following changes noticed in the following segments:

- investment funds – decrease by 5.7% to PLN 114.4bn,
- pension funds - increase by 1.6%, to PLN 224.7bn,
- insurance companies - increase of 1.0%, to PLN 146.1bn.

Total net assets of these three groups of entities decreased by PLN 1.3bn to PLN 485.3bn which translated into 99.7% of the previous year.

Wykres 2.9 / Chart 2.9

**AKTYWA NETTO OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH, ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ
ORAZ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W LATACH 2001-2011**
NET ASSETS OF PENSION FUNDS, INSURANCE COMPANIES AND INVESTMENT FUNDS IN 2001-2011



18

UTRZYMANIE RATINGÓW POLSKI I POTWIERDZENIE ICH STABILNOŚCI
POLAND'S RATINGS UNCHANGED, STABLE OUTLOOK CONFIRMED

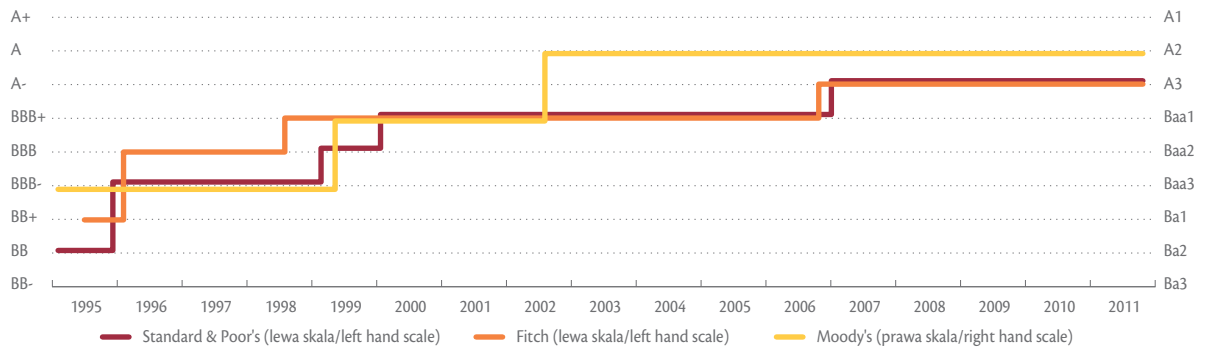
	Waluta zagraniczna/ Foreign currency		Waluta krajowa/ Local currency		Perspektywa / Outlook
	Długoterm. / Long term	Krótkoterm. / Short term	Długoterm. / Long term	Krótkoterm. / Short term	
Standard & Poor's	A-	A-2	A	A-1	stabilna/ stable
Fitch	A-	F2	A	no/nr ¹⁾	stabilna/ stable
Moody's	A2	P-1 ²⁾	A2	no/nr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

1) nie podlega ocenie/not rated,

2) przyznany pułap ratingu/country ceiling rating

Wykres 2.10/ Chart 2.10

RATING POLSKI DLA EMISJI W WALUCIE ZAGRANICZNEJ W LATACH 1995-2011
POLAND'S RATING ON ISSUES IN FOREIGN CURRENCY IN 1995 – 2011





STADION NARODOWY /
NATIONAL STADIUM

ROZDZIAŁ III / CHAPTER III

Wypełnianie kryteriów konwergencji / Convergence criteria fulfilment



ROZDZIAŁ III

WYPEŁNIANIE KRYTERIÓW KONWERCENCJI

KRYTERIUM STABILNOŚCI CEN

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

Przez większość roku 2011 (z wyjątkiem marca, kwietnia i maja) wartość wskaźnika inflacji HICP dla Polski kształtowała się powyżej wartości referencyjnej, co było równoznaczne z niespełnieniem kryterium stabilności cen.

CHAPTER III

CONVERGENCE CRITERIA FULFILMENT

PRICE STABILITY CRITERION (HARMONIZED INDICES OF CONSUMER PRICES)

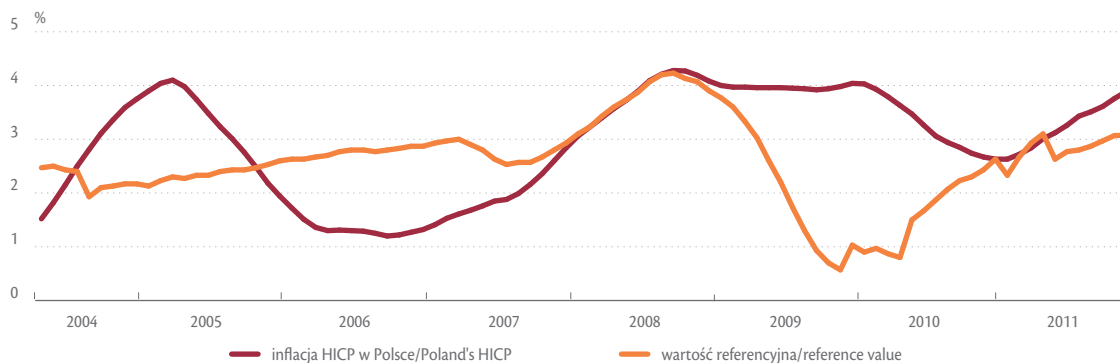
The criterion requires the average inflation in a particular country not to exceed a reference value determined by the average HICP growth of the three EU countries with the most stable prices, plus 1.5 pp in the preceding year. HICP growth is measured by 12-month moving average.

In the course of the year 2011, the HICP dynamics for Poland was most frequently exceeding the reference value (except for March, April and May) and hence Poland was not fulfilling the criterion.

22

Wykres 3.1 / Chart 3.1

INFLACJA HICP OD MAJA 2004 DO GRUDNIA 2011 HICP INFLATION FROM MAY 2004 TO DECEMBER 2011



KRYTERIUM STÓP PROCENTOWYCH

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

W 2011 r. średnioroczna rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych wzrosła nieznacznie z poziomu 5,8%

INTEREST RATE CRITERION

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

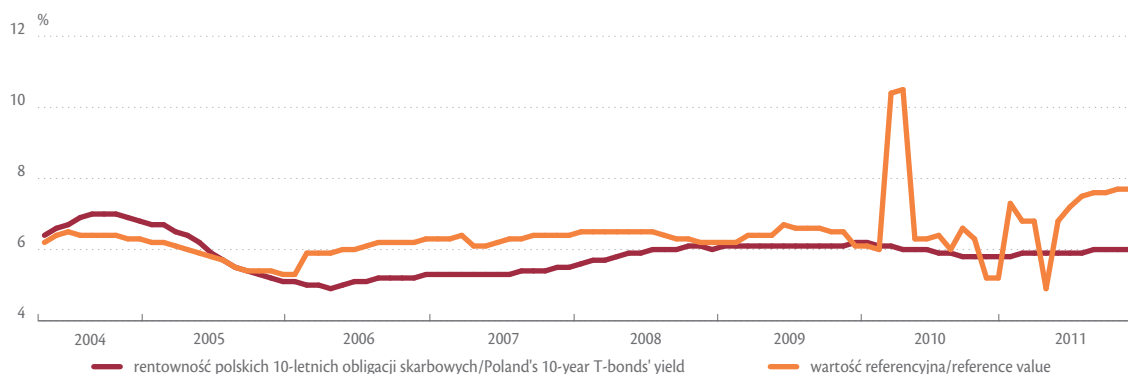
In 2011 the 12-month average yield on Polish 10-year Treasury bonds increased slightly from 5.8% to 6.0%. Meanwhile the reference value exhibited substantial fluctuations within the interval from 4.9% to 7.7%, especially in the first half of the year

do 6,0%. Natomiast wartość referencyjna podlegała silnym wahaniom w przedziale od 4,9% do 7,7%, zwłaszcza w pierwszej połowie roku, z uwagi na zmiany w składzie państw referencyjnych w połączeniu ze wzrostem zróżnicowania rentowności wewnątrz UE. Polska spełniała kryterium stóp procentowych przez większość 2011 r. (z wyjątkiem stycznia i maja).

due to changing composition of the reference group coupled with high dispersion of Treasury bond yields within the EU. Poland was fulfilling the interest rate criterion for the most of 2011 (except for January and May).

Wykres 3.2 / Chart 3.2

POZIOM DŁUGOTERMINOWEJ STOPY PROCENTOWEJ OD MAJA 2004 DO GRUDNIA 2011
INTEREST RATE FROM MAY 2004 TO DECEMBER 2011



KRYTERIUM FISKALNE

Kryterium fiskalne stanowi, że kraj członkowski w momencie dokonywania oceny nie może być objęty decyzją Rady Ecofin stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu w rozumieniu art. 126 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Procedurę tę może nałożyć Rada Ecofin w reakcji na przekroczenie przez planowany lub rzeczywisty deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wartości referencyjnej wynoszącej 3% PKB, chyba że – w ocenie Rady – deficyt ten zmniejszył się znacznie oraz w sposób trwały i osiągnął poziom bliski wartości odniesienia lub przekroczenie wartości odniesienia ma charakter wyjątkowy oraz tymczasowy i stosunek ten pozostaje bliski wartości odniesienia. Drugim argumentem skłaniającym Radę Ecofin do nałożenia procedury nadmiernego deficytu może być przekroczenie przez dług sektora instytucji rządowych i samorządowych poziomu 60% PKB, chyba że stosunek ten, pomimo zbyt wysokiej wartości, zmniejsza się dostatecznie i zbliża się do wartości odniesienia w zadowalającym tempie.

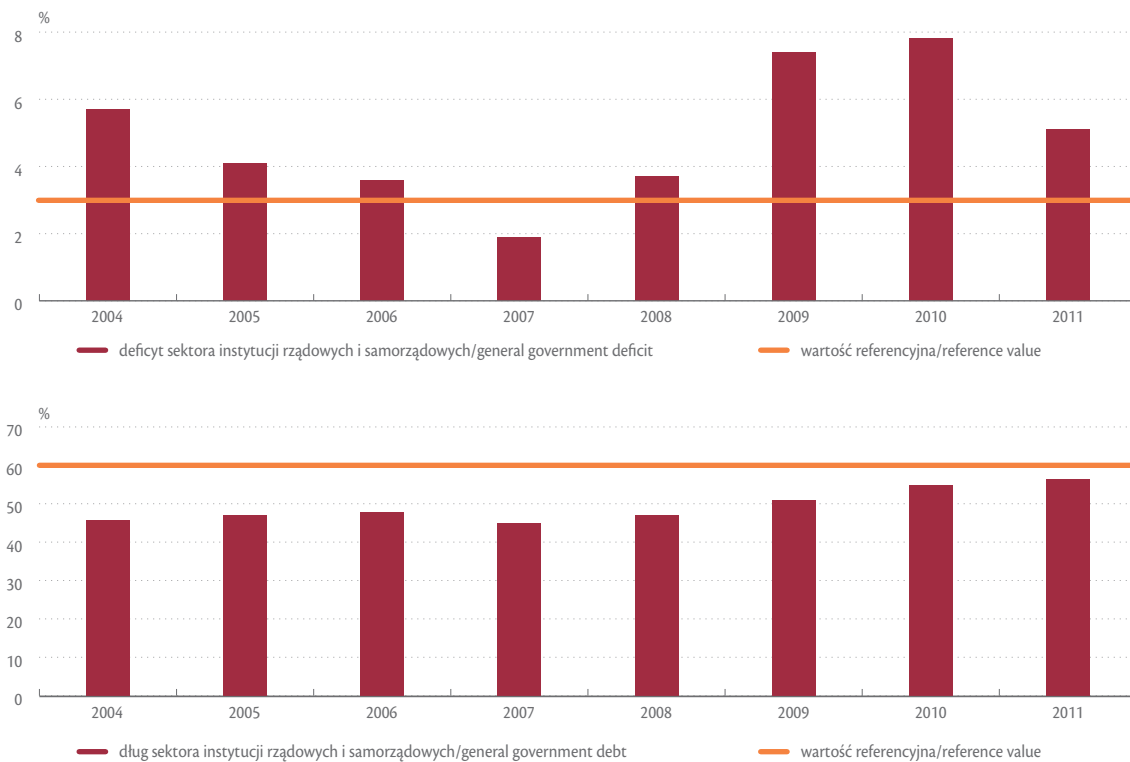
W 2011 r. Polska nie spełniała kryterium fiskalnego. Istnienie w Polsce nadmiernego deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych zostało już wcześniej stwierdzone decyzją Rady Ecofin z dnia 7 lipca 2009 r. (poprzedzonej raportem Komisji Europejskiej z dnia 13 maja 2009 r.). W 2011 r. deficyt był już na ścieżce spadkowej i wyniósł 5,1% PKB (wobec 7,8% w 2010 r.). Natomiast dług sektora general government osiągnął w 2011 r. poziom 56,3% PKB (wobec 54,8% w 2010 r.). Zgodnie z decyzją Rady, polskie władze zostały zobowiązane do ograniczenia deficytu poniżej poziomu 3% PKB do 2012 r., co znalazło odzwierciedlenie w Aktualizacjach Programu Konwergencji.

FISCAL CRITERION

The fiscal criterion states that a particular member cannot be included in the ECOFIN decision on the Excessive Deficit Procedure as understood in the art. 126 of the Treaty on European Union. The procedure may be imposed by the ECOFIN when general government deficit (planned or real) exceeds the reference value of 3% of GDP unless, according to the Council, the deficit declines substantially and sustainably and reaches a level close to the reference value or the excess over the reference value is exceptional and temporary and the ratio remains close to the reference value. The other argument for imposing the Excessive Deficit Procedure may be a situation when general government debt exceeds 60% of GDP unless the ratio, despite high value, is sufficiently diminishing and approaching the reference value at a satisfactory pace.

In 2011 Poland did not fulfil the fiscal criterion. The general government deficit in 2011 amounted to 5.1% of GDP (vs. 7.8% in 2010) and the general government debt amounted to 56.3% of GDP (vs. 54.8% in 2010). The excessive deficit procedure, imposed on Poland by the ECOFIN decision of 7 July 2009 (which was preceded by the European Commission report of 13 May 2009), requires Polish authorities to constrain the deficit below 3% of GDP until 2012, which was reflected in the following Convergence Programme Updates.

Wykres 3.3 / Chart 3.3
**DEFICYT ORAZ DŁUG SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH W RELACJI DO PKB
 W LATACH 2004-2011**
GENERAL GOVERNMENT DEFICIT AND GENERAL DEBT TO GDP RATIOS IN THE YEARS 2004-2011



24

KRYTERIUM KURSU WALUTOWEGO

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

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

EXCHANGE RATE CRITERION

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

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



STADION NARODOWY /
NATIONAL STADIUM

STADION MIEJSKI
W POZNANIU /
POZNAN MUNICIPAL
STADIUM

MIASTO / CITY:
POZNAŃ

POJEMNOŚĆ / CAPACITY:
43 269 MIEJSC / SEATS



ROZDZIAŁ IV / CHAPTER IV

Polska na tle innych państw Europy / Poland in comparison with the other European countries



ROZDZIAŁ IV

POLSKA NA TLE INNYCH PAŃSTW EUROPY

POLSKA NA ŚCIEŻCE WZROSTU

W 2011 r. miała miejsce poprawa sytuacji gospodarczej w większości krajów UE wyrażona wzrostem PKB. Liderami wzrostu były kraje bałtyckie, którym dorównała również Polska z dynamiką PKB rządu 4,3% (1,6% w 2009 r., 3,9% w 2010 r.). Notowane przez liderów wyniki były znacząco powyżej średniej UE i strefy euro, które kształtowały się na poziomie 1,5%.

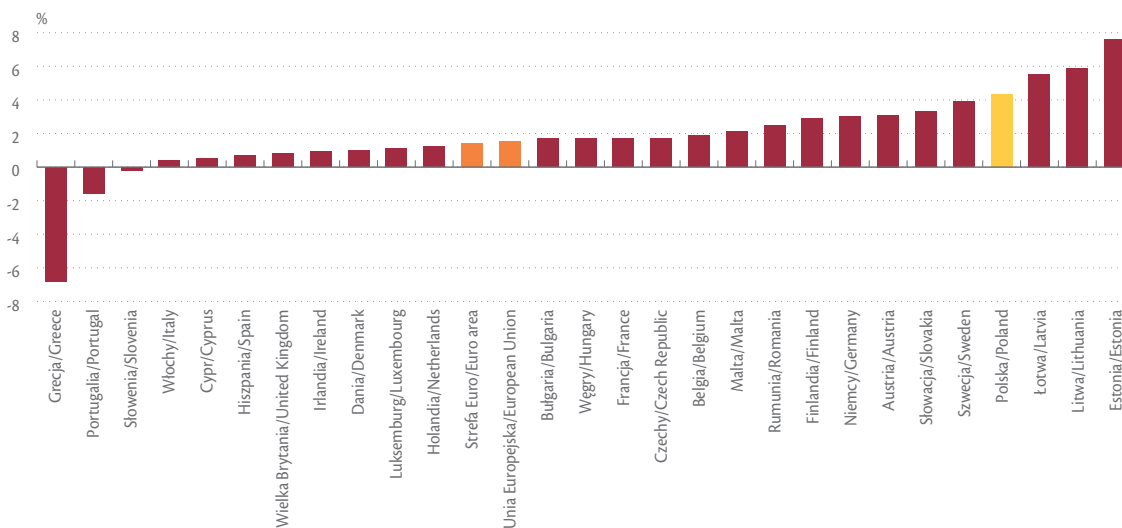
CHAPTER IV

POLAND IN COMPARISON WITH THE OTHER EUROPEAN COUNTRIES

POLAND ON THE ECONOMIC GROWTH PATH

2011 was a year marked by improvement of economic situation in the majority of EU countries measured by GDP growth. The Baltic countries were the leaders, followed closely by Poland with GDP growth at the level of 4.3% (3.9% in 2010 and 1.6% in 2009). The EU and Euro area average growth rates amounted both to 1.5%.

Wykres 4.1 / Chart 4.1
REALNY WZROST PKB W 2011 R. W KRAJACH UE
REAL GDP GROWTH RATE IN 2011 IN THE EU COUNTRIES



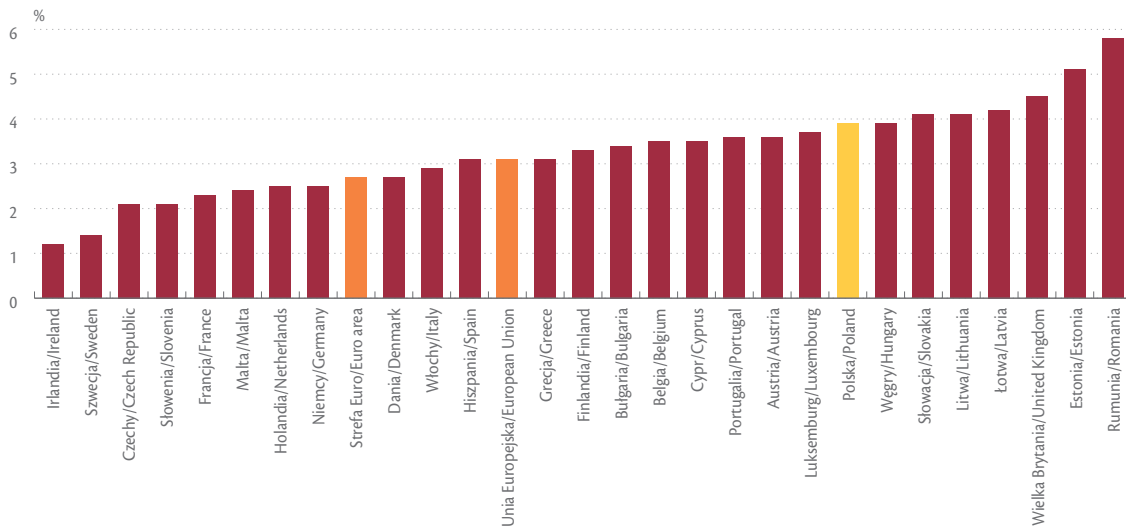
WYŻSZY POZIOM INFLACJI

W 2011 r. pogorszeniu natomiast uległ wskaźnik inflacji, który, mierzony zgodnie z metodologią UE (HICP), ukształtował się na poziomie 3,9%. Podobny negatywny trend wzrostowy dotyczył większości państw UE, dla której średnia wyniosła 3,1%, a w Unii Gospodarczej i Walutowej osiągnęła 2,7%, co stanowiło średnio 1 pkt proc. więcej w relacji do zeszłego roku.

HIGHER INFLATION RATE

In 2011 inflation in Poland, according to EU methodology, deteriorated and increased to the annual average of 3.9%. The same negative growth tendency was noted by majority of EU countries, the average of which amounted to 3.1% while HICP inflation of the Euro zone was 2.7%. In both cases the increase was on average 1 pp comparing to 2010.

Wykres 4.2/ Chart 4.2
POZIOM INFLACJI (HICP) W 2011 R. W KRAJACH UE
INFLATION RATE (HICP) IN 2011 IN THE EU COUNTRIES



WYSOKI POZIOM OFICJALNYCH AKTYWÓW REZERWOWYCH POLSKI NA TLE KRAJÓW UE

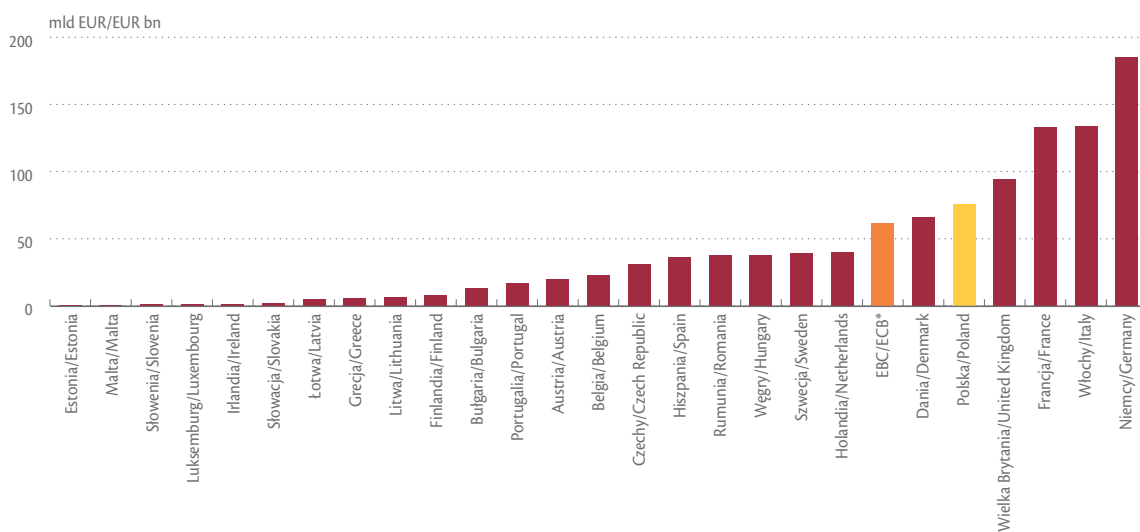
Polska nadal utrzymuje wysoki poziom aktywów rezerwowych. Większe rezerwy utrzymują wciąż największe gospodarki UE - Wielka Brytania, Francja, Włochy i Niemcy.

HIGH LEVEL OF OFFICIAL RESERVE ASSETS IN POLAND IN COMPARISON TO OTHER EU COUNTRIES

The level of official reserve assets in Poland at the end of 2011 was still one of the highest among the EU countries. It stood below the level for the biggest four EU economies only – the United Kingdom, France, Italy and Germany.

29

Wykres 4.3 / Chart 4.3
OFICJALNE AKTYWA REZERWOWE PAŃSTW UE I EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO* W 2011 R.
OFFICIAL FOREIGN RESERVES OF EU COUNTRIES AND EUROPEAN CENTRAL BANK* IN 2011



*Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu. Poziom aktywów rezerwowych strefy euro, w tym EBC, wynosił 667,1 mld EUR na końcu 2011 r. / *Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to Euro system. The level of official reserve assets of Euro system, including ECB, amounted to EUR 667.1bn at the end of 2011.

Źródło: MFV / Source: IMF

WYNIK SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH W KRAJACH UE

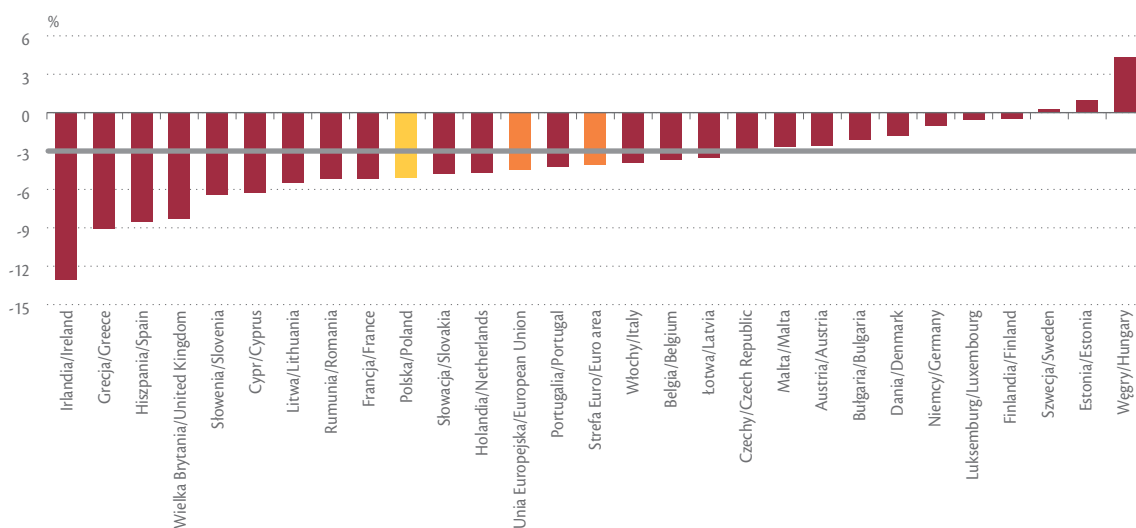
Polska według kryterium wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych należała do grupy 17 państw UE, które w 2011 r. zanotowały deficyt powyżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w Polsce wyniósł 5,1%, tj. powyżej średniej dla całej UE oraz dla strefy euro (odpowiednio 4,5% i 4,1% PKB).

GENERAL GOVERNMENT OUTCOME IN EU COUNTRIES

Poland was among 17 EU member countries whose general government deficit in 2010 exceeded the reference value of the Maastricht criterion. The general government deficit to GDP ratio in Poland amounted to 5.1% and was higher than the average for the EU and Eurozone (4.5% and 4.1%, respectively).

Wykres 4.4 / Chart 4.4

WYNIK SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH W RELACJI DO PKB W KRAJACH UE W 2011 R GENERAL GOVERNMENT BALANCE TO GDP RATIO IN EU COUNTRIES IN 2011



DŁUG SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH W KRAJACH UE

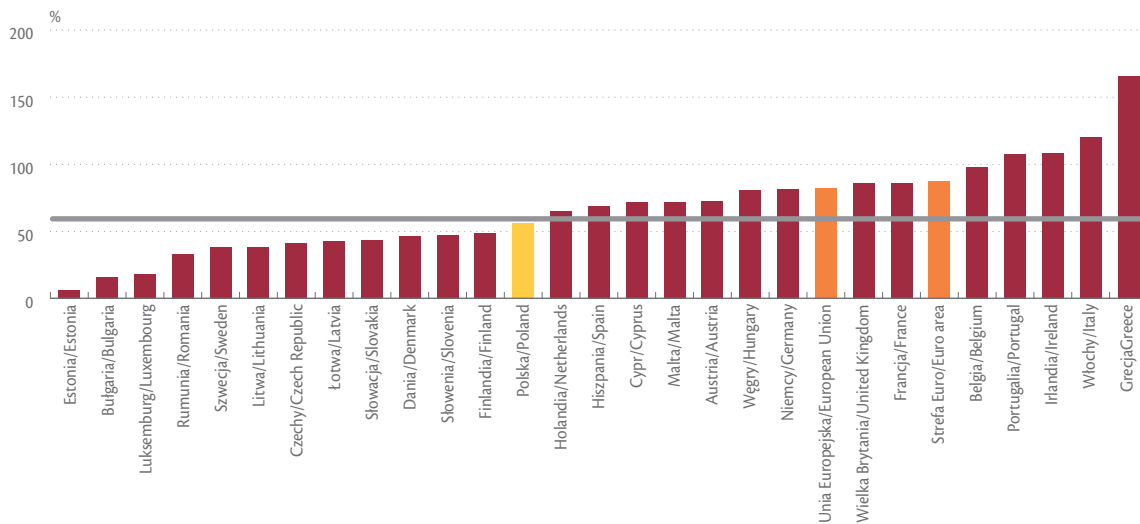
Polska według kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych należy do grona 13 państw UE, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Relacja długu do PKB w Polsce w 2011 r. wyniosła 56,3% i była znacząco niższa w stosunku do średniej dla UE i strefy euro (odpowiednio 82,5% i 87,2% PKB).

GENERAL GOVERNMENT DEBT IN EU COUNTRIES

Poland was among 13 EU member countries whose general government debt in 2011 stood below the Maastricht convergence criterion. The general government debt to GDP ratio in Poland amounted to 56.3%, which was significantly lower than the average for the EU and Euro zone (82.5% and 87.2%, respectively).

Wykres 4.5 / Chart 4.5

DŁUG SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH W RELACJI DO PKB W KRAJACH UE W 2011 R
GENERAL GOVERNMENT DEBT TO GDP RATIO IN EU COUNTRIES IN 2011



ZMIANY RATINGÓW W 2011 ROKU

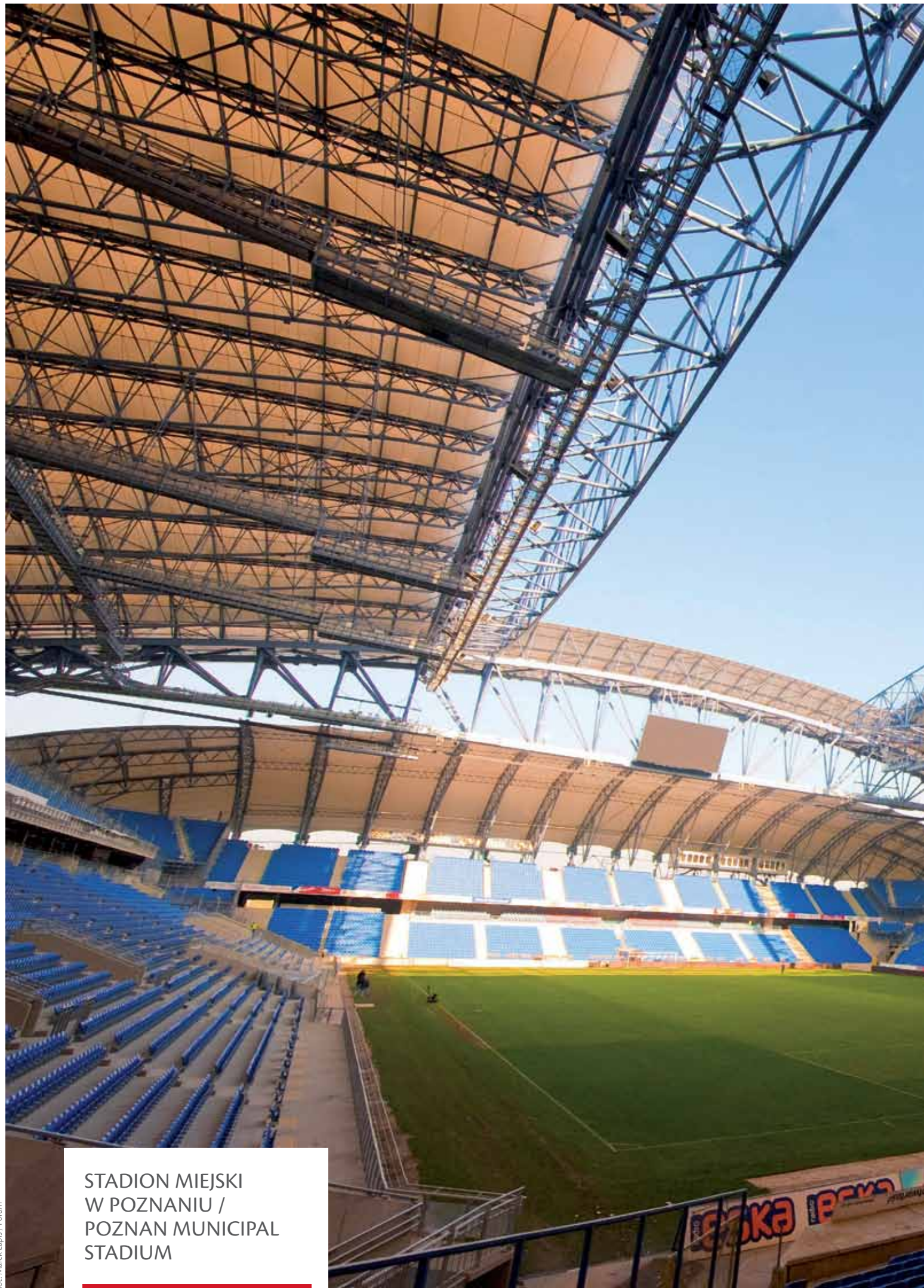
W efekcie utrzymującej się niestabilnej sytuacji na międzynarodowych rynkach finansowych w 2011 r. agencje ratingowe obniżyły oceny wiarygodności kredytowej wielu krajów Unii Europejskiej, w niektórych przypadkach obniżki te miały miejsce więcej niż jeden raz.

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

RATING S' CHANGES IN 2011

As a result of unstable situation on international financial markets in 2011, rating agencies downgraded many countries from the European Union, in some cases more than once.

As it was in the previous years, the credit rating of Poland was not changed in 2011. Rating agencies assessed favourably the Polish creditworthiness keeping the outlook for Poland stable.



STADION MIEJSKI
W POZNANIU /
POZNAN MUNICIPAL
STADIUM

ROZDZIAŁ V / CHAPTER V

Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego / Legal framework of public debt



ROZDZIAŁ V

UWARUNKOWANIA PRAWNE KONTROLI POZIOMU PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

34

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

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

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

Przedstawiane są w niej między innymi:

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

CHAPTER V

LEGAL FRAMEWORK OF PUBLIC DEBT

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

The Constitution of the Republic of Poland includes:

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

The Public Finance Act includes:

- detailed prudential and remedial procedures regarding State budget, local governments' budgets and also granting sureties and guarantees if public debt to GDP ratio exceeds 50%, 55% and 60%,
- obligation by Minister of Finance to present a 4-year public finance sector debt management strategy.

The above mentioned strategy is prepared each year by the Minister of Finance, then submitted for approval by the Council of Ministers and finally presented to the Parliament together with the justification of the draft Budget Act. It includes, among other, items such as:

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

In 2011 debt management was carried out on the basis of the Public Sector Debt Management Strategy for the years 2011-2014.

W 2011 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2011-14”.

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

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

Zadania strategii zostały sformułowane jako:

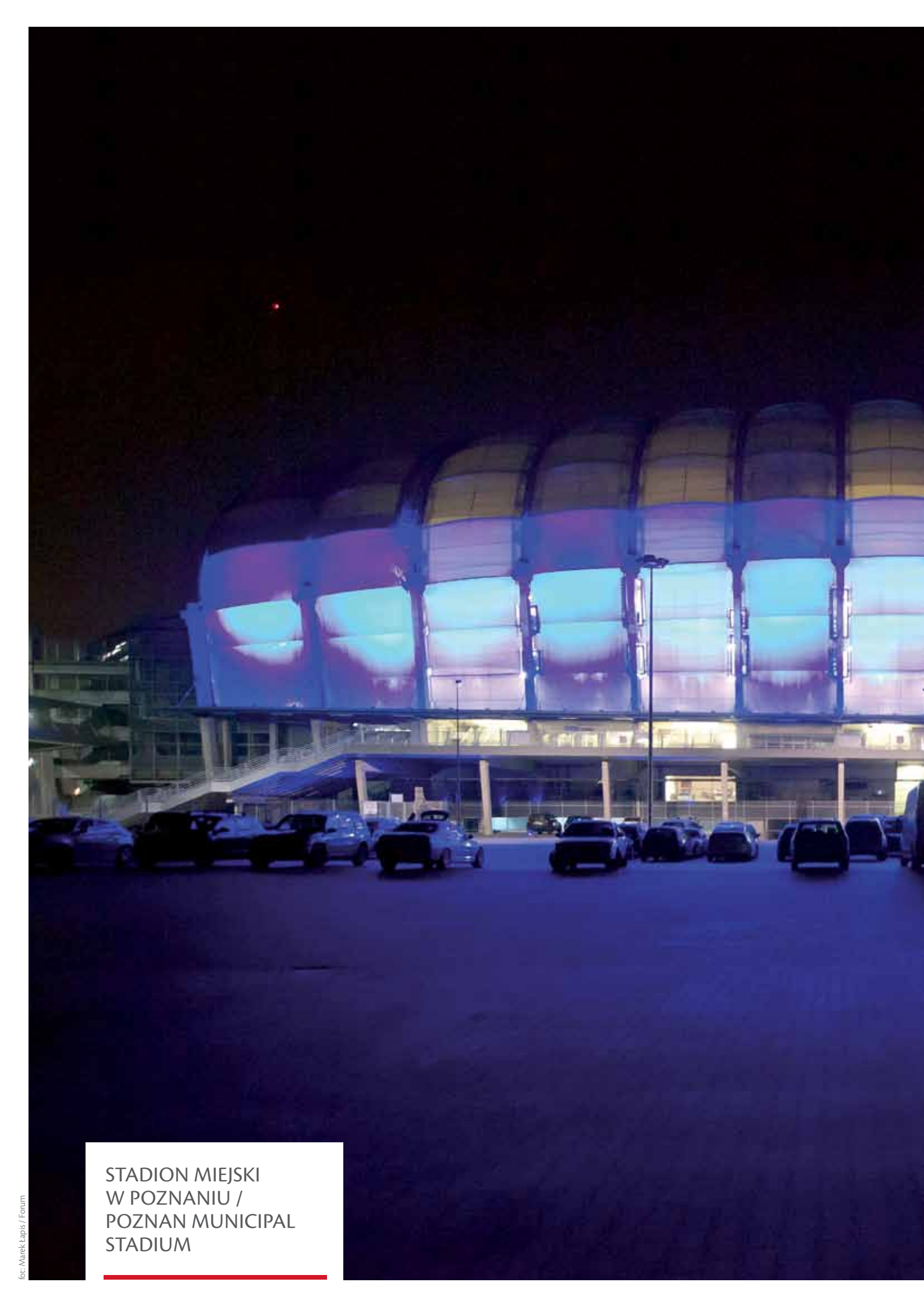
- zwiększenie płynności rynku SPW,
- zwiększenie efektywności rynku SPW,
- zwiększenie przejrzystości rynku SPW.

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

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

The tasks of the strategy were formulated as follows:

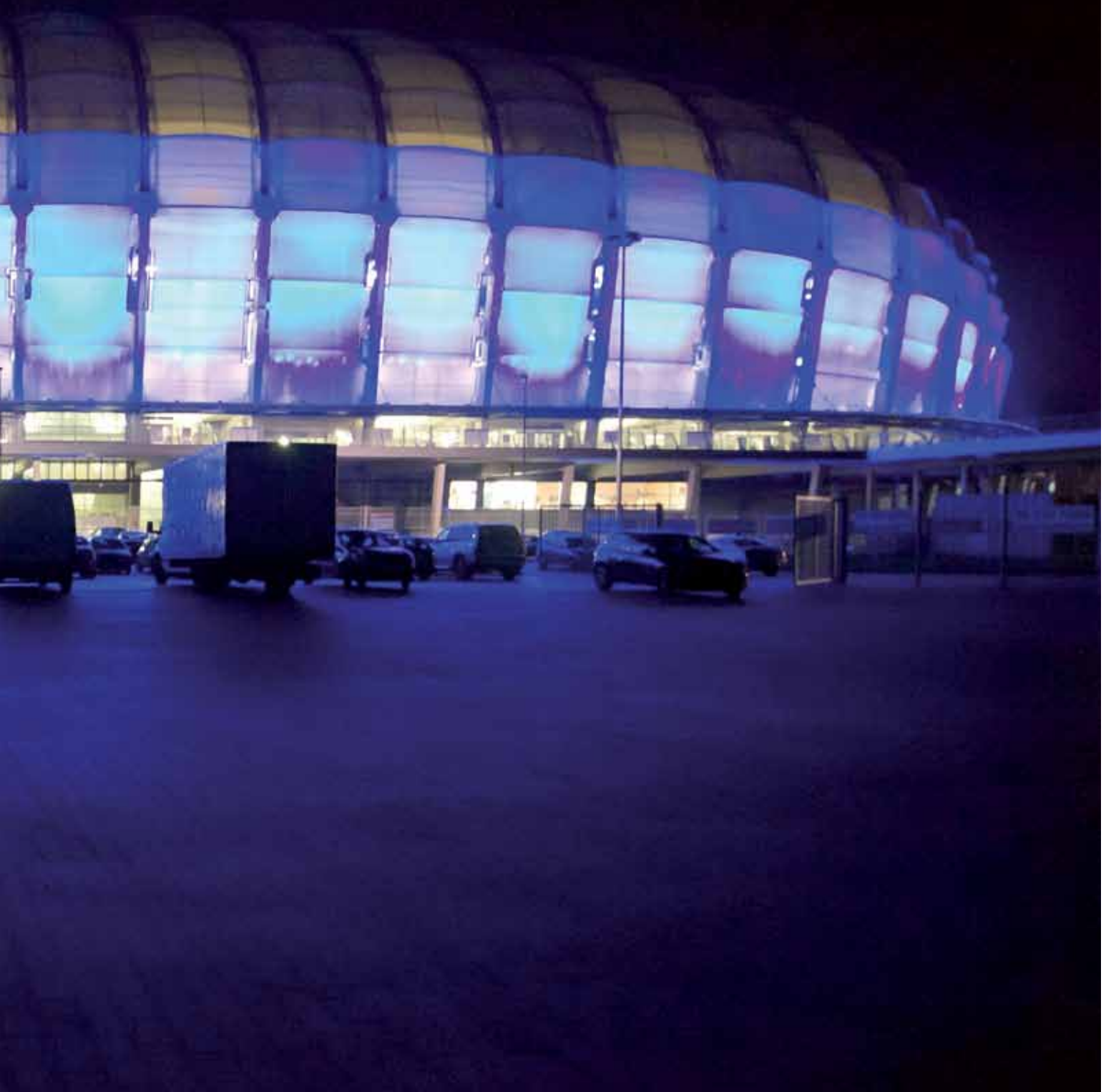
- increasing liquidity of the TS market,
- increasing efficiency of the TS market,
- increasing transparency of the TS market.



STADION MIEJSKI
W POZNANIU /
POZNAN MUNICIPAL
STADIUM

ROZDZIAŁ VI / CHAPTER VI

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa / Financing of state budget borrowing requirements



ROZDZIAŁ VI

FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA

POLITYKA EMISYJNA

Polityka emisyjna w 2011 r. stanowiła realizację „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2011-14” i jej kolejnej aktualizacji na lata 2012-15 przy uwzględnieniu bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej. Zrealizowana struktura finansowania potrzeb pożyczkowych była rezultatem sytuacji rynkowej, poziomu kosztów pozyskiwania środków i ryzyk związanych ze strukturą długu. Najważniejszymi czynnikami, które wpływały na jej kształtowanie były:

- kryzys zadłużeniowy w strefie euro i obawy o wypłacalność niektórych krajów (Grecja, Irlandia, Portugalia, Hiszpania, Włochy) skutkujące znaczącym wzrostem rentowności obligacji tych krajów oraz obniżkami ratingów wielu krajów europejskich,
- prace nad przygotowaniem programów pomocowych dla Grecji i rozwiązań zmniejszających poziom zadłużenia,
- wdrażanie programów konsolidacji fiskalnej oraz przygotowywanie rozwiązań wzmacniających długoterminową dyscyplinę fiskalną w Unii Europejskiej,
- uruchomienie w grudniu przez Europejski Bank Centralny 3-letnich niskooprocentowanych pożyczek dla sektora bankowego (LTRO),
- obawy o perspektywę gospodarki USA, możliwość wdrożenia programu konsolidacji fiskalnej i wzrost zadłużenia, obniżka ratingu przez S&P z AAA do AA+,
- dobra sytuacja gospodarcza w Polsce,
- niższe od zakładanych potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa,
- osłabienie złotego wobec głównych walut w efekcie zjawisk kryzysowych,
- znaczący wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w polskie skarbowe papiery wartościowe,
- utrzymująca się nadpłynność krajowego sektora bankowego.

CHAPTER VI

FINANCING OF STATE BUDGET BORROWING REQUIREMENTS

ISSUANCE POLICY

The debt issuance policy in 2011 was an implementation of the “Public Sector Debt Management Strategy for 2011-2014” as updated for 2012-2015, taking the market and budget situation into account. The actual sale of Treasury securities was a result of current market conditions and a combination of financing costs and risk evaluation. The most important factors affecting debt issuance policy were as following:

- sovereign debt crisis in the Euro zone and concerns about solvency of some countries (Greece, Ireland, Portugal, Spain, Italy) leading to a significant increase in bond yields of these countries and rating downgrades of many European countries,
- debates on rescue packages for Greece and programmes aiming at debt reducing and restructuring,
- implementation of the fiscal tightening programmes and discussion in the EU on “Fiscal Pact” – strengthening long-term fiscal discipline measures,
- introduction of Long Term Refinancing Operations (LTRO) by the ECB in December 2011,
- concerns about the US economy outlook, possibility of implementation of the fiscal consolidation plan and higher general government debt trajectory; downgrade of long-term rating from ‘AAA’ to ‘AA+’ by S&P,
- good economic situation of Poland,
- net borrowing requirements lower than projected in the Budget Act,
- depreciation of the zloty against major currencies as a result of uncertainty resulted from the crisis,
- significant increase of foreign investors’ holdings of Polish Treasury securities,
- overliquidity of the domestic banking system.

NISKI POZIOM POTRZEB POŻYCZKOWYCH NETTO

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2011 r. wyniosły 26,9 mld zł, co stanowiło wartość niższą o 29,4 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej i były jednocześnie najniższe od wielu lat. Zrealizowana wielkość była wypadkową przede wszystkim:

- niższych potrzeb z tytułu:
 - deficytu budżetu państwa (25,1 mld zł wobec zakładanego 40,2 mld zł),
 - deficytu budżetu środków europejskich (12,2 mld zł wobec zakładanego 15,4 mld zł),
 - składek przekazywanych do OFE (15,4 mld zł wobec zakładanych 23,9 mld zł),
- większych potrzeb z tytułu pożyczek (5,0 mld zł wobec zakładanych 3,1 mld zł),
- większej skali konsolidacji środków jednostek sektora finansów publicznych (jsfp) obniżającej potrzeby pożyczkowe netto. Przyniosła ona wpływy w wysokości 24,5 mld zł wobec zakładanych w ustawie budżetowej 19,8 mld zł.
- niższych wpływów netto z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa (6,3 mld zł wobec założonych 7,7 mld zł). Jednocześnie poziom wpływów z prywatyzacji brutto wyniósł 13,1 mld zł wobec założonej w ustawie kwoty 15,0 mld zł.

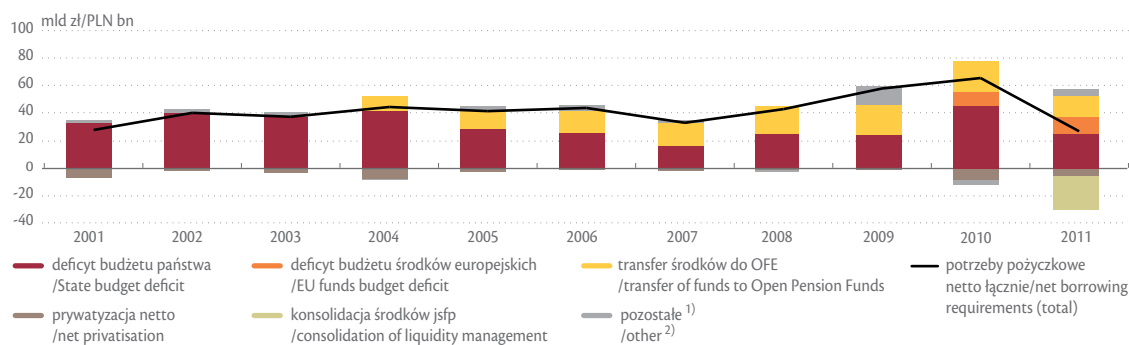
LOW LEVEL OF NET BORROWING REQUIREMENTS

In 2011 net borrowing requirements of the State budget amounted to PLN 26.9bn, i.e. PLN 29.4bn less than projected in the Budget Act and the lowest level of last years. The final level was a result of:

- lower requirements of the :
 - State budget deficit (PLN 25.1bn vs. assumed PLN 40.2bn),
 - EU funds budget deficit (PLN 12.2bn vs. assumed PLN 15.4bn),
 - transfer of funds to Open Pension Funds (PLN 15.4bn vs. assumed PLN 23.9bn),
- higher requirements from loans (PLN 5.0bn vs. assumed PLN 3.1bn),
- increased deposits of public sector entities (consolidation of liquidity management of the central government) diminished net borrowing requirements (PLN 24.5bn vs. assumed PLN 19.8bn),
- lower net privatization proceeds (PLN 6.3bn vs. assumed PLN 7.7bn). The level of gross privatization proceeds amounted to PLN 13.1bn in comparison to PLN 15.0bn projected in the Budget Act.

Wykres 6.1 / Chart 6.1

POTRZEBY POŻYCZKOWE NETTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011 NET BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET IN 2001-2011



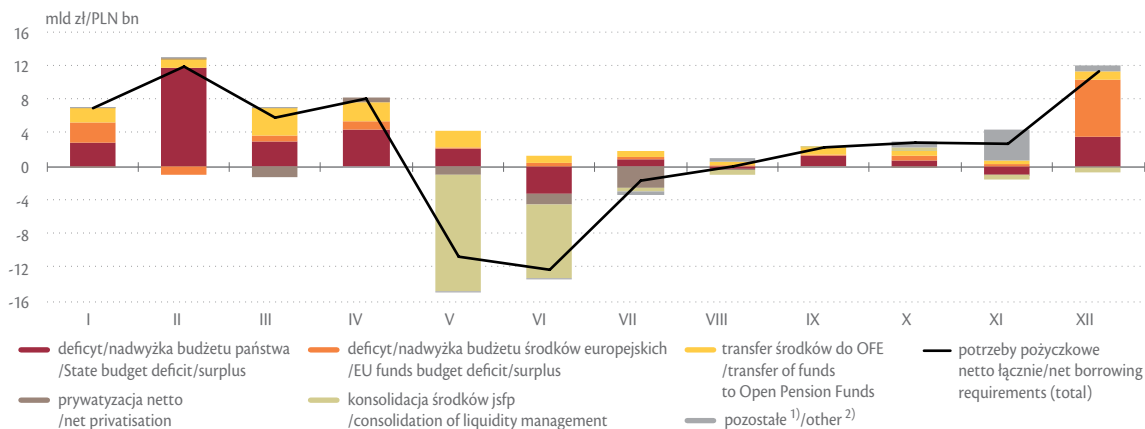
1) Pozycja „pozostałe” obejmuje saldo pożyczek i kredytów udzielonych, udziały w organizacjach międzynarodowych, rekompensaty, saldo prefinansowania, saldo środków z rachunków programowych NSRO (tj. Narodowych Strategicznych Ram Odniesienia) 2007-2013 okresowo wykorzystywanych w budżecie państwa.

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

Potrzeby pożyczkowe netto w 2011 r. charakteryzowały się nierównomiernym rozkładem - największe wystąpiły w pierwszym kwartale (24,5 mld zł), głównie wskutek realizacji deficytu budżetu państwa. Drugi kwartał charakteryzował się istotnym obniżeniem potrzeb ze względu na rozpoczęcie procesu konsolidacji środków jednostek sektora finansów publicznych. W trzecim kwartale potrzeby ukształtowały się na poziomie 0,4 mld zł, a w czwartym, ze względu na wysoką realizację deficytu budżetu środków europejskich, nastąpił ich wzrost do 17,0 mld zł.

The level of net borrowing requirements of the State budget during the year was significantly uneven – the highest amounts, mainly due to the State budget deficit performance, appeared in the first quarter of 2011 (PLN 24.5bn). Significant decline of net borrowing requirements, as a result of implementation of the liquidity management consolidation process, occurred in the second quarter. In third quarter the needs were at the level of PLN 0.4bn and in the last period, they increased to PLN 17.0bn due to high EU funds budget deficit.

Wykres 6.2 / Chart 6.2
ROZKŁAD POTRZEB POŻYCZKOWYCH NETTO BUDŻETU PAŃSTWA W 2011 R.
MONTHLY NET BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET IN 2011



1) Pozycja „pozostałe” obejmuje saldo pożyczek i kredytów udzielonych, udziały w organizacjach międzynarodowych, rekompensaty, saldo prefinansowania, saldo środków z rachunków programowych NSRO (tj. Narodowych Strategicznych Ram Odniesienia) 2007-2013 okresowo wykorzystywanych w budżecie państwa.

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

SPADEK POTRZEB POŻYCZKOWYCH BRUTTO

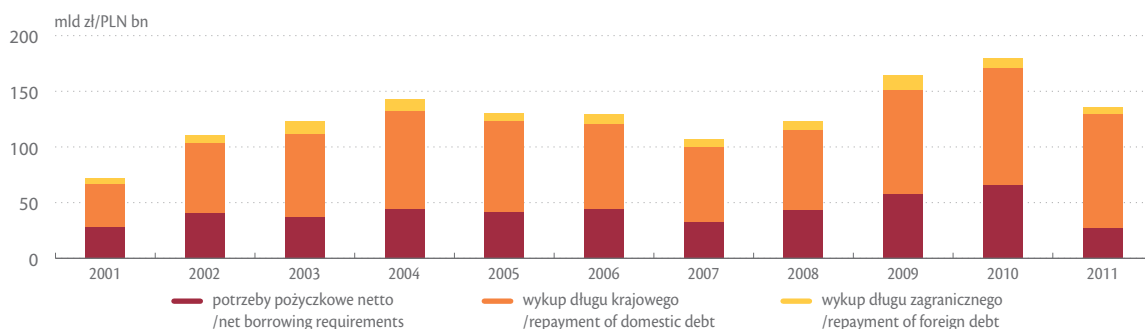
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2011 r. ukształtowały się na poziomie 136,1 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 31,5 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej, jednocześnie oznaczało to istotne zmniejszenie w stosunku do potrzeb z lat 2009-2010. Główną przyczyną był spadek o 38,5 mld zł potrzeb pożyczkowych netto. W 2011 r. sfinansowano również wyprzedzająco 17,9% potrzeb pożyczkowych z 2012 r. (31,6 mld zł). Odbyło się to głównie poprzez wcześniejszy kasowy odkup bonów i odkup obligacji na przetargach zamiany oraz zgromadzenie wyższych od zakładanych środków.

DECREASE IN GROSS BORROWING REQUIREMENTS

In 2011 gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 136.1bn – lower by PLN 31.5bn than projected in the Budget Act which was a significant decrease in comparison to the levels of the gross borrowing requirements in 2009-2010. The main reason was a decrease by PLN 38.5bn of net borrowing requirements. Moreover, 17.9% (PLN 31.6bn) of gross borrowing requirements of 2012 was financed in advance already in 2011. This was done mainly due to earlier repayment of T-bills (buy-back auctions), T-bonds (switching auctions) and higher level of liquid funds available at the end of the year.

40

Wykres 6.3 / Chart 6.3
POTRZEBY POŻYCZKOWE BRUTTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
GROSS BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET IN 2001-2011



RYNEK KRAJOWY GŁÓWNYM ŹRÓDŁEM FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH BRUTTO

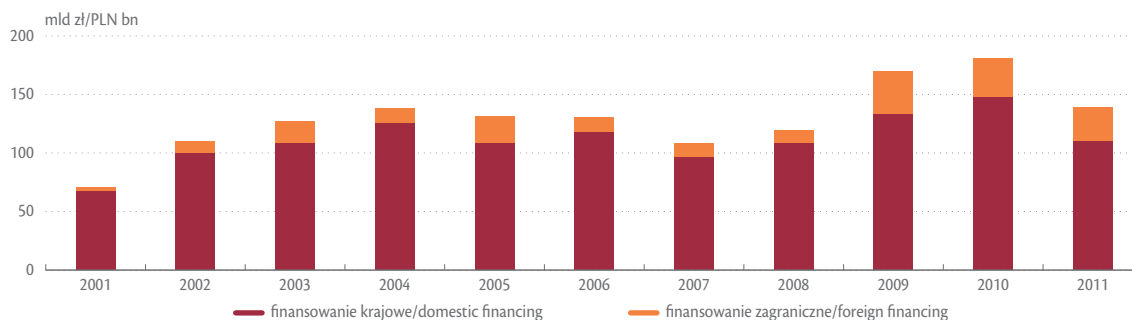
W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto w 2011 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy - udział tego rynku wyniósł 79,3% (81,2% w 2010 r.). Finansowanie krajowe brutto w 2011 r. ukształtowało się na poziomie 110,0 mld zł wobec 147,1 mld zł w 2010 r. Przy porównywalnej, jak w 2010 r., wielkości wykupu, spowodowało to spadek finansowania netto do 7,1 mld zł (38,2 mld zł w 2010 r., średnio 36,6 mld zł w latach 2006-2010). Finansowanie zagraniczne, zarówno w ujęciu brutto (28,7 mld zł), jak i netto (22,6 mld zł), było na poziomie zbliżonym do ostatnich 2 lat.

DOMINANT SHARE OF DOMESTIC MARKET IN BORROWING REQUIREMENTS FINANCING

In the financing structure of gross borrowing requirements in 2011, likewise in previous years, domestic market was dominant - its share amounted to 79.3% (81.2% in 2010). Domestic gross financing was PLN 110.0bn in 2011 comparing to PLN 147.1bn in 2010. With similar level of debt repayment as in 2010, it led to a decline of domestic net financing to PLN 7.1bn (PLN 38.2bn in 2010 and PLN 36.6bn on average in years 2006-2010). The level of foreign gross (PLN 28.7bn) and net (PLN 22.6bn) financing was at the level close to the last 2 years.

Wykres 6.4 / Chart 6.4

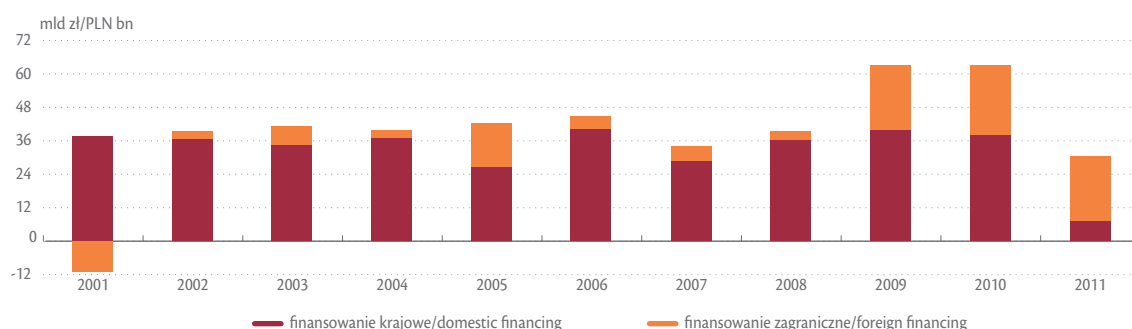
FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BRUTTO I ZMIAN STANU ŚRODKÓW BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011 FINANCING OF GROSS BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET AND LIQUID FUNDS BALANCE IN 2001-2011



41

Wykres 6.5 / Chart 6.5

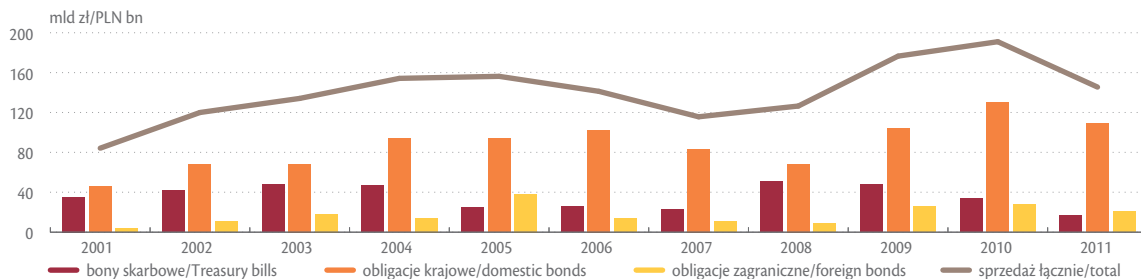
FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH NETTO I ZMIAN STANU ŚRODKÓW BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011 FINANCING OF NET BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET AND LIQUID FUNDS BALANCE IN 2001-2011



Największe znaczenie w finansowaniu rynkowym ma sprzedaż obligacji na rynku krajowym - jej udział w 2011 r. wyniósł 74,5% wobec 68,0% w 2010 r. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2011 r. wyniosła 108,8 mld zł, z czego 106,6 mld zł na rynku hurtowym (sprzedaż na przetargach) oraz 2,2 mld zł na rynku detalicznym (sprzedaż w sieci agenta). Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych osiągnęła równowartość 20,5 mld zł (14,0% udziału w finansowaniu). Sprzedaż najkrótszych instrumentów (bonów) wyniosła 16,7 mld zł (udział w finansowaniu rządu 11,5%).

T-bonds sale on the domestic market is a dominant vehicle of financing - with the share of 74.5% in total financing in 2011 vs. 68.0% in 2010. Nominal value of T-bonds sold in 2011 on the domestic market amounted to PLN 108.8bn, of which PLN 106.6bn was sold at auctions and PLN 2.2bn in retail network. Sale of T-bonds on foreign markets reached the level of PLN 20.5bn (14.0%) while T-bills sale reached PLN 16.7bn (11.5%).

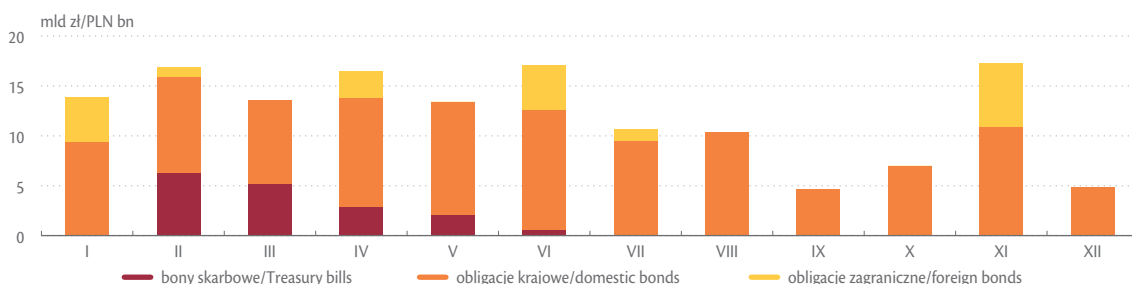
Wykres 6.6 / Chart 6.6
**SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM
 I RYNKACH ZAGRANICZNYCH W LATACH 2001-2011**
SALE OF TREASURY SECURITIES ON DOMESTIC AND FOREIGN MARKETS IN 2001-2011



Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW w 2011 r. była uwarunkowana sytuacją budżetową (poziom potrzeb pożyczkowych) oraz bieżącą i oczekiwaną sytuacją rynkową związaną w szczególności ze zmienną i niepewną sytuacją na rynkach finansowych w efekcie trwającego kryzysu zadłużeniowego i możliwości jego dalszej eskalacji.

The actual sale of Treasury securities in 2011 (distribution during the year and structure of offered instruments) was determined by the budget situation (level of the borrowing requirements) and current and expected market situation connected especially with the debt crisis and possibility of its escalation.

Wykres 6.7 / Chart 6.7
SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM I RYNKACH ZAGRANICZNYCH W 2011 R.
SALE OF TREASURY SECURITIES ON DOMESTIC AND FOREIGN MARKETS IN 2011.

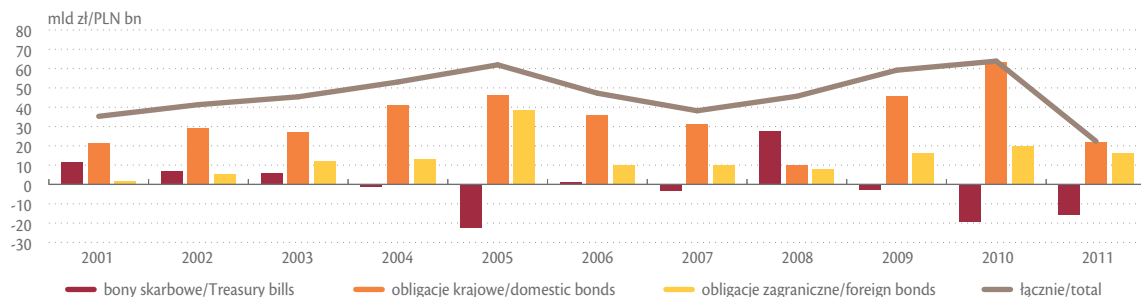


42

W 2011 r. zadłużenie Skarbu Państwa w skarbowych papierach wartościowych jako wynik sprzedaży i wykupu wzrosło o 22,3 mld zł. Odbyło się to poprzez spadek zadłużenia w bonach (16,0 mld zł) oraz wzrost zadłużenia w obligacjach emitowanych zarówno na rynku krajowym (21,9 mld zł), jak i na rynkach zagranicznych (16,4 mld zł).

Debt in Treasury securities in 2011 rose by PLN 22.3bn. The increase in Treasury bonds issued on domestic market amounted to PLN 21.9bn and in Treasury bonds issued on foreign markets amounted to PLN 16.4bn against the decrease of debt in Treasury bills by PLN 16.0bn.

Wykres 6.8 / Chart 6.8
ZMIANA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA Z TYTUŁU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011
CHANGE OF STATE TREASURY DEBT (ISSUED TREASURY SECURITIES) IN 2001-2011



ZMIANA STRUKTURY SPRZEDAŻY KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH OFEROWANYCH NA PRZETARGACH

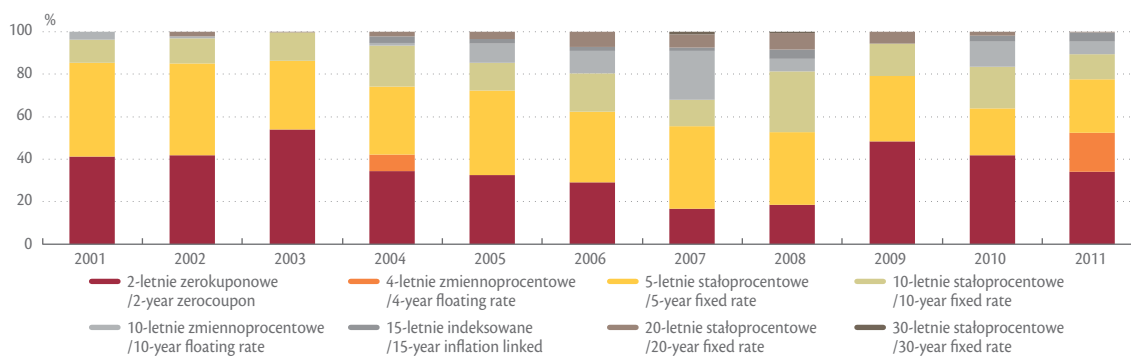
W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2011 r. w stosunku do 2010 r. odnotowano spadek udziału obligacji 2-letnich zerokuponowych oraz 10-letnich stałoprocentowych (odpowiednio z 41,9% do 34,2% i z 19,8% do 11,8%). Jednocześnie znacząco wzrósł udział obligacji zmiennoprocentowych, który wyniósł łącznie dla papierów 4- i 10-letnich 24,0% (w 2010 r. sprzedaż obligacji 10-letnich stanowiła 11,6% ogólnej wartości emisji – papiery 4-letnie nie były emitowane). Odnotowano także wzrost udziału obligacji indeksowanych z 2,7% do 4,1%.

CHANGE IN SALES' STRUCTURE OF DOMESTIC BONDS OFFERED AT AUCTIONS

Comparing the structure of domestic bonds sales offered at auctions in 2011 to the previous year, a decrease in the share of 2-year zero coupon bonds and 10-year fixed rate bonds was observed (from 41.9% to 34.2% and from 19.8% to 11.8% respectively). Simultaneously the total sale of 4- and 10-year floating rate respectively bonds substantially increased and reached 24.0% (in 2010 10-year bonds presented 11.6% of total issue - 4-year securities were not issued during this period) - the share of CPI linkers grew as well to 4.1% from 2.7% in 2010.

Wykres 6.9 / Chart 6.9

STRUKTURA SPRZEDAŻY KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH OFEROWANYCH NA PRZETARGACH W LATACH 2001-2011 STRUCTURE OF SALES OF DOMESTIC TREASURY BONDS OFFERED AT AUCTIONS IN 2001-2011



43

SPRZEDAŻ KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH OFEROWANYCH W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ

W roku 2011 wpływy z tytułu sprzedaży obligacji detalicznych wyniosły 2 222 mln zł, co stanowiło 2,08% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów obligacji.

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

- 2-letnich oszczędnościowych (DOS) – 1 068 mln zł,
- 3-letnich (TZ) – 288 mln zł,
- 4-letnich oszczędnościowych (COI) – 407 mln zł,
- 10-letnich oszczędnościowych (EDO) – 458 mln zł.

Sprzedaż obligacji detalicznych uzyskana w 2011 r. była niższa niż rok wcześniej, co spowodowane było głównie znacznym wzrostem oprocentowania lokat bankowych oferowanych osobom fizycznym, będących konkurencją dla obligacji detalicznych.

SALE OF DOMESTIC TREASURY BONDS OFFERED IN RETAIL NETWORK

In 2011 the proceeds from the sale of retail bonds amounted to PLN 2 222m. This accounted for 2.08% of the value of all T-bonds sold by the Minister of Finance.

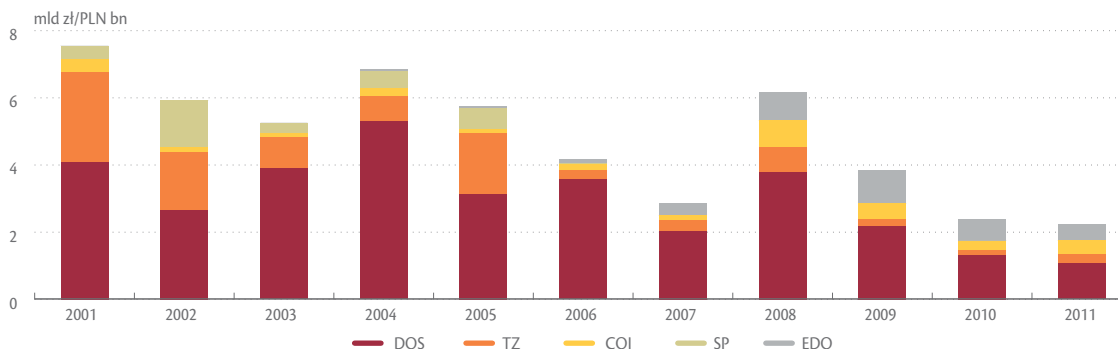
The amount obtained consisted of proceeds from the sale of the following bond types expressed in nominal terms):

- 2-year savings bonds (DOS) – PLN 1 068m,
- 3-year bonds (TZ) – PLN 288m,
- 4-year savings bonds (COI) - PLN 407m,
- 10-year savings bonds (EDO) – PLN 458m.

Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2011 was lower comparing to the previous year. The main reason was a significant increase in term deposit interest rates offered by banks to individuals.

Wykres 6.10 / Chart 6.10

SPRZEDAŻ KRAJOWYCH OBLIGACJI OFEROWANYCH W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ W LATACH 2001-2011
SALE OF TREASURY DOMESTIC RETAIL BONDS IN 2001-2011



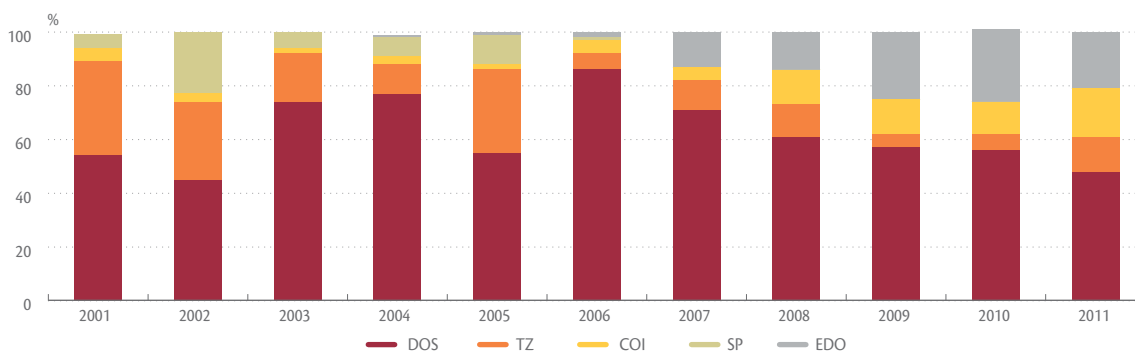
W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w 2011 r. najwyższy udział odnotowały obligacje 2-letnie (DOS) – 48%. Jednak od 2006 r. stale zmniejszał się ich udział (o 40 pkt. proc.). Odbywało się to kosztem wzrostu zainteresowania obligacjami 3-letnimi, które w 2011 r. stanowiły 13% ogólnej wartości emisji, i 10-letnimi z udziałem równym 21%. Zwiększeniu na przestrzeni lat 2001-2011 uległ natomiast udział w sprzedaży obligacji 4-letnich - z 5% w 2001 r. do 18% w 2011 r.

In the structure of domestic bonds offered in 2011 in the retail network 2-year savings bonds made up the greatest share – 48%. However since 2006 sale of those instruments has been on a decreasing path (a 40 pp fall). The change was made in favour of increasing interest in 3- and 10-year bonds which constituted, respectively, 13% and 21% of total amount of the issued retail bonds in 2011. 4-year savings bonds' share was increasing in the analyzed period – from 5% in 2001 to 18% in 2011.

44

Wykres 6.11 / Chart 6.11

STRUKTURA SPRZEDAŻY KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH SPRZEDAWANYCH W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ
W LATACH 2001-2011
STRUCTURE OF SALE OF DOMESTIC RETAIL BONDS IN 2001-2011



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI OFEROWANYCH W SIECI SPRZEDAŻY DETALICZNEJ W 2011 R.

Oprocentowanie i rentowność oszczędnościowych instrumentów detalicznych w 2011 r. nie podlegały dużym zmianom. W przypadku instrumentów o oprocentowaniu stałym (DOS) oprocentowanie kształtowało się na poziomie 4,50% (z wyłączeniem emisji styczniowej, która oprocentowana była na poziomie 4,00%). Stopa procentowa dla obligacji indeksowanych 4-letnich w pierwszym okresie odsetkowym wyniosła 4,50% (dla sprzedawanych w styczniu) oraz 5,00% (dla kolejnych

YIELDS OF DOMESTIC TREASURY BONDS OFFERED IN RETAIL NETWORK IN 2011

In 2011 interest rates and yields of savings bonds offered in retail network were quite stable. Interest rate of 2-year savings bonds was at 4.50% (excluding the January issuance with interest of 4.00%). Interest of 4-year savings bonds was at 4.50% for bonds offered in January and 5.00% for others. Interest rate of 10-year savings bonds was at 5.25% for the January issue and at 5.75% in the period of February-December. Macroeconomic situation of 2011 and interbank market changes were deter-

emisji). Natomiast stopa procentowa dla obligacji indeksowanych 10-letnich wyniosła 5,25% (dla emisji styczniowej) i 5,75% (w okresie luty-grudzień). Oprocentowanie 3-letnich obligacji zmiennoprocentowych TZ uzależnione było od bieżącej sytuacji makroekonomicznej i podążało za zmianami na rynku międzybankowym, co przełożyło się na wzrost oprocentowania, które kształtowało się, w zależności od emisji, na poziomie od 4,07% do 4,65%.

KONSOLIDACJA ZARZĄDZANIA PŁYNNOŚCIĄ SEKTORA PUBLICZNEGO

Istotną zmianą systemową wpływającą pomniejszającą na potrzeby pożyczkowe budżetu państwa oraz na wielkość długu publicznego było wprowadzenie obowiązku lokowania wolnych środków przez niektóre jednostki sektora finansów publicznych na rachunku Ministra Finansów w Banku Gospodarstwa Krajowego oraz stworzenie takiej możliwości dla pozostałych jednostek sektora finansów publicznych. Obowiązek ten objął państwowe fundusze celowe, agencje wykonawcze oraz państwowe osoby prawne, w tym Narodowy Fundusz Zdrowia. Nowy system zarządzania płynnością nie wpłynął na samodzielność poszczególnych jednostek w zakresie realizacji zadań, dla których zostały powołane. Utrzymana została również ich samodzielność w zakresie planowania płynności, w tym składania i rozwiązywania lokat terminowych w wybranych przez siebie wielkościach i terminach. Lokowanie środków odbywa się na rachunku depozytów terminowych oraz rachunku depozytów overnight. Zasady oprocentowania depozytów określone zostały w ustawie o finansach publicznych.

Wykorzystanie wolnych środków jednostek sektora w zarządzaniu płynnością budżetu państwa oznaczało konsolidację zarządzania płynnością sektora rządowego. W jej wyniku potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w 2011 r. zmniejszyły się o 24,5 mld zł. Lokowanie środków na rachunku Ministra Finansów rozpoczęło się w maju, od lipca obejmowało już wszystkie jednostki.

mining 3-year bonds interest rates which were in the range of 4.07-4.65%.

CONSOLIDATION OF PUBLIC FINANCES LIQUIDITY MANAGEMENT

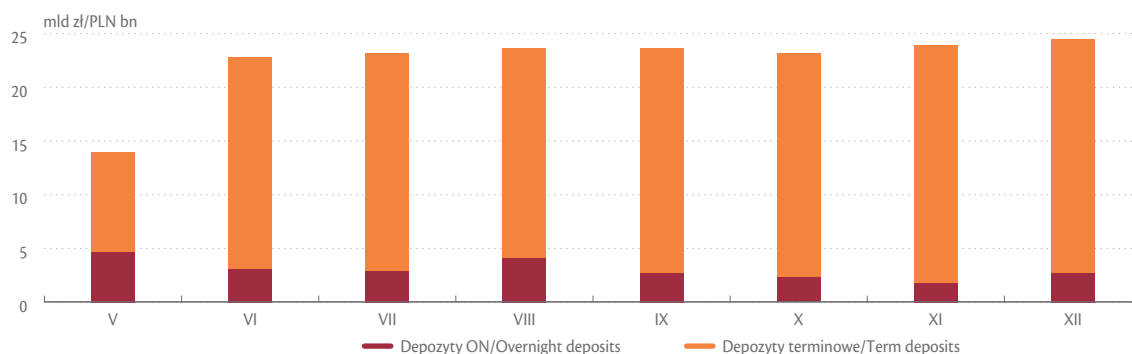
An important systemic change that decreased the State budget borrowing requirements and public debt was an introduction of obligation for certain public finance sector entities to deposit their liquid funds with the account of the Minister of Finance in Bank Gospodarstwa Krajowego as well as a possibility to do so granted for other public finance sector entities. Entities covered by the obligation included State purpose funds, executive agencies and State legal persons, including the National Health Fund. The new system of liquidity management did not compromise the autonomy of institutions involved in carrying out their tasks. They also retained their responsibility for liquidity planning, including determining the dates and amounts of term deposits. Investing funds may take the form of term deposit and overnight deposit. Rules determining interest rates of the deposits were specified in the Public Finance Act.

The use of liquid funds of public finance sector entities in the State budget liquidity management meant the consolidation of liquidity management of the central government. As a result, the State budget borrowing requirements in 2011 were reduced by PLN 24.5 bn. Process of depositing funds with the account of the Minister of Finance started in May and from July it embraced all entities.

45

Wykres 6.12 / Chart 6.12

STAN ŚRODKÓW POZYSKANYCH Z KONSOLIDACJI W 2011 R. THE LEVEL OF FUNDS FROM CONSOLIDATION IN 2011



EMISJE OBLIGACJI NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- dla emisji w euro:
 - Commerzbank (obligacje imienne)
 - Deutsche Bank
 - ING
 - Société Générale
 - UniCredit
- dla emisji w jenach:
 - Nomura (private placement)
 - Daiwa (obligacje detaliczne)
- dla emisji we frankach szwajcarskich:
 - BNP Paribas
 - Credit Suisse
- dla emisji w dolarach:
 - Citigroup
 - Deutsche Bank
 - Goldman Sachs
 - HSBC
 - Royal Bank of Scotland.

Emisje zrealizowane zostały w ramach następujących programów:

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

FOREIGN BOND ISSUES

The lead-managers for the transactions were:

- in case of euro-denominated bonds:
 - Commerzbank (registered bond)
 - Deutsche Bank
 - ING
 - Société Générale
 - UniCredit
- in case of yen-denominated bond:
 - Nomura (private placement)
 - Daiwa (Samurai retail)
- in case of Swiss franc denominated bond:
 - BNP Paribas
 - Credit Suisse
- in case of US dollar-denominated bonds:
 - Citigroup
 - Deutsche Bank
 - Goldman Sachs
 - HSBC
 - Royal Bank of Scotland.

The transactions were launched under existing issuance programmes:

- the Euro Medium Term Note Programme (EMTN) on euro and Swiss franc market as well as Japanese yen private placement bond,
- Shelf on US market,
- Shelf on Japanese market.

**EMISJE OBLIGACJI NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH W 2011 R.
FOREIGN BONDS ISSUES IN 2011**

Data emisji /Issue date	Waluta /Currency	Wartość nominalna (mln) /Nominal amount (m)	Termin zapadalności /Maturity date	Kupon /Coupon	Uwagi/Remarks
20.01.2011	EUR	1 000	23.03.2021	4,000%	ponowne otwarcie emisji z września 2010/ reopening of September 2010 issue
26.01.2011	JPY	18 000	26.01.2026	3,000%	private placement
25.02.2011	CHF	350	25.02.2016	2,750%	
21.04.2011	USD	1 000	21.04.2021	5,125%	
08.06.2011	EUR	460	08.06.2026	5,361%	obligacje imienne / registered bonds
14.06.2011	USD	1 000	21.04.2021	5,125%	ponowne otwarcie emisji z kwietnia 2011/ reopening of April 2011 issue
26.07.2011	JPY	10 000	26.01.2026	3,000%	ponowne otwarcie emisji z stycznia 2011/ reopening of January 2011 issue
29.07.2011	JPY	25 000	29.07.2015	1,250%	obligacje detaliczne/ retail bonds
03.11.2011	USD	2 000	23.03.2022	5,000%	

ZRÓŻNICOWANA STRUKTURA GEOGRAFICZNA NABYWCÓW EMISJI W EURO

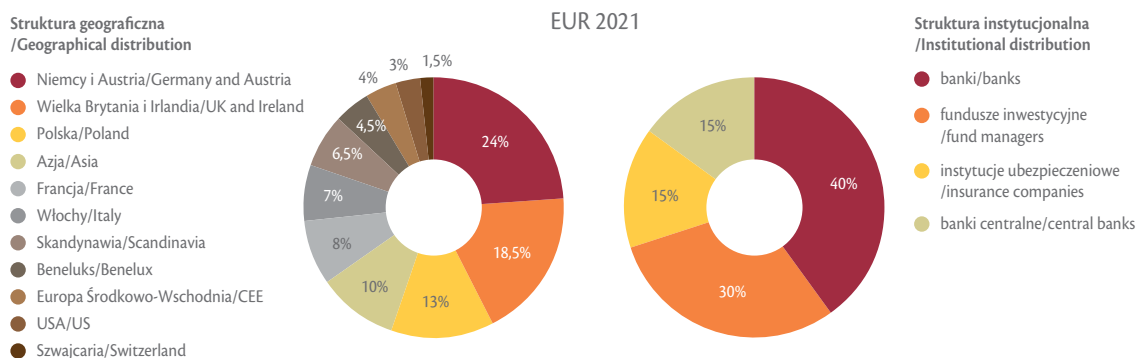
Struktura geograficzna nabywców obligacji wyemitowanych w 2011 r. na rynku euro charakteryzowała się znacznym zróżnicowaniem – łącznie wśród nabywców znaleźli się inwestorzy z ponad 20 krajów. Udział inwestorów tradycyjnie inwestujących w polskie obligacje skarbowe, tj. inwestorów z Niemiec i Austrii, wyniósł łącznie 24%. Znaczny udział stanowili również inwestorzy z Wielkiej Brytanii i Irlandii, Polski oraz Azji, którzy nabyli odpowiednio 18,5%, 13% i 10% łącznej wartości emisji. Udział banków centralnych w emisji osiągnął najwyższy w historii poziom 15%, zaś długoterminowych inwestorów z sektora pozabankowego (fundusze emerytalne i inwestycyjne oraz podmioty zarządzające aktywami) 45%. Udział banków komercyjnych wyniósł 40%.

DIVERSIFIED GEOGRAPHICAL DISTRIBUTION OF EURO ISSUE

Geographical distribution of euro-denominated bonds issued in 2011 was well diversified, with orders submitted by investors from over 20 countries. The share of traditional buyers of Polish securities, i.e. investors from Germany and Austria, was 24%. There was also a substantial share of UK and Ireland, Polish as well as Asian investors who were allocated with respectively 18.5%, 13% and 10% of the issue. Participation of central banks of 15% reached the highest level ever. Long-term investors from non-banking sector (pension funds, fund managers and ALMs) made up 45% of the issue. The share of banks amounted to 40%.

Wykres 6.13 / Chart 6.13

STRUKTURA GEOGRAFICZNA NABYWCÓW 10-LETNICH OBLIGACJI NOMINOWANYCH W EURO WYEMITOWANYCH W 2011 R. GEOGRAPHICAL AND INSTITUTIONAL DISTRIBUTION OF 10-YEARS EURO-DENOMINATED BONDS ISSUED IN 2011



ZNACZNY POPYT SZWAJCARSKICH INWESTORÓW NA POLSKIE OBLIGACJE

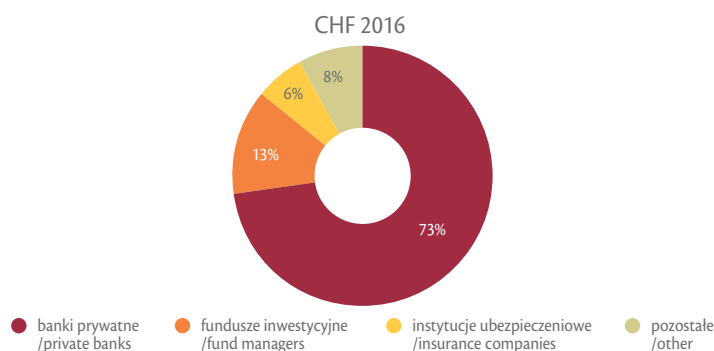
Struktura geograficzna nabywców polskich obligacji emitowanych na rynku franka szwajcarskiego została całkowicie zdominowana przez inwestorów ze Szwajcarii, którzy stanowili wyłączną grupę nabywców. W strukturze instytucjonalnej dominujący udział miały banki prywatne (73%) oraz fundusze inwestycyjne (13%).

SWISS INVESTORS' SUBSTANTIAL DEMAND FOR POLISH BONDS

Geographical distribution of the State Treasury bonds issued on the Swiss franc market was fully allocated to Swiss investors who were a sole group of buyers. The issue aroused wide interest among private banks and fund managers that bought 73% and 13% respectively.

Wykres 6.14 / Chart 6.14

STRUKTURA INSTYTUCJONALNA NABYWCÓW 5-LETNICH OBLIGACJI NOMINOWANYCH WE FRANKACH SZWAJCARSKICH WYEMITOWANYCH W 2011 R. INSTITUTIONAL DISTRIBUTION OF 5-YEARS SWISS FRANC-DENOMINATED BONDS ISSUED IN 2011



TRZY WIZYTY NA RYNKU AMERYKAŃSKIM – BARDZO DUŻE ZAINTERESOWANIE ZE STRONY INWESTORÓW

W kwietniu 2011 r. Ministerstwo Finansów uplasowało 10-letnią obligację benchmarkową nominowaną w dolarach amerykańskich o wartości nominalnej 1 mld USD. Z uwagi na znaczny popyt na te papiery w czerwcu dokonano ponownego otwarcia przedmiotowej emisji na tę samą kwotę.

W strukturze geograficznej nabywców dominujący udział mieli inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych, którzy nabyli 50,5% łącznej wartości emisji. Duże zainteresowanie emisją pojawiło się również ze strony inwestorów z Wielkiej Brytanii – 16,5%, Polski – 13%, oraz Azji – 8% ogółu emisji. Struktura instytucjonalna kupujących obligacje została zdecydowanie zdominowana przez fundusze inwestycyjne, które zakupiły 59% łącznej wartości emisji. Udział funduszy emerytalnych i instytucji ubezpieczeniowych wyniósł natomiast 13,5%, banków komercyjnych 9,5%, zaś banków centralnych 6,5%.

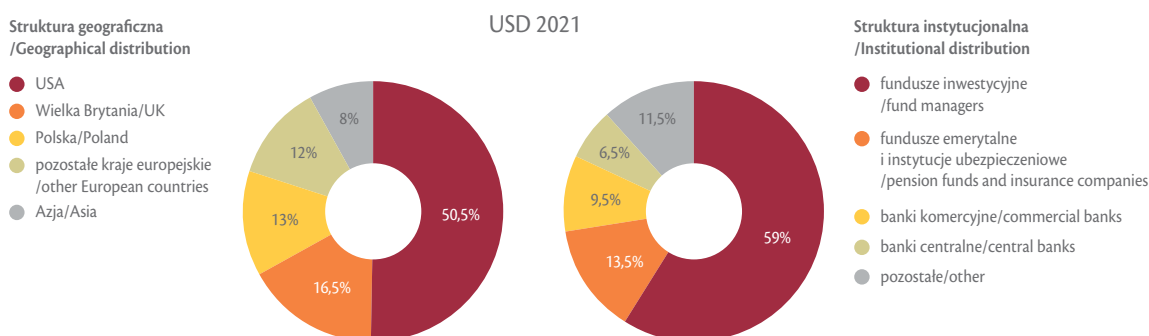
THREE VISITS ON THE US\$ MARKET – WIDE INTEREST OF AMERICAN INVESTORS FOR POLISH BONDS

In April 2011 Poland launched a 10-year US\$ denominated benchmark bond with a nominal amount of US\$ 1bn. In June, as a result of substantial demand, the Ministry of Finance reopened the issue and sold another tranche of US\$ 1bn.

As far as geographical distribution is concerned, investors from the United States took a dominant share (50.5% of the total issue). The shares of British, Polish, as well as Asian investors were also substantial and amounted to 16.5%, 13% and 8% respectively. Institutional distribution was strongly dominated by fund managers who bought 59% of the issue. The share of pension funds and insurance companies amounted to 13.5%, commercial banks – 9.5% and central banks – 6.5%.

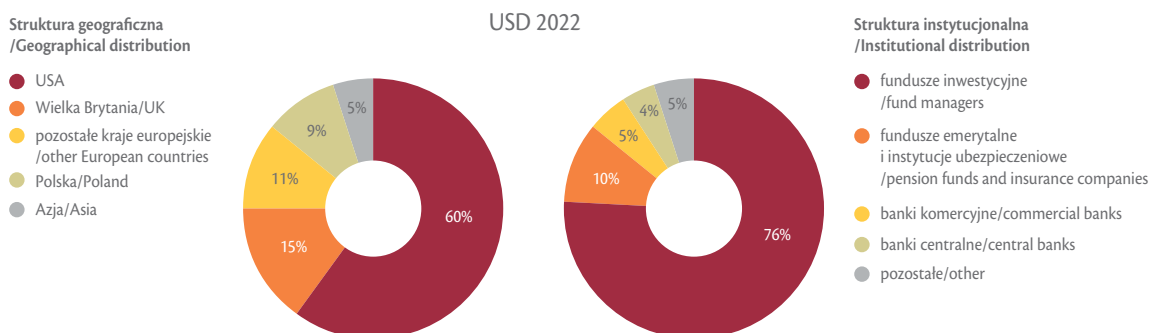
Wykres 6.15 / Chart 6.15

STRUKTURA GEOGRAFICZNA I INSTYTUCJONALNA NABYWCÓW OBLIGACJI NOMINOWANYCH W DOLARACH WYEMITOWANYCH W 2011 R. GEOGRAPHICAL AND INSTITUTIONAL DISTRIBUTION OF US\$ DENOMINATED BONDS ISSUED IN 2011



Wykres 6.16 / Chart 6.16

STRUKTURA GEOGRAFICZNA I INSTYTUCJONALNA NABYWCÓW OBLIGACJI NOMINOWANYCH W DOLARACH WYEMITOWANYCH W 2011 R. GEOGRAPHICAL AND INSTITUTIONAL DISTRIBUTION OF US\$ DENOMINATED BONDS ISSUED IN 2011



Listopadowa emisja obligacji 10-letnich zapadających 23 marca 2022 r. ponownie spotkała się z ogromnym zainteresowaniem inwestorów, co przełożyło się na popyt w łącznej wielkości 8 mld USD. Nabywcy obligacji pochodzili głównie z USA (60%), Wielkiej Brytanii (15%), Polski (9%), pozostałych krajów europejskich (11%) i Azji (5%). Wśród inwestorów znalazły się także instytucje z Bliskiego Wschodu oraz Ameryki Południowej. Obligacje zostały nabyte głównie przez podmioty zarządzające aktywami (76%), a także fundusze emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe (10%), a także, podobnie jak przy poprzednich emisjach, banki centralne (4%).

PIERWSZA EMISJA OBLIGACJI DETALICZNYCH NA RYNKU SAMURAI

Lipcowa emisja obligacji detalicznych na rynku japońskim była pierwszą emisją polskich papierów skarbowych w tym segmencie rynku. Należy podkreślić, że była to również pierwsza emisja zagranicznego emitenta rządowego na rynku japońskich obligacji detalicznych od 2001 r.

KREDYTY W MIĘDZYNARODOWYCH INSTYTUCJACH FINANSOWYCH

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych stanowią uzupełniające źródło finansowania potrzeb pożyczkowych. W ostatnich latach służą głównie finansowaniu wydatków ponoszonych na cele związane z rozwojem infrastruktury, w szczególności drogowej, oraz cele prorozwojowe związane m.in. z nauką i edukacją. W 2011 r. wartość zaciągniętych kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych wyniosła 9,0 mld zł (7,2 mld zł w 2010 r.), z czego 3,1 mld zł w Banku Światowym i 5,9 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów ukształtowało się na poziomie 6,7 mld zł (6,0 mld zł w 2010 r.).

The 10-year bonds issued in November and maturing on 23 March 2022, aroused wide interest among investors what resulted in total demand of USD 8bn. The bonds were allocated mainly to investors from the United States (60%), the United Kingdom (15%), Poland (9%), other European countries (11%) and Asia (5%). The bond issue attracted also accounts from the Far East and South America. Institutional distribution was dominated by asset managers (76%) but also pension funds and insurance companies (10%). The bonds were also placed among central banks (4%) as it was in the previous bond issues.

THE FIRST SAMURAI RETAIL TRANSACTION

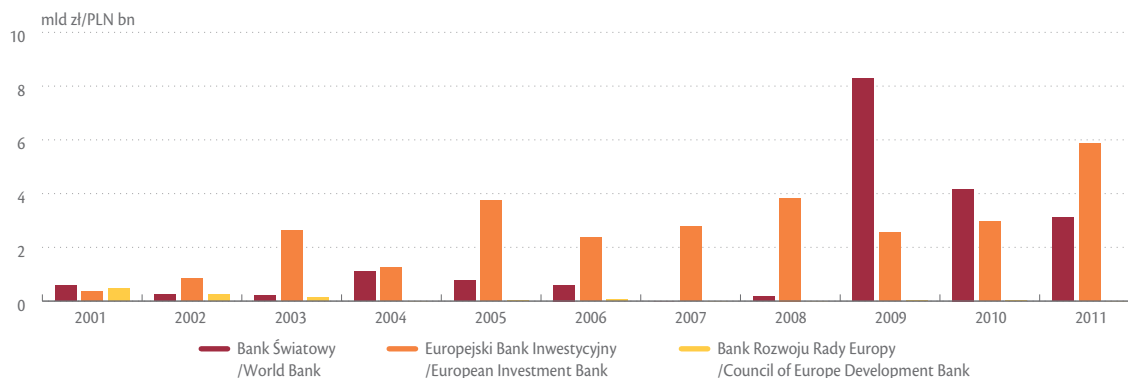
In July the Republic of Poland launched its first retail bond on the Japanese market. Simultaneously it was the first sovereign retail targeted transaction on the Japanese market since 2001.

INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS LOANS

Loans from international financial institutions (IFIs) provided a supplementary source of financing to the State budget borrowing requirements. In recent years they have been used mainly for financing expenditures on road infrastructure, science and academic research and also development. In 2011 loans from these IFIs amounted to PLN 9.0bn (PLN 7.2bn in 2010), of which: PLN 3.1bn from the World Bank and PLN 5.9bn from the European Investment Bank. The balance of loans incurred from IFIs amounted to PLN 6.7 PLN (comparing to PLN 6.0bn in 2010).

Wykres 6.17 / Chart 6.17

KREDYTY ZACIĄGANE W MIĘDZYNARODOWYCH INSTYTUCJACH FINANSOWYCH W LATACH 2001-2011 INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS LOANS IN 2001-2011



PGE ARENA

MIASTO / CITY:

GDAŃSK

POJEMNOŚĆ / CAPACITY:

43 615 MIEJSC / SEATS



ROZDZIAŁ VII / CHAPTER VII

Struktura państwowego długu publicznego / Structure of public debt



ROZDZIAŁ VII

STRUKTURA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

Zmiany, jakie zaszły w 2011 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

WZROST POZIOMU PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO W RELACJI DO PKB

W 2011 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 67,4 mld zł do poziomu 815,3 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wzrósł o 13,7 mld zł do poziomu 557,1 mld zł, a według kryterium rezydenta spadł o 11,0 mld zł do 414,3 mld zł,
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wzrósł o 53,8 mld zł do poziomu 258,3 mld zł, a według kryterium rezydenta wzrósł o 78,5 mld zł do 401,0 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 53,5%, co oznacza wzrost o 0,7 pkt. proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji 36,5% (spadek o 1,8 pkt. proc.), a według kryterium rezydenta 27,2% (spadek o 2,9 pkt. proc.),
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji 16,9% (wzrost o 2,5 pkt. proc.), a według kryterium rezydenta 26,3% (wzrost o 3,5 pkt. proc.).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2011 r. wyniósł on 859,0 mld zł, co stanowiło 56,3% PKB wobec 776,8 mld zł i 54,8% PKB na koniec 2010 r.

CHAPTER VII

STRUCTURE OF PUBLIC DEBT

Changes in the level and structure of the public debt in 2011 resulted mainly from the financial situation of the public sector entities (mainly borrowing requirements of the State budget), the macroeconomic situation (i.e. GDP growth, level of exchange rate and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of State Treasury debt).

DEBT-TO-GDP RATIO INCREASE

During 2011 public debt rose by PLN 67.4bn, to PLN 815.3bn, of which:

- domestic debt - according to place of issue criterion - to PLN 557.1bn, increase of PLN 13.7bn and according to the residency criterion to PLN 414.3bn, decrease of PLN 11.0bn,
- foreign debt - according to place of issue criterion - to PLN 258.3bn, increase of PLN 53.8bn. and according to residency criterion to PLN 401.0bn, increase of PLN 78.5bn.

The debt-to-GDP ratio rose to 53.5% at the end of 2011, increase of 0.7 pp, with:

- domestic debt - according to place of issue criterion - at 36.5% of GDP (decrease of 1.8 pp) and according to residency criterion at 27.2% of GDP (decrease of 2.9 pp),
- foreign debt - according to place of issue criterion - at 16.9% of GDP (increase of 2.5 pp) and according to residency criterion at 26.3% of GDP (increase of 3.5 pp).

General government debt (GGD) is the definition used for comparative purposes within the EU. GGD of Poland came to PLN 859.0bn (56.3% of GDP) at the end of 2011, compared to PLN 776.8bn (54.8% of GDP) at the end of 2010.

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

1. zakres sektora:

- Fundusze umiejscowione w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) nie są zaliczane do sektora finansów publicznych, są zaliczane do sektora general government.

2. tytuły dłużne:

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

3. dług potencjalny:

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

4. klasyfikacja sektorowa przedsięwzięć infrastrukturalnych:

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

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

1. scope of the public finance sector:

- earmarked funds within the Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) are outside the Polish public finance sector system, but are included in the general government sector.

2. debt categories:

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

3. treatment of contingent debt:

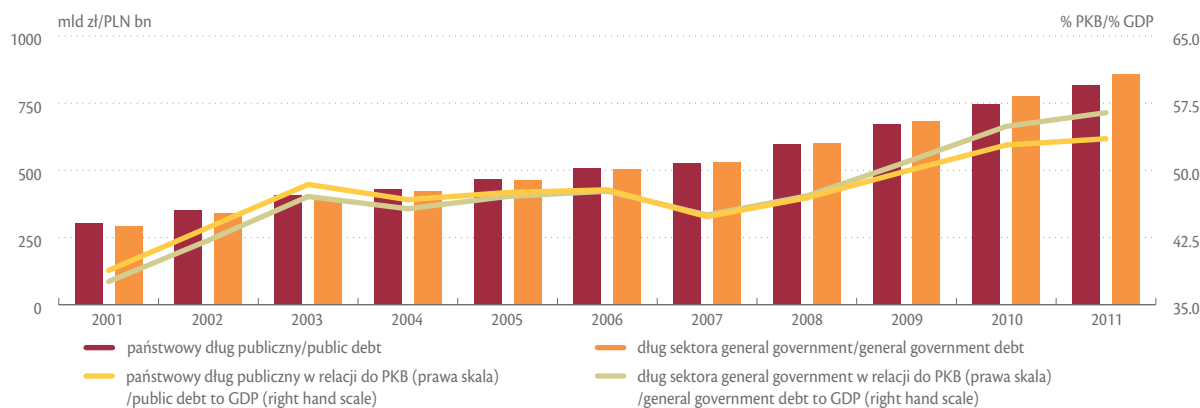
- Unlike public debt, GGD may include contingent debt - when specified requirements or criteria are met, contingent debt becomes a debt of the entity issuing a surety or guarantee (debt assumption).

4. sector classification of infrastructure projects:

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

Wykres 7.1 / Chart 7.1

**PAŃSTWOWY DŁUG PUBLICZNY ORAZ DŁUG SEKTORA GENERAL GOVERNMENT W LATACH 2001-2011
PUBLIC DEBT AND GENERAL GOVERNMENT DEBT IN 2001-2011**



DOMINUJĄCY UDZIAŁ DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W PAŃSTWOWYM DŁUGU PUBLICZNYM

W 2011 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – 91,7%. Udział długu sektora samorządowego wyniósł 7,9%. Jednak dynamika przyrostu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego i ich związków w okresie 2001-2011 była znacznie większa niż dynamika przyrostu zadłużenia Skarbu Państwa (odpowiednio: 538,6% i 271,6%).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (tj. po konsolidacji) na koniec 2011 r. złożyło się:

- zadłużenie sektora rządowego 748,8 mld zł (wzrost o 56,5 mld zł),
- zadłużenie sektora samorządowego 64,3 mld zł (wzrost o 10,7 mld zł),
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych 2,3 mld zł (wzrost o 0,3 mld zł).

DOMINANT SHARE OF STATE TREASURY DEBT IN THE PUBLIC DEBT

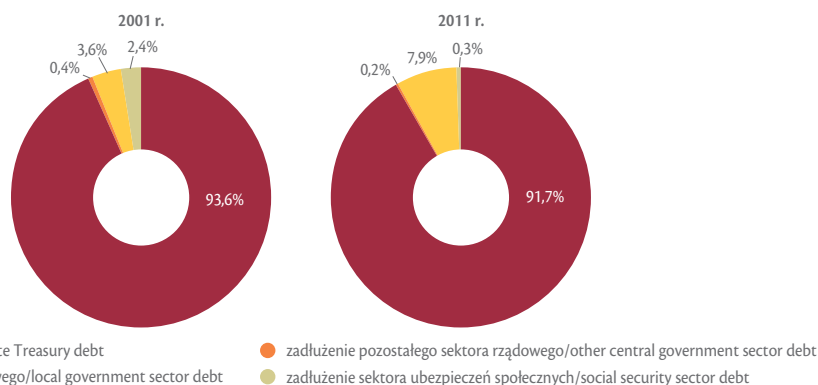
In 2011 State Treasury debt had a dominant share in the structure of public debt - at 91.7%. The share of local sector debt was 7.9%. Nevertheless, the rate of debt growth of local governmental units and their unions in the years 2001-2011 was far more greater than the growth rate of State Treasury debt (538.6% and 271.6% respectively).

Public debt as of the end of 2011, after consolidation, comprised the following elements:

- central government sector debt - PLN 748.8bn (increase of PLN 56.5bn),
- local government sector debt - PLN 64.3bn (increase of PLN 10.7bn),
- social security sector debt - PLN 2.3bn (increase of PLN 0.3bn).

Wykres 7.2 / Chart 7.2

PAŃSTWOWY DŁUG PUBLICZNY WEDŁUG PODSEKTORÓW W 2001 ORAZ W 2011 R. PUBLIC DEBT BY SUB-SECTORS IN 2001 AND 2011



DOMINUJĄCY UDZIAŁ DŁUGU KRAJOWEGO W DŁUGU SKARBU PAŃSTWA

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2011 r. wyniósł 771,1 mld zł (wzrost o 69,3 mld zł), w tym:

- dług krajowy 524,7 mld zł (wzrost o 17,7 mld zł),
- dług zagraniczny 246,4 mld zł (wzrost o 51,6 mld zł).

Dominującymi czynnikami powodującymi przyrost długu Skarbu Państwa były finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (przyrost długu o 26,7 mld zł) oraz różnice kursowe (przyrost długu o 28,6 mld zł).

DOMINANT SHARE OF DOMESTIC DEBT IN THE TOTAL STATE TREASURY DEBT

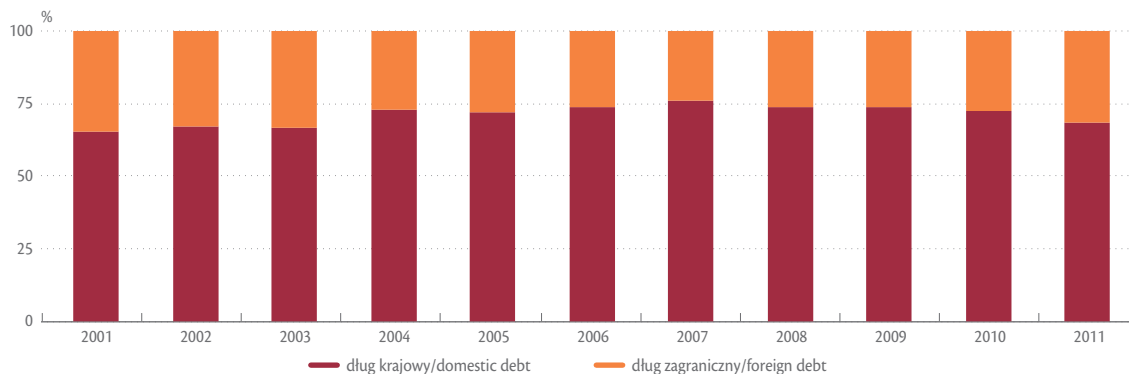
State Treasury debt (before consolidation) in 2011 was PLN 771.1bn (an increase of PLN 69.3bn), of which:

- domestic debt was PLN 524.7bn (increase of PLN 17.7bn),
- foreign debt was PLN 246.4bn (increase of PLN 51.6bn).

The dominant factors which caused an increase of the State Treasury debt were financing of state budget borrowing requirements (this factor caused an increase of 26.7bn) and exchange rates movements (this factor caused an increase of 28.6bn).

Wykres 7.3 / Chart 7.3

STRUKTURA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA WG KRYTERIUM MIEJSCA EMISJI W LATACH 2001-2011
STRUCTURE OF STATE TREASURY DEBT ACCORDING TO THE PLACE OF ISSUE CRITERION IN 2001-2011



**WZROST UDZIAŁU DŁUGU RYNKOWEGO
W STRUKTURZE PRZEDMIOTOWEJ
DŁUGU SKARBU PAŃSTWA**

W latach 2001-2011 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 91,1% na koniec 2011 r. Zmiana ta wynikała przede wszystkim z rosnącego udziału obligacji emitowanych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych oraz wykupów zobowiązań zaciągniętych przed 1989 r.

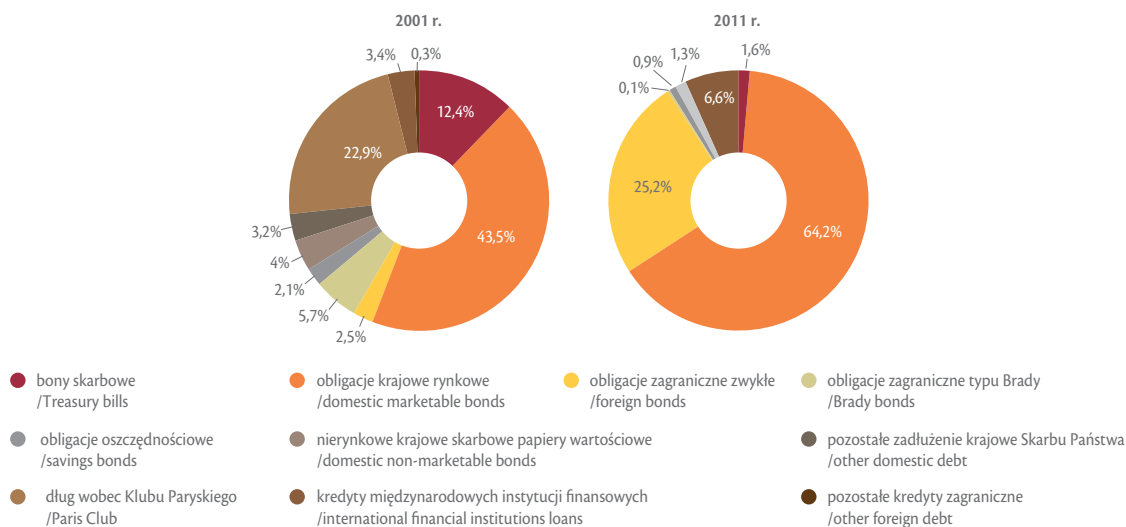
**SUBSTANTIAL INCREASE OF MARKETABLE DEBT
SHARE IN DOMESTIC STATE TREASURY DEBT**

In the years 2001-2011 a significant change was observed in the structure of the State Treasury debt instruments in favour of marketable bonds, with a substantial increase of the share of these securities from 64.1% at the end of 2001 to 91.1% at the end of 2011. This was mainly the result of intensified issuance of marketable bonds on domestic and foreign financial markets and redemptions of debt incurred before 1989.

55

Wykres 7.4 / Chart 7.4

STRUKTURA PRZEDMIOTOWA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W 2001 ORAZ W 2011 R.
STRUCTURE OF STATE TREASURY DEBT BY INSTRUMENT IN 2001 AND 2011



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 2011 r. wyniosło 514,3 mld zł, w tym z tytułu:

- bonów skarbowych – 12,0 mld zł (2,3%),
- obligacji stałoprocentowych – 413,2 mld zł (80,3%),
- obligacji zmiennoprocentowych – 68,4 mld zł (13,3%),
- obligacji indeksowanych – 20,7 mld zł (4,0%).

MAJOR SHARE OF FIXED RATE BONDS IN THE STRUCTURE OF DOMESTIC STATE TREASURY DEBT

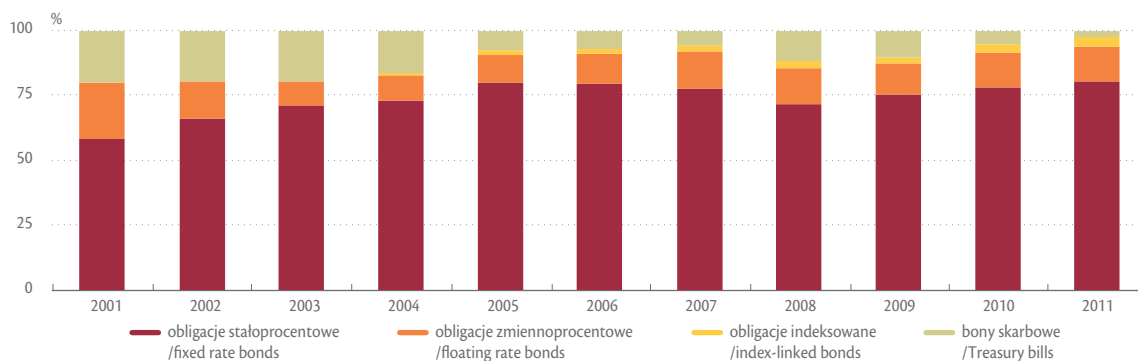
State Treasury debt in domestic Treasury securities was PLN 514.3bn in 2011, including:

- Treasury bills - PLN 12.0bn (2.3%),
- fixed rate bonds - PLN 413.2bn (80.3%),
- floating rate bonds - PLN 68.4bn (13.3%),
- index-linked bonds - PLN 20.7bn (4.0%).

Wykres 7.5 / Chart 7.5

STRUKTURA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA Z TYTUŁU KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011

STRUCTURE OF DOMESTIC STATE TREASURY DEBT IN TREASURY SECURITIES IN 2001-2011



56

DOMINUJĄCY UDZIAŁ ZADŁUŻENIA STAŁOPROCENTOWEGO W STRUKTURZE PRZEDMIOTOWEJ ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO SKARBU PAŃSTWA

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2011 r. wyniosło 246,4 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe – 218,8 mld zł (88,8%),
- zmiennoprocentowe – 27,6 mld zł (11,2%).

MAJOR SHARE OF FIXED RATE DEBT IN THE STRUCTURE OF STATE TREASURY FOREIGN DEBT BY INSTRUMENTS

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2011 was PLN 246.4bn, of which:

- fixed rate - PLN 218.8bn (88.8%),
- floating rate - PLN 27.6bn (11.2%).

Wykres 7.6 / Chart 7.6

STRUKTURA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011

STRUCTURE OF FOREIGN STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011



DOMINUJĄCY UDZIAŁ KRAJOWEGO SEKTORA POZABANKOWEGO W STRUKTURZE PODMIOTOWEJ DŁUGU KRAJOWEGO SKARBU PAŃSTWA

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2011 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor pozabankowy – 260,1 mld zł (wzrost o 11,9 mld zł w stosunku do końca 2010 r.),
- krajowy sektor bankowy – 110,3 mld zł (spadek o 20,2 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni – 154,2 mld zł (wzrost o 26,0 mld zł).

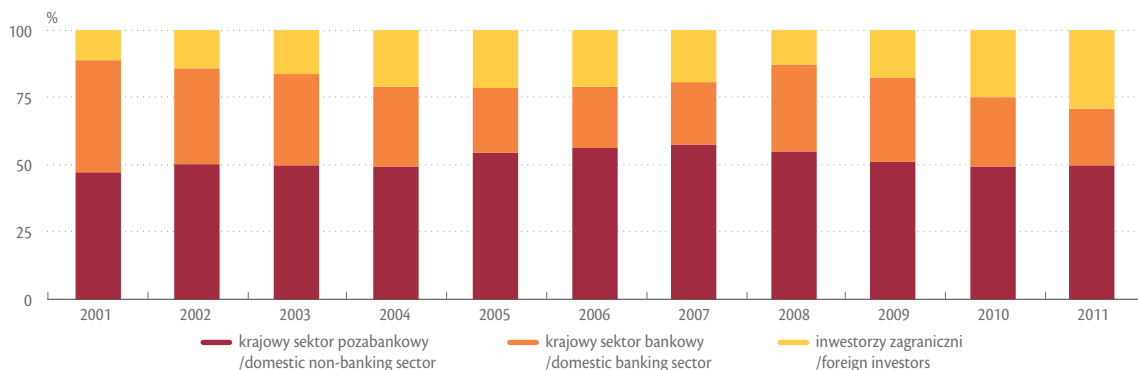
MAJOR SHARE OF DOMESTIC NON-BANKING SECTOR IN THE STRUCTURE OF DOMESTIC STATE TREASURY DEBT

The creditor structure of domestic State Treasury debt at the end of 2011 was as follows:

- domestic non-banking sector - PLN 260.1bn (increase of PLN 11.9bn in comparison to the end of 2010),
- domestic banking sector - PLN 110.3bn (decrease of PLN 20.2bn),
- foreign investors - PLN 154.2bn (increase of PLN 26.0bn).

Wykres 7.7 / Chart 7.7

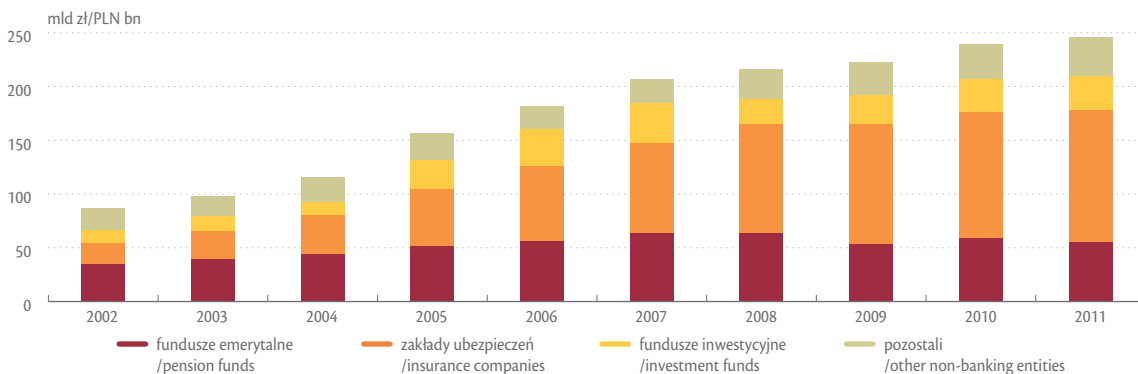
STRUKTURA PODMIOTOWA KRAJOWEGO DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011 STRUCTURE OF DOMESTIC STATE TREASURY DEBT BY HOLDERS IN 2001-2011



57

Wykres 7.8 / Chart 7.8

WARTOŚĆ PORTFELI KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH KRAJOWYCH INWESTORÓW POZABANKOWYCH W LATACH 2002-2011 DOMESTIC NON-BANKING INVESTORS' PORTFOLIO OF TREASURY BONDS ISSUED ON THE DOMESTIC MARKET IN 2002-2011



KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA

W ustawie budżetowej na rok 2011 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w łącznej wysokości 38,4 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia zagranicznego – 8,8 mld zł,
- obsługę długu krajowego – 29,6 mld zł.

Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2011 r. wyniosła 36 mld zł, tj. 93,6% planu po zmianach, z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego – 8,8 mld zł oraz z tytułu obsługi długu krajowego – 27,1 mld zł.

W porównaniu z rokiem 2010 realizacja wydatków z tytułu obsługi długu publicznego w roku 2011 była wyższa o 1,8 mld zł, tj. o 5,3%. Wzrost ten był rezultatem przede wszystkim przyrostu wielkości obsługiwanego zadłużenia w efekcie finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w latach 2010-2011, wyższego dyskonta od wykupywanych SPW, deprecjacji złotego oraz wypłaconych odsetek od depozytów jednostek sektora finansów publicznych przyjętych w ramach konsolidacji środków publicznych. W 2011 r. relacja kosztów obsługi długu publicznego do PKB utrzymała się na poziomie z 2010 r. (2,4%), zaś ich udział w wydatkach budżetowych wzrósł z 11,6% do 11,9%.

STATE TREASURY DEBT SERVICING COSTS

The 2011 Budget Act assumed total expenditures for the debt service in the amount PLN 38.4bn, of which:

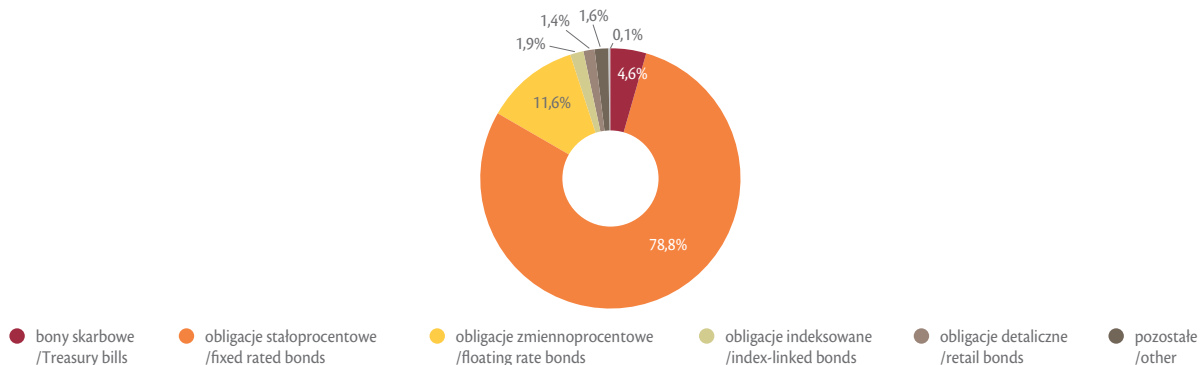
- foreign debt service - PLN 8.8bn,
- domestic debt service - PLN 29.6bn.

Final expenditures execution of Treasury State debt servicing costs was PLN 36bn which was equivalent to 93.6% of amended plan after changes, of which PLN 8.8bn of foreign debt servicing and PLN 27.1bn of the domestic part.

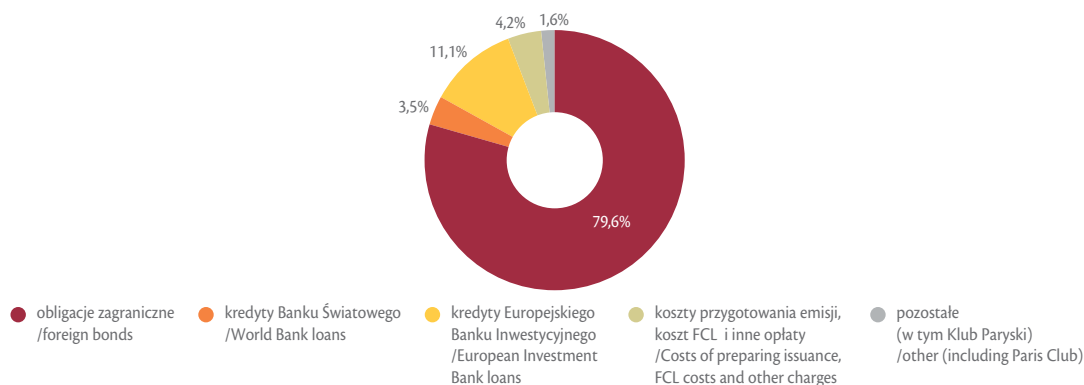
In 2011 debt servicing expenditures execution was higher by PLN 1.8bn, i.e. 5.3% in comparison with 2010. It was mainly a result of a higher debt stock due to financing operations in 2010-2011, redemption of bonds with a higher discount, the zloty depreciation and interest paid on public sector entities deposits, adopted in the context of public finance consolidation. In 2011, comparing to 2010, the ratio of debt servicing costs to GDP remain at the same level - 2.4%. The ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures increased from 11.6% to 11.9%.

58

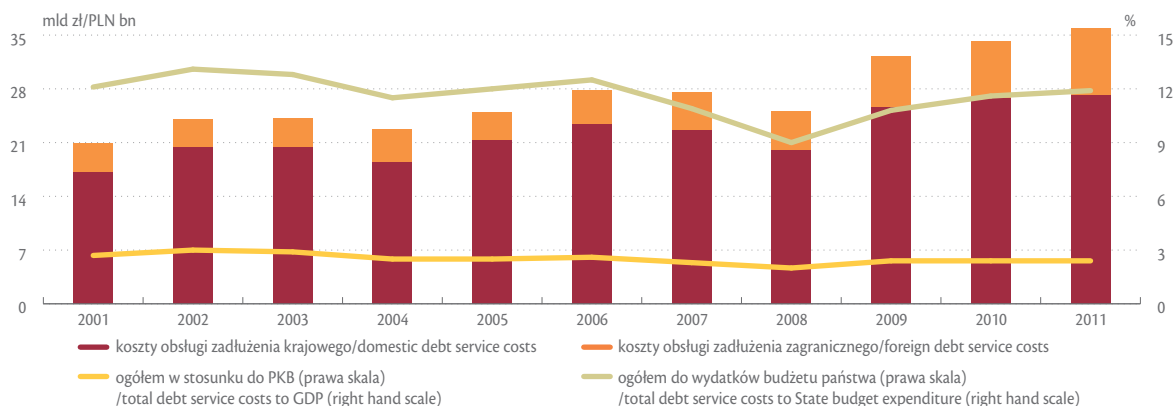
Wykres 7.9 / Chart 7.9

**KOSZTY OBSŁUGI DŁUGU KRAJOWEGO W 2011 R.
STATE TREASURY DOMESTIC DEBT SERVICING COSTS IN 2011**

Wykres 7.10 / Chart 7.10

**KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO W 2011 R.
STATE TREASURY FOREIGN DEBT SERVICE COSTS IN 2011**

Wykres 7.11 / Chart 7.11
KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
STATE TREASURY DEBT SERVICE COSTS IN 2001-2011



OPERACJE NA INSTRUMENTACH POCHODNYCH

Instrumenty pochodne stosowane są do zarządzania długiem publicznym w większości krajów. W 2011 r. Minister Finansów zawierał na rynku dwa rodzaje transakcji typu swap:

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

W 2011 r. zawarto na rynku transakcje wymiany płatności odsetkowych o wartości nominalnej 24 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2011-2012 r. W wyniku zawartych transakcji o 1,6 mld zł zwiększono koszty 2011 r. i zmniejszono koszty 2012 r. Prezentacja tego typu transakcji została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2011 r. przekazanej do Komisji Europejskiej. Podobne transakcje rozkładające w czasie wydatki na obsługę długu publicznego, stosowane były również w poprzednich latach.

W lutym 2011 r. Ministerstwo Finansów zawarło na rynku transakcje typu FX SWAP. Transakcje te polegają na wymianie dwóch walut po określonym kursie rynkowym z jednoczesnym ustaleniem warunków wymiany w odwrotną stronę w określonym czasie w przyszłości. Zawarte transakcje pozwoliły na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych. Zapadalność poszczególnych transakcji ustalana była z uwzględnieniem rozkładu złotych i walutowych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Łączna wartość nominalna przeprowadzonych w 2011 r. transakcji wyniosła 0,4 mld EUR, co odpowiadało pozyskaniu środków złotych w wysokości 1,6 mld zł. Z uwagi na fakt, że przedmiotem wymiany były środki walutowe a nie zobowiązania, powyższe transakcje (zgodnie z wytycznymi Eurostatu) były neutralne dla poziomu długu, jak również i deficytu budżetowego raportowanego do Komisji Europejskiej.

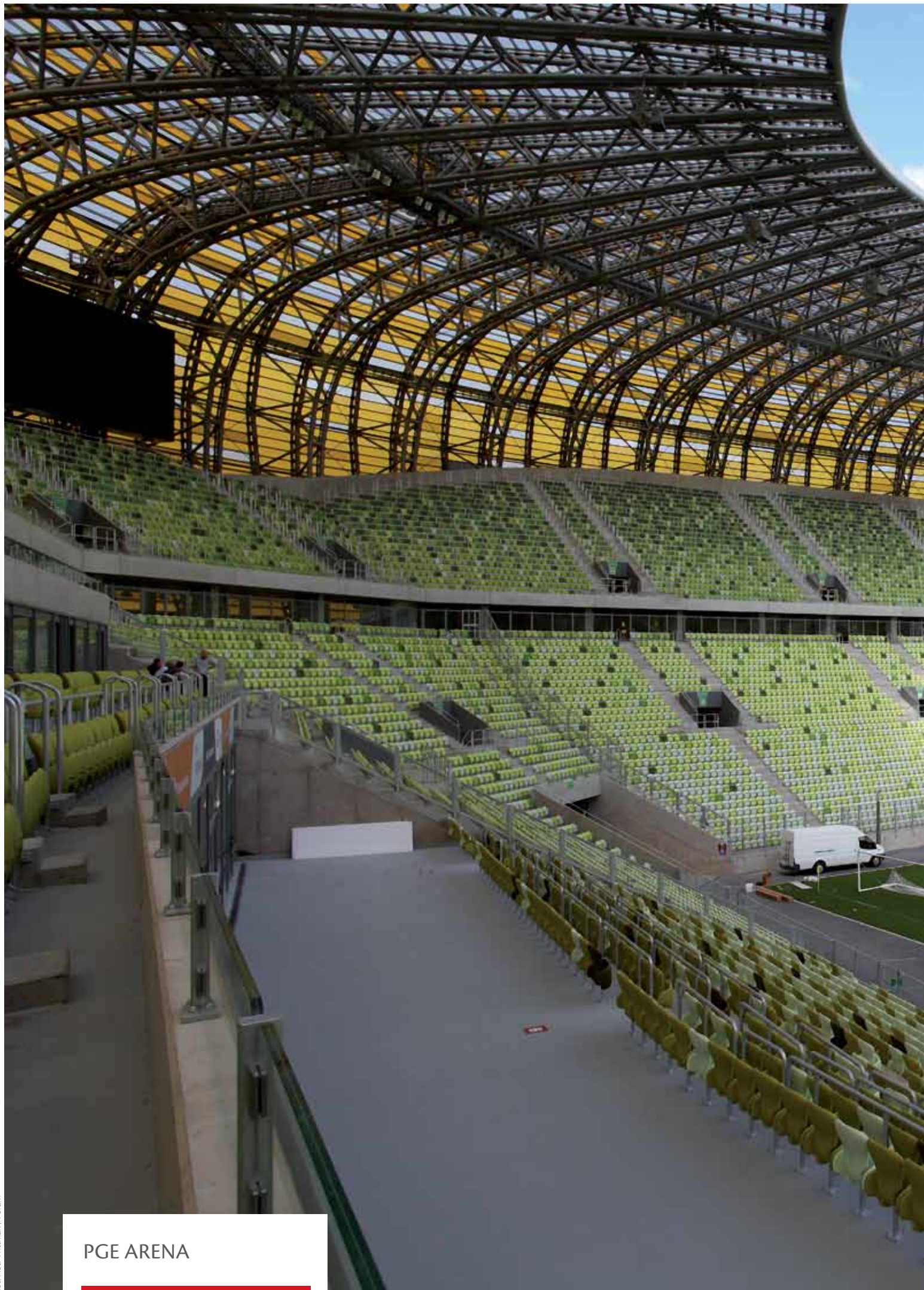
DERIVATIVES TRANSACTIONS

Derivatives are generally used for debt management purposes in many countries. In 2011 the Ministry of Finance was concluding two types of swap transactions:

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

In 2011 the Ministry of Finance concluded interest rate swaps transactions on the financial market with the nominal value of PLN 24bn. The aim of these transactions was to spread over the time the spending connected with the cost of borrowing in 2011-2012. Conclusion of the described transactions let debt servicing costs rise in 2011 by PLN 1.6bn and decrease by the same amount in 2012. These contracts were published in the fiscal notification for 2011 which was reported to the European Commission. Similar transactions, spreading debt servicing costs over time, were also used in the past.

In February 2011 the Ministry of Finance concluded FX swaps. These transactions consist in the simultaneous exchange of one currency for another for a specified period of time with the exchange rate set up at the moment of conclusion. This allowed to use currencies held in order to raise funds in zloty. Maturity of particular transactions was established by its' adjustment to distribution of borrowing needs. The total nominal volume of transactions carried out in 2011 amounted to EUR 0.4bn, which corresponded to raising PLN 1.6bn. Due to the fact that no liabilities but only cash reserve denominated in foreign currencies was exchanged by means of FX swap, such transactions (according to Eurostat's guidelines) had impact neither on public debt level, nor on budget deficit reported to the European Commission.



PGE ARENA

ROZDZIAŁ VIII / CHAPTER VIII

Zarządzanie ryzykiem / Risk management



ROZDZIAŁ VIII

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

W 2011 r. parametry ryzyka długu Skarbu Państwa znajdowały się na poziomie niestanowiącym zagrożenia dla celu minimalizacji kosztów obsługi długu.

NISKI POZIOM RYZYKA REFINANSOWANIA

W 2011 roku ryzyko refinansowania długu Skarbu Państwa znajdowało się na niskim poziomie. Średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa uległ wydłużeniu z 5,38 roku do 5,40 roku.

Średnia zapadalność rynkowego długu krajowego nieznacznie obniżyła się z 4,30 roku do 4,25 roku. Głównymi czynnikami, które wpłynęły na tę zmianę były:

- proces starzenia się istniejącego długu, w tym dużych wykupów przypadających w 2012 r.,
- niższa w porównaniu do 2010 r. sprzedaż obligacji średnio- i długoterminowych (tj. o zapadalności 5 lat i dłuższej),
- dalsze ograniczanie emisji bonów skarbowych w 2011 r.,
- wyraźnie wyższa niż w 2010 r. skala przetargów zamiany.

Średnia zapadalność długu zagranicznego spadła z poziomu 8,13 roku do 7,77 roku. Spadek ten był wypadkową:

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

CHAPTER VIII

RISK MANAGEMENT

In 2011 the risk parameters of State Treasury debt did not pose a threat to the objective of minimizing of debt servicing costs.

LOW LEVEL OF REFINANCING RISK

In 2011 the refinancing risk of State Treasury debt was low. The average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced was slightly extended from 5.38 to 5.40 years.

The average time to maturity of marketable domestic debt decreased from 4.30 to 4.25 years, as a result of:

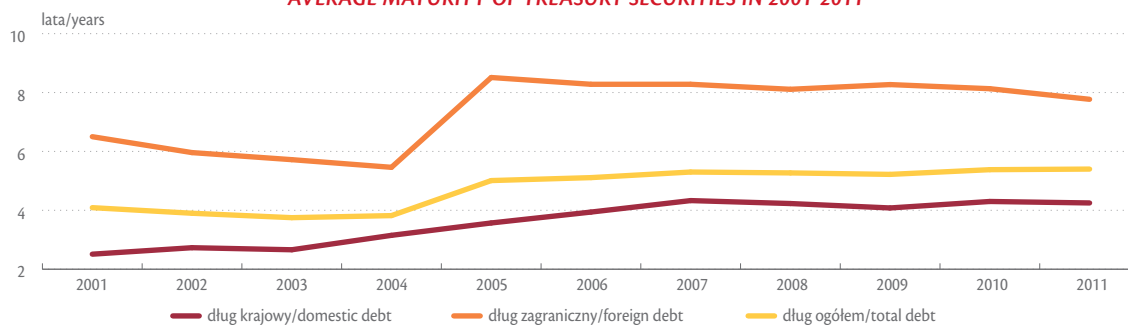
- debt aging and significant debt redemptions in 2012,
- decrease in sales of middle- and long term Treasury bonds (i.e. with a maturity of 5 years and longer), as compared to 2010,
- further limiting of T-bills issuances,
- scale of switching auctions significantly higher than in 2010.

The average time to maturity of foreign debt decreased from 8.13 to 7.77 years. Main factors that influenced the change were:

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

Wykres 8.1 / Chart 8.1

ŚREDNIA ZAPADALNOŚĆ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011 AVERAGE MATURITY OF TREASURY SECURITIES IN 2001-2011



DAŻENIE DO RÓWNOMIERNEGO ROZKŁADU WYKUPÓW DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W CZASIE

Na koniec 2011 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2012 r. wyniosła 129,6 mld zł, tj. 16,8 % całości, w tym:

- dług krajowy – 112,8 mld zł,
- dług zagraniczny – 16,8 mld zł.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

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

SMOOTHING THE STATE TREASURY DEBT MATURITY PROFILE

At the end of 2011 the total value of the State Treasury debt due for repayment in 2012 was PLN 129.6bn, i.e. 16.8% of the total debt, including:

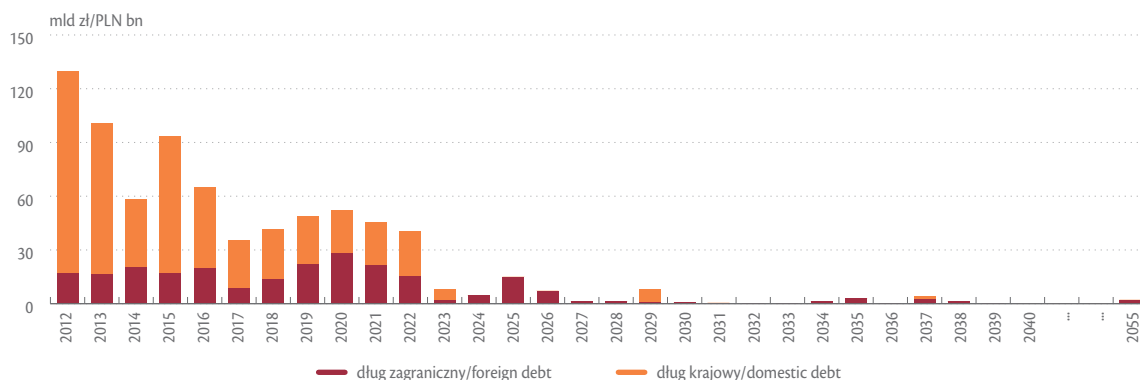
- domestic debt of PLN 112.8bn,
- foreign debt of PLN 16.8bn.

Factors that enabled to smooth the maturity profile of State Treasury debt were:

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

Wykres 8.2 / Chart 8.2

HARMONOGRAM SPŁAT DŁUGU SKARBU PAŃSTWA NA KONIEC 2011 R. MATURITY PROFILE OF STATE TREASURY DEBT AT THE END OF 2011



WZROST UDZIAŁU SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH O ZAPADALNOŚCI POWYŻEJ 3 LAT W DŁUGU KRAJOWYM SKARBU PAŃSTWA

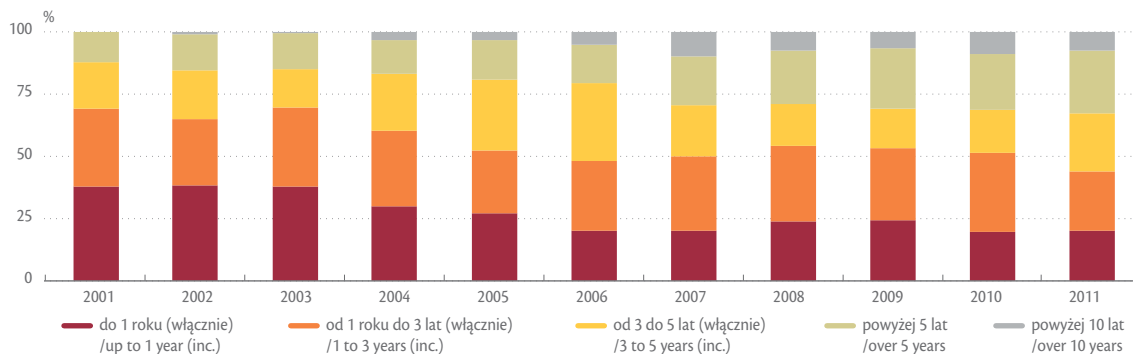
W 2011 r. udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności do 1 roku w krajowym dźugu Skarbu Państwa zwiększył się nieznacznie z 19,3% do 19,9% (udział bonów skarbowych spadł z 5,5% do najniższego w historii poziomu 2,3%). Spadł udział instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat (z 32,0% do 23,8%). Wzrósł udział instrumentów o zapadalności od 3 do 5 lat (z 17,0% do 23,5%) oraz skarbowych papierów wartościowych o zapadalności od 5 do 10 lat (z 22,4% do 25,0%). Udział instrumentów o zapadalności powyżej 10 lat spadł z 9,2% do 7,8%.

INCREASE IN SHARE OF TREASURY SECURITIES WITH RESIDUAL MATURITY ABOVE 3 YEARS IN DOMESTIC STATE TREASURY DEBT

In 2011 share of Treasury securities with residual maturity below 1 year in the domestic Treasury securities debt outstanding increased from 19.3% to 19.9% (the share of Treasury bills decreased from 5.5% to the record low level of 2.3%). The share of Treasury securities with residual maturity between 1 and 3 years has decreased from 32.0% to 23.8%. The share of securities with residual maturity between 3 and 5 years increased from 17.0% to 23.5% and the share of Treasury securities with residual maturity between 5 and 10 years increased from 22.4% to 25.0%. The share of Treasury securities with residual maturity above 10 years decreased from 9.2% to 7.8%.

Wykres 8.3 / Chart 8.3

STRUKTURA FAKTYCZNEJ ZAPADALNOŚCI KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011
RESIDUAL MATURITY OF TREASURY SECURITIES ISSUED ON THE DOMESTIC MARKET IN 2001-2011



RYZIKO KURSU WALUTOWEGO

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2011 r. wyniosło 524,7 mld zł. Stanowiło to 68,0% zadłużenia Skarbu Państwa (72,2% na koniec 2010 r.) wobec 60,6% na koniec 2001 r. Wzrost udziału długu w walutach obcych w dźugu Skarbu Państwa w 2011 r. był spowodowany gwałtownym osłabieniem złotego w ostatnich miesiącach 2011 r.

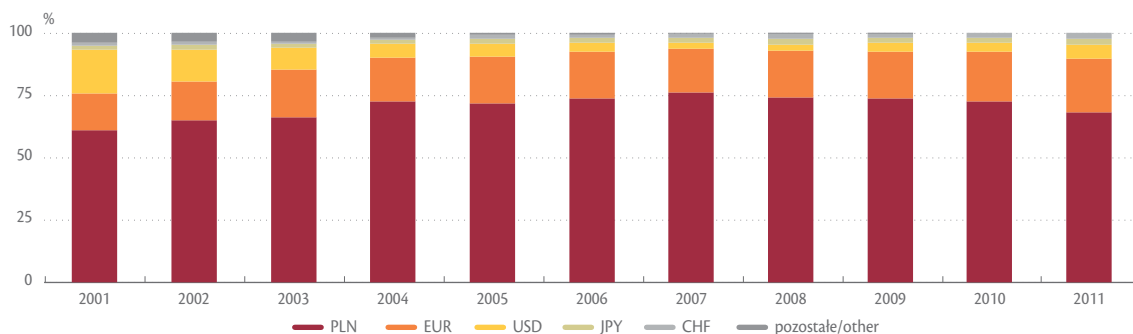
FOREIGN EXCHANGE RATE RISK

The State Treasury debt in domestic currency at the end of 2011 was PLN 524.7bn and constituted 68.0% of total State Treasury debt (72.2% at the end of 2010), compared to 60.6% in 2001. The increase of foreign currency debt was mainly caused by the sharp depreciation of Polish zloty in the second half of 2011.

64

Wykres 8.4 / Chart 8.4

STRUKTURA WALUTOWA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
CURRENCY PROFILE OF STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011



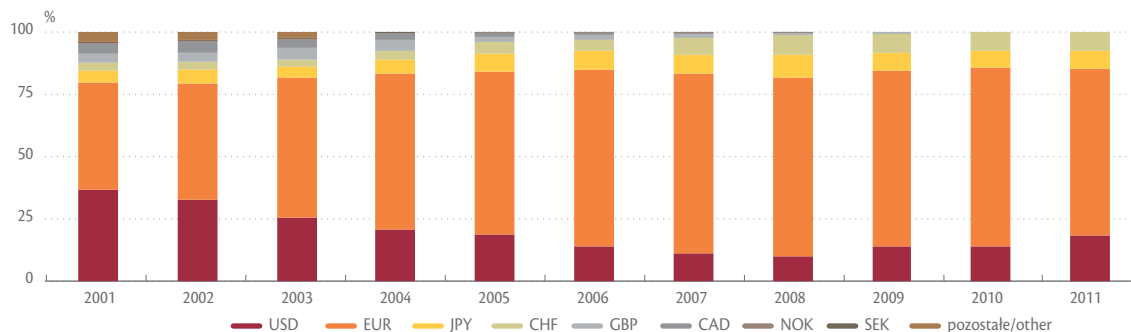
STRATEGICZNE ZNACZENIE RYNKU EURO W FINANSOWANIU ZAGRANICZNYM. ROSNĄCA ROLA DOLARA AMERYKAŃSKIEGO

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego udział wzrósł z 43,0% w 2001 r. do 66,9% na koniec 2011 r. Udział dolara amerykańskiego, po systematycznym spadku, z 36,5% w 2001 r. poniżej 10% w 2008 r., w kolejnych latach ponownie rósł, osiągając 18,0% na koniec 2011 r. Wśród pozostałych walut nastąpił wzrost udziału franka szwajcarskiego (z 3,3% do 7,7%) i jena (z 4,8% do 7,5%).

STRATEGIC ROLE OF THE EURO MARKET IN FOREIGN FINANCING. INCREASING ROLE OF THE US DOLLAR

The prevailing amount of foreign State Treasury debt is denominated in euro. This share increased from 43.0% in 2001 up to 66.9% at the end of 2011. The share of the US dollar, after a period of decrease, from 36.5% in 2001 to below 10% in 2008, increased again in the subsequent years, reaching 18.0% at the end of 2011. As for debt in other currencies, there was a rise of the shares of Swiss franc (from 3.3% to 7.7%) and Japanese yen (from 4.8% to 7.5%).

Wykres 8.5 / Chart 8.5
STRUKTURA WALUTOWA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
CURRENCY STRUCTURE OF FOREIGN STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011



BEZPIECZNY POZIOM RYZYKA STOPY PROCENTOWEJ

W 2011 r. ryzyko stopy procentowej pozostawało na stabilnym poziomie. Wskaźnik duration, który jest jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych, dla długu Skarbu Państwa spadł z 3,74 roku do 3,56 roku. Spadek ten był wypadkową zmniejszenia zarówno duration długu krajowego, jak i zagranicznego.

Duration długu krajowego Skarbu Państwa spadło z 2,97 roku do 2,80 roku. Spadek ten był wypadkową:

- spadku średniej zapadalności długu,
- ograniczenia skali emisji bonów skarbowych,
- zwiększenia emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu, przy jednoczesnym spadku ich udziału w krajowych SPW.

Duration długu zagranicznego spadło z 5,54 do 5,07 roku. Ryzyko stopy procentowej dla długu zagranicznego nie stanowiło ograniczenia dla celu minimalizacji kosztów.

SAFE LEVEL OF INTEREST RATE RISK

In 2011 duration of State Treasury debt, which measures an average time of adjustment of debt servicing cost to changes in interest rates, decreased from 3.74 to 3.56 years. The decrease was a result of decreases in both domestic and external debt durations.

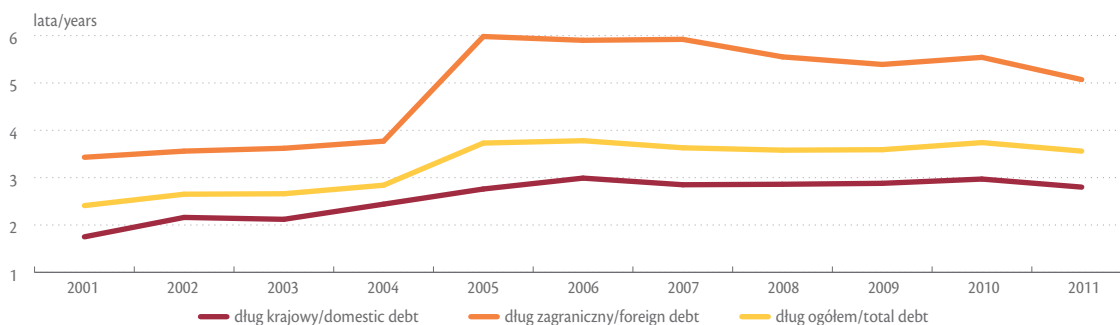
Duration of the domestic debt decreased from 2.97 to 2.80 years. The factors that influenced the change were:

- decrease in average maturity of State Treasury debt,
- limitation of the issuance of Treasury bills,
- increasing the issuance of floating rate bonds while their share in total domestic T-bonds decreased.

Duration of foreign debt decreased from 5.54 to 5.07 years. The level of interest rate risk for the foreign State Treasury debt did not pose any threat to the objective of minimizing debt servicing costs.

65

Wykres 8.6/ Chart 8.6
DURATION DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
DURATION OF STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011



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

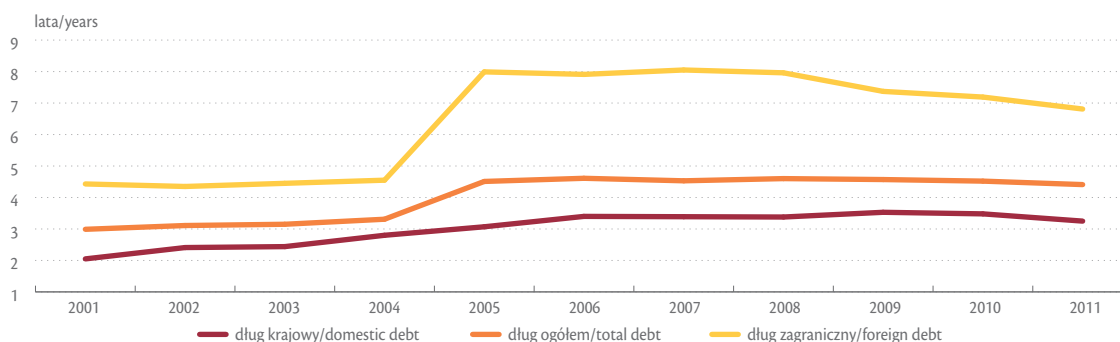
Wskaźnik ATR dla długu krajowego w 2011 r. obniżył się z 3,48 do 3,25 roku, co było konsekwencją emisji obligacji o oprocentowaniu zmiennym i indeksowanych. Dla długu zagranicznego ATR spadło z 7,19 do 6,81. W efekcie w 2011 r. wartość wskaźnika ATR dla całego długu Skarbu Państwa uległa obniżeniu w stosunku do roku poprzedniego z 4,52 do 4,41.

An additional measure of interest rate risk is the average time to refixing (ATR), which is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. Unlike duration, ATR includes inflation-linked bonds and does not depend on the level of market interest rates.

In 2011 ATR of the domestic debt slightly decreased from 3.48 to 3.25 years as a consequence of floating rate and indexed bonds issuance. For foreign debt ATR decreased from 7.19 to 6.81 years. Accordingly, in 2011 the ratio for total State Treasury debt fell to 4.41 from 4.52 years in 2010.

Wykres 8.7 / Chart 8.7

ATR (AVERAGE TIME TO REFIXING) DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
ATR (AVERAGE TIME TO REFIXING) OF STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011



STAN ŚRODKÓW NA RACHUNKACH BUDŻETU PAŃSTWA

W 2011 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w okresie zmiennej i niepewnej sytuacji rynkowej związanej z pogłębiającym się kryzysem zadłużeniowym na świecie. Wysokość środków walutowych będących w dyspozycji Ministra Finansów wynikała z uzyskiwanych wpływów z emisji obligacji zagranicznych, z wpływów z kredytów międzynarodowych instytucji finansowych (Europejskiego Banku Inwestycyjnego i Banku Światowego), jak również z wpływów środków z Komisji Europejskiej.

LEVEL OF PUBLIC FUNDS IN STATE BUDGET ACCOUNTS

In 2011 the level of domestic and foreign currency resources enabled safe financing of the budget borrowing requirements in the time of changeable and uncertain situation on financial markets connected with the deepening debt crisis. The level of foreign currency resources resulted from foreign markets issuances of bonds denominated in foreign currencies, loans incurred from the European Investment Bank and World Bank transfers of funds from the European Commission.

Poziom środków złotych był przede wszystkim wynikiem:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (jednorazowe duże wykupy SPW, szczególnie w maju, lipcu i wrześniu 2011 r. na łączną kwotę 31,3 mld zł według nominału),
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży skarbowych papierów wartościowych w poszczególnych miesiącach, z uwzględnieniem sezonowości występującej na rynku finansowym,
- wprowadzonego mechanizmu konsolidacji środków publicznych, w wyniku którego znacząco obniżono potrzeby pożyczkowe,
- odchylenia pomiędzy wykonaniem a planem przepływów finansowych budżetu państwa.

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

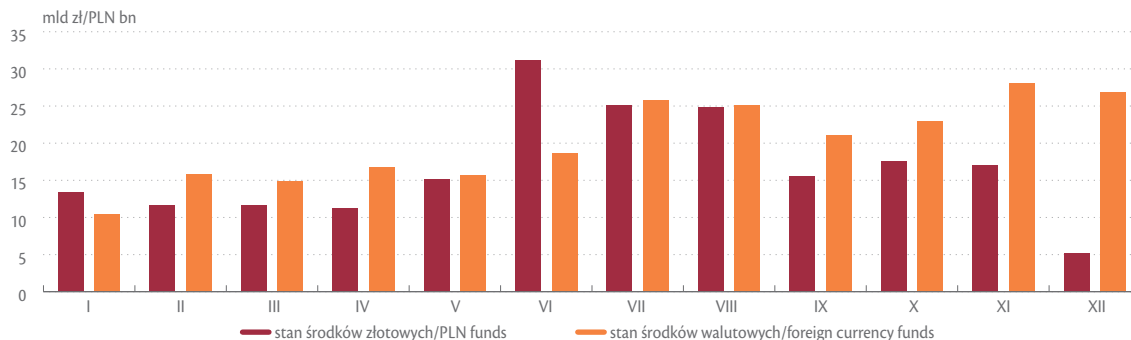
The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- irregular distribution of borrowing requirements within the year (significant redemptions of Treasury bonds, especially in May, July and September for amount of PLN 31.3bn in nominal value),
- aim to achieve sustainable supply of Treasury bonds across the whole year, regarding strength of market's seasonality factor during the year,
- introducing a mechanism of public finance consolidation that cause a decrease in budget borrowing needs,
- deviation from the planned budget borrowing needs.

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

Wykres 8.8 / Chart 8.8

STAN ŚRODKÓW BĘDĄCYCH W DYSPOZYCJI MINISTRA FINANSÓW W 2011 R. (W UJĘCIU NA KONIEC MIESIĄCA)
LEVEL OF PLN AND FOREIGN CURRENCY FUNDS IN STATE BUDGET ACCOUNTS IN 2011 (END OF MONTH)



67

DEPOZYTY W KRAJACH UE

W 2011 r. Ministerstwo Finansów nie zawierało transakcji depozytowo-pożyczkowych z agencjami lub instytucjami zarządzającymi płynnością budżetu innych państw UE.

SPRZEDAŻ WALUT NA RYNKU FINANSOWYM

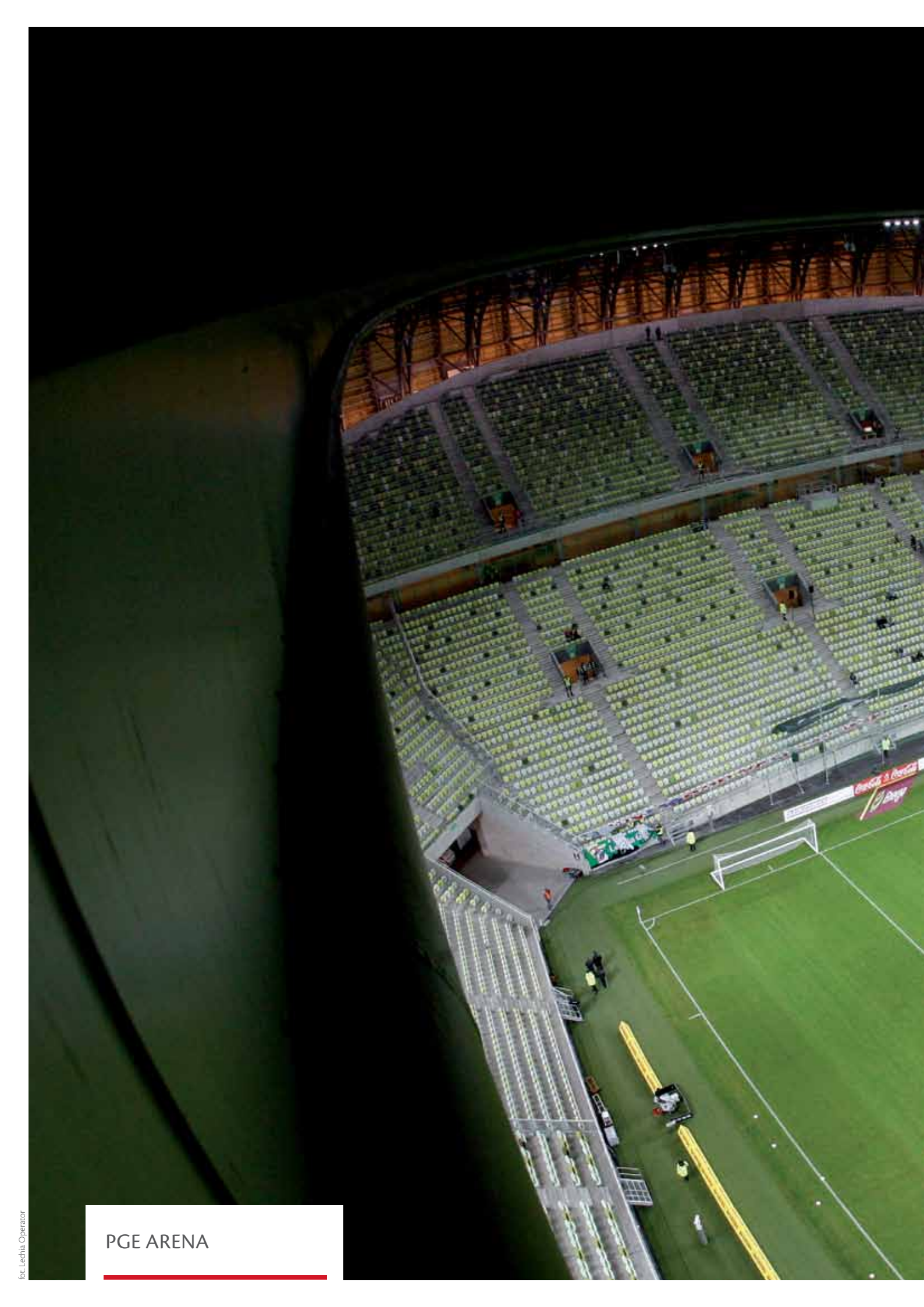
W 2011 r., podobnie jak w roku ubiegłym, MF wymieniał waluty związane z zarządzaniem długiem zarówno na rynku walutowym za pośrednictwem BGK, jak i w NBP. Od końca kwietnia 2011 r. MF rozpoczął regularną wymianę środków walutowych z funduszy unijnych bezpośrednio na rynku walutowym. Na rynku walutowym wymieniono łącznie równowartość 11,0 mld EUR.

DEPOSITS IN THE EU-COUNTRIES DEBT MANAGEMENT AGENCIES

In 2011 Ministry of Finance did not conclude either deposit or loan transactions with EU-countries debt management agencies.

EXCHANGE OF THE CURRENCY ON THE FINANCIAL MARKET

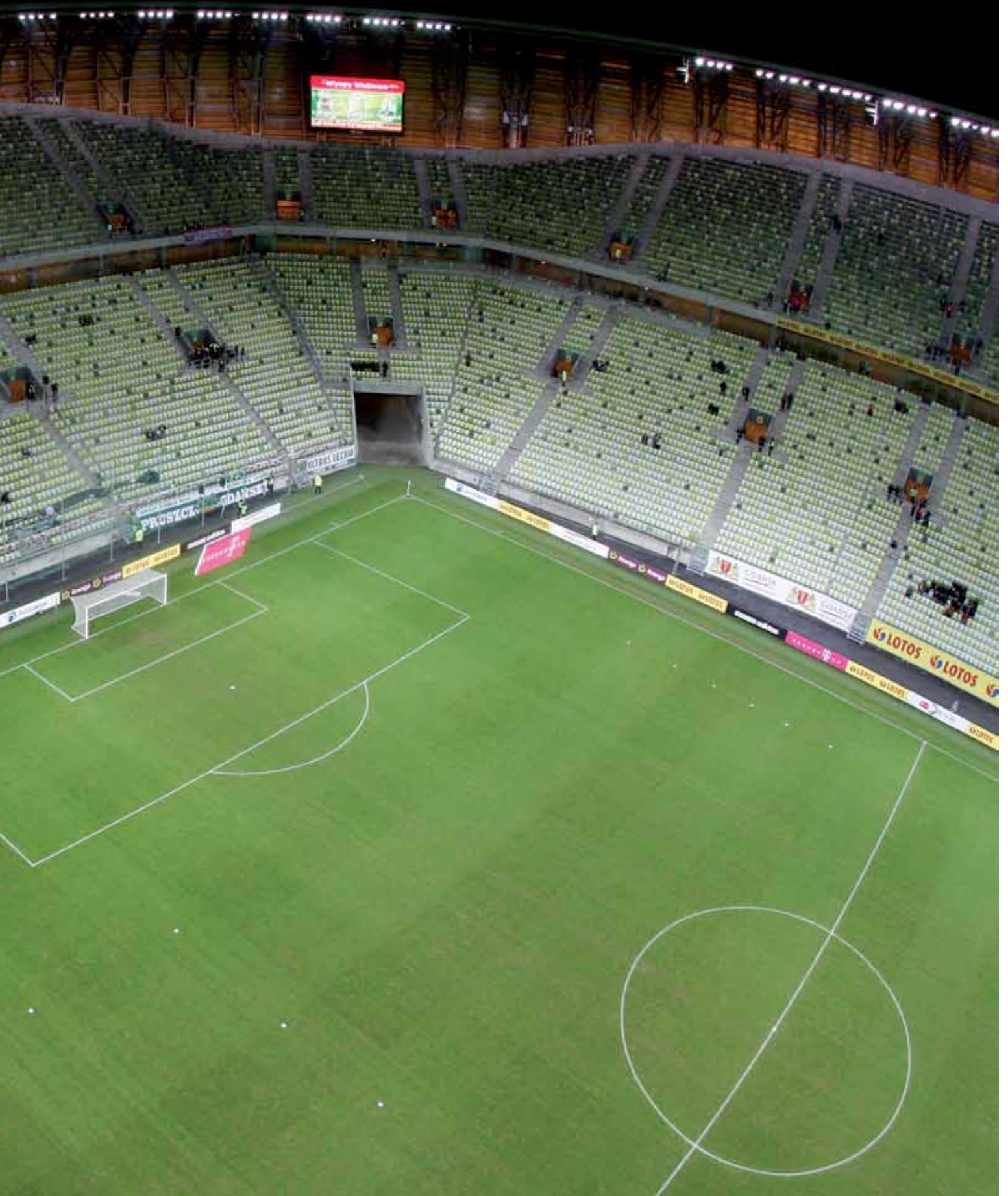
In 2011, similarly to 2010, the Ministry of Finance concluded the exchange of foreign currency resources related to the public debt both on the financial market and in the central bank. Since the end of April 2011 the Ministry of Finance introduced a regular exchange of foreign currency received from the EU on the financial market. Total exchange on the financial markets amounted to equivalent of EUR 11.0bn.



PGE ARENA

ROZDZIAŁ IX / CHAPTER IX

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych / Treasury securities secondary market



ROZDZIAŁ IX

RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

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

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

WYRAŹNY WZROST WARTOŚCI TRANSAKCJI ZAWARTYCH NA KRAJOWYCH OBLIGACJACH SKARBOWYCH

W 2011 r. na rynku wtórnym krajowych skarbowych papierów wartościowych zawarto transakcje o wartości 11 239,7 mld zł, w tym na:

- obligacjach skarbowych o wartości 10 748,8 mld zł (95,6% obrotów ogółem),
- bonach skarbowych o wartości 490,9 mld zł (4,4% obrotów ogółem).

W porównaniu z 2010 r. wartość transakcji na obligacjach skarbowych wzrosła o 2 441,6 mld zł (29,4%), natomiast wartość transakcji na bonach skarbowych spadła o 383,1 mld zł (43,8%).

CHAPTER IX

TREASURY SECURITIES SECONDARY MARKET

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

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

SIGNIFICANT INCREASE IN TRANSACTIONS VALUE FOR TREASURY BONDS DENOMINATED IN PLN

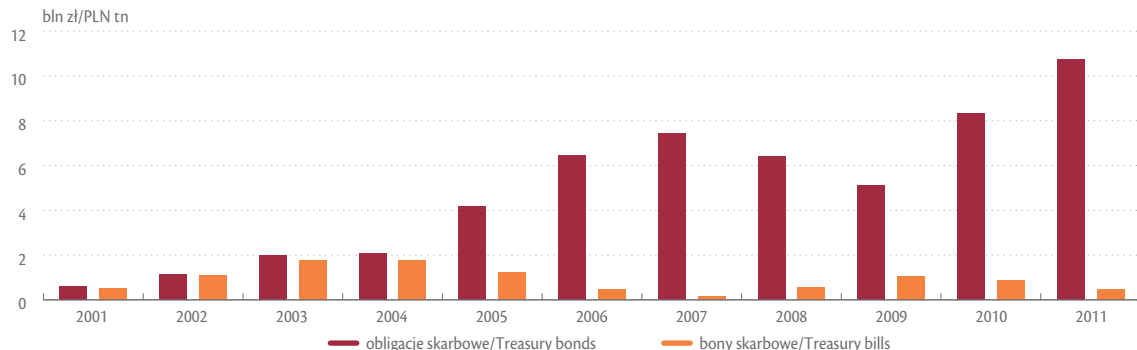
In 2011 PLN 11 239.7bn worth of transactions were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN, including:

- Treasury bonds transactions of PLN 10 748.8bn (95.6% of total turnover),
- Treasury bills transactions of PLN 490.9bn (4.4% of total turnover).

The value of Treasury bonds transactions rose by PLN 2 441.6bn (29.4%) in comparison to 2010, while the value of Treasury bills transactions fell by PLN 383.1bn (43.8%).

Wykres 9.1 / Chart 9.1

WARTOŚĆ TRANSAKCI NA KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011
VALUE OF TRANSACTIONS FOR TREASURY SECURITIES DENOMINATED IN PLN IN 2001-2011

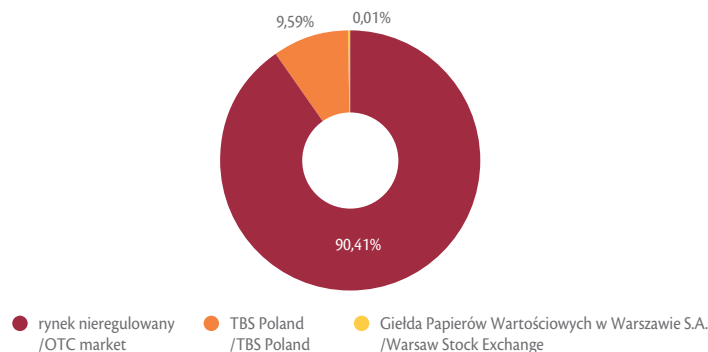


W 2011 r. dominującą część obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych stanowiły transakcje na nieregulowanym rynku międzybankowym (90,4%). Udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów wyniósł 9,6%, a udział Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. nie przekroczył 0,1%.

In 2011 the trading in Treasury bonds denominated in PLN was focused on the non-regulated OTC market (90.4%). Turnover on Treasury BondSpot Poland amounted to 9.6%, while trading at the Warsaw Stock Exchange did not exceed 0.1%.

Wykres 9.2 / Chart 9.2

STRUKTURA OBROTÓW NA KRAJOWYCH OBLIGACJACH SKARBOWYCH W 2011 R.
DOMESTIC TREASURY BONDS TURNOVER STRUCTURE IN 2011



PŁYNNOŚĆ RYNKU WTÓRNEGO KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH

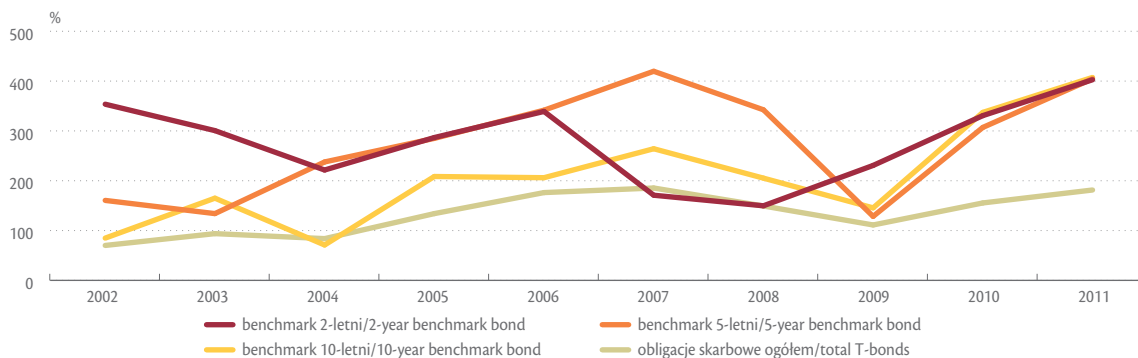
W 2011 r. płynność rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia zwiększyła się wyraźnie w porównaniu z poprzednim rokiem. Płynność całego rynku wtórnego krajowych rynkowych obligacji skarbowych wzrosła ze 155,4% do 181,4%, co wynikało ze znacznie większej skali wzrostu obrotów na rynku wtórnym w porównaniu ze wzrostem zadłużenia. Zwiększyły się również w sposób wyraźny wskaźniki płynności dla wszystkich benchmarków: dla 2-letniego z 330,7% do 402,7%, dla 5-letniego z 307,0% do 404,6% i dla 10-letniego z 337,2% do 407,4%.

LIQUIDITY OF THE SECONDARY MARKET FOR DOMESTIC TREASURY BONDS

In 2011 the liquidity of the secondary market (calculated as a ratio of average value of transactions to average amount outstanding) increased significantly in comparison to 2010. The liquidity ratio for the whole domestic secondary market rose from 155.4% to 181.4% which was explained by significantly larger scale of turnover on the secondary market compared to increase in the amount outstanding. The ratios for 2-, 5- and 10-year benchmark bonds increased as well. The ratio for 2-year benchmark bond rose from 330.7% to 402.7%, for 5-year benchmark bond from 307.0% to 404.6% and for 10-year benchmark bond from 337.2% to 407.4%.

Wykres 9.3 / Chart 9.3

**WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI RYNKU WTÓRNEGO KRAJOWYCH BENCHMARKOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH
W LATACH 2002-2011**
SECONDARY MARKET LIQUIDITY RATIOS FOR DOMESTIC BENCHMARK TREASURY BONDS IN 2001-2011



**RENTOWNOŚCI KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH
W OKRESIE 2001-2011**

W latach 2001-2011 miał miejsce znaczący spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadła odpowiednio o 10,77 pkt. proc., 7,30 pkt. proc. i 4,92 pkt. proc. Złożyły się na to głównie następujące czynniki:

- obniżka o 14,5 pkt. proc. stopy interwencyjnej NBP,
- poprawa wskaźników makroekonomicznych Polski,
- spadek ryzyka inwestycyjnego (podniesienie ratingu),
- wejście Polski do UE i perspektywa przyjęcia euro,
- silny wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w złotowe obligacje skarbowe.

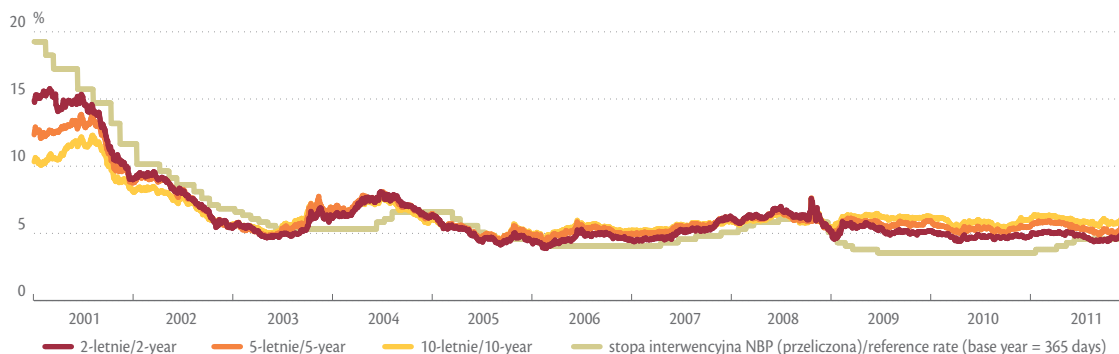
**YIELDS OF TREASURY BONDS ISSUED ON THE
DOMESTIC MARKET IN 2001-2011**

In 2001-2011 yields of Treasury bonds issued on the domestic market decreased significantly. The yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds on the secondary market dropped by 10.77 pp, 7.30 pp and 4.92 pp respectively. This mainly resulted from:

- decrease of the NBP reference rate by 14.5 pp,
- improvement of Polish macroeconomic indicators,
- decrease of investment risk (ratings' upgrades),
- entry of Poland into the EU and prospects of adopting the euro,
- strong demand of foreign investors for local currency Treasury bonds.

Wykres 9.4 Chart 9.4

**RENTOWNOŚCI NA RYNKU WTÓRNYM KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH NA TLE STOPY INTERWENCYJNEJ NBP
W LATACH 2001-2011**
YIELDS OF DOMESTIC TREASURY BONDS AND THE CENTRAL BANK REFERENCE RATE IN 2001-2011



**SPADEK RENTOWNOŚCI DŁUGOTERMINOWYCH
KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH W 2011 R.**

W ciągu 2011 r. rentowności krajowych obligacji skarbowych 5- i 10-letnich spadły odpowiednio o 17 pb i 16 pb do poziomów odpowiednio 5,34% i 5,91%, natomiast rentowność papierów 2-letnich wzrosła o 9 pb (do 4,87%). Do wzrostu

**DECREASE IN YIELDS OF LONG-TERM TREASURY BONDS
ISSUED ON THE DOMESTIC MARKET IN 2011**

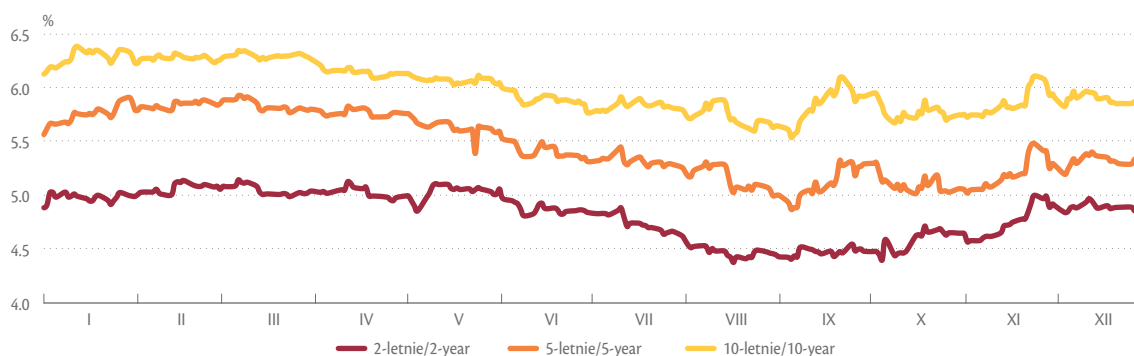
In 2011 yields of 5- and 10-year Treasury bonds fell by 17 bp and 16 bp to 5.34% and 5.91% respectively, while the 2-year yield rose by 9 bp to 4.87%. The main drivers of bonds prices growth were foreign investors' strong demand for Polish Treas-

cen obligacji skarbowych w największym stopniu przyczynił się duży popyt ze strony inwestorów zagranicznych (w całym roku zaangażowanie nierezydentów w polskie obligacje skarbowe zwiększyło się o 27,7 mld zł do rekordowego poziomu 152,5 mld zł) oraz ograniczenie podaży na rynku pierwotnym w drugiej połowie roku. Na rynek długu wpłynęły również zmiany w poziomie globalnej awersji do ryzyka (kryzys zadłużenia w strefie euro). W okresach wzrostu apetytu inwestorów na bardziej ryzykowne aktywa ceny papierów skarbowych rosły, natomiast zwiększenie awersji do ryzyka na rynkach globalnych przekładało się na spadek cen SPW.

sure bonds (non-residents' portfolios of local currency Treasury bonds increased by PLN 27.7bn in 2011 to a record high level of PLN 152.5bn) and a decrease in the value of debt issuance in the second half of the year. Treasury securities market in 2011 was also strongly influenced by the changes in the global risk aversion (Euro zone debt crisis). In the periods of higher risk appetite Treasury securities prices were rising, while the rise in global risk aversion resulted in slump of Treasury securities prices.

Wykres 9.5 / Chart 9.5

RENTOWNOŚCI KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH W 2011 R. YIELDS OF TREASURY BONDS ISSUED ON THE DOMESTIC MARKET IN 2011



SPREADY POMIĘDZY RENTOWNOŚCIAMI DŁUGOTERMINOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH W POLSCE I NA RYNKACH BAZOWYCH

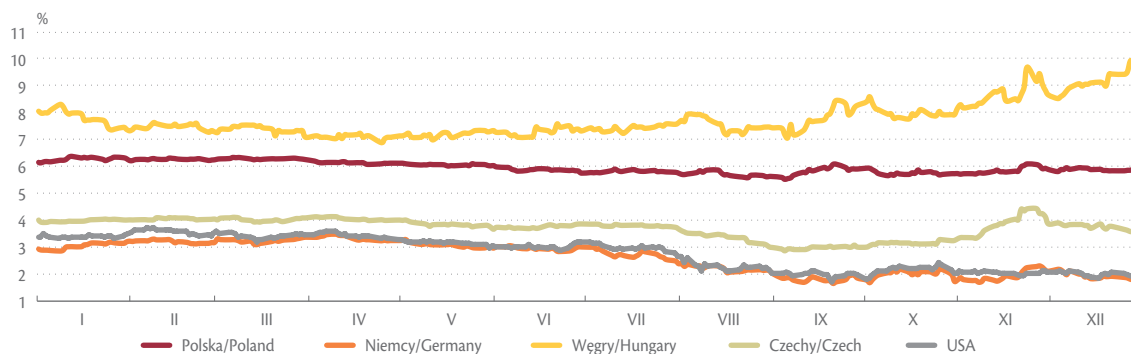
W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych spadła o 16 pb, niemieckich o 113 pb, a amerykańskich o 142 pb. Oznaczało to rozszerzenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy z 311 pb do 408 pb oraz spreadu pomiędzy Polską i USA z 277 pb do 403 pb na koniec 2011 r.

SPREADS BETWEEN LONG-TERM TREASURY BOND YIELDS IN POLAND AND THE CORE MARKETS

In 2011 the long-term bond yields in Poland, Germany and the US fell by 16 bp, 113 bp and 142 bp respectively. These changes resulted in broadening of spreads between the long-term bond yields in Poland and Germany from 311 bp to 408 bp and between Poland and the US from 277 bp to 403 bp at the end of 2011.

Wykres 9.6 / Chart 9.6

RENTOWNOŚCI 10-LETNICH OBLIGACJI SKARBOWYCH NOMINOWANYCH W WALUCIE LOKALNEJ W 2011 R. YIELDS OF 10-YEAR LOCAL CURRENCY DENOMINATED TREASURY BONDS IN 2011



RENTOWNOŚCI 10-LETNICH OBLIGACJI SKARBOWYCH NOMINOWANYCH W EURO

Dalsze zawirowania na międzynarodowych rynkach finansowych na przestrzeni 2011 r., ponadto poważne problemy fiskalne oraz kryzys zadłużeniowy peryferyjnych krajów strefy euro znalazły odzwierciedlenie w poziomach kwotowań na rynku wtórnym.

Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro na przestrzeni 2011 r. wzrosła o prawie 50 pb, a obligacji niemieckich (najbezpieczniejszych papierów w regionie) spadła o ponad 100 pb. W tym samym czasie rentowność 10-letnich obligacji greckich wzrosła o ponad 2 500 pb. Wzrosły również, choć w mniejszym stopniu rentowności obligacji portugalskich, węgierskich, włoskich, irlandzkich i hiszpańskich.

Na koniec 2011 r. spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro emitowanych przez Polskę i Niemcy wzrósł do ponad 300 pb.

YIELDS OF 10-YEAR EURO-DENOMINATED TREASURY BONDS

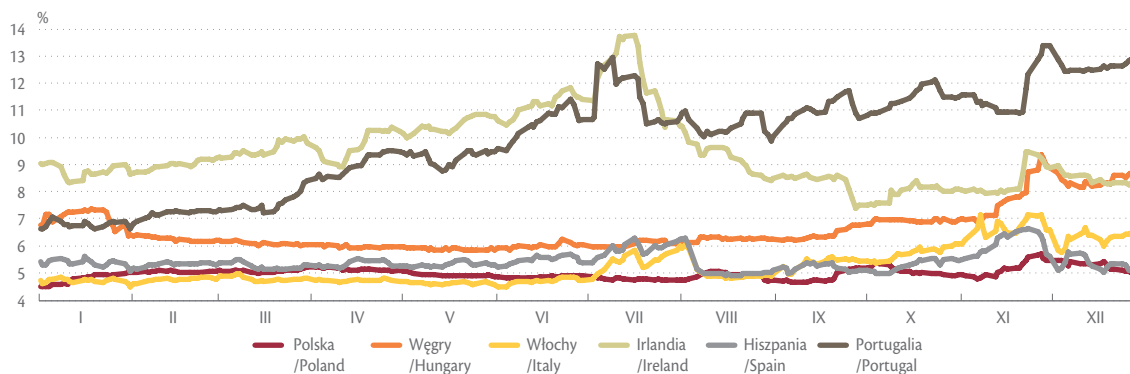
Further volatility on the international financial markets during 2011, moreover serious fiscal problems, as well as the debt crisis in the peripheral countries of the Euro area were reflected in levels of quotations on the secondary market.

The yield of 10-year euro-denominated Polish bonds increased in the course of 2011 by almost 50 bp and the yield of 10-year Bunds, considered as the safest securities among European issuers, dropped by over 100 bp. During the same period the 10-year Greek GGB yield increased by over 2 500 bp. In case of 10-year Portuguese, Hungarian, Italian, Irish and Spanish yields there were also a growth, not as much as Greek however.

The difference between yields of long-term euro-denominated bonds issued by Poland and Germany widened to over 300 bp at the end of 2011.

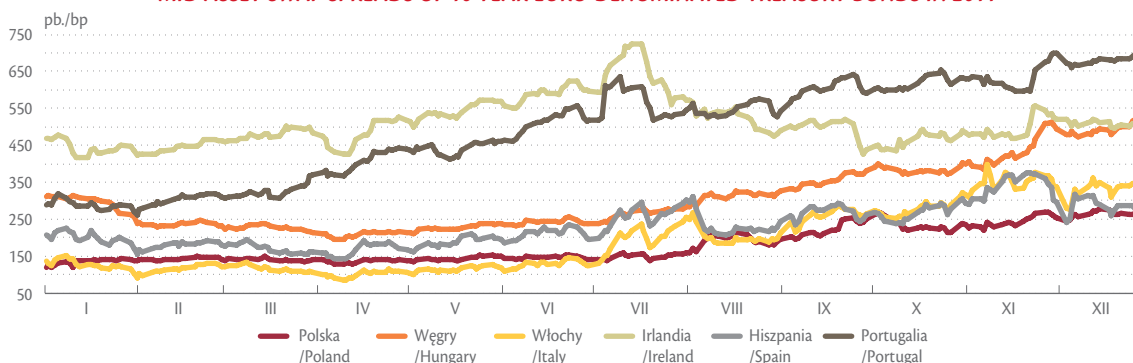
Wykres 9.7 / Chart 9.7

RENTOWNOŚCI 10-LETNICH OBLIGACJI SKARBOWYCH NOMINOWANYCH W EURO W 2011 R. YIELDS OF 10-YEAR EURO-DENOMINATED TREASURY BONDS IN 2011



Wykres 9.8 / Chart 9.8

MID ASSET SWAP SPREAD 10-LETNICH OBLIGACJI SKARBOWYCH NOMINOWANYCH W EURO W 2011 R. MID ASSET SWAP SPREADS OF 10-YEAR EURO-DENOMINATED TREASURY BONDS IN 2011



KWOTOWANIA KONTRAKTÓW CDS W 2011 R.

Poziomy kwotowań Credit Default Swap (CDS), czyli instrumentu zabezpieczenia w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, w przypadku większości krajów UE wykazywały tendencję wzrostową, przede wszystkim począwszy od drugiego kwartału 2011 r. Było to wypadkową utrzymującej się sytuacji kryzysowej oraz obniżeniem ratingów wielu krajów UE.

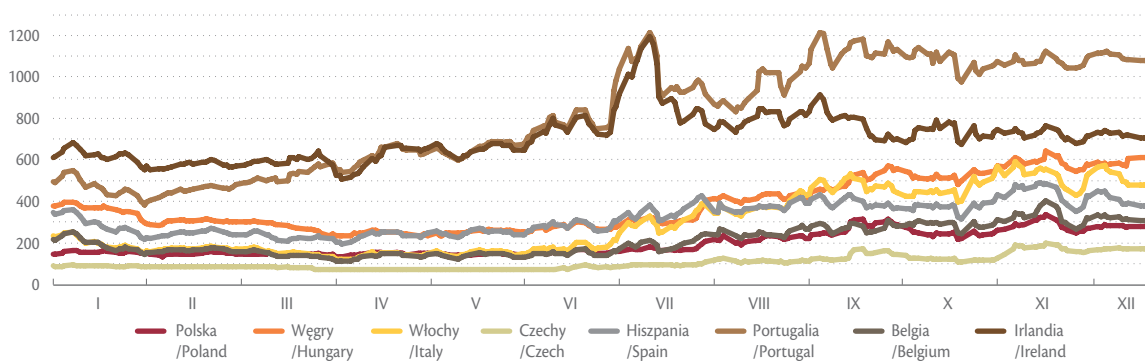
Polski 5-letni CDS na koniec 2011 r. znajdował się na poziomie 280 pb i wzrósł w ciągu roku o ponad 130 pb.

QUOTATIONS OF THE CDS IN 2011

Quotations of Credit Default Swap (CDS), i.e. a tool providing the assurance if an issuer defaults on a particular kind of debt, in case of most EU countries showed an upward trend in the course of 2011, mainly since the second quarter of 2011. It was due to persistent crisis situation as well as ratings downgrades of many EU countries.

At the end of 2011 the 5-year Poland's CDS amounted to 280 bp and increased during the year by over 130 bp.

Wykres 9.9 / Chart 9.9

**KWOTOWANIA 5-LETNICH KONTRAKTÓW CDS W 2011 R. DLA WYBRANYCH KRAJÓW
5-YEAR CDS IN 2011**

STADION MIEJSKI
WE WROCŁAWIU /
WROCLAW MUNICIPAL
STADIUM

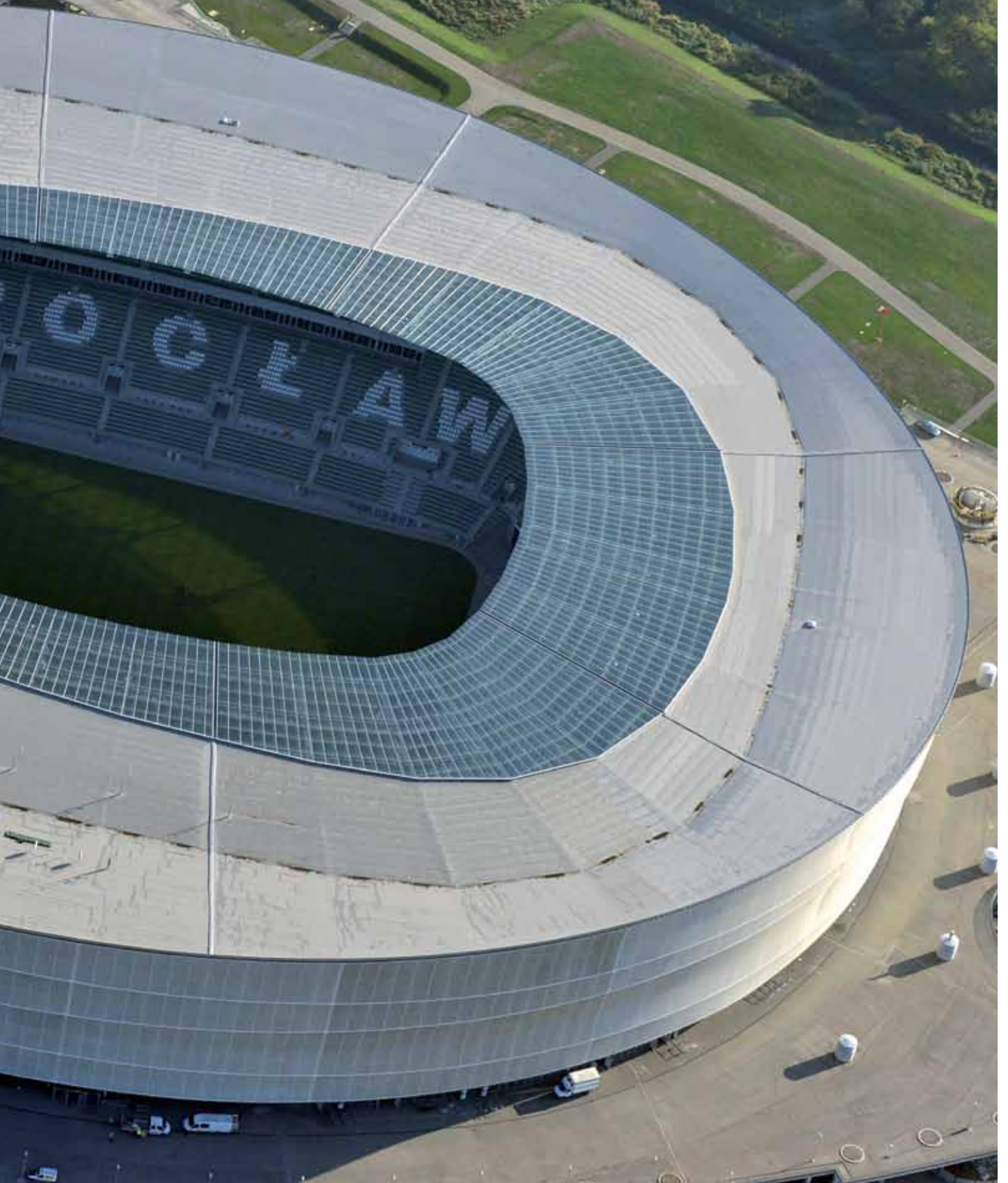
MIASTO / CITY:
WROCŁAW

POJEMNOŚĆ / CAPACITY:
43 308 MIEJSC / SEATS



ROZDZIAŁ X / CHAPTER X

Polityka informacyjna / Investor relations policy



ROZDZIAŁ X

POLITYKA INFORMACYJNA

PUBLIKACJE PLANÓW FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA

Minister Finansów regularnie ogłasza:

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

SPOTKANIA I KONSULTACJE Z INWESTORAMI

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 lokalne spotkania z inwestorami zagranicznymi. 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 makro-ekonomicznej kraju oraz założeń i planów emisyjnych.

Zgodnie z zapisami „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2012-15” spotkania z inwestorami są jedną z form poszerzania bazy inwestorów i, w efekcie, zwiększania efektywności rynku SPW, co miało swoje odzwierciedlenie przede wszystkim w napływie kapitału zagranicznego na rynek SPW, który w minionym roku osiągnął wartość blisko 26 mld zł.

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 również między innymi:

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

CHAPTER X

INVESTOR RELATIONS POLICY

PUBLICATION OF FINANCING SCHEDULES OF STATE BUDGET BORROWING REQUIREMENTS

The Minister of Finance regularly announces:

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

MEETINGS AND CONSULTATIONS WITH INVESTORS

The Ministry of Finance arranges regular meetings with Primary Dealers (via the Treasury Securities Market Participants Council) and domestic non-banking investors. Meetings with foreign investors are also arranged if the need and interest arise. To promote the Treasury bonds issued on domestic and international markets, the Ministry of Finance arranges meetings with investors abroad. The meetings are aimed at presenting Poland as an issuer of Treasury bonds, current and forecasted macroeconomic position of Poland and also guidelines and issuing plans.

According to the “Public Sector Debt Management Strategy for 2012-2015” meetings with investors are one of the ways of broadening the investor base and furthermore increasing efficiency of the TS market. It was reflected in foreign capital to the T-securities market which reached the level close to PLN 26bn in 2011.

WEBSITES IN REUTERS, BLOOMBERG AND INTERNET

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

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

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

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

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

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



STADION MIEJSKI
WE WROCŁAWIU /
WROCLAW MUNICIPAL
STADIUM

ROZDZIAŁ XI / CHAPTER XI

Kontakty / Contact details



ROZDZIAŁ XI / CHAPTER XI

KONTAKTY / CONTACT DETAILS**MINISTERSTWO FINANSÓW / MINISTRY OF FINANCE**

Departament Długu Publicznego / Public Debt Department

ul. Świętokrzyska 12

00-916 Warszawa

tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31

faks: +48 22 694 50 08

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

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

<http://www.obligacjeskarbowe.pl>

Reuters: PLMINFIN

Bloomberg: PLMF<GO>

INNE KONTAKTY / OTHER CONTACTS**NARODOWY BANK POLSKI / NATIONAL BANK OF POLAND**

ul. Świętokrzyska 11/21

00-919 Warszawa

tel.: +48 22 653 10 00

faks: +48 22 826 41 23

<http://www.nbp.pl>

82**KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO / POLISH FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY**

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 S.A. / NATIONAL DEPOSITORY FOR SECURITIES

ul. Książęca 4

00-498 Warszawa

tel.: +48 22 537 93 43

faks: +48 22 627 31 11

e mail: kdpw@kdpw.pl

<http://www.kdpw.pl>

BONDSPOT S.A.

Al. Armii Ludowej 26,

00-609 Warszawa

tel. +48 22 579 81 00

fax +48 22 579 81 01

e mail: bondspot@bondspot.pl

<http://www.bondspot.pl>

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A. / WARSAW STOCK EXCHANGE

ul. Książęca 4

00-498 Warszawa

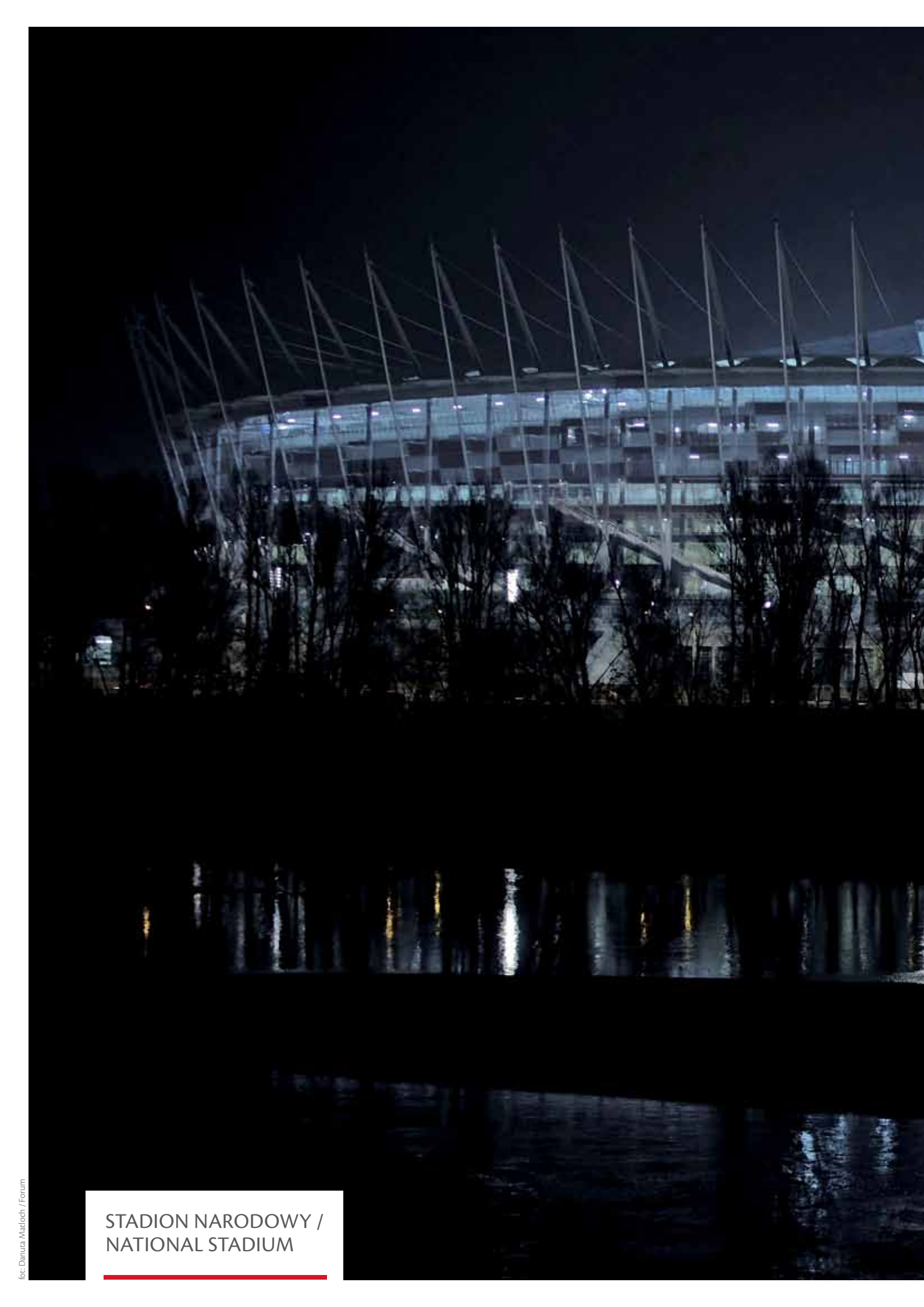
tel.: +48 22 628 32 32

faks: +48 22 628 17 54

<http://www.gpw.pl>

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2012 / TREASURY SECURITIES DEALERS IN 2012

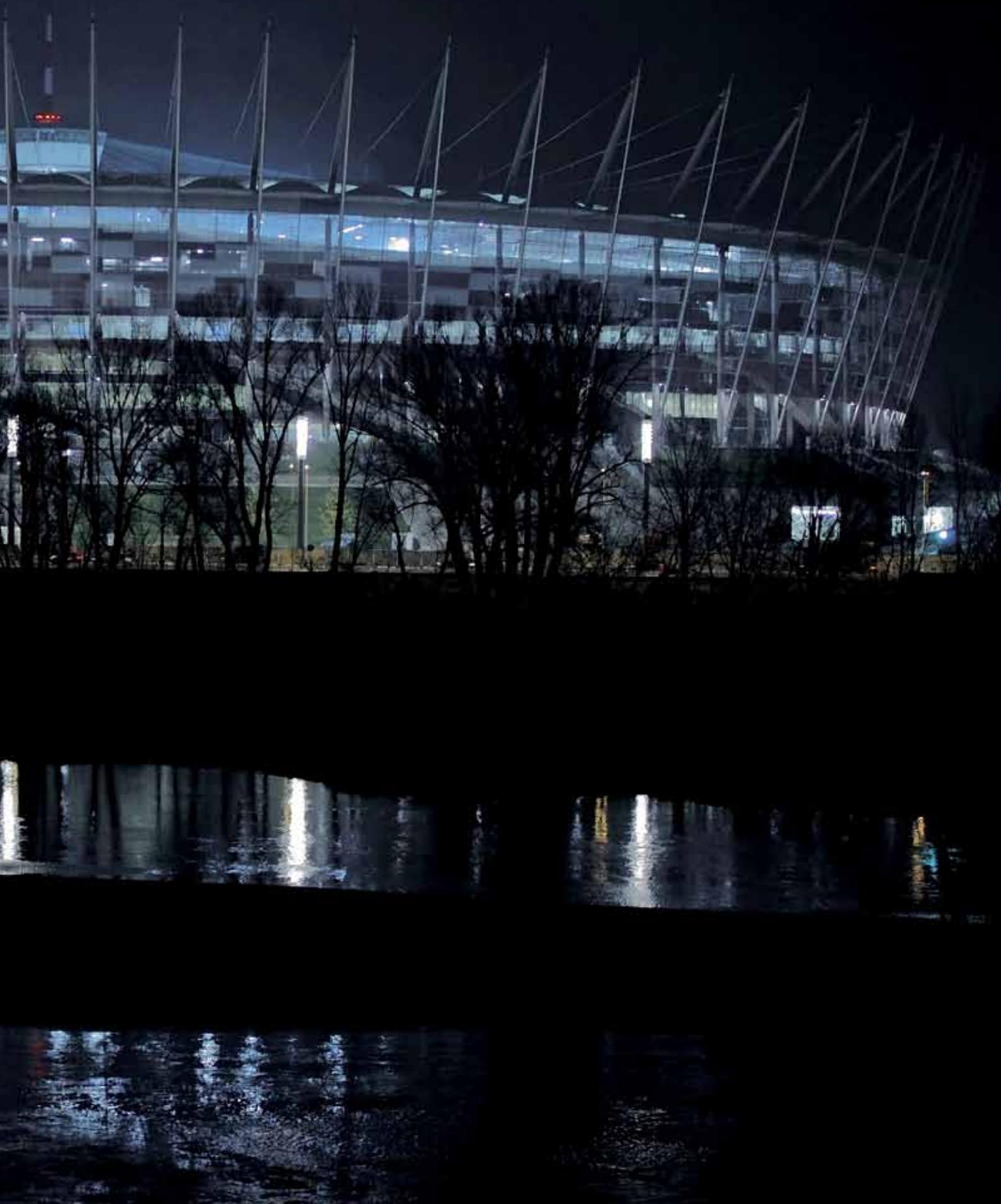
- 1.** Barclays Bank plc
- 2.** Bank Gospodarki Żywnościowej S.A.
- 3.** Bank Handlowy w Warszawie S.A.
- 4.** Bank Millennium S.A.
- 5.** Bank Pekao S.A.
- 6.** BRE Bank S.A.
- 7.** Deutsche Bank Polska S.A.
- 8.** Erste Group Bank AG
- 9.** Goldman Sachs International
- 10.** HSBC Bank plc
- 11.** ING Bank Śląski S.A.
- 12.** Kredyt Bank S.A.
- 13.** PKO Bank Polski S.A.
- 14.** Société Générale S.A. oddział w Polsce



STADION NARODOWY /
NATIONAL STADIUM

ZAŁĄCZNIK 1 / APPENDIX 1

Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych / Rules of taxation on treasury securities



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 jak i nierezydenci, o ile warunki emisji tak stanowią.

86

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.

APPENDIX 1

RULES OF TAXATION ON TREASURY SECURITIES

Treasury securities may be acquired by residents and non-residents as defined in the Act on foreign exchange law dated 27 July 2002 (OJ No 141, item 1178, as amended) who are natural persons or legal persons or commercial companies without legal personality, except Treasury savings securities which in general may be acquired by natural person. The Treasury savings securities may be acquired also by associations, other non-profit organizations, foundation entered in the court register, in case of non residents, also in other official register, unless specifically provided in the condition of issue of securities.

According to article 2 paragraph 1 subparagraph 1 of the Act on foreign exchange law the term "residents" means:

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

Whereas in accordance with article 2 paragraph 1 subparagraph 2 of the Act on foreign exchange law the term "non-residents" means:

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

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

- z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz. U. z 2010 r. Nr 51, poz. 307, z późn. zm.),
- z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2011 r., Nr 74, poz. 397, z późn. zm.).

1. OPODATKOWANIE DOCHODÓW UZYSKIWANYCH PRZEZ OSOBY FIZYCZNE

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

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

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

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

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

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

W przypadku obligacji zakładających kapitalizację odsetek opodatkowaniu podlega dochód uzyskany przez podatnika w momencie wypłaty lub postawienia go do dyspozycji podatnika. Zasada ta ma również zastosowanie w przypadku przedterminowego wykupu obligacji. Przy realizacji przedterminowego wykupu obligacji opodatkowaniu podlega faktyczna

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

- 26 July 1991 on Personal Income Tax (OJ of 2010 No 51, item 307 as amended),
- 15 February 1992 on Corporate Income Tax (OJ of 2011 No 74, item 397 as amended).

1. TAXATION ON INCOME RECEIVED BY NATURAL PERSONS

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

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

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

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

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

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

The income derived from sale of securities (including Treasury securities) is subject to a 19% tax rate.

According to article 19 of the Act dated 12 November 2003 amending the Act on PIT and other acts (OJ No 202, item 1956,

kwota dochodu z obligacji stawiana do dyspozycji posiadacza obligacji (tj. naliczone odsetki pomniejszone o kwotę pobieraną przy przedterminowym wykupie).

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

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

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

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.

as amended), the income from sale of securities acquired before 1 January 2003 are exempt from income tax.

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

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

2. TAXATION ON INCOME RECEIVED BY LEGAL PERSONS

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

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

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

In accordance with Article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income Tax, taxpayers (legal persons) not having their seat or place of management in Poland, are subject to Polish tax

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 osiągną 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 1995-2008. Natomiast od 1 stycznia 2009 r. przedmiotowe dochody uzyskane przez nierezydentów zostały zwolnione z podatku dochodowego ustawą z dnia 6 listopada 2008 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U Nr 209, poz. 1316, z późn. zm.).

only on the income derived from Poland.

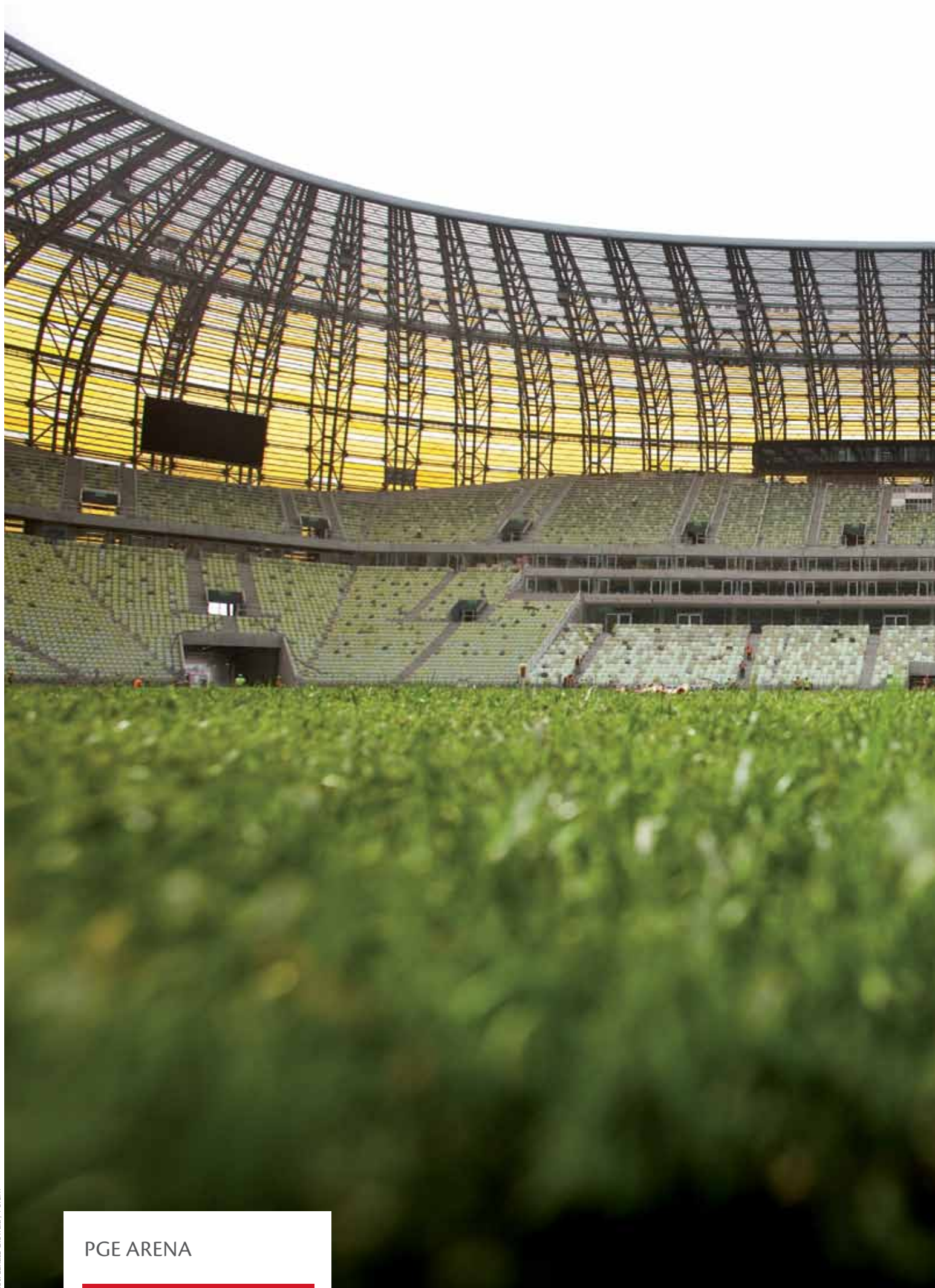
The rules of taxation on interest received by legal persons not having their seat or place of management within the territory of the Republic of Poland are regulated in Article 21 of Act on Corporate Income Tax. According to Article 21 paragraph 1 subparagraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, income tax on revenues interest received within the territory of the Republic of Poland by the taxpayers from interest shall be assessed in the amount of 20 per cent of revenues.

Whereas the income from sale of securities (including Treasury securities) received within Poland by legal persons having their seat or place of management in Poland or abroad, are subject to tax at 19% rate.

However taxation of the income realized within the territory of the Republic of Poland by taxpayer not having their seat or management office within the territory of Poland, from indicated above titles, also shall apply with referred to agreements for the avoidance of double taxation between Poland and another country of seat or domicile of non resident. In such cases the rate tax from a relevant agreement for the avoidance of double taxation or any exemption to pay the income tax shall apply

in the case when a residency certificate of the taxpayer for tax purposes has been delivered.

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



PGE ARENA

ZAŁĄCZNIK 2 / APPENDIX 2

Dane do wykresów / Charts data



ZAŁĄCZNIK 2 / APPENDIX 2

DANE DO WYKRESÓW / CHARTS DATA

Wykres 2.1 / Chart 2.1

PKB NOMINALNY I REALNY W LATACH 2001-2011**NOMINAL GDP AND REAL GDP GROWTH RATE IN 2001-2011**

lata/years	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PKB nominalny, mld zł/ Nominal GDP, PLN bn	779,6	808,6	843,2	924,5	983,3	1 060,0	1 176,7	1 275,4	1 344,4	1 416,4	1 524,7
PKB realny, % PKB/ Real GDP, % GDP	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3

Wykres 2.2 / Chart 2.2

INFLACJA (CPI) W LATACH 2001-2011 (ANALOGICZNY MIESIĄC ROKU POPRZEDNIEGO = 100)**CPI INFLATION IN 2001-2011 (CORRESPONDING MONTH OF PREVIOUS YEAR = 100)**

lata/years	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inflacja na koniec grudnia (grudzień roku poprzednie- go = 100), %/ Inflation as of the end of December (December previous year = 100), %	3,6	0,8	1,7	4,4	0,7	1,4	4,0	3,3	3,5	3,1	4,6
Inflacja średnioroczna, %/ Inflation yearly average, %	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3

Wykres 2.4 / Chart 2.4

DEFICYT SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH (GENERAL GOVERNMENT) W LATACH 2001-2011**GENERAL GOVERNMENT DEFICIT IN 2001-2011**

lata/years	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządo- wych, mld zł/ General government deficit, PLN bn	40,0	40,5	52,8	52,7	40,1	38,5	22,1	46,9	99,1	111,2	78,0
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządo- wych, % PKB/ General government deficit, % GDP	5,1	5,0	6,3	5,7	4,1	3,6	1,9	3,7	7,4	7,8	5,1

Wykres 2.5 / Chart 2.5

SALDO NA RACHUNKU OBROTÓW BIEŻĄCYCH W LATACH 2001-2011**CURRENT ACCOUNT BALANCE IN 2001-2011**

lata/years	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł/ Current account balance, PLN bn	-24,1	-22,5	-21,3	-48,9	-23,5	-40,5	-72,6	-83,7	-52,2	-65,8	-66,1
Saldo na rachunku obrotów bieżących, % PKB/ Current account balance, % GDP	-3,1	-2,8	-2,5	-5,3	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-3,9	-4,6	-4,3

Wykres 2.6/ Chart 2.6

ZAGRANICZNE INWESTYCJE BEZPOŚREDNIE W POLSCE W LATACH 2001-2011**FOREIGN DIRECT INVESTMENTS IN 2001-2011**

mld EUR/EUR bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce/ Foreign Direct Investments in Poland	6,4	4,4	4,1	10,2	8,3	15,7	17,2	10,1	9,3	6,7	10,3

93

Wykres 2.7 / Chart 2.7

OFICJALNE AKTYWA REZERWOWE W LATACH 2001-2011**OFFICIAL RESERVE ASSETS IN 2001-2011**

mld EUR/EUR bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Oficjalne aktywa rezerwowe/ Official reserve assets	30,1	28,5	27,1	27,0	36,0	36,8	44,7	44,1	55,2	70,0	75,7

Wykres 2.8 / Chart 2.8

KURS USD/PLN, EUR/PLN ORAZ EUR/USD W LATACH 2001-2011**USD/PLN, EUR/PLN AND EUR/USD RATES IN 2001-2011**

na koniec roku/as of the end of a year											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
USD/PLN	3,9863	3,8388	3,7405	2,9904	3,2613	2,9105	2,4350	2,9618	2,8503	2,9641	3,4174
EUR/PLN	3,5219	4,0202	4,7170	4,0790	3,8598	3,8312	3,5820	4,1724	4,1082	3,9603	4,4168
EUR/USD	0,8904	1,0496	1,2578	1,3559	1,1845	1,3202	1,4592	1,3982	1,4413	1,3361	1,2924
średnioroczny/ yearly average											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
USD/PLN	4,0939	4,0795	3,8889	3,6540	3,2348	3,1025	2,7667	2,4061	3,1181	3,0157	2,9634
EUR/PLN	3,6685	3,8557	4,3978	4,5340	4,0254	3,8951	3,7829	3,5129	4,3282	3,9946	4,1198
EUR/USD	0,8959	0,9456	1,1315	1,2430	1,2459	1,2566	1,3705	1,4719	1,3944	1,3246	1,3902

Wykres 2.9 / Chart 2.9

AKTYWA NETTO OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH, ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ ORAZ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W LATACH 2001-2011**NET ASSETS OF PENSION FUNDS, INSURANCE COMPANIES AND INVESTMENT FUNDS IN 2001-2011**

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Otwarte fundusze emerytalne/ Pension funds	19,4	31,6	44,8	62,6	86,1	116,6	140,0	138,3	178,6	221,3	224,7
Fundusze inwestycyjne/ Investment funds	12,1	23,0	33,0	37,6	61,6	99,2	133,8	73,9	93,4	120,1	114,4
Zakłady ubezpieczeń/ Insurance companies	47,1	57,6	65,7	77,9	89,6	108,6	126,9	137,9	139,0	145,2	146,1
Ogółem/ Total	78,6	112,1	143,5	178,1	237,3	324,4	400,7	350,1	411,0	486,5	485,3

Wykres 3.3 / Chart 3.3

DEFICYT ORAZ DŁUG SEKTORA INSTYTUCJI RZĄDOWYCH I SAMORZĄDOWYCH W RELACJI DO PKB W LATACH 2004-2011**GENERAL GOVERNMENT DEFICIT TO GDP RATIO AND GENERAL GOVERNMENT DEBT TO GDP RATIO IN 2004-2011**

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

94

Wykres 6.1 / Chart 6.1

POTRZEBY POŻYCZKOWE NETTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011**NET BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET IN 2001-2011**

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deficyt budżetu państwa/ State budget deficit	32,4	39,4	37,0	41,4	28,4	25,1	16,0	24,3	23,8	44,6	25,1
Deficyt budżetu SE/ EU funds budget deficit										10,4	12,2
Transfer środków do OFE/ Transfer of funds to Open Pension Funds	0,0	0,0	0,0	10,6	12,6	14,9	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4
Prywatyzacja netto/ Net privatisation	-6,5	-2,0	-3,0	-7,4	-2,8	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6	-9,0	-6,3
Konsolidacja środków jsfp/ Consolidation of liquidity management											-24,5
Pozostałe/Other	1,7	2,6	3,1	-0,3	3,2	4,1	2,0	-0,5	13,4	-2,9	4,9
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie/ Net borrowing requirements (total)	27,6	40,1	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9

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

Wykres 6.2 / Chart 6.2

ROZKŁAD POTRZEB POŻYCZKOWYCH NETTO BUDŻETU PAŃSTWA W 2011 R.
MONTHLY NET BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET IN 2011

mld zł/PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt budżetu państwa/ State budget deficit	2,8	11,7	2,9	4,3	2,1	-3,4	0,8	-0,4	1,2	0,6	-1,0	3,6
Deficyt budżetu SE/ EU funds budget deficit	2,4	-1,0	0,8	1,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,6	0,3	7,1
Transfer środków do OFE/ Transfer of funds to Open Pension Funds	1,8	1,1	3,4	2,2	2,0	0,9	0,7	0,4	1,0	0,6	0,4	0,9
Prywatyzacja netto/ Net privatisation	-0,2	0,0	-1,3	0,5	-1,0	-1,2	-2,6	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Konsolidacja środków jsfp/ Consolidation of liquidity management	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,0	-8,8	-0,4	-0,5	0,0	0,4	-0,7	-0,6
Pozostałe/Other	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	0,4	-0,1	0,7	3,7	0,8
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie/ Net borrowing requirements (total)	6,8	11,9	5,8	8,0	-10,8	-12,2	-1,7	-0,1	2,2	2,7	2,7	11,6

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

95

Wykres 6.3 / Chart 6.3

POTRZEBY POŻYCZKOWE BRUTTO BUDŻETU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
GROSS BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Potrzeby pożyczkowe netto/ Net borrowing requirements	27,6	40,1	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9
Wykup długu krajowego/ Repayment of domestic debt	39,5	63,2	74,0	88,0	81,5	76,7	67,0	72,4	93,3	105,7	102,9
Wykup długu zagranicznego/ Repayment of foreign debt	4,9	7,5	12,5	10,0	7,7	9,1	7,1	7,4	13,2	8,7	6,2
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie/ Gross borrowing requirements (total)	72,0	110,8	123,6	142,4	130,5	129,4	107,0	122,5	164,3	179,8	136,1

Wykres 6.4 / Chart 6.4

FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BRUTTO BUDŻETU PAŃSTWA I ZMIANA STANU ŚRODKÓW W LATACH 2001-2011
FINANCING OF GROSS BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET AND THE STATE BUDGET LIQUID FUNDS BALANCE IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Finansowanie krajowe/ Domestic financing	67,1	99,5	108,3	124,9	108,3	117,1	95,8	108,3	133,2	147,1	110,0
Finansowanie zagraniczne/ Foreign financing	4,2	10,5	19,2	12,8	23,5	13,6	12,4	10,6	36,2	34,0	28,8
Finansowanie łącznie/ Total	71,3	110,0	127,5	137,8	131,7	130,7	108,2	119,0	169,5	181,1	138,8

Wykres 6.5 / Chart 6.5

FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH NETTO BUDŻETU PAŃSTWA I ZMIANA STANU ŚRODKÓW W LATACH 2001-2011
FINANCING OF NET BORROWING REQUIREMENTS OF THE STATE BUDGET AND LIQUID FUNDS BALANCE IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Finansowanie krajowe/ Domestic financing	37,6	36,4	34,3	36,9	26,7	40,4	28,7	35,9	39,9	41,4	7,1
Finansowanie zagraniczne/ Foreign financing	-10,8	2,9	6,7	2,8	15,8	4,5	5,3	3,3	23,0	25,3	22,6
Finansowanie łącznie/ Total	26,9	39,3	41,0	39,7	42,5	44,9	34,0	39,2	62,9	66,7	29,7

Wykres 6.6 / Chart 6.6

SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM I RYNKACH ZAGRANICZNYCH W LATACH 2001-2011
SALE OF TREASURY SECURITIES ON DOMESTIC AND FOREIGN MARKETS IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bony skarbowe*/ Treasury bills*	35,2	42,0	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	33,9	16,7
Obligacje krajowe/ Domestic bonds	45,8	67,6	68,4	93,8	94,1	102,4	83,3	68,4	104,0	130,3	108,8
Obligacje zagraniczne/ Foreign bonds	3,8	10,9	18,2	14,1	38,3	13,6	10,4	8,3	25,6	27,4	20,5
Ogółem/Total	98,1	126,5	143,6	156,6	159,4	145,0	116,2	127,1	177,1	191,6	146,1

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

96

Wykres 6.7 / Chart 6.7

SPRZEDAŻ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA RYNKU KRAJOWYM I RYNKACH ZAGRANICZNYCH W 2011
SALE OF TREASURY SECURITIES ON DOMESTIC AND FOREIGN MARKETS IN 2011

mld zł/PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Bony skarbowe*/ Treasury bills*	0,0	6,3	5,1	2,8	2,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe/ Domestic bonds	9,3	9,5	8,5	10,9	11,4	12,0	9,4	10,3	4,7	7,0	10,9	4,8
Obligacje zagraniczne/ Foreign bonds	4,5	1,1	0,0	2,7	0,0	4,5	1,3	0,0	0,0	0,0	6,4	0,0
Ogółem/Total	13,8	16,9	13,6	16,5	13,4	17,1	10,7	10,3	4,7	7,0	17,3	4,8

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

Wykres 6.8 / Chart 6.8

**ZMIANA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA Z TYTUŁU WYEMITOWANYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
W LATACH 2001-2011**
CHANGE OF STATE TREASURY DEBT (ISSUED TREASURY SECURITIES) IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bony skarbowe/ Treasury bills	11,8	6,8	6,0	-1,2	-22,5	1,4	-3,2	27,8	-2,9	-19,6	-16,0
Obligacje krajowe/ Domestic bonds	21,4	29,0	27,0	41,2	46,1	35,9	31,2	10,0	45,6	63,5	21,9
Obligacje zagraniczne/ Foreign bonds	2,0	5,4	12,3	13,0	38,3	9,8	10,2	7,8	16,4	19,9	16,4
Ogółem/Total	35,2	41,3	45,3	53,0	61,9	47,2	38,1	45,6	59,1	63,8	22,3

Wykres 6.17 / Chart 6.17

KREDYTY ZACIĄGANE W MIĘDZYNARODOWYCH INSTYTUCJACH FINANSOWYCH W LATACH 2001-2011
INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS LOANS IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bank Światowy/ World Bank	0,6	0,3	0,2	1,1	0,8	0,6	0,0	0,2	8,3	4,2	3,1
Europejski Bank Inwestycyjny/ European Investment Bank	0,4	0,8	2,6	1,3	3,7	2,4	2,8	3,8	2,5	3,0	5,9
Bank Rozwoju Rady Europy/ Council of Europe Development Bank	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem/Total	1,4	1,3	3,0	2,3	4,5	3,0	2,8	4,0	10,8	7,2	9,0
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat/Net total	0,8	0,7	2,0	1,2	3,9	2,4	2,1	3,1	9,7	6,0	6,7

97

Wykres 7.1 / Chart 7.1

PAŃSTWOWY DŁUG PUBLICZNY ORAZ DŁUG SEKTORA GENERAL GOVERNMENT W LATACH 2001-2011
PUBLIC DEBT AND GENERAL GOVERNMENT DEBT IN 2001-2011

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Państwowy dług publiczny, mld zł/ Public debt, PLN bn	302,1	352,4	408,3	431,4	466,6	506,3	527,4	597,8	669,9	747,9	815,3
Państwowy dług publiczny, PKB/ Public debt, GDP	38,8	43,6	48,4	46,7	47,5	47,8	44,8	47,0	49,9	52,8	53,5
Dług sektora general government, mld zł/ General government debt, PLN bn	292,8	340,9	396,7	422,4	463,0	506,0	529,4	600,8	684,1	776,8	859,0
Dług sektora general government, % PKB/ General government debt, % GDP	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,2	50,9	54,8	56,3

Wykres 7.3 / Chart 7.3

STRUKTURA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA WG KRYTERIUM MIEJSCA EMISJI W LATACH 2001-2011
STRUCTURE OF STATE TREASURY DEBT ACCORDING TO THE PLACE OF ISSUE CRITERION IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dług krajowy/ Domestic debt	185,0	219,3	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7
Dług zagraniczny/ Foreign debt	98,9	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4
Ogółem/Total	283,9	327,9	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1

Wykres 7.5 / Chart 7.5

**STRUKTURA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA Z TYTUŁU KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
W LATACH 2001-2011**
STRUCTURE OF DOMESTIC STATE TREASURY DEBT IN TREASURY SECURITIES IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bony skarbowe/ Treasury bills	35,2	42,0	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5	28,0	12,0
Obligacje skarbowe/ Treasury bonds	140,8	170,3	197,9	240,0	287,6	324,7	357,6	369,0	414,9	479,0	502,3
obligacje stałoprocentowe/ fixed rate bonds	102,7	140,4	175,3	209,1	249,7	278,2	294,6	300,4	348,6	394,4	413,2
obligacje zmiennoprocentowe/ floating rate bonds	38,1	29,9	22,6	28,3	33,2	40,1	54,8	57,8	55,4	69,7	68,4
obligacje indeksowane/ index-linked bonds	0,0	0,0	0,0	2,6	4,7	6,5	8,2	10,8	10,9	14,9	20,7
Ogółem/Total	176,0	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3

98

Wykres 7.6 / Chart 7.6

STRUKTURA ZADŁUŻENIA ZAGRANICZNEGO SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
STRUCTURE OF FOREIGN STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Staaloprocentowe/ Fixed rate	45,7	61,9	75,8	73,9	97,5	106,2	107,7	141,7	152,5	173,7	218,8
Zmiennoprocentowe/ Floating rate	53,2	46,7	52,0	37,3	27,1	20,0	13,4	8,1	16,2	21,1	27,6
Ogółem/Total	98,9	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8	194,8	246,4

Wykres 7.7 / Chart 7.7

STRUKTURA PODMIOTOWA KRAJOWEGO DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
STRUCTURE OF DOMESTIC STATE TREASURY DEBT BY HOLDERS IN 2001-2011

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Krajowy sektor pozabankowy/ Domestic non-banking sector	87,0	109,4	123,9	143,6	171,5	197,3	218,0	228,5	234,9	248,2	260,1
Krajowy sektor bankowy/ Domestic banking sector	77,3	78,6	86,1	85,8	75,0	80,6	87,9	135,6	146,0	130,5	110,3
Inwestorzy zagraniczni/ Foreign investors	20,7	31,4	41,1	62,3	68,9	74,4	74,5	55,9	81,8	128,3	154,2
Ogółem/Total	185,0	219,3	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7

Wykres 7.8 / Chart 7.8

WARTOŚĆ PORTFELI KRAJOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH KRAJOWYCH INWESTORÓW POZABANKOWYCH W LATACH 2002-2011
DOMESTIC NON-BANKING INVESTORS' PORTFOLIO OF TREASURY BONDS DENOMINATED IN 2002-2011

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

Wykres 7.11 / Chart 7.11

KOSZTY OBSŁUGI ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011
STATE TREASURY DEBT SERVICE COSTS IN 2001-2011

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł/Total debt service costs, PLN bn	20,9	24,0	24,1	22,7	25,0	27,8	27,6	25,1	32,2	34,1	36,0
krajowego, mld zł/ domestic, PLN bn	17,1	20,3	20,4	18,5	21,3	23,3	22,6	20,0	25,6	26,8	27,1
zagranicznego, mld zł/foreign, PLN bn	3,8	3,7	3,8	4,2	3,7	4,5	5,0	5,1	6,7	7,4	8,8
Koszty ogółem, % PKB/ Total debt service costs, % GDP	2,7	3,0	2,9	2,5	2,5	2,6	2,3	2,0	2,4	2,4	2,4
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, %/ Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	12,1	13,1	12,8	11,5	12,0	12,5	10,9	9,0	10,8	11,6	11,9

Wykres 8.1 / Chart 8.1

ŚREDNIA ZAPADALNOŚĆ SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011**AVERAGE MATURITY OF TREASURY SECURITIES IN 2001-2011**

lata/years	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dług krajowy/ Domestic debt	2,51	2,73	2,66	3,15	3,57	3,94	4,33	4,23	4,08	4,30	4,25
Dług zagraniczny/ Foreign debt	6,50	5,96	5,72	5,46	8,51	8,28	8,28	8,11	8,27	8,13	7,77
Dług ogółem/Total debt	4,09	3,90	3,75	3,82	5,01	5,11	5,30	5,27	5,22	5,38	5,40

Wykres 8.3 / Chart 8.3

STRUKTURA FAKTYCZNEJ ZAPADALNOŚCI KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011**RESIDUAL MATURITY OF TREASURY SECURITIES ISSUED ON THE DOMESTIC MARKET IN 2001-2011**

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
do 1 roku (włącznie)/ up to 1 year (inc.)	66,5	80,8	93,2	84,8	83,3	70,0	75,2	99,0	110,7	97,8	102,4
od 1 roku do 3 lat (włącznie)/ 1 to 3 years (inc.)	55,3	57,1	77,3	87,3	80,0	98,5	114,0	127,2	133,9	162,1	122,5
od 3 do 5 lat (włącznie)/ 3 to 5 years (inc.)	32,9	41,2	38,2	65,6	88,8	108,6	77,3	71,0	75,2	86,4	120,9
od 5 do 10 lat (włącznie)/ 5 to 10 years (inc.)	21,4	30,3	35,7	38,7	48,9	54,6	75,8	90,4	111,8	113,8	128,5
powyżej 10 lat/over 10 years		2,9	1,5	10,4	11,1	18,8	37,8	31,8	30,9	46,9	40,0
Ogółem/Total	176,0	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3

100

Wykres 8.4 / Chart 8.4

STRUKTURA WALUTOWA ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011**CURRENCY STRUCTURE OF STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011**

mld zł/PLN bn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PLN	172,1	212,7	250,4	291,7	315,5	352,3	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7
EUR	42,6	50,7	72,2	69,5	81,8	89,4	87,3	107,5	119,1	139,3	164,8
USD	49,0	41,9	32,8	22,9	22,7	17,3	13,3	14,6	22,8	26,9	44,4
JPY	4,7	6,0	5,6	6,3	9,0	9,5	9,0	13,6	12,2	13,4	18,4
CHF	3,3	3,6	3,5	3,8	6,2	5,8	8,4	12,1	12,8	15,3	18,9
Pozostałe/Other	12,3	13,0	14,5	8,7	5,0	4,1	3,1	2,1	1,8	0,0	0,0
Ogółem/Total	283,9	327,9	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1

Wykres 8.6 / Chart 8.6

DURATION DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011**DURATION OF STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011**

lata/years	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dług krajowy/ Domestic debt	1,75	2,16	2,12	2,44	2,76	2,99	2,85	2,86	2,88	2,98	2,80
Dług zagraniczny/ Foreign debt	3,43	3,56	3,62	3,77	5,98	5,90	5,92	5,55	5,39	5,54	5,07
Dług ogółem/Total debt	2,41	2,65	2,66	2,84	3,73	3,78	3,63	3,58	3,59	3,74	3,56

Wykres 8.7 / Chart 8.7

ATR (AVERAGE TIME TO REFIXING) DŁUGU SKARBU PAŃSTWA W LATACH 2001-2011**ATR (AVERAGE TIME TO REFIXING) OF STATE TREASURY DEBT IN 2001-2011**

lata/years	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dług krajowy/ Domestic debt	2,05	2,41	2,44	2,80	3,07	3,40	3,39	3,38	3,53	3,48	3,25
Dług zagraniczny/ Foreign debt	4,43	4,35	4,45	4,55	7,99	7,91	8,05	7,96	7,37	7,19	6,81
Dług ogółem/Total debt	2,99	3,11	3,15	3,31	4,51	4,61	4,53	4,60	4,57	4,52	4,41

101

Wykres 8.8 / Chart 8.8

STAN ŚRODKÓW BĘDĄCYCH W DYSPOZYCJI MINISTRA FINANSÓW W 2011 R. (W UJĘCIU NA KONIEC MIĘSIĄCA)**LEVEL OF PLN AND FOREIGN CURRENCY FUNDS IN DISPOSAL OF MINISTER OF FINANCE IN 2011 (END OF PERIOD)**

mld zł/PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe/PLN funds	13,4	11,6	11,6	11,2	15,1	31,2	25,1	24,9	15,5	17,6	17,0	5,2
Walutowe/ Foreign currency funds	10,4	15,8	14,9	16,8	15,7	18,7	25,8	25,1	21,1	22,9	28,1	26,9
Ogółem/Total	23,8	27,4	26,5	27,9	30,8	49,9	50,9	50,0	36,6	40,5	45,1	32,1

Wykres 9.1 / Chart 9.1

WARTOŚĆ TRANSAKCY NA KRAJOWYCH SKARBOWYCH PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH W LATACH 2001-2011**VALUE OF TRANSACTIONS IN DOMESTIC TREASURY SECURITIES IN 2001-2011**

bln zł/PLN tn	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obligacje skarbowe/ Treasury bonds	0,6	1,1	2,0	2,1	4,2	6,5	7,4	6,4	5,1	8,3	10,7
Bony skarbowe/ Treasury bills	0,5	1,1	1,8	1,8	1,2	0,5	0,2	0,5	1,1	0,9	0,5
Ogółem/Total	1,1	2,2	3,8	3,9	5,4	6,9	7,6	6,9	6,2	9,2	11,2

Wykres 9.3 / Chart 9.3

WSKAŹNIK PŁYNNOŚCI RYNKU WTÓRNEGO KRAJOWYCH BENCHMARKOWYCH OBLIGACJI SKARBOWYCH W LATACH 2002-2011*
SECONDARY MARKET LIQUIDITY RATIO FOR DOMESTIC BENCHMARK TREASURY BONDS IN 2002-2011*

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

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



Zaprezentowane w Raporcie Długu Publicznego 2011 stadiony są oficjalnymi polskimi arenami piłkarskimi Mistrzostw Europy 2012. Stadiony powstały przy wykorzystaniu środków publicznych.

The stadiums presented in the Annual Report on Public Debt in Poland for 2011 have been officially chosen as the European Football Championship 2012 venues. The football arenas were built with the use of public resources.



Ministerstwo Finansów / Ministry of Finance

Departament Długu Publicznego / Public Debt Department

ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa / Warsaw, Poland

tel.: +48 22 694 50 00, 694 50 31, faks: +48 22 694 50 08

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

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

<http://www.obligacjeskarbowe.pl>

Reuters: PLMINFIN

Bloomberg: PLMF<GO>