



100. ROCZNICA ODZYSKANIA NIEPODLEGŁOŚCI 1918–2018

Niepodległość to słowo, które w tym roku odmieniamy przez wszystkie przypadki. Mija bowiem 100 lat od zakończenia jednego z najkrwawszych konfliktów, jakim była „Wielka Wojna” lat 1914–1918. Świat odetchnął z ulgą, ale również Europa zerwała z oświeceniowymi, despotycznymi metodami, które uciskały liczne narody. Upadek „trzech czarnych orłów” – imperium carów Rosji, cesarstwa niemieckiego Hohenzollernów i naddunajskiej monarchii habsburskiej – jesienią 1918 r. przyniósł wolność na znacznej potaci środkowej i południowej Europy. Jednym z beneficjentów wielkiej klęski cesarstw stała się Polska.

Drożdze do polskiej niepodległości towarzyszyły walki, spory, wyrzeczenia i trudne decyzje. Był to czas różnych idei i kierunków, choć cel był ten sam – niepodległość. Przedstawione w niniejszym raporcie historyczne narracje i utrwalone na kliszy fotograficznej sceny stanowią obraz tamtej złożonej rzeczywistości.

Z chwilą gdy padły pierwsze straty rozpoczynające I wojnę światową, w której zaborcy rzucili się do walki między sobą, zaczęła się rodzić polska niepodległość. Pierwsze cztery lata (1914–1918) upłynęły pod znakiem walki i pracy organicznej. Wówczas powstała Polska Organizacja Wojskowa, powoływano kolejne brygady legionowe, z drugiej strony frontu tworzono polskie formacje przy armii rosyjskiej, wreszcie powstała „błękitna armia” generała Józefa Hallera. Manifest dwucesarSKI z 5 listopada 1916 r., choć mgliście mówił o przyszłości Polski, skłaniał do pracy i mozolnego odradzania dzień po dniu. Światowe mocarstwa zdawały się dostrzegać potrzebę odbudowy niepodległej Polski, jednak to Polacy sami

musieli wziąć sprawy w swoje ręce. Odzyskiwanie niepodległości to nie tylko jedna symboliczna data – 11 listopada 1918 r. – lecz cały ciąg zdarzeń w Krakowie, Cieszynie, Lublinie, Łodzi, Lwowie, Wilnie, Rzeszowie, Warszawie i kolejnych miastach oraz regionach.

Drugi okres – od schyłku 1918 r. do lata 1922 r. – stanowił czas budowy niepodległych granic Polski i rozstrzygnięcia kwestii ziem kresowych, Wielkopolski z Poznaniem, Pomorza i wreszcie Górnego Śląska. Były to blisko cztery lata zmagania i walk, ale także dysput w sprawie przyszłości ustrojowej i politycznej. Polacy reprezentowali różne nurty od lewicy po prawicę, które rzutowały na ludzkie temperamenty, polityczne ambicje, sympatie i antypatie. Wielkim wyzwaniem stało się stworzenie z tego porozdzielanego świata wspólnego państwa i ojczystego domu. Wśród całej plejady postaci polityków, wielkich działaczy, dowódców na pewno wyróżniał się Józef Piłsudski – przez jednych kochany i uwielbiany, przez innych znienawidzony. Jednak w listopadowych dniach 1918 r. wszystkie strony zawierzyły jego charyzmem męża opatrzności, który przeprowadził Polskę przez niespokojne wody budowania niepodległości Rzeczypospolitej.

Tegoroczny raport długu publicznego jest powrotem do zdarzeń sprzed około 100 lat. Dzięki fotografiom z tamtego okresu możliwe było przeniesienie części historii do dzisiejszych czasów. Wydarzenia i budynki znajdujące się na zdjęciach odegrały kluczową rolę w odzyskaniu niepodległości Polski w 1918 r. i zostały wkomponowane w miejsca, w których znajdowałyby lub znajdują się dziś.

100TH ANNIVERSARY OF REGAINING INDEPENDENCE 1918–2018

Independence is a word that has been referred to in all contexts this year because of the 100th anniversary of the end of one of the bloodiest conflicts in the world, the "Great War" of 1914–1918. After the war, the world breathed a sigh of relief and Europe broke with the despotic methods of the philosophy of Enlightenment that had oppressed many nations. In the autumn of 1918, the fall of the "three black eagles" – the empire of the tsars of Russia, the German Empire of the Hohenzollerns and the Danubian Habsburg Monarchy – brought freedom to a large part of central and southern Europe. One of the beneficiaries of the great defeat of the empires was Poland.

The Polish journey to independence was accompanied by fights, disputes, sacrifices and difficult decisions. Although different ideas and directions arose, the aim was always the same – independence. All of the historical narratives presented in this report and the scenes captured on photographic film provide an overview of the complex reality of that time.

The first shots that triggered World War I, in which the invaders began to fight with each other, gave rise to Polish independence. The first four years (1914–1918) were marked by fights and organic work. At that time, the Polish Military Organization was established and more and more legionary brigades were appointed. On the other side of the front line, Polish formations were created within the Russian army. Finally, the "blue army" of General Józef Haller was established. Although only vaguely referring to the future of Poland, the Two Emperors' Manifesto (German and Austrian) of November 5, 1916 encouraged Poles to make efforts and led to a gradual and arduous rebirth of Poland. Although the strongest countries in the world seemed

to recognize the need to rebuild an independent Poland, it was Poles themselves who had to take matters into their own hands. The day that Poland regained its independence, November 11, 1918, is not just one symbolic date but an entire sequence of events in Cracow, Cieszyn, Lublin, Łódź, Lviv, Vilnius, Rzeszów, Warsaw, as well as in other cities and regions.

The second period – from the end of 1918 to the summer of 1922 – was a time of establishing the independent borders of Poland and addressing the issues of the Borderlands, Greater Poland with Poznań, Pomerania and, finally, Upper Silesia. It took nearly four years to resolve all of the struggles and fights, as well as disputes regarding the political future of the country. At that time, Poles held different views from the left to the right wing, which influenced people's temperaments, political ambitions, as well as their likes and dislikes. It was enormously challenging to create a common country and a home for the nation in a world that had been torn apart. Amongst many politicians, great activists and commanders, Józef Piłsudski certainly stood out – he was loved and adored by some, and hated by others. However, in November 1918, everyone trusted his charisma as the liberator who would lead Poland through the restless waters of building the independence of the Republic of Poland.

This year's public debt report refers back to the events that happened approximately 100 years ago. Photographs from that period transfer some part of history to the present. The events and buildings illustrated by the pictures played a key role in the regaining of independence by Poland in 1918, and were juxtaposed with locations where they would be or are located today.

Spis treści

1.	Wstęp	5
2.	Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym	8
3.	Polska na tle innych państw Europy	16
4.	Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	23
5.	Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	27
6.	Struktura państwowego długu publicznego	39
7.	Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa	47
8.	Zarządzanie ryzykiem	54
9.	Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	63
10.	Polityka informacyjna	71
	Kontakty	75
	Załączniki	
	1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	79
	2. Dane do wykresów	85

Content

1.	Introduction	5
2.	Macroeconomic environment of public debt management	8
3.	Poland in comparison with other European countries	16
4.	Legal framework of public debt	23
5.	Financing of State budget borrowing requirements	27
6.	Structure of public debt	39
7.	Structure of domestic State Treasury debt	47
8.	Risk management	54
9.	Treasury securities secondary market	63
10.	Investor relations policy	71
	Contact details	75
	Appendix	
	1. Rules of taxation on Treasury securities	79
	2. Charts data	85

Jesienią 1918 r. upadek austro-węgierskiej monarchii stał się faktem. 28 października w Krakowie utworzono Polską Komisję Likwidacyjną – organ tymczasowy, którego zadaniem było organizowanie polskiej władzy i administracji na terenach zaboru austriackiego. W Krakowie – mieście twierdzy – pozostały oddziały Armii Austro-Węgier. Przejęcie dużego garnizonu i cennych zasobów wojennych, jakie ulokowano w Krakowie, odbyło się zadziwiająco łatwo. Sprzyjała temu ogólna sytuacja wynikająca z zamieszania i demoralizacji cesarsko-królewskiej armii po wybuchu rewolucji w Wiedniu 30 października 1918 r. Dowództwo Twierdzy Kraków oddało władzę 31 października. Następnie jeden z utworzonych polskich oddziałów wyruszył z koszar zlokalizowanych na Podgórzu w kierunku Rynku Głównego, by przejść odwach z rąk Austriaków. Dowódca austriackiej warty bez żadnego oporu przekazał obiekt. Wokół warowni zebrał się mieszkańcy miasta, którzy wiwatowali na cześć zwyciężskich polskich oddziałów. Chwilę później odwach został udekorowany flagami narodowymi. Tak oto Kraków stał się pierwszym wyzwolonym polskim miastem.

In the autumn of 1918, the anticipated collapse of the Austro-Hungarian Empire became a fact. On October 28, the Polish Liquidation Commission was established in Cracow. It was a temporary organ whose task was to organize the Polish government and administration under the Austrian partition. The troops of the Austro-Hungarian Army were still in Cracow, which was a fortress city. The takeover of a large garrison and the valuable war resources located in Cracow was surprisingly easy. This was favoured by the general situation resulting from the confusion and demoralization of the imperial and royal army after the outbreak of the Vienna revolution on October 30, 1918. The command of the Cracow Fortress surrendered on October 31. Then, one of the Polish branches that were established, left the barracks located in Podgórze towards the Main Square to take the guardhouse back from the Austrians. The commander of the Austrian guard surrendered the fortress without any resistance. The residents of the city gathered around the fortress to cheer in honor of the victorious Polish army. A moment later, the guardhouse was decorated with Polish national flags. This is how Cracow became the first Polish city to be liberated.





Rozdział

Chapter

1

Wstęp

Introduction

Kraków

Odwach ratuszowy w Krakowie – parterowa garnizonowa warownia – został dobudowany po 1782 r. do wieży krakowskiego ratusza w formie klasycystycznej. Następnie wraz z budynkiem ratuszowym uległ rozbiórce. Nowy budynek odwachu w stylu neogotyckim wzniesiono w latach 1881–1882, jednak przez skojarzenie z niemiecką okupacją budynek został zburzony tuż po II wojnie światowej.

Cracow

Town Hall Guardhouse in Cracow – a single-storey garrison watch house – was converted onto the town hall in a classicist form. Then, together with the town hall, it was demolished. The new neo-gothic guardhouse was built in 1881–1882, but it was destroyed right after World War II, as it was associated with the German occupation.

Szanowni Państwo!

Niniejszym prezentujemy kolejne wydanie raportu rocznego, które podsumowuje działania Ministerstwa Finansów w obszarze zarządzania długiem publicznym w 2017 r. na tle kształtującego go otoczenia makroekonomicznego. Mamy nadzieję, że publikacja ta spotka się z Państwa zainteresowaniem i zachęci do dalszego zgłębiania tematyki.

W 2017 r. banki centralne nadal prowadziły akomodacyjną politykę monetarną, której towarzyszyła niewielka inflacja. Obawy związane z burzliwymi wydarzeniami minionego roku nie zmaterializowały się. Ostatecznie znalazło to swoje odbicie w przyspieszonym wzroście gospodarczym, który odczuwalny był w większości globu. Optymistyczne perspektywy gospodarcze przekładały się na zwiększony apetyt na ryzyko i dobrą kondycję rynków finansowych.

Rok 2017 zapisał się dla Polski jako udany. Gospodarka zdecydowanie przyspieszyła, a osiągając wzrost PKB rządu 4,6% (wobec 3,0% w 2016 r.), ustanowiła wynik najlepszy po 2011 r., który równocześnie niemal dwukrotnie przewyższał wielkość notowaną dla całej UE czy strefy euro. Najistotniejszą rolę w polskim wzroście odegrała rekordowa w ostatniej dekadzie konsumpcja gospodarstw domowych, którą zaczęły wspierać inwestycje. Kolejny rekord ustanowiony został w ramach rachunku obrotów bieżących, który zamknął się pozytywnym saldem po raz pierwszy od połowy lat 90.

Polepszenie sytuacji makroekonomicznej przełożyło się na kondycję finansów publicznych Polski. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) osiągnął poziom najniższy w ciągu ostatnich 10 lat w ujęciu nominalnym i najniższy od połowy lat 90. w odniesieniu do PKB – 33,0 mld zł, co stanowiło 1,7% PKB w 2017 r. (wobec 43,6 mld zł i 2,3% PKB w 2016 r.).

2017 r. był też pierwszym w historii statystyk liczenia długu publicznego, w którym odnotowano nominalny spadek wielkości długu – z wyłączeniem 2014 r., w którym redukcja długu wynikała z umorzenia obligacji przekazanych przez OFE do ZUS. Na koniec 2017 r. dług sektora finansów publicznych wynosił 961,8 mld zł, co stanowiło 48,5% PKB. Był to wynik o 3,4 mld zł niższy względem roku poprzedniego, co przekładało się na spadek w wysokości 3,4 pkt proc. w relacji do PKB. Dług sektora *general government* wyniósł 1003,4 mld zł, czyli 50,6% PKB, wobec 1006,6 mld zł, tj. 54,2% PKB na koniec 2016 r., i nadal utrzymywał się na poziomie istotnie niższym wobec wielkości notowanych przez UE i strefę euro, które w 2017 r. wyniosły odpowiednio: 81,6% i 86,7% PKB (83,3% i 89,0% PKB w 2016 r.).

Dobra sytuacja gospodarcza wpłynęła również m.in. na podniesienie perspektywy ratingu Polski – z negatywnej do stabilnej przez agencję Moody's w maju 2017 r. i ze stabilnej do pozytywnej przez agencję Standard&Poor's w kwietniu 2018 r. Pozytywną ocenę wystawili Polsce także inwestorzy, o czym świadczy wzrost zaangażowania nierezydentów na rynku krajowych skarbowych papierów wartościowych (SPW), który w całym 2017 r. wyniósł 10,2 mld zł, wobec spadku o 14,2 mld zł rok wcześniej.

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2017 r. osiągnęły wartość najniższą od 2000 r., która wyniosła 26,2 mld zł, wobec 57,1 mld zł w poprzednim roku. Potrzeby brutto wyniosły 117,1 mld zł, co stanowiło wartość o 52,3 mld zł niższą względem roku wcześniejszego i najniższą w ostatniej dekadzie.

Ladies and Gentlemen,

allow us to present a new edition of the annual report which summarizes the activities of the Ministry of Finance in the area of public debt management carried out in 2017 and its macroeconomic background that influenced the process. We hope that you will find the publication interesting and that it will encourage you to explore the subject further.

In 2017 central banks continued to maintain an accommodative monetary policy stance which was accompanied by moderate inflation. Concerns relating to the turbulent periods of 2016 did not materialize which was finally reflected in the accelerated economic growth felt in most countries around the world. The favourable economic prospects had a positive impact on the risk appetite and performance of the financial markets.

The year 2017 turned out to be successful for Poland. The economy picked up significantly. By reaching a GDP growth of 4.6% (versus 3.0% in 2016), it achieved the best result since 2011 and, simultaneously, nearly doubled the level recorded by the EU or the eurozone. The crucial role in achieving the Polish GDP dynamics was played by private consumption, which reached a record-high level in the last decade, and investment which started to support the former. Another record was set within the current account – for the first time since the mid-1990s the balance was positive.

Improvement in the macroeconomic situation translated into the favourable condition of Polish public finances. The general government deficit dropped to the lowest level in the last 10 years in nominal terms and the lowest level since the mid-1990s in relation to GDP. It amounted to PLN 33.0bn which translated into 1.7% of GDP in 2017 (versus PLN 43.6bn and 2.3% of GDP in 2016).

Moreover, 2017 was the first year in the history of public debt statistics when a decrease in nominal terms was observed – except for 2014 when the reduction in debt resulted from cancelling Treasury bonds under the pension system reform. At the end of 2017 the public debt reached PLN 961.8bn, which constituted 48.5% of GDP. That was PLN 3.4bn lower when compared to a year earlier and it translated into a decrease of 3.4 pp in relation to GDP. The general government debt reached PLN 1003.4bn which constituted 50.6% of GDP compared to PLN 1006.6bn, i.e. 54.2% of GDP at the end of 2016, and was still significantly lower than the ratios noted by the EU and the eurozone: 81.6% and 86.7% of GDP, respectively (83.3% and 89.0% of GDP in 2016).

The favourable economic situation triggered, among other results, changes in Poland's rating outlook – from negative to stable by Moody's rating agency in May 2017 and from stable to positive by Standard&Poor's in April 2018. Poland was positively rated by investors as well. This was demonstrated by an increase in non-residents' involvement in the domestic Treasury securities market which amounted to PLN 10.2bn in 2017 versus a PLN 14.2bn decrease one year earlier.

The net borrowing requirements of the State budget reached their lowest level since 2000 and amounted to PLN 26.2bn in 2017 versus PLN 57.1bn in the previous year. The gross borrowing requirements reached PLN 117.1bn and were by PLN 52.3bn lower than in 2016 and, simultaneously, constituted the lowest level in the last decade.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych w 2017 r. przebiegało zgodnie z założeniami *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017–2020* oraz jej aktualizacji na lata 2018–2021. Dobra sytuacja budżetowa i sprzyjające warunki na rynkach finansowych pozwoliły na sfinansowanie z wyprzedzeniem ok. 28% potrzeb pożyczkowych założonych na rok 2018.

Środki finansujące potrzeby pożyczkowe pochodziły w zdecydowanej większości z rynku krajowego. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2017 r. na rynku krajowym wyniosła 122,7 mld zł, z czego 115,8 mld zł zaofiarowano na rynku hurtowym i 6,9 mld zł na rynku detalicznym. Przeprowadzono dwadzieścia dwa przetargi obligacji skarbowych (jedenaście przetargów sprzedaży, trzy przetargi uzupełniające i osiem przetargów zamiany), a średnia relacja popytu do sprzedaży na przetargach sprzedaży wyniosła 1,97. W 2017 r. zorganizowano także cztery przetargi bonów skarbowych o łącznej wartości nominalnej sprzedaży równej 6,0 mld zł.

Wartość nominalna emisji na rynkach zagranicznych osiągnęła równowartość 7,7 mld zł (1,8 mld EUR). Uplasowano trzy emisje na rynku euro, w tym jedną w formie *private placement*, która została zrealizowana z ujemną rentownością. Dodatkowe 0,2 mld zł pochodziło z kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych – Banku Światowym i Banku Rozwoju Rady Europy.

Struktura długu była zbliżona do parametrów założonych w strategii zarządzania długiem. Średnia zapadalność długu krajowego Skarbu Państwa wyniosła 4,49 roku (wzrost o 0,13 roku wobec 2016 r.), a długu Skarbu Państwa – 5,12 roku (spadek o 0,15 roku wobec 2016 r.).

Struktura podmiotowa w odniesieniu do krajowej części długu Skarbu Państwa w 2017 r. zdominowana była przez inwestorów krajowych, których łączny udział przekraczał 68%. Pośród nierezydentów największy udział stanowili stabilni inwestorzy instytucjonalni – banki centralne i instytucje publiczne (28,1%) oraz fundusze inwestycyjne (26,9%).

Na koniec 2017 r. udział inwestorów zagranicznych w długi Skarbu Państwa w układzie podmiotowym wyniósł 50,9% (wobec 53,4% na koniec 2016 r.). W długi całego sektora finansów publicznych inwestorzy zagraniczni stanowili 50,7% (53,0% w 2016 r.).

Udział długu nominowanego w walutach obcych w długi Skarbu Państwa spadł z 34,4% w 2016 r. do 30,6% w 2017 r., blisko strategicznego celu redukcji długu zagranicznego do 30% w horyzoncie strategii.

W 2017 r., w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa, zawarto następujące transakcje rynkowe:

- wymiany walut na złote o równowartości 2,3 mld EUR,
- wymiany płatności odsetkowych (IRS) w walucie krajowej o wartości nominalnej 40,0 mld zł,
- wymiany płatności odsetkowych (IRS) w EUR o wartości nominalnej 0,3 mld EUR.

Szczegółowe omówienie poruszonych wyżej zagadnień znajdują Państwo w kolejnych rozdziałach niniejszego raportu oraz w aneksie do publikacji, który dostępny jest na stronie internetowej Ministerstwa Finansów (www.mf.gov.pl).

The process of financing the borrowing requirements in 2017 was consistent with the assumptions set out in the *Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2017–2020* and its update for 2018–2021. A good budgetary situation and favourable conditions in financial markets allowed to finance in advance ca. 28% of the gross borrowing requirements planned for 2018.

The main source of financing the borrowing requirements came from the domestic market. The nominal amount of Treasury bonds sold on the domestic market amounted to PLN 122.7bn, of which PLN 115.8bn was offered on the wholesale market and PLN 6.9bn in the retail network. There were 22 Treasury bond auctions held (11 regular sale auctions, 3 supplementary auctions and 8 switching auctions) and the average bid-to-cover ratio at sale auctions reached 1.97. In 2017 there were 4 Treasury bill auctions organized at a total face value of PLN 6.0bn.

The total nominal amount of issuances on international markets amounted to the equivalent of PLN 7.7bn (EUR 1.8bn). There were 3 issues placed on the euro market, of which one was private placement where a negative yield was reached. An additional PLN 0.2bn was acquired as loans incurred from international financial institutions – the World Bank and the Council of Europe Development Bank.

Debt structure followed closely the parameters set in the debt management strategy. The average time to maturity of the domestic State Treasury debt was 4.49 years (increase of 0.13 years compared to 2016) and total State Treasury debt was 5.12 years (decrease of 0.15 years compared to 2016).

The institutional breakdown of the domestic State Treasury debt was dominated by domestic investors whose total share exceeded 68% in 2017. Among non-residents these were the stable institutional investors that prevailed – central banks and public institutions (28.1%), as well as asset managers (26.9%).

At the end of 2017 the share of non-residents in the State Treasury debt by holder amounted to 50.9% (compared to 53.4% at the end of 2016) and 50.7% in the total public debt (53.0% in 2016).

The share of foreign currencies in State Treasury debt decreased from 34.4% in 2016 to 30.6% in 2017, in line with the target set in the strategy – close to the strategic objective of the reduction of foreign debt to 30% within the strategy horizon.

In 2017, as part of the debt management and State budget liquidity management processes, the following transactions were concluded:

- exchange of foreign currencies on the financial market with the equivalent of EUR 2.3bn,
- interest rate swap (IRS) in the domestic currency with a face value of PLN 40.0bn,
- interest rate swap (IRS) in EUR with a face value of EUR 0.3bn in nominal terms.

You will find a detailed discussion of the topics touched upon in the introduction in the subsequent chapters of this report, as well as in the annex to the publication which is available on the website of the Ministry of Finance (www.mf.gov.pl).

PIOTR NOWAK

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

ROBERT ZIMA

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

2 Rozdział

Chapter

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym

Macroeconomic environment of public debt management

Rzeszów

Rynek rzeszowski, na zdjęciu Stanisław Jabłoński i Legioniści przy pomniku Tadeusza Kościuszki, który stoi tam po dziś dzień.

Rzeszów

Market Square. In the picture Stanisław Jabłoński and Legionnaires may be seen at the monument of Tadeusz Kościuszko, which stands there to this day.



Cała Galicja Zachodnia wraz z Rzeszowem od połowy 1915 r. były na uboczu militarnego konfliktu. Stanisław Jabłoński, wieloletni burmistrz Rzeszowa, w trakcie I wojny światowej, mimo problemów zdrowotnych, ponownie stanął na czele tymczasowego zarządu miasta, wzmacniając lokalnie polskie dążenia niepodległościowe. W momencie gdy w Krakowie powstała Polska Komisja Likwidacyjna, Rzeszów, jako jedno z pierwszych miast, ślubował swoją lojalność wobec odrodzonej Ojczyzny. Stanisław Jabłoński, który w Komitecie Powiatowym Polskiej Komisji Likwidacyjnej odpowiadał za sprawy wojskowe, mocno zaangażował się w kwestie uświadamiania mas żołnierskich. Przykładem jego patriotycznej postawy była płomienna przemowa do Legionistów u stóp rzeszowskiego pomnika Tadeusza Kościuszki, która została utrwalona na fotografii. 31 października 1918 r. rozpoczęła się mobilizacja żołnierzy – Polaków z dawnej austriackiej armii. W okolicy Rzeszowa formowało się wiele polskich oddziałów, które m.in. przeprowadziły akcję przejęcia miasta. W trakcie zajmowania Rzeszowa doszło do drobnych starć w koszarach zajętych przez niemiecką piechotę, jednak już 1 listopada 1918 r. także Rzeszów stał się wolnym polskim miastem.

From the middle of 1915, all of West Galicia, along with Rzeszów, were separate from the military conflict. During World War I, Stanisław Jabłoński, a longtime mayor of Rzeszów, once again became the head of the temporary board of the city in spite of his health problems. In this way, he was able to locally support the Polish independence efforts. At a time when the Polish Liquidation Commission was being formed in Cracow, Rzeszów – as one of the first cities – pledged its loyalty to the reborn homeland. Stanisław Jabłoński, who was responsible for military affairs in the District Committee of the Polish Liquidation Commission, was closely involved in the issues of awareness of the soldiers. An example of his patriotic attitude was a flaming speech to the Legionnaires at the foot of the Tadeusz Kosciuszko monument in Rzeszów, which was captured in the photograph below. On October 31, 1918, the mobilization of Polish soldiers from the former Austrian army began. Many Polish branches were formed in the vicinity of Rzeszów and their actions included the takeover of the city. During the takeover of Rzeszów there were minor clashes in the barracks occupied by the German infantry. However, on November 1, 1918, Rzeszów became a free Polish city.



PKB

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) PKB w 2017 r. zwiększył się realnie o 4,6%, wobec 3,0% zanotowanych w 2016 r. Było to jednocześnie najwyższe tempo wzrostu po 2011 r. W ujęciu nominalnym PKB osiągnął poziom 1982,1 mld zł (465,5 mld EUR).

Na wzrost PKB w 2017 r. (w cenach roku poprzedniego) złożyły się:

1. popyt krajowy – wkład: 4,5 pkt proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład: 3,3 pkt proc.,
 - akumulacja brutto – wkład: 1,2 pkt proc., w tym:
 - inwestycje – wkład: 0,6 pkt proc.,
 - zmiana zapasów – wkład: 0,6 pkt proc.,
2. eksport netto – wkład: 0,1 pkt proc.

Głównym czynnikiem wzrostu PKB pozostała konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych, która zwiększyła się o 4,8%, wobec 3,9% w 2016 r. Wysokiej (najwyższej od 2008 r.) dynamice konsumpcji sprzyjała w szczególności dobra sytuacja na rynku pracy, realizacja rządowego programu „Rodzina 500+” oraz bardzo dobre nastroje konsumentów. Pozytywny wkład we wzrost, w przeciwieństwie do sytuacji z 2016 r., miały inwestycje, których wzrost w całym 2017 r. wyniósł 3,4%. Wyraźna poprawa dynamiki nakładów inwestycyjnych była efektem wysokiej dynamiki inwestycji sektora instytucji rządowych i samorządowych.

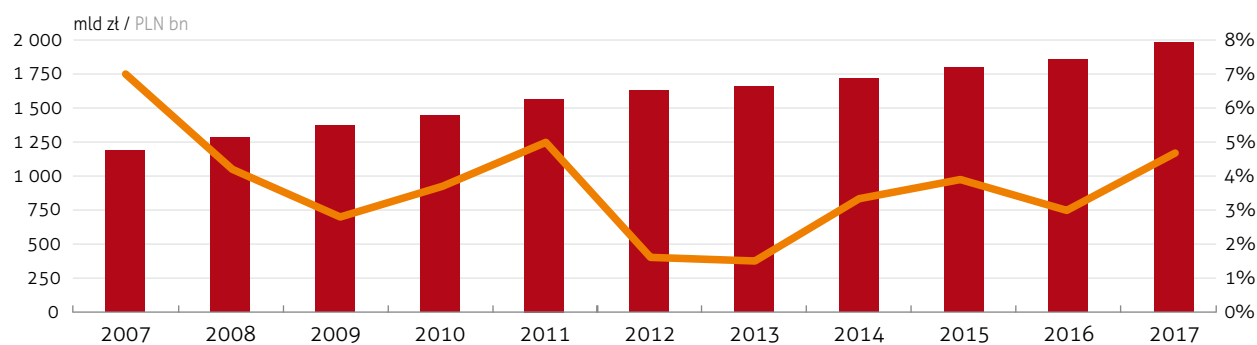
GDP

According to the Central Statistical Office of Poland (GUS) real GDP grew 4.6% in annual terms in the full year 2017 versus 3.0% recorded in 2016. The result represented the strongest reading after 2011. The nominal value of GDP in Poland amounted to PLN 1982.1bn (EUR 465.5bn).

The components of the real GDP growth in 2017 (on the basis of the previous year's prices) were as follows:

1. domestic demand – contribution of 4.5 pp, including:
 - total consumption – contribution of 3.3 pp,
 - gross accumulation – contribution of 1.2 pp, including:
 - investment – contribution of 0.6 pp,
 - change in inventories – contribution of 0.6 pp,
2. net exports – contribution of 0.1 pp.

GDP growth was driven mainly by household consumption which expanded by 4.8% versus 3.9% in 2016. Ongoing gains in employment and wages, high social transfers (child benefit within the government programme “Family 500+” – a systemic income-supporting programme for Polish families) and record-high consumer confidence supported the high dynamics of private consumption (the highest since 2008). In contrast to 2016, investment positively contributed to GDP growth. After contracting sharply in 2016, gross fixed capital formation expanded by 3.4% in 2017 with the biggest contribution coming from the general government sector.



Wykres 2.1 / Chart 2.1

PKB nominalny i realny w latach 2007–2017
Nominal and real GDP growth in 2007–2017

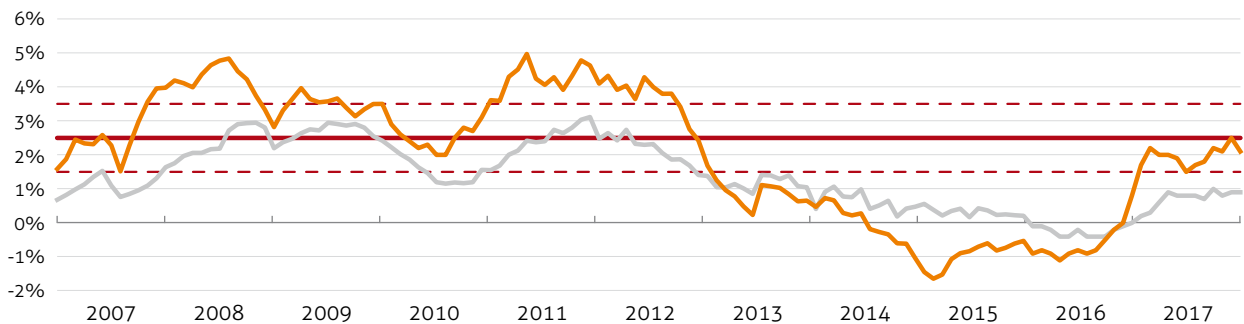
■ PKB / GDP — wzrost PKB (prawa skala) / GDP growth rate (right hand scale)

Inflacja

Po dwóch latach deflacji w 2017 r. średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 2,0%. Zwiększenie rocznej dynamiki cen nastąpiło w I kwartale 2017 r. i było związane w znacznym stopniu ze wzrostem cen surowców na rynkach światowych. W kolejnych kwartałach ubiegłego roku inflacja (w ujęciu rocznym) utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie. Pomimo bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy i wysokiego tempa wzrostu konsumpcji prywatnej inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen energii i żywności) pozostawała na niskim poziomie (0,7% średnio w roku). Roczne tempo wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu, po osiągnięciu wysokiego poziomu w I kwartale 2017 r., w kolejnych kwartałach obniżało się i na koniec roku spadło do 0,3%. Średnio w roku ceny produkcji przemysłowej były wyższe o 2,9%.

CPI inflation

After two years of CPI deflation, in 2017 consumer prices were higher by 2.0%. The CPI rate increased in the first quarter of 2017, mainly because of higher commodity prices on the global markets. In the next quarter the annual rate of inflation remained at a broadly stable level. Despite the favourable situation in the labour market and high growth of private consumption, core inflation (CPI excluding food and energy) remained low (0.7% on average in 2017). After reaching a high level in the first quarter of 2017, the annual rate of the producer price index (PPI) was decreasing in the following quarters and achieved 0.3% at the end of the year. On average PPI was higher by 2.9%.



Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2007–2017 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2007–2017 (y/y)

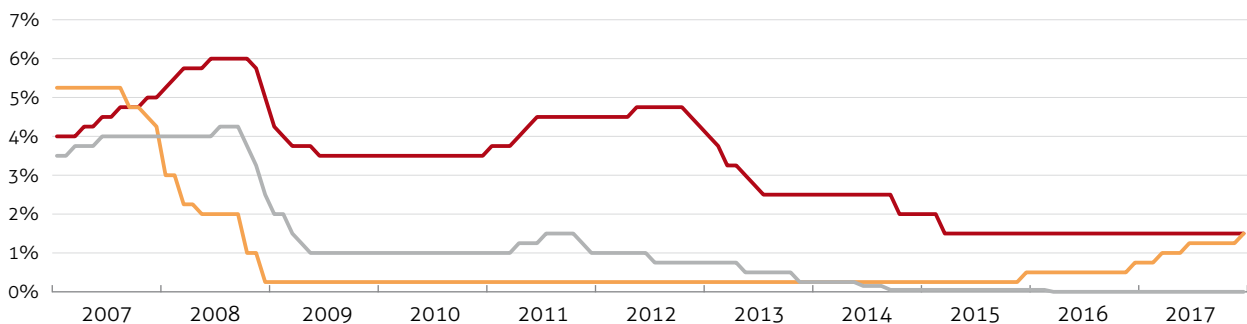
- - - górne i dolne pasmo odchyłeń od celu inflacyjnego NBP
upper and lower limits of inflation target bandwidth of NBP
- inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii / core inflation
- cel inflacyjny NBP / inflation target of NBP
- CPI

Stopy procentowe NBP

W 2017 r., drugi rok z rzędu, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) nie dokonała zmian w wysokości stóp procentowych NBP. Główna stopa procentowa – stopa referencyjna – pozostała na poziomie 1,50%. Utrzymując koszt pieniądza banku centralnego bez zmian, RPP argumentowała, że obserwowany na przełomie lat 2016 i 2017 wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wynikał głównie z wpływu czynników zewnętrznych, pozostających poza bezpośrednią sferą oddziaływania krajowej polityki pieniężnej. Rada oczekiwała przy tym stabilizacji inflacji na umiarkowanym poziomie w kolejnych kwartałach. W dalszej części roku władze monetarne oceniły, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone ze względu na jedynie stopniowe zwiększanie się wewnętrznej presji inflacyjnej. W tym kontekście wskazywano na niski poziom inflacji bazowej. W rezultacie RPP oceniła, że bieżący poziom stóp procentowych banku centralnego sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz zachowaniu równowagi makroekonomicznej.

NBP interest rates

In 2017, for the second year in a row, the Monetary Policy Council (MPC) kept the NBP interest rates on hold. The key interest rate – the reference rate – was left at 1.50%. Keeping the cost of money unchanged, the MPC argued that the rise in consumer prices at the turn of 2016 and 2017 resulted mainly from external factors which were beyond the direct impact of the domestic monetary policy. At the same time, the Council expected inflation to stabilize at a moderate level over the following quarters. Later in the year, the monetary authorities judged that in the medium-term the risk of inflation running persistently above the target was limited due to only a gradual rise in domestic inflationary pressure. In this context they pointed out the low level of core inflation. As a result, the MPC assessed the current level of interest rates to be conducive to keeping the Polish economy on a sustainable growth path and to maintaining macroeconomic balance.



Wykres 2.3 / Chart 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2007–2017
Central banks key interest rates in 2007–2017

- NBP
- EBC
- Fed

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Zgodnie z notyfikacją fiskalną (kwiecień 2018 r.) deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*) w 2017 r. ukształtował się na poziomie 33,0 mld zł, co stanowi 1,7% PKB i w stosunku do 2016 r. spadł o 0,6 pkt proc.

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego: -3,8% PKB (-75,1 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego: 0,1% PKB (1,5 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń: 2,0% PKB (40,6 mld zł).

W 2017 r. nastąpiła poprawa sytuacji sektora instytucji rządowych i samorządowych. Relacja wydatków do PKB ukształtowała się w ubiegłym roku na poziomie 41,2%, tj. o 0,1 pkt proc. wyższym niż w 2016 r., a relacja dochodów do PKB odpowiednio na poziomie 39,6% PKB, tj. o 0,8 pkt proc. niższym niż w 2016 r.

Głównymi czynnikami determinującymi kształtowanie się wydatków w 2017 r. były wydatki na świadczenia społeczne i wychowawcze oraz istotne przyspieszenie inwestycji publicznych. Wzrost wydatków na świadczenia społeczne i wychowawcze wynikał z kontynuacji programu „Rodzina 500+” oraz ze wzrostu wydatków na świadczenia emerytalne w efekcie wejścia w życie 1 października 2017 r. przepisów obniżających wiek emerytalny do 60 lat dla kobiet i 65 lat dla mężczyzn.

W 2017 r. nastąpiło istotne przyspieszenie inwestycji sektora instytucji rządowych i samorządowych, które zwiększyły się nominalnie aż o 21,9% r/r (w relacji do PKB wzrost o 0,4 pkt proc.), co wynikało głównie z silnego odbicia wydatków inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego. Nominalny wzrost inwestycji w podsektorze samorządowym aż o 33,7% r/r zdeterminowany był przede wszystkim wykorzystaniem środków z unijnej perspektywy finansowej na lata 2014–2020.

W 2017 r. odnotowano także wzrost spożycia publicznego o 5,5% r/r w ujęciu nominalnym, a w relacji do PKB spadek do 17,7% z 17,9% rok wcześniej, na co wpływ miało m.in. ograniczenie o 0,1 pkt proc. kosztów pracy.

W 2017 r. dochody podatkowe wyniosły 21,0% PKB, co oznacza wzrost o 0,4 pkt proc. w porównaniu z 2016 r., z tego dochody z podatków związanych z produkcją i importem wzrosły o 0,2 pkt proc. i o tyle samo wzrosły dochody z podatków od dochodu, majątku.

Poza wzrostem dochodów podatkowych do poprawy wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 r. przyczynił się wzrost – o ok. 0,2 pkt proc. (nominalnie o ok. 7,9% r/r) – dochodów sektora z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne rejestrowanych w podsektorze ubezpieczeń społecznych. Wzrost ten był głównie rezultatem dobrej sytuacji na rynku pracy (silny wzrost zatrudnienia połączony ze wzrostem wynagrodzeń), w wyniku czego dynamika funduszu wynagrodzeń była najwyższa od 2008 r.

The general government deficit

In 2017, according to the latest data (Fiscal notification, April 2018), the general government deficit to GDP ratio decreased by 0.6 pp (y/y) to 1.7% of GDP, i.e. PLN 33.0bn.

The deficit was a result of:

- negative balance of central government sub-sector: 3.8% of GDP (PLN -75.1bn),
- positive balance of local government sub-sector: 0.1% of GDP (PLN 1.5bn),
- positive balance of social security funds sub-sector: 2.0% of GDP (PLN 40.6bn).

In 2017 the general government fiscal situation improved. The ratio of expenditures to GDP stood at 41.2% and was 0.1 pp higher than in 2016, while the general government revenues decreased by 0.8 pp when compared to 2016 and amounted to 39.6% of GDP.

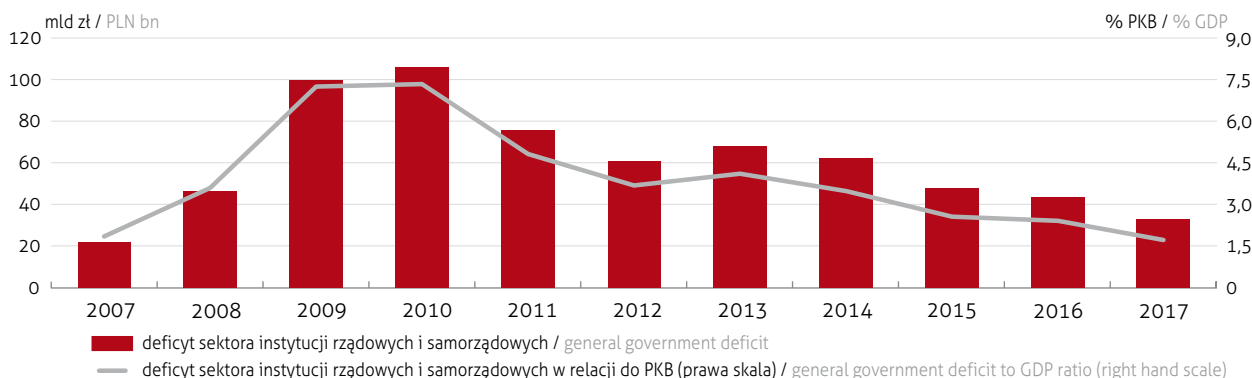
Key factors influencing expenditures were the cost of social benefits and the significant acceleration of public investment. The increase in expenditures on social benefits resulted from the continuation of the programme “Family 500+” and an increase in expenditure on retirement benefits as a result of the entry into force on October 1, 2017 of provisions reducing the retirement age to 60 years for women and 65 years for men.

In 2017 there was a significant acceleration in general government investment which increased nominally by 21.9% y/y (increase of 0.4 pp in relation to GDP), mainly due to a strong rebound of local sub-sector investment. Nominal growth of investment in the local government sub-sector by 33.7% y/y was determined mainly by use of funds of the 2014–2020 EU financial framework.

In 2017 an increase in public consumption of 5.5% y/y in nominal terms was noted. In relation to GDP it fell to 17.7% from 17.9% a year earlier, which was influenced among other factors, by the reduction of labour costs by 0.1 pp.

In 2017 tax revenue amounted to 21.0% of GDP which constituted an increase of 0.4 pp compared with 2016, of which the revenue from taxes on production and imports increased by 0.2 pp and taxes on income also increased by 0.2 pp.

Apart from the increase in tax revenue, the improvement in the general government balance resulted from an increase in revenue from social security contributions of about 0.2 pp (in nominal terms of 7.9% y/y) recorded in the social security sub-sector. The increase was caused by a good situation in the labour market (strong increase in employment combined with an increase in wages), as a result of which the dynamics of the wage fund was the highest since 2008.



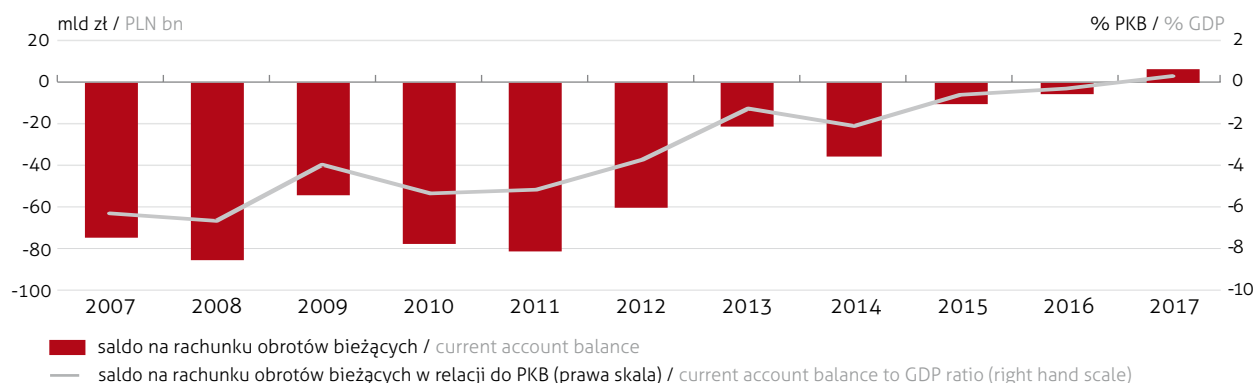
Wykres 2.4 / Chart 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2007–2017
General government deficit in 2007–2017

Saldo rachunku bieżącego

Według wstępnych danych w 2017 r. saldo rachunku obrotów bieżących było nieznacznie pozytywne i wyniosło 0,3% PKB (wobec -0,3% PKB w 2016 r.), co było pierwszą taką sytuacją od połowy lat 90. Największy negatywny wpływ na to saldo miał w dalszym ciągu deficyt dochodów pierwotnych (3,8% PKB) odzwierciedlający głównie dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich. Jego wyniki pogorszył również wzrost sezonowej imigracji zarobkowej nierezydentów, przede wszystkim obywateli Ukrainy. Zostało to zrównoważone przez rekordowo wysoką nadwyżkę usług (4,0% PKB) wspieraną m.in. przez rozwój sektora usług dla biznesu. W dalszym ciągu kontynuowany był napływ kapitału długookresowego (środków z funduszy strukturalnych UE i zagranicznych inwestycji bezpośrednich), choć negatywny wpływ na saldo rachunku kapitałowego miał wciąż okres przejściowy pomiędzy perspektywami finansowymi funduszy europejskich.

Current account balance

In 2017, according to the preliminary data, the Polish current account balance for the first time since the mid-1990s was slightly positive and amounted to 0.3% of GDP (as compared to -0.3% of GDP in 2016). The main negative impact on the current account balance still came from the primary income component (3.8% of GDP) reflecting mainly foreign direct investors' income. The balance on the primary income was also negatively influenced by an increase in inflow of non-resident seasonal workers, mostly Ukrainian citizens. This was mitigated by a record-high service surplus (4.0% of GDP), supported among other factors by a growing business services sector. The inflow of long-term capital (EU structural funds and foreign direct investment) also continued, however the process of switching from the 2007–2013 to the 2014–2020 EU funds framework still negatively affected the capital account balance.



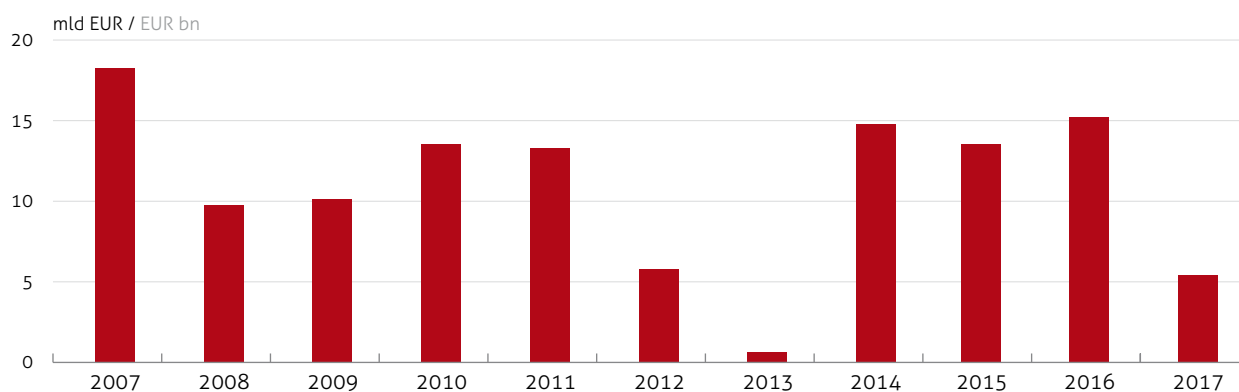
Wykres 2.5 / Chart 2.5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2007–2017
Current account balance in 2007–2017

Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zobowiązania rezydentów wobec inwestorów zagranicznych z tytułu inwestycji bezpośrednich zwiększyły się w 2017 r. o ok. 5,4 mld EUR, wobec 15,2 mld EUR w 2016 r. Napływ kapitału długookresowego wspierany był przez pozytywną dynamikę aktywności gospodarczej w krajach UE stanowiących główne źródło napływu inwestycji bezpośrednich do Polski. Jediną dodatnią kontrybucję odnotowały reinwestowane zyski wspierane przez dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw. Negatywnie na poziom napływu inwestycji bezpośrednich wpłynęła duża, pojedyncza transakcja w sektorze bankowym, w wyniku której inwestor (non-rezydent) sprzedał swoje udziały rezydentom.

Balance of foreign direct investment

Residents' liabilities to foreign investors arising from direct investment increased in 2017 by around EUR 5.4bn as compared to EUR 15.2bn in 2016. Long-term capital inflow was supported by the positive dynamics of economic activity in EU countries which were the main source of direct investment inflow to Poland. The only positive contribution came from reinvested earnings fuelled by the sound financial results of companies. The inflow of direct investment was negatively influenced by a large, single transaction in the banking sector in which a direct investor (non-resident) sold its shares to residents.



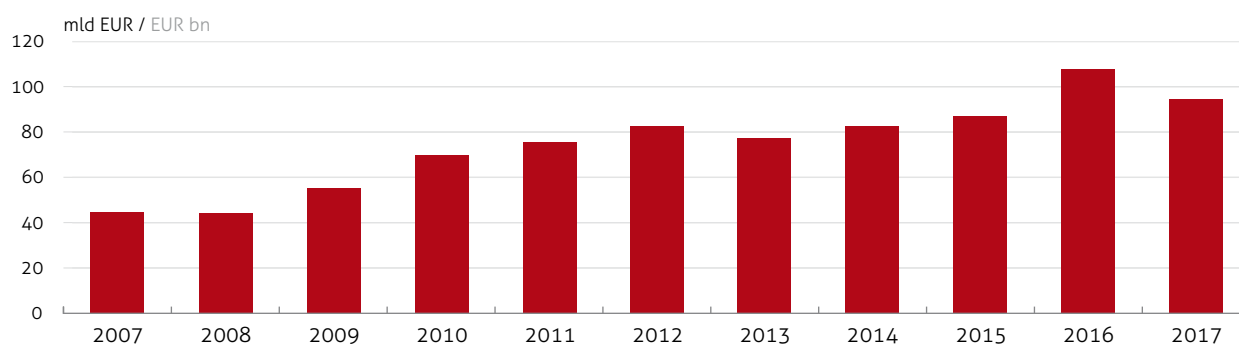
Wykres 2.6 / Chart 2.6
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2007–2017
Foreign direct investment in Poland in 2007–2017

Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2017 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 13,5 mld EUR (1,1 mld USD) niższym niż na koniec 2016 r. i wyniósł ponad 94,5 mld EUR (113,3 mld USD), co stanowiło 20,0% PKB. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na adekwatnym poziomie, pokrywając ok. 5 miesięcy importu towarów i usług.

Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2017 amounted to over EUR 94.5bn (USD 113.3bn), equivalent to 20.0% of GDP, which was lower by EUR 13.5bn (USD 1.1bn) than at the end of 2016. The official reserve assets remained broadly adequate, covering about 5 months of imports of goods and services.



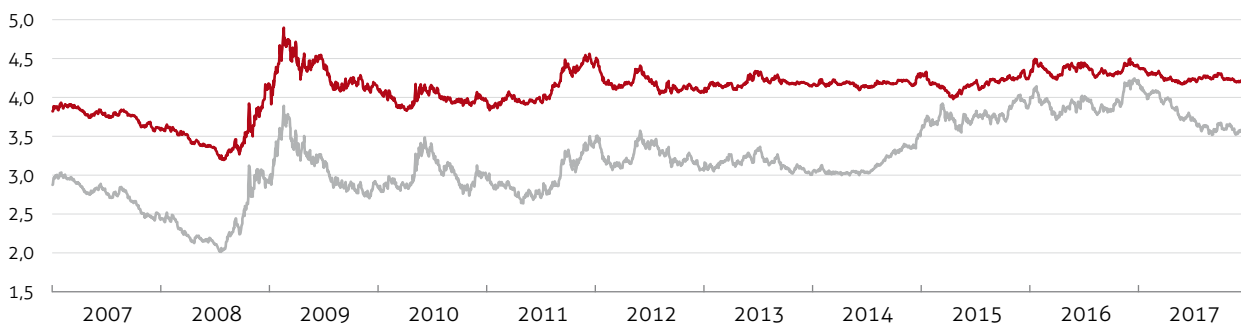
Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2007–2017
Official reserve assets in 2007–2017

Kurs walutowy

W 2017 r. średni kurs euro w złotych (EUR/PLN) ukształtował się na poziomie 4,2576, a kurs dolara (USD/PLN) wyniósł 3,7777. W pierwszej połowie roku dominował trend spadkowy kursu euro w złotych. Polska waluta umacniała się pod wpływem zarówno czynników krajowych, w tym głównie dobrych perspektyw wzrostu polskiej gospodarki, jak i czynników globalnych. Wśród tych ostatnich istotne znaczenie miały rosnące szanse na bardziej ostrożne podejście amerykańskich władz monetarnych do dalszej normalizacji polityki pieniężnej, gołębia retoryka towarzysząca kwietniowemu posiedzeniu EBC oraz korzystne z punktu widzenia rynków finansowych rozstrzygnięcia wyborów w Holandii i Francji. Pod koniec maja aprecjacja złotego wyhamowała i w kolejnych miesiącach polska waluta osłabiała się. Trend wzrostowy kursu euro w złotych uległ odwróceniu w październiku, gdy spadek ryzyka politycznego w Europie przyczynił się do skokowego umocnienia polskiej waluty. Aprecjacja złotego przyspieszyła następnie w końcu roku i kurs EUR/PLN spadł poniżej poziomu 4,17.

Złoty exchange rate

In 2017 the average EUR/PLN exchange rate amounted to 4.2576, while the average USD/PLN was at 3.7777. In the first half of 2017 the downward trend of the EUR/PLN exchange rate prevailed. The Polish currency strengthened on the back of domestic factors, mainly the positive outlook of the Polish economy, as well as global conditions. Among the latter, the growing chances for a more cautious attitude of the US monetary authorities to further normalization of monetary policy, dovish rhetoric accompanying the ECB meeting in April and favourable for the financial markets outcomes of the elections in the Netherlands and France were of major importance. At the end of May the appreciation of the zloty halted and in the following months the Polish currency was weakening. The upward trend of the EUR/PLN exchange rate reversed in October, when the decline in political risk in Europe fuelled a sharp strengthening of the Polish currency. Then the appreciation of the zloty accelerated at year-end and the EUR/PLN exchange rate fell below 4.17.



Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2007–2017
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2007–2017

— EUR / PLN — USD / PLN

Zmiany ratingów w 2017 r.

Rating Polski w 2017 r. pozostał niezmienny. 12 maja 2017 r. agencja ratingowa Moody's podwyższyła perspektywę ratingu Polski z poziomu negatywnego do stabilnego.

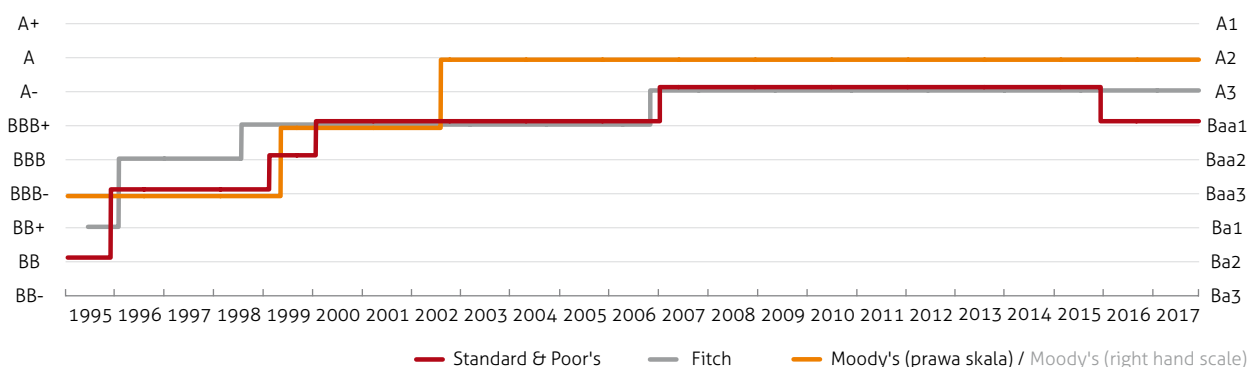
Rating actions in 2017

The credit rating of Poland was not changed throughout 2017. On May 12, 2017, Moody's rating agency raised Poland's rating outlook from negative to stable.

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

Tabela 1 / Table 1
Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej według stanu na koniec 2017 r.
Poland's rating in local and foreign currency as of the end of 2017

* 13 kwietnia 2018 r. agencja ratingowa Standard&Poor's zmieniła perspektywę ratingu Polski ze stabilnej na pozytywną, podtrzymując ocenę ratingową na dotychczasowym poziomie. / On April 13, 2018 the rating agency Standard&Poor's changed Poland's rating outlook from stable to positive, leaving the country's credit rating unchanged.



Wykres 2.9 / Chart 2.9
Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995–2017
Poland's rating on issues in foreign currency in 1995–2017

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

3

Rozdział Chapter

Polska na tle innych państw Europy

Poland in comparison with other European countries

Lublin

Pałac Lubomirskich w okresie zaborów był siedzibą rosyjskiego, a następnie austriackiego generał-gubernatora. Po wojnie budynek został przekazany Uniwersytetowi im. Marii Curie-Skłodowskiej. Obecnie pałac, który został zakupiony przez Ministerstwo Kultury i Dziedzictwa Narodowego, ma stać się siedzibą Muzeum Ziemi Wschodnich Dawnej Rzeczypospolitej.

Lublin

During the time of the partitions, Lubomirski Palace was the seat of the Russian and then the Austrian governor-general. After the war, the building was handed over to the University of Maria Curie-Skłodowska. Currently, the palace, which was purchased by the Ministry of Culture and National Heritage, is set to become the seat of the Museum of the Eastern Territories of the Old Republic of Poland.

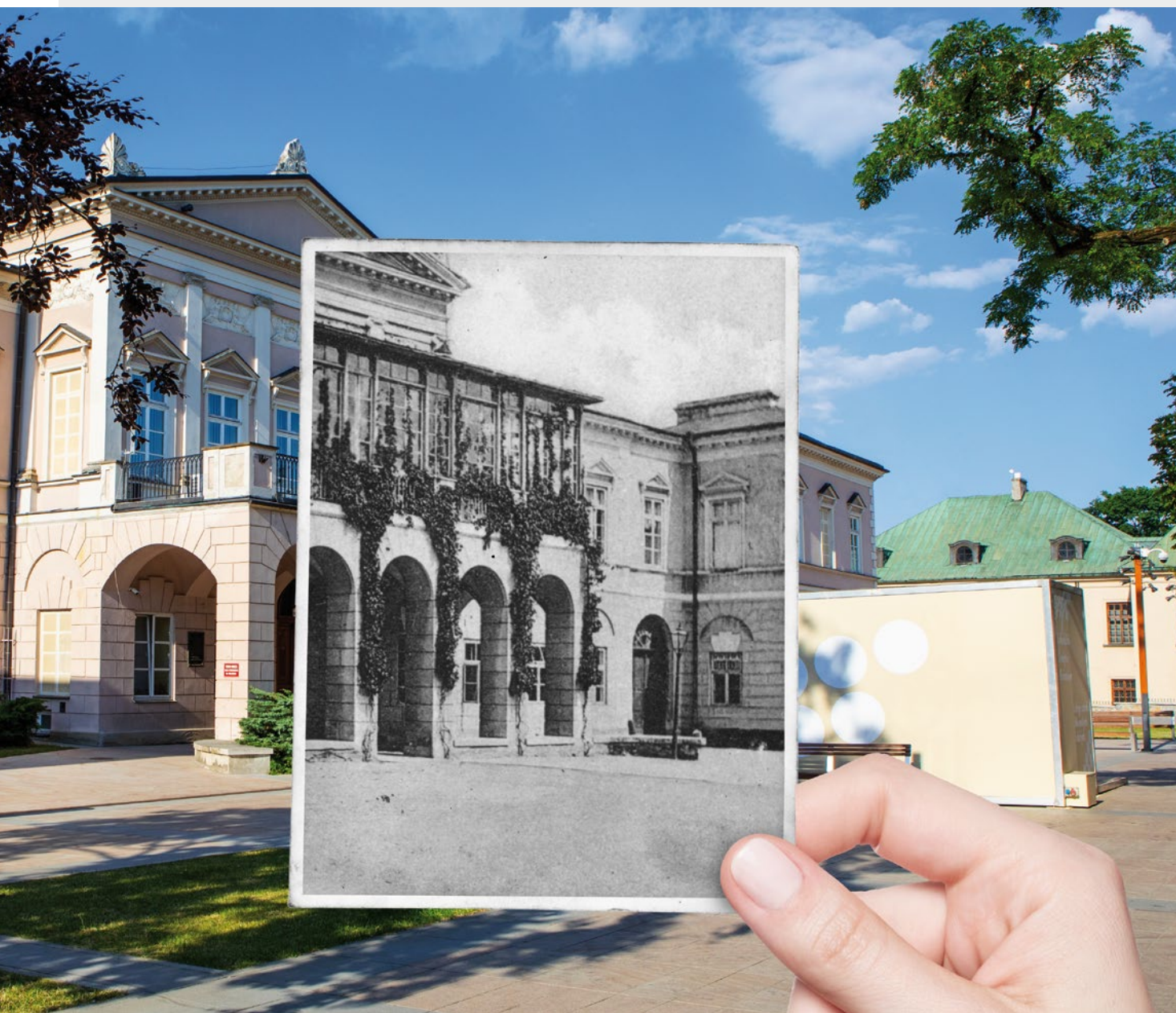


W 1918 r. Lublin stał się sceną dla wydarzeń prowadzących do budowy podstaw niepodległego bytu państwowego. Już 1 listopada, na rozkaz pułkownika Edwarda Rydza-Śmigłego, oddziały Polskiej Organizacji Wojskowej rozpoczęły rozbrajanie resztek okupacyjnej armii austriackiej w tym mieście. Środowiska lewicowe – socjaliści i ludowcy – jak też środowiska inteligenckie postanowiły powołać pierwszy polski rząd w oswobodzonym już przez Polską Organizację Wojskową Lublinie.

W nocy z 6 na 7 listopada 1918 r. w pałacu Lubomirskich, dawniej siedzibie austriackiego gubernatora, utworzono Tymczasowy Rząd Ludowy Republiki Polskiej. Jego inicjatorem był Ignacy Daszyński, który został także premierem nowego organu władzy. W wydany wówczas manifest rząd przedstawił swój program radykalnych reform i nawoływał lud do tworzenia podwalin niepodległej i zjednoczonej Ludowej Rzeczypospolitej Polskiej. Rząd Ignacego Daszyńskiego działał bardzo krótko – 11 listopada podał się bowiem do dymisji, przekazując pełnię władzy na rzecz Józefa Piłsudskiego. Ignacy Daszyński otrzymał z rąk Naczelnika misję utworzenia nowego rządu w Warszawie. Wobec niepowodzenia jego powołania premierem nowego rządu został Jędrzej Moraczewski.

In 1918, Lublin became the background for events that led to the construction of the foundations of an independent Poland. As early as November 1, by order of Colonel Edward Rydz-Śmigły, branches of the Polish Military Organization began to disarm the remnants of the Austrian occupation army in the city. Left-wing circles – activists from the socialist and peasant parties – as well as intellectual circles decided to establish the first Polish government in Lublin, which was already liberated by the Polish Military Organization.

On the night of 6 to 7 November 1918, in Lubomirski Palace, the former seat of the Austrian governor, the Provisional People's Government of the Republic of Poland was created. Its initiator was Ignacy Daszyński, who also became prime minister of the new government. In the manifest issued at that time, the government presented its program of radical reforms and urged the people to form the foundations of an independent and united People's Republic of Poland. Ignacy Daszyński's government worked for a very short time – on November 11, Daszyński resigned and handed over the full power to Józef Piłsudski, as the Head of State entrusted Daszyński with the mission of creating a new government in Warsaw. Due to the failure of his appointment, Jędrzej Moraczewski became the Prime Minister of the new government.

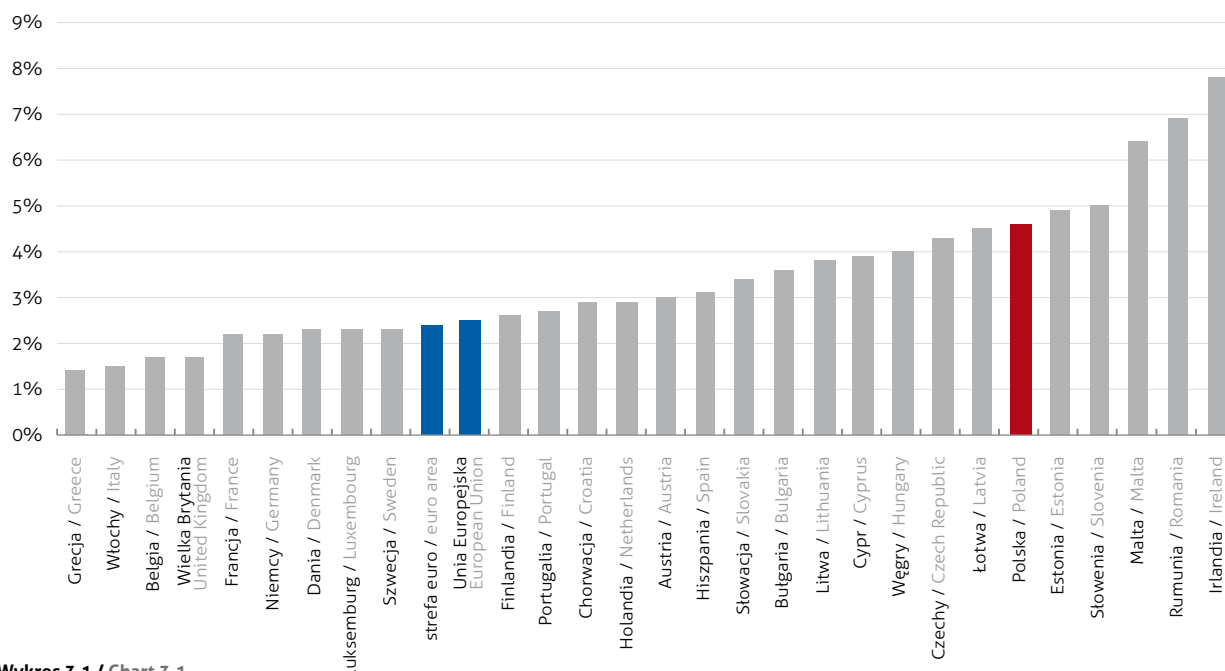


Polska gospodarka przyspiesza

W 2017 r. wszystkie państwa członkowskie UE odnotowały wzrost gospodarczy. Rozpiętość dynamik PKB wciąż jednak pozostawała znaczna. Na czele najszybciej rozwijających się gospodarek po raz czwarty stanęła Irlandia, której tempo wzrostu PKB wyniosło 7,8% r/r (względem 5,1% w roku poprzednim). Za nią ponownie znalazły się Rumunia i Malta, których gospodarki rosły w tempie: 6,9% i 6,4% (odpowiednio: 4,8% i 5,2% w 2016 r.). Najniższy wzrost gospodarczy wystąpił w Grecji – wyniósł 1,4% r/r, choć mając na względzie recesję z zeszłego roku, był to wynik satysfakcjonujący. Polska gospodarka w 2017 r. poprawiła swoją pozycję w wyścigu gospodarczym dzięki dynamice wzrostu równej 4,6%. Stanowiło to wynik lepszy o 1,6 pkt proc. aniżeli w 2016 r. Ożywienie odczuwalne we wszystkich gospodarkach Wspólnoty znalazło swoje odbicie we wzroście notowanym przez UE oraz strefę euro, który wyniósł odpowiednio: 2,5% i 2,4% (wobec 2,0% i 1,8% rok wcześniej).

Polish GDP growth accelerates

In 2017 all economies of the EU countries enjoyed economic growth but they were still quite dispersed. For the fourth year the fastest growing economies were headed by Ireland with GDP growth reaching 7.8% y/y (versus 5.1% in 2016). It was followed by the economies of Romania and Malta which increased by: 6.9% and 6.4%, respectively (versus 4.8% and 5.2% in 2016). Greece noted the slowest growth of 1.4% y/y but, with regard to the economic recession in 2016, it was a satisfying result. Poland improved its position in the economic race with GDP dynamics of 4.6% which was a better result by 1.6 pp compared to 2016. The economic recovery felt in the Community members was then reflected in the economic growth rate of the EU and the euro area which amounted to: 2.5% and 2.4%, respectively (versus 2.0% and 1.8% a year ago).



Wykres 3.1 / Chart 3.1

Realny wzrost PKB w krajach Unii Europejskiej w 2017 r.

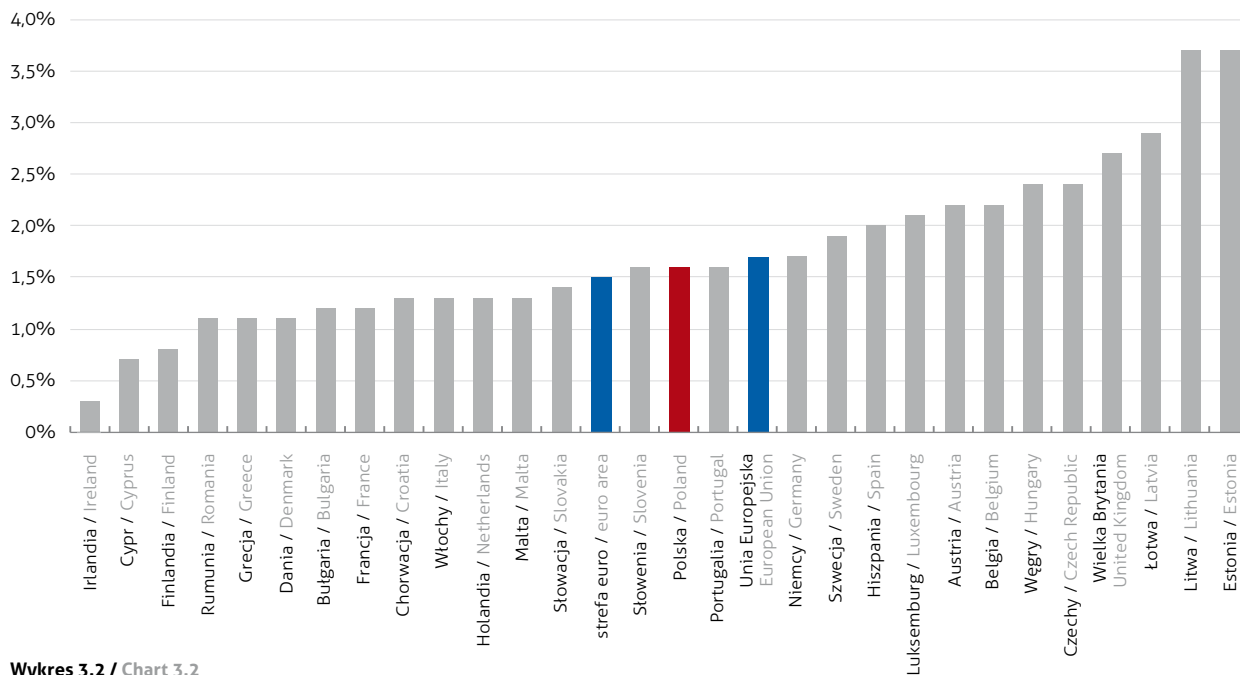
Real GDP growth rate in the European Union countries in 2017

Powrót inflacji do Europy

W 2017 r. wszystkie kraje UE odnotowały wzrosty cen dóbr konsumpcyjnych. Najwyższe odnotowano w krajach bałtyckich – wskaźnik HICP zarówno w Estonii, jak i na Litwie wyniósł 3,7% (0,8% i 0,7% w 2016 r.), za nimi stanęła Łotwa z inflacją w wysokości 2,9% (0,1% w 2016 r.). Najniższe tempo wzrostu inflacji, w wysokości 0,3%, zarejestrowano w Irlandii (względem -0,2% w roku poprzednim). Inflacja w UE oraz Unii Gospodarczej i Walutowej wyniosły odpowiednio: 1,7% i 1,5% (wobec 0,3% i 0,2% w 2016 r.). Ceny liczone według metodologii unijnej w Polsce w ujęciu rocznym wzrosły o 1,6%, wobec deflacji w wysokości 0,2% odnotowanej w 2016 r.

Return of inflation in Europe

In 2017 all EU countries registered rises in the prices of consumer goods. The highest increases were noted in the Baltic States – the HICP index in Estonia and Lithuania reached 3.7% in each (0.8% and 0.7%, respectively in 2016). Latvia was placed third with HICP inflation of 2.9% (0.1% in 2016). The lowest price dynamics were registered in Ireland – it amounted to 0.3% (versus -0.2% a year earlier). HICP level in the EU reached 1.7% (0.3% in 2016) and in the eurozone 1.5% (0.2% in 2016). Annual inflation rate in Poland, calculated according to the EU methodology, increased by 1.6% versus 0.2% deflation recorded in 2016.



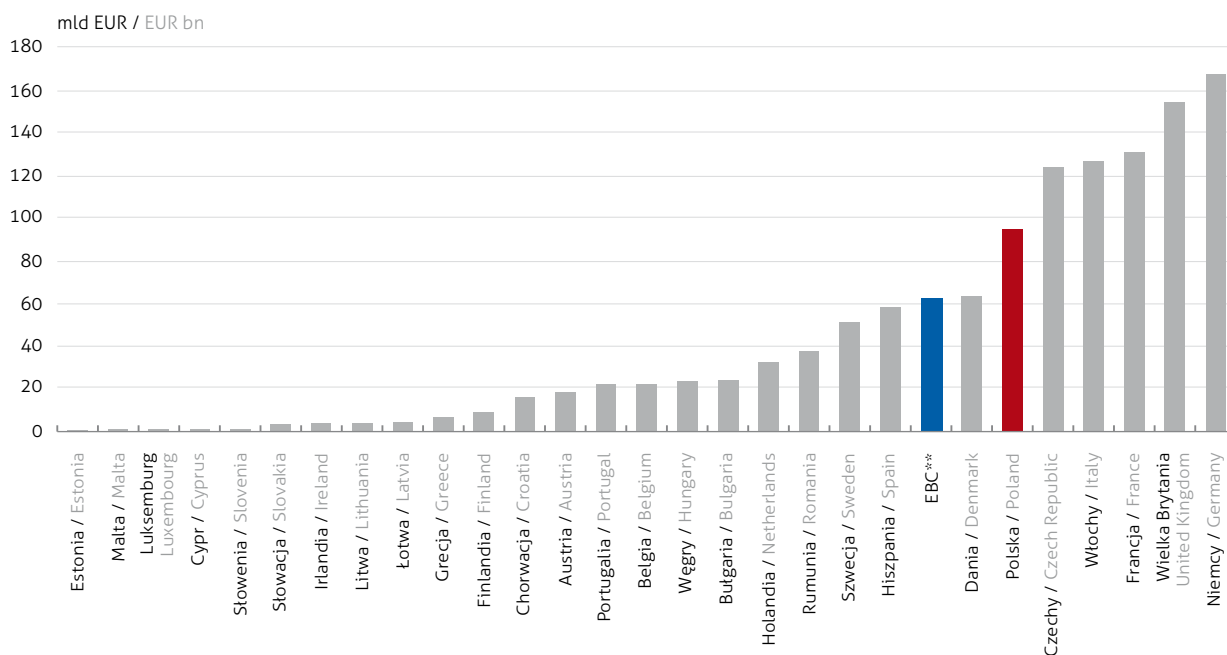
Wykres 3.2 / Chart 3.2
Poziom inflacji (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2017 r.
Inflation rate (HICP) in the European Union countries in 2017

Wzrost oficjalnych aktywów rezerwowych*

W 2017 r. większość krajów UE zmniejszyła poziom oficjalnych aktywów rezerwowych. Pośród nich znajdowała się Polska, której rezerwy dewizowe wyniosły 94,5 mld EUR, w porównaniu ze 108,1 mld EUR na koniec 2016 r. Także aktywa całej strefy euro uległy obniżeniu – na koniec 2017 r. wyniosły 670,1 mld EUR, wobec 704,7 mld EUR rok wcześniej. Najwyższy poziom rezerw niezmiennie utrzymywały cztery największe gospodarki UE – Niemcy, Wielka Brytania, Francja i Włochy. Czechy, które ponownie istotnie zwiększyły poziom swoich rezerw (do ponad 123 mld EUR z 81 mld EUR na koniec 2016 r.), uplasowały się zaraz za nimi, tym samym wymieniły się pozycją z Polską.

Increase in the level of official reserve assets*

In 2017 the majority of the EU countries decreased their level of official reserve assets. Among those there was Poland with reserve assets of EUR 94.5bn compared to EUR 108.1bn at the end of 2016. The official reserve assets of the euro area also decreased to EUR 670.1bn at the end of 2017 from EUR 704.7bn at the end of 2016. The EU's four biggest economies – Germany, United Kingdom, France and Italy – consistently remained those with the highest level of reserve assets. Czech Republic, which again significantly increased its reserves (to above EUR 123bn from EUR 81bn by the end of 2016) replaced Poland as the fifth country with the highest level of reserve assets.



Wykres 3.3 / Chart 3.3
Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2017 r.
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2017

** Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu. Poziom aktywów rezerwowych strefy euro, w tym EBC, wynoszą 670,1 mld EUR na koniec 2017 r. / Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to the euro system. The level of official reserve assets of the euro system, including ECB, amounted to EUR 670.1bn at the end of 2017.

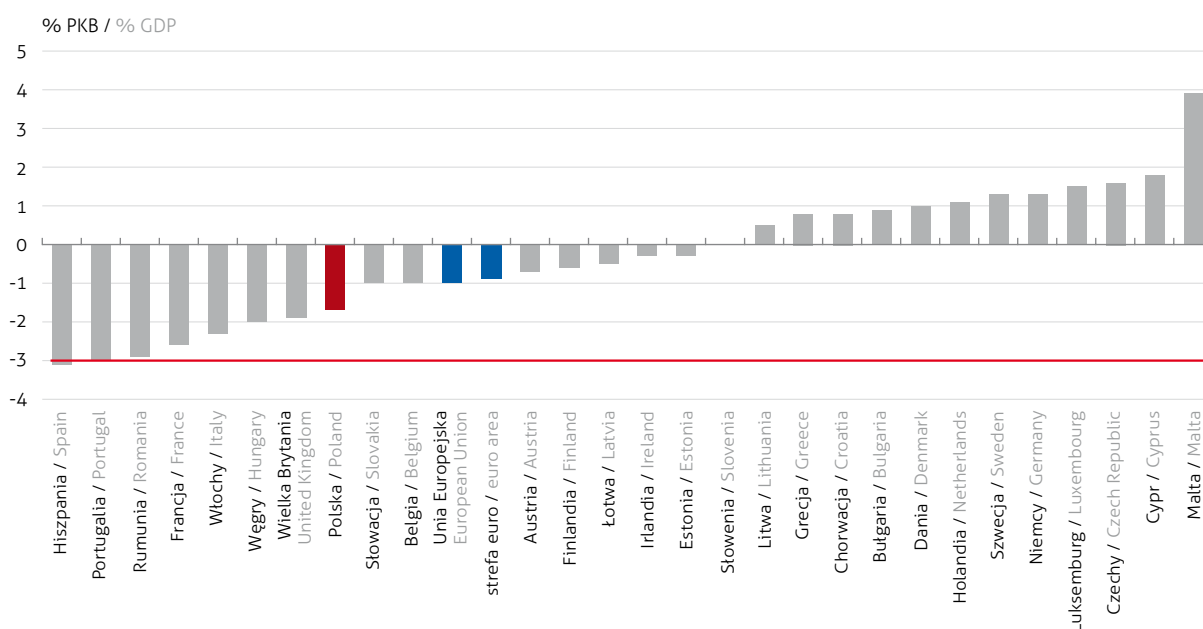
* Równowartość w EUR według średniego kursu NBP. / Equivalent of EUR according to the average exchange rate of the NBP.
Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy / Source: International Monetary Fund

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2017 r. jedynie w przypadku Hiszpanii deficyt sektora *general government* nadal przekraczał dopuszczalną w *Pakcie Stabilności i Wzrostu* wartość 3% PKB. Jednakże względem poprzedniego roku odnotowano poprawę, która zgodna była z rekomendacjami Rady prowadzącymi do likwidacji nadmiernego deficytu (3,1% PKB w 2017 r. wobec 4,5% PKB w 2016 r.). Czternaście państw Wspólnoty odnotowało deficyt na poziomie nieprzekraczającym wartości referencyjnej. W grupie tej znalazła się Polska, która nadal redukowała ujemne saldo sektora *general government*, a w 2017 r. zarejestrowała istotny spadek z 2,3% PKB w 2016 r. do 1,7% PKB. Nadwyżkę wypracowało natomiast dwanaście państw UE. Najlepszy wynik odnotowała Malta (3,9% PKB). Słowenia zakończyła rok ze zbilansowanym budżetem. Poprawę relacji deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB odnotowano dla całej UE oraz strefy euro, dla których wskaźnik ten wyniósł odpowiednio: 1,0% PKB (1,6% PKB w 2016 r.) oraz 0,9% PKB (1,5% PKB w 2016 r.).

General government balance in EU countries

In 2017 only Spain had a general government deficit higher than the 3% GDP reference value specified in the *Stability and Growth Pact*. However the improvement was observed as the deficit fell down from 4.5% of GDP in 2016 to 3.1% of GDP in 2017 which was in line with the Council's recommendation for excessive deficit reduction. In fourteen EU countries the deficit did not exceed the reference value, including Poland which continued to reduce its general government deficit and noted a significant decrease from 2.3% of GDP in 2016 to 1.7% of GDP in 2017 (y/y). Twelve EU member states registered government surpluses, of which the highest was achieved by Malta (3.9% of GDP). Slovenia's budget was balanced. An improvement was observed in the EU and the euro area where deficit-to-GDP ratios reached 1.0% (1.6% in 2016) and 0.9% (1.5%), respectively.



Wykres 3.4 / Chart 3.4

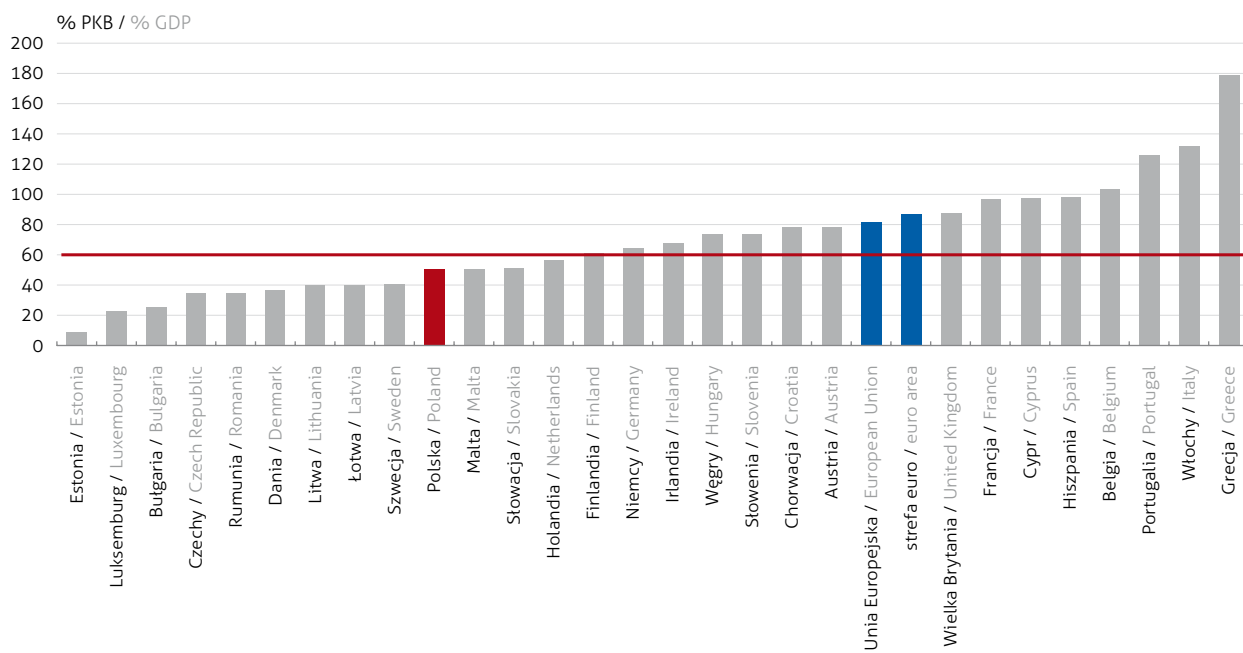
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2017 r.
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2017

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

Kontynuowana była też poprawa relacji długu publicznego do PKB – w przypadku dwudziestu sześciu krajów miała miejsce redukcja, choć nadal piętnaście państw UE miało dług przekraczający dopuszczalne 60% PKB. Polska należała do grona trzynastu państw, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniosła w 2017 r. 50,6% PKB, wobec 54,2% PKB w 2016 r. W dalszym ciągu wielkości te były znacznie niższe od poziomów notowanych przez UE oraz strefę euro, które w 2017 r. wyniosły odpowiednio: 81,6% i 86,7% PKB (wobec 83,3% i 89,0% PKB w 2016 r.).

General government debt in EU countries

Recovery in the debt to GDP ratio continued as well – in the case of twenty six countries the ratio was reduced, however fifteen EU member states still breached the 60% to GDP debt limit. Poland was among thirteen EU countries of which general government debt (GG debt) remained below the Maastricht debt convergence criterion and amounted to 50.6% of GDP in 2017 versus 54.2% of GDP in 2016. This was still noticeably lower than the levels reached by the EU and the euro area which amounted to 81.6% and 86.7% of GDP in 2017 (versus 83.3% and 89.0% of GDP in 2016).



Wykres 3.5 / Chart 3.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2017 r.

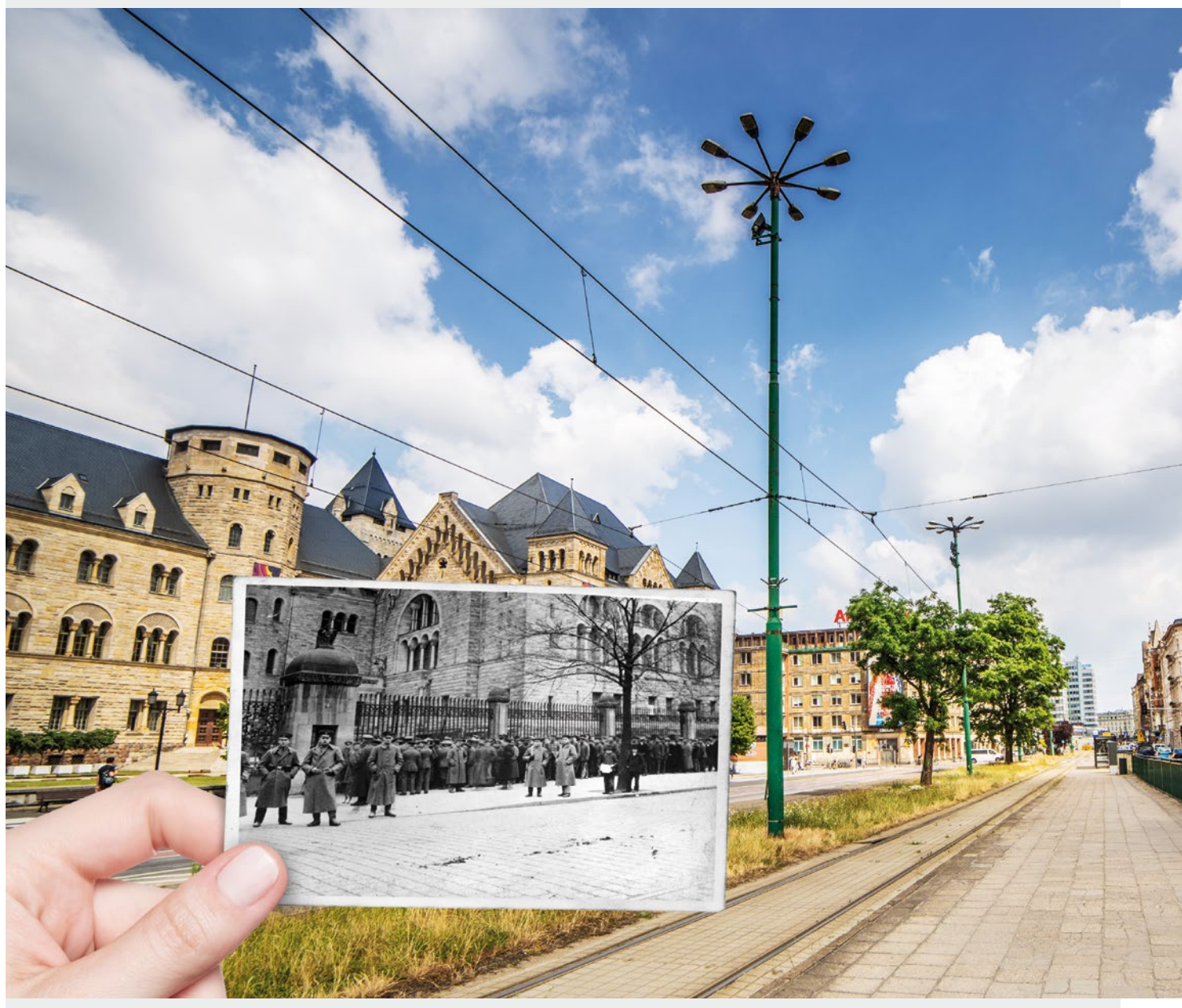
General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2017

Kłęski armii cesarskich Niemiec w 1918 r., ostateczny upadek Wilhelma II, a przede wszystkim zakończenie I wojny światowej stały się sygnałem do rozpoczęcia działań w kierunku wyzwolenia. Polskie środowiska w Wielkopolsce szybko zaczęły się organizować. Powołano do życia Naczelną Radę Ludową. Kolejnym krokiem było zorganizowanie obrad polskiego Sejmu Dzielnicowego w Poznaniu w dniach 3–5 grudnia 1918 r. Zdecydowano wówczas m.in. o przywróceniu nauki w języku polskim w wielkopolskim szkolnictwie. W praktyce stanowiło to tworzenie załączków dwuwładzy w Wielkopolsce. Ogłoszenie wyborów delegatów do Polskiego Sejmu Dzielnicowego wywołało jeszcze większy niepokój w dowództwie niemieckim, które zaczęło gromadzić w mieście coraz więcej swoich żołnierzy.

9–10 listopada 1918 r. – w dniach, gdy upadało Cesarstwo Niemieckie i powstawała republika weimarska – cesarski zamek, jak ukazuje to fotografia z 10 listopada 1918 r., otaczają ogarnięte rewolucyjnym wrzeniem masy żołnierskie, oczekując nadszycających zmian. Gdy 27 grudnia 1918 r. wybuchło powstanie wielkopolskie i zaczęto toczyć zażarte walki o Poznań, w piwnicach Zamku Cesarskiego znajdowały się kuchnie z wielkimi piecami, które dostarczały posiłki walczącym oddziałom polskim. Po powstaniu zamek stał się własnością Skarbu Państwa i przekazany został do dyspozycji Naczelnika Józefa Piłsudskiego.

The defeat of the army of the German Empire in 1918, the final fall of William II, and, above all, the ending of World War I, all became a signal to begin to fight for liberation. The Polish communities in Greater Poland quickly began to organize themselves. Also, the People's Council was established. Then, the next step was to organize debates of the Polish Sejm in Poznań on December 3–5, 1918 on the restoration of teaching in Polish in the education system of Greater Poland. In practice, it inspired the creation of the diarchy in that region. The convening of the election of delegates to the Polish District Sejm caused even more concern in the German command, who began to gather more and more of their soldiers in the city.

On November 9–10, 1918 – on the days when the German Empire collapsed and the Weimar Republic was established – the imperial castle was surrounded by masses of soldiers awaiting the impending changes during the revolutionary upheaval, as shown in a photograph from November 10, 1918. On December 27, 1918, when the Greater Poland uprising broke out and fierce battles for Poznań began, kitchens with large ovens located in the basements of the Imperial Castle were supplying the fighting Polish troops with meals. After the uprising, the castle became a property of the State Treasury and was handed over to the Head of State, Józef Piłsudski.





Rozdział 4

Chapter

Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

Legal framework of public debt

Poznań

Zamek Cesarski to jeden z najmłodszych zamków w Europie, zbudowany dla ostatniego cesarza niemieckiego i króla Prus Wilhelma II w latach 1905–1910. Obecnie zamek jest główną siedzibą Centrum Kultury ZAMEK. Znajdziemy tu m.in. Teatr Animacji i Muzeum Powstania Poznańskiego – Czerwiec 1956.

Poznań

The Imperial Castle is one of the youngest castles in Europe, built in 1905–1910 for Wilhelm II, the last Emperor of Germany and the King of Prussia. Currently, the castle serves as the main seat of the ZAMEK Culture Center. Among others, the Animation Theatre and the Poznań Uprising Museum – June 1956 are located there.

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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

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

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

Przedstawiane są w niej między innymi:

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

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

The Constitution of the Republic of Poland includes:

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

The Public Finance Act includes:

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

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 Sejm together with the justification of the draft Budget Act.

The strategy includes, among other factors, items such as:

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

W 2017 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2017–2020* oraz jej aktualizacji na lata 2018–2021.

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:

- zapewnianie płynności rynku SPW,
- zapewnianie efektywności rynku SPW,
- zapewnianie przejrzystości rynku SPW,
- efektywne zarządzanie płynnością budżetu państwa.

In 2017 debt management was carried out on the basis of the *Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2017–2020* and its update for 2018–2021.

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

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

The tasks of the strategy were formulated as follows:

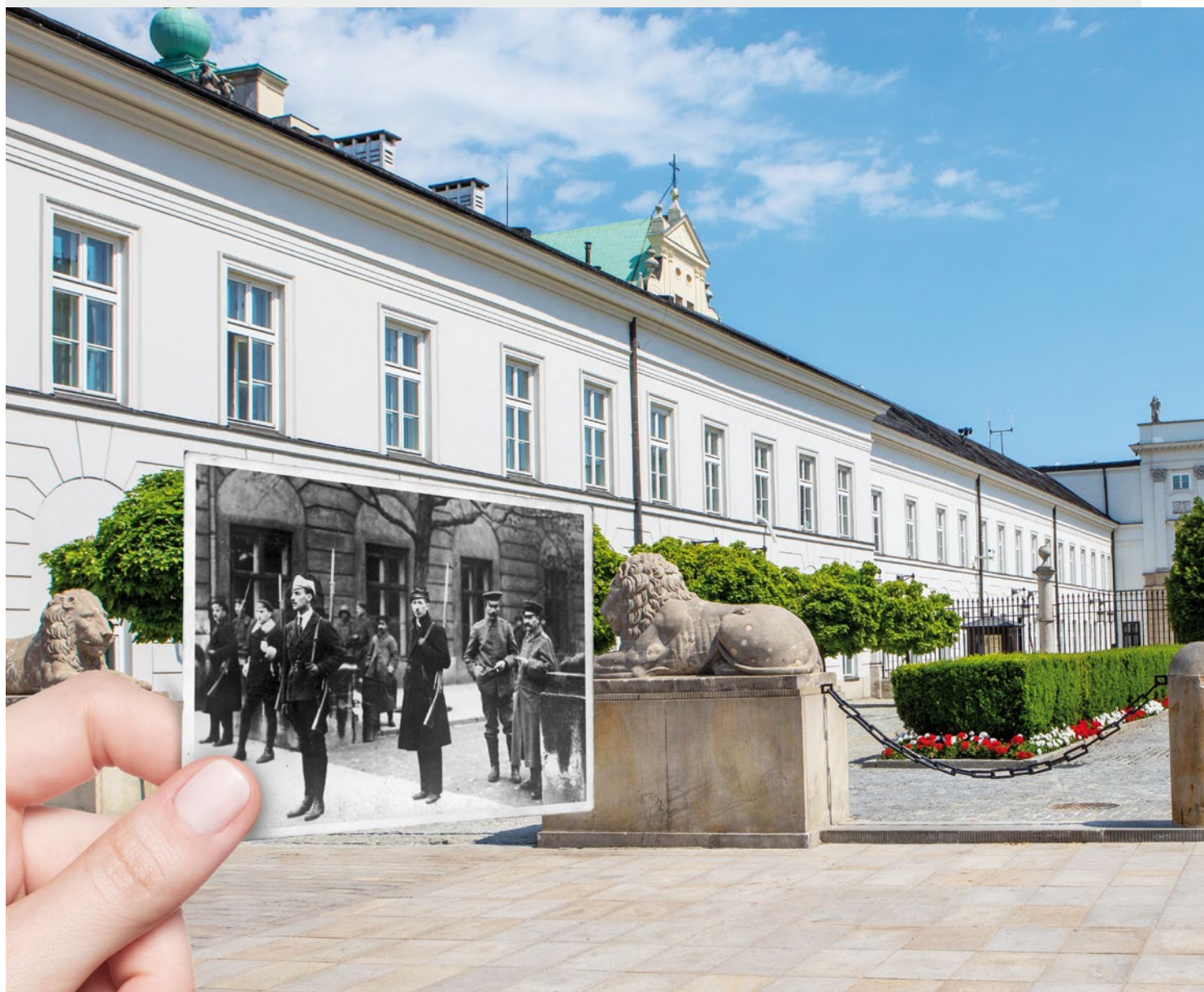
- ensuring the liquidity of the Treasury securities market,
- ensuring the efficiency of the Treasury securities market,
- ensuring the transparency of the Treasury securities market,
- effective State budget liquidity management.

Pałac Prezydencki ma niezwykle długą i bogatą historię, sięgającą XVII w. Zmieniając swoich właścicieli, ulegał kolejnym przekształceniom. Na długi czas przyłgnęła do niego nazwa Pałac Namiestnikowski, którą uzyskał w czasach Królestwa Kongresowego.

W gorących dniach listopadowych 1918 r. pałac stał się świadkiem niezwykłego wydarzenia. 10 listopada, gdy do Warszawy powrócił komendant Józef Piłsudski, w pałacu zebrali się delegaci rad żołnierskich z niemieckich oddziałów stacjonujących w Warszawie, którzy utworzyli Centralną Radę Żołnierską. Ta podjęta z komendantem Piłsudskim negocjacje dotyczące ewakuacji sił niemieckich z Warszawy. Pertraktacje stały się dodatkowym impulsem do rozbrajania sił niemieckiego garnizonu przez cały dzień 11 listopada i następną noc. Było to spontaniczne wystąpienie warszawiaków, kto mógł, włączył się w akcję. Między innymi rozbrajano grupy żołnierzy w okolicach Pałacu Namiestnikowskiego. Polacy wystawili ochotnicze warty uzbrojonych studentów i gimnazjalistów warszawskich, których widzimy na fotografii, wraz z rozbrojonymi żołnierzami niemieckimi. 11 listopada 1918 r. Józef Piłsudski, otrzymując władzę wojskową z rąk Rady Regencyjnej, stał się wodzem odradzającego się Wojska Polskiego, a następnie 22 listopada został mianowany Tymczasowym Naczelnikiem Państwa.

The Presidential Palace has a remarkably long and rich history dating back to the 17th century. As a result of changing owners, it underwent numerous transformations. For a long time, it was called the Governor's Palace, which was the name it obtained under the Kingdom of Congress.

During the intensive period of November 1918, the palace witnessed an extraordinary event – it was on November 10 that commandant Józef Piłsudski returned to Warsaw, and the delegates of the Soldiers' Councils from the German units gathered in the palace. They were stationed in Warsaw and formed the Central Soldier Council. They undertook negotiations with commandant Piłsudski regarding the evacuation of German forces from Warsaw. The negotiations became an additional impulse to disarm the German garrison forces throughout the day of November 11 and the following night. For the residents of Warsaw, it was a spontaneous occurrence – whoever could, joined the event. They participated, for instance, in disarming groups of German soldiers in the Governor's Palace area. Poles set up groups of volunteers of armed students and gymnasium students from Warsaw, whom we can see in the photo, along with the disarmed German soldiers. On November 11, 1918, Józef Piłsudski received military power from the Regency Council and became the commander of the reviving Polish Army. Then, on November 22, he was appointed the Provisional Head of State.



Rozdział 5

Chapter

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

**Financing of State budget
borrowing requirements**

Warszawa

Ówczesny Pałac Namiestnikowski w Warszawie, obecnie Pałac Prezydencki. Od 1994 r. oficjalna siedziba Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej.

Warsaw

The former Governor's Palace (Pałac Namiestnikowski) in Warsaw is currently known as the Presidential Palace. Since 1994, it has been the official seat of the President of the Republic of Poland.



Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2017 r. stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w uwarunkowaniach wynikających z bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej.

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

- lepsza od zakładanej realizacja budżetu państwa – potrzeby pożyczkowe netto znacząco niższe od zakładanych;
- stabilna polityka monetarna NBP – stopa referencyjna na poziomie 1,50%;
- sytuacja na rynkach bazowych oraz sytuacja geopolityczna na świecie;
- kontynuacja akomodacyjnej polityki monetarnej EBC – pozostawienie stóp procentowych na rekordowo niskich poziomach – podstawowa 0,00%, depozytowa -0,40% oraz wydłużenie w październiku programu luzowania ilościowego do końca września 2018 r. lub dłużej, w razie potrzeby, przy zredukowanej – z 60 mld EUR do 30 mld EUR od stycznia 2018 r. – skali programu zakupu aktywów;
- kontynuacja procesu normalizacji polityki monetarnej Fed – podwyżki stóp procentowych o 25 bp w marcu, czerwcu i grudniu (stopa funduszy federalnych na koniec roku znalazła się w przedziale 1,25%–1,50%) oraz rozpoczęcie w październiku redukcji sumy bilansowej banku;
- oceny ratingowe Polski – podwyższenie przez agencję Moody's perspektywy ratingu z negatywnej do stabilnej.

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2017 r. wyniosły 26,2 mld zł i były niższe o 52,8 mld zł od zakładanych w ustawie budżetowej na poziomie 79,0 mld zł (zarówno przed, jak i po nowelizacji). Były jednocześnie najniższe od 2000 r.

Zrealizowana wielkość wynikała przede wszystkim z:

- niższego deficytu budżetu państwa (25,4 mld zł, wobec zakładanego 59,3 mld zł);
- niższego deficytu budżetu środków europejskich (0,4 mld zł, wobec zakładanego 9,6 mld zł);
- niższych potrzeb z tytułu zarządzania środkami europejskimi (0,2 mld zł, wobec zakładanych 4,5 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb pożyczkowych z tytułu zarządzania płynnością sektora finansów publicznych (o 2,4 mld zł, wobec zakładanego zerowego salda);
- niższych pozostałych potrzeb (2,7 mld zł, wobec zakładanych 5,6 mld zł).

Głównymi składnikami potrzeb pożyczkowych netto w 2017 r. były: deficyt budżetu państwa oraz transfer środków do OFE. Rozkład potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe potrzeby wystąpiły w IV kwartale, w szczególności w grudniu (głównie w efekcie realizacji deficytu budżetu państwa).

Issuance policy

The debt issuance policy in 2017 was conducted in line with the public finance sector debt management strategy, subject to the current market and budget situation.

The key factors influencing this situation were as follows:

- better than expected performance of the State budget – net borrowing requirements significantly lower than assumed;
- stable monetary policy of the NBP – the reference interest rate held at 1.50%;
- situation in the core markets and the global geopolitical situation;
- continuation of the ECB's accommodative monetary policy – leaving interest rates at record low levels – the interest rate on the main refinancing operations at 0.00%, the rate on the deposit facility at -0.40% and extension of the programme of quantitative easing in October 2017 until the end of September 2018 or beyond, if necessary, with the scale of the asset purchase programme reduced from EUR 60bn to EUR 30bn from January 2018;
- continuation of the Fed's monetary policy normalization process – increases in interest rates by 25 bp in March, June and December (the federal funds rate at the end of the year was in the range of 1.25%–1.50%) and launching the bank's balance sheet total reduction in October;
- Poland's credit ratings – Moody's raised Poland's rating outlook from negative to stable.

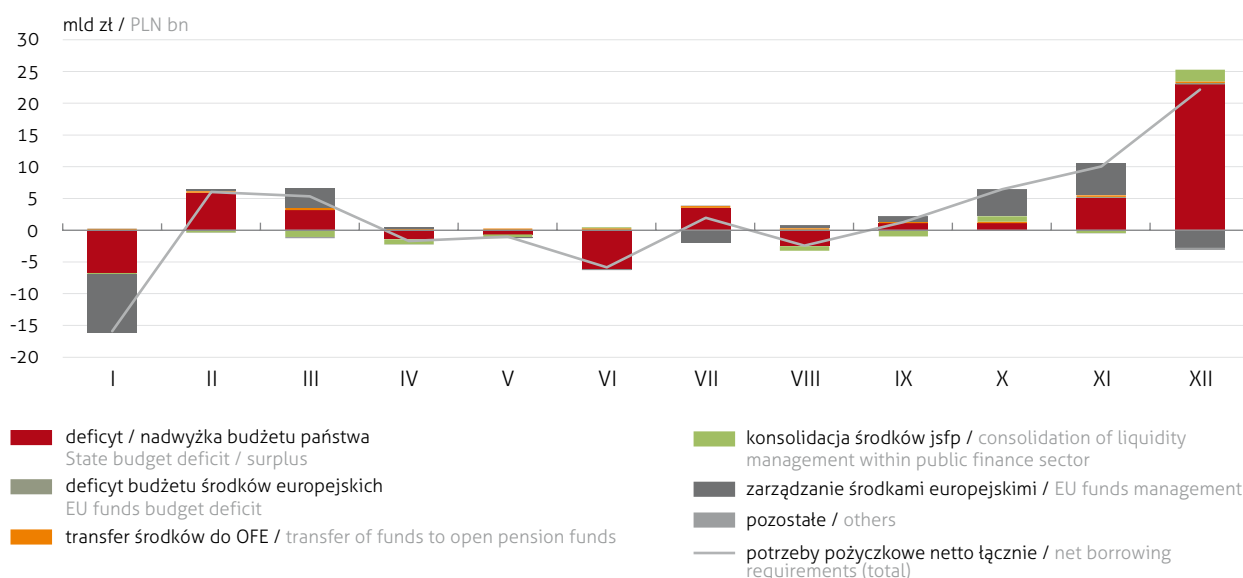
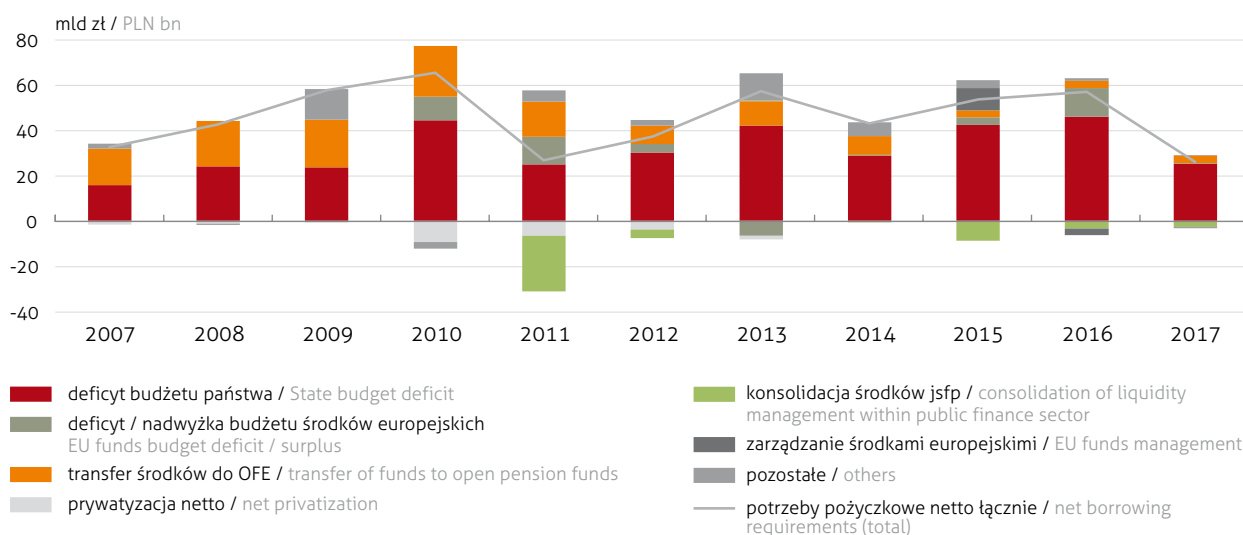
Net borrowing requirements

The net borrowing requirements of the State budget in 2017 amounted to PLN 26.2bn, i.e. PLN 52.8bn lower than projected in the Budget Act at the level of PLN 79.0bn (both before and after the amendment). It was the lowest level since 2000.

This outcome was mainly the result of:

- lower State budget deficit (PLN 25.4bn versus PLN 59.3bn assumed);
- lower EU funds budget deficit (PLN 0.4bn versus PLN 9.6bn assumed);
- lower borrowing requirements for the European funds management (PLN 0.2bn versus PLN 4.5bn assumed);
- reduction of borrowing requirements due to higher level of deposits of public sector entities within the consolidation of liquidity management (by PLN 2.4bn against the assumed zero balance);
- lower borrowing requirements in other headings (PLN 2.7bn versus PLN 5.6bn assumed).

The main components of the net borrowing requirements in 2017 were: the State budget deficit and transfer of funds to open pension funds. The level of the net borrowing requirements of the State budget was unevenly distributed over the year – the highest amounts appeared in the fourth quarter, particularly in December (mainly as a result of the State budget deficit).



Potrzeby pożyczkowe brutto

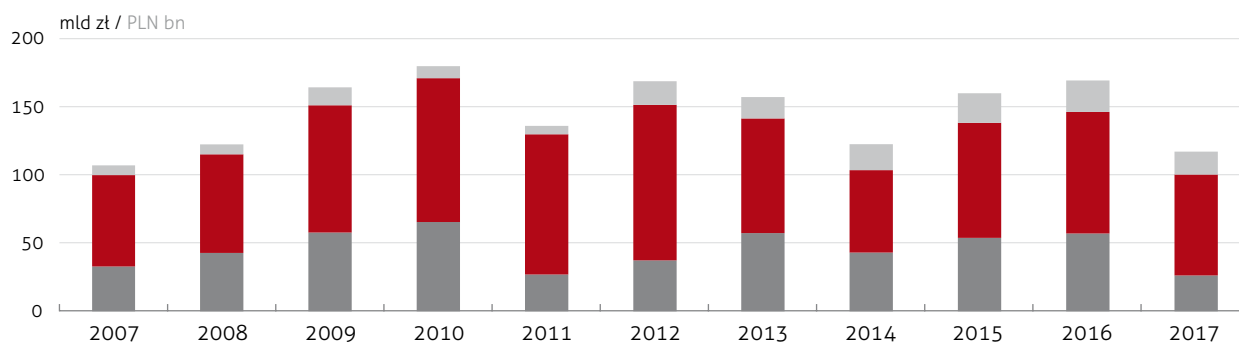
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2017 r. ukształtowały się na poziomie 117,1 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 61,4 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej i poziom najniższy od 2007 r. Wartość długu do wykupu wyniosła 90,8 mld zł, wobec 112,3 mld zł rok wcześniej. Jednocześnie sfinansowano również wyprzedzająco ok. 28% potrzeb pożyczkowych z 2018 r. Odbyło się to poprzez odkup obligacji (przetargi zamiany i odkup kasowy) oraz zgromadzenie wyższych środków na rachunkach budżetowych.

Gross borrowing requirements

In 2017 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 117.1bn which was lower by PLN 61.4bn than projected in the Budget Act and was the lowest level since 2007. The value of the redeemed debt amounted to PLN 90.8bn versus PLN 112.3bn a year earlier. Moreover, approximately 28% of the gross borrowing requirements for 2018 was financed in advance. This was done due to earlier redemption of Treasury bonds (switching auctions and a buy-back) and a higher level of liquid funds at the end of the year.

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

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



Wykres 5.3 / Chart 5.3
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2007–2017
Gross borrowing requirements of the State budget in 2007–2017

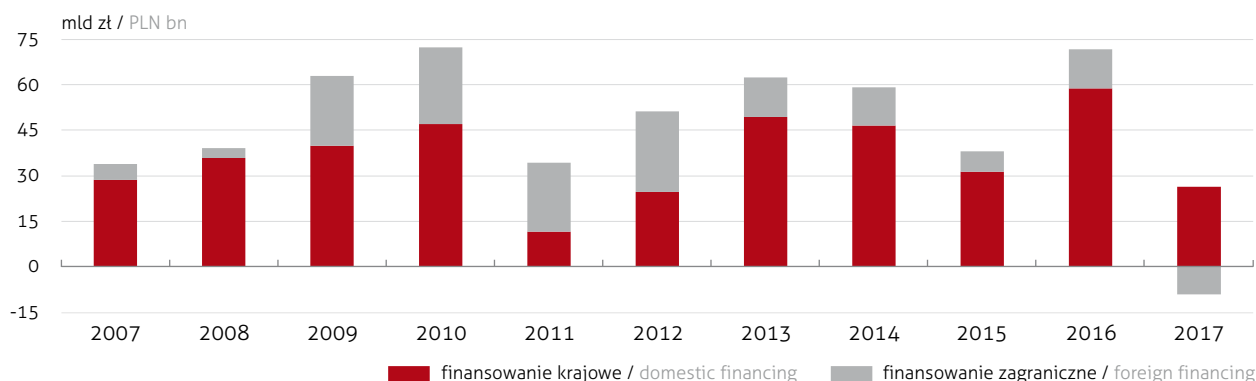
■ potrzeby pożyczkowe netto / net borrowing requirements
■ wykup długu krajowego / repayment of domestic debt
■ wykup długu zagranicznego / repayment of foreign debt

Finansowanie potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2017 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 92,8% (80,5% w 2016 r.). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 100,4 mld zł (148,1 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 26,4 mld zł (58,9 mld zł). Finansowanie zagraniczne w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 7,8 mld zł (36,0 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto było ujemne i wyniosło 9,0 mld zł, co stanowiło wartość najniższą od 16 lat. Efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2017 r. oraz 2018 r. (kasowego odkupu obligacji o wartości 2,0 mld zł) był spadek środków budżetowych o 10,9 mld zł.

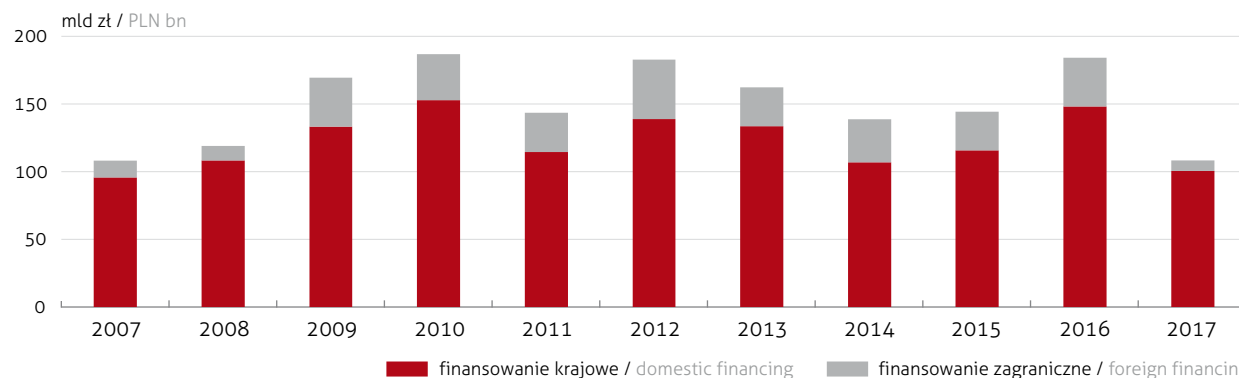
Financing of borrowing requirements

The financing structure of the gross borrowing requirements in 2017, like in the previous years, was predominantly done on the domestic market – its share amounted to 92.8% (80.5% in 2016). Domestic gross financing amounted to PLN 100.4bn (PLN 148.1bn in 2016) and net financing to PLN 26.4bn (PLN 58.9bn). Foreign financing amounted to PLN 7.8bn in gross value (PLN 36.0bn in 2016) and it was negative by PLN 9.0bn in net value, which was the lowest level in 16 years. As a result of the conducted process of financing the borrowing requirements of 2017 and a buy-back of bonds maturing in 2018 of PLN 2.0bn, the liquid funds decreased by PLN 10.9bn.



Wykres 5.4 / Chart 5.4
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2007–2017²
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2007–2017²

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



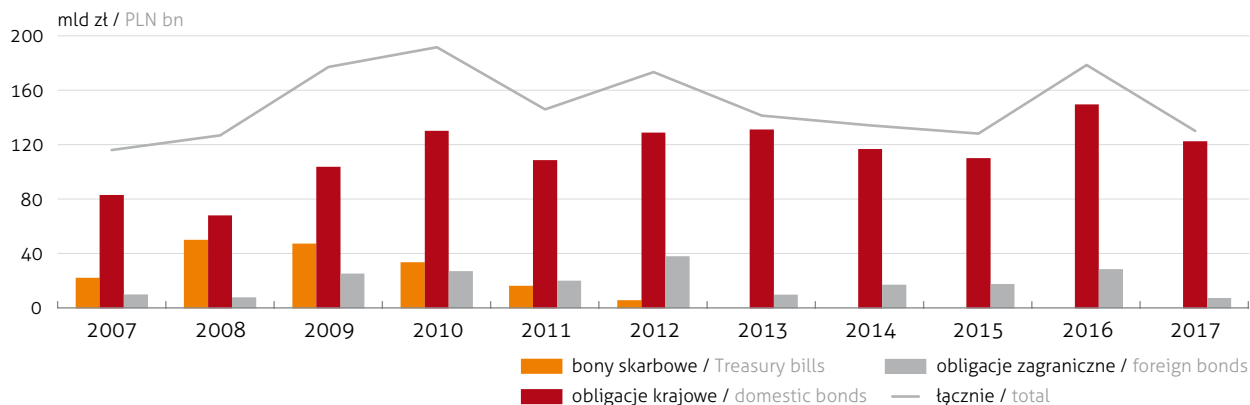
Wykres 5.5 / Chart 5.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2007–2017²
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2007–2017²

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

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

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się głównie poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2017 r. na rynku krajowym wyniosła 122,7 mld zł, z czego 115,8 mld zł na rynku hurtowym, a 6,9 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 7,7 mld zł (równowartość 1,8 mld EUR). W 2017 r. w ramach zarządzania płynnością sprzedawane były również krótkoterminowe bony skarbowe (wykupywane w tym samym roku) o wartości nominalnej 6,0 mld zł.

The sale of Treasury securities, both on the domestic and foreign markets, was the main source of financing of the State budget borrowing requirements. The face value of Treasury bonds sold in 2017 on the domestic market amounted to PLN 122.7bn, of which PLN 115.8bn was sold on the wholesale market and PLN 6.9bn in the retail network. Sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 7.7bn (equivalent of EUR 1.8bn). Within the confines of budget liquidity management, liquidity Treasury bills (redeemed in the same year) were issued as well – their face value amounted to PLN 6.0bn.

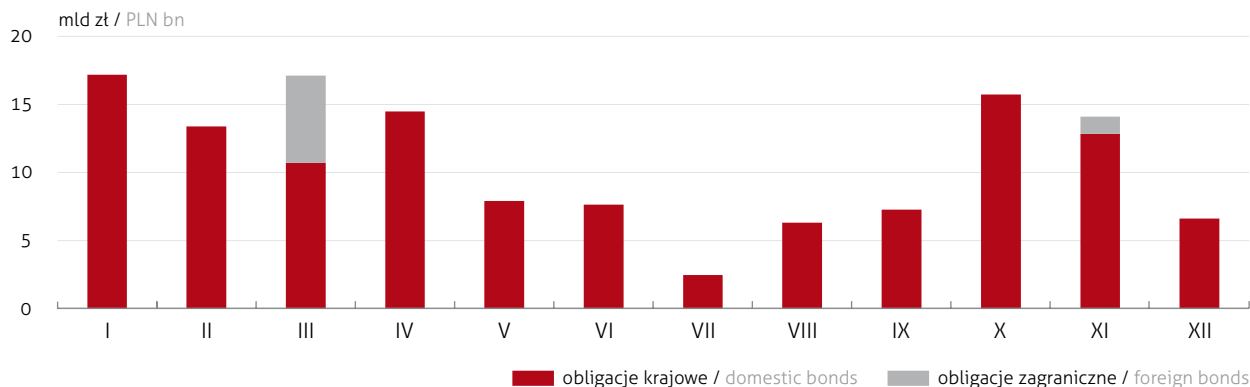


Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2007–2017³
Sale of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2007–2017³

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

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



Wykres 5.7 / Chart 5.7

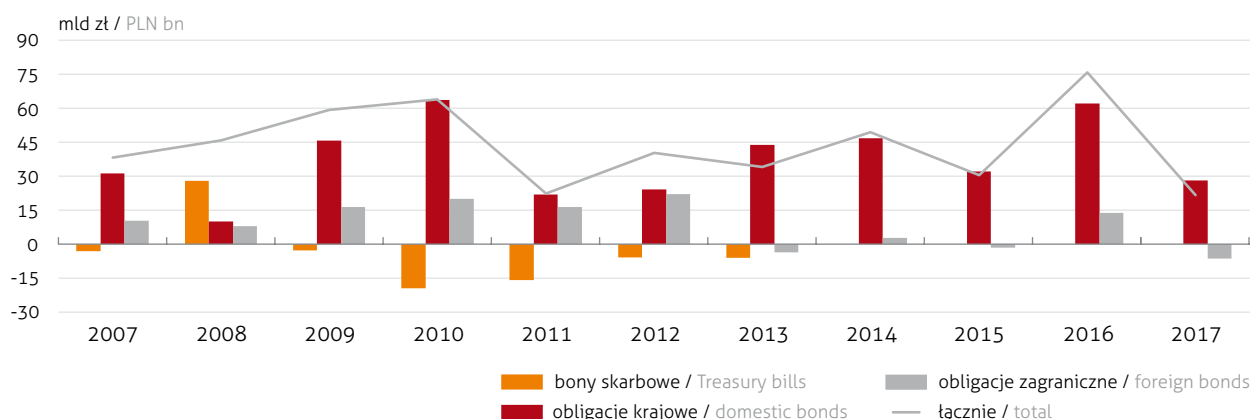
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2017 r.³
Sale of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2017³

W 2017 r. sprzedaż SPW przewyższyła wykup o 21,5 mld zł. Było to wypadkową: dodatniej różnicy sprzedaży i wykupu obligacji emitowanych na rynku krajowym (28,0 mld zł) oraz ujemnej różnicy sprzedaży i wykupu obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (6,5 mld zł bez różnic kursowych).

In 2017 the sale of Treasury securities exceeded redemption by PLN 21.5bn. It was a result of a positive balance of sale and redemption of bonds issued on the domestic market (PLN 28.0bn) and negative balance of sale and redemption of bonds issued on foreign markets (PLN 6.5bn without FX rate movements).

³ Bez bonów skarbowych sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku.

³ Excluding liquidity Treasury bills.



Wykres 5.8 / Chart 5.8

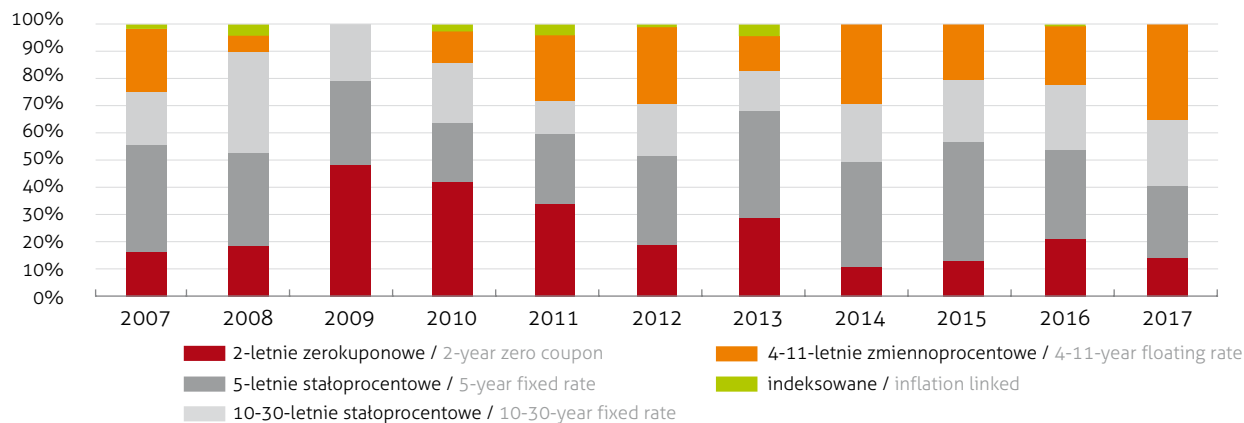
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPWA w latach 2007–2017
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2007–2017

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w 2017 r., podobnie jak w roku poprzednim, dominujący udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła blisko 65% ogólnej wartości sprzedaży (78% w 2016 r.), w tym największy udział miały papiery o średnim i długim terminie wykupu (78%). W 2017 r. nastąpił wzrost udziału obligacji zmiennoprocentowych do 35% z 21% w 2016 r. Obligacje indeksowane nie były oferowane do sprzedaży na przetargach w 2017 r.

Wholesale structure of domestic bonds

In the wholesale structure of domestic Treasury bonds in 2017, like in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Their sale value accounted for 65% of the total sale value (78% in 2016), where securities with medium- and long-term maturities constituted the biggest share (78%). In 2017 an increase in the share of floating rate bonds was observed – from 21% to 35%. There was no issuance of inflation linked bonds in 2017.



Wykres 5.9 / Chart 5.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w latach 2007–2017
Sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2007–2017

Zmiana sposobu ustalania struktury obligacji oferowanych do sprzedaży na przetargach

Od stycznia 2017 r. zmianie uległ sposób ustalania struktury obligacji oferowanych do sprzedaży na przetargach. Na każdym przetargu obligacji (kasowym i zamiany) wystawiany jest pakiet składający się z pięciu serii obligacji aktualnie emitowanych, tj. obligacje w bieżącej sprzedaży typu: OK, PS, DS, krótszy i dłuższy WZ. Dodatkowo, jako szоста seria, mogą być oferowane obligacje typu WS albo IZ, w zależności od zapotrzebowania zgłaszanego przez rynek.

Changes to the policy of determining the structure of the offer on the Treasury bonds auctions

In January 2017 the policy of determining the structure of the offer on the Treasury bonds auctions was changed. Since then all five currently issued bond types (on-the-run OK, PS, DS, short-term and long-term WZ bonds) have been offered at every auction (both outright and switching). Additionally, WS or IZ bonds could also be offered, as a sixth bond type, depending on the market demand.

Celem wprowadzenia nowego modelu było ograniczenie zmienności cen obligacji na rynku wtórnym, w szczególności w okresach przedaukcyjnych, oraz ograniczenie ryzyka niedostosowania podaży do aktualnych warunków rynkowych. W efekcie zmiana przełożyła się na zwiększenie efektywności i płynności rynku SPW. Propozycja nowych zasad skonsultowana została z Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych oraz pozostałymi inwestorami krajowymi i zagranicznymi. Uczestnicy rynku pozytywnie odebrali nowy model ustalania podaży.

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

W roku 2017 wartość sprzedaży obligacji oszczędnościowych wyniosła 6,9 mld zł, co stanowiło 5,6% wartości wszystkich SPW sprzedanych na rynku krajowym przez Ministra Finansów. Był to najlepszy wynik sprzedaży uzyskany na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat.

W październiku 2017 r. wprowadzony został do oferty nowy rodzaj obligacji oszczędnościowych o 3-miesięcznym terminie wykupu i stałym oprocentowaniu.

Szczegółowe informacje o obligacjach oszczędnościowych znajdują się w Aneksie do Raportu rocznego 2017.

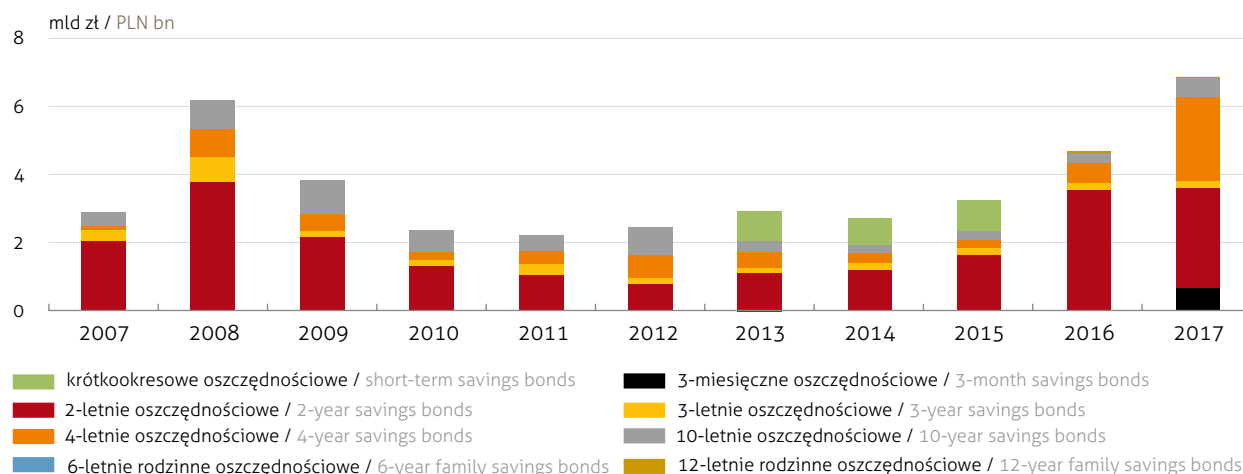
The main purpose of introducing the new model was to decrease the secondary market volatility, especially in the periods before auctions, as well as to limit the risk of mismatch between offer at auction and current market sentiment. As a result, the introduced changes enhanced the efficiency and liquidity of the Treasury securities market. The proposal of the new policy was consulted with Primary Dealers and other domestic and foreign investors. Market participants positively perceived the new model of determining the TS supply.

Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network

In 2017 the sale value of the retail bonds amounted to PLN 6.9bn which accounted for 5.6% of the value of all Treasury securities sold on the domestic market by the Minister of Finance. It was the highest sale value over the last ten years.

In October 2017 a new type of savings bonds was introduced – 3-month fixed-rate bonds.

Detailed information on the savings bonds for individual investors may be found in the Annex to the Annual Report 2017.

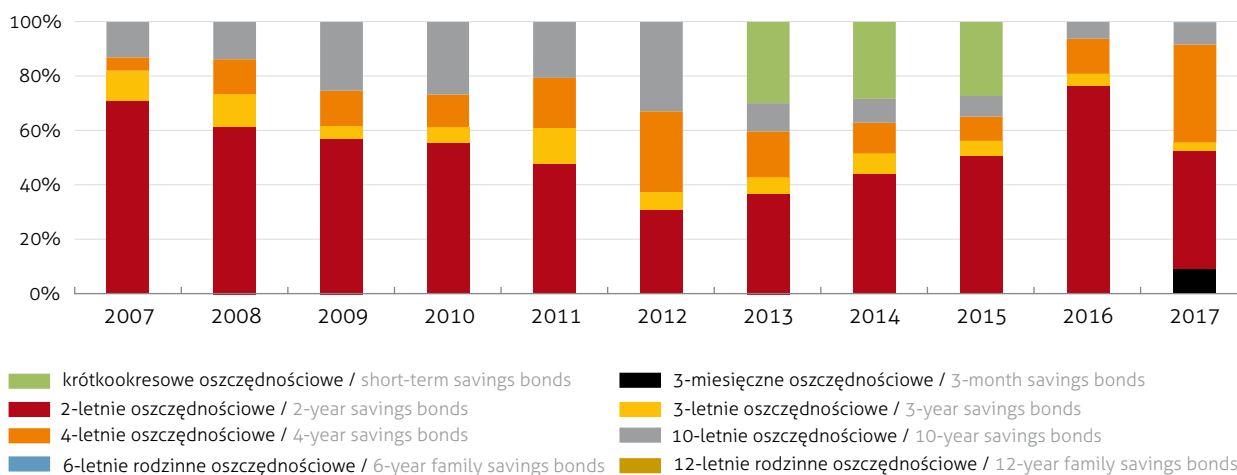


Wykres 5.10 / Chart 5.10

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2007–2017
Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2007–2017

W strukturze sprzedaży obligacji oszczędnościowych w 2017 r., jak w roku ubiegłym, najwyższy udział miały obligacje 2-letnie o stałym oprocentowaniu (DOS), które stanowiły 43% sprzedaży (77% w 2016 r.). W porównaniu z poprzednim rokiem zwiększył się udział sprzedaży obligacji indeksowanych do inflacji: 4-letnich (COI) – z 13% do 36% – oraz 10-letnich (EDO) – z 6% do 8%. Udział obligacji 3-letnich zmiennoprocentowych (TOZ) zmniejszył się z 4% do 3%. Wprowadzone do oferty w IV kwartale obligacje 3-miesięczne o stałym oprocentowaniu stanowiły 28% sprzedaży zrealizowanej w tym okresie.

The biggest share in the sale structure of retail bonds in 2017, like in the previous year, belonged to 2-year savings bonds (DOS) which accounted for 43% of the sale (77% in 2016). When compared to 2016, the share of inflation-linked savings bonds increased – in the case of 4-year savings bonds (COI) – from 13% to 36% and 10-year savings bonds (EDO) – from 6% to 8%. The share of 3-year floating rate savings bonds (TOZ) decreased from 4% to 3%. New 3-month fixed-rate bonds introduced in the fourth quarter accounted for 28% of the sale value in this period.



Wykres 5.11 / Chart 5.11

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2007–2017
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2007–2017

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

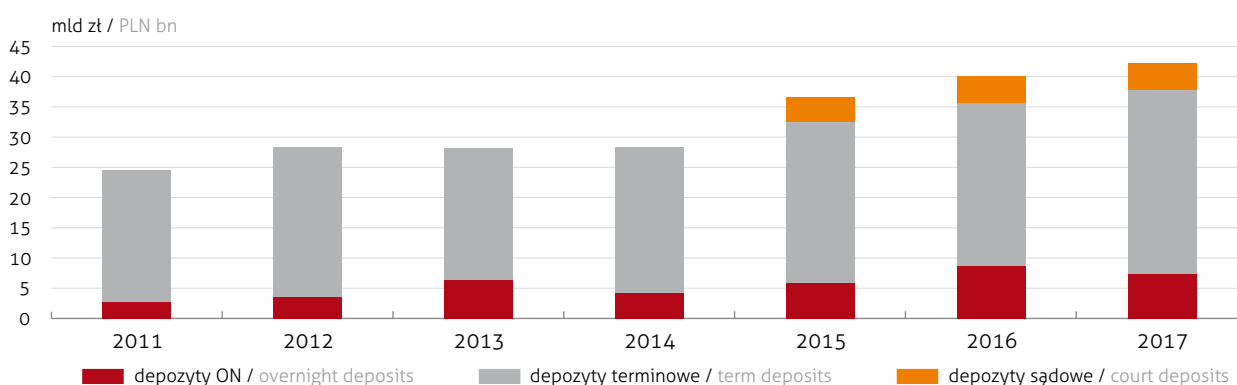
Wprowadzony w maju 2011 r. i następnie rozszerzony w styczniu 2015 r. obowiązek lokowania u Ministra Finansów wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Na koniec 2017 r. łączna wartość środków ulokowanych wynosiła 42,2 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych przyczyniło się do obniżenia potrzeb pożyczkowych o ok. 42 mld zł i długu publicznego o ok. 35 mld zł w latach 2011–2017.

Public finance sector management liquidity consolidation

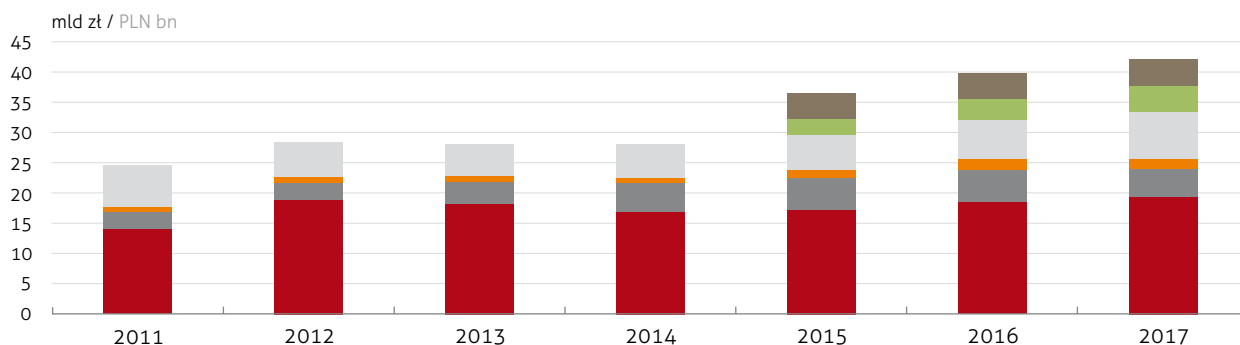
The obligation to deposit liquid funds of certain public finance sector entities and court deposits with the Minister of Finance, implemented in May 2011 and then broadened in January 2015, still positively contributed to the reduction of the State budget borrowing requirements.

At the end of 2017 the total amount of deposited funds amounted to PLN 42.2bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in 2011–2017 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 42bn and public debt by ca. PLN 35bn.



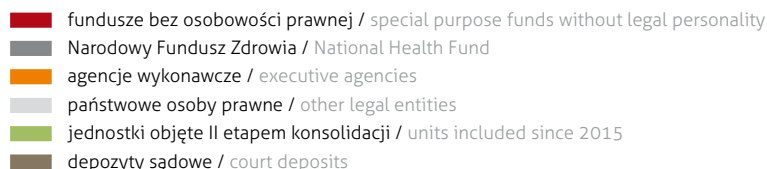
Wykres 5.12 / Chart 5.12

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na rodzaj depozytu w latach 2011–2017
The level of funds from consolidation by the type of deposit in 2011–2017



Wykres 5.13 / Chart 5.13

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na jednostki w latach 2011–2017
The level of funds from consolidation by the type of institution in 2011–2017



Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

Issuance of bonds on international markets

Data emisji / Issue date	Waluta / Currency	Wartość nominalna (mln) / Nominal amount (mio)	Termin zapadalności / Maturity date	Kupon / Coupon	Uwagi / Remarks
23.03.2017	EUR	1 000	22.10.2027	1,375%	
23.03.2017	EUR	500	18.01.2036	2,375%	ponowne otwarcie emisji ze stycznia 2016 r. / reopening of January 2016 issue
27.11.2017	EUR	300	27.11.2019	3M Euribor + 45 pb / + 45 bp	private placement

Tabela 2 / Table 2

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2017 r.
Foreign bond issues in 2017

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- Barclays,
- BNP Paribas,
- Commerzbank,
- ING,
- J.P. Morgan,
- PKO BP.

The lead-managers for the transactions were:

- Barclays,
- BNP Paribas,
- Commerzbank,
- ING,
- J.P. Morgan,
- PKO BP.

Emisje na rynku euro

W marcu 2017 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało dwie transze obligacji nominowanych w euro o zapadalności 22 października 2027 r. oraz 18 stycznia 2036 r. (ponowne otwarcie emisji ze stycznia 2016 r.).

Wartość nominalna emisji 10-letniej obligacji wyniosła 1,0 mld EUR. Obligacje wyceniono na 55 pb powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 1,471% przy rocznym kuponie na poziomie 1,375%.

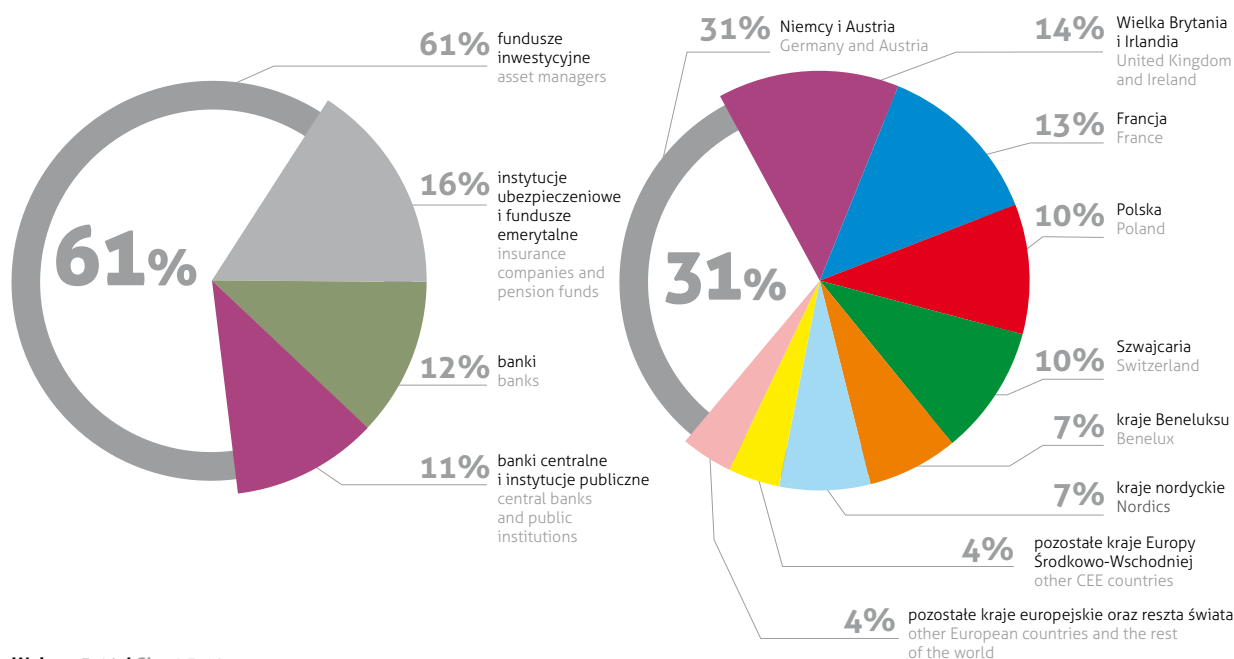
Wartość nominalna emisji 20-letniej obligacji wyniosła 500 mln EUR. Obligacje wyceniono na 83 pb powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 2,198% przy rocznym kuponie na poziomie 2,375%.

Transactions on the euro market

In March 2017 the Ministry of Finance issued two tranches of euro-denominated bonds maturing on October 22, 2027, and January 18, 2036 (reopening of January 2016 issue).

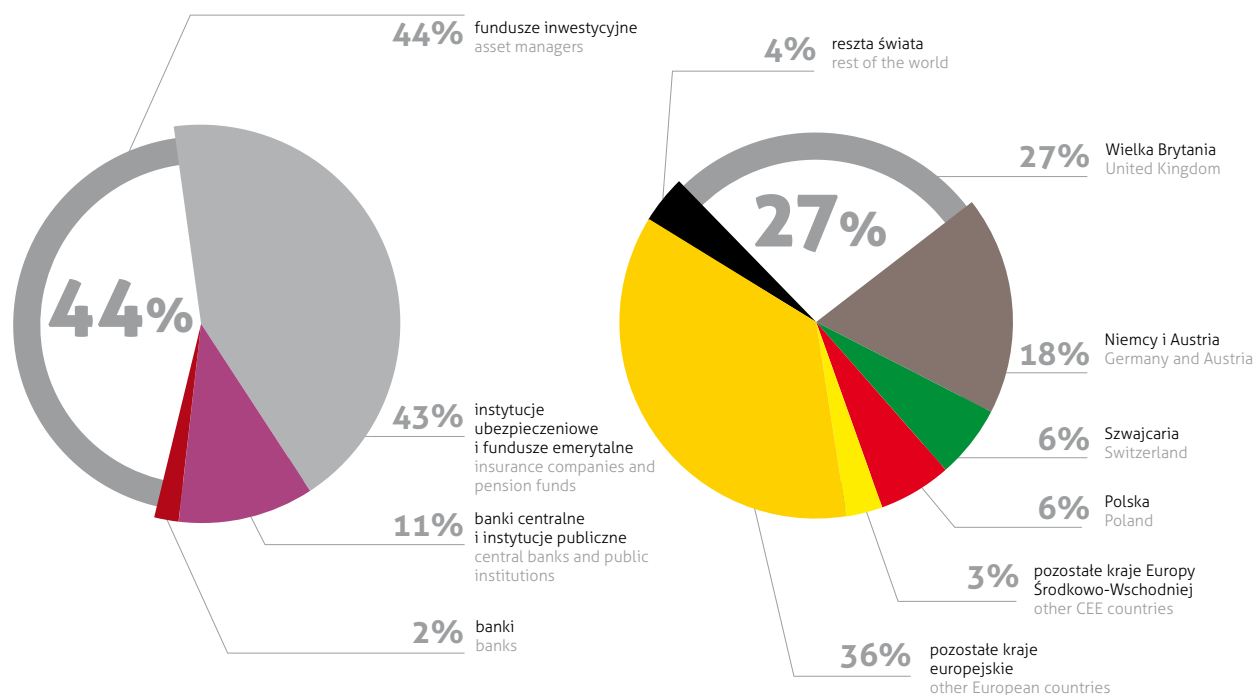
The nominal amount of 10-year bonds amounted to EUR 1.0bn. The bonds were priced at the level of 55 bp over the mid-swap rate. Yield of 1.471% was achieved with the annual coupon at the level of 1.375%.

The nominal amount of 20-year bonds amounted to EUR 500m. The bonds were priced at the level of 83 bp over the mid-swap rate. Yield of 2.198% was achieved with the annual coupon at the level of 2.375%.



Wykres 5.14 / Chart 5.14

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



Wykres 5.15 / Chart 5.15

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

W listopadzie 2017 r. dokonano wyceny 2-letnich obligacji nominowanych w euro w formacie *private placement*. Organizatorem emisji był bank Barclays, a obligacje trafiły do określonej grupy inwestorów.

Emisja osiągnęła wartość nominalną 300 mln EUR. Oprocentowanie obligacji ustalono według zmiennej stopy w wysokości 3-miesięcznej stawki Euribor powiększonej o marżę 45 pb. Równocześnie z emisją przeprowadzono zabezpieczającą transakcję swapową zmieniającą stopę zmienną na stałą. W efekcie osiągnięto ujemną rentowność wynoszącą -0,15%.

In November 2017 2-year private placement euro bonds were priced. The arranger of the issue was Barclays. Bonds were sold to a specific group of investors.

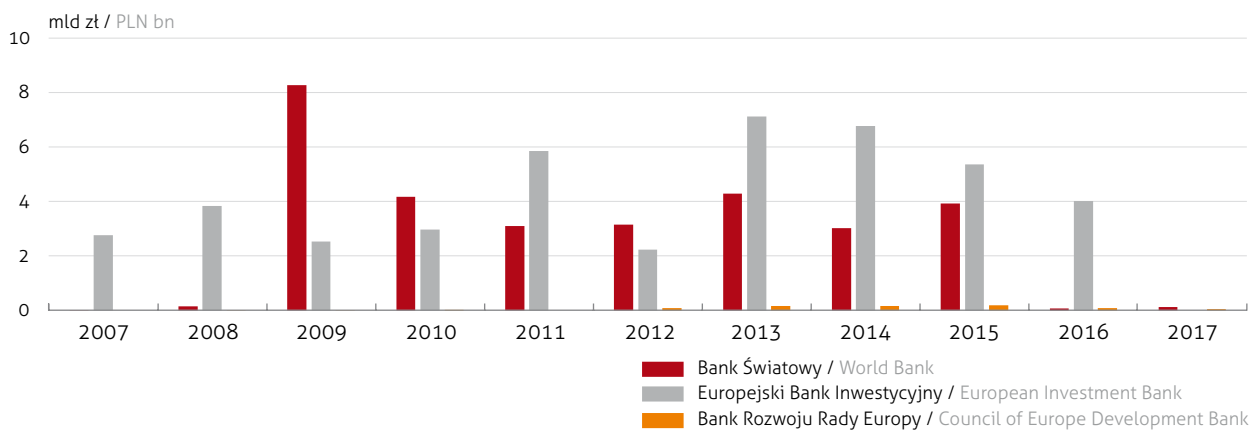
The nominal amount of the issue was EUR 300m. The floating rate of the bonds was 45 bp over 3-month Euribor. Together with the issuance, swap transaction was executed in order to change floating to fixed rate. As a result, a negative yield of -0.15% was achieved.

Kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych (MIF) stanowią uzupełniające źródło finansowania potrzeb pożyczkowych. Służą głównie finansowaniu wydatków ponoszonych na cele związane z nauką, ochroną środowiska, rozwojem obszarów wiejskich oraz innymi działaniami prorozwojowymi. W 2017 r. zaciągnięte zostały kredyty w MIF o wartości 0,2 mld zł (4,2 mld zł w 2016 r.), z czego 0,1 mld zł w Banku Światowym i 0,1 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów było ujemne i wyniosło 2,6 mld zł (w 2016 r. ujemne w wysokości 0,7 mld zł).

Loans from international financial institutions

Loans incurred from international financial institutions (IFIs) provide a supplementary source of financing of the State budget borrowing requirements. They are used mainly for financing expenditures on science, environment, rural development and other pro-growth aims. In 2017 loans from IFIs amounted to PLN 0.2bn (PLN 4.2bn in 2016), of which: PLN 0.1bn from the World Bank and PLN 0.1bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from IFIs was negative and amounted to PLN 2.6bn (negative amount of PLN 0.7bn in 2016).



Wykres 5.16 / Chart 5.16

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2007–2017
Loans from international financial institutions incurred in 2007–2017

Cytadela Warszawska, która w czasie zaboru rosyjskiego znana była jako Cytadela Aleksandrowska, stanowiła system fortyfikacji zbudowany na rozkaz rosyjskiego cara Mikołaja I w celu sprawowania kontroli i hamowania nastrojów niepodległościowych w mieście. Pierwszy etap budowy twierdzy miał miejsce w latach 1832–1836, następnie rozbudowywana, z czasem straciła na militarnym znaczeniu. Cytadela stała się także więzieniem i miejscem kaźni polskich patriotów.

W słynnym X Pawilonie cytadeli, w celi nr 39, w 1900 r. był więziony Józef Piłsudski, a na jej stokach życie straciło wielu bojowników o niepodległość, jak Romuald Traugutt – dowódca i dyktator w powstaniu styczniowym. W sierpniu 1915 r. Rosjanie bez walki oddali twierdzę wkraczającym do Warszawy wojskom kajzerowskich Niemiec. Nowi okupanci po zajęciu cytadeli zainstalowali tutaj silną radiostację, którą nieuszkodzoną, w efekcie rokowań komendanta Piłsudskiego, udało się przejąć polskim oddziałom 11 listopada 1918 r. To z tej radiostacji 16 listopada 1918 r. nadano depeszę do najważniejszych stolic świata o powstaniu niepodległego państwa polskiego. Cytadela była jednym z wielu bezcennych trofeów zdobytych na armii niemieckiej na terenie Warszawy, ogólnie szacowanych na 50 mln marek.

The Warsaw Citadel, which was also known as the Aleksandrov Citadel at the time it belonged to the Russian partition, constituted a fortification system built on the orders of the Russian Tsar Nicholas I in an attempt to exercise control and hamper the independence sentiments in the city. The first stage of the construction of the fortress took place in 1832–1836. Then, after it was expanded, it lost its military significance over time. The citadel was also a prison and a place of execution of Polish patriots.

In 1900, in cell No. 39, a very well-known Pavilion X of the citadel, Józef Piłsudski was imprisoned. Moreover, many fighters for independence lost their lives there, for instance Romuald Traugutt – commander and organizer in the January Uprising. In August 1915, Russians gave up the fortress to the troops of the Kaiser of Germany entering Warsaw without fighting. After the new occupants took over the citadel, they installed a powerful radio station there, which was taken over undamaged by the Polish troops on November 11, 1918 after the successful negotiations of commandant Piłsudski. It was via this radio station on November 16, 1918 a message was sent to the most important world capitals about the creation of the independent Polish state. The citadel was one of numerous priceless trophies taken from the German army in Warsaw with an estimated value of 50 million German marks.





Rozdział 6

Chapter

Struktura państwowego długu publicznego

Structure of public debt

Warszawa

Cytadela Warszawska, Brama Straceń. Obecnie mieści się tu m.in. Muzeum X Pawilonu Cytadeli Warszawskiej oraz Muzeum Katyńskie.

Warsaw

Warsaw Citadel, Execution Gate. Currently, the Museum of the Pavilion X of the Warsaw Citadel and the Katyń Museum, among other historical treasures are located there.

Zmiany, jakie zaszły w 2017 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB, były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie: poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Spadek poziomu państwowego długu publicznego w ujęciu nominalnym i w relacji do PKB

W 2017 r. państwowy dług publiczny spadł o 3,4 mld zł, do poziomu 961,8 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wyniósł 662,5 mld zł (wzrost o 32,4 mld zł), a według kryterium rezydenta wyniósł 474,1 mld zł (wzrost o 20,1 mld zł);
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wyniósł 299,3 mld zł (spadek o 35,7 mld zł), a według kryterium rezydenta wyniósł 487,7 mld zł (spadek o 23,5 mld zł).

W 2017 r. relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 48,5%, co oznacza spadek o 3,4 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji: 33,4% PKB (spadek o 0,5 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 23,9% PKB (spadek o 0,5 pkt proc.);
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji: 15,1% PKB (spadek o 2,9 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 24,6% PKB (spadek o 2,9 pkt proc.).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*). W Polsce na koniec 2017 r. wyniósł on 1003,4 mld zł, co stanowiło 50,6% PKB, wobec 1006,6 mld zł i 54,2% PKB na koniec 2016 r. Podstawowe różnice pomiędzy kategoriami państwowy dług publiczny a dług sektora instytucji rządowych i samorządowych to:

- zakres sektora:
 - fundusze umiejscowione w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) nie są zaliczane do sektora finansów publicznych, są zaliczane do sektora instytucji rządowych i samorządowych;
 - Bankowy Fundusz Gwarancyjny wraz z funduszem ochrony środków gwarantowanych nie stanowi jednostki sektora finansów publicznych, a jest częścią sektora instytucji rządowych i samorządowych;
 - przedsiębiorstwa publiczne nieprowadzące działalności rynkowej (tzn. niespełniające kryterium ilościowego, tj. 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów oraz kryteriów jakościowych) są zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych;
- tytuły dłużne:
 - zobowiązania wymagalne, tj. takie, których termin płatności minął i które nie zostały przedawnione ani umorzone, stanowią w Polsce jedną z kategorii długu publicznego, natomiast zgodnie z metodologią unijną traktowane są jako wydatek na bazie memoriałowej (wpływają na poziom deficytu) i nie są zaliczane do długu; powyższa rozbieżność wynika z odmiennych zasad rachunkowości – w Polsce budżet państwa prowadzony jest na bazie kasowej;
 - zrestrukturyzowane bądź zrefinansowane kredyty handlowe o pierwotnym terminie zapadalności równej rok lub mniej są, zgodnie z metodologią unijną, zaliczane do kategorii kredyty i pożyczki w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych;

Changes in the level and structure of the public debt and its ratio-to-GDP in 2017 resulted from the financial situation of the public sector entities, mainly: the borrowing requirements of the State budget, macroeconomic situation (GDP growth rate, level of exchange rates and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of the State Treasury debt).

Decrease in public debt in nominal terms and in relation to GDP

During 2017 public debt fell by PLN 3.4bn to PLN 961.8bn, of which:

- domestic debt: PLN 662.5bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 32.4bn) and PLN 474.1bn according to the residency criterion (increase of PLN 20.1bn),
- foreign debt: PLN 299.3bn according to the place of issue criterion (decrease of PLN 35.7bn) and PLN 487.7bn according to the residency criterion (decrease of PLN 23.5bn).

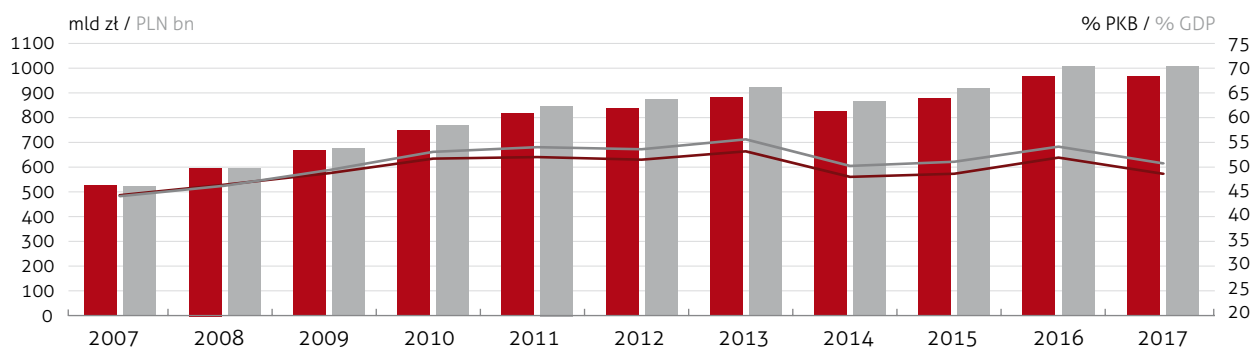
In 2017 debt-to-GDP ratio decreased by 3.4 pp to 48.5%, of which:

- domestic debt: 33.4% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 0.5 pp) and 23.9% of GDP according to the residency criterion (decrease of 0.5 pp),
- foreign debt: 15.1% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 2.9 pp) and 24.6% of GDP according to the residency criterion (decrease of 2.9 pp).

General government debt (GG debt) is a category used for comparative purposes within the EU. The GG debt of Poland was PLN 1003.4bn which accounted for 50.6% of GDP at the end of 2017 compared to PLN 1006.6bn, i.e. 54.2% of GDP at the end of 2016. The main differences between public debt (measured according to the domestic definition) and GG debt (according to the EU definition):

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

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



Wykres 6.1 / Chart 6.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora *general government* w latach 2007–2017
Public debt and general government debt in 2007–2017

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

Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2017 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 92,6% (bez zmian względem 2016 r.). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 7,2% (bez zmian względem 2016 r.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 6,8% (bez zmian względem 2016 r.).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji, na koniec 2017 r. złożyło się:

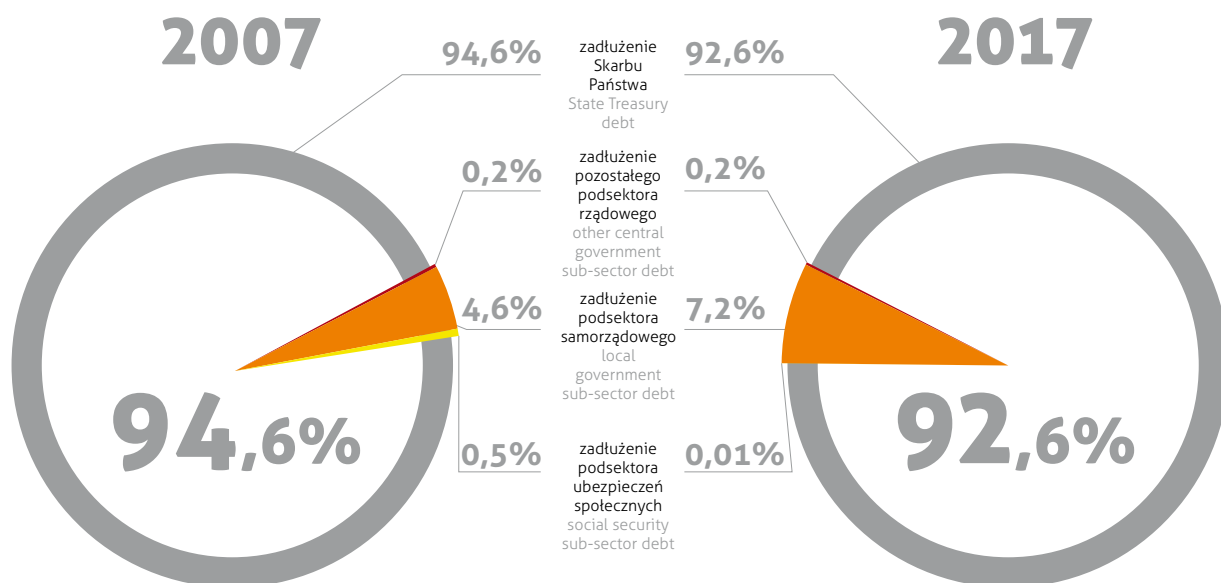
- zadłużenie podsektora rządowego: 892,3 mld zł (spadek o 3,3 mld zł),
- zadłużenie podsektora samorządowego: 69,5 mld zł (spadek o 0,1 mld zł),
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,1 mld zł (spadek o 0,01 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

In 2017 State Treasury debt constituted the dominant part in the structure of public debt with its 92.6% share (the same as in 2016). The share of local sub-sector debt was 7.2% (the same as in 2016), of which 6.8% represented debt of local government units and their unions (the same as in 2016).

Consolidated public debt as of the end of 2017 comprised the following elements:

- central government sub-sector debt: PLN 892.3bn (decrease of PLN 3.3bn),
- local government sub-sector debt: PLN 69.5bn (decrease of PLN 0.1bn),
- social security sub-sector debt: PLN 0.1bn (decrease of PLN 0.01bn).



Wykres 6.2 / Chart 6.2
Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2007 oraz w 2017 r.
Public debt by sub-sectors in 2007 and 2017

Dominujący udział długu krajowego w długi Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2017 r. wyniósł 928,5 mld zł (spadek o 0,2 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 644,5 mld zł (wzrost o 35,3 mld zł),
- dług zagraniczny: 283,9 mld zł (spadek o 35,5 mld zł).

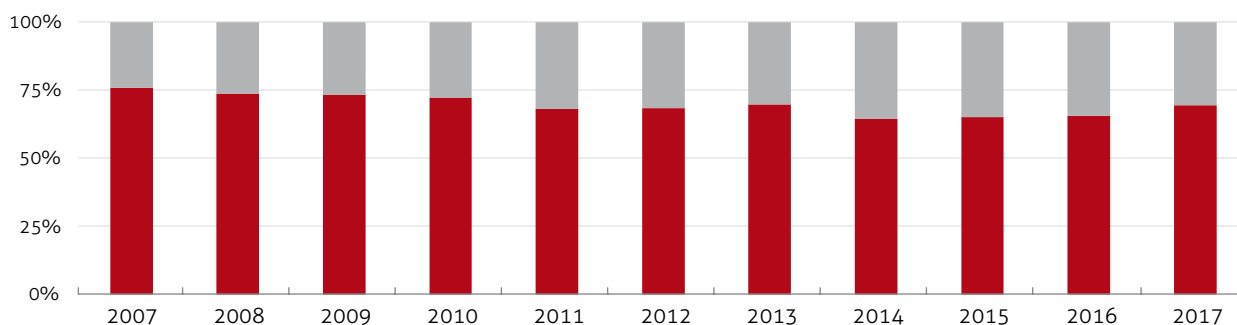
Dominującym czynnikiem wpływającym na zmianę długu Skarbu Państwa było finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa, w tym deficytu budżetu państwa, zmniejszenie stanu środków na rachunkach budżetowych i umocnienie złotego.

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

State Treasury debt (before consolidation) in 2017 amounted to PLN 928.5bn (decrease by PLN 0.2bn), of which:

- domestic debt: PLN 644.5bn (increase by PLN 35.3bn),
- foreign debt: PLN 283.9bn (decrease by PLN 35.5bn).

The dominant factor that affected the State Treasury debt structure was financing the State budget net borrowing requirements, including the State budget deficit, decrease in budget accounts balance and the appreciation of the zloty.



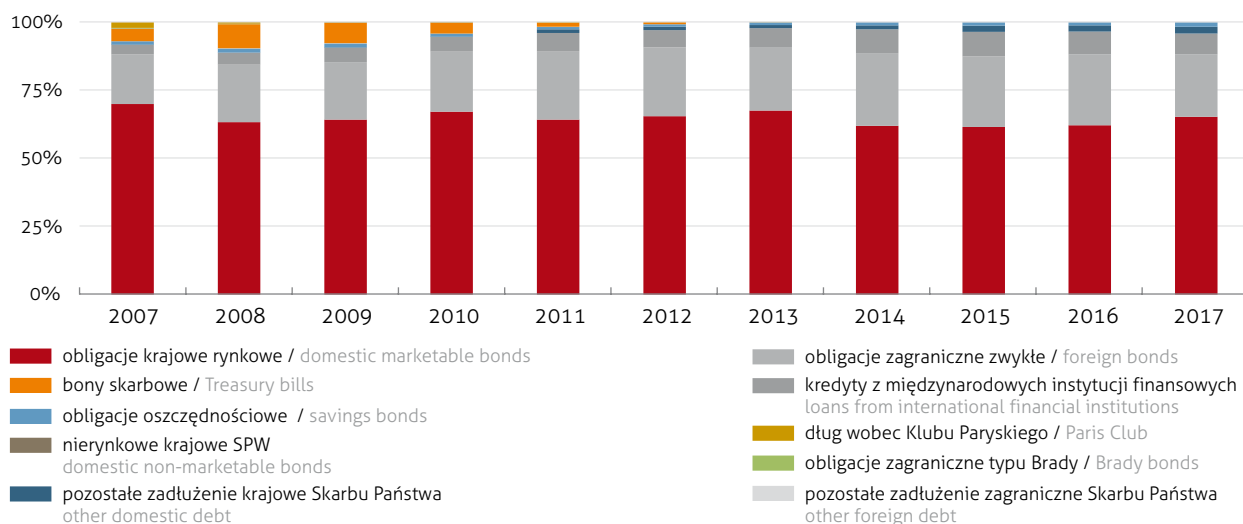
Wykres 6.3 / Chart 6.3
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2007–2017
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2007–2017

Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2007–2017 w długi Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych (88,2% na koniec 2017 r., wobec 88,1% na koniec 2007 r.). Zmianie uległa natomiast struktura tych instrumentów – do zera zmniejszył się udział długu krótkoterminowego w postaci bonów skarbowych, wzrosła natomiast rola obligacji zagranicznych. Zmiany obserwowane były także w strukturze długu nierynkowego, w której dominują nisko oprocentowane kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych.

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

In the years 2007–2017 marketable debt accounted for the majority of the State Treasury debt (88.2% at the end of 2017 compared to 88.1% at the end of 2007). However the structure of the marketable debt changed – the share of short-term debt such as Treasury bills decreased to zero, whereas an increase in the share of international bonds was observed. Changes in the structure of non-marketable debt, with a predominant share of low interest loans from international financial institutions, appeared as well.



Wykres 6.4 / Chart 6.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2007–2017
Structure of State Treasury debt by instrument in 2007–2017

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

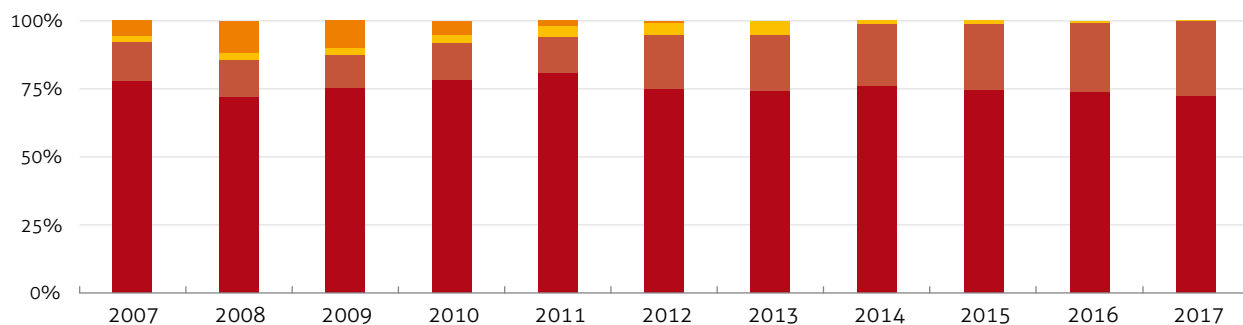
Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w 2017 r. wyniosło 621,1 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych: 447,5 mld zł (72,1%, wobec 73,6% w 2016 r.),
- obligacji zmiennoprocentowych: 169,0 mld zł (27,2%, wobec 25,7% w 2016 r.),
- obligacji indeksowanych: 4,5 mld zł (0,7%, wobec 0,8% w 2016 r.).

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

State Treasury debt in domestic Treasury securities in 2017 amounted to PLN 621.1bn, of which:

- fixed rate bonds: PLN 447.5bn (72.1% versus 73.6% in 2016),
- floating rate bonds: PLN 169.0bn (27.2% versus 25.7% in 2016),
- index-linked bonds: PLN 4.5bn (0.7% versus 0.8% in 2016).



Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2007–2017
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2007–2017

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

Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

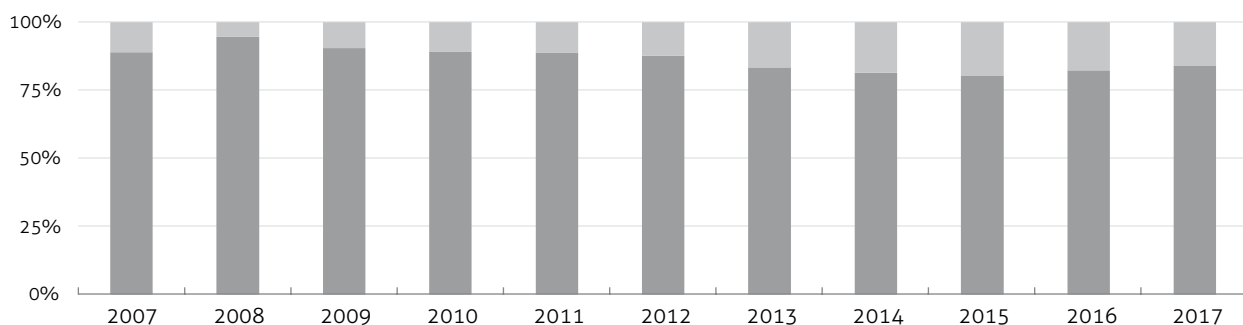
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2017 r. wyniosło 283,9 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe: 238,6 mld zł (84,0%, wobec 82,2% w 2016 r.),
- zmiennoprocentowe: 45,3 mld zł (16,0%, wobec 17,8% w 2016 r.).

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

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2017 amounted to PLN 283.9bn, of which:

- fixed rate: PLN 238.6bn (84.0% versus 82.2% in 2016),
- floating rate: PLN 45.3bn (16.0% versus 17.8% in 2016).



Wykres 6.6 / Chart 6.6
Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2007–2017
Structure of foreign State Treasury debt in 2007–2017

■ stałoprocentowe / fixed rate
■ zmiennoprocentowe / floating rate

Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2017 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w wysokości 30,4 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia krajowego: 20,0 mld zł,
- obsługę zadłużenia zagranicznego: 10,4 mld zł.

W listopadzie 2017 r., w wyniku nowelizacji ustawy budżetowej, zmniejszono limit wydatków na obsługę długu Skarbu Państwa o 0,6 mld zł, do 29,8 mld zł. Pod koniec roku 2017, w wyniku decyzji Ministra Rozwoju i Finansów, ostateczny limit wydatków na obsługę długu krajowego wyniósł 20,8 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego 9,0 mld zł. Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2017 r. wyniosła 29,6 mld zł, tj. 99,5% planu (32,1 mld zł w 2016 r.), z czego 8,9 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (9,8 mld zł w 2016 r.) oraz 20,7 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (22,2 mld zł w 2016 r.).

W 2017 r. relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1,5%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych – 7,9%.

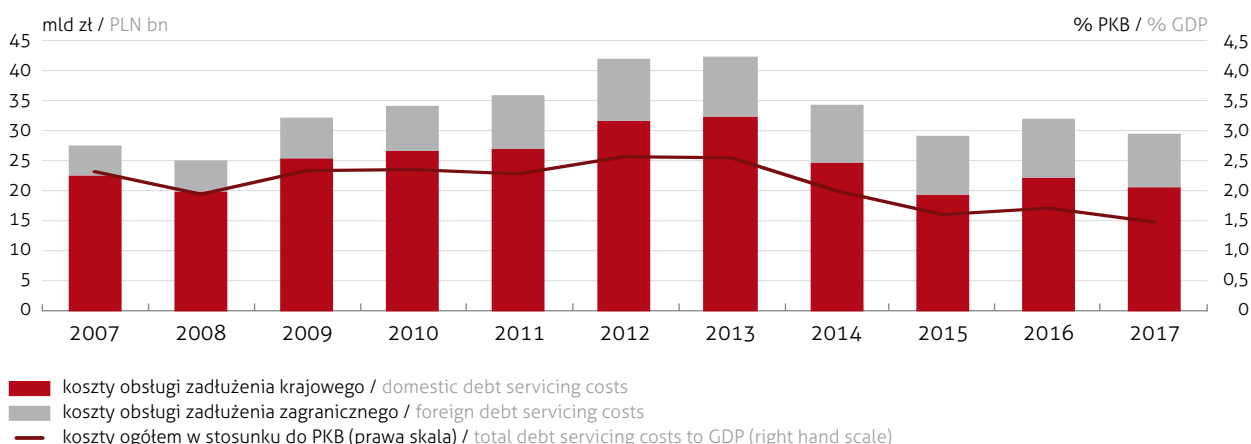
State Treasury debt servicing costs

The 2017 Budget Act assumed total expenditures for debt servicing in the amount of PLN 30.4bn, of which:

- domestic debt service: PLN 20.0bn,
- foreign debt service: PLN 10.4bn.

In November 2017, as a result of the amendment to the Budget Act, the limit on expenditures on servicing the State Treasury debt was reduced by PLN 0.6bn to PLN 29.8bn. At the end of 2017, by the decision of the Minister of Economic Development and Finance, the final spending limit for servicing domestic debt amounted to PLN 20.8bn, and for servicing foreign debt – PLN 9.0bn. The final execution of the expenditures were due to Treasury State debt servicing costs which amounted to PLN 29.6bn, i.e. 99.5% of the plan (PLN 32.1bn in 2016), of which: PLN 8.9bn were foreign debt servicing (PLN 9.8bn in 2016) and PLN 20.7bn were domestic debt servicing costs (PLN 22.2bn in 2016).

In 2017 the ratio of debt servicing costs to GDP was 1.5% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures reached 7.9%.



Wykres 6.7 / Chart 6.7
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2007–2017
State Treasury debt servicing costs in 2007–2017

Operacje na instrumentach pochodnych

Ministerstwo Finansów w 2017 r. zawierało na rynku następujące operacje:

- transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS) w PLN,
- transakcję wymiany płatności odsetkowych (IRS) w EUR.

Derivatives transactions

The Ministry of Finance concluded the following transactions on the financial market in 2017:

- interest rate swap transactions (IRS) in PLN,
- interest rate swap transaction (IRS) in EUR.

Zawarte transakcje wymiany płatności odsetkowych w PLN miały zapadalność do 1 roku i wartość nominalną 40,0 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2017–2018. W wyniku zawartych transakcji w PLN o 2,1 mld zł zwiększono koszty 2017 r. i zmniejszono koszty 2018 r. Dochodowość transakcji była wyższa od kosztu pozyskiwania środków przez Ministerstwo Finansów. Rozliczenie transakcji nastąpiło zgodnie z metodologią i wytycznymi Eurostatu oraz zostało uwzględnione w notyfikacji fiskalnej za rok 2017 przekazanej do Komisji Europejskiej.

Transakcja wymiany płatności odsetkowych w EUR miała zapadalność 2 lata i wartość nominalną 0,3 mld EUR. Transakcja wymiany płatności odsetkowych pomiędzy dwoma podmiotami polega na zobowiązaniu się stron do cyklicznej wymiany w ustalonym okresie płatności odsetkowych naliczanych od uzgodnionej kwoty nominalnej, ustalonych według odmiennych zasad. W wyniku zawartej transakcji Ministerstwo Finansów będzie otrzymywało co kwartał odsetki liczone według zmiennej stopy w EUR oraz, w związku z ujemną stopą stałą, będzie również otrzymywało co roku odsetki liczone według stałej stopy w EUR. W ramach zawartej transakcji Ministerstwo Finansów zmieniło schemat naliczania kosztów od środków w EUR (0,3 mld) pozyskanych w ramach emisji typu *private placement* ze stopy zmiennej na ujemną stopę stałą. Zawarcie tej transakcji umożliwi obniżenie kosztów obsługi długu w okresie 2 lat. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) transakcje tego typu podlegają uwzględnieniu w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Sprzedaż walut na rynku finansowym

Podobnie jak w latach ubiegłych Ministerstwo Finansów wymieniało w 2017 r. środki walutowe znajdujące się w jego dyspozycji zarówno na rynku walutowym za pośrednictwem BGK, jak i w NBP. Na rynku walutowym wymieniono łącznie waluty o równowartości 2,3 mld EUR.

Interest rate swap transactions in PLN had a maturity of up to 1 year and their notional amount was PLN 40.0bn. The aim of these transactions was to distribute the debt servicing costs over time within the years 2017–2018. As a result of concluded transactions, the debt servicing costs in PLN rose in 2017 and decreased in 2018 by PLN 2.1bn. The profitability of the transactions was higher than the cost of borrowing on the domestic market. Settlement of the transactions was undertaken according to the Eurostat guidelines and methodology. Information about these transactions was included in the fiscal notification for 2017 delivered to the European Commission.

The interest rate swap transaction in EUR had a maturity of 2 years and its notional amount was EUR 0.3bn. An interest rate swap is an agreement between two counterparties in which one stream of future interest payments is exchanged for another, both on a different basis. As a result of that transaction, the Ministry of Finance will receive floating rate interest in EUR on a quarterly basis and also, due to negative fixed rate, fixed rate interest on a yearly basis. As part of the transaction, the Ministry changed the scheme of costs calculation for EUR funds (0.3bn) acquired from private placement issuances – from a floating rate to a negative fixed rate. The transaction will allow for decreased debt servicing costs in a 2-year horizon. In accordance with the Council of Europe legal act, interest rate swaps are accounted for in the calculations of the general government debt level.

Exchange of foreign currencies on the financial market

In 2017, as in previous years, the Ministry of Finance exchanged foreign currencies on the financial markets via BGK and in the central bank. Total exchange on the financial markets amounted to the equivalent of EUR 2.3bn.

I wojna światowa i niemiecka okupacja odcisnęły piętno na dziejach Łodzi. Przemysłowe miasto, powstałe na ziemiach zaboru rosyjskiego, w 1915 r. wpadło w ręce niemieckie. Przez kolejne trzy lata dzieliło los ziem, na których od schyłku 1916 r., po ogłoszeniu tzw. manifestu dwucesarzowego 5 listopada 1916 r., rozpoczęto tworzenie podstaw życia społecznego i politycznego, które pozwoliły odtworzyć niepodległą Polskę. W Łodzi, mimo rewolucyjnego wrzenia jesienią 1918 r., niemieccy żołnierze stawiali opór. Późnym popołudniem 11 listopada z udziałem łódzkiej młodzieży rozpoczęło się rozbrajanie niemieckich patroli. Do walk doszło na Nowym Rynku (obecnie placu Wolności), gdy polska demonstracja została ostrzelana przez żołnierzy niemieckich z pobliskiego garnizonu. Zginęło kilku łódzian, których imiona upamiętnia tablica. Grupy bojowe Polskiej Organizacji Wojskowej oraz inne organizacje polskie przeprowadziły skoncentrowane ataki na strategiczne budynki, takie jak dworce kolejowe – Kaliski i Fabryczny – oraz prezydium policji. W nocy 12 listopada strona polska zawarła z Niemcami porozumienie o zaprzestaniu walk. Niemieccy żołnierze pozostawili swój sprzęt i uzbrojenie, które posłużyło do wyekwipowania polskich oddziałów. Łódź była wolna, rozwieszono polskie flagi, a trzy dni później niemieckie oddziały ostatecznie opuściły miasto.

World War I and the German occupation left their mark on the history of Łódź. In 1915, this industrial city founded on the territories of the Russian partition was taken over by the Germans. Over the next three years, it shared the fate of the lands on which the creation of the foundations of social and political life started at the end of 1916, after the announcement of the so-called Two Emperors' Manifesto of November 5, 1916, which made it possible to recreate an independent Poland. Despite the revolution in the autumn of 1918 in Łódź, German soldiers resisted. Late in the afternoon on November 11, the disarming of German patrols began with the participation of the youth of Łódź. The fights took place at Nowy Rynek (currently Plac Wolności) after the German soldiers from a nearby garrison started shooting at Polish demonstrators. A few residents of Łódź were killed, and their names are commemorated by a plaque. Combat groups of the Polish Military Organization and other Polish organizations carried out concentrated attacks on strategic buildings, such as railway stations – Kaliski and Fabryczny – and the police presidium. On the night of November 12, the Polish side concluded an agreement with Germany to stop the fighting. German soldiers left their equipment and weapons, which were then used to equip the Polish troops. Łódź was free, Polish flags were hung, and three days later the German troops eventually left the city.





Rozdział 7

Chapter

Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa

Structure of domestic State Treasury debt

Łódź

Kościół św. Trójcy, obok budynku obecnego Muzeum Archeologicznego i Etnograficznego. Nowy Rynek w Łodzi był 11 listopada 1918 r. miejscem walk o wyzwolenie spod niemieckiej okupacji. Tu polegli za wolność mieszkańcy Łodzi. W pierwszą rocznicę odzyskania niepodległości zmieniono jego nazwę na plac Wolności.

Łódź

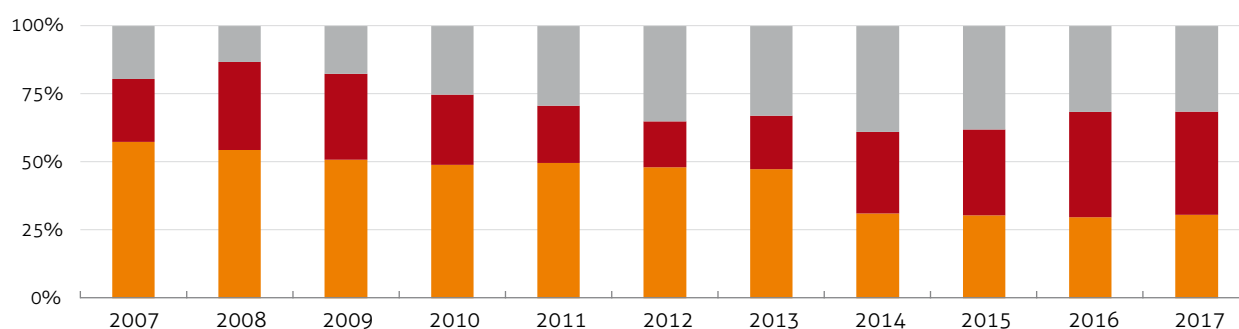
Church of the Holy Trinity, located next to the building of the current Museum of Archeology and Ethnography. On November 11, 1918, the New Market Square (Nowy Rynek) in Łódź was a place of struggle for liberation from the German occupation. There, the inhabitants of Łódź died for freedom. On the first anniversary of regaining independence, the name was changed to Freedom Square (Plac Wolności).

Dominujący udział rezydentów w krajowym długi Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2017 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 243,9 mld zł (wzrost o 8,4 mld zł w stosunku do końca 2016 r.),
- krajowy sektor pozabankowy: 197,2 mld zł (wzrost o 16,2 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 203,4 mld zł (wzrost o 10,8 mld zł).

Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym długi Skarbu Państwa w 2017 r. wyniósł 68,4%, utrzymując się na poziomie z końca 2016 r., do czego w przeważającej mierze przyczynił się wzrost zaangażowania inwestorów pozabankowych. Udział nierezydentów w długi krajowym ukształtował się na poziomie 31,6% (bez zmian w stosunku do końca 2016 r.).



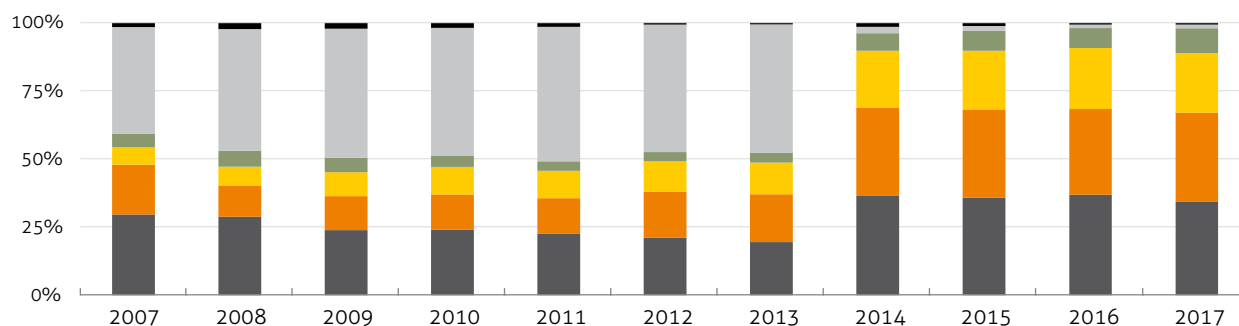
Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2007–2017

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

W 2017 r. w strukturze zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego największy udział miały zakłady ubezpieczeniowe (34,3%, wobec 36,9% w 2016 r.), fundusze inwestycyjne (32,7%, wobec 31,4%) oraz inne podmioty (21,9%, wobec 22,4%). Wśród inwestorów pozabankowych istotną rolę odgrywały także osoby fizyczne, których udział w 2017 r. wzrósł do 9,1% z 7,4% na koniec 2016 r.

In 2017 in the structure of domestic Treasury securities debt held by the domestic non-banking sector insurance companies held the largest share (34.3% versus 36.9% in 2016), next investment funds (32.7% versus 31.4%) and other entities (21.9% versus 22.4%). The role of individuals among non-banking investors was significant as well – in 2017 their share increased to 9.1% versus 7.4% in 2016.



■ zakłady ubezpieczeniowe / insurance companies
■ fundusze inwestycyjne / investment funds
■ osoby fizyczne / individuals

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

Wykres 7.2 / Chart 7.2

Struktura podmiotowa zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego w latach 2007–2017
Structure of domestic Treasury securities debt held by the domestic non-banking sector by holders in 2007–2017

Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2017 r. struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW pozostawała istotnie zdywersyfikowana zarówno pod względem instytucjonalnym, jak i geograficznym, co obniżało ryzyko związane z nagłym, masowym odptywem nierezydentów z polskiego rynku SPW – im wyższa dywersyfikacja struktury, tym mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia jednokierunkowych przepływów kapitału od inwestorów.

Diversified structure of foreign investors holding domestic Treasury securities

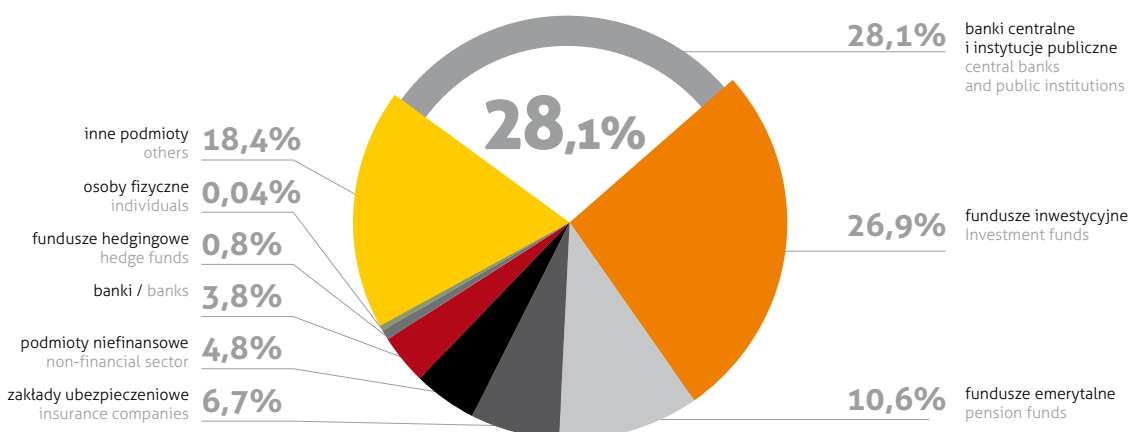
In 2017 the structure of foreign holders of domestic Treasury securities remained highly diversified in terms of both investor type and geographical origination. This resulted in a lowering of the risk associated with a sudden, massive outflow of non-residents from the Polish Treasury securities market – higher structure diversification meant a lower probability of taking unidirectional flows of non-residents' capital.

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

W 2017 r. w strukturze podmiotowej zadłużenia w krajowych SPW wobec nierezydentów dominowali stabilni inwestorzy instytucjonalni. Największy udział miały banki centralne i instytucje publiczne (28,1%) oraz fundusze inwestycyjne (26,9%). Znaczący portfel krajowych obligacji skarbowych posiadały także fundusze emerytalne (10,6%) i zakłady ubezpieczeniowe (6,7%).

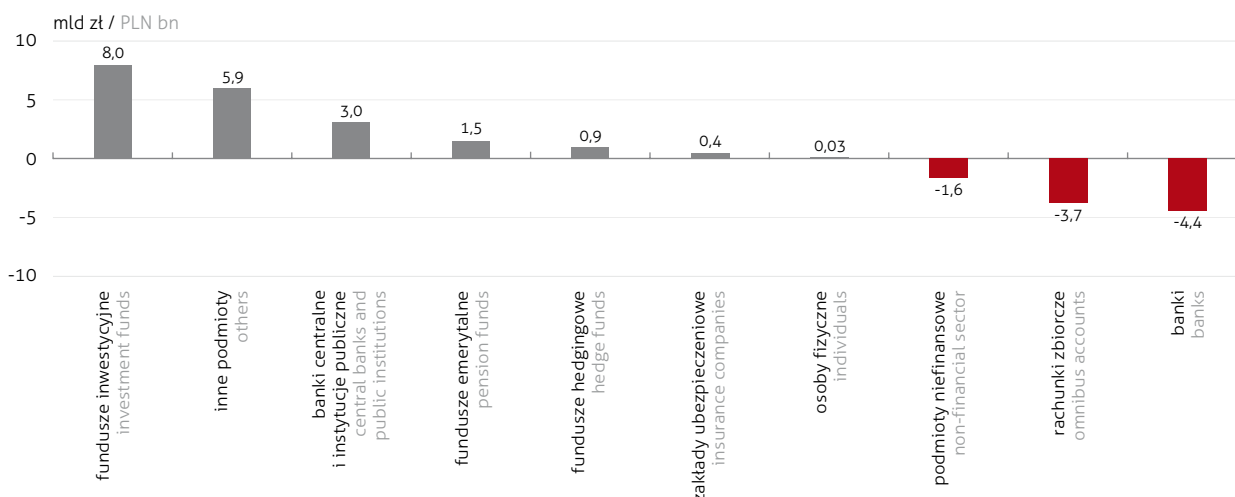
Dominant share of stable institutional investors in domestic Treasury securities held by non-residents

Stable institutional investors dominated the investor structure of the domestic Treasury securities debt held by non-residents in 2017. The largest share was held by central banks and public institutions (28.1%), as well as investment funds (26.9%). Significant domestic Treasury bond portfolios were also held by pension funds (10.6%) and insurance companies (6.7%).



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2017 r.
Institutional distribution of the domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2017



Wykres 7.4 / Chart 7.4

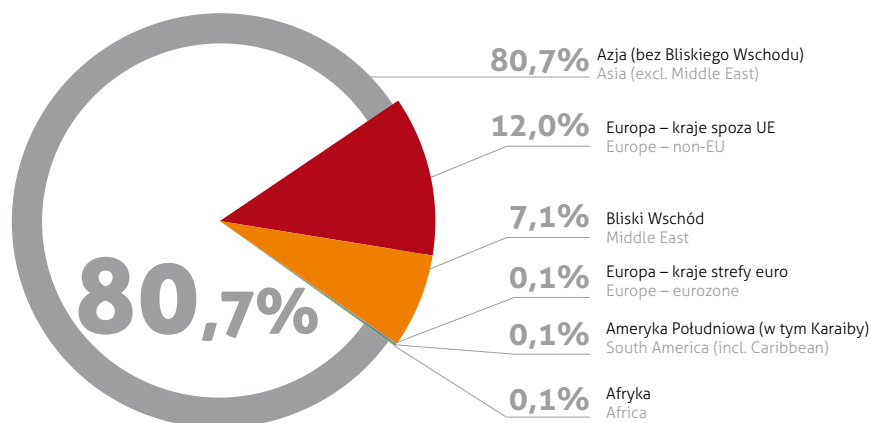
Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW w 2017 r. (r/r)
Change in domestic Treasury securities held by non-residents by institutional distribution in 2017 (y/y)

Znaczący portfel krajowych SPW w posiadaniu banków centralnych i instytucji publicznych

W 2017 r. banki centralne i instytucje publiczne, uznawane za najbardziej stabilnych, długoterminowych inwestorów, posiadały największy portfel krajowych SPW wśród inwestorów instytucjonalnych. Podobnie jak w poprzednich latach dominujący udział w zadłużeniu miały podmioty z Azji (80,7%). Inwestorzy z krajów europejskich spoza UE posiadali 12,0% portfela, a podmioty z Bliskiego Wschodu – 7,1%.

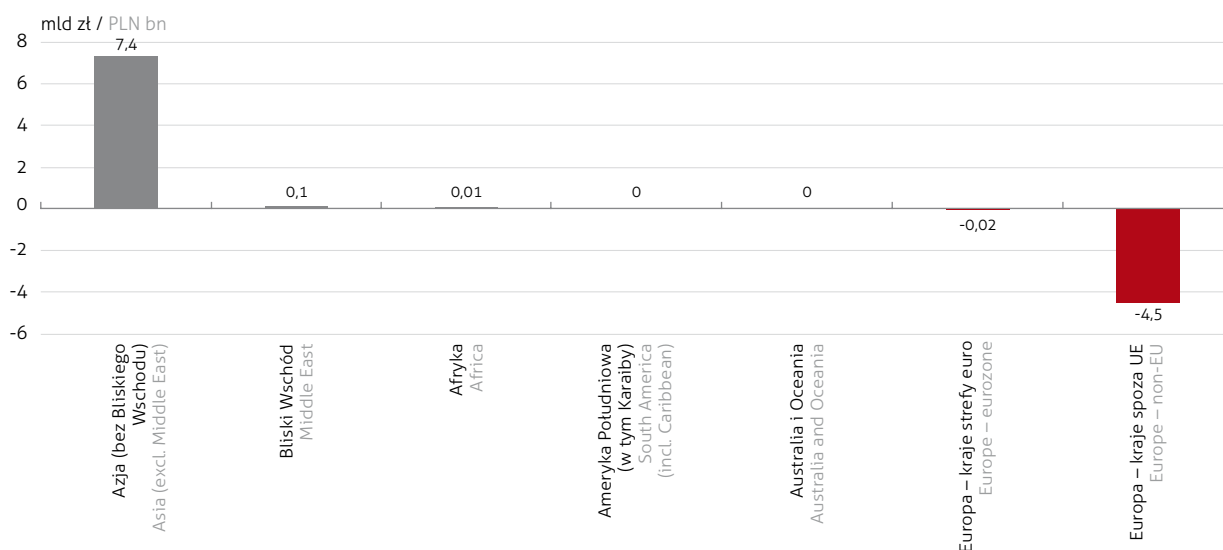
Significant portfolio of domestic Treasury securities held by central banks and public institutions

In 2017 central banks and public institutions, considered to be the most stable and long-term investors, held the largest domestic Treasury securities portfolios among institutional investors. Likewise in previous years, the predominant share of the debt was held by entities from Asia (80.7%). Investors from European non-EU countries held 12.0% of the debt, while the share of entities from the Middle East reached 7.1%.



Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW na koniec 2017 r.
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by central banks and public institutions at the end of 2017



Wykres 7.6 / Chart 7.6

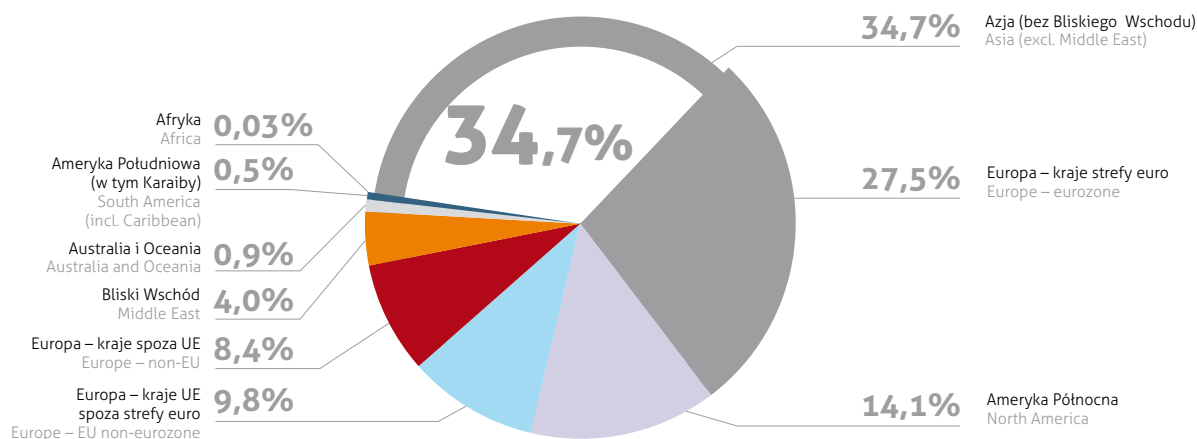
Zmiana zadłużenia wobec banków centralnych i instytucji publicznych w krajowych SPW według regionów w 2017 r. (r/r)
Change in domestic Treasury securities held by central banks and public institutions by region in 2017 (y/y)

Wysoka dywersyfikacja geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2017 r. największy udział w zadłużeniu w krajowych SPW mieli nierezydenci z Azji (34,7%) oraz krajów strefy euro (27,5%). Istotny udział zachowali inwestorzy z Ameryki Północnej (14,1%). Nierezydenci z pozostałych regionów stanowili 23,7%.

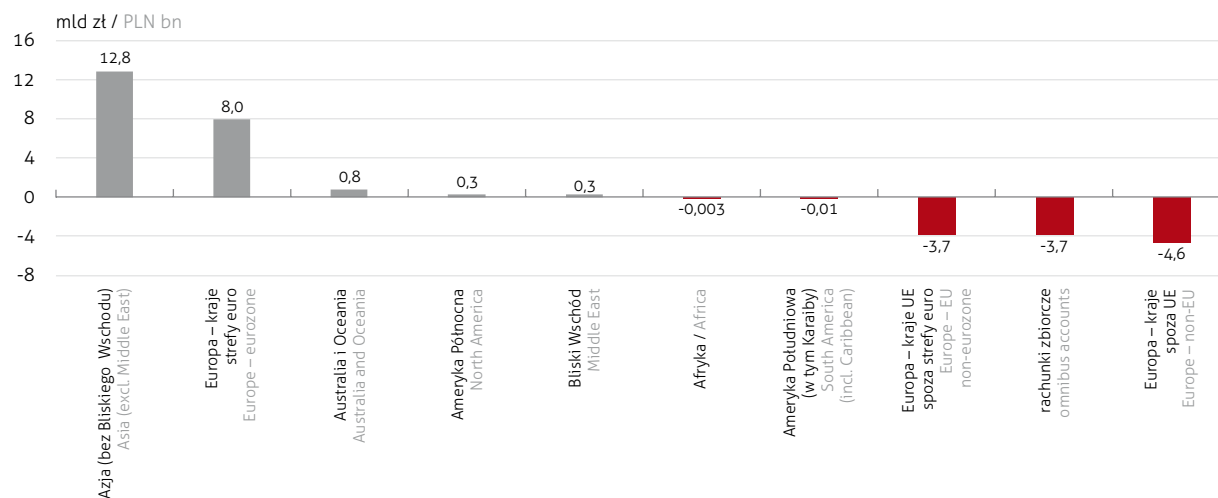
High geographical diversity of foreign investors holding domestic Treasury securities

In 2017 the largest share in domestic Treasury securities debt constituted foreign investors from Asia (34.7%) and the eurozone (27.5%). Investors from North America maintained a significant share as well (14.1%). Investors from other regions held 23.7% of non-residents' domestic Treasury securities debt.



Wykres 7.7 / Chart 7.7

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2017 r.
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2017

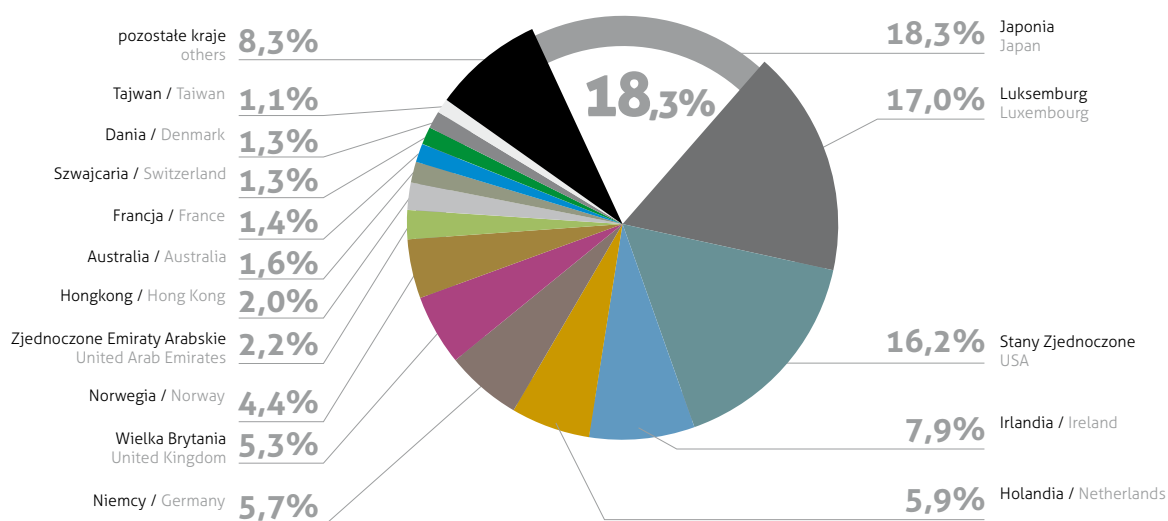


Wykres 7.8 / Chart 7.8

Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) według regionów w 2017 r. (r/r)
Change in domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) by region in 2017 (y/y)

Na koniec 2017 r. krajowe SPW znajdowały się w portfelach nierezydentów z 57 krajów, w tym z: Japonii (18,3%), Luksemburga (17,0%), Stanów Zjednoczonych (16,2%), Irlandii (7,9%), Holandii (5,9%), Niemiec (5,7%) i Wielkiej Brytanii (5,3%).

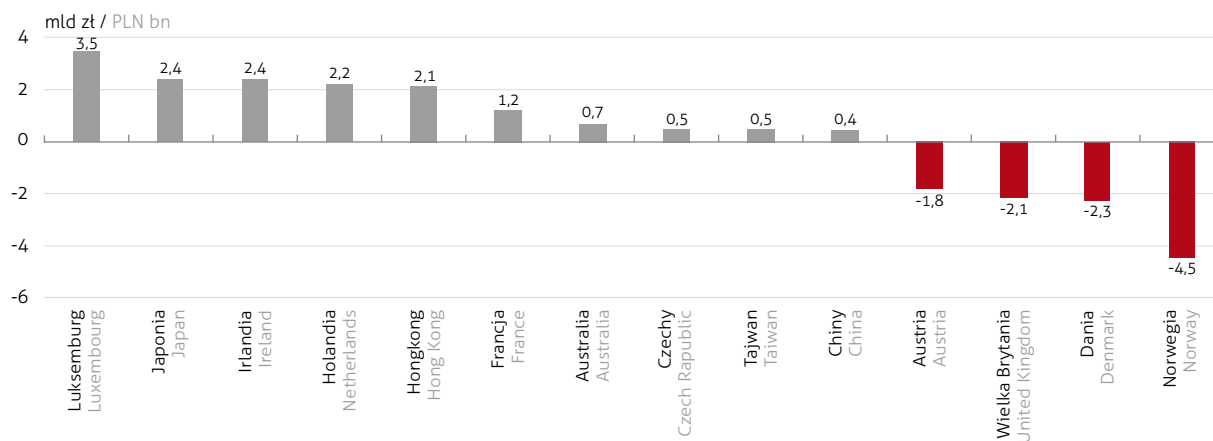
At the end of 2017 the domestic Treasury securities were held by investors from 57 countries, including non-residents from: Japan (18.3%), Luxembourg (17.0%), the USA (16.2%), Ireland (7.9%), the Netherlands (5.9%), Germany (5.7%) and the United Kingdom (5.3%).



Wykres 7.9 / Chart 7.9

Struktura geograficzna (według krajów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) na koniec 2017 r.

Geographical distribution (by country) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) at the end of 2017



Wykres 7.10 / Chart 7.10

Największe zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według krajów (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) w 2017 r. (r/r)

The highest changes in domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) by country in 2017 (y/y)

8

Rozdział

Chapter

Zarządzanie ryzykiem

Risk management

Poznań

Hotel Bazar – prestiżowy poznański hotel, wznieszony etapami w latach 1838–1899. W 1945 r. zniszczony i następnie odbudowany. Miejsce silnie związane z polskim ruchem narodowym i inicjatywami gospodarczymi oraz naukowo-edukacyjnymi, poczynając od schyłku pierwszej połowy XIX w. Obecnie ponownie odzyskuje swój dawny blask.

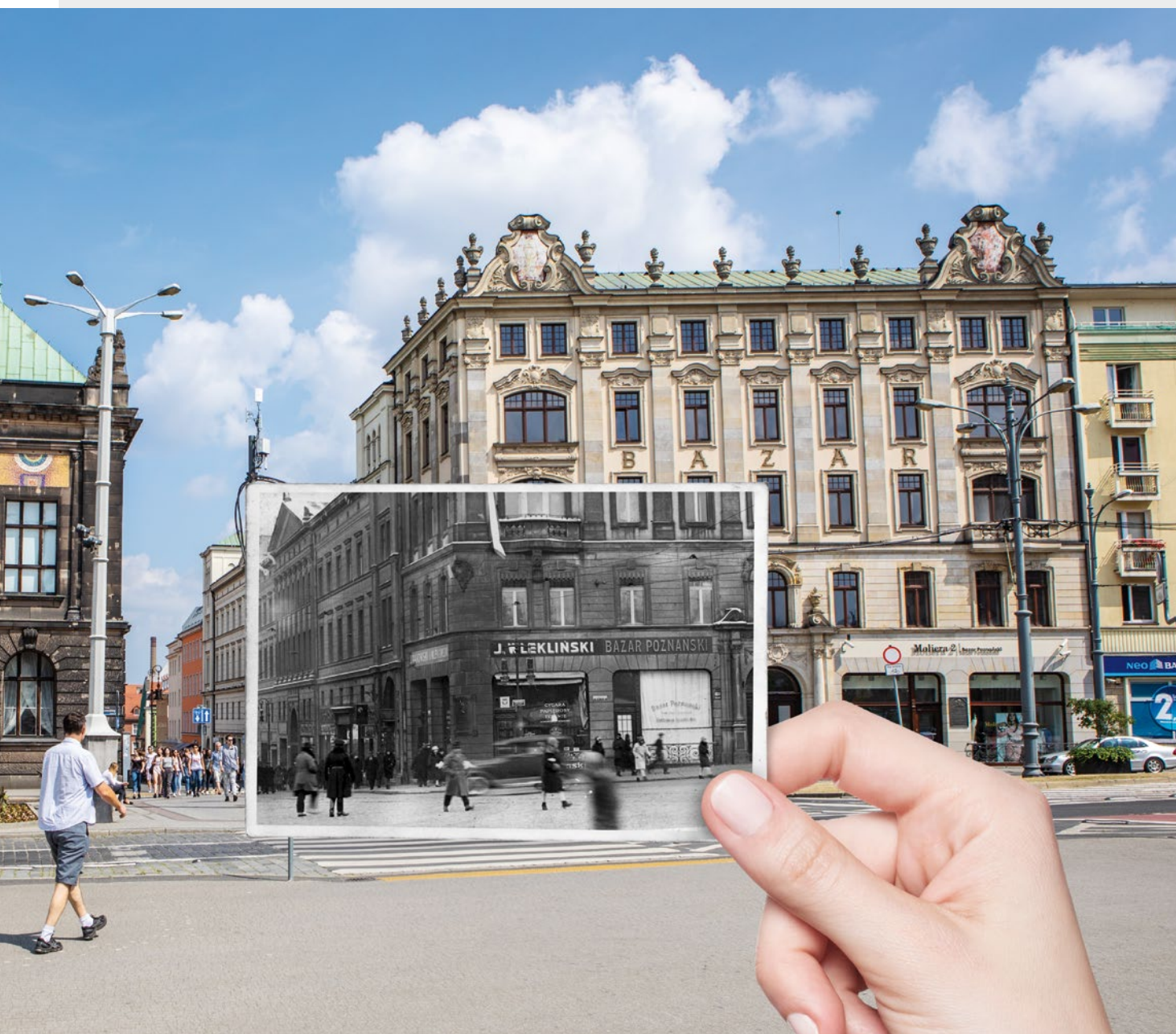
Poznań

Bazar Hotel – a prestigious hotel in Poznań, built in stages in 1838–1899. In 1945, it was destroyed and then rebuilt. It was closely associated with the Polish national movement, as well as with economic and scientific and educational initiatives from the end of the first half of the 19th century. At present, it is regaining its former splendour.



Gdy do Poznania dotarła informacja o planowanej wizycie Ignacego Jana Paderewskiego, nie spodziewano się, że jego przybycie spowoduje tak ogromne poruszenie i będzie impulsem do natychmiastowej czynnej walki. 26 grudnia 1918 r. Paderewski udał się do hotelu Bazar, gdzie światowej sławy pianistę podjęto bankietem. Przed gmachem hotelu gromadziły się i wivatowały tłumy mieszkańców miasta. Uroczyste spotkanie przekształciło się w patriotyczną manifestację, której strona niemiecka przyglądała się wrogo. Dodatkowo jej oburzenie wywołało wywieszenie flag Polski i państw zwycięskiej Ententy. Niemcy zorganizowali kontrademonstrację, podczas której padły strzały i pojawiły się pierwsze ofiary. Strona polska odpowiedziała rozpoczęciem walki o Poznań. Bój rozgorzał już 27 grudnia 1918 r. Od początku walk starano się załagodzić konflikt i uniknąć dalszego rozlewu krwi. Gdy jednak pertraktacje spętały na niczym, polskie oddziały Straży Ludowej oraz oddział powstańczy Antoniego Wysockiego rozpoczęły zdecydowane natarcie. W ciągu dwóch dni zdobyto prezydium policji, koszar i składy wojskowe, zajęto także cytadelę, arsenał przy Wielkich Garbarach i komisariat Naczelnej Rady Ludowej. Naczelnym dowódcą powstania mianowany został kapitan Stanisław Taczak. Do 6 stycznia 1919 r. polskie oddziały opanowały cały Poznań.

When information about the planned visit of Ignacy Jan Paderewski reached Poznań, nobody expected that his arrival would cause such a great commotion and that it would be impulse for an immediate active fight. On December 26, 1918, Paderewski went to the Bazar Hotel, where he was welcomed with a banquet as a world-famous pianist. Crowds of residents of the city gathered and cheered in front of the hotel. The ceremonial meeting transformed into a patriotic moment, and the Germans taking part in it looked hostile. When the flags of Poland and the victorious Entente were hanged, it caused additional indignation. The Germans organized a counter-demonstration during which shots were fired and the first victims appeared. The Polish side responded by starting the fight for Poznań. The fight started on December 27, 1918. From the very beginning of the struggle, efforts were made to end the conflict and avoid further bloodshed. However, when the negotiations came to naught, the Polish units of the People's Guard and the insurgent unit of Antoni Wysocki began a radical attack. Within two days, the police presidium, barracks and military depots were captured, the citadel, the arsenal at Wielkie Garbary and the commissariat of the Supreme People's Council were also seized. Captain Stanisław Taczak was appointed the supreme commander of the uprising. By January 6, 1919, the Polish troops had taken over Poznań.



Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

W 2017 r. średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, zmniejszył się o 0,15 roku, do 5,12 roku, pozostając na poziomie zgodnym z założeniami strategii zarządzania długiem, tj. zbliżonym do 5 lat.

Dla długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, zwiększyła się z 4,36 roku na koniec 2016 r. do 4,49 roku na koniec 2017 r. Poziom średniej zapadalności w 2017 r. był wypadkową:

- znaczącego udziału instrumentów wydłużających średnią zapadalność w strukturze emisji długu,
- przeprowadzania przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2018 r.,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego zmniejszyła się z poziomu 6,92 roku na koniec 2016 r. do 6,46 roku na koniec 2017 r. Spadek średniej zapadalności długu zagranicznego był wypadkową:

- ograniczonej emisji długu na rynkach zagranicznych (w 2017 r. miały miejsce 3 emisje obligacji na rynku euro, 10- i 20-letnich w marcu oraz 2-letniej w listopadzie),
- przedterminowego odkupu obligacji na rynku USD zapadających w 2019 r.,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

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

Safe level of refinancing risk

In 2017 the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, decreased by 0.15 years to 5.12 years, remaining in line with the debt management strategy, i.e. close to 5 years.

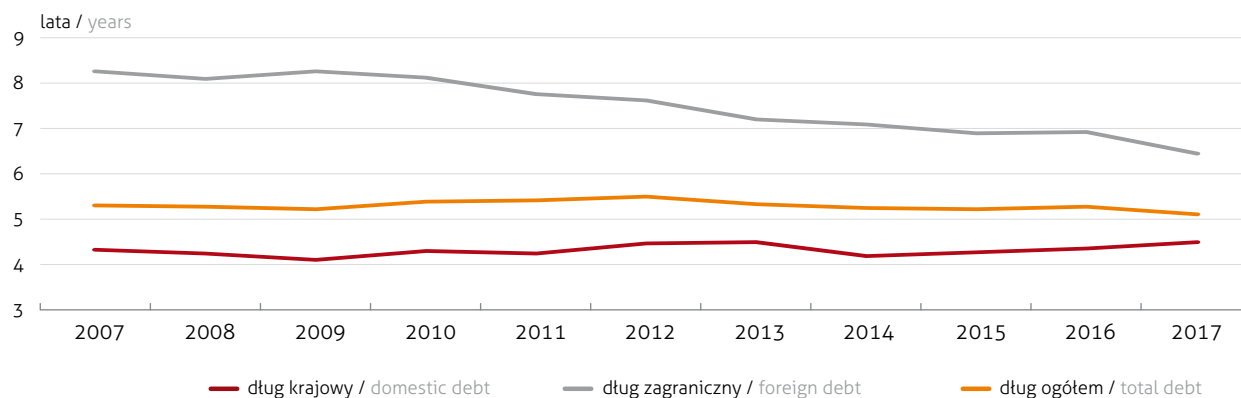
The ATM of domestic marketable debt, i.e. the basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, increased from 4.36 years at the end of 2016 to 4.49 years at the end of 2017. The level of ATM in 2017 was a resultant of:

- significant share of instruments lengthening the average maturity in debt issuance structure,
- conducting switching auctions on which a significant part of debt maturing in 2018 was repurchased,
- debt aging process.

The ATM of foreign debt decreased from 6.92 years at the end of 2016 to 6.46 years at the end of 2017. It was a resultant of:

- limited issuance of foreign debt (in 2017 three issuances of EUR-denominated bonds took place: 10-year and 20-year bonds in March and 2-year bonds in November),
- partial repurchase of USD-denominated bonds maturing in 2019,
- debt aging process.

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



Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017
Average maturity of State Treasury debt in 2007–2017

Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2017 r. wartość długu Skarbu Państwa z tytułu SPW oraz kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych przypadająca do spłaty w 2018 r. wyniosła 86,9 mld zł, tj. 9,6% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 66,8 mld zł,
- dług zagraniczny: 20,2 mld zł.

Smoothing State Treasury debt maturity profile over time

At the end of 2017 the value of the State Treasury debt from Treasury securities and loans from international financial institutions to repay in 2018 amounted to PLN 86.9bn, i.e. 9.6% of the total debt, including:

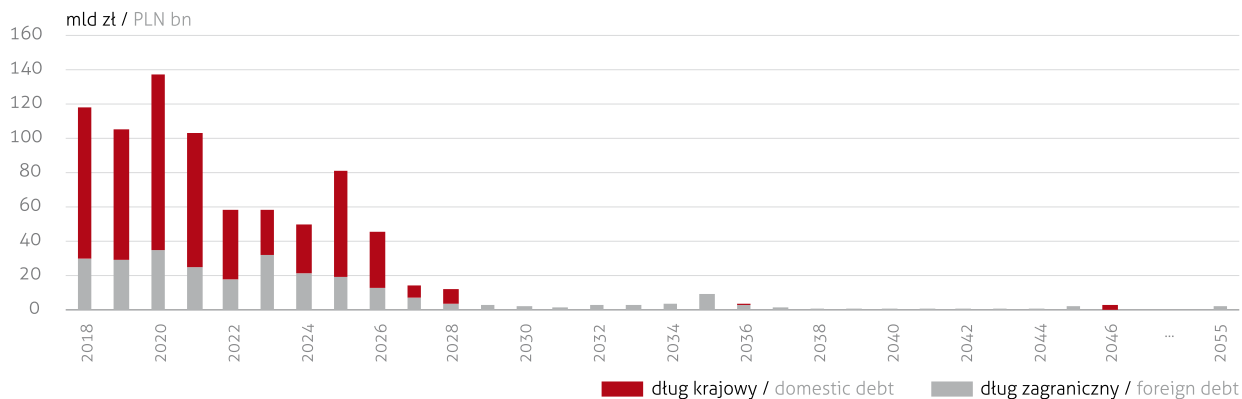
- domestic debt: PLN 66.8bn,
- foreign debt: PLN 20.2bn.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

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

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

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



Wykres 8.2 / Chart 8.2

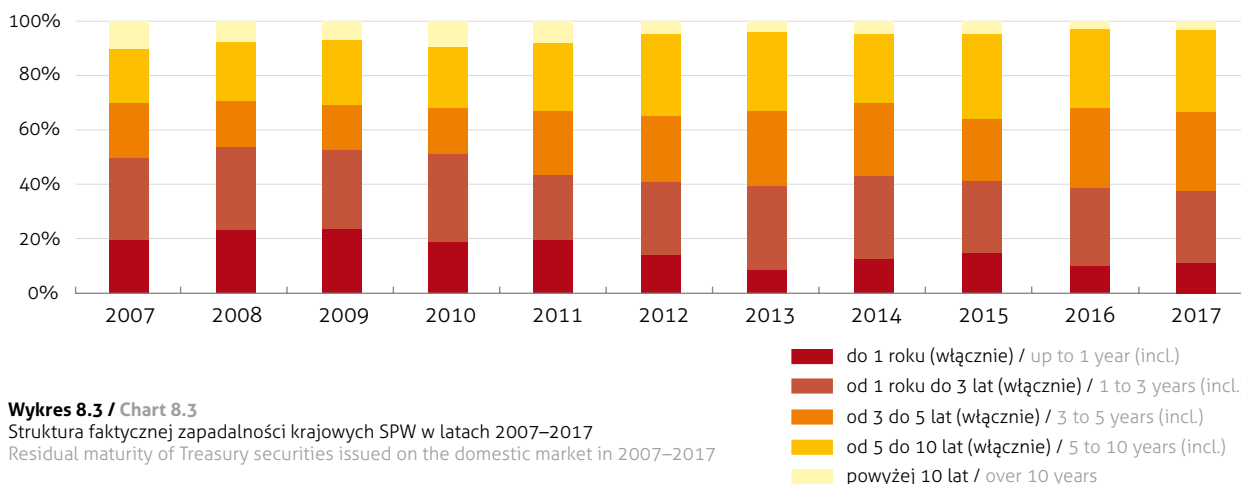
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2017 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2017

Wzrost udziału SPW o dłuższych terminach zapadalności w długu krajowym Skarbu Państwa z tytułu SPW

W 2017 r. obserwowany był spadek udziału SPW o zapadalności od 1 do 3 lat – z 28,8% do 26,5%. Zwiększył się natomiast udział instrumentów w pozostałych przedziałach zapadalności: poniżej 1 roku (z 10,5% do 10,7%), od 3 do 5 lat (z 28,7% do 29,2%) oraz o najdłuższych terminach zapadalności – powyżej 5 lat (z 32,0% do 33,6%).

Increase in the share of Treasury securities with longer residual maturity in domestic Treasury securities debt

In 2017 a decrease in the share of Treasury securities with a residual maturity of 1 to 3 years was observed – from 28.8% to 26.5%. On the other hand, increases were noted in the shares of instruments: with a maturity of up to 1 year (from 10.5% to 10.7%), 3 to 5 years (from 28.7% to 29.2%) and with the longest maturity, i.e. above 5 years (from 32.0% to 33.6%).

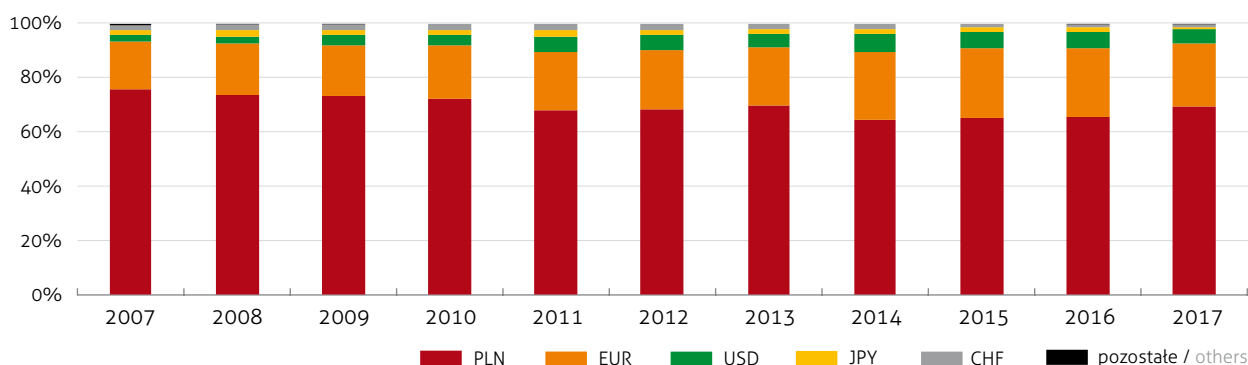


Wykres 8.3 / Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2007–2017
Residual maturity of Treasury securities issued on the domestic market in 2007–2017

Ryzyko kursu walutowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2017 r. wyniosło 644,5 mld zł, a jego udział w całym długu Skarbu Państwa zwiększył się z 65,6% do 69,4%.



Wykres 8.4 / Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2007–2017
Currency profile of State Treasury debt in 2007–2017

Foreign exchange rate risk

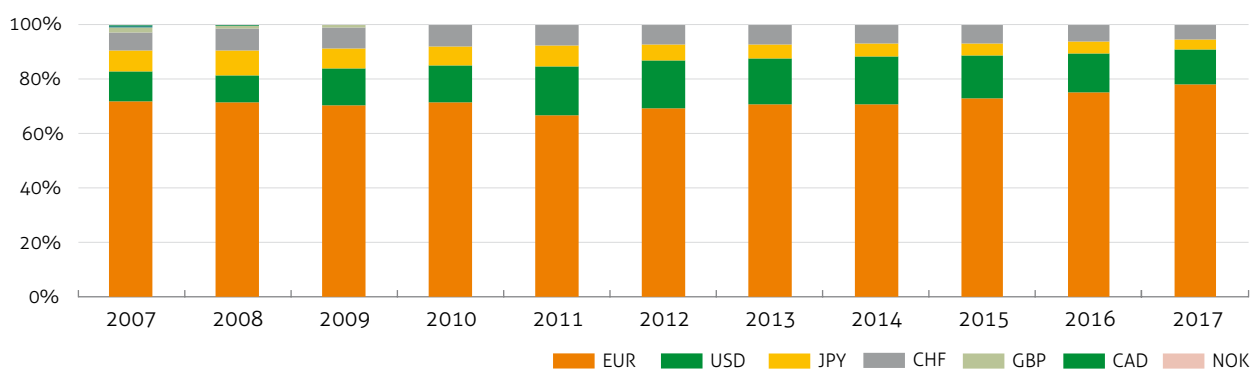
At the end of 2017 the State Treasury debt in domestic currency amounted to PLN 644.5bn and its share of the total State Treasury debt increased from 65.6% to 69.4%.

Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego efektywny udział (tj. po uwzględnieniu transakcji swap) wzrósł z 75,2% w 2016 r. do 78,3% na koniec 2017 r. Istotny był również udział dolara amerykańskiego – 12,9% (wobec 14,5% w 2016 r.). Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa wyniósł 8,8% (5,5% frank szwajcarski, 3,3% jen japoński) wobec 10,3% w 2016 r.

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro – its effective share (i.e. including swap transactions) increased from 75.2% in 2016 up to 78.3% at the end of 2017. The share of the USD was considerable as well – 12.9% (versus 14.5% in 2016). The effective share of other currencies in foreign State Treasury debt amounted to 8.8% (5.5% Swiss franc, 3.3% Japanese yen) compared to 10.3% in 2016.



Wykres 8.5 / Chart 8.5

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji swap) w latach 2007–2017
Currency structure of foreign State Treasury debt (including swap transactions) in 2007–2017

Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (*Average Time to Refixing*). ATR jest interpretowane jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem w 2017 r. obniżyła się z 4,02 roku do 3,84 roku (r/r).

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

Safe level of interest rate risk

Average time to refixing (ATR) is a measure of the interest rate risk. The ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2017 the ATR of the total debt decreased from 4.02 to 3.84 years (y/y).

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

Duration długu Skarbu Państwa ogółem obniżyło się w 2017 r. względem 2016 r. z 3,70 roku do 3,54 roku, co wynikało ze spadku duration zarówno długu zagranicznego, jak i krajowego.

The duration of State Treasury debt decreased from 3.70 years in 2016 to 3.54 years in 2017, which resulted from a decrease in duration of both foreign and domestic debt.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zmniejszył się z 3,35 roku na koniec 2016 r. do 3,33 roku na koniec 2017 r., co było wypadkową wzrostu średniej zapadalności tego długu oraz zwiększenia udziału długu o zmiennym oprocentowaniu.

The ATR of the domestic debt decreased from 3.35 years at the end of 2016 to 3.33 years at the end of 2017, which was a resultant of an increase in the ATM of this debt and increase in the share of floating rate instruments.

W 2017 r. duration krajowego długu rynkowego zmniejszyło się do 3,04 roku wobec 3,07 roku na koniec 2016 r., co było wypadkową spadku ATR oraz spadku rentowności obligacji złotowych w ciągu roku.

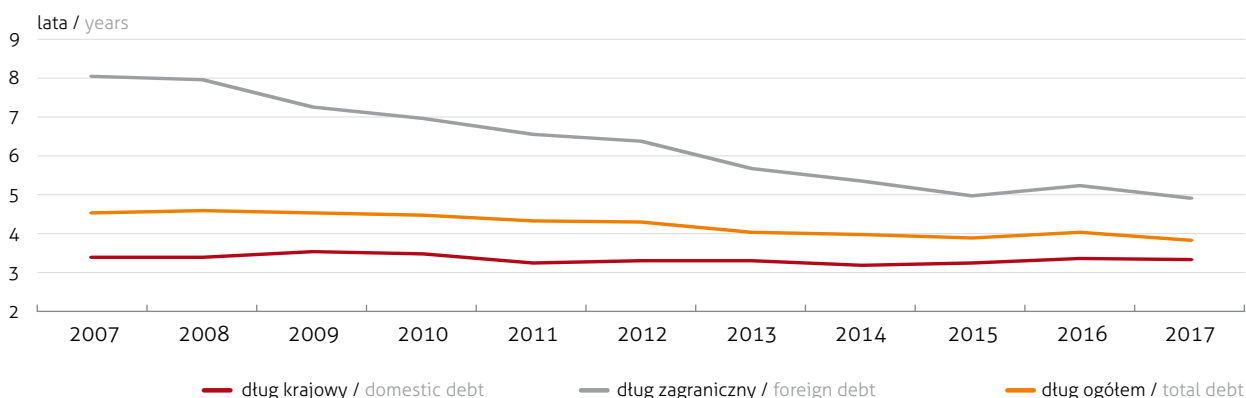
In 2017 the duration of domestic marketable debt decreased to 3.04 years compared to 3.07 years at the end of 2016, which was a resultant of the shortening of ATR and decrease in the yields of bonds denominated in PLN throughout the year.

W 2017 r. ATR długu zagranicznego zmniejszyło się z 5,23 roku do 4,92 roku, co było przede wszystkim wynikiem spadku zapadalności długu zagranicznego oraz wzrostu udziału instrumentów o stałym oprocentowaniu.

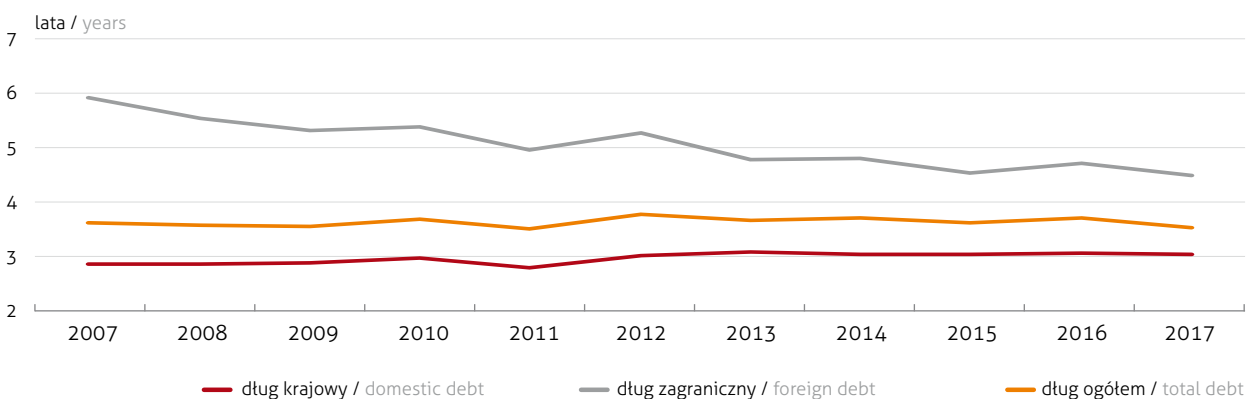
In 2017 the ATR of foreign debt decreased to 4.92 from 5.23 years which resulted mainly from the shortening of ATM of foreign debt and an increase in the share of fixed rate instruments.

W 2017 r. duration długu zagranicznego zmniejszyło się do 4,49 roku z 4,71 roku na koniec 2016 r., co wynikało głównie ze spadku ATR i spadku rentowności obligacji nominowanych w euro.

In 2017 the duration of foreign debt decreased to 4.49 years compared to 4.71 years at the end of 2016, which resulted mainly from the shortening of ATR and a decrease in the yields of euro-denominated bonds.



Wykres 8.6 / Chart 8.6
ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2007–2017



Wykres 8.7 / Chart 8.7
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017
Duration of State Treasury debt in 2007–2017

Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2017 r. poziom środków złotych i walutowych zapewnił bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

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

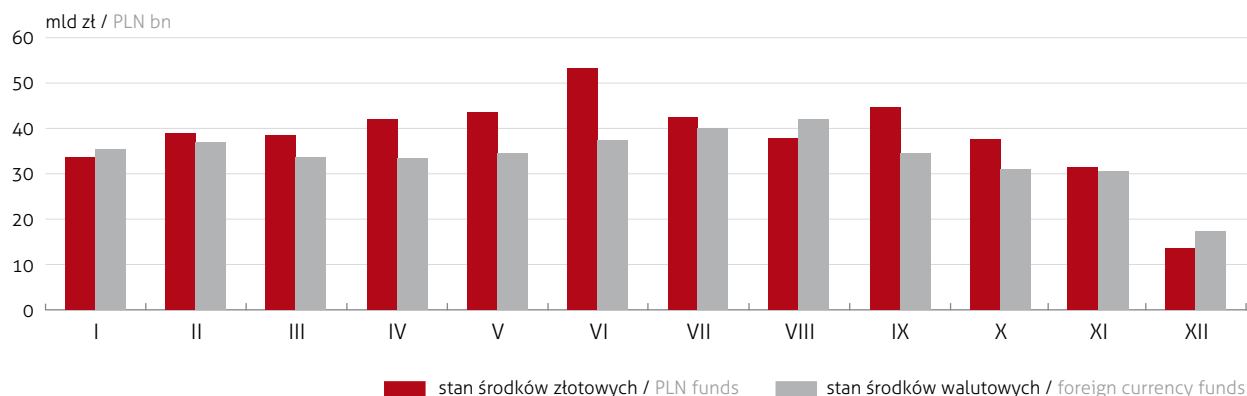
- środków z Komisji Europejskiej,
- emisji obligacji zagranicznych,
- kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (z Banku Światowego i Banku Rozwoju Rady Europy).

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy pod koniec roku, wysokie zapotrzebowanie na środki złote w ramach konsolidacji walutowej pod koniec roku, jednorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, lipcu, sierpniu i październiku 2017 r. na kwoty odpowiednio: 12,4 mld zł, 11,5 mld zł, 7,6 mld zł, 6,0 mld zł i 13,1 mld zł według nominału);
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży SPW w miesiącach z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym;
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

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

W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2017 r. założyło lokaty na kwotę 2047,7 mld zł w walucie krajowej i równowartość 14,8 mld EUR w walutach obcych.



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2017 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)
Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2017 (end of month)

Level of public funds in State budget accounts

In 2017 the level of domestic and foreign currency resources enabled the safe financing of the budget borrowing requirements.

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

- funds transferred from the European Commission,
- issuances of bonds denominated in foreign currencies,
- loans from international financial institutions (from the World Bank and the Council of Europe Development Bank).

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- the uneven distribution of the borrowing requirements within the year (high State budget deficit at the end of the year, high outflows within the EU funds consolidation at the end of the year, significant redemptions of Treasury securities, especially in January, April, July, August and October 2017 worth in nominal terms: PLN 12.4bn, PLN 11.5bn, PLN 7.6bn, PLN 6.0bn and PLN 13.1bn, respectively);
- aim to achieve a sustainable supply of Treasury securities throughout the whole year with regard to the market seasonality factor during the year;
- deviation from the planned State budget borrowing needs.

Funds in PLN were invested in the NBP, in commercial banks via BGK and directly in the form of interest bearing deposits. Foreign currency funds were accumulated in the NBP and BGK in the form of interest bearing deposits.

In 2017, as part of the debt management process, the Ministry of Finance placed deposits in domestic currency at the level of PLN 2047.7bn and equivalent to EUR 14.8bn in foreign currencies.

Nocą z 4 na 5 stycznia 1919 r. miał miejsce nieudany zamach stanu, który przeprowadzony był przez środowiska prawicowe z pułkownikiem Marianem Żegotą-Januszajtisem i księciem Eustachym Sapiehą na czele. Idea zamachu zrodziła się wśród grup narodowo-demokratycznych. Chodziło o obalenie rządu Jędrzeja Moraczewskiego, choć faktycznym celem zamachowców był Belweder i stacjonujący w nim Tymczasowy Naczelnik Państwa – Józef Piłsudski. Nieudolnie poprowadzona akcja miała miejsce w centrum stolicy. Plac Saski stał się areną tej próby sił. Naczelnik potraktował zamachowców łagodnie, niejako ich ośmieszając. Ponadto nie chciał dłużej popierać słabnącego rządu Moraczewskiego. Rząd upadł, a na jego miejsce został powołany nowy, pod prezesurą Ignacego Jana Paderewskiego.

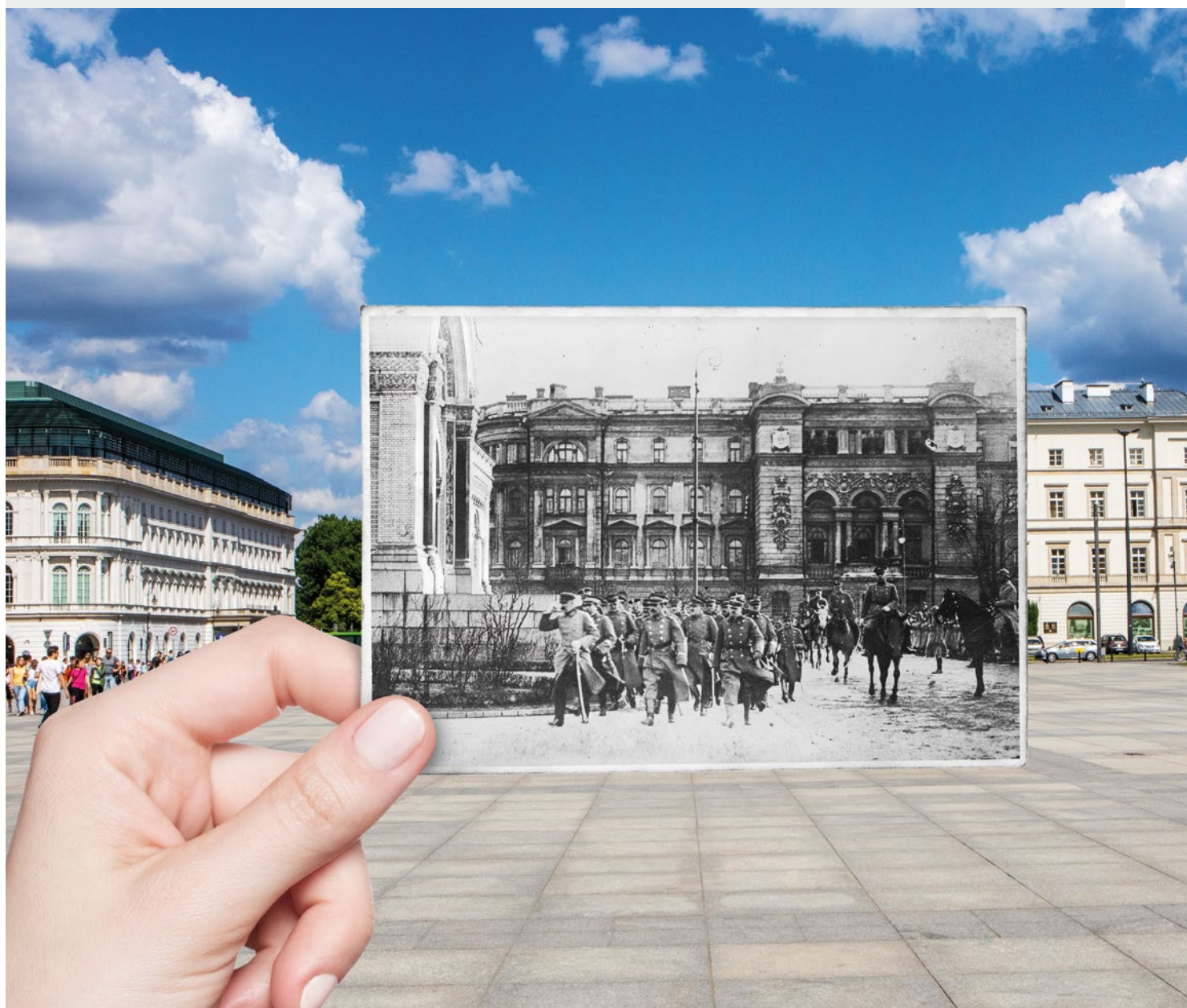
Niebawem, 26 stycznia 1919 r., odbyły się wybory do Sejmu Ustawodawczego, które zakończyły okres tymczasowości urzędu Józefa Piłsudskiego. Tzw. mała konstytucja z 20 lutego 1919 r. określiła ramy kompetencji Piłsudskiego jako Naczelnika Państwa i wzajemnych relacji z Sejmem Ustawodawczym.

Przedstawiona fotografia wykonana została już po zamachu, lecz klimatem i, przede wszystkim, miejscem nawiązuje do tamtych dramatycznych godzin.

On the night of January 4, 1919, there was an unsuccessful coup, led by right-wing circles headed by Colonel Marian Żegota-Januszajtis and Prince Eustachy Sapieha. The idea of the attack appeared among national democratic groups who wanted to overthrow the government of Jędrzej Moraczewski. The actual target of the assassins, however, were Belweder and Józef Piłsudski, the Provisional Head of State, who was stationed there. The ineptly conducted coup took place in the center of the capital. Saski Square became the arena of this test of strength. The Head of State treated the assassins gently and ridiculed them. Moreover, he did not want to support the weakening position of the government of Moraczewski, so the government collapsed, and a new one was appointed in its place under the leadership of Ignacy Jan Paderewski.

Soon after, on January 26, 1919, elections to the Legislative Sejm were held and ended the period of the temporary office of Józef Piłsudski. The so-called small constitution of February 20, 1919 defined Piłsudski's competence framework as the Head of State and his mutual relationship with the Legislative Sejm.

This photograph was made after the attack, but the atmosphere and the place refer to those dramatic hours.





Rozdział 9

Chapter

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

**Treasury securities
secondary market**

Warszawa

Naczelnik Państwa Józef Piłsudski z grupą oficerów na placu Saskim w Warszawie, 1919 r. W tle budynek Garnizonu Warszawa. Z lewej strony sobór św. Aleksandra Newskiego. W 1990 r. plac ponownie nazwano imieniem marszałka Józefa Piłsudskiego, natomiast sobór zburzono w latach 1924–1926.

Warsaw

Józef Piłsudski, Head of State, with a group of officers in the Saski Square in Warsaw, 1919. In the background, you can see the Garrison building in Warsaw. On the left, there is the Alexander Nevsky Cathedral. In 1990, the square was renamed Marshal Józef Piłsudski Square, and the Cathedral was demolished in 1924–1926.

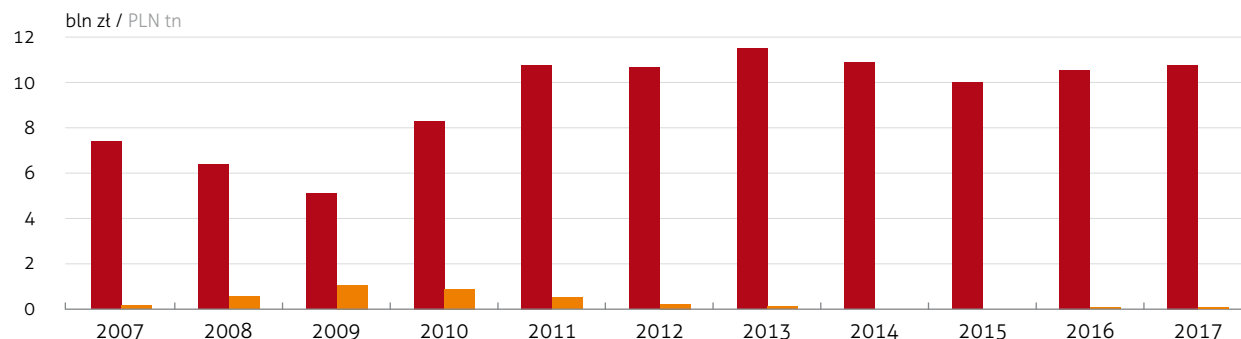
Rynek wtórny SPW

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

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

Nieznaczny wzrost wartości transakcji zawartych na krajowych SPW

W 2017 r. na rynku wtórnym krajowych SPW zawarto transakcje o wartości 10819,2 mld zł. Dominująca część obrotów dotyczyła obligacji skarbowych (99,7%). W porównaniu z 2016 r. wartość transakcji na SPW wzrosła o 243,2 mld zł, co stanowiło 2,3%.



Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2007–2017

Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2007–2017

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

W 2017 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie zaszły istotne zmiany. W dalszym ciągu obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (95,1%, wobec 96,1% w 2016 r.), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów wyniósł 4,9% (3,9% w 2016 r.). Udział rynku regulowanego w strukturze obrotów nie przekroczył 0,01%.

Treasury securities secondary market

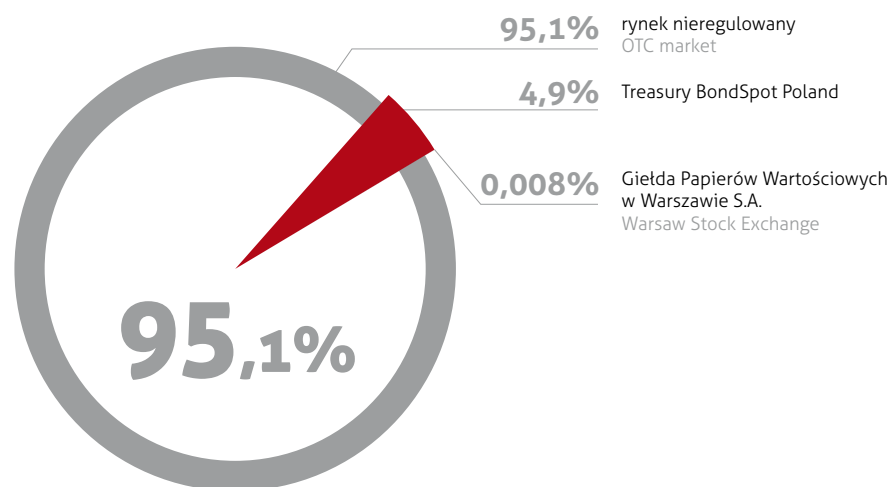
Trading on the secondary market in Treasury bills and bonds denominated in PLN is conducted on the non-regulated OTC market and the Treasury BondSpot Poland electronic platform (former MTS Poland) operated by BondSpot S.A. (former MTS-CeTO S.A.). Additionally, trading on the secondary market in Treasury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

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

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

In 2017 transactions worth PLN 10819.2bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN. The value of Treasury bonds transactions accounted for the majority of transactions concluded on the secondary market (99.7%). The value of Treasury securities transactions increased by PLN 243.2bn (2.3%) compared to 2016.

In 2017 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was still concentrated on the non-regulated OTC market (95.1% versus 96.1% in 2016), while the share of the electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover amounted to 4.9% (versus 3.9% in 2016). The share of the Warsaw Stock Exchange in the turnover structure did not exceed 0.01%.



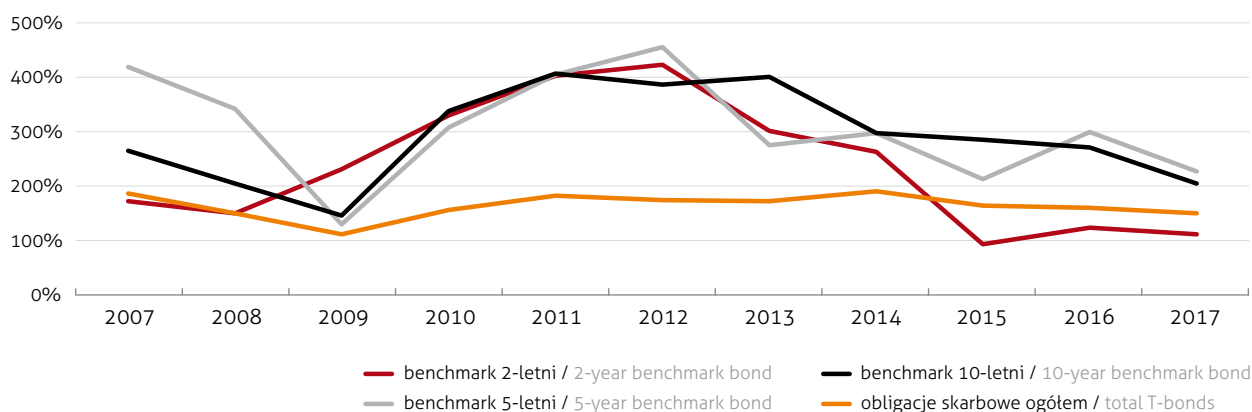
Wykres 9.2 / Chart 9.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2017 r.
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2017

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2017 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, zmniejszyła się do poziomu 149,5% wobec 159,6% w 2016 r. Spadek ten był efektem większego tempa wzrostu wartości zadłużenia w krajowych SPW w porównaniu z dynamiką wartości transakcji. W 2017 r. płynność dla benchmarków 2-, 5- i 10-letniego spadła do odpowiednio: 110,9% (ze 122,5% w 2016 r.), 226,7% (z 300,4%) i 205,1% (z 271,4%).

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2017 the liquidity of the whole domestic secondary market, calculated as the ratio of the average value of transactions to the average amount outstanding, decreased to 149.5% from 159.6% in 2016. The decline resulted from the higher dynamics of Treasury securities outstanding compared to the dynamics of the value of transactions. In 2017 the liquidity ratio for 2-, 5- and 10-year benchmark bonds decreased to: 110.9% (from 122.5% in 2016), 226.7% (from 300.4%) and 205.1% (from 271.4%), respectively.



Wykres 9.3 / Chart 9.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2007–2017
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2007–2017

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2007–2017

W latach 2007–2017 nastąpił spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadły odpowiednio o: 2,85 pkt proc., 2,30 pkt proc. i 1,93 pkt proc.

Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2007–2017

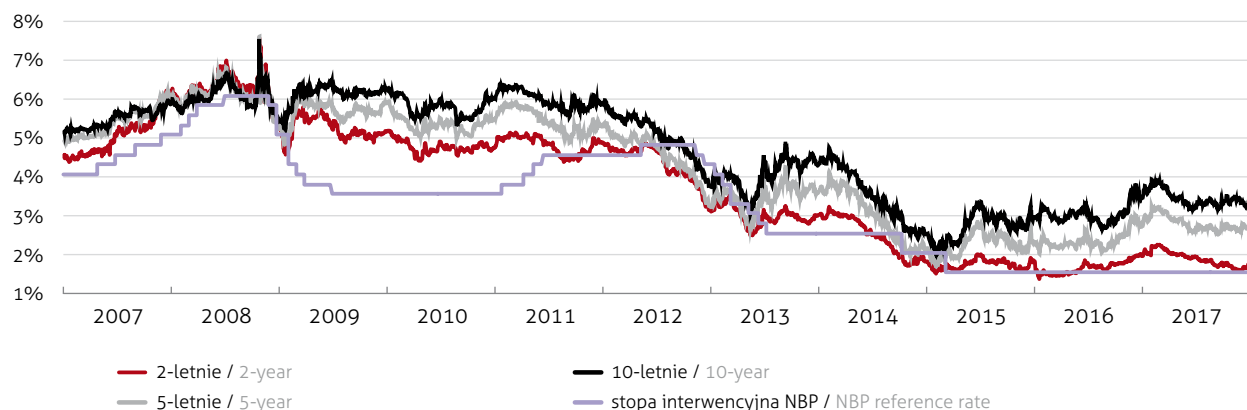
In 2007–2017 yields of Treasury bonds issued on the domestic market decreased. The yields of 2-, 5- and 10-year benchmark Treasury bonds on the secondary market fell by: 2.85 pp, 2.30 pp and 1.93 pp, respectively.

Spadek ten był wypadkową następujących czynników:

- obniżki stopy interwencyjnej NBP o 2,5 pkt proc.,
- silnych fundamentów gospodarczych Polski,
- przystąpienia Polski do UE,
- spadku ryzyka inwestycyjnego (podwyższenie ratingu w 2007 r.),
- znacznych przepływów kapitału zagranicznego na rynku krajowych SPW,
- polityki niskich stóp procentowych prowadzonej przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe.

This was a resultant of the following factors:

- decrease in the NBP reference rate of 2.5 pp,
- strong fundamentals of the Polish economy,
- Polish accession to the EU,
- decrease in investment risk (reflected in the rating upgrade in 2007),
- large flows of foreign capital in the Polish domestic Treasury securities market,
- low interest rate policy conducted by central banks which had a global impact on the situation of the international financial markets.



Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2007–2017
Yields of domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2007–2017

Spadek rentowności obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2017 r.

W 2017 r. rentowności obligacji skarbowych 2-, 5- i 10-letnich na rynku krajowym spadły odpowiednio o: 32 pb, 22 pb i 35 pb i na koniec roku wyniosły: 1,71%, 2,68% i 3,30%. W ciągu roku rentowności obligacji na rynku krajowym charakteryzowała jednak duża zmienność, a do głównych czynników wpływających na poziom rentowności SPW w tym okresie należały:

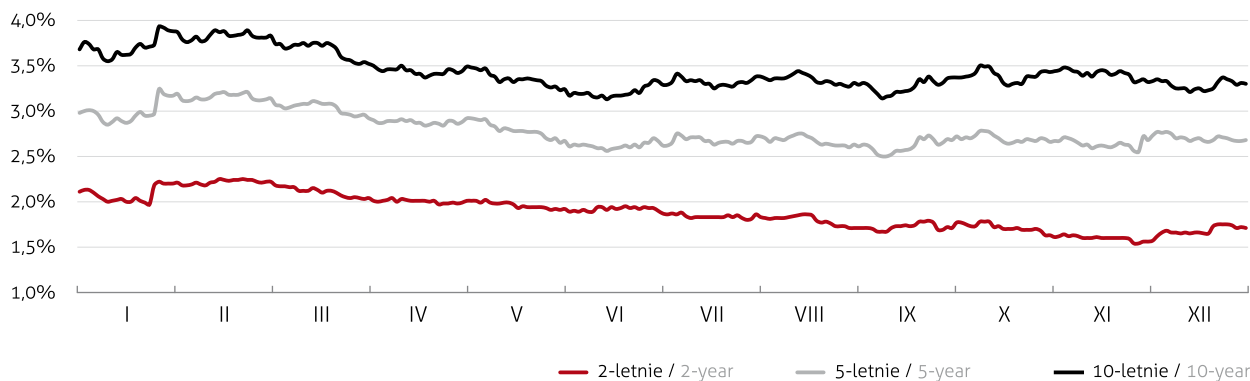
- polityka monetarna głównych banków centralnych:
 - strefa euro: kontynuacja akomodacyjnej polityki pieniężnej i zapowiedź utrzymywania stóp procentowych na niskim poziomie przez dłuższy czas (główna stopa na poziomie 0,00%), ogłoszenie (w październiku 2017 r.) decyzji o zmniejszeniu od stycznia 2018 r. programu skupu aktywów z 60 mld euro miesięcznie do 30 mld euro miesięcznie i kontynuacji programu co najmniej do września 2018 r. lub dłużej w razie potrzeby;
 - USA: oczekiwania na kontynuację procesu normalizacji polityki pieniężnej, trzy podwyżki stóp procentowych po 25 pb (na koniec roku stopa funduszy federalnych znalazła się w przedziale 1,25–1,50%);
 - Japonia: kontynuacja akomodacyjnej polityki pieniężnej (program skupu aktywów na poziomie 80 mld JPY w skali roku, główna stopa na poziomie -0,1%, program kontroli krzywej dochodowości umożliwiający bankowi centralnemu skup obligacji rządowych w celu utrzymania rentowności 10-letnich papierów na poziomie zbliżonym do 0,0%);
 - Chiny: podwyższenie stóp procentowych w operacjach otwartego rynku (w marcu 2017 r.), co zgodnie z komunikatem banku Chin nie oznaczało podwyżki stóp procentowych (główna stopa pożyczkowa pozostała na poziomie 4,35%);

Decrease in the yields of domestic Treasury bonds in 2017

In 2017 yields of 2-, 5- and 10-year domestic Treasury bonds fell by: 32 bp, 22 bp and 35 bp to: 1.71%, 2.68% and 3.30%, respectively. The bond yields were characterized by high volatility and the main drivers affecting the level of the bond yield during the year were as follows:

- monetary policy of the main central banks:
 - euro area: continuing the accommodative monetary policy of the ECB and the announcement of maintaining the key ECB interest rates at low levels for an extended period of time (the repo rate at 0.00%), the announcement of a decision (in October 2017) to decrease the monthly scale of the asset purchase programme from EUR 60bn to EUR 30bn from January 2018 and pursuing the programme till September 2018 at least or as long as necessary;
 - USA: expectations for further monetary policy normalization, three increases in interest rates by 25 bp each (the target range for the federal funds rate was within 1.25–1.50% at the end of 2017);
 - Japan: continuing the accommodative monetary policy (the asset purchase programme with JPY 80bn p.a., the key rate at -0.1% level, the yield curve control policy according to which the Bank of Japan may purchase Japanese government bonds so that the 10-year bond yields remains at around 0.0%);
 - China: increasing of interest rates in open market operations (in March 2017), although this did not mean an increase in the central bank interest rate, according to the People's Bank of China announcement (the base rate was kept at 4.35%);

- utrzymywanie stabilnych stóp procentowych przez RPP i nastawienia „wait and see” w polityce pieniężnej oraz deklaracje prezesa NBP o prawdopodobnym utrzymaniu stóp bez zmian przynajmniej do końca 2018 r.;
- wysoka dynamika PKB i korzystne perspektywy wzrostu gospodarczego przy inflacji utrzymującej się w przedziale 1,50%–2,50% (w celu inflacyjnym);
- podwyższenie prognoz wzrostu gospodarczego dla Polski przez agencje ratingowe, podniesienie perspektywy ratingu do stabilnej przez agencję Moody’s w maju 2017 r.;
- zmiany w przepływach kapitału zagranicznego na krajowym rynku SPW (napływ 19,3 mld zł w pierwszej połowie roku i odpływ 9,1 mld zł w drugiej połowie roku);
- wzrost awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym, związanej m.in. z:
 - obawami o wyniki wyborów prezydenckich we Francji i wygraną M. Le Pen, opowiadającej się za wyjściem Francji ze strefy euro;
 - wzrostem napięcia międzynarodowego w wyniku działań Korei Północnej (kolejne próby broni jądrowej);
 - wzrostem niepewności na skutek referendum w sprawie odłączenia się Katalonii od Hiszpanii w październiku, ogłoszenie niepodległości przez rząd Katalonii i zawieszenie jej autonomii przez rząd Hiszpanii;
 - obawami o utworzenie nowego rządu koalicyjnego w Niemczech po wrześniowych wyborach do parlamentu;
 - przedłużającymi się negocjacjami rządu Wielkiej Brytanii z Komisją Europejską w sprawie Brexitu.
- maintaining the NBP interest rates unchanged and keeping the “wait and see” bias in the monetary policy together with the Governor declaration of maintaining the key interest rates of NBP unchanged till the end of 2018 at least;
- high growth rate dynamics and brighter growth prospects, with inflation in y/y terms staying in the range of 1.50%–2.50% during the year (in inflation target);
- upward revision of Polish growth forecasts by rating agencies, upgrading of the outlook to stable by Moody’s agency in May 2017;
- changes in foreign capital flows to the domestic Treasury securities market (inflow of PLN 19.3bn in the first half of 2017 and outflow of PLN 9.1bn in the second half of the year);
- increase in risk aversion on the global financial market connected with the following factors:
 - concerns for the results of the presidential election in France and the possible victory of M. Le Pen standing for the exit of France from the eurozone;
 - strengthening of international tensions provoked by the actions of North Korea (further manoeuvring with nuclear weapons);
 - concerns for the results of the referendum in support of the secession of Catalonia from Spain in October, the announcement of independence by the Catalan government followed by the suspension of Catalonia’s autonomy by the Spanish government;
 - concerns for the chances to establish a new coalition government in Germany as a response to the result of the parliamentary elections in September;
 - prolonged negotiations between the British government and the European Commission concerning Brexit.



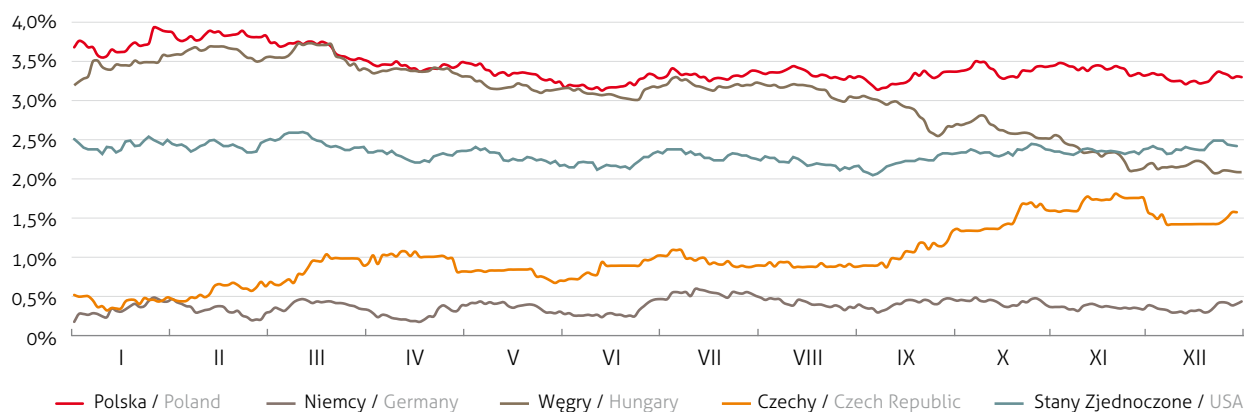
Wykres 9.5 / Chart 9.5
 Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2017 r.
 Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2017

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

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych spadła o 35 pb, podczas gdy amerykańskich spadła o 5 pb, a niemieckich wzrosła o 24 pb. W rezultacie spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i USA zmniejszył się ze 118 pb do 88 pb, a pomiędzy rentownościami obligacji Polski i Niemiec z 345 pb do 286 pb.

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

In 2017 Polish long-term bond yields fell by 35 bp, while yields in the USA decreased by 5 bp and those in Germany increased by 24 bp. These changes resulted in a narrowing of spreads between the long-term bond yields in Poland and the USA from 118 bp to 88 bp and from 345 bp to 286 bp between yields in Poland and Germany.



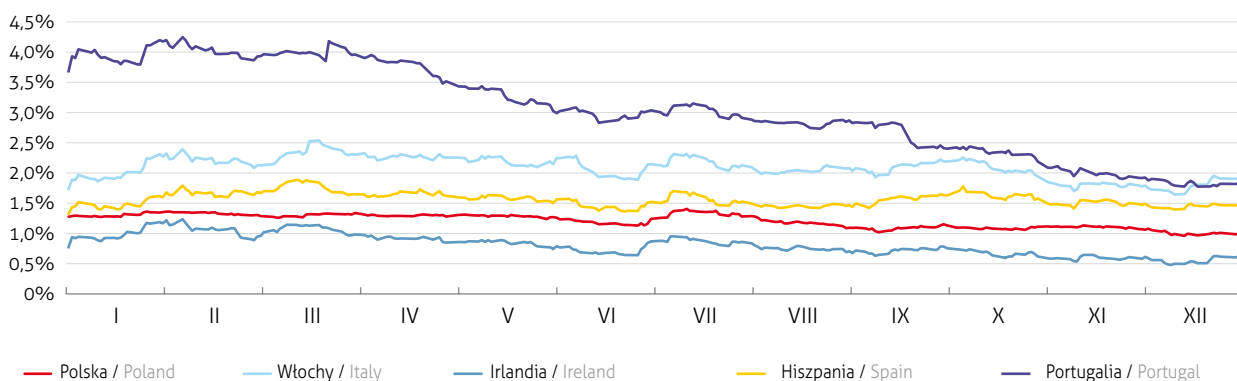
Wykres 9.6 / Chart 9.6
 Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2017 r.
 Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2017

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

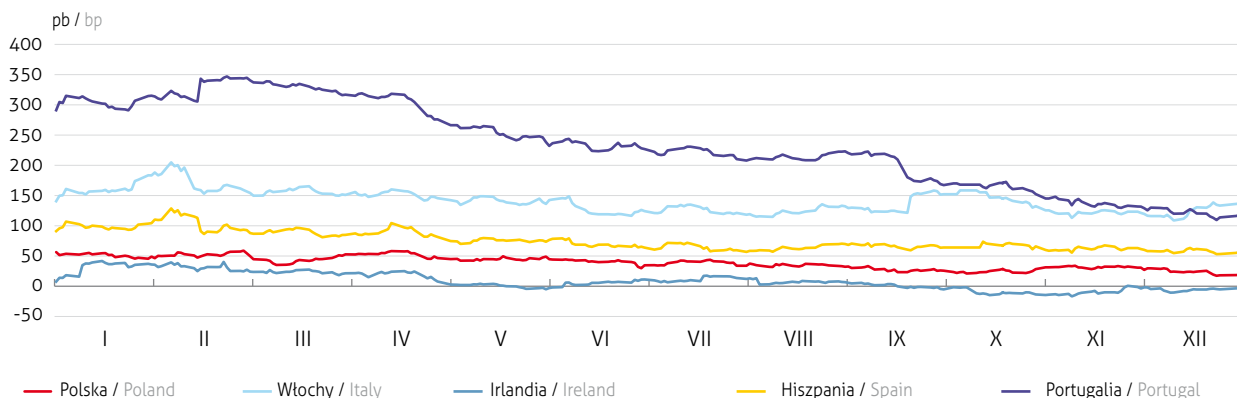
W 2017 r. rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro spadła o 30 pb do poziomu 1,02% na koniec roku. Praktycznie przez cały rok rentowność tych obligacji kształtowała się w trendzie spadkowym. Obniżeniu rentowności sprzyjała akomodacyjna polityka EBC i zapowiedzi dalszego wsparcia gospodarki pomimo dość optymistycznych perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro. *Asset swap spread* polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro spadł do 19 pb na koniec 2017 r. z 59 pb na koniec 2016 r.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2017 the Polish euro-denominated 10-year bond yield fell by 30 bp to 1.02% at the end of the year. The yield of the 10-year euro bond was in a downward trend for practically the whole year. The accommodative monetary policy of the ECB, as well as the announcement of further monetary support to the economy despite optimistic growth prospects for the eurozone, contributed to this decrease in the bond yields. An asset swap spread of Polish long-term euro-denominated bonds narrowed to 19 bp at the end of 2017 from 59 bp at the end of 2016.



Wykres 9.7 / Chart 9.7
 Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2017 r.
 Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2017



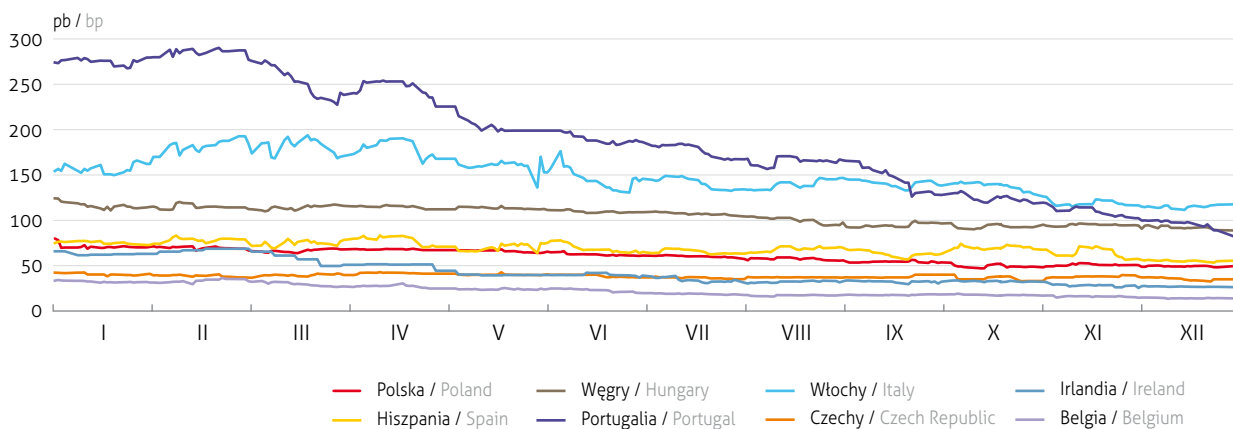
Wykres 9.8 / Chart 9.8
 Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2017 r.
 Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2017

Kwotowania kontraktów CDS w 2017 r.

Kwotowania kontraktów CDS (*Credit Default Swap*), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczonego rodzaju długu, kształtowały się w trendzie spadkowym. Na koniec 2017 r. 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 48 pb, wobec 81 pb na koniec 2016 r.

Quotations of CDS contracts in 2017

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against debt issuer's default – were in a downward trend during the year. At the end of 2017 Poland's 5 year CDS reached the level of 48 bp versus 81 bp at the end of 2016.



Wykres 9.9 / Chart 9.9

Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2017 r.
5-year CDS in 2017

Powrót Torunia do macierzy nastąpił później niż innych miast, jednak przygotowania rozpoczęły się już wcześniej. Nadzieję na przyłączenie Pomorza do kraju wiązano nie tylko z upadkiem cesarstwa, ale również z konferencją pokojową w Wersalu. Dzięki udanym działaniom dyplomacji, z Romanem Dmowskim i Ignacym Paderewskim na czele, oraz nagłościonym na arenie międzynarodowej żądaniom pozyskania dla odrodzonej Polski należnego prawa dostępu do morza, odzyskanie Torunia było jak najbardziej realne. Traktat wersalski wszedł w życie 10 stycznia 1920 r. i zobowiązywał Niemców, także odrębnymi aktami prawnymi, do oddania obszarów Pomorza, w tym również Torunia. Nastąpiło to już 18 stycznia 1920 r., kiedy do miasta wkroczyła Dywizja Pomorska pod dowództwem pułkownika Stanisława Skrzyńskiego. Główne uroczystości związane z powrotem miasta do wolnej Ojczyzny odbyły się trzy dni później wraz z przyjazdem dowódcy Frontu Pomorskiego – generała Józefa Hallera. Krótco potem, 10 lutego 1920 r. w Pucku nastąpiły symboliczne zaślubiny Polski z morzem. W uznaniu za wierność Rzeczypospolitej Toruń stał się stolicą odrodzonego województwa pomorskiego.

Toruń returned to the motherland later than other cities, but the preparations had begun earlier. The hope of incorporating Pomerania region into the country arose not only as a result of the fall of the empire, but also due to the peace conference in Versailles. Thanks to the successful efforts of the diplomats headed by Roman Dmowski and Ignacy Paderewski, as well as the internationally-proclaimed demands to obtain legitimate access to the sea for the reborn Poland, the recovery of Toruń was highly probable. The Treaty of Versailles entered into force on January 10, 1920 and obliged the Germans, also by separate legal acts, to return the areas of Pomerania, including Toruń, to Poland. This took place on January 18, 1920 when the Pomeranian Division entered the city under the command of Colonel Stanisław Skrzyński. The main celebrations relating to the return of the city to the free homeland took place three days later when General Józef Haller, the commander of the Pomeranian Front, arrived in the city. Shortly thereafter, on February 10, 1920 in Puck, a symbolic marriage of Poland and the sea took place. In recognition of its loyalty to the Polish-Lithuanian Commonwealth, Toruń became the capital of the reborn Pomerania voivodeship.



Rozdział 10

Chapter

Polityka informacyjna

Investor relations policy

Toruń

Ratusz Staromiejski w Toruniu, deflada artylerii polowej ok. 1919–1920 r. Obecnie w budynku mieści się główny oddział Muzeum Okręgowego.

Toruń

Old Town Hall (Ratusz Staromiejski) in Toruń. In the picture you can see a military parade of field artillery from around 1919–1920. Currently, the building houses the main branch of the District Museum.



Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Ministerstwo Finansów systematycznie ogłasza:

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

Spotkania i konsultacje z inwestorami

Ministerstwo Finansów organizuje regularne spotkania z Dealerami Skarbowych Papierów Wartościowych w ramach tzw. Rady Uczestników Rynku Skarbowych Papierów Wartościowych. W ministerstwie odbywają się także spotkania z krajowymi inwestorami sektora pozabankowego, jak również z inwestorami zagranicznymi. Jednocześnie przedstawiciele Ministerstwa Finansów biorą udział w spotkaniach za granicą. Ich celem jest zaprezentowanie Polski jako emitenta papierów skarbowych, promocja obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym i na rynkach międzynarodowych, przedstawienie aktualnej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju, a także założeń i planów emisyjnych.

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

Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

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

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

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

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

Publication of the financing schedules of State budget borrowing requirements

The Ministry of Finance regularly announces:

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

Meetings and consultations with investors

The Ministry of Finance organizes regular meetings with Primary Dealers as a part of the Treasury Securities Market Participants Council. Meetings with domestic non-banking investors and foreign investors are also arranged. The representatives of the Ministry of Finance also participate in meetings with investors abroad. The meetings are aimed at presenting Poland as an issuer of Treasury securities, promoting Treasury bonds issued on the domestic and international markets, sharing the current and forecasted macroeconomic position of Poland and also guidelines and issuing plans.

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

Websites in Reuters, Bloomberg and Internet

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

- constantly updated results of Treasury bonds auctions,
- current level of debt,
- current coupons and indexation indicators,
- information concerning the Primary Dealership system.

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

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

Po uprawomocnieniu się traktatu wersalskiego, który oficjalnie zakończył I wojnę światową, terytorium Gdańska zostało odłączone od Rzeszy Niemieckiej – taki był efekt dyplomatycznych działań. Polska dążyła do uzyskania dostępu do morza, jednak szerokie poparcie dla włączenia miasta i portu Gdańsk do odrodzonej Rzeczypospolitej nie znalazło należytego poparcia. Gdańsk miał stać się terytorium o statusie wolnego miasta. 9 listopada 1920 r. w Paryżu zawarto polsko-gdańską konwencję, na mocy której ludności polskiej w Gdańsku zapewniono równouprawnienie, a państwo polskie mogło korzystać z portu, uzyskało też m.in. prawo utworzenia własnego urzędu pocztowego. Polska na arenie międzynarodowej miała, z zachowaniem określonych zasad, reprezentować interesy wolnego miasta. 15 listopada 1920 r. Gdańsk oficjalnie stał się autonomicznym miastem-państwem pod protektoratem Ligi Narodów. Władzę nad Wolnym Miastem Gdańskiem sprawował Wysoki Komisarz Ligi Narodów, którym jako pierwszy, jeszcze o tymczasowym charakterze, został brytyjski dyplomata sir Reginald Tower, którego przybycie uwiecznione zostało na zdjęciu.

After the Treaty of Versailles, which marked the official end of World War I, the territory of Gdańsk was separated from the German Reich as a result of diplomatic actions. Poland sought to gain access to the sea, but broad support for the inclusion of the city and port of Gdańsk to the reborn Republic of Poland did not find proper support. Gdańsk was destined to become a territory with the status of a Free City. On November 9, 1920, a Polish-Gdańsk Convention was concluded in Paris under which the Polish people in Gdańsk were guaranteed equality, and the Polish state could use the port. It was also granted the right to set up its own Post Office. In the international arena, according to certain rules, Poland was to represent the interests of the Free City. On November 15, 1920, Gdańsk officially became an autonomous city-state under the protectorate of the League of Nations. The rule of the Free City of Gdańsk was held by the High Commissioner of the League of Nations. The first, although still provisional, Commissioner of the League of Nations was Sir Reginald Tower, a British diplomat whose arrival is shown in the picture.





Kontakty

Contact details

Gdańsk

Sir Reginald Tower przybywa do Wolnego Miasta Gdańska w towarzystwie głównodowodzącego wojsk alianckich generała Richarda Hawkinga. W tle po prawej stronie dworzec kolejowy z charakterystyczną wieżą. Obecnie budynek ten nadal pełni rolę głównego dworca kolejowego Gdańska.

Gdańsk

Sir Reginald Tower arrives in the Free City of Gdańsk accompanied by General Richard Hawking, Commander-in-Chief of the Allied Army. In the background on the right, there is a train station with a characteristic tower. This building still serves as the main railway station of Gdańsk.

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, faks: +48 22 694 50 08

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

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

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

<http://www.obligacjeskarbowe.pl>

Reuters: PLMINFIN

Bloomberg: PLMF

INNE KONTAKTY OTHER CONTACTS

NARODOWY BANK POLSKI / NATIONAL BANK OF POLAND

ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa

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

e-mail: listy@nbp.pl

<http://www.nbp.pl>

KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH / NATIONAL DEPOSITORY FOR SECURITIES

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

tel.: +48 22 537 93 43, faks: +48 22 627 31 11

e-mail: kdpw@kdpw.pl

<http://www.kdpw.pl>

BONDSPOT S.A.

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

tel. +48 22 537 74 00, fax +48 22 537 74 01

e-mail: bondspot@bondspot.pl

<http://www.bondspot.pl>

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE / WARSAW STOCK EXCHANGE

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

tel.: +48 22 628 32 32, faks: +48 22 628 17 54

e-mail: gpw@gpw.pl

<http://www.gpw.pl>

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO / POLISH FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY

Plac Powstańców Warszawy 1, 00-030 Warszawa

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

e-mail: knf@knf.gov.pl

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

**DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2018 I LATA KOLEJNE
(kolejność według miejsca w rankingu)
TREASURY SECURITIES DEALERS FOR 2018 AND THE FOLLOWING YEARS
(overall position in order of rank)**

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

* Deutsche Bank AG pełnił funkcję do 30 czerwca 2018 r. / Deutsche Bank AG performed the function until June 30, 2018.

W lecie 1919 r. generał Józef Leśniewski, ówczesny minister spraw wojskowych, w imieniu wojska zwrócił się z prośbą do Sejmu o przyznanie stopnia „Pierwszego Marszałka Polski” Józefowi Piłsudskiemu, co było jednak opóźniane przez niechętną wobec Naczelnika prawicę sejmową. Możliwość pojawiła się dopiero w następnym roku – 19 marca 1920 r., w dniu imienin Józefa Piłsudskiego, wydano stosowny Rozkaz i Dekret Ministerstwa Spraw Wojskowych. Po tym miała miejsce wyprawa na Kijów.

Pomimo początkowych sukcesów i zajęcia miasta nadszedł czas wielkiej próby. Kontrofensywa bolszewików i ostatecznie Bitwa Warszawska były dla Piłsudskiego czasem wytężonych działań i pracy sztabowej, których efektem było błyskotliwe zwycięstwo nad sowiecką Rosją. Druga rocznica całkowitego przejęcia władzy w Warszawie, 14 listopada 1920 r., stała się okazją do wręczenia Piłsudskiemu buławy marszałkowskiej. W tym dniu od Belwederu do placu Zamkowego rozstawiono honorowy szpaler wojsk, który honorami witał swego wodza. W trakcie podniosłej uroczystości buławę Marszałkowi wręczył szeregowiec Jan Żywek, najmłodszy kawaler Orderu Virtuti Militari.

In the summer of 1919, General Józef Leśniewski, then minister of military affairs, asked the Sejm on behalf of the army to grant the rank of the "First Marshal of Poland" to Józef Piłsudski. However, the resolution was delayed by the Sejm's reluctant parliamentary right wing. Finally, the following year, on March 19, 1920, an opportunity presented itself – on the Name Day of Józef Piłsudski – a relevant Order and Decree of the Ministry of Military Affairs was issued. After that, a military expedition to Kiev took place.

Despite initial successes and the occupation of the city, it was a time of great trial. The Bolshevik counter-offensive and, eventually, the Battle of Warsaw were a time of intense activity and military work for Piłsudski, which resulted in a brilliant victory over Soviet Russia. The second anniversary of the total seizure of power in Warsaw, November 14, 1920, was a great opportunity to give Piłsudski the Marshal's mace. On that day, from Belweder Palace to the Castle Square, an honorary army troop was set up to welcome the commander with full honours. During the solemn celebration, the Marshal was given the mace by Jan Żywek, a private, and the youngest cavalry recipient of the Order of Virtuti Militari.





Załącznik 1: Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

Appendix 1: Rules of taxation on Treasury securities

Warszawa

Józef Piłsudski w towarzystwie m.in. swojego adiutanta podpułkownika Bolesława Wieniawy-Długoszowskiego przed wejściem do pałacu belwederskiego, w drodze na uroczystość wręczenia mu buławy marszałkowskiej w listopadzie 1920 r. Belweder od 2010 r. jest rezydencją Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej.

Warsaw

Józef Piłsudski, accompanied by his lieutenant-colonel Bolesław Wieniawa-Długoszowski among others, in front of the entrance to the Belweder palace in November 1920, on his way to the ceremony, at which he received the Marshal's mace. Since 2010, Belweder has served as the residence of the President of the Republic of Poland.

Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

Skarbowe papiery wartościowe (SPW) mogą nabywać rezydenci i nierezydenci, w rozumieniu ustawy z 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (Dz.U. z 2017 r. poz. 679), będący zarówno osobami fizycznymi, jak i osobami prawnymi, a także spółki nieposiadające osobowości prawnej z zastrzeżeniem, że oszczędnościowe skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać, co do zasady, osoby fizyczne.

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

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

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

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

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

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

- z 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2016 r. poz. 2032, z późn. zm.);
- z 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2016 r. poz. 1888, z późn. zm.).

1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne

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

Taxation on income received by natural persons

Treasury securities may be acquired by residents and non-residents as defined in the Foreign Exchange Act dated 27 July 2002 (OJ of 2017, item 679, as amended) who are natural persons or legal persons or commercial companies without legal personality, except Treasury savings securities which in general may be acquired by natural persons.

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

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

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

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

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

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

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

1. Taxation on income received by natural persons

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

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

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

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

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

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

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

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

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

According to article 3 paragraph 1a of the Act on Personal Income Tax, natural persons 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 their 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 the 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 the case of bonds acquired on secondary market the income from the 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 the case of bonds with interest capitalization the income is subject to taxation at the time of payment or when left at the disposal of the taxpayer. The rule also applies to the redemption of bonds before maturity. When the bonds are redeemed before maturity only the actual income left at the bond holder's disposal (accrued interest minus early redemption fee) is subject to taxation.

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

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

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

W przypadku osób fizycznych posiadających ograniczony obowiązek podatkowy, określony w art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, i uzyskujących dochody z tytułu zakupionych papierów wartościowych na rynku krajowym mają również zastosowanie przepisy umów o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych pomiędzy Rzeczpospolitą Polską a krajem siedziby lub miejsca zamieszkania nierezydenta uzyskującego dochód w Polsce. W takich przypadkach zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobraniem (niezapłaceniu) 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 SPW) podlegają opodatkowaniu łącznie z innymi dochodami na zasadach ogólnych.

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

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

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

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

2. Taxation on income received by legal persons

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

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

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

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

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

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

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

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

W 1880 r. uchwałą galicyjskiego Sejmu Krajowego zamek na wzgórzu wawelskim został ofiarowany cesarzowi austriackiemu Franciszkowi Józefowi I na cele rezydencjonalne. Wcześniej, od 1846 r., Wawel był użytkowany przez austriacką armię, która wzgórze wawelskie opuściła dopiero w 1911 r. Wawel na powrót stał się miejscem narodowych tradycji, które znów można było swobodnie kultywować. Po odzyskaniu niepodległości wawelski zespół urbanistyczny stał się jedną z oficjalnych rezydencji Naczelnika Państwa, a następnie kolejnych prezydentów Rzeczypospolitej Polskiej.

Wiosną 1935 r. Wawel stał się miejscem wiecznego spoczynku Marszałka Józefa Piłsudskiego. 18 maja 1935 r. w podniosłej uroczystości z udziałem profesora Ignacego Mościckiego, prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej, ciało Marszałka złożono na wzgórzu wawelskim w królewskiej katedrze, w krypcie św. Leonarda. Później na state sarkofag umieszczono w krypcie Srebrnych Dzwonów. Mąż stanu spoczął wiecznym snem pomiędzy królami jako wódz państwa i narodu.

In 1880, by the resolution of the Diet of the Kingdom of Galicia and Lodomeria, the castle on Wawel hill was donated to the Emperor of Austria, Franz Joseph I, for residential purposes. Earlier, beginning in 1846, Wawel was used by the Austrian army which occupied Wawel Hill till 1911. Then, Wawel again became a place of national traditions that could be freely cultivated there. After regaining independence, the Wawel urban complex became one of the official residences of the Head of State, and then of the subsequent presidents of the Republic of Poland.

In the spring of 1935, Wawel became the place of eternal rest of Marshal Józef Piłsudski. On May 18, 1935, in a solemn ceremony with the participation of professor Ignacy Mościcki, who was the President of the Republic of Poland at the time, the Marshal's body was buried on Wawel hill in the royal cathedral, in the crypt of Saint Leonard. Later on, a permanent sarcophagus was placed in the crypt of the Silver Bells. The statesman rested with eternal dreams as a head of the Polish state and nation next to the Polish kings buried there.





Załącznik 2: Dane do wykresów

Appendix 2: Charts data

Kraków

Wawel – wzgórze zlokalizowane na lewym brzegu Wisły, w dzielnicy Stare Miasto w Krakowie. Obecnie jeden z najcenniejszych pomników historii i kultury Polski oraz kompleks muzealny, który wpisany jest na Listę światowego dziedzictwa UNESCO.

Cracow

Wawel – a hill located on the left bank of the Vistula River, in the Old Town (Stare Miasto) district in Cracow. Currently, it is one of the most valuable monuments of Polish history and culture, as well as a museum complex included on the UNESCO world heritage list.

Wykres 2.1 / Chart 2.1

Produkt krajowy brutto nominalny i realny w latach 2007–2017

Nominal and real gross domestic product growth in 2007–2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Produkt krajowy brutto nominalny, mld zł / Nominal gross domestic product PLN bn	1 187,6	1 286,1	1 372,2	1 445,3	1 566,8	1 629,4	1 656,9	1 719,8	1 799,4	1 858,5	1 982,1
Produkt krajowy brutto realny, % PKB/ Real gross domestic product, % GDP	7,0	4,2	2,8	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	3,0	4,6

Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2007–2017 (r/r)

CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2007–2017 (y/y)

%	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) / Inflation in December (in comparison with December of previous year)	4,0	3,3	3,5	3,1	4,6	2,4	0,7	-1,0	-0,5	0,8	2,1
Inflacja średnioroczna / Inflation yearly average	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0

Wykres 2.4 / Chart 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2007–2017

General government deficit in 2007–2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł / General government deficit, PLN bn	22,0	46,3	99,5	106,1	75,6	60,5	68,1	62,3	47,6	43,6	33,0
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % / General government deficit to GDP ratio, %	1,9	3,6	7,3	7,3	4,8	3,7	4,1	3,6	2,6	2,3	1,7

Wykres 2.5 / Chart 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2007–2017

Current account balance in 2007–2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł / Current account balance, PLN bn	-75,2	-85,8	-54,3	-77,8	-81,5	-60,5	-21,0	-35,7	-10,2	-5,4	6,5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % / Current account balance to GDP ratio, %	-6,3	-6,7	-4,0	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	0,3

Wykres 2.6 / Chart 2.6

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2007–2017

Foreign direct investment in Poland in 2007–2017

mld euro / EUR bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce / Foreign direct investment in Poland	18,3	9,7	10,1	13,5	13,3	5,8	0,7	14,8	13,5	15,2	5,4

Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2007–2017

Official reserve assets in 2007–2017

mld euro / EUR bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Oficjalne aktywa rezerwowe Official reserve assets	44,7	44,1	55,2	70,0	75,7	82,6	77,1	82,6	86,9	108,1	94,5

Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2007–2017

EUR/PLN and USD/PLN rates in 2007–2017

Na koniec roku / as of the end of a year											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EUR/PLN	3,5820	4,1724	4,1082	3,9603	4,4168	4,0882	4,1472	4,2623	4,2615	4,4240	4,1709
USD/PLN	2,4350	2,9618	2,8503	2,9641	3,4174	3,0996	3,0120	3,5072	3,9011	4,1793	3,4813
Średnioroczny / yearly average											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EUR/PLN	3,7829	3,5166	4,3273	3,9946	4,1198	4,1850	4,1975	4,1852	4,1839	4,3625	4,2576
USD/PLN	2,7667	2,4092	3,1162	3,0157	2,9634	3,2570	3,1608	3,1551	3,7701	3,9431	3,7777

Wykres 5.1 / Chart 5.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2007–2017

Net borrowing requirements of the State budget in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Deficyt budżetu państwa State budget deficit	16,0	24,3	23,8	44,6	25,1	30,4	42,2	29,0	42,6	46,2	25,4
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/ surplus				10,4	12,2	3,7	-6,2	0,3	3,2	12,6	0,4
Transfer środków do OFE Transfer of funds to open pension funds	16,2	19,9	21,1	22,3	15,4	8,2	10,7	8,3	3,1	3,2	3,2
Prywatyzacja netto Net privatization	-1,4	-1,0	-0,6	-9,0	-6,3	-3,5	-1,7	-0,4	0,0	0,0	0,0
Konsolidacja środków jśfp Consolidation of liquidity management					-24,5	-3,9	0,3	-0,1	-8,5	-3,1	-2,4
Zarządzanie środkami europejskimi* / European funds management*									9,9	-3,0	0,2
Pozostałe / Others	2,0	-0,5	13,4	-2,9	4,9	2,5	12,2	6,1	3,5	1,2	-0,6
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2

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

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

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

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

Wykres 5.2 / Chart 5.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2017 r.

Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2017

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa / State budget deficit/surplus	-6,7	5,9	3,1	-1,4	-0,7	-6,1	3,5	-2,5	1,1	1,1	5,1	22,9
Deficyt budżetu SE / EU funds budget deficit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3
Transfer środków do OFE Transfer of funds to Open Pension Funds	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	-0,1	-0,4	-1,1	-0,8	-0,5	0,2	-0,2	-0,7	-1,0	0,8	-0,5	1,8
Zarządzanie środkami europejskimi / European funds management	-9,3	0,3	3,1	0,3	-0,1	-0,1	-1,8	0,5	0,8	4,3	5,0	-2,8
Pozostałe / Others	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie / Net borrowing requirements total	-15,9	6,0	5,3	-1,7	-1,0	-5,8	1,9	-2,5	1,2	6,5	10,0	22,1

Pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + saldo prefinansowania + prywatyzacja netto + inne
Others = domestic and foreign granted loans balance + participation in international organizations + prefinancing balance + net privatization + others

Wykres 5.3 / Chart 5.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2007–2017

Gross borrowing requirements of the State budget in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	32,8	42,8	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2
Wykup długu krajowego Repayment of domestic debt	67,0	72,4	93,3	105,7	102,9	114,1	84,1	60,3	84,4	89,2	74,0
Wykup długu zagranicznego Repayment of foreign debt	7,1	7,4	13,2	8,7	6,2	17,3	15,7	19,1	21,7	23,1	16,8
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie / Gross borrowing requirements total	107,0	122,5	164,3	179,8	136,1	168,8	157,2	122,6	160,0	169,4	117,1

Wykres 5.4 / Chart 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2007–2017

Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Finansowanie krajowe Domestic financing	28,7	35,9	39,9	47,1	11,6	24,7	49,5	46,6	31,4	58,9	26,4
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	5,3	3,3	23,0	25,3	22,7	26,6	13,1	12,7	6,8	12,9	-9,0
Finansowanie łącznie Total	34,0	39,2	62,9	72,4	34,4	51,3	62,5	59,2	38,1	71,8	17,4

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

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

Wykres 5.5 / Chart 5.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2007–2017

Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Finansowanie krajowe Domestic financing	95,8	108,3	133,2	152,8	114,6	138,8	133,6	106,9	115,8	148,1	100,4
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	12,4	10,6	36,2	34,0	28,9	43,9	28,7	31,8	28,5	36,0	7,8
Finansowanie łącznie Total	108,2	119,0	169,5	186,8	143,5	182,7	162,3	138,7	144,2	184,1	108,2

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

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

Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2007–2017

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bony skarbowe* Treasury bills*	22,6	50,4	47,5	33,9	16,7	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	83,3	68,4	104,0	130,3	108,8	129,0	131,2	116,9	110,3	149,6	122,7
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	10,4	8,3	25,6	27,4	20,5	38,3	10,2	17,4	18,0	28,9	7,7
Ogółem Total	116,2	127,1	177,1	191,6	146,1	173,4	141,4	134,4	128,3	178,6	130,3

* Bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku.

* Excluding liquidity bills.

Wykres 5.7 / Chart 5.7

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2017 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2017

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

* Bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku.

* Excluding liquidity bills.

Wykres 5.8 / Chart 5.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2007–2017

Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bony skarbowe Treasury bills	-3,2	27,8	-2,9	-19,6	-16,0	-5,9	-6,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	31,2	10,0	45,6	63,5	21,9	24,1	43,8	46,7	32,0	62,1	28,0
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	10,2	7,8	16,4	19,9	16,4	22,0	-3,7	2,7	-1,6	13,7	-6,5
Ogółem Total	38,1	45,6	59,1	63,8	22,3	40,2	34,0	49,4	30,4	75,8	21,5

Wykres 5.16 / Chart 5.16

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2007–2017

Loans from international financial institutions incurred in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bank Światowy World Bank	0,0	0,2	8,3	4,2	3,1	3,2	4,3	3,0	3,9	0,1	0,1
Europejski Bank Inwestycyjny European Investment Bank	2,8	3,8	2,5	3,0	5,9	2,2	7,1	6,8	5,4	4,0	0,0
Bank Rozwoju Rady Europy Council of Europe Development Bank	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Ogółem Total	2,8	4,0	10,8	7,2	9,0	5,5	11,6	10,0	9,5	4,2	0,2
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat / Net total	2,1	3,1	9,7	6,0	6,7	3,8	8,5	6,8	7,2	-0,7	-2,6

Wykres 6.1 / Chart 6.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora *general government* w latach 2007–2017
Public debt and general government debt in 2007–2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	527,4	597,8	669,9	747,9	815,3	840,5	882,3	826,8	877,3	965,2	961,8
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	44,4	46,5	48,8	51,7	52,0	51,6	53,2	48,1	48,8	51,9	48,5
Dług sektora <i>general government</i> , mld zł General government debt, PLN bn	524,4	595,4	678,3	767,8	847,7	875,3	922,8	864,2	919,9	1006,6	1003,4
Dług sektora <i>general government</i> , % PKB / General government debt, % GDP	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,3	51,1	54,2	50,6

Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2007–2017
Structure of State Treasury debt according to place of issue criterion in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dług krajowy / Domestic debt	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5
Dług zagraniczny Foreign debt	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9
Ogółem / Total	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5

Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2007–2017
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bony skarbowe Treasury bills	22,6	50,4	47,5	28,0	12,0	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje skarbowe Treasury bonds	357,6	369,0	414,9	479,0	502,3	527,4	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1
obligacje stałoprocentowe fixed rate bonds	294,6	300,4	348,6	394,4	413,2	399,7	423,9	372,6	388,7	432,6	447,5
obligacje zmiennoprocentowe floating rate bonds	54,8	57,8	55,4	69,7	68,4	104,6	120,4	111,5	127,3	150,9	169,0
obligacje indeksowane index-linked bonds	8,2	10,8	10,9	14,9	20,7	23,1	30,1	7,8	7,7	4,4	4,5
Ogółem / Total	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1

Wykres 6.6 / Chart 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2007–2017
Structure of foreign State Treasury debt in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Staloprocentowe Fixed rate	107,7	141,9	152,5	173,7	218,8	219,9	211,3	225,2	233,6	262,7	238,6
Zmiennoprocentowe Floating rate	13,4	8,1	16,2	21,1	27,6	31,0	42,4	51,7	57,7	56,8	45,3
Ogółem / Total	121,1	149,9	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9

Wykres 6.7 / Chart 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2007–2017

State Treasury debt servicing costs in 2007–2017

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł Total debt servicing costs, PLN bn	27,6	25,1	32,2	34,1	36,0	42,1	42,5	34,5	29,2	32,1	29,6
Koszty obsługi zadłużenia krajowego, mld zł domestic, PLN bn	22,6	20,0	25,6	26,8	27,1	31,8	32,3	24,8	19,4	22,2	20,7
Koszty obsługi zagrożenia zagranicznego, mld zł foreign, PLN bn	5,0	5,1	6,7	7,4	8,8	10,3	10,1	9,6	9,7	9,8	8,9
Koszty ogółem, % PKB/ Total debt servicing costs, % GDP	2,3	2,0	2,3	2,4	2,3	2,6	2,6	2,0	1,6	1,7	1,5
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % / Total debt servicing costs to State budget expenditure ratio, %	10,9	9,0	10,8	11,6	11,9	13,2	13,2	11,0	8,8	8,9	7,9

Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Krajowy sektor pozabankowy Domestic non-banking sector	218,0	228,5	234,9	248,2	260,1	261,0	276,4	156,3	165,0	181,1	197,2
Krajowy sektor bankowy Domestic banking sector	87,9	135,6	146,0	130,5	110,3	91,5	114,7	150,8	171,5	235,6	243,9
Inwestorzy zagraniczni Foreign investors	74,5	55,9	81,8	128,3	154,2	190,5	193,2	196,0	206,8	192,6	203,4
Ogółem / Total	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5

Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017

Average maturity of State Treasury debt in 2007–2017

lata / years	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dług krajowy / Domestic debt	4,33	4,23	4,08	4,30	4,25	4,47	4,49	4,19	4,27	4,36	4,49
Dług zagraniczny Foreign debt	8,28	8,11	8,27	8,14	7,77	7,63	7,19	7,08	6,88	6,92	6,46
Dług ogółem / Total debt	5,30	5,27	5,22	5,38	5,40	5,49	5,33	5,24	5,22	5,27	5,12

Wykres 8.3 / Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2007–2017

Residual maturity of Treasury securities issued on the domestic market in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
do 1 roku (włącznie) up to 1 year (incl.)	77,8	99,0	110,7	97,8	102,4	75,8	46,2	60,6	74,6	61,7	66,8
od 1 roku do 3 lat (włącznie) 1 to 3 years (incl.)	111,4	127,2	133,9	162,1	122,5	142,5	183,9	150,8	142,3	169,3	164,3
od 3 do 5 lat (włącznie) 3 to 5 years (incl.)	77,3	71,0	75,2	86,4	120,9	130,9	153,8	131,9	121,9	168,8	180,9
od 5 do 10 lat (włącznie) 5 to 10 years (incl.)	75,8	90,4	111,8	113,8	128,5	159,5	169,4	125,6	163,4	170,9	189,9
powyżej 10 lat over 10 years	37,8	31,8	30,9	46,9	40,0	24,7	21,0	23,0	21,6	17,3	19,2
Ogółem / Total	380,2	419,4	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1

Wykres 8.4 / Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2007–2017

Currency profile of State Treasury debt in 2007–2017

mld zł / PLN bn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PLN	380,4	420,0	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5
EUR	87,3	107,5	119,1	139,3	164,8	174,0	180,0	196,0	216,0	234,7	217,7
USD	13,3	14,6	22,8	26,9	44,4	44,3	42,6	52,4	49,6	57,7	46,1
JPY	9,0	13,6	12,2	13,4	18,4	14,6	13,3	12,9	13,4	13,9	9,5
CHF	8,4	12,1	12,8	15,3	18,9	18,0	17,9	15,7	12,3	11,4	9,0
Pozostałe / Other	3,1	2,1	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,6
Ogółem / Total	501,5	569,9	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5

Wykres 8.6 / Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017

ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2007–2017

lata / years	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dług krajowy / Domestic debt	3,39	3,38	3,53	3,48	3,25	3,29	3,28	3,17	3,24	3,35	3,33
Dług zagraniczny Foreign debt	8,05	7,96	7,25	6,96	6,55	6,38	5,68	5,35	4,98	5,23	4,92
Dług ogółem / Total debt	4,53	4,60	4,54	4,46	4,33	4,29	4,03	3,97	3,87	4,02	3,84

Wykres 8.7 / Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2007–2017

Duration of State Treasury debt in 2007–2017

lata / years	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dług krajowy / Domestic debt	2,85	2,86	2,88	2,97	2,80	3,01	3,09	3,03	3,04	3,07	3,04
Dług zagraniczny Foreign debt	5,92	5,55	5,31	5,39	4,96	5,27	4,79	4,80	4,54	4,71	4,49
Dług ogółem / Total debt	3,63	3,58	3,56	3,69	3,52	3,78	3,67	3,71	3,61	3,70	3,54

Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2017 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2017 (end of period)

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe / PLN funds	33,7	38,8	38,4	42,0	43,7	53,3	42,7	37,9	44,7	37,6	31,4	13,2
Walutowe Foreign currency funds	35,2	36,8	33,8	33,3	34,3	37,2	40,0	42,0	34,3	30,8	30,6	17,2
Ogółem / Total	68,8	75,5	72,1	75,3	78,0	90,5	82,7	79,9	79,0	68,4	62,0	30,4

Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2007–2017

Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2007–2017

bln zł / PLN tn	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Obligacje skarbowe Treasury bonds	7,4	6,4	5,1	8,3	10,7	10,7	11,5	10,9	10,0	10,5	10,8
Bony skarbowe / Treasury bills	0,2	0,5	1,1	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem / Total	7,6	6,9	6,2	9,2	11,2	10,9	11,6	10,9	10,0	10,6	10,8

Wykres 9.3 / Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2007–2017*

Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2007–2017*

%	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Benchmark 2-letni 2-year benchmark bond	170,9	149,7	230,7	330,7	402,7	424,2	302,4	262,5	93,3	122,5	110,9
Benchmark 5-letni 5-year benchmark bond	419,7	342,4	128,4	307,0	404,6	456,6	275,2	297,6	213,0	300,4	226,7
Benchmark 10-letni 10-year benchmark bond	264,2	205,2	145,5	337,2	407,4	387,7	401,4	296,6	284,8	271,4	205,1
Obligacje skarbowe ogółem Total T-bonds	185,4	149,3	111,2	155,4	181,4	173,7	172,5	190,6	164,2	159,6	149,5

* Stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia.

* Ratio of average value of transactions to average amount outstanding.

Konsultacja historyczna: **dr Bogdan Kloch**

Historical consulting: **dr Bogdan Kloch**

W publikacji wykorzystano zdjęcia ze zbiorów:

- **Narodowego Archiwum Cyfrowego** – www.nac.gov.pl (zdjęcia na stronach: 4, 22, 26, 55, 62, 78)
- **Muzeum Okręgowego w Rzeszowie** (zdjęcie na stronie: 9)
- **Wojewódzkiej Biblioteki Publicznej w Lublinie** (zdjęcie na stronie: 17)
- **East News** (zdjęcia na stronie: 38, 84)
- **Library of Congress – Harris & Ewing photograph collection** (zdjęcie na stronie: 46)
- **z domeny publicznej** (zdjęcia na stronach: 74, 70)

The publication uses photos from the collections of:

- **National Digital Archives** – www.nac.gov.pl (photos on pages: 4, 22, 26, 55, 62 and 78)
- **Regional Museum in Rzeszów** (photo on page 9)
- **Voivodeship Public Library in Lublin** (photo on page 17)
- **East News** (photos on pages: 38 and 84)
- **Library of Congress – Harris & Ewing photograph collection** (photo on page 46)
- **and from public domain** (photos on pages: 74 and 70)

Projekt realizowany w ramach obchodów stulecia odzyskania niepodległości.

This project is part of the commemoration of the centennial of the regaining of independence.

niepodległa

POLSKA
STULECIE ODZYSKANIA
NIEPODLEGŁOŚCI

1918
2018

100 lat



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

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

Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF<GO>