

DŁUG PUBLICZNY
RAPORT ROCZNY 2009

Polonoise
pour
le Piano-Forte
Dedice
à Son Excellence Mademoiselle la Comtesse
Victoire Skarbek
Faite
par Frédéric Chopin
Musicien âgé de huit Ans.

• VARSOVIE Chez Labbe J. J. Cybulski a la Nouvelle Ville dans la Maison de Cure de Notre Dame. N^o 1582.



Sinf. Polonaise
Polonaise.

Handwritten musical notation for the first system of a Polonaise. The top staff is in treble clef with a 3/4 time signature. The bottom staff is in bass clef with a 3/4 time signature. The notation includes various notes, rests, and dynamic markings such as *p*.

Handwritten musical notation for the second system of a Polonaise. The top staff is in treble clef. The bottom staff is in bass clef. The notation includes various notes, rests, and dynamic markings such as *poco stretto*.

Handwritten musical notation for the third system of a Polonaise. The top staff is in treble clef. The bottom staff is in bass clef. The notation includes various notes, rests, and dynamic markings such as *con forza*.

SPIS TREŚCI

I. Wstęp	5
II. Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	9
III. Wypełnianie kryteriów konwergencji	19
IV. Polska na tle innych państw Europy	25
V. Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	31
VI. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	35
VII. Struktura państwowego długu publicznego	51
VIII. Zarządzanie ryzykiem	63
IX. Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	71
X. Polityka informacyjna	79
XI. Kontakty	83
Załączniki	
1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	87
2. Dane do wykresów	93

Polo

pour
le Piano

Dedi
à Son Excellence Mad

Victoire

Fait
par Frédéric

Musicien âgé de

a VARSOVIE Chez Labbe J. J. Cybulski a la Nouvelle VI

ROZDZIAŁ I

WSTĘP

noise

Forte

demoiselle la Comtesse

Skarbek

Chopin

le huit Ans.

He dans la Maison de Cure de Notre Dame. N^o 1882.

WSTĘP

Szanowni Państwo!

Oddajemy w Państwa ręce kolejne wydanie „Raportu Roczno – Dług Publiczny 2009”. Znajdują się w nim informacje dotyczące zarządzania polskim długiem publicznym, w tym dotyczące warunkującego go otoczenia makroekonomicznego oraz realizacji kryteriów konwergencji, będących warunkiem wejścia Polski do Unii Gospodarczej i Walutowej.

Rok 2009 upłynął pod znakiem głębokiego spowolnienia gospodarki światowej. Wśród krajów europejskich jedynie Polska zdołała utrzymać dodatnie tempo wzrostu (1,8% r/r), do czego przyczyniły się głównie inwestycje publiczne, konsumpcja prywatna oraz eksport. Pozytywnie wyróżniająca się sytuacja ekonomiczna Polski miała swoje odbicie m.in. w niezmienionych ocenach ratingowych (A-, A-, A2 odpowiednio wg: Standard & Poor's, Fitch i Moody's) w kontekście fali obniżek ratingów wielu innych państw.

Światowy kryzys dotknął jednak również i Polskę. Najwyraźniej uwidocznił się w niższym wolumenie obrotów handlowych, produkcji przemysłowej oraz w sytuacji na rynku pracy. O ile szybszy spadek dynamiki importu w porównaniu do eksportu przyczynił się do poprawy bilansu handlowego, o tyle tendencje na rynku pracy były zdecydowanie niekorzystne - stopa bezrobocia w grudniu 2009 r. osiągnęła wartość 11,9% (wyższa o 2,4 pp. w porównaniu do grudnia roku poprzedniego).

Zaburzenia na rynkach finansowych znalazły swoje odbicie w gorszej kondycji finansów publicznych. Polska została objęta procedurą nadmiernego deficytu (w 2009 r. wyniósł on 7,1% PKB), który w ciągu dwóch kolejnych lat zobligowana jest zmniejszyć zgodnie z zaleceniami Komisji Europejskiej.

W 2009 r. państwowy dług publiczny wyniósł 669,9 mld zł i był o 72,1 mld zł (10,8%) wyższy aniżeli w roku poprzednim co odpowiadało 49,8% PKB (46,9% PKB w 2008 r.). Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych osiągnął wartość 684,4 mld zł (w porównaniu z 600,8 mld zł w 2008 r.), co stanowiło 50,9% PKB (odpowiednio 47,2% PKB w roku wcześniejszym) wciąż poniżej wartości referencyjnej - 60%.

Potrzeby pożyczkowe netto ukształtowały się na poziomie 57,8 mld zł i były o 1,1 mld zł niższe od zakładanych w ustawie budżetowej. Prowadzona polityka emisyjna stanowiła realizację „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2009-2011” i jej aktualizacji na lata 2010-2012. Zrealizowana struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych była rezultatem bieżącej oceny sytuacji rynkowej i wynikała z analizy kosztów pozyskiwania środków w długim okresie oraz oceny poziomu ryzyka.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych przebiegało w ciągu roku w warunkach dużej zmienności popytu na obligacje skarbowe. Powodowało to konieczność elastycznego dostosowania struktury podaży do bieżącej sytuacji rynkowej. Z tego względu w okresie luty-lipiec następował proces zwiększonej emisji bonów skarbowych i wzrostu zadłużenia w tych instrumentach. Od drugiego kwartału miał miejsce stopniowy wzrost popytu na obligacje skarbowe i zwiększenie skali ich emisji, zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym. Było to związane z poprawą nastrojów na rynkach finansowych, relatywnie dobrą sytuacją gospodarczą Polski, dużym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych oraz zwiększeniem płynności sektora bankowego w efekcie działań podejmowanych przez NBP. Wzrost sprzedaży obligacji i zwiększone finansowanie w międzynarodowych instytucjach finansowych umożliwiło zmniejszenie zadłużenia w bonach skarbowych w ostatnich miesiącach 2009 r.

Łącznie na rynku krajowym przeprowadzono 96 przetargów skarbowych papierów wartościowych, w tym 50 przetargów obligacji skarbowych (25 przetargów sprzedaży, 15 przetargów uzupełniających oraz 10 przetargów zamiany). Średni stosunek popytu do sprzedaży (Bid-to-Cover) na przetargach sprzedaży obligacji skarbowych osiągnął poziom 202%, przy średniej sprzedaży na poziomie 2,4 mld zł.

Na rynkach zagranicznych w 2009 r. Polska uplasowała obligacje o łącznej wartości nominalnej odpowiadającej 5,7 mld euro, w tym na rynku euro trzy transze: 5- (w tym ponowne otwarcie), 10- i 15-letnie obligacje o wartości nominalnej 2,66 mld euro, obligacje na rynku franka szwajcarskiego: ponowne otwarcie serii obligacji 5-letnich na kwotę 750 mln franków szwajcarskich (ok. 495 mln euro) oraz dwie transze obligacji nominowanych w jenach japońskich o łącznej wartości nominalnej 44,8 mld jenów (ok. 334 mln euro). Dodatkowo Ministerstwo Finansów wyemitowało dwie transze obligacji dolarowych o łącznej wartości 3,5 mld USD (w tym ponowne otwarcie; łącznie ok. 3,1 mld euro). Jedną z przeprowadzonych emisji obligacji nominowanych w euro była pierwszą emisją w nowym segmencie rynku – obligacji imiennych (Registered Bonds). Tym samym z ofertą skarbowych papierów wartościowych dotarto do nowego grona zagranicznych inwestorów instytucjonalnych, poszerzając bazę nabywców polskich obligacji skarbowych.

W warunkach niepewnej i zmiennej sytuacji rynkowej istotnie zwiększona została wartość kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych. W 2009 r. zaciągnięto kredyty w Banku Światowym o wartości 8,3 mld zł, w Europejskim Banku Inwestycyjnym na 2,5 mld zł oraz w Banku Rozwoju Rady Europy opiewający na kwotę 22,4 mln zł.

Na koniec roku średnia zapadalność długu Skarbu Państwa wyniosła 5,22 roku (4,1 roku dla długu krajowego i 8,3 dla długu zagranicznego) i pozostała na poziomie nieznacznie niższym niż w roku 2008, a duration wyniosło 3,59 roku (w tym długu krajowego 2,9 roku), czyli również na poziomie zbliżonym do wartości z roku poprzedniego.

Sytuacja na światowych rynkach finansowych na początku 2009 r. spowodowała zdecydowany zwrot inwestorów w kierunku bezpiecznych instrumentów finansowych. W trakcie roku następował powolny spadek awersji do ryzyka przy równoczesnym wzroście zainteresowania gospodarkami wschodzącymi, pośród których niewątpliwie uwagę inwestorów przyciągała Polska. Ostatecznie przełożyło się to na wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych w krajowe skarbowe papiery wartościowe o 25,9 mld zł do 81,8 mld zł. Jednocześnie wzrosło zaangażowanie krajowych inwestorów pozabankowych o 6,4 mld zł do 235,1 mld zł oraz krajowego sektora bankowego o 10,4 mld zł do 146,0 mld zł.

Warto na koniec nadmienić, że w maju 2009 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy przyznał Polsce elastyczną linię kredytową w wysokości 13,69 mld SDR (ok. 20,58 mld USD). Polska uzyskała tym samym potwierdzenie ze strony MFW statusu kraju o stabilnych fundamentach makroekonomicznych i pozyskała instrument stabilizujący złotego oraz zwiększający dostępne rezerwy dewizowe.

W celu bardziej szczegółowego zaznajomienia się z problematyką zarządzania długiem publicznym serdecznie zachęcamy Państwa do zapoznania się ze stroną internetową Ministerstwa Finansów: www.mf.gov.pl (gdzie dostępny jest m.in. [aneks statystyczny](#) do niniejszej publikacji). Jednocześnie mamy nadzieję, iż publikacja ta w sposób satysfakcjonujący przybliży Państwu zarys działalności Ministerstwa w dziedzinie zarządzania długiem publicznym.

Dominik Radziwiłł

*Podsekretarz Stanu
w Ministerstwie Finansów*

Piotr Marczak

*Dyrektor Departamentu
Długu Publicznego
w Ministerstwie Finansów*



The background of the page is a faded, sepia-toned image of a handwritten musical score. It features several staves of music with various notes, rests, and clefs, typical of a classical manuscript. The text is overlaid on this background.

ROZDZIAŁ II
UWARUNKOWANIA
MAKROEKONOMICZNE
ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE ZARZĄDZANIA DŁUGIEM

Kontynuowany wzrost PKB

Polska, jako jedyny kraj w Unii Europejskiej, zanotowała wzrost PKB. Realne tempo wzrostu PKB w Polsce w 2009 r. wyniosło 1,8% (wobec 5,1% w 2008 r.), a wartość nominalna PKB osiągnęła poziom 1 344,0 mld zł.

Pomimo utrzymania wzrostu PKB, światowy kryzys w istotny sposób wpłynął na polską gospodarkę. Szczególnie silnie dotknięte zostały wymiana handlowa z zagranicą, zapasy oraz produkcja przemysłowa.

Na wzrost PKB w 2009 r. złożyły się:

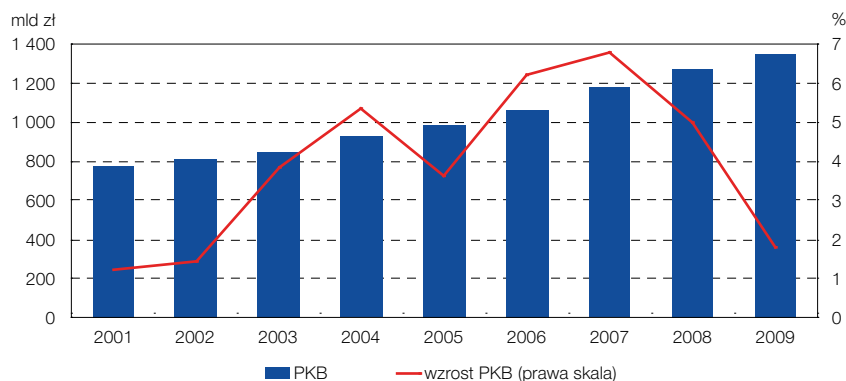
1. popyt krajowy – wkład na poziomie -1,1 pkt. proc., w tym:
 - spożycie ogółem – wkład na poziomie 1,8 pkt. proc.
 - akumulacja brutto – wkład na poziomie -2,9 pkt. proc., w tym:
 - inwestycje – wkład na poziomie -0,2 pkt. proc.,
 - zmiana aktywów obrotowych – wkład na poziomie -2,7 pkt. proc.
2. eksport netto – wkład na poziomie 2,9 pkt. proc.

Popyt krajowy spadł realnie o 1,1% (5,7% wzrostu w 2008 r.). Spadek popytu krajowego to przede wszystkim wynik spadku akumulacji o 11,6%, na co wpłynął spadek aktywów obrotowych. Na ograniczenie skali spadku inwestycji w 2009 r. (spadek o 0,8% w porównaniu ze wzrostem 9,6% w 2008 r.) wpłynęły wysokie inwestycje publiczne. Dla utrzymania wzrostu PKB w 2009 r. istotny był dodatni wpływ eksportu netto, co zostało jednak osiągnięte dzięki szybszemu spadkowi importu niż eksportu.

W 2009 r. spożycie indywidualne gospodarstw domowych wzrosło realnie o 2,3% (5,7% w 2008 r.). Za spowolnienie tempa wzrostu spożycia odpowiedzialne było pogorszenie sytuacji na rynku pracy – stopa bezrobocia na koniec 2009 r. wyniosła 11,9% (wobec 9,5% na koniec 2008 r.). Z drugiej strony wsparciem dla konsumpcji prywatnej była obniżka stawek podatku PIT, likwidacja drugiego progu podatkowego oraz wysoka waloryzacja świadczeń emerytalno-rentowych (6,1%).

Wykres 2.1

Produkt Krajowy Brutto nominalny i realny w latach 2001-2009.

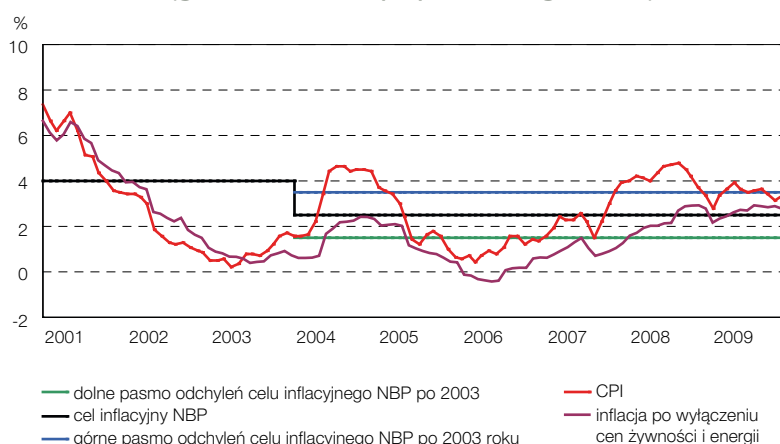


Inflacja

Przez większą część 2009 r. wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce kształtował się w pobliżu górnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego Narodowego Banku Polskiego (wynoszącego 2,5% +/- 1 pkt proc.). W porównaniu z innymi krajami Unii Europejskiej poziom inflacji w Polsce w 2009 r. pozostawał relatywnie wysoki. Wynikało to między innymi ze skutków osłabienia złotego na przełomie 2008 i 2009 r., wysokiego wzrostu cen żywności i paliw notowanego w I połowie roku oraz podwyżek cen energii elektrycznej. Dodatkowo na wzrost cen wpłynęły skutki podwyżek stawek podatku akcyzowego na wyroby tytoniowe i alkoholowe. Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w 2009 r. 3,5% (r/r). Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła z 2,2% (r/r) w styczniu do poziomu 2,9% (r/r) w okresie lipiec-październik, a następnie spadła do 2,6% (r/r) w grudniu. Jej obniżenie się w dwóch ostatnich miesiącach roku stanowi odzwierciedlenie słabnącej presji inflacyjnej.

Wykres 2.2

Inflacja (CPI) na koniec grudnia w latach 2001-2009
(grudzień roku poprzedniego=100).

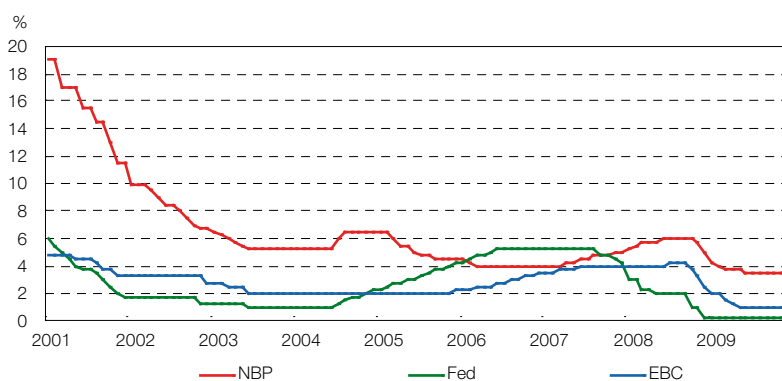


Stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego

Spowolnienie gospodarcze oraz pogarszająca się sytuacja na rynku pracy zdecydowały o kontynuowaniu przez Radę Polityki Pieniężnej cyklu łagodzenia polityki monetarnej w I połowie 2009 r. Podstawowe stopy procentowe zostały w tym okresie obniżone o 1,5 pkt. proc. W rezultacie na koniec czerwca 2009 r. główna stopa procentowa - stopa referencyjna spadła do historycznie niskiego poziomu 3,5%. W kolejnych miesiącach relatywnie wysoki poziom inflacji bazowej oraz sygnały stopniowej poprawy aktywności gospodarczej przesądziły o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie.

Wykres 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2001-2009.



Wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government)

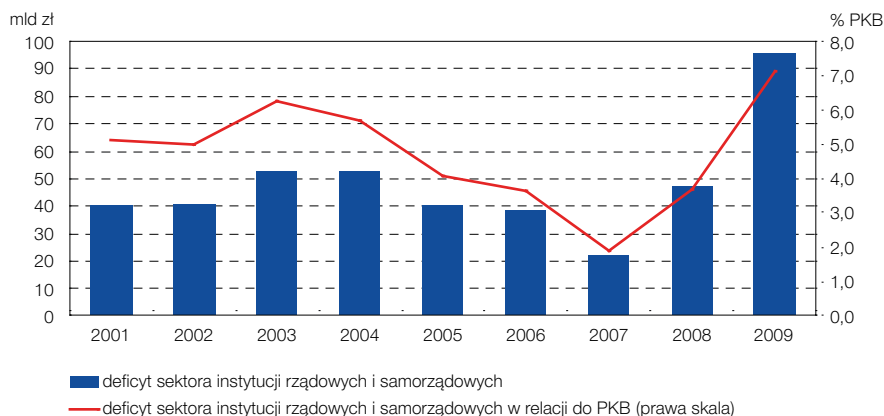
W 2009 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) wzrósł o 3,4 pkt. proc., do 7,1% PKB (tj. 95,7 mld zł). Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora centralnego -5,0% PKB (-67,4 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego -1,2% PKB (-15,8 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń -0,9% PKB (-12,6 mld zł).

Główną przyczyną wzrostu deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych było spowolnienie gospodarcze kraju, które wpłynęło na obniżenie dochodów zarówno budżetu państwa, jak i jednostek samorządu terytorialnego. Jednocześnie nastąpiło znaczne obniżenie dochodów w systemie ubezpieczeń społecznych, będących pochodną funduszu płac.

Wykres 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w latach 2001-2009.

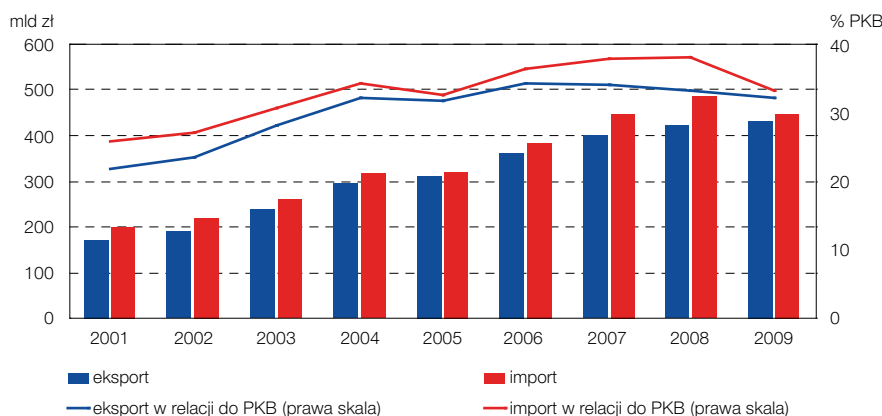


Spadek wartości wymiany handlowej

Światowy kryzys finansowy przyczynił się do spadku w 2009 r. PKB u głównych partnerów handlowych Polski. Spowodowane tym zmniejszenie się popytu zewnętrznego przełożyło się na spadek liczonego w euro eksportu (o 17,1%) czemu towarzyszył jeszcze głębszy spadek importu (o 25,4%). W związku z tym pogorszeniu uległ również wskaźnik relacji wymiany handlowej w stosunku do PKB – eksport w relacji do PKB spadł o 1,0 pkt. proc. do 32,2% PKB, a import o 4,9 pkt. proc. do 33,2% PKB.

Wykres 2.5

Eksport i import w latach 2001-2009 (wg danych Narodowego Banku Polskiego).

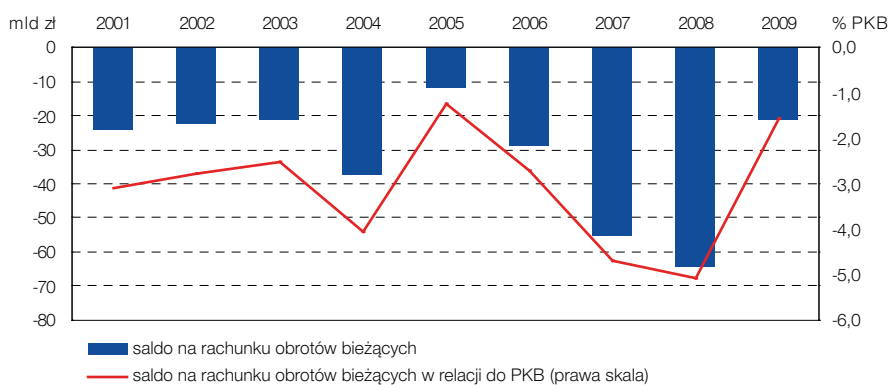


Wyraźne obniżenie deficytu rachunku bieżącego

Deficyt rachunku obrotów bieżących w 2009 r. wyniósł 5 mld EUR tj. 1,6% PKB, co oznaczało wyraźne zmniejszenie się nierównowagi zewnętrznej w porównaniu do 2008 r. (o 3,5 pkt. proc.). Jednocześnie deficyt ten został w całości pokryty nadwyżką na rachunku kapitałowym, na którym klasyfikowana jest większość napływu środków z funduszy strukturalnych UE. Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących była przede wszystkim efektem istotnego zmniejszenia się deficytu obrotów towarowych, przy stabilizacji salda usług i nieznacznym pogorszeniu się sald transferów bieżących i dochodów.

Wykres 2.6

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2001-2009.

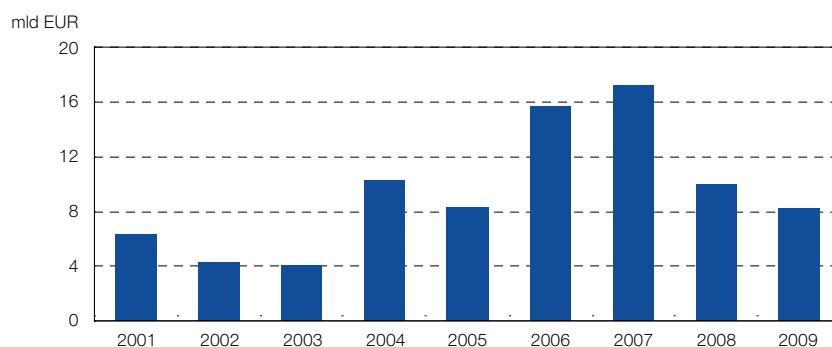


Stosunkowo wysoki napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Wartość zagranicznych środków ulokowanych w Polsce w postaci bezpośrednich inwestycji w 2009 r. wyniosła 8,3 mld EUR tj. o 17,7% mniej w porównaniu do 2008 r. Głównymi składnikami napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych były reinwestowane zyski (51,8%). Niższy napływ inwestycji wynikał przede wszystkim z mniejszego napływu netto środków zasilających kapitały własne przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania oraz kredytów inwestorów.

Wykres 2.7

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2001-2009.

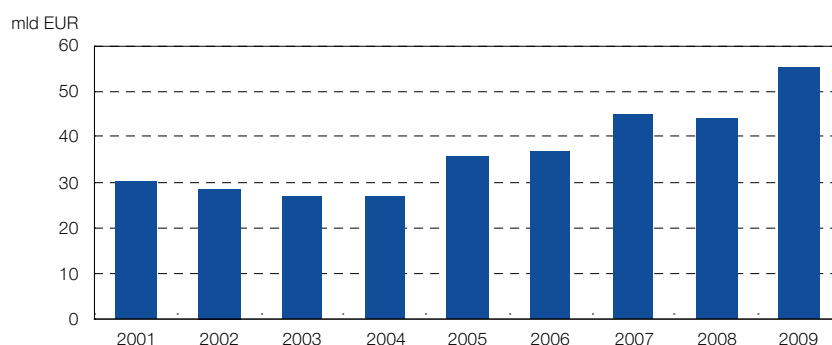


Wzrost poziomu rezerw walutowych

Na koniec 2009 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 11,1 mld EUR wyższym niż na koniec 2008 r. i wyniósł 55,2 mld EUR, co stanowiło 16,9% PKB. Jego znaczny przyrost w stosunku do 2008 r. był głównie rezultatem napływu funduszy unijnych, relatywnie wysokiego poziomu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, transferu dochodów z pracy za granicą oraz najwyższego od 2005 r. napływu zagranicznych inwestycji portfelowych. Od początku 2001 r. do końca 2009 r. wartość oficjalnych aktywów rezerwowych wyrażonych w euro wzrosła natomiast o blisko 25 mld.

Wykres 2.8

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2001-2009.

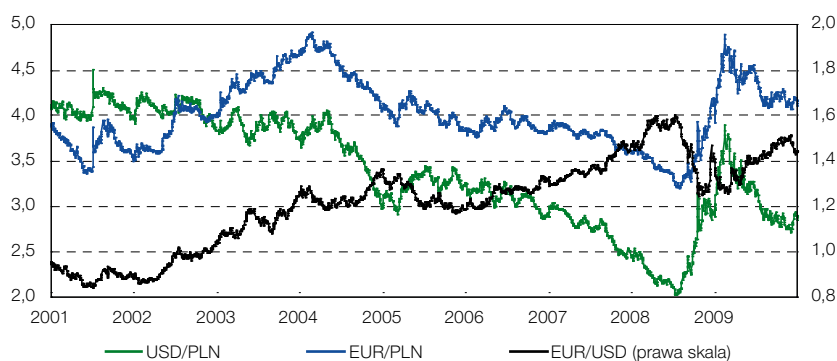


Kurs walutowy

W 2009 r. złoty umocnił się o 3,8% wobec dolara amerykańskiego i o 1,5% wobec euro. W I kwartale 2009 r. złoty osłabiał się jeszcze za sprawą zaburzeń na światowych rynkach finansowych i związanej z nimi wysokiej awersji do ryzyka. W miarę poprawy nastrojów na światowych rynkach finansowych i wzrostu zainteresowania inwestorów walutami gospodarek wschodzących polska waluta zyskiwała na wartości. Przejściowe odchylenia kursu złotego od trendu aprecjacyjnego wywołane były głównie czynnikami o charakterze globalnym, tj. zmianami sentymentu inwestorów, następującymi w rytm napływu danych z głównych gospodarek światowych. Na koniec roku kurs USD/PLN wyniósł 2,8503, a EUR/PLN 4,1082, wobec odpowiednio 2,9618 i 4,1724 na koniec 2008 r.

Wykres 2.9

Kurs USD/PLN, EUR/PLN oraz EUR/USD w latach 2001-2009.



Wzrost aktywów krajowego finansowego sektora pozabankowego

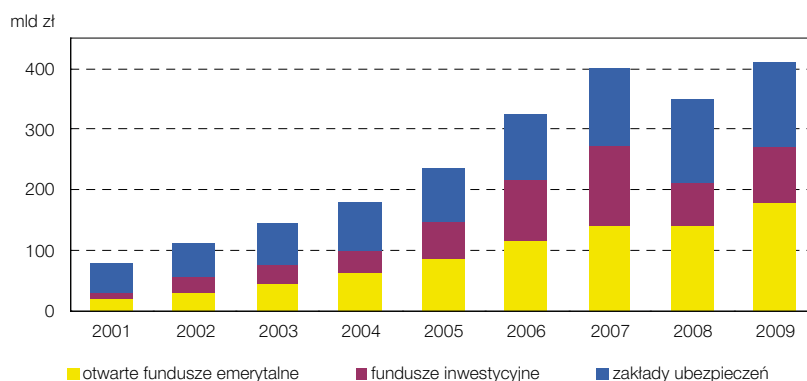
Po roku spadku (w ujęciu łącznym) 2009 był rokiem ponownego wzrostu aktywów netto krajowego finansowego sektora pozabankowego. Dotyczył on wszystkich jego głównych segmentów:

- funduszy inwestycyjnych – wzrost o 25,8%, do 93,0 mld zł,
- otwartych funduszy emerytalnych – wzrost o 29,2%, do 178,6 mld zł,
- zakładów ubezpieczeń – wzrost o 0,6% do 138,8 mld zł.

Łącznie aktywa netto tych trzech grup podmiotów wzrosły o 17,2%, osiągając rekordowo wysoki poziom 410,4 mld zł.

Wykres 2.10

Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych, zakładów ubezpieczeń oraz funduszy inwestycyjnych w latach 2001-2009.



Utrzymanie ratingów Polski i potwierdzenie ich stabilności

Rating Polski

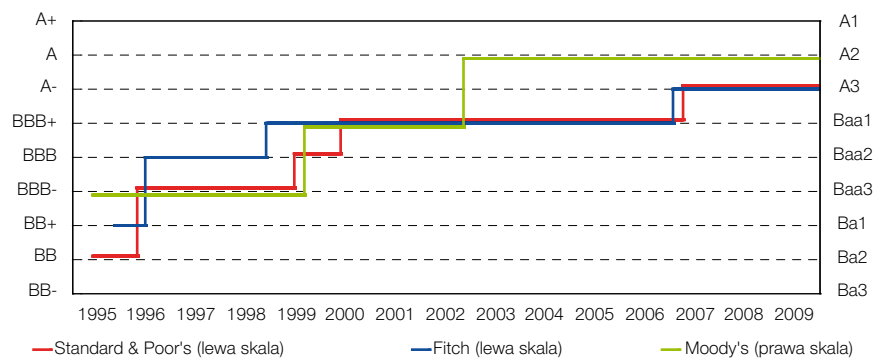
	Waluta zagraniczna		Waluta krajowa		Perspektywa
	Długoterm.	Krótkoterm.	Długoterm.	Krótkoterm.	
Standard & Poor's	A-	A-2	A	A-1	stabilna
Fitch	A-	F2	A	no ¹⁾	stabilna
Moody's	A2	P-1 ²⁾	A2	no ¹⁾	stabilna

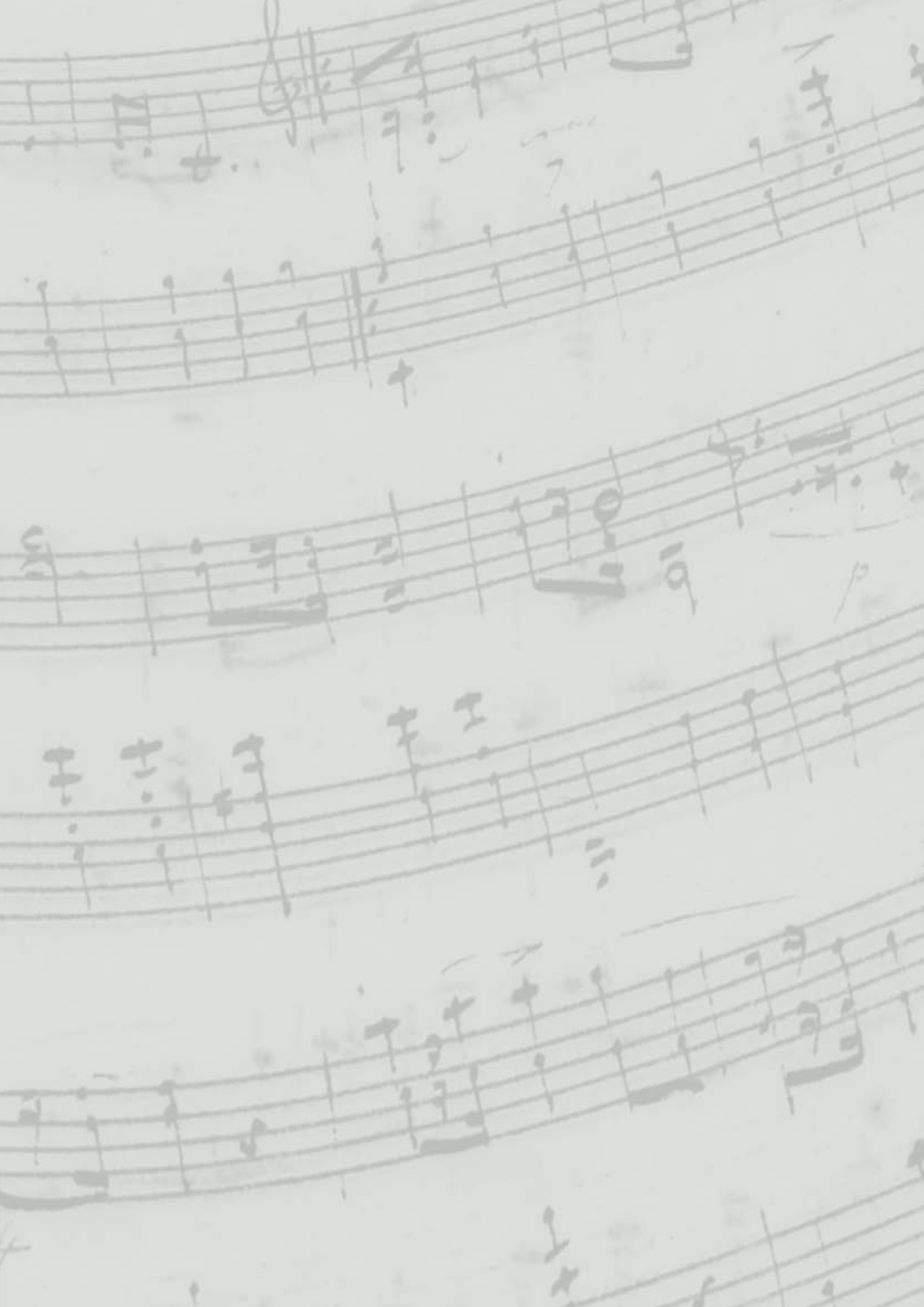
¹⁾ nie podlega ocenie

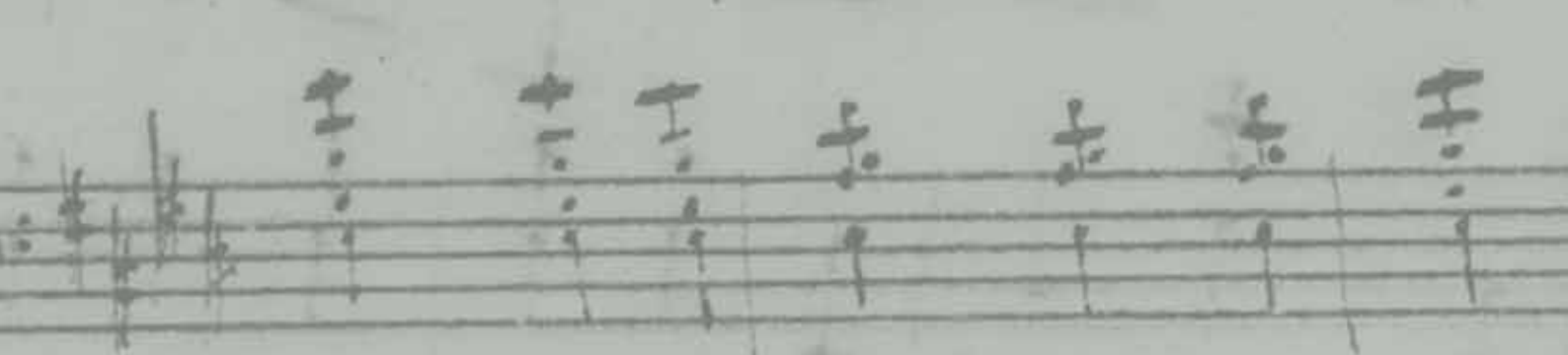
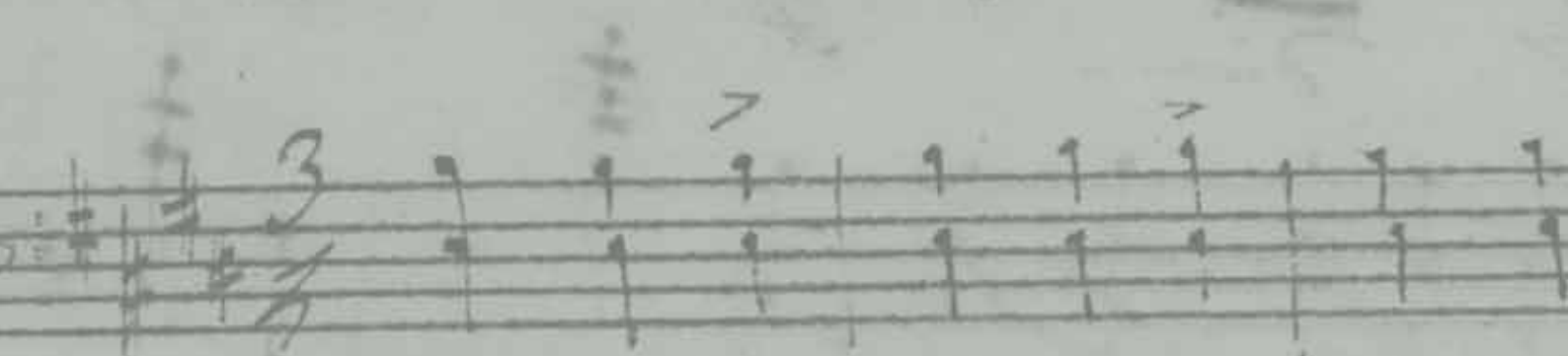
²⁾ przyznany pułap ratingu

Wykres 2.11

Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2009.







The background of the image is a page of handwritten musical notation on aged, yellowed paper. The notation consists of several staves with notes, stems, and clefs, though the handwriting is somewhat faded and difficult to read. The text is overlaid on the upper right portion of the page.

ROZDZIAŁ III
WYPEŁNIANIE KRYTERIÓW
KONWERCENCJI

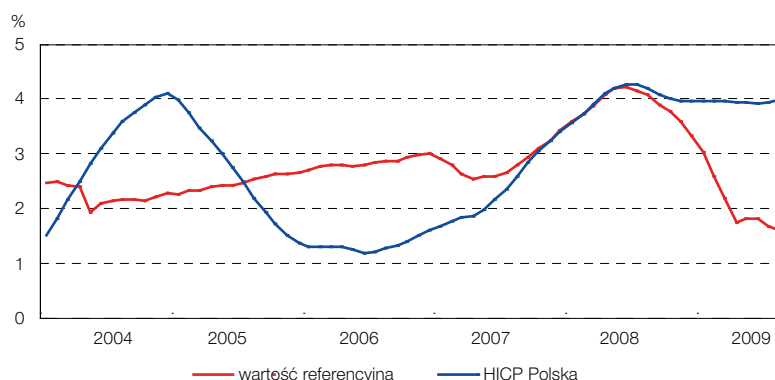
WYPEŁNIANIE KRYTERIÓW KONWERGENCJI

Kryterium stabilności cen

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

Przez cały rok 2009 wartość wskaźnika inflacji HICP dla Polski kształtowała się powyżej wartości referencyjnej, co było równoznaczne z niespełnieniem kryterium stabilności cen.

Wykres 3.1
Inflacja HICP od maja 2004-2009.



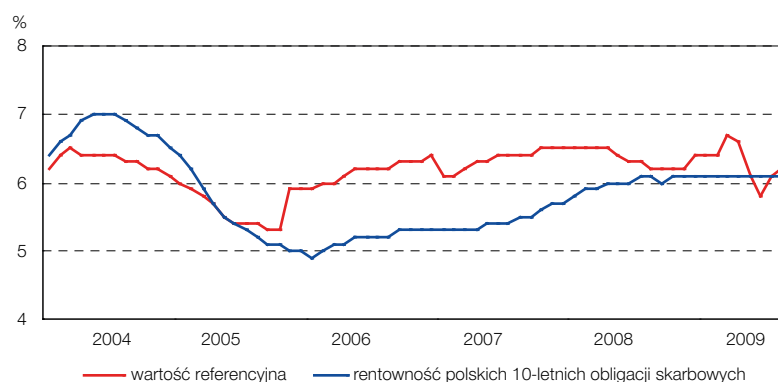
Kryterium stóp procentowych

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

W 2009 r. rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych utrzymywała się na niezmiennym poziomie 6,1% (wyjątkiem był styczeń, gdy wyniosła ona 6%). W zestawieniu z wartością referencyjną oznacza to wypełnianie przez Polskę kryterium konwergencji stóp procentowych w miesiącach styczeń-wrzesień oraz listopad-grudzień 2009 r. W październiku 2009 r., z uwagi na spadek wartości referencyjnej do poziomu 5,8%, kryterium nie było wypełnione.

Wykres 3.2

Poziom długoterminowej stopy procentowej od maja 2004-2009.



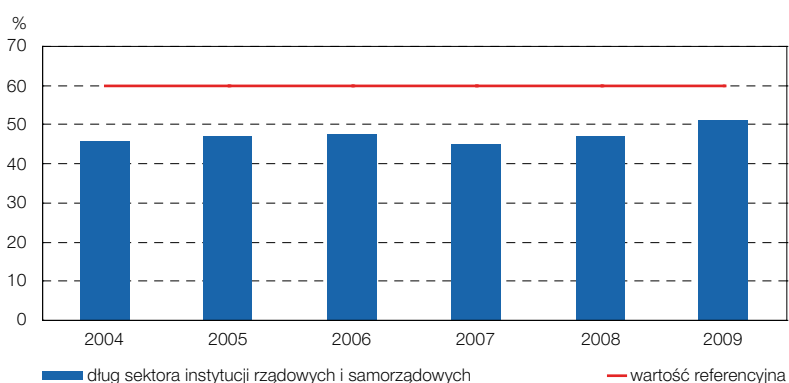
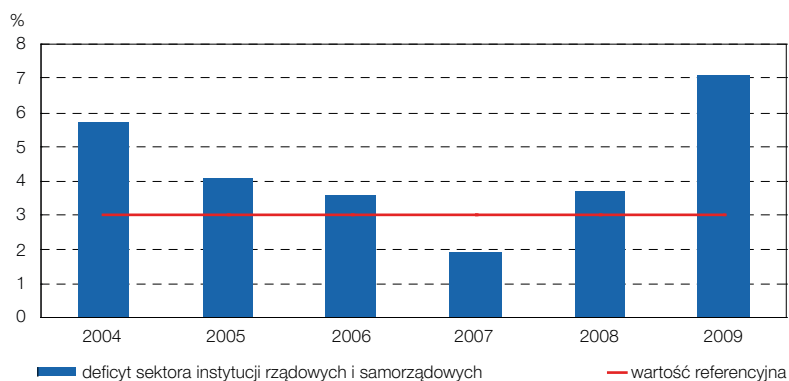
Kryterium fiskalne

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

W pierwszej połowie 2009 r. Polska spełniała kryterium fiskalne. Istnienie w Polsce nadmiernego deficytu zostało stwierdzone decyzją Rady Ecofin z dnia 7 lipca 2009 r. (poprzedzonej raportem Komisji Europejskiej z dnia 13 maja 2009 r.) z uwagi na prognozowany wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2009 r., który ostatecznie wyniósł -7,1% PKB, natomiast dług sektora ukształtował się na poziomie 50,9% PKB. Zgodnie z decyzją Rady, polskie władze zostały zobowiązane do ograniczenia deficytu poniżej poziomu 3% PKB do 2012 r., co znalazło odzwierciedlenie w Aktualizacji Programu Konwergencji.

Wykres 3.3

Deficyt oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych
w relacji do PKB od maja 2004-2009.



Kryterium kursu walutowego

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

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

This image shows a page of handwritten musical notation on a four-staff system. The notation is written in dark ink on aged, slightly yellowed paper. The top staff begins with a treble clef and a key signature of one sharp (F#). The music consists of various rhythmic values, including eighth and sixteenth notes, and rests. There are several large, bold, handwritten annotations or corrections in the first and second staves, some of which appear to be numbers like '15' and '10'. The notation is somewhat dense and appears to be a working draft or a composer's sketch. The bottom two staves continue the musical line with similar rhythmic patterns and some additional markings.



The background of the entire page is a close-up, slightly blurred photograph of a handwritten musical score. The paper is aged and yellowed, with several staves of music visible. The notation includes various note values, stems, and beams, typical of a classical manuscript. The text is overlaid on the right side of the page.

ROZDZIAŁ IV

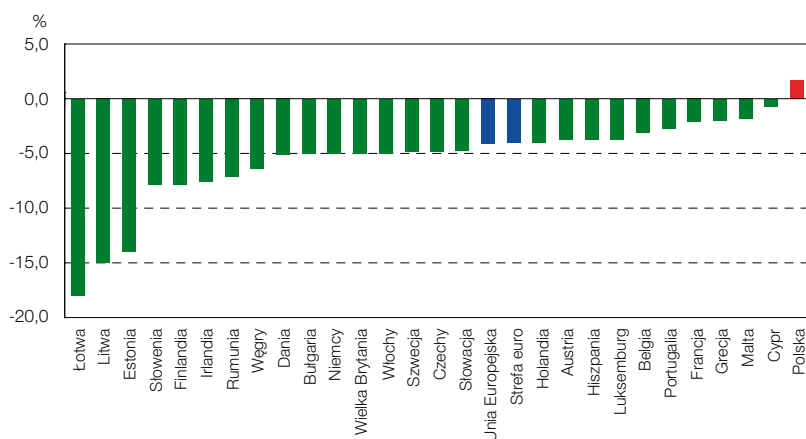
POLSKA NA TLE INNYCH
PAŃSTW EUROPY

POLSKA NA TLE INNYCH PAŃSTW EUROPY

Polska liderem w UE pod względem tempa wzrostu PKB

W 2009 r. jedynie Polska odnotowała dodatni wzrost gospodarczy, podczas gdy w pozostałych krajach Unii Europejskiej zanotowano spadek. Dynamika wzrostu całej Unii Europejskiej osiągnęła wartość -4,2% i, porównywalnie, w Unii Gospodarczej i Walutowej -4,1%. Sytuacja spowodowała przyspieszenie tempa realnej konwergencji ze strefą euro.

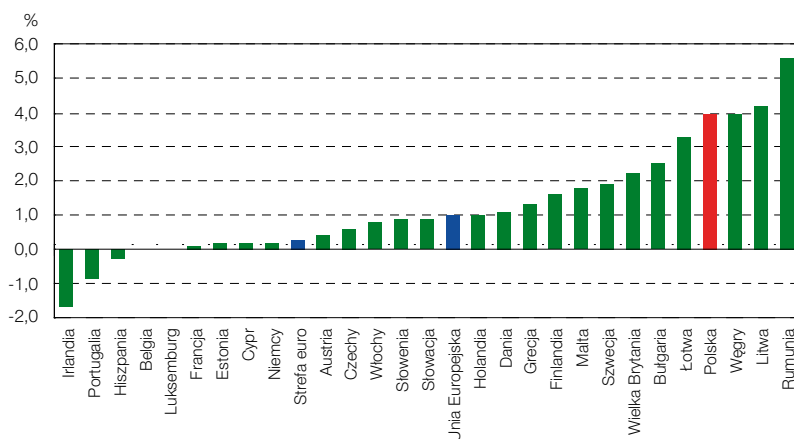
Wykres 4.1
Realny wzrost PKB w 2009 r. w poszczególnych krajach Unii Europejskiej.



Umiarkowany poziom inflacji

W 2009 r. poziom inflacji (HICP) w Polsce osiągnął wartość 4,0% (w stosunku do 4,2% w 2008 r.) i kształtował się znacznie powyżej wartości wskaźnika dla całej Unii Europejskiej (1,0%) oraz strefy euro (0,3%).

Wykres 4.2
Poziom inflacji (HICP) w 2009 r. w poszczególnych krajach Unii Europejskiej.

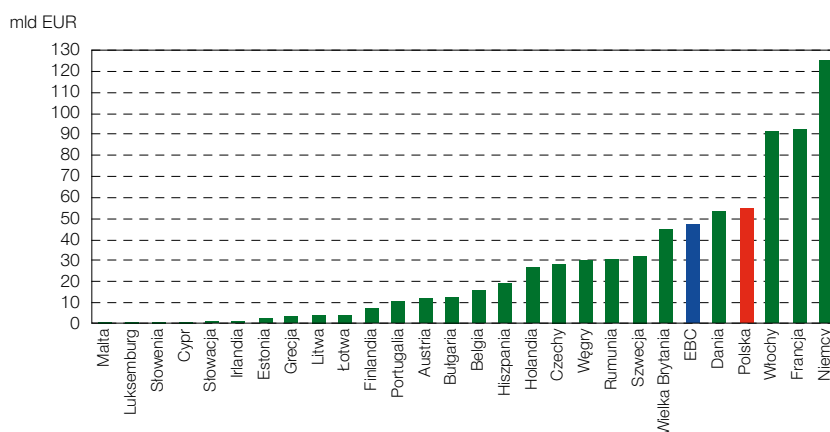


Wysoki poziom oficjalnych aktywów rezerwowych Polski na tle krajów Unii Europejskiej

Poziom oficjalnych aktywów rezerwowych w Polsce na koniec 2009 r. był jednym z najwyższych wśród krajów Unii Europejskiej. Ukształtował się na wyższym poziomie od wszystkich państw, które przystąpiły do Unii od 1 maja 2004 r., a niższy był jedynie od trzech największych gospodarek.

Wykres 4.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego* w 2009 r.



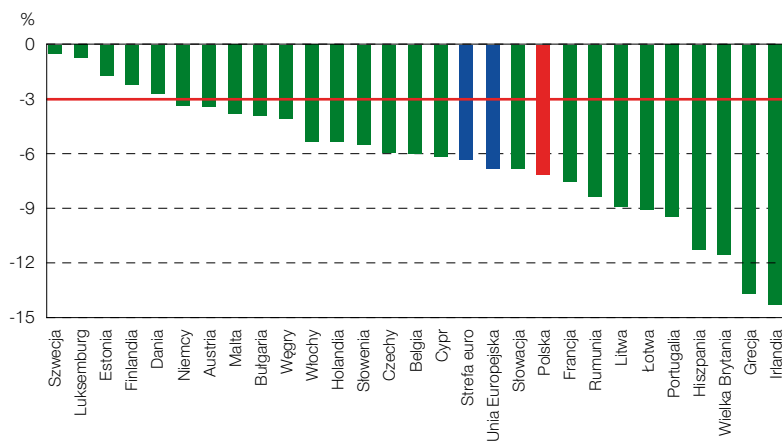
*) Prezentowane rezerwy Europejskiego Banku Centralnego nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu, poziom oficjalnych aktywów rezerwowych Eurosystemu, a w tym EBC, na koniec 2009 r. wyniósł 462,4 mld EUR.

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach Unii Europejskiej

Polska wg kryterium wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych należała do grupy 22 państw Unii Europejskiej, które w 2009 r. zanotowały deficyt powyżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w Polsce wyniósł 7,1%, tj. nieco powyżej średniej dla całej Unii Europejskiej oraz dla strefy euro (odpowiednio 6,8% i 6,3% PKB).

Wykres 4.4

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach UE w 2009 r.

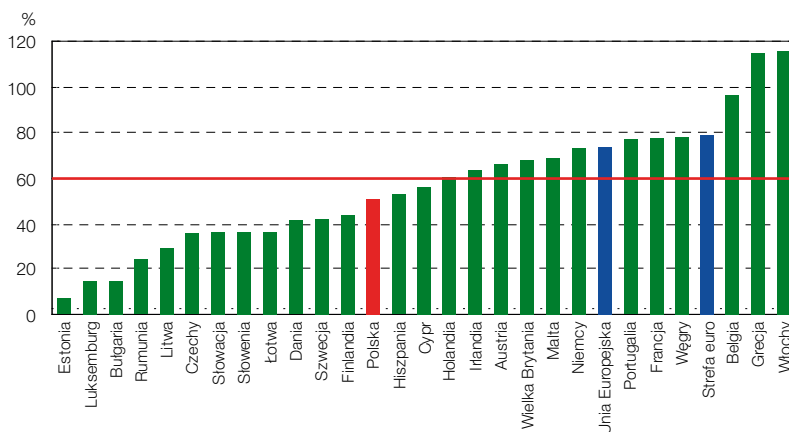


Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach Unii Europejskiej

Polska wg kryterium długu sektora instytucji rządowych i samorządowych należy do grona 15 państw Unii Europejskiej, w których relacja długu do PKB ukształtowała się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht. Relacja długu do PKB w Polsce wyniosła 50,9% i była znacząco niższa w stosunku do średniej dla Unii Europejskiej i strefy euro (odpowiednio 73,6% i 78,7% PKB).

Wykres 4.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach UE w 2009 r.



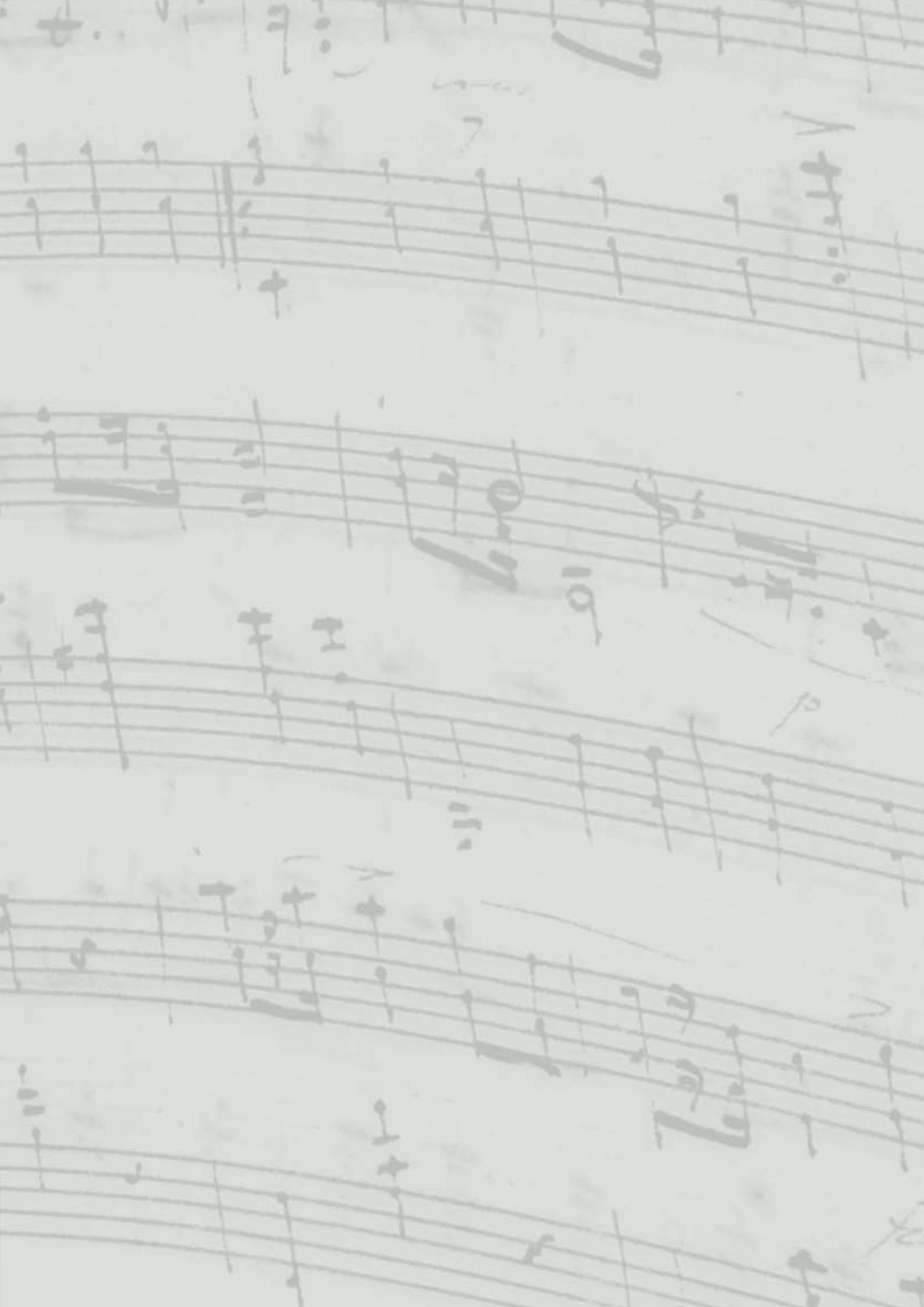
Zmiany ratingów w 2009 r.

W obliczu kryzysu na rynkach międzynarodowych w trakcie 2009 roku, agencje ratingowe zrewidowały oceny wiarygodności kredytowej wielu krajów regionu oraz Europy Zachodniej.

Ocena ratingowa została obniżona w przypadku następujących krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej, krajów nadbałtyckich oraz Europy Zachodniej:

- Węgry – do poziomu BBB- (S&P) oraz do poziomu Baa1 (Moody's),
- Estonia – do poziomu A- (S&P) i BBB+ (Fitch),
- Litwa – dwie rewizje ratingu w 2009 r. ostatecznie do poziomu Baa1 (Moody's) oraz jedna rewizja do poziomu BBB (S&P i Fitch),
- Łotwa – dwie rewizje ratingu w 2009 r. ostatecznie do poziomu BB (S&P) i Baa3 (Moody's) oraz jedna rewizja do poziomu BB+ (Fitch),
- Grecja – dwie rewizje ratingu w 2009 r. ostatecznie do poziomu BBB+ (S&P i Fitch) oraz jedna rewizja do poziomu A2 (Moody's),
- Portugalia – do poziomu A+ (S&P),
- Hiszpania – do poziomu AA+ (S&P),
- Irlandia – dwie rewizje ratingu w 2009 r. ostatecznie do poziomu AA (S&P) i AA- (Fitch) oraz jedna rewizja do poziomu Aa1 (Moody's).

Podobnie jak to miało miejsce w 2008 r. również w 2009 r. rating Polski, jako jednego z niewielu krajów regionu, nie został obniżony. Agencje ratingowe pozytywnie oceniły polską gospodarkę pozostawiając na niezmiennym poziomie również stabilne perspektywy oceny ratingowej Polski.



Handwritten musical score, first system. The upper staff is in treble clef with a 3/4 time signature. The lower staff is in bass clef with a 3/4 time signature. The music consists of several measures of notes and rests, with some dynamic markings like *mf* and *f*.

Handwritten musical score, second system. The upper staff is in treble clef. The lower staff is in bass clef. The music continues with various note values and rests. A dynamic marking *pp* is visible on the right side of the system.

Handwritten musical score, third system. The upper staff is in treble clef with a 3/4 time signature. The lower staff is in bass clef with a 3/4 time signature. The music features a section marked *con forza* with a series of sixteenth notes. There are also dynamic markings like *mf* and *f*.

ROZDZIAŁ V

UWARUNKOWANIA PRAWNE

KONTROLI POZIOMU

PAŃSTWOWEGO DŁUGU

PUBLICZNEGO



UWARUNKOWANIA PRAWNE KONTROLI POZIOMU PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

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

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

- 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.

W 2009 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2009-2011” i jej kolejnej aktualizacji na lata 2010-2012.

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

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

Zadania strategii zostały sformułowane jako:

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

Handwritten musical notation on a five-line staff. The notation includes a treble clef, a key signature of one sharp (F#), and a common time signature (C). The music features a melodic line with eighth and sixteenth notes, and a bass line with chords. A dynamic marking *mp* is written below the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. The notation includes a treble clef, a key signature of one sharp (F#), and a common time signature (C). The music features a melodic line with eighth and sixteenth notes, and a bass line with chords. A dynamic marking *mp* is written below the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. The notation includes a treble clef, a key signature of one sharp (F#), and a common time signature (C). The music features a melodic line with eighth and sixteenth notes, and a bass line with chords. A dynamic marking *stretto* is written below the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. The notation includes a treble clef, a key signature of one sharp (F#), and a common time signature (C). The music features a melodic line with eighth and sixteenth notes, and a bass line with chords. A dynamic marking *stretto* is written below the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. The notation includes a treble clef, a key signature of one sharp (F#), and a common time signature (C). The music features a melodic line with eighth and sixteenth notes, and a bass line with chords. A dynamic marking *stretto* is written below the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. The notation includes a treble clef, a key signature of one sharp (F#), and a common time signature (C). The music features a melodic line with eighth and sixteenth notes, and a bass line with chords. A dynamic marking *stretto* is written below the staff.



The background of the page is a faded, sepia-toned image of handwritten musical notation. It features several staves of music with various notes, rests, and clefs, typical of a classical manuscript. The text is overlaid on the right side of the page.

ROZDZIAŁ VI
FINANSOWANIE
POTRZEB POŻYCZKOWYCH
BUDŻETU PAŃSTWA

FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2009 r. stanowiła realizację „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2009-11” i jej kolejnej aktualizacji na lata 2010-12 przy uwzględnieniu bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej. Zrealizowana struktura finansowania potrzeb pożyczkowych była rezultatem sytuacji rynkowej, poziomu kosztów pozyskiwania środków i ryzyk związanych ze strukturą długu. Najważniejszymi czynnikami, które wpływały na jej kształtowanie były:

- kontynuacja zjawisk kryzysowych w pierwszym kwartale roku – niepewność na krajowym oraz międzynarodowych rynkach finansowych powodująca wzrost awersji do ryzyka, dużą zmienność oraz znaczne osłabienie złotego oraz ograniczony popyt na obligacje skarbowe,
- stopniowa poprawa sytuacji na rynkach finansowych w dalszej części roku – wzrost popytu na obligacje skarbowe na rynku krajowym i napływ inwestorów zagranicznych, stopniowe umocnienie złotego oraz odbudowa popytu na obligacje na rynkach międzynarodowych,
- działania banku centralnego w celu wsparcia płynności sektora bankowego – przede wszystkim operacje repo, obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej i podstawowych stóp procentowych oraz przedterminowy wykup obligacji NBP będących w posiadaniu banków,
- nowelizacja w połowie roku ustawy budżetowej zakładająca wzrost potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa.

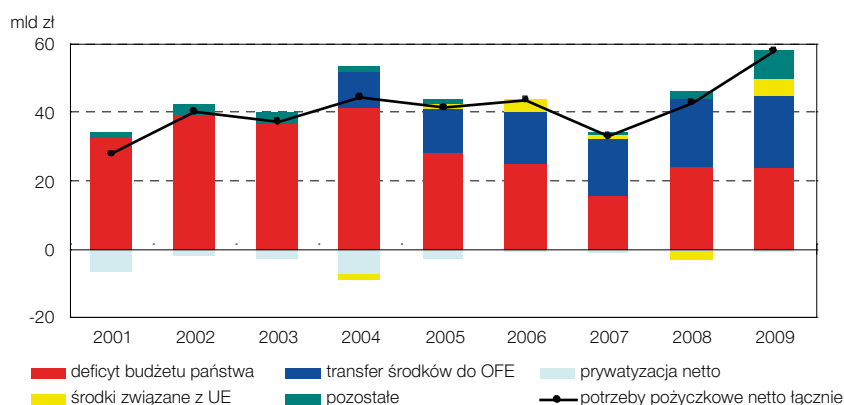
Wzrost poziomu potrzeb pożyczkowych netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa, w 2009 r. kształtowały się na poziomie 57,8 mld zł, co było kwotą wyższą o 1,1 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej i jednocześnie oznaczało wzrost o 15,0 mld zł w stosunku do roku poprzedniego. Zrealizowany poziom był wypadkową:

- niższych potrzeb z tytułu:
 - deficytu budżetu państwa (23,8 mld zł wobec zakładanego 27,2 mld zł),
 - salda przepływów związanych z Unią Europejską (5,3 mld zł wobec zakładanego 7,5 mld zł),
 - środków przekazywanych do otwartych funduszy emerytalnych (21,1 mld zł wobec zakładanych 22,3 mld zł),
- większych potrzeb z tytułu:
 - salda pożyczek (7,8 mld zł wobec zakładanego 1,6 mld zł),
- niższych wpływów z prywatyzacji majątku Skarbu Państwa (0,6 mld zł wobec założonych 2,7 mld zł).

Wykres 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2001-2009.

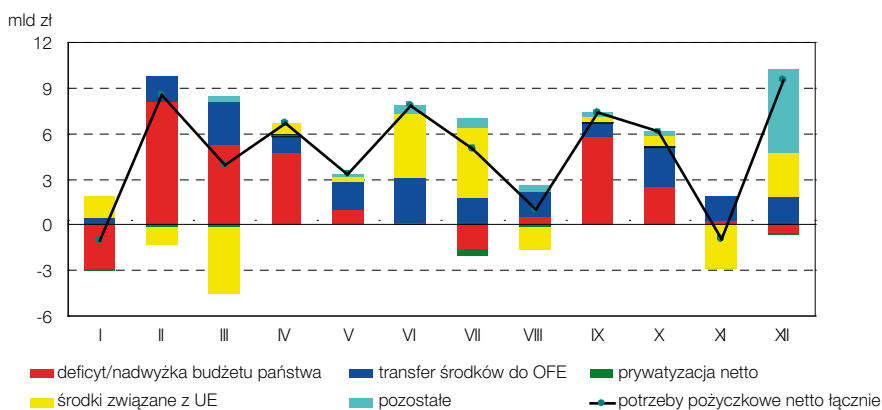


środki związane z UE = saldo prefinansowania + saldo środków z Komisji Europejskiej
pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty

Poziom potrzeb pożyczkowych netto w ciągu roku był istotnie zróżnicowany, co było głównie determinowane przez realizację deficytu budżetu państwa i saldo przepływów związanych z Unią Europejską. Największy poziom potrzeb odnotowano w grudniu, co wynikało m.in. z udzielenia pożyczki przez budżet państwa Funduszowi Ubezpieczeń Społecznych (5,5 mld zł).

Wykres 6.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w 2009 r.



środki związane z UE = saldo prefinansowania + saldo środków z Komisji Europejskiej
pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty

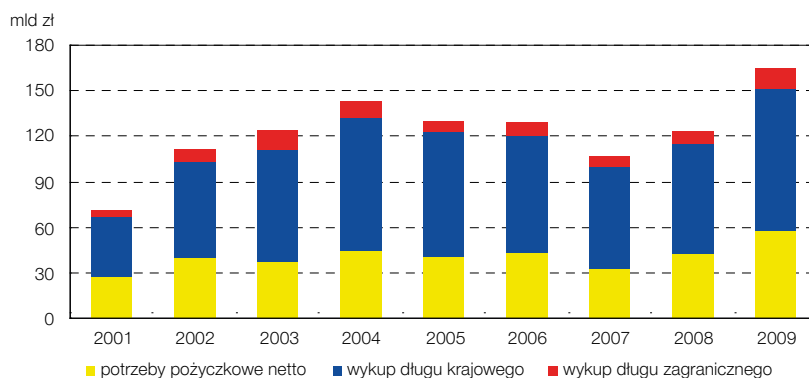
Wzrost poziomu potrzeb pożyczkowych brutto

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2009 r. wzrosły w stosunku do 2008 r. o 41,8 mld zł do 164,3 mld zł, z czego:

- potrzeby pożyczkowe netto - o 15,0 mld zł do 57,8 mld zł,
- wykupy długu krajowego - o 20,9 mld zł do 93,3 mld zł,
- wykupy długu zagranicznego - o 5,9 mld zł do 13,2 mld zł (z 2,6 mld EUR do 3,1 mld EUR, przy znaczącej deprecjacji złotego).

Wykres 6.3

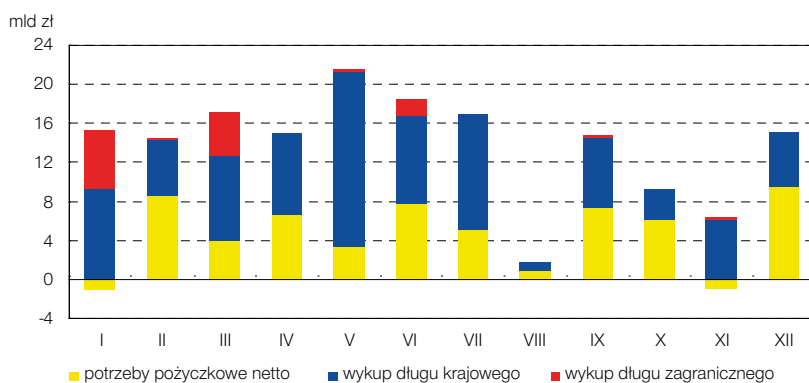
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2001-2009.



Miesięczny rozkład potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w 2009 r. charakteryzował się znaczną zmiennością. Jej źródłem był zarówno nierównomierny rozkład potrzeb netto, jak i spłat długu, głównie krajowego (szczególnie w maju i lipcu). Czynnikiem ograniczającym zmienność spłat długu krajowego były przetargi zamiany obligacji powodujące zmniejszanie wartości ich wykupów w terminie zapadalności.

Wykres 6.4

Rozkład potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w 2009 r.

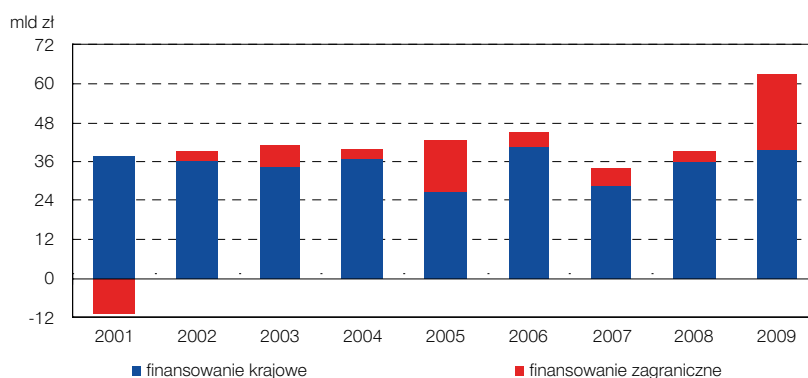


Przeważający udział rynku krajowego w finansowaniu potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania zarówno potrzeb netto, jak i brutto dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy. Udział tego rynku w finansowaniu potrzeb netto wyniósł 63,5% (91,7% w 2008 r.), zaś w przypadku potrzeb brutto 78,6% (91,1%). Udział finansowania zagranicznego ukształtował się na poziomie 36,5% wobec 8,3% w 2008 r. (dla potrzeb brutto odpowiednio 21,4% i 8,9%).

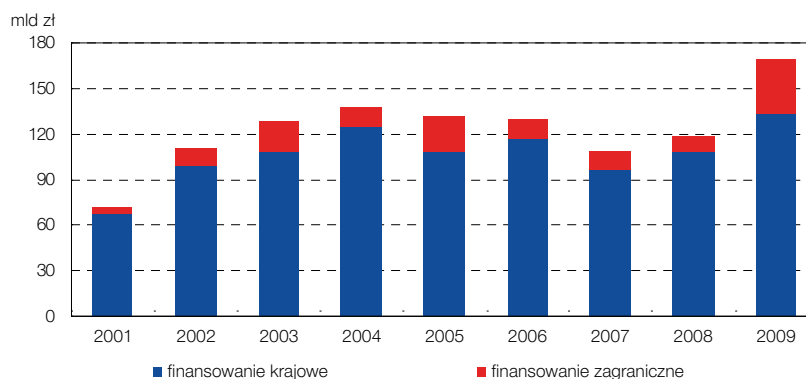
Wykres 6.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto i zmian stanu środków budżetu państwa w latach 2001-2009.



Wykres 6.6

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto i zmian stanu środków budżetu państwa w latach 2001-2009.

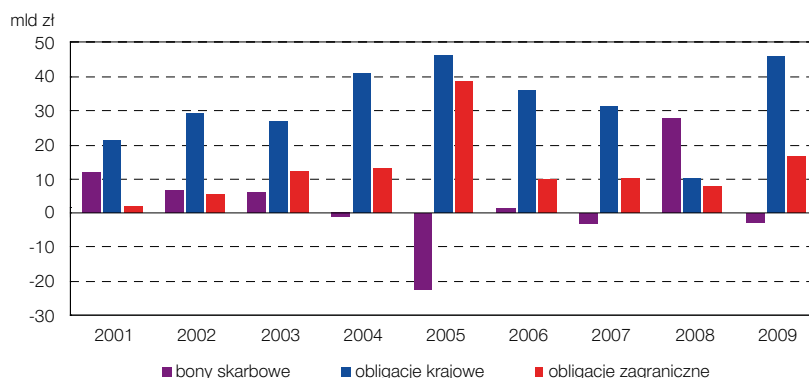


Dominujący udział krajowych obligacji skarbowych w strukturze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych

W 2009 r. zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych wzrosło o 59,1 mld zł. Odbyło się to poprzez spadek zadłużenia w bonach skarbowych (2,9 mld zł) i wzrost zadłużenia w obligacjach emitowanych zarówno na rynku krajowym (45,6 mld zł), jak i na rynkach zagranicznych (16,4 mld zł).

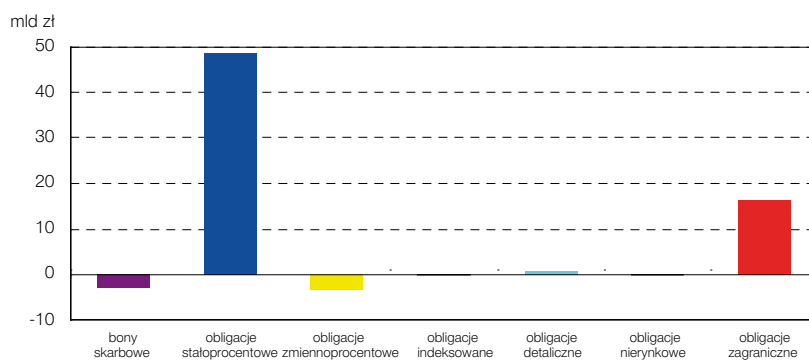
Wykres 6.7

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2009.



Wykres 6.8

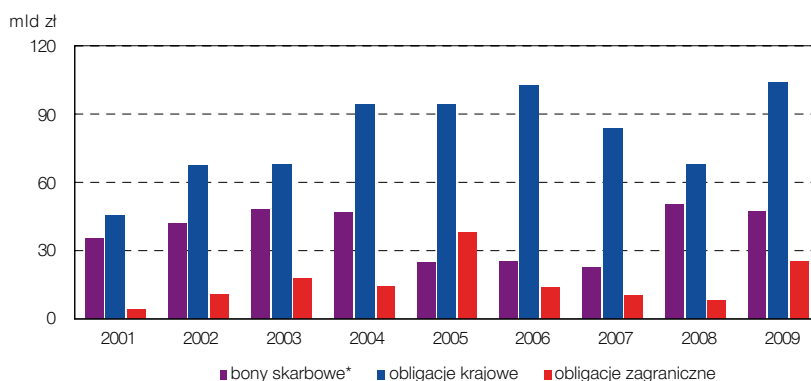
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych w 2009 r.



W strukturze sprzedaży skarbowych papierów wartościowych w 2009 r. dominowały obligacje skarbowe emitowane na rynku krajowym - 58,7%. Wielkość emisji obligacji na rynkach zagranicznych wynikała z poziomu potrzeb walutowych oraz sytuacji rynkowej i w strukturze całej sprzedaży uległa zwiększeniu do 14,4% (6,5% w 2008 r.)

Wykres 6.9

Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2001-2009.



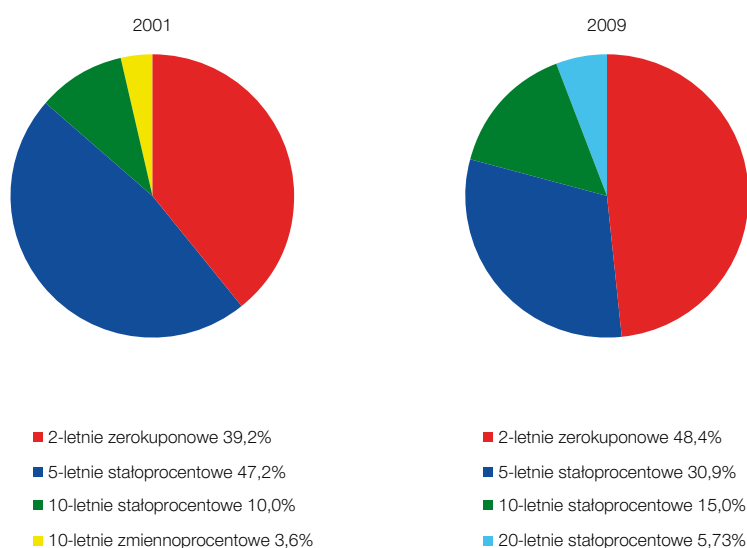
*bez bonów skarbowych sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku

Wzrost sprzedaży krajowych obligacji skarbowych o długim okresie do wykupu

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2009 r., w porównaniu z rokiem 2001, wystąpił wzrost udziału obligacji 2-letnich oraz instrumentów o długim okresie do wykupu. W 2009 r. udział papierów 2-letnich wyniósł 48,4% (39,2% w 2001 r.), zaś łączny udział obligacji 10- i 20-letnich wyniósł 20,7% (w 2001 r. sprzedaż obligacji 10-letnich stanowiła 10,0% ogólnej wartości emisji – papiery 20-letnie nie były w tym okresie emitowane). Zmniejszeniu uległ natomiast udział w sprzedaży obligacji 5-letnich z 47,2% w 2001 r. do 30,9% w 2009 r.

Wykres 6.10

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w 2001 oraz 2009 r.



Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej

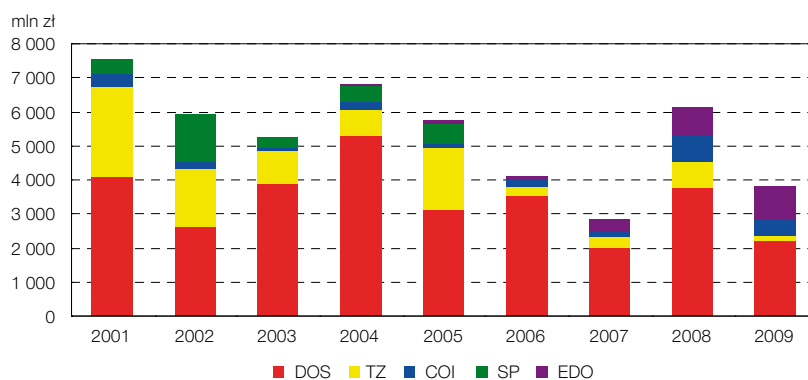
W roku 2009 wpływy z tytułu sprzedaży obligacji detalicznych wyniosły 3.833 mln zł. Stanowiło to 3,8% wartości wszystkich sprzedanych przez Ministra Finansów obligacji.

Na uzyskaną kwotę złożyły się wpływy ze sprzedaży obligacji:

- 2-letnich oszczędnościowych (DOS) – 2.183 mln zł (wg wartości nominalnej),
- 3-letnich (TZ) – 183 mln zł (wg wartości nominalnej),
- 4-letnich oszczędnościowych (COI) – 495 mln zł (wg wartości nominalnej),
- 10-letnich oszczędnościowych (EDO) – 972 mln zł (wg wartości nominalnej).

Wykres 6.11

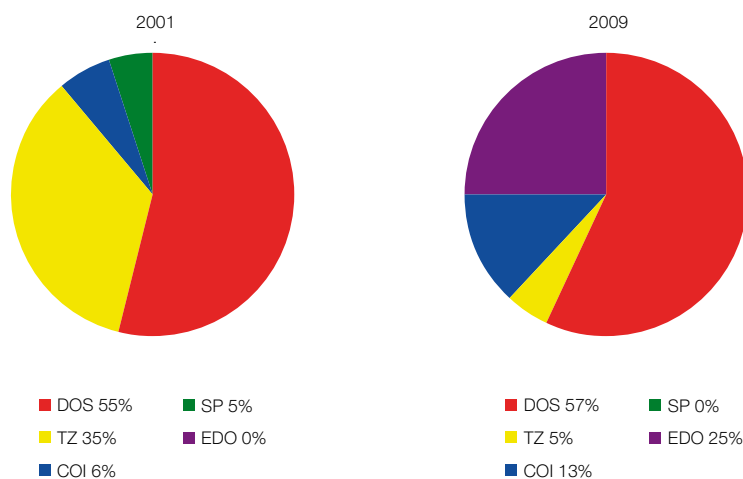
Sprzedaż krajowych obligacji sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2001-2009.



W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w 2009 r., podobnie jak w 2001 r., najwyższy udział odnotowały obligacje 2-letnie (DOS) – 57%. W 2009 r. sprzedaż obligacji 3-letnich stanowiła 5% ogólnej wartości emisji, 10-letnich – 25%. Zwiększeniu uległ natomiast udział w sprzedaży obligacji 4-letnich z 5% w 2001 r. do 13% w 2009 r.

Wykres 6.12

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w 2001 r. oraz w 2009 r.



Emisje obligacji na rynkach zagranicznych

W 2009 r. Polska przeprowadziła następujące emisje obligacji na rynkach zagranicznych:

- 5-letnie obligacje nominowane w euro o łącznej wartości nominalnej 1,75 mld,
- 10-letnie obligacje nominowane w dolarach amerykańskich o łącznej wartości nominalnej 3,5 mld,
- 5-letnie obligacje nominowane we frankach szwajcarskich o wartości nominalnej 750 mln,
- 10-letnie obligacje nominowane w euro o wartości nominalnej 500 mln emitowane w formie *private placement*,
- 15-letnie obligacje imienne nominowane w euro o wartości nominalnej 410 mln,
- 3-letnie obligacje nominowane w jenach o wartości nominalnej 23,3 mld,
- 5-letnie obligacje nominowane w jenach o wartości nominalnej 21,5 mld.

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- dla emisji w euro:
 - Citigroup
 - ING
 - Societe Generale
 - Deutsche Bank
- dla emisji w dolarach:
 - Barclays
 - Citigroup
 - HSBC
- dla emisji we frankach szwajcarskich:
 - Credit Suisse
 - UBS
- dla emisji w jenach:
 - Daiwa SMBC
 - Mizuho Securities
 - Nomura Securities

Emisje zrealizowane zostały w ramach następujących programów:

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

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2009 r.

Data emisji	Waluta	Wartość nominalna (mln)	Termin zapadalności	Rentowność	Uwagi
02.02.2009	EUR	1 000	03.02.2014	5,940%	
14.05.2009	EUR	750	03.02.2014	5,552%	ponowne otwarcie emisji z lutego 2009
15.07.2009	USD	2 000	15.07.2019	6,404%	
27.07.2009	USD	1 500	15.07.2019	6,404%	ponowne otwarcie emisji z lipca 2009
23.09.2009	CHF	750	23.09.2014	3,010%	
15.10.2009	EUR	500	15.10.2019	4,813%	private placement
15.10.2009	EUR	410	15.10.2024	5,313%	obligacja imienna
13.11.2009	JPY	23 300	13.11.2012	1,920%	
13.11.2009	JPY	21 500	13.11.2014	2,340%	

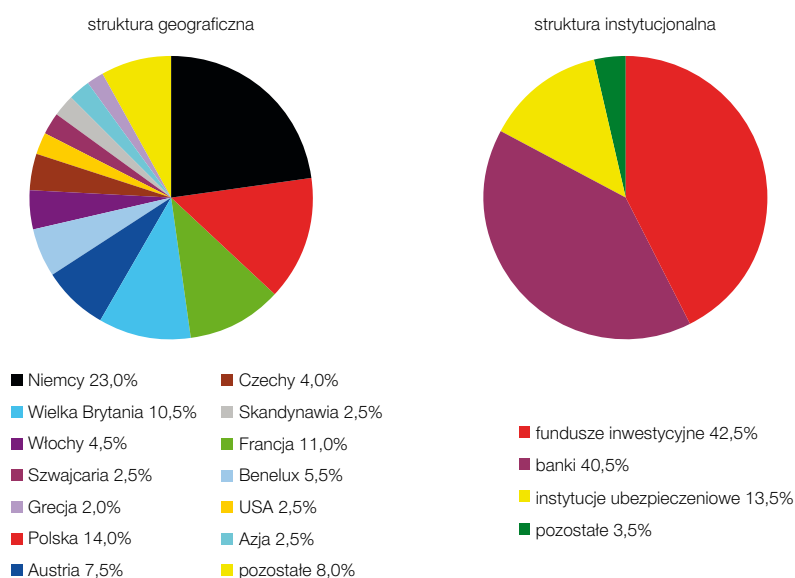
Emisja 10-letnich obligacji nominowanych w dolarach otrzymała następujące nagrody: *Best Deal of the Year 2009 in Emerging Europe* przyznaną przez Euromoney Emerging Markets oraz *Best Sovereign Bond 2009* przyznaną przez bne (businessneweurope).

Zróżnicowana struktura geograficzna nabywców emisji w euro

Struktura geograficzna nabywców obligacji wyemitowanych w 2009 r. na rynku euro charakteryzowała się znacznym zróżnicowaniem – łącznie wśród nabywców znaleźli się inwestorzy z 29 krajów. Udział inwestorów tradycyjnie inwestujących w polskie obligacje skarbowe, tj. inwestorów z Niemiec i Austrii, wyniósł łącznie 30,5%. Znaczny udział stanowili również inwestorzy z Polski, Francji i Wielkiej Brytanii, którzy nabyli odpowiednio 14%, 11% i 10,5% łącznej wartości emisji. W strukturze instytucjonalnej nabywców obligacji na rynku euro dominujący udział miały fundusze inwestycyjne (42,5%) oraz banki (40,5%). Emisje spotkały się także z dużym zainteresowaniem ze strony funduszy ubezpieczeniowych, których udział stanowił 13,5%.

Wykres 6.13

Struktura geograficzna oraz instytucjonalna nabywców obligacji nominowanych w euro wyemitowanych w 2009 r.



Bardzo duży popyt amerykańskich inwestorów na polskie obligacje

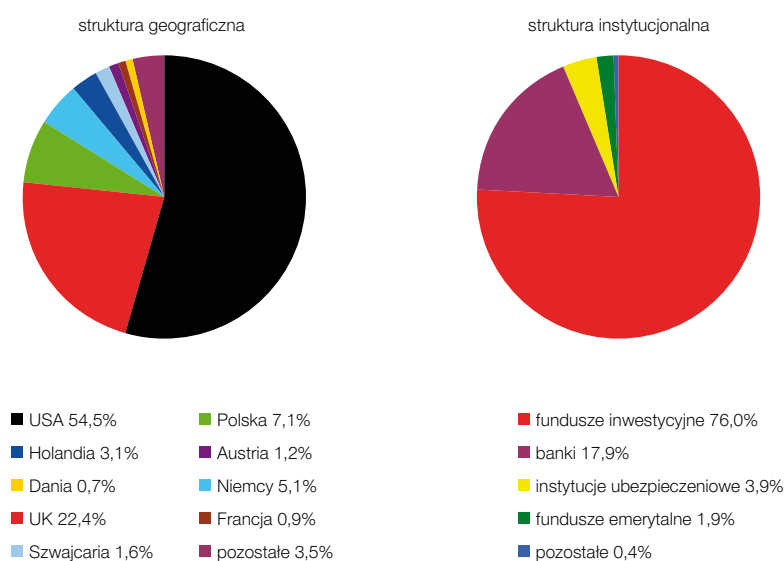
Po 4 latach nieobecności Polska z dużym sukcesem powróciła na rynek amerykański. W połowie lipca 2009 r. Ministerstwo Finansów uplasowało na tamtejszym rynku 10-letnią obligację benchmarkową nominowaną w dolarach amerykańskich, o wartości nominalnej 2 mld USD. Z uwagi na ogromny popyt na te papiery, po niespełna 2 tygodniach dokonano ponownego otwarcia przedmiotowej emisji na kwotę 1,5 mld USD. Tym samym uplasowano na rynku amerykańskim 10-letnią obligację benchmarkową o łącznej wartości 3,5 mld USD. Jest to największa emisja pod względem wartości spośród wszystkich dotychczasowych emisji obligacji Skarbu Państwa na rynku amerykańskim.

W strukturze geograficznej nabywców polskich obligacji emitowanych na rynku dolara dominujący udział mieli inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych (54,5% łącznej wartości emisji). Duże zainteresowanie emisją pojawiło się również ze strony inwestorów z Wielkiej Brytanii – 22,4%. Polscy inwestorzy natomiast nabyli 7,1% ogółu emisji.

Struktura instytucjonalna nabywców obligacji na rynku dolara została zdecydowanie zdominowana przez fundusze inwestycyjne, które zakupiły aż 76,0% łącznej wartości emisji. Udział banków w strukturze instytucjonalnej nabywców wyniósł 17,9%.

Wykres 6.14

Struktura geograficzna i instytucjonalna nabywców obligacji nominowanych w dolarach wyemitowanych w 2009 r.



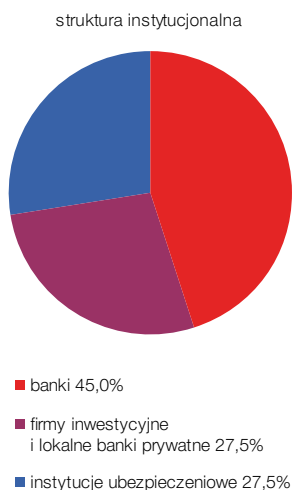
Duży popyt szwajcarskich inwestorów na polskie obligacje

Struktura geograficzna nabywców polskich obligacji emitowanych na rynku franka szwajcarskiego została całkowicie zdominowana przez inwestorów ze Szwajcarii, którzy stanowili wyłączną grupę nabywców.

Duże zainteresowanie emisją pojawiło się ze strony instytucji pozabankowych, które nabyły prawie połowę emisji.

Wykres 6.15

Struktura instytucjonalna nabywców obligacji nominowanych we frankach szwajcarskich wyemitowanych w 2009 r.



Inwestorzy japońscy jako główni nabywcy emisji w jenach

Tradycyjnie w przypadku emisji obligacji w jenach największy popyt pochodził ze strony inwestorów japońskich. Obligację uplasowano głównie wśród banków, firm ubezpieczeniowych oraz funduszy inwestycyjnych.

ZOBOWIĄZANIA ZACIĄGNIĘTE PRZED 1989 ROKIEM

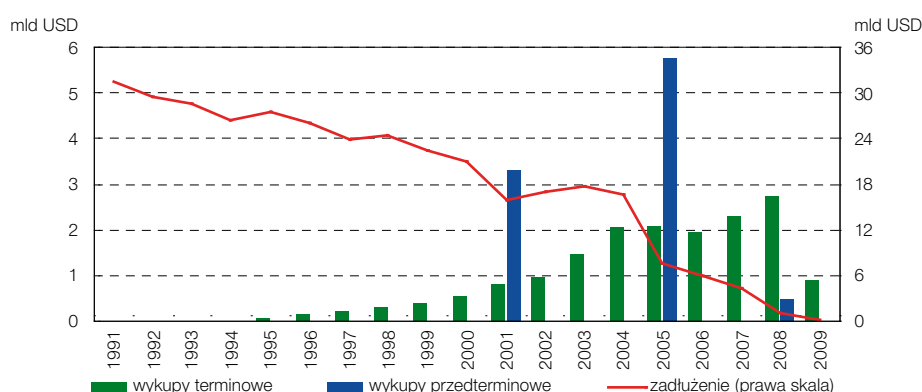
Przedterminowy wykup zadłużenia wobec Klubu Paryskiego

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

Od 2001 r. Polska rozpoczęła operacje przedterminowej spłaty zobowiązań wobec Klubu Paryskiego. Pierwsza przeprowadzona w 2001 r. dotyczyła Brazylii (3,3 mld USD). W 2005 r. Polska zadeklarowała gotowość spłaty całości pozostałego zadłużenia. Część krajów zgodziła się na tę operację i w rezultacie w 2005 r. spłacono przed terminem zobowiązania o równowartości 5,8 mld USD. W 2008 r. proces był kontynuowany – 30 września Polska spłaciła przedterminowo zobowiązania wobec Francji na kwotę 0,5 mld USD. Na koniec 2008 r. dług wobec 6 krajów wyniósł równowartość 1,0 mld USD. Z końcem pierwszego kwartału 2009 r. dokonana została spłata ostatniej raty zadłużenia o wartości 886 mln USD¹.

Wykres 6.16

Zobowiązania wobec Klubu Paryskiego i ich spłata w latach 1991-2009
(przeliczone na USD wg kursu na koniec danego roku).



¹Do spłaty zgodnie z harmonogramem pozostaje jeszcze niewielka część zadłużenia wobec Japonii (118 mln USD) w ramach tzw. opcji C (przewidzianej w porozumieniu z 1994 r.).

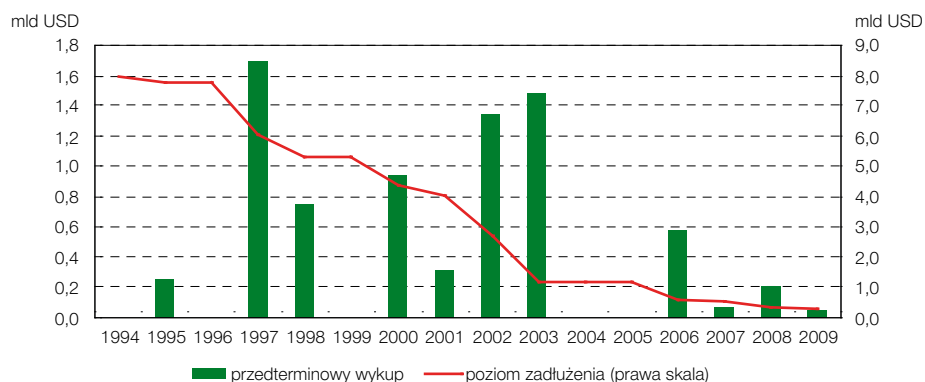
Kontynuacja przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego

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

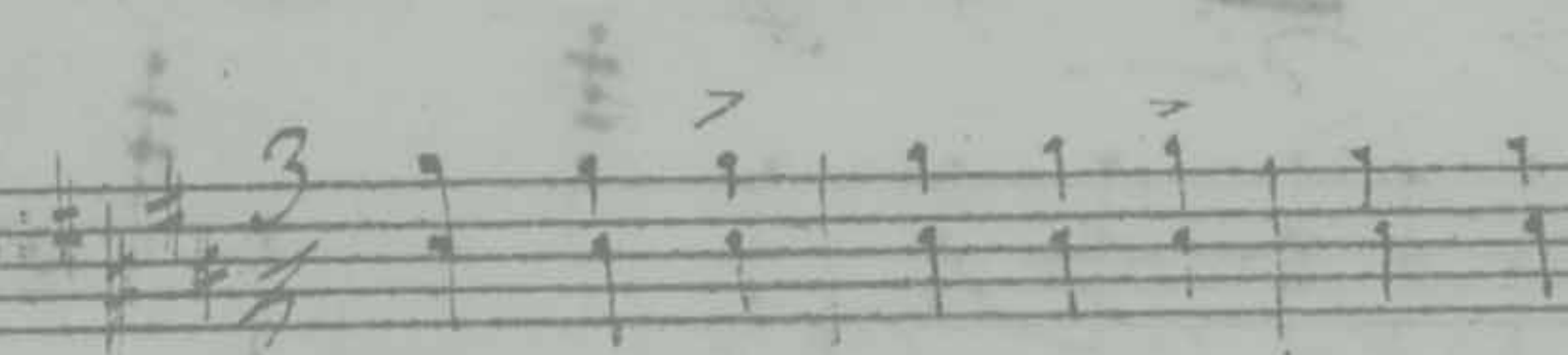
Od 1995 r. Polska, wykorzystując posiadane opcje call i sytuację rynkową, rozpoczęła przedterminową spłatę tych zobowiązań. W 2009 r., kontynuując te operacje, Polska dokonała odkupu obligacji na kwotę 43,5 mln USD. Na koniec 2009 r. kwota pozostających do wykupu obligacji wyniosła 297 mln USD. Tym samym od 1995 r. Polska dokonała przedterminowego wykupu obligacji o wartości nominalnej 7,7 mld.

Wykres 6.17

Zobowiązania z tytułu obligacji typu Brady w latach 1994-2009.







The background of the page is a faded, handwritten musical score on aged paper. It features several staves with various musical notations, including notes, rests, and clefs. The text is centered in the upper portion of the page.

ROZDZIAŁ VII

STRUKTURA PAŃSTWOWEGO
DŁUGU PUBLICZNEGO

STRUKTURA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

Zmiany, jakie zaszły w 2009 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Wzrost poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2009 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 72,1 mld zł do poziomu 669,9 mld zł, w tym:

- dług krajowy wg kryterium miejsca emisji wzrósł o 50,2 mld zł do poziomu 493,8 mld zł, a wg kryterium rezydenta o 23,1 mld zł do 420,0 mld zł,
- dług zagraniczny wg kryterium miejsca emisji wzrósł o 21,9 mld zł do poziomu 176,1 mld zł, a wg kryterium rezydenta o 49,1 mld zł do 249,9 mld zł.

Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 49,8%, co oznacza wzrost o 3,0 pkt. proc.¹, w tym:

- długu krajowego wg kryterium miejsca emisji 36,7% (wzrost o 2,0 pkt. proc.), a wg kryterium rezydenta 31,3% (wzrost o 0,1 pkt. proc.),
- długu zagranicznego wg kryterium miejsca emisji 13,1% (wzrost o 1,0 pkt. proc.), a wg kryterium rezydenta 18,6% (wzrost o 2,8 pkt. proc.).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2009 r. wyniósł on 684,3 mld zł, co stanowiło 50,9% PKB wobec 600,8 mld zł i 47,1% PKB na koniec 2008 r.

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

1. zakres sektora:

- jednostki badawczo-rozwojowe do końca 2009 roku były zaliczane do sektora finansów publicznych, nie są zaliczane do sektora general government,
- Krajowy Fundusz Drogowy nie jest zaliczany do sektora finansów publicznych, jest zaliczany do sektora general government,
- Fundusz Kolejowy nie jest zaliczany do sektora finansów publicznych, jest zaliczany do sektora general government.

2. tytuły dłużne:

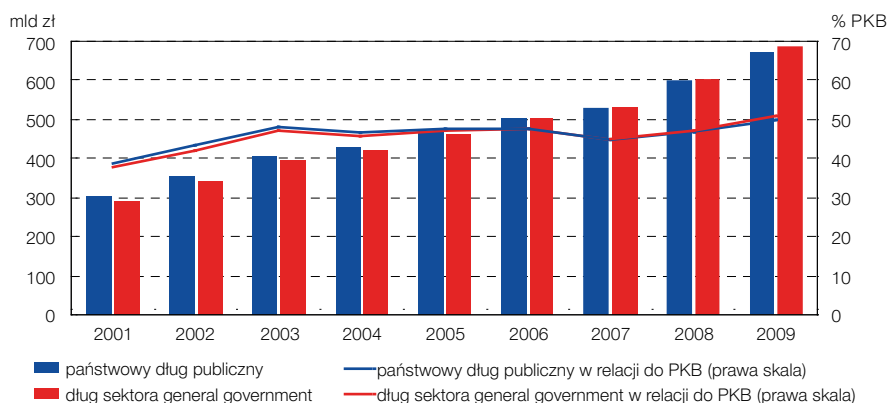
- zobowiązania wymagalne (tj. takie, których termin płatności minął i które nie zostały przedawnione ani umorzone) stanowią w Polsce jedną z kategorii długu publicznego, natomiast zgodnie z metodologią unijną traktowane są jako wydatek na bazie memoriałowej (tj. wpływają na poziom deficytu) i nie są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

¹Z uwagi na zaokrąglenia poszczególne wartości mogą się nie sumować.

3. dług potencjalny:
 - w państwowym długu publicznym nie jest uwzględniany, natomiast zgodnie z regulacjami unijnymi w określonej sytuacji może stać się długiem podmiotu udzielającego poręczenia lub gwarancji (operacja przejęcia długu)
4. klasyfikacja sektorowa przedsięwzięć infrastrukturalnych:
 - zgodnie z wytycznymi Eurostatu w odniesieniu do klasyfikacji sektorowej, niektórych przedsięwzięć związanych z budową autostrad, w zadłużeniu sektora instytucji rządowych i samorządowych ujmowane są nakłady inwestycyjne poniesione przez podmioty realizujące te inwestycje.

Wykres 7.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2001-2009.



Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

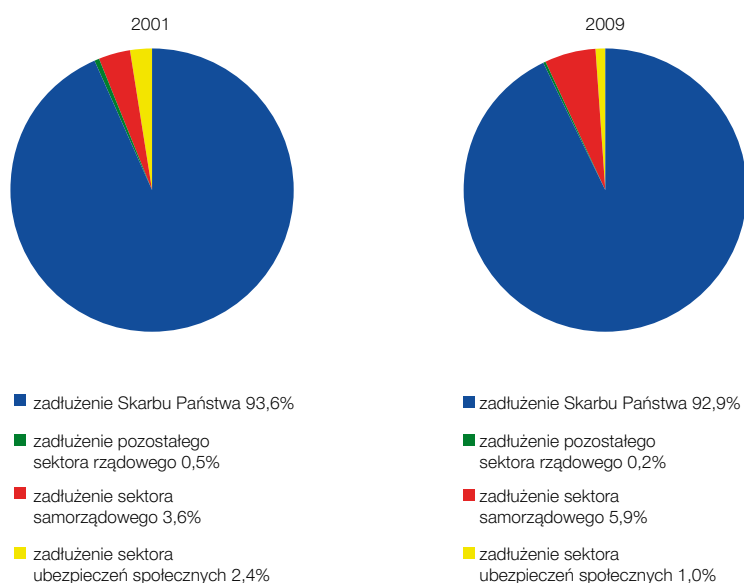
W 2009 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – 92,9%. Udział długu sektora samorządowego wyniósł 5,9%. Jednak dynamika przyrostu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego i ich związków w okresie 2001-2009 była znacznie większa niż dynamika przyrostu zadłużenia Skarbu Państwa (odpowiednio: 264,6% i 120,2%).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora (tj. po konsolidacji) na koniec 2009 r. złożyło się:

- zadłużenie sektora rządowego 623,6 mld zł (+56,7 mld zł),
- zadłużenie sektora samorządowego 39,3 mld zł (+11,2 mld zł),
- zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych 7,0 mld zł (+4,2 mld zł).

Wykres 7.2

Państwowy dług publiczny wg podsektorów w 2001 r. oraz w 2009 r.



Dominujący udział długu krajowego w długi Skarbu Państwa

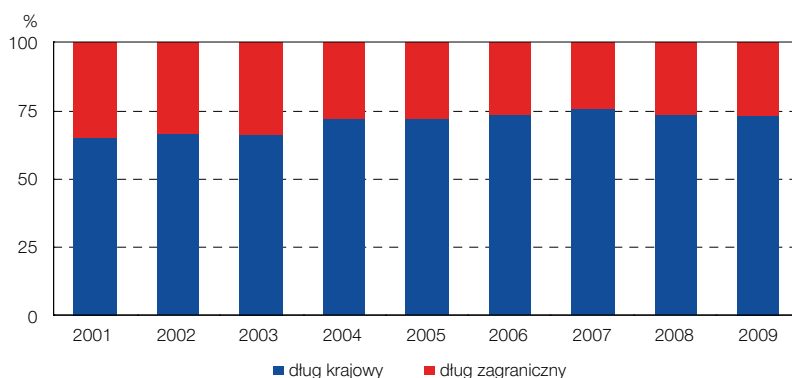
Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2009 r. wyniósł 631,5 mld zł (wzrost o 61,6 mld zł), w tym:

- dług krajowy 462,7 mld zł (wzrost o 42,5 mld zł),
- dług zagraniczny 168,8 mld zł (wzrost o 19,0 mld zł).

Dominującym czynnikiem powodującym przyrost długu Skarbu Państwa, była zmiana wynikająca z finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (57,8 mld zł).

Wykres 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa wg kryterium miejsca emisji w latach 2001-2009.

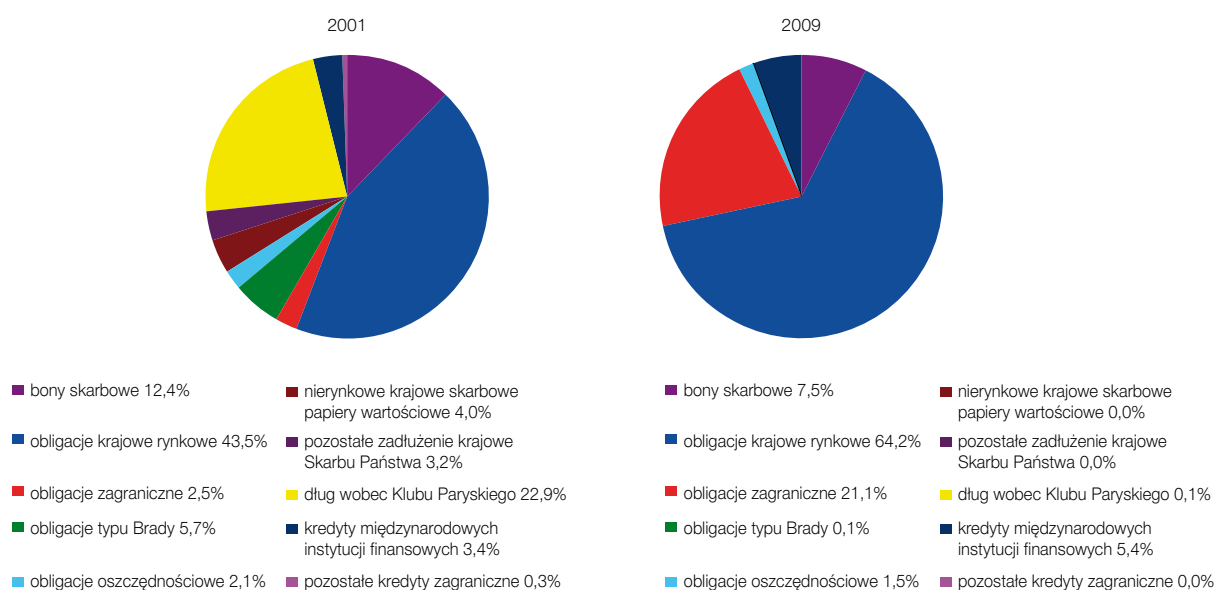


Wzrost udziału długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2001-2009 nastąpiła zdecydowana zmiana w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa na korzyść instrumentów rynkowych – wzrost udziału tych instrumentów z 64,1% na koniec 2001 r. do 93,0% na koniec 2009 r. Jest ona przede wszystkim wynikiem rosnącego udziału obligacji emitowanych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych oraz spadku udziału zobowiązań wobec Klubu Paryskiego.

Wykres 7.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2001 r. oraz w 2009 r.



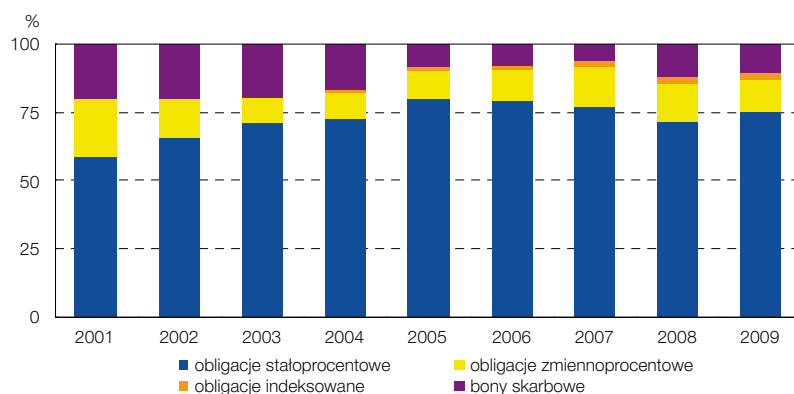
Dominujący udział obligacji stałoprocentowych w strukturze przedmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w 2009 r. wyniosło 462,5 mld zł, w tym z tytułu:

- bonów skarbowych – 47,5 mld zł (10,3%),
- obligacji stałoprocentowych – 348,6 mld zł (75,4%),
- obligacji zmiennoprocentowych – 55,4 mld zł (12,0%),
- obligacji indeksowanych – 10,9 mld zł (2,4%).

Wykres 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2009.



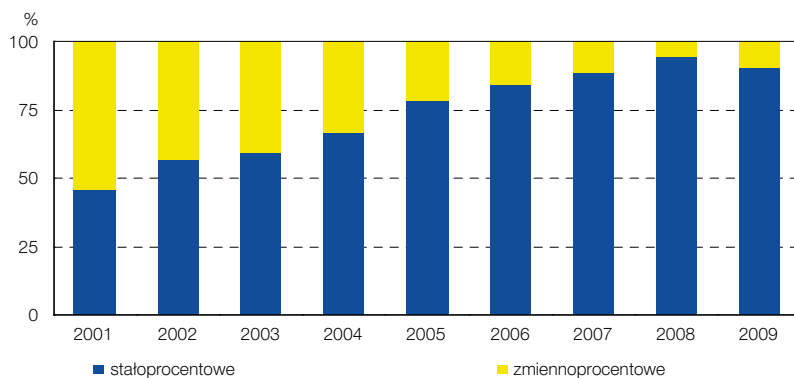
Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2009 r. wyniosło 168,8 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe – 152,5 mld zł (90,4%),
- zmiennoprocentowe – 16,2 mld zł (9,6%).

Wykres 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2001-2009.



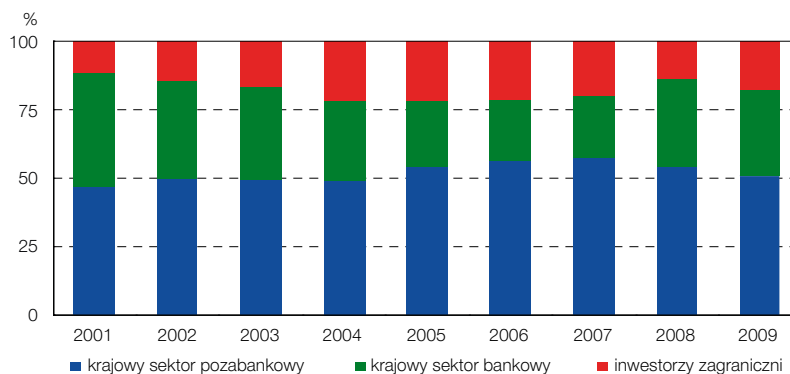
Dominujący udział krajowego sektora pozabankowego w strukturze podmiotowej długu krajowego Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa wg stanu na koniec 2009 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor pozabankowy 234,9 mld zł (wzrost o 6,2 mld zł w stosunku do końca 2008 r.),
- krajowy sektor bankowy 146,0 mld zł (wzrost w o 10,4 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni 81,8 mld zł (wzrost o 25,9 mld zł).

Wykres 7.7

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009.

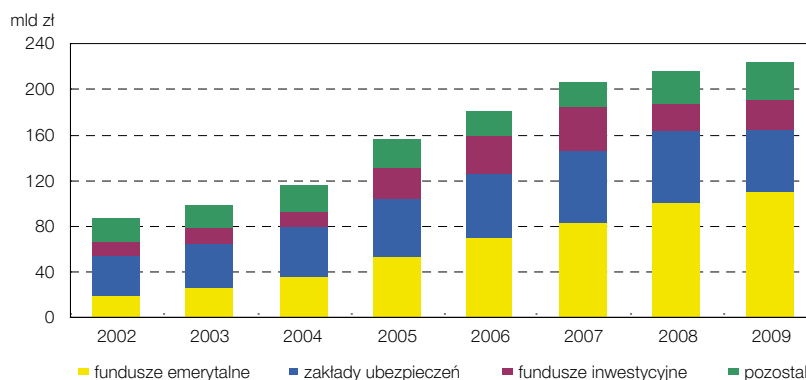


Struktura krajowych pozabankowych wierzycieli Skarbu Państwa z tytułu obligacji skarbowych wyemitowanych na rynku krajowym na koniec 2009 r. ukształtowała się następująco:

- fundusze emerytalne 111,0 mld zł (wzrost o 10,4 mld zł),
- zakłady ubezpieczeń 53,8 mld zł (spadek o 9,9 mld zł),
- fundusze inwestycyjne 26,8 mld zł (wzrost o 2,8 mld zł),
- pozostali 32,5 mld zł (wzrost o 4,5 mld zł).

Wykres 7.8

Wartość portfeli krajowych obligacji skarbowych krajowych inwestorów pozabankowych w latach 2002-2009.



Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2009 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w łącznej wysokości 32,8 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia zagranicznego 6,2 mld zł,
- obsługę długu krajowego 26,6 mld zł.

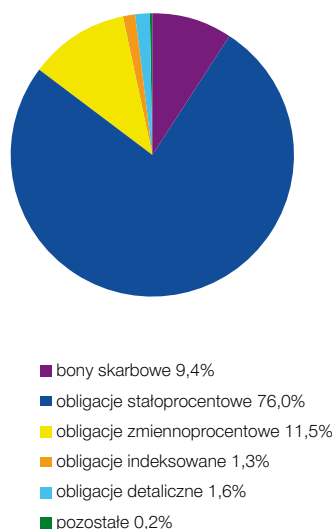
W wyniku nowelizacji ustawy budżetowej z dnia 17 lipca 2009 r. wydatki na obsługę długu Skarbu Państwa zostały zmniejszone o 2,1 mld zł, tj. do wysokości 30,7 mld zł. Zmniejszenie dotyczyło obsługi długu krajowego.

W ciągu roku - w okresie wrzesień-grudzień - w wyniku decyzji Ministra Finansów dokonano przeniesienia środków z obsługi długu krajowego na obsługę zadłużenia zagranicznego w łącznej wysokości 0,5 mld zł z przeznaczeniem na wydatki z tytułu odsetek od kredytów, pożyczek i obligacji wyemitowanych za granicą oraz w ramach obu części przesunięto środki pomiędzy poszczególnymi rozdziałami, paragrafami i instrumentami. Jednocześnie w związku z pozytywną opinią Sejmowej Komisji Finansów Publicznych zwiększono limit wydatków na obsługę długu krajowego przesuując środki w łącznej wysokości 1,6 mld zł z nowo utworzonej rezerwy celowej na obsługę krajowych skarbowych papierów wartościowych oraz innych instrumentów finansowych na rynku krajowym. W efekcie nowelizacji ustawy budżetowej oraz decyzji Ministra Finansów limit wydatków na obsługę długu Skarbu Państwa, w stosunku do kwot pierwotnie zaplanowanych do ustawy budżetowej został łącznie zmniejszony o 0,5 mld zł i wyniósł 32,3 mld zł.

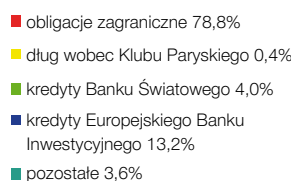
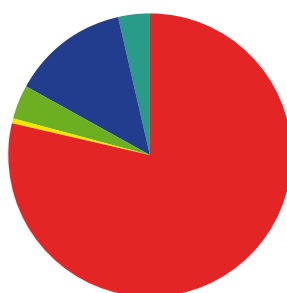
Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2009 r. wyniosła 32,3 mld zł, tj. 98,4% planu pierwotnego i 100,0% planu po nowelizacji i zmianach, z tego z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego 6,7 mld zł, z tytułu obsługi długu krajowego 25,6 mld zł. W porównaniu z rokiem 2008 realizacja wydatków z tytułu obsługi długu publicznego w roku 2009 była wyższa o 7,1 mld zł, tj. o 28,3%. Było to wypadkową przede wszystkim wzrostu wielkości obsługiwanego zadłużenia w efekcie finansowania potrzeb pożyczkowych w latach 2008-09, deprecjacji złotego, wykupu długoterminowych obligacji wyemitowanych w latach 1999-2004 charakteryzujących się wysokim dyskontem oraz mniejszej skali operacji swap wpływających na zmniejszenie wydatków na obsługę długu w danym roku poprzez ich rozkład pomiędzy latami. W 2009 r. w stosunku do 2008 r. odnotowano wzrost relacji kosztów obsługi długu publicznego do PKB z 2,0% do 2,4%, oraz wzrost ich relacji do wydatków budżetowych z poziomu 9,0% do poziomu 10,8%.

Wykres 7.9

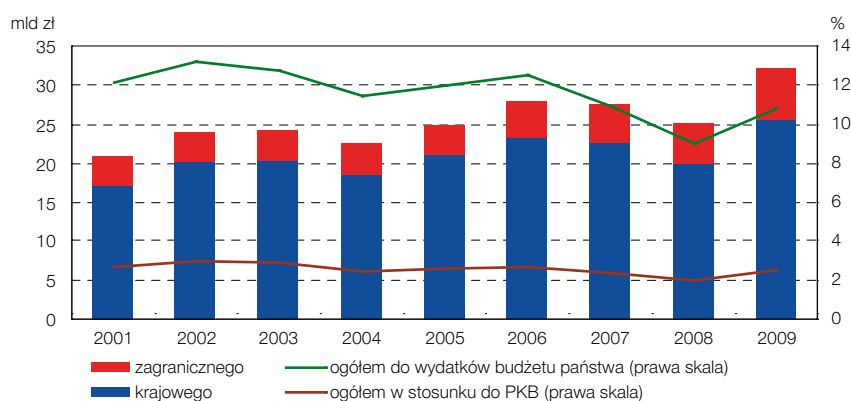
Koszty obsługi długu krajowego w 2009 r.



Wykres 7.10
Koszty obsługi zadłużenia zagranicznego w 2009 r.



Wykres 7.11
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2009.



Operacje na instrumentach pochodnych

Instrumenty pochodne stosowane są do zarządzania długiem publicznym w większości krajów.

W 2009 r. MF zawierał na rynku dwa rodzaje transakcji typu swap:

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

W 2009 r. zawarto na rynku transakcje wymiany płatności odsetkowych o wartości nominalnej 4,8 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2009-2010 r. W wyniku zawartych transakcji o 0,3 mld zł zmniejszono koszty 2009 r. i zwiększono koszty 2010 r. Rozliczenie transakcji nastąpiło zgodnie z metodologią i wytycznymi Eurostatu oraz zostało uwzględnione w notyfikacji fiskalnej za rok 2009 r. przekazanej do Komisji Europejskiej. Podobne transakcje rozkładające w czasie wydatki na obsługę długu publicznego stosowane były również w poprzednich latach.

W grudniu 2009 r. Ministerstwo Finansów po raz pierwszy zawarło na rynku transakcje typu FX SWAP z wykorzystaniem złotego. Transakcje FX SWAP polegają na wymianie dwóch walut po określonym kursie rynkowym z jednoczesnym ustaleniem warunków wymiany w odwrotną stronę w określonym czasie w przyszłości. Zawarte transakcje pozwoliły na okresowe wykorzystanie posiadanych walut w celu pozyskania środków złotych. Zapadalność poszczególnych transakcji ustalana była z uwzględnieniem rozkładu złotych i walutowych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Łączna wartość nominalna przeprowadzonych w 2009 r. transakcji wyniosła 1,5 mld EUR i 0,2 mld USD, co odpowiadało pozyskaniu środków złotych w wysokości 6,8 mld zł. Z uwagi na fakt, że przedmiotem wymiany były środki walutowe, a nie zobowiązania, powyższe transakcje (zgodnie z wytycznymi Eurostatu) były neutralne dla poziomu długu, jak również i deficytu budżetowego raportowanego do Komisji Europejskiej.

A handwritten musical score consisting of five staves. The notation is written in black ink on aged, slightly yellowed paper. The first staff begins with a treble clef and a key signature of one sharp (F#). The music is written in a style characteristic of 19th-century manuscript notation, featuring various note values, rests, and dynamic markings. The second staff contains a series of notes, some with stems pointing downwards. The third staff features a large, bolded section of music, possibly a repeat or a specific performance instruction, with a large 'V' or similar symbol below it. The fourth staff continues the melodic line with various note values and rests. The fifth staff shows a continuation of the piece, ending with a double bar line and a fermata-like symbol. The overall appearance is that of a personal or working manuscript.



The background of the page is a close-up, slightly blurred image of a handwritten musical score. It features several staves of music with various notes, rests, and clefs. The ink is dark, and the paper has a slightly aged, off-white tone. The text is overlaid on the right side of the page.

ROZDZIAŁ VIII

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

Polityka emisyjna oraz operacje na składnikach długu pozwoliły w 2009 r., mimo trudniejszego otoczenia zewnętrznego związanego ze światowym kryzysem finansowym, na utrzymanie porównywalnego z 2008 r. poziomu ryzyka związanego ze strukturą długu Skarbu Państwa, w szczególności ryzyka refinansowania, ryzyka kursowego oraz ryzyka stopy procentowej.

Stabilizacja ryzyka refinansowania

W 2009 r. miała miejsce stabilizacja ryzyka refinansowania długu Skarbu Państwa: średni czas, po jakim trzeba zrefinansować zapadający cały dług Skarbu Państwa nieznacznie obniżył się z 5,27 roku do 5,22 roku.

Średnia zapadalność rynkowego długu krajowego spadła z 4,23 roku do 4,08 roku. Głównymi czynnikami, które wpłynęły na tę zmianę, były:

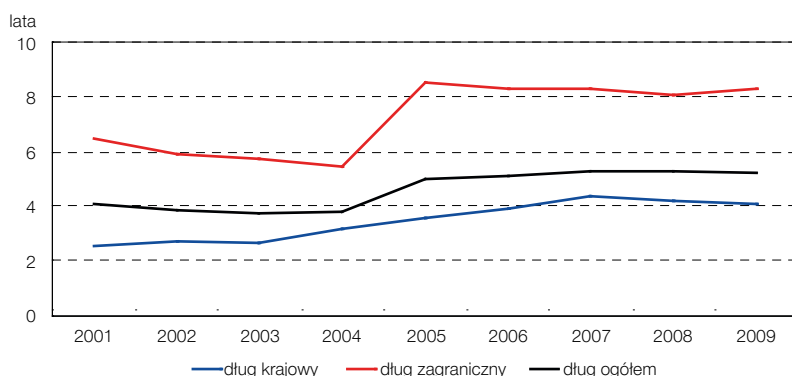
- zwiększenie roli bonów skarbowych w finansowaniu potrzeb pożyczkowych w okresie pierwszych trzech kwartałów oraz znaczne oddłużenie w bonach w IV kwartale,
- ograniczenie sprzedaży obligacji średnio- i długoterminowych (tj. o zapadalności 5 lat i dłuższej),
- większa skala przetargów zamiany w stosunku do 2008 r.

Średnia zapadalność długu zagranicznego wzrosła z 8,11 roku do 8,27 roku. Wysoka średnia zapadalność oznaczała niski poziom ryzyka refinansowania długu zagranicznego. Głównymi czynnikami, które przyczyniły się do wzrostu średniej zapadalności były:

- nowe emisje na rynku euro i dolara amerykańskiego,
- zaciągnięcie kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych,
- starzenie się i wykup istniejącego zadłużenia.

Wykres 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009.



Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2009 r. łączna wartość długu Skarbu Państwa przypadająca do spłaty w 2010 r. wyniosła 119,3 mld zł, tj. 18,9% całości w tym:

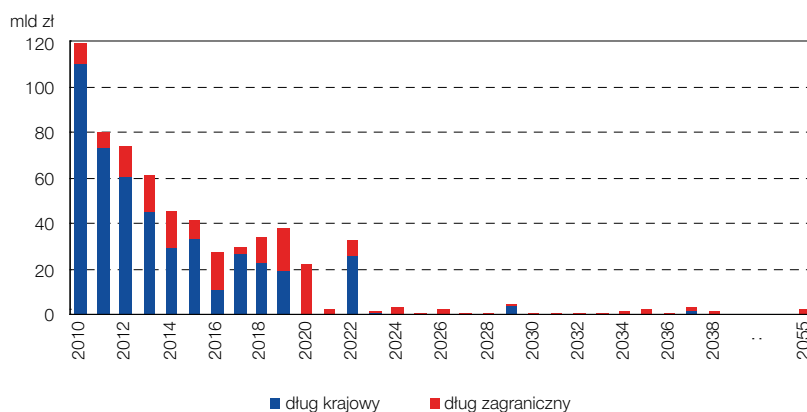
- dług krajowy 110,7 mld zł,
- dług zagraniczny 8,6 mld zł.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniały się:

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

Wykres 8.2

Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2009 r.

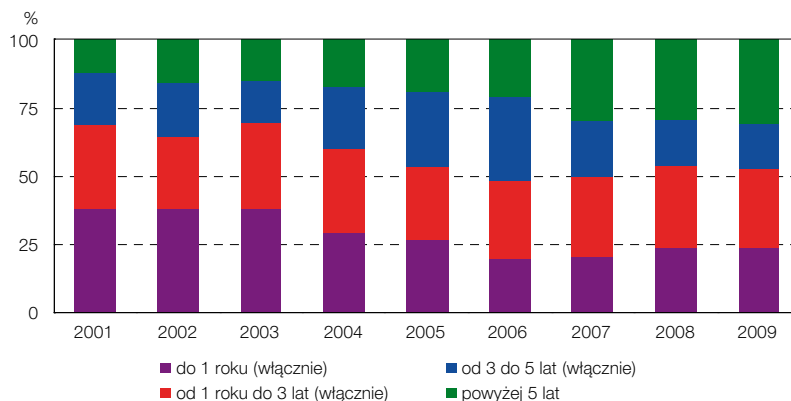


Stabilizacja udziału skarbowych papierów wartościowych o zapadalności powyżej 5 lat w długu krajowym Skarbu Państwa

W 2009 r. udział skarbowych papierów wartościowych o zapadalności do 1 roku w krajowym długu Skarbu Państwa z tytułu skarbowych papierów wartościowych zwiększył się z 23,6% do 23,9% (udział bonów skarbowych spadł z 12,0% do 10,3%). Spadł udział instrumentów o zapadalności od 1 do 3 lat (z 30,3% do 29,0%) oraz udział instrumentów o zapadalności od 3 do 5 lat (z 16,9% do 16,3%) przy jednoczesnym wzroście udziału skarbowych papierów wartościowych o zapadalności powyżej 5 lat (z 29,1% do 30,9%).

Wykres 8.3

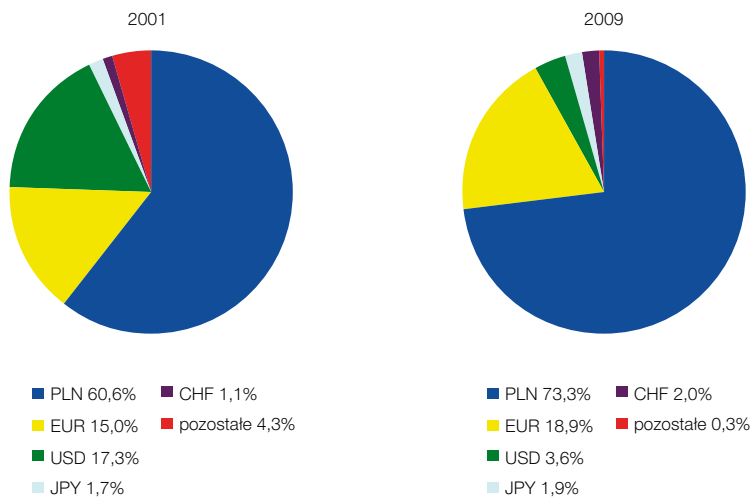
Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2009.



Spadek ryzyka kursu walutowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2009 r. wyniosło 462,7 mld zł. Stanowiło 73,3% zadłużenia Skarbu Państwa (73,7% na koniec 2008 r.), wobec 60,6% na koniec 2001 r. Oznacza to istotne ograniczenie ryzyka kursu walutowego.

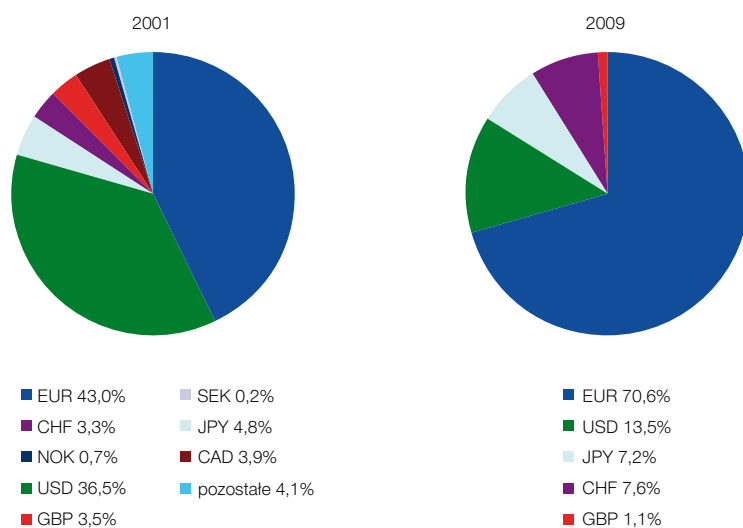
Wykres 8.4
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w 2001 r. oraz w 2009 r.



Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego udział systematycznie rośnie z 43,0% w 2001 r. do 70,6% na koniec 2009 r. Wśród pozostałych walut nastąpił istotny spadek udziału dolara amerykańskiego (z 36,5% do 13,5%) oraz wzrost udziału jena (z 4,8% do 7,2%) i franka szwajcarskiego (z 3,3% do 7,6%).

Wykres 8.5
Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w 2001 r. oraz w 2009 r.



Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

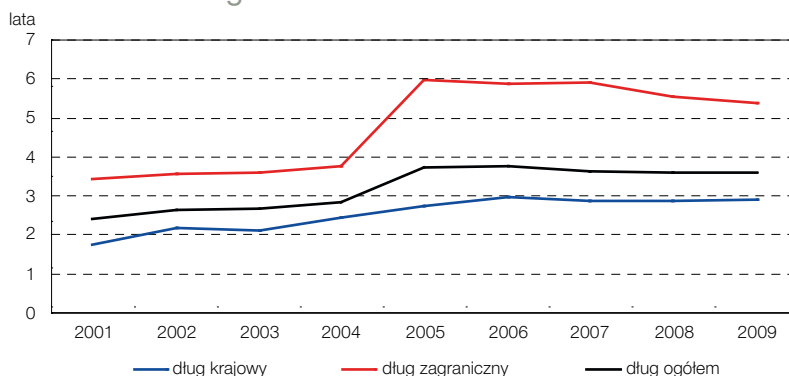
W 2009 r. wskaźnik duration, który jest jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych, dla długu Skarbu Państwa nieznacznie wzrósł z 3,58 roku do 3,59 roku. Wzrost wskaźnika oznacza spadek ryzyka stopy procentowej dla długu Skarbu Państwa.

Duration długu krajowego Skarbu Państwa nieznacznie wzrosło z 2,86 roku do 2,88 roku. Wzrost ten był wypadkową spadku średniej zapadalności długu z 4,23 roku do 4,08 roku, ograniczenia skali emisji bonów skarbowych pod koniec 2009 r. oraz zmniejszenia udziału instrumentów rynkowych o oprocentowaniu zmiennym z 15,7% do 13,5%.

Duration długu zagranicznego spadło z 5,55 roku do 5,39 roku, co było wynikiem zaciągnięcia w międzynarodowych instytucjach finansowych kredytów o zmiennej stopie procentowej na łączną kwotę 2,6 mld EUR. Wysoka wartość duration oznaczała niski poziom ryzyka stopy procentowej długu zagranicznego.

Wykres 8.6

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009.

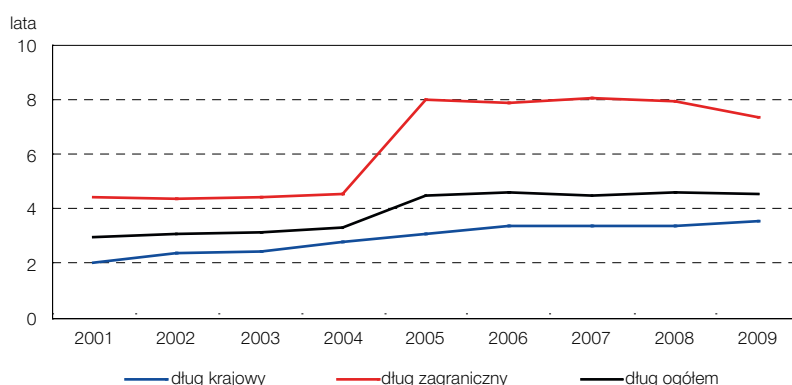


Dodatkowym wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (Average Time to Refixing). ATR interpretowane jest jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki koszty obsługi długu są ustalone. W przeciwieństwie do wskaźnika duration obejmuje on również obligacje inflacyjne, a jego wartość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

W 2009 r. wskaźnik ATR spadł dla długu Skarbu Państwa z 4,60 roku do 4,57 roku, przy czym dla długu krajowego wskaźnik ten wzrósł z 3,38 roku do 3,53 roku, a dla długu zagranicznego spadł z 7,96 roku do 7,37 roku. Spadek wskaźnika ATR dla długu ogółem był przede wszystkim wynikiem istotnego spadku ATR długu zagranicznego.

Wykres 8.7

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009.



Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2009 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Wysokość środków walutowych będących w dyspozycji Ministra Finansów wynikała z uzyskiwanych wpływów z emisji obligacji zagranicznych, z wpływów z kredytów międzynarodowych instytucji finansowych (Europejskiego Banku Inwestycyjnego i Banku Światowego), jak również z wpływów środków z Komisji Europejskiej.

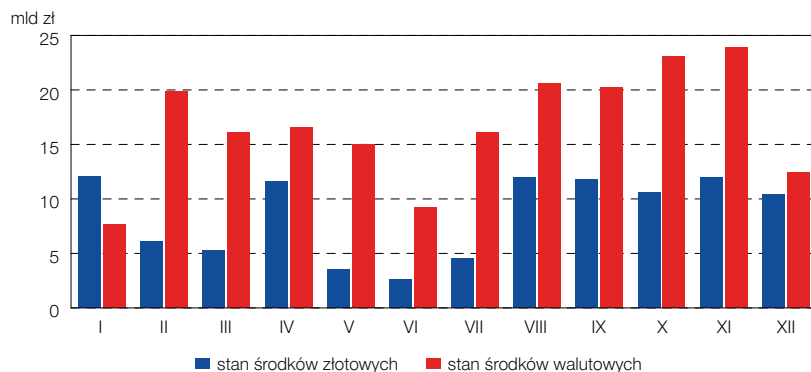
Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (jednorazowe duże wykupy SPW, w tym w maju i lipcu 2009 r. na łączną kwotę 18 mld zł wg nominału),
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży skarbowych papierów wartościowych w poszczególnych miesiącach, z uwzględnieniem sezonowości występującej na rynku finansowym.

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

Wykres 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2009 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)



Pożyczki z rynku międzybankowego

W 2008 r. zostały stworzone podstawy prawne dla wprowadzenia nowego instrumentu zarządzania płynnością budżetu państwa tj. pożyczek na rynku międzybankowym. W 2009 r. zawarto transakcje pożyczek na rynku międzybankowego na łączną kwotę 0,4 mld zł.

Operacje sprzedaży rynkowej walut

W 2009 r. Ministerstwo Finansów przeprowadziło transakcje na rynku walutowym związane z wymianą walut pochodzących ze środków z Komisji Europejskiej, które to środki w związku z obecnością Polski w Unii Europejskiej wpływają regularnie na rachunki MF. Wpływ środków unijnych powoduje, że MF ma dwie możliwości ich wymiany na złote: w NBP oraz na rynku walutowym.

Od lutego 2009 r. MF dokonało sprzedaży walut na rynku – sprzedaż ta stwarzała możliwość uzyskania korzystniejszego kursu, przy dużej zmienności rynku, przy jednoczesnym wpływie na stabilizację tego rynku i kształtowanie się kursu złotego. Komunikat o rynkowych transakcjach sprzedaży walut ukazał się 18 lutego 2009 r. po wcześniejszej publicznej zapowiedzi premiera o takiej możliwości. Sprzedaż walut MF na rynku zakończyła proces gwałtownej deprecjacji złotego wpływając na jego stabilizację.

Handwritten musical notation on a five-line staff. It begins with a treble clef, a key signature of three flats (B-flat, E-flat, A-flat), and a 3/4 time signature. The notation includes several notes and rests, with a large 'V' symbol below the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. It starts with a bass clef, a key signature of three flats, and a 3/4 time signature. The notation features a series of notes with stems, some marked with '+' signs, and a large 'V' symbol below the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. It begins with a treble clef, a key signature of three flats, and a 3/4 time signature. The notation includes notes, rests, and a large 'V' symbol below the staff. The word 'poco' is written to the right of the staff.

Handwritten musical notation on a five-line staff. It starts with a treble clef, a key signature of three flats, and a 3/4 time signature. The notation includes notes, rests, and a large 'V' symbol below the staff. The words 'con forza' are written above the staff.

ROZDZIAŁ IX

RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH
PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH



RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

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

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

Obrót wtórny obligacjami zagranicznymi wyemitowanymi przez Skarb Państwa po 1995 r. oraz polskimi obligacjami Brady'ego realizowany jest na nieregulowanym rynku międzybankowym. Dodatkowo obrót obligacjami skarbowymi nominowanymi w euro o wartości nominalnej powyżej 0,5 mld odbywa się na rynku NewEuro-MTS prowadzonym przez spółkę EuroMTS Ltd.

Rozliczanie transakcji zawartych na obligacjach zagranicznych jest realizowane przez Euroclear i Clearstream oraz Depository Trust Company lub Japan Securities Depository Centre.

Spadek wartości transakcji zawartych na krajowych obligacjach skarbowych

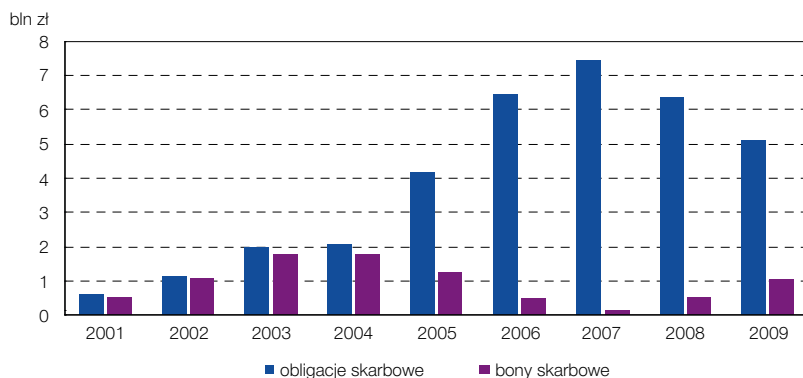
W 2009 r. na rynku wtórnym krajowych skarbowych papierów wartościowych zawarto transakcje o wartości 6 160,8 mld zł, w tym na:

- obligacjach skarbowych o wartości 5 105,5 mld zł (82,9%),
- bonach skarbowych o wartości 1 055,3 mld zł (17,1%).

W porównaniu z 2008 r. wartość transakcji na obligacjach skarbowych spadła o 1 280,7 mld zł (20,1%), natomiast wartość transakcji na bonach skarbowych wzrosła o 507,6 mld zł (92,7%). Silny wzrost obrotów na bonach skarbowych był efektem zwiększenia wartości emisji tych instrumentów na rynku pierwotnym w okresie styczeń-lipiec 2009 r.

Wykres 9.1

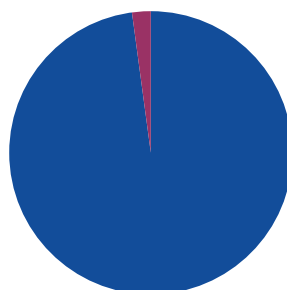
Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2001-2009.



W 2009 r. dominująca część obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych koncentrowała się na nieregulowanym rynku międzybankowym (98,0%). Udział platformy elektronicznej MTS Poland (obecnie Treasury BondSpot Poland) w łącznej wartości obrotów wyniósł 2,0%, a udział Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie nie przekroczył 0,1%.

Wykres 9.2

Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2009 r.



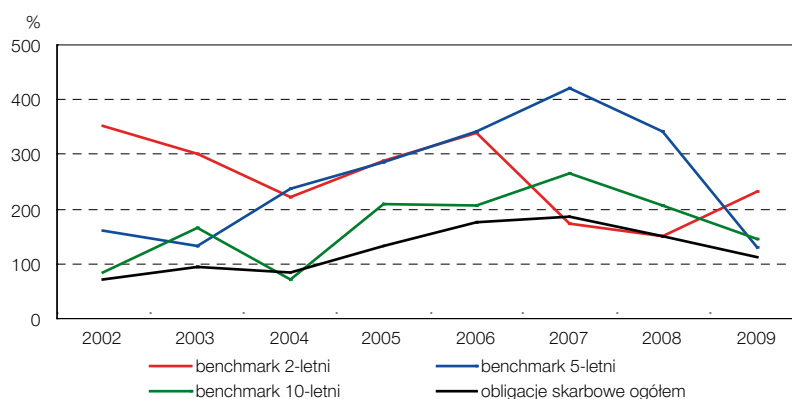
- rynek nieregulowany 98,00%
- MTS Poland 1,98%
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 0,03%

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2009 r. zmniejszeniu uległa płynność rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych mierzona stosunkiem średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia. Płynność całego rynku wtórnego krajowych rynkowych obligacji skarbowych zmniejszyła się ze 149,3% do 111,2%. Spadek ten wynikał z wyraźnego zmniejszenia wartości transakcji przy jednoczesnym wzroście zadłużenia. Wskaźnik płynności dla benchmarku 5-letniego zmniejszył się z 342,4% do 128,4%, a 10-letniego z 205,2% do 145,5%. Wzrost jedynie wskaźnik płynności dla benchmarku 2-letniego ze 149,7% do 230,7%.

Wykres 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2002-2009.



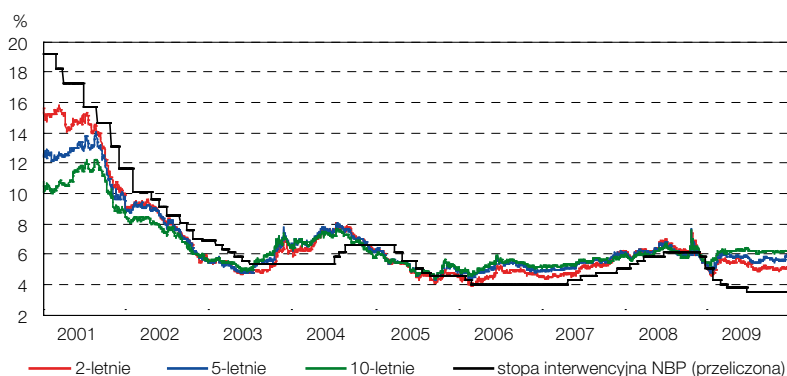
Rentowności krajowych obligacji skarbowych

W latach 2001-2009 nastąpił wyraźny spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym spadła odpowiednio o 10,45 pkt. proc., 6,74 pkt. proc. i 4,60 pkt. proc. Wynikało to przede wszystkim z:

- obniżki o 15,5 pkt. proc. stopy interwencyjnej NBP,
- poprawy wskaźników makroekonomicznych Polski,
- spadku ryzyka inwestycyjnego (podniesienie ratingów),
- wejścia Polski do Unii Europejskiej i perspektyw przyjęcia euro.

Wykres 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2001-2009.

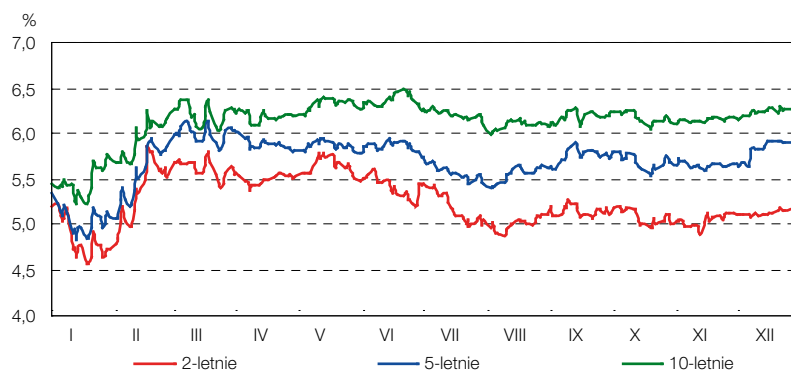


Wzrost rentowności 5- i 10- letnich krajowych obligacji skarbowych w 2009 r.

W ciągu 2009 r. rentowności krajowych obligacji skarbowych 5- i 10- letnich wzrosły odpowiednio o 59 pb i 81 pb do poziomów odpowiednio 5,91% i 6,24%. Nieznacznie spadła natomiast rentowność papierów 2-letnich (o 9 pb do 5,19%). Rynek długu w 2009 r. podążał głównie za kursem złotego i zmianami w poziomie globalnej awersji do ryzyka. W okresach umocnienia polskiej waluty i wzrostu apetytu inwestorów na bardziej ryzykowne aktywa ceny papierów skarbowych rosły, natomiast osłabienie złotego i zwiększenie awersji do ryzyka na rynkach globalnych przekładały się na spadek cen SPW. Krótki koniec krzywej w 2009 r. wspierany był natomiast przez obniżki stóp procentowych przez RPP (pierwsza połowa roku) oraz dobrą sytuację płynnościową sektora bankowego (druga połowa roku).

Wykres 9.5

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2009 r.

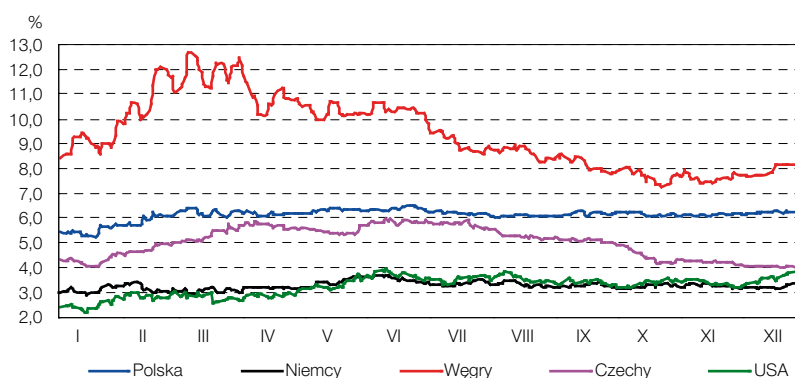


Spready pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce i na rynkach bazowych

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 81 pb, niemieckich o 44 pb, a amerykańskich o 161 pb. Oznaczało to rozszerzenie spreadu pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy z 249 pb do 285 pb oraz zawężenie spreadu pomiędzy Polską i USA z 321 pb do 240 pb na koniec 2009 r.

Wykres 9.6

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2009 r.



Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

Kryzys zaufania, który rozpoczął się w 2008 r., a nasilił się w lutym i marcu 2009 r., przyczynił się do istotnego wzrostu rentowności i asset swap spreadów papierów wielu emitentów europejskich. Zainteresowanie inwestorów przeniosło się na obligacje o dużej płynności emitowane przez podmioty o najwyższym ratingu, co spowodowało praktycznie zamknięcie rynku pierwotnego dla pozostałych emitentów. W konsekwencji sytuacja znalazła również odzwierciedlenie w kwotowaniach obligacji na rynku wtórnym. Natomiast od drugiego kwartału 2009 r. zgodnie z tendencjami na rynkach głównych spadły rentowności polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro.

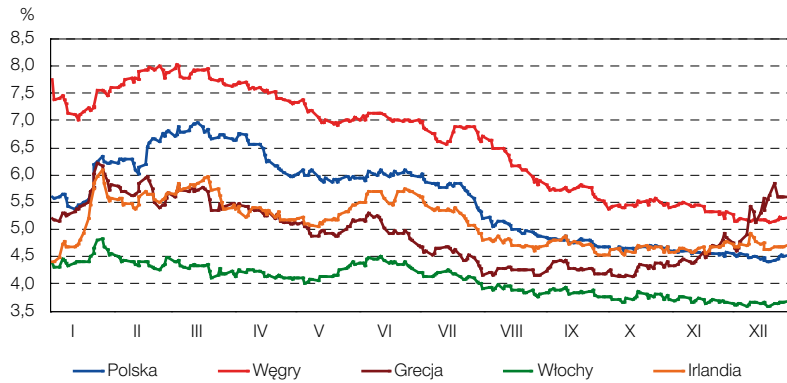
Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro spadła na przestrzeni 2009 r. o 100 pb. W tym samym czasie rentowność 10-letnich obligacji niemieckich, jako najbezpieczniejszych papierów wśród emitentów europejskich, wzrosła o 26 pb, greckich o 39 pb, irlandzkich o 29 pb, podczas gdy obligacji włoskich spadła o 61 bp.

Na koniec 2009 r. spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro emitowanych przez Polskę i Niemcy spadł do 137 pb, a przez Polskę i Włochy do 79 pb. Natomiast rentowności polskich obligacji 10-letnich były kwotowane na początku 2009 r. 39 pb powyżej obligacji greckich, podczas gdy na koniec 2009 r. tendencja się odwróciła i rentowności obligacji greckich były wyższe od rentowności obligacji polskich aż o 105 pb (zmiana na korzyść Polski o 144 pb). Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku kwotowań obligacji irlandzkich – na początku 2009 r. rentowności 10-letnich obligacji polskich były kwotowane 117 pb powyżej obligacji irlandzkich, podczas gdy na koniec 2009 r. rentowności obligacji irlandzkich przewyższały polskie o 16 pb (zmiana na korzyść Polski o 133 pb).

Różnica w poziomie asset swap spreadu obligacji polskich a obligacji niemieckich spadła w skali roku o 127 pb, do 135 pb, polskich a włoskich o 37 pb, do 84 pb, polskich a irlandzkich o 117 pb do 5 pb. Natomiast obligacje greckie były na początku 2009 r. kwotowane ze spreadem asset swap niższym od polskiego o 43 pb, podczas gdy na koniec 2009 r. 10-letnie obligacje greckie były kwotowane 84 pb wyżej niż obligacje polskie (zmiana na korzyść Polski o 127 pb).

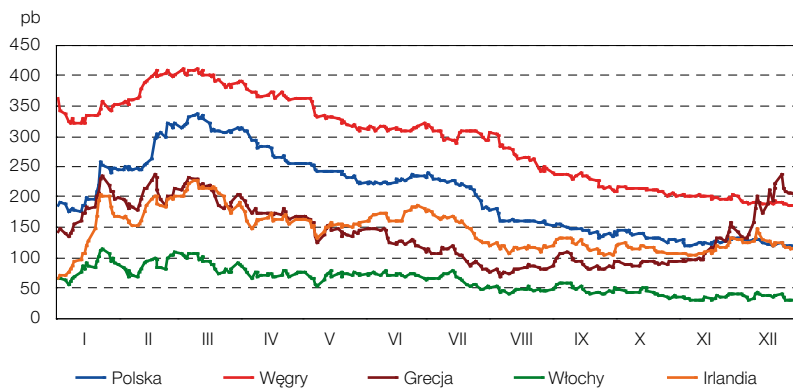
Wykres 9.7

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2009 r.



Wykres 9.8

Mid asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2009 r.

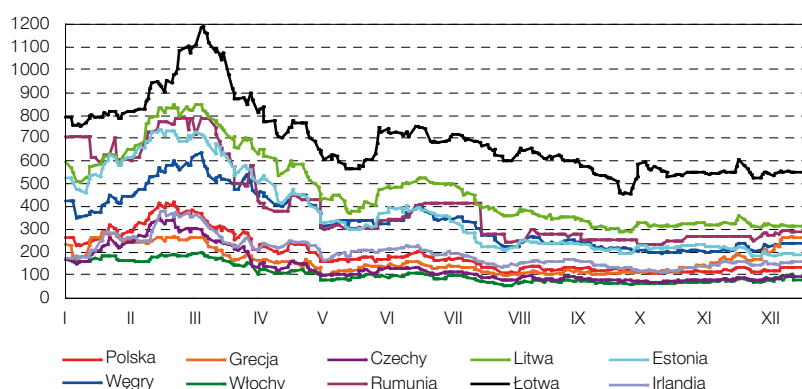


Kwotowania kontraktów CDS w 2009 r.

Poziomy kwotowań Credit Default Swap (CDS), czyli instrumentu zabezpieczenia w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, spadły na przestrzeni 2009 r. Ze względu na stosunkowo dobrą, w kontekście kryzysu finansowego, sytuację fiskalną i makroekonomiczną Polska odcięła się od krajów Europy Środkowo-Wschodniej. 5-letni CDS dla Polski na koniec 2009 r. znajdował się na poziomie 132 pb i spadł w ciągu roku o 132 pb, podczas gdy CDS dla Węgier wyniósł 238 pb (spadek o 188 pb), dla Estonii 186 pb (spadek o 344 pb), dla Litwy 307 pb (spadek o 289 pb), natomiast dla Łotwy 548 pb (spadek o 247 pb). Dla porównania CDS-y Irlandii i Włoch ukształtowały się na poziomie odpowiednio 154 pb (spadek o 21 pb) i 104 pb (spadek o 63 pb). Na przestrzeni 2009 r. CDS Grecji wzrósł o 37 pb do 270 pb.

Wykres 9.9

Kwotowania kontraktów CDS w 2009 r. dla wybranych krajów.





The background of the page is a photograph of a handwritten musical score on aged, yellowed paper. The score consists of several staves of music, with various notes, rests, and clefs visible. The handwriting is in dark ink, and the paper shows signs of wear and discoloration. The text 'ROZDZIAŁ X' is overlaid on the upper right portion of the image.

ROZDZIAŁ X

POLITYKA INFORMACYJNA

POLITYKA INFORMACYJNA

Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Minister Finansów regularnie ogłasza:

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

Spotkania i konsultacje z inwestorami

- na rynku krajowym

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

- na rynkach zagranicznych - non-deal roadshows

W celu promocji obligacji skarbowych emitowanych zarówno w kraju, jak i na rynkach zagranicznych organizowane są spotkania z inwestorami za granicą. Służą one przedstawieniu Polski jako emitenta obligacji skarbowych, aktualnej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju oraz założeń i planów emisyjnych. Dotychczasowe działania marketingowe w postaci spotkań z zagranicznymi inwestorami cieszyły się dużym zainteresowaniem, pozwalały na zaprezentowanie Polski, a także zachęcały do inwestowania na polskim rynku finansowym.

Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

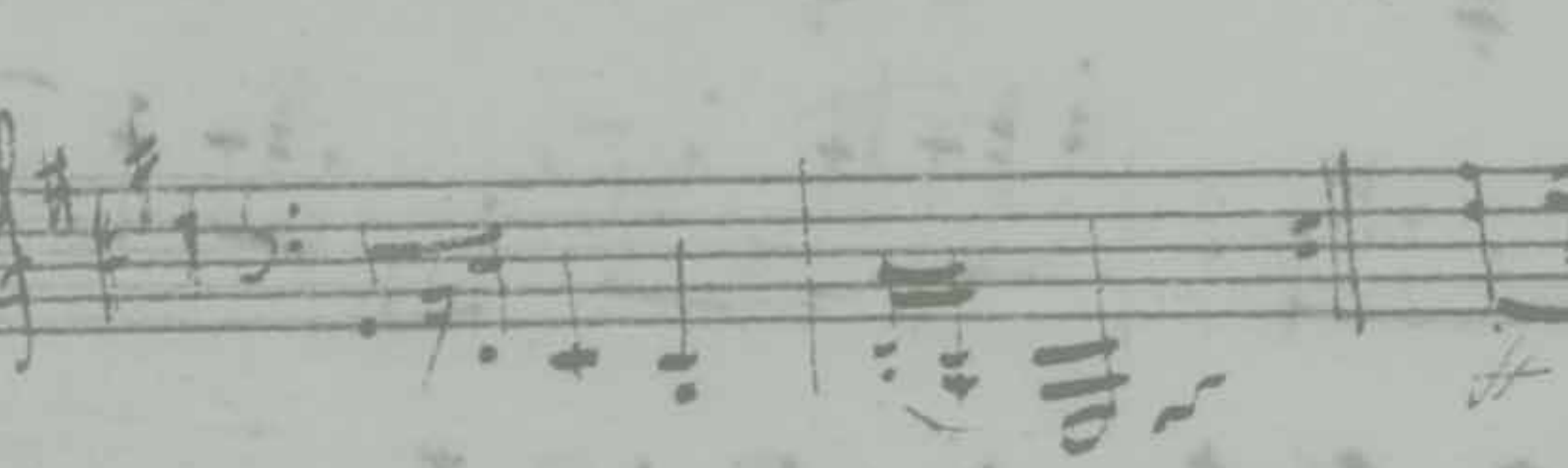
Na stronie internetowej www.mf.gov.pl oraz w serwisach informacyjnych Reuters [strona PLMINFIN] i Bloomberg [strona PLMF] publikowane są również między innymi:

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

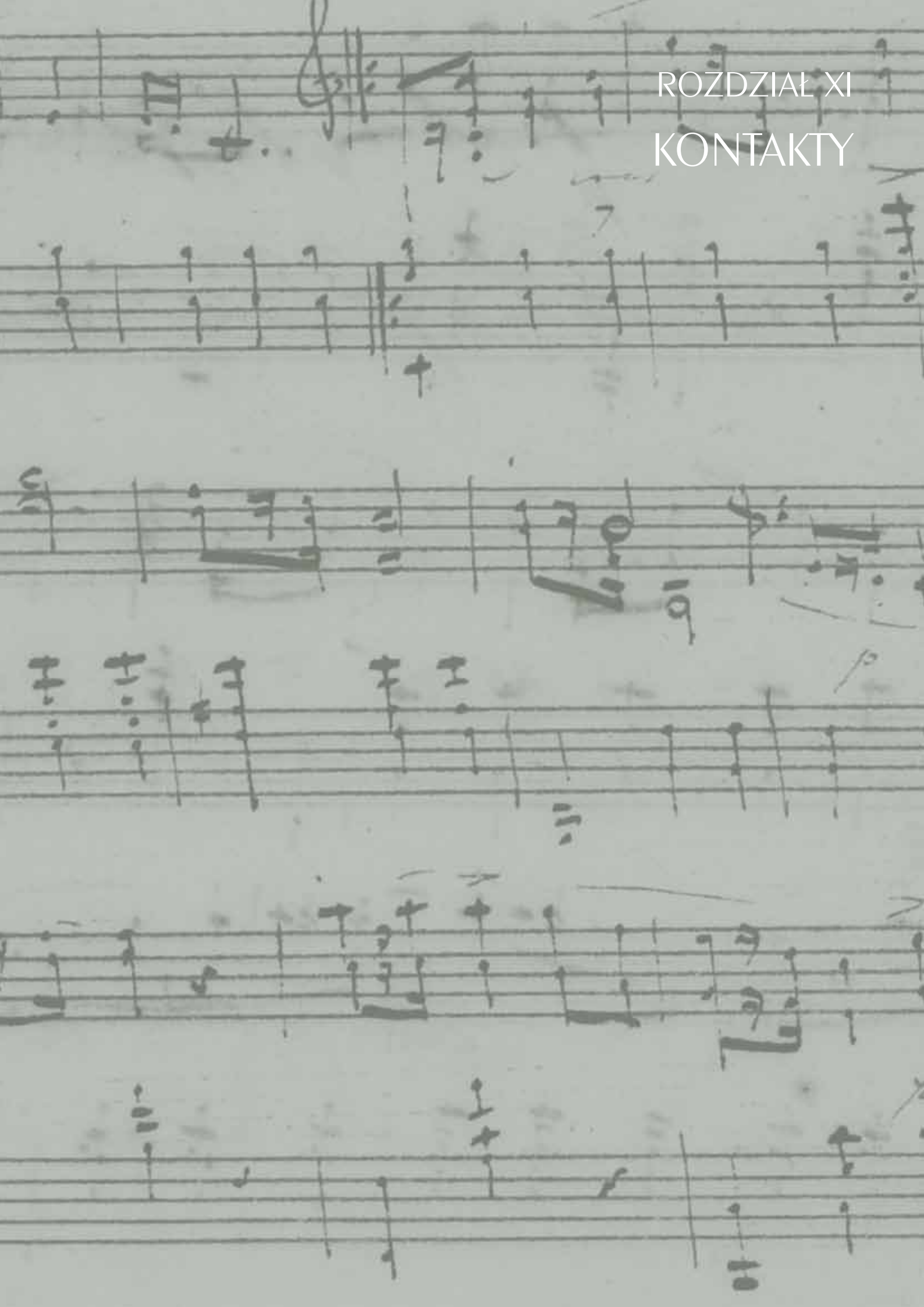
Dodatkowo na stronie internetowej www.mf.gov.pl dostępne są między innymi:

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





ROZDZIAŁ XI
KONTAKTY



KONTAKTY

Ministerstwo Finansów

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

INNE KONTAKTY:

Narodowy Bank Polski

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

Komisja Nadzoru Finansowego

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

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych

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

BondSpot S.A.

Al. Armii Ludowej 26,
00-609 Warszawa
tel. +48 22 579 81 00
fax +48 22 579 81 01
e mail: bondspot@bondspot.pl
<http://www.bondspot.pl>

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

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

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2010

1. Bank Handlowy w Warszawie S.A.
2. Bank Millennium S.A.
3. Bank Pekao S.A.
4. Barclays Bank plc
5. BRE Bank S.A.
6. HSBC Bank plc
7. ING Bank Śląski S.A.
8. Kredyt Bank S.A.
9. PKO Bank Polski S.A.
10. Raiffeisen Bank Polska S.A.
11. Société Générale S.A. Oddział w Polsce
12. The Royal Bank of Scotland plc



The background of the page is a grayscale image of musical notation. It features several horizontal staves with various notes, stems, and beams. The notation is somewhat faded and appears to be a close-up of a page from a music manuscript or score. The overall tone is light and artistic.

ZAŁĄCZNIK 1

ZASADY OPODATKOWANIA
SKARBOWYCH PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH

ZAŁĄCZNIK I – ZASADY OPODATKOWANIA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać rezydenci i nierezydenci w rozumieniu ustawy z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (Dz. U. Nr 141, poz. 1178, z późn. zm.), będący zarówno osobami fizycznymi jak i osobami prawnymi, a także spółki nieposiadające osobowości prawnej, z zastrzeżeniem, że oszczędnościowe skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać co do zasady osoby fizyczne.

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

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

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

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

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

Natomiast zasady opodatkowania dochodów (przychodów) z kapitałów pieniężnych reguluje ustawa:

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

1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne.

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

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

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

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

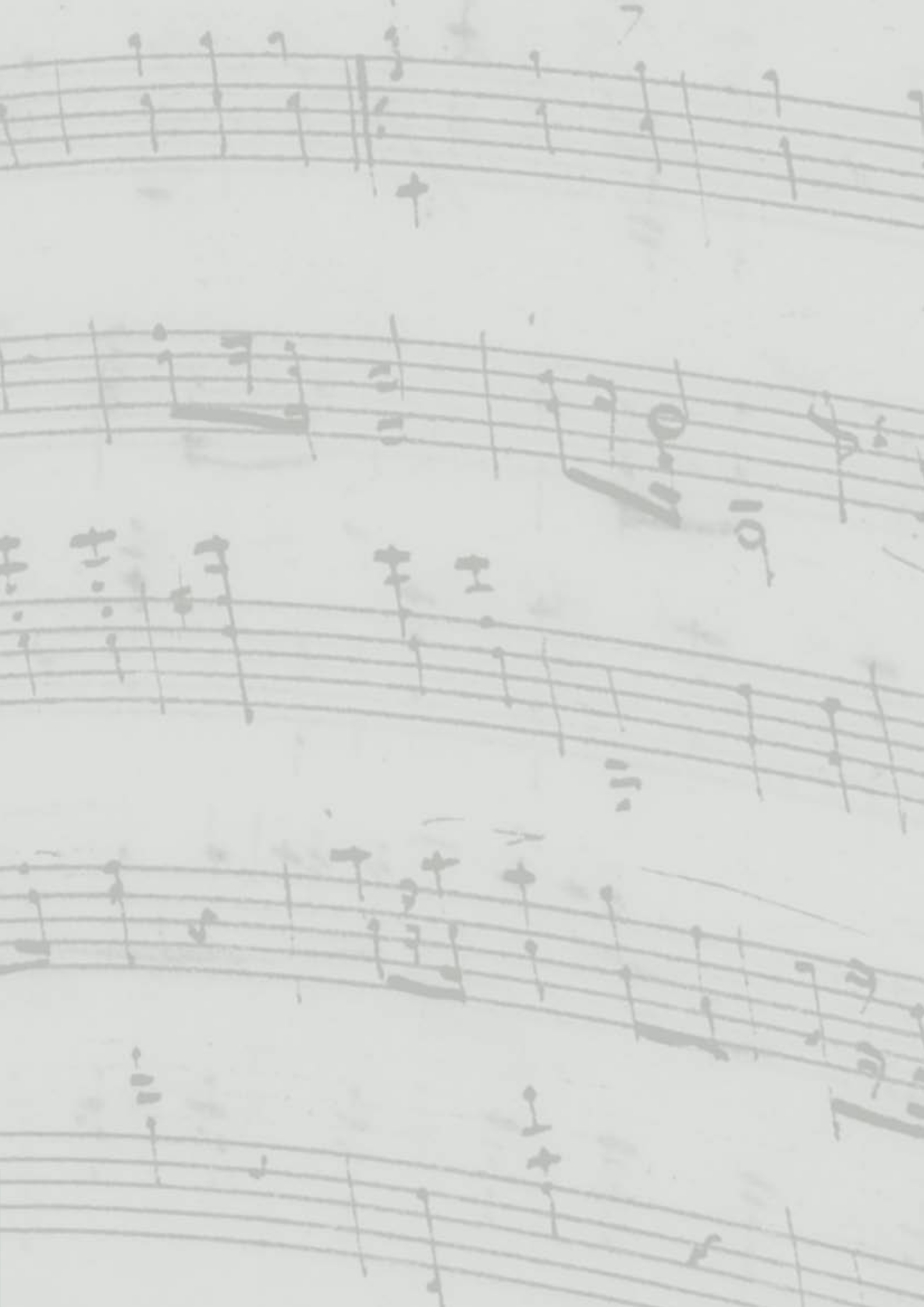
Zasady opodatkowania odsetek uzyskiwanych przez osoby prawne niemające siedziby na terytorium Polski reguluje art. 21 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

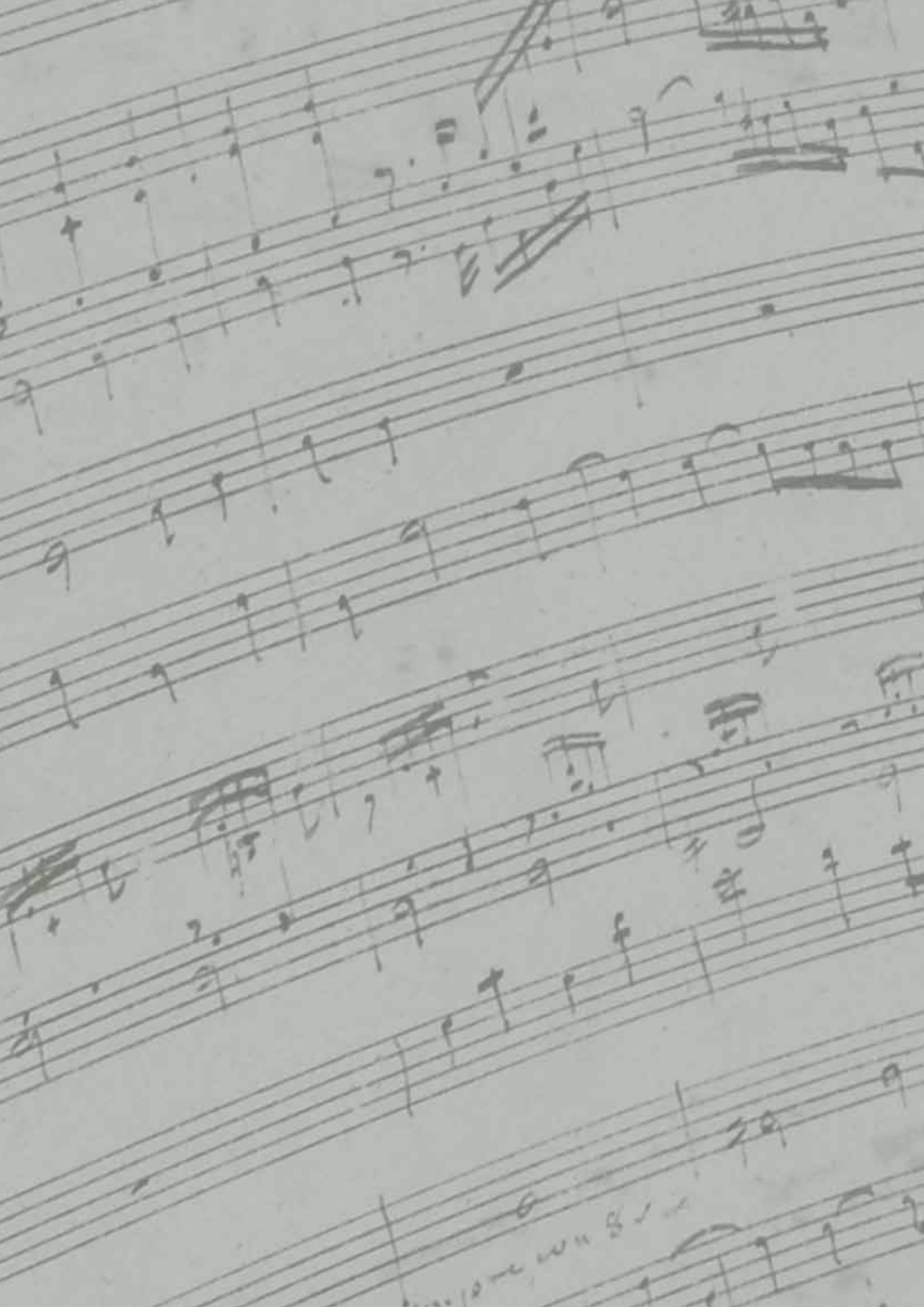
Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatek dochodowy z tytułu uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez podatników, którzy nie mają na terenie Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, przychodów z odsetek ustala się w wysokości 20% przychodów.

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

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

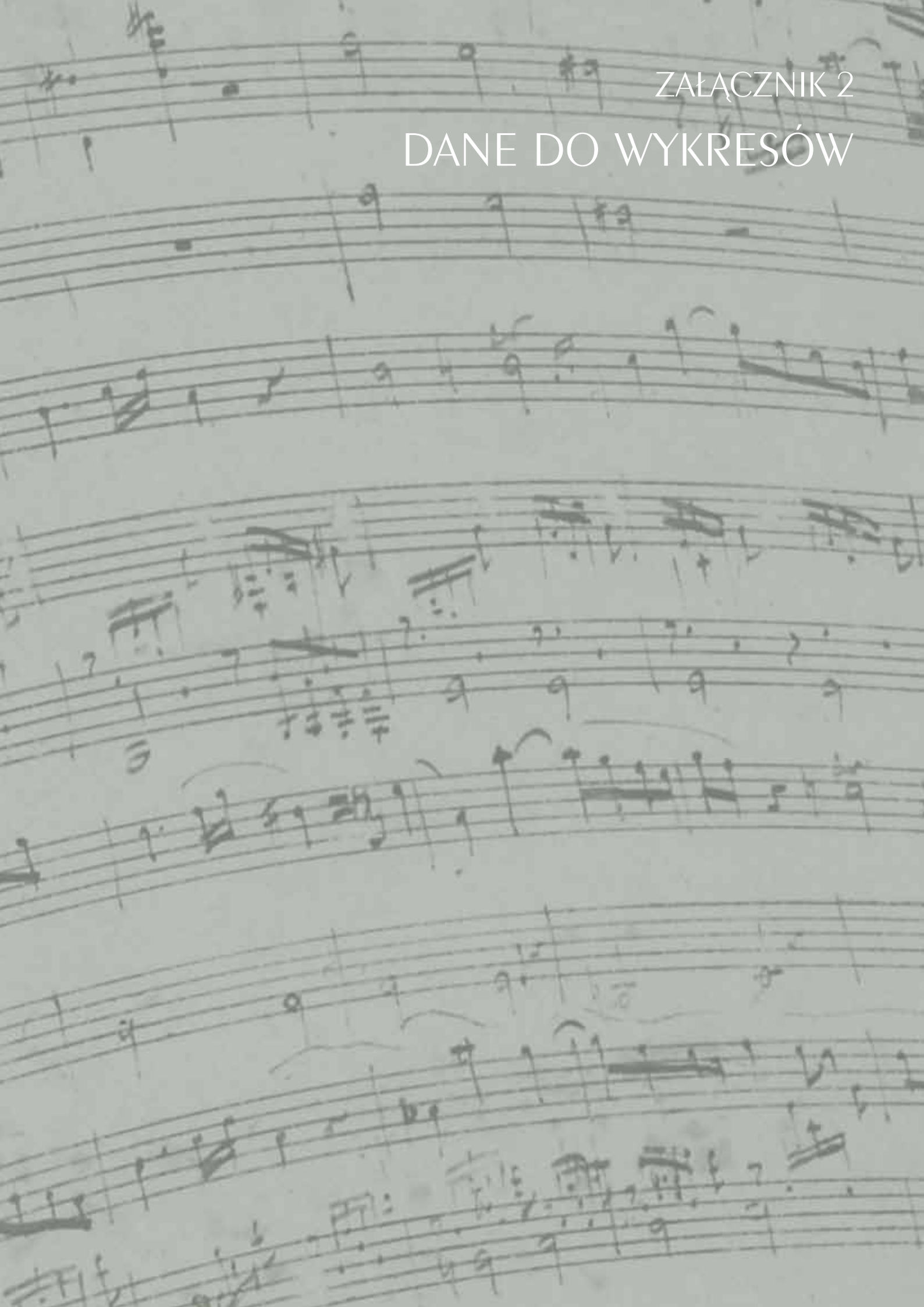
Ponadto, w odniesieniu do dochodów uzyskiwanych przez nierezydentów od obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych Minister Finansów na podstawie rozporządzeń zaniechał poboru podatku dochodowego od dochodów uzyskanych przez nierezydentów (osób fizycznych i prawnych) od obligacji wyemitowanych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





ZAŁĄCZNIK 2

DANE DO WYKRESÓW



ZAŁĄCZNIK 2 - DANE DO WYKRESÓW

Wykres 2.1

Produkt Krajowy Brutto nominalny i realny w latach 2001 - 2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Produkt Krajowy Brutto nominalny, mld zł	779,6	808,6	843,2	924,5	983,3	1060,0	1176,7	1275,4	1344,0
Produkt Krajowy Brutto realny, % PKB	1,2%	1,4%	3,9%	5,3%	3,6%	6,2%	6,8%	5,1%	1,8%

Wykres 2.2

Inflacja (CPI) w latach 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Inflacja na koniec grudnia (grudzień roku poprzedniego = 100)	3,6%	0,8%	1,7%	4,4%	0,7%	1,4%	4,0%	3,3%	3,5%
Inflacja średnioroczna	5,5%	1,9%	0,8%	3,3%	2,1%	1,0%	2,5%	4,2%	3,5%

Wykres 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government) w latach 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł	40,0	40,5	52,8	52,7	40,1	38,5	22,1	46,9	95,7
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB	5,1%	5,0%	6,3%	5,7%	4,1%	3,6%	1,9%	3,7%	7,1%

Wykres 2.5

Eksport i import w latach 2001-2009 (wg danych Narodowego Banku Polskiego)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Eksport, mld zł	170,6	190,5	237,3	297,7	312,0	363,8	400,2	423,7	433,1
Eksport w relacji do PKB	21,9%	23,6%	28,1%	32,2%	31,7%	34,3%	34,0%	33,3%	32,3%
Import, mld zł	201,9	220,1	259,5	318,4	321,0	385,4	446,8	486,1	446,8
Import w relacji do PKB	25,9%	27,2%	30,8%	34,4%	32,6%	36,4%	38,0%	38,2%	33,3%

Wykres 2.6

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł	-24,1	-22,5	-21,3	-37,4	-12,1	-28,9	-55,4	-64,5	-21,2
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB	-3,1%	-2,8%	-2,5%	-4,0%	-1,2%	-2,7%	-4,7%	-5,1%	-1,6%

Wykres 2.7

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2001-2009

mld euro	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce	6,4	4,4	4,1	10,2	8,3	15,7	17,2	10,0	8,3

Wykres 2.8

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2001-2009

mld euro	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Oficjalne aktywa rezerwowe	30,1	28,5	27,1	27,0	36,0	36,8	44,7	44,1	55,2

Wykres 2.9

Kurs USD/PLN, EUR/PLN oraz EUR/USD w latach 2001-2009

na koniec roku	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kurs USD/PLN	3,9863	3,8388	3,7405	2,9904	3,2613	2,9105	2,4350	2,9618	2,8503
Kurs EUR/PLN	3,5219	4,0202	4,7170	4,0790	3,8598	3,8312	3,5820	4,1724	4,1082
Kurs EUR/USD	0,8904	1,0496	1,2578	1,3559	1,1845	1,3202	1,4592	1,3982	1,4413
średnioroczny	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kurs USD/PLN	4,0939	4,0795	3,8889	3,6540	3,2348	3,1025	2,7667	2,4061	3,1181
Kurs EUR/PLN	3,6685	3,8557	4,3978	4,5340	4,0254	3,8951	3,7829	3,5129	4,3282
Kurs EUR/USD	0,8959	0,9456	1,1315	1,2430	1,2459	1,2566	1,3705	1,4719	1,3944

Wykres 2.10

Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych, zakładów ubezpieczeń oraz funduszy inwestycyjnych w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Otwarte fundusze emerytalne	19,4	31,6	44,8	62,6	86,1	116,6	140,0	138,3	178,6
Fundusze inwestycyjne	12,1	22,8	33,2	37,5	61,3	98,8	134,0	73,9	93,0
Zakłady ubezpieczeń	48,0	57,6	65,7	77,9	89,6	108,3	126,9	138,0	138,8
Ogółem	79,5	112,0	143,7	178,0	237,0	323,6	401,0	350,2	410,4

Wykres 3.3 i 3.4

Deficyt i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w latach 2004-2009

% PKB	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych	5,7%	4,1%	3,6%	1,9%	3,7%	7,1%
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych	45,7%	47,1%	47,7%	45,0%	47,1%	50,9%

Wykres 6.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Deficyt budżetu państwa	32,4	39,4	37,0	41,4	28,4	25,1	16,0	24,3	23,8
Transfer środków do OFE	0,0	0,0	0,0	10,6	12,6	14,9	16,2	19,9	21,1
Prywatyzacja netto	-6,5	-2,0	-3,0	-7,4	-2,8	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6
Środki związane z UE	0,0	0,0	0,0	-2,1	1,9	4,2	1,2	-2,4	5,3
Pozostałe	1,7	2,6	3,1	1,8	1,3	-0,1	0,9	1,9	8,1
Potrzeby pożyczkowe netto łącznie	27,6	40,1	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8

środki związane z UE = saldo prefinansowania + saldo środków z Komisji Europejskiej

pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty

Wykres 6.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2009 r.

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

środki związane z UE = saldo prefinansowania + saldo środków z Komisji Europejskiej

pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + rekompensaty

Wykres 6.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Potrzeby pożyczkowe netto	27,6	40,1	37,2	44,3	41,3	43,6	32,8	42,8	57,8
Wykup długu krajowego	39,5	63,2	74,0	88,0	81,5	76,7	67,0	72,4	93,3
Wykup długu zagranicznego	4,9	7,5	12,5	10,0	7,7	9,1	7,1	7,4	13,2
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie	72,0	110,8	123,6	142,4	130,5	129,4	107,0	122,5	164,3

Wykres 6.4

Rozkład potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2009 r.

mld zł	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Potrzeby pożyczkowe netto	-1,0	8,5	4,0	6,7	3,4	7,9	5,1	1,0	7,4	6,2	-0,9	9,6
Wykup długu krajowego	9,3	5,8	8,7	8,2	17,9	8,9	11,8	0,8	7,1	3,2	6,1	5,5
Wykup długu zagranicznego	6,1	0,1	4,5	0,0	0,3	1,7	0,1	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0
Potrzeby pożyczkowe brutto łącznie	14,4	14,4	17,2	15,0	21,6	18,4	16,9	1,9	14,7	9,3	5,5	15,1

Wykres 6.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa i zmian stanu środków w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Finansowanie krajowe	37,6	36,4	34,3	36,9	26,7	40,4	28,7	35,9	39,9
Finansowanie zagraniczne	-10,8	2,9	6,7	2,8	15,8	4,5	5,3	3,3	23,0
Finansowanie łącznie	26,9	39,3	41,0	39,7	42,5	44,9	34,0	39,2	62,9

Wykres 6.6

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa i zmian stanu środków budżetu państwa w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Finansowanie krajowe	67,1	99,5	108,3	124,9	108,3	117,1	95,8	108,3	133,2
Finansowanie zagraniczne	4,2	10,5	19,2	12,8	23,5	13,6	12,4	10,6	36,2
Finansowanie łącznie	71,3	110,0	127,5	137,8	131,7	130,7	108,2	119,0	169,5

Wykres 6.7

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu wyemitowanych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bony skarbowe	11,8	6,8	6,0	-1,2	-22,5	1,4	-3,2	27,8	-2,9
Obligacje krajowe	21,4	29,0	27,0	41,2	46,1	35,9	31,2	10,0	45,6
Obligacje zagraniczne	2,0	5,4	12,3	13,0	38,3	9,8	10,2	7,8	16,4
Ogółem	35,2	41,3	45,3	53,0	61,9	47,2	38,1	45,6	59,1

Wykres 6.9

Struktura sprzedaży skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bony skarbowe*	35,2	42,0	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5
Obligacje krajowe	45,8	67,6	68,4	93,8	94,1	102,4	83,3	68,4	104,0
Obligacje zagraniczne	3,8	10,9	18,2	14,1	38,3	13,6	10,4	8,3	25,6
Ogółem	98,1	126,5	143,6	156,6	159,4	145,0	116,2	127,1	177,1

*bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku

Wykres 6.16

Zobowiązania wobec Klubu Paryskiego w latach 1991-2009 (przeliczone na USD wg kursu na koniec danego roku)

mld dolarów	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Splaty terminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,8	1,0	1,5	2,1	2,1	2,0	2,3	2,7	0,9
Splaty przedterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0	5,8	0,0	0,0	0,5	0,0
Stan zadłużenia	31,5	29,6	28,7	26,4	27,5	26,1	23,9	24,4	22,5	20,9	16,0	16,9	17,7	16,6	7,6	6,0	4,2	1,0	0,2

Wykres 6.17

Zobowiązania z tytułu obligacji typu Brady w latach 1994-2009

mld dolarów	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Przedterminowy wykup	0,0	0,3	0,0	1,7	0,7	0,0	0,9	0,3	1,3	1,5	0,0	0,0	0,6	0,1	0,2	0,0
Poziom zadłużenia	8,0	7,7	7,7	6,1	5,3	5,3	4,4	4,0	2,7	1,2	1,2	1,2	0,6	0,5	0,3	0,3

Wykres 7.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Państwowy dług publiczny, mld zł	302,1	352,4	408,3	431,4	466,6	506,3	527,4	597,8	669,9
Państwowy dług publiczny w relacji do PKB	38,8%	43,6%	48,4%	46,7%	47,5%	47,8%	44,8%	46,9%	49,8%
Dług sektora general government, mld zł	292,8	340,9	396,7	422,4	463,0	506,0	529,4	600,8	684,3
Dług sektora general government w relacji do PKB	37,6%	42,2%	47,1%	45,7%	47,1%	47,7%	45,0%	47,1%	50,9%

Wykres 7.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa wg kryterium miejsca emisji w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dług krajowy	185,0	219,3	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4	420,2	462,7
Dług zagraniczny	98,9	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8
Ogółem	283,9	327,9	378,9	402,9	440,2	478,5	501,5	569,9	631,5

Wykres 7.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bony skarbowe	35,2	42,0	48,1	46,9	24,4	25,8	22,6	50,4	47,5
Obligacje skarbowe	140,8	170,3	197,9	240,0	287,6	324,7	357,6	369,0	414,9
obligacje stałoprocentowe	102,7	140,4	175,3	209,1	249,7	278,2	294,6	300,4	348,6
obligacje zmiennoprocentowe	38,1	29,9	22,6	28,3	33,2	40,1	54,8	57,8	55,4
obligacje indeksowane	0,0	0,0	0,0	2,6	4,7	6,5	8,2	10,8	10,9
Ogółem	176,0	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5

Wykres 7.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Stałoprocentowe	45,7	61,9	75,8	73,9	97,5	106,2	107,7	141,7	152,5
Zmiennoprocentowe	53,2	46,7	52,0	37,3	27,1	20,0	13,4	8,1	16,2
Ogółem	98,9	108,6	127,8	111,2	124,7	126,2	121,1	149,7	168,8

Wykres 7.7

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Krajowy sektor pozabankowy	87,0	109,4	123,9	143,6	171,5	197,3	218,1	228,7	234,9
Krajowy sektor bankowy	77,3	78,6	86,1	85,8	75,0	80,6	87,9	135,6	146,0
Inwestorzy zagraniczni	20,7	31,4	41,1	62,3	68,9	74,4	74,5	55,9	81,8
Ogółem	185,0	219,3	251,2	291,7	315,5	352,3	380,4	420,2	462,7

Wykres 7.8

Wartość portfeli krajowych obligacji skarbowych krajowych inwestorów pozabankowych w latach 2002-2009

mld zł	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Fundusze emerytalne	19,2	26,1	36,1	52,8	69,4	83,0	100,6	111,0
Zakłady ubezpieczeń	34,9	39,2	43,9	51,4	56,4	63,7	63,7	53,8
Fundusze inwestycyjne	11,9	13,8	12,3	27,1	34,2	37,5	24,0	26,8
Pozostali	20,9	19,4	23,6	25,6	22,1	22,5	27,9	32,5
Ogółem	86,9	98,5	115,9	156,9	182,1	206,7	216,3	224,1

Wykres 7.11

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2009

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł	20,9	24,0	24,1	22,7	25,0	27,8	27,6	25,1	32,2
krajowego, mld zł	17,1	20,3	20,4	18,5	21,3	23,3	22,6	20,0	25,6
zagranicznego, mld zł	3,8	3,7	3,8	4,2	3,7	4,5	5,0	5,1	6,7
Koszty ogółem w relacji do PKB	2,7%	3,0%	2,9%	2,5%	2,5%	2,6%	2,4%	2,0%	2,4%
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa	12,1%	13,1%	12,8%	11,5%	12,0%	12,5%	10,9%	9,0%	10,8%

Wykres 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009

lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dług krajowy	2,51	2,73	2,66	3,15	3,57	3,94	4,33	4,23	4,08
Dług zagraniczny	6,50	5,96	5,72	5,46	8,51	8,28	8,28	8,11	8,27
Dług ogółem	4,09	3,90	3,75	3,82	5,01	5,11	5,30	5,27	5,22

Wykres 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych skarbowych papierów wartościowych w latach 2001-2009

mld zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
do 1 roku (włącznie)	66,5	80,8	93,2	84,8	83,3	70,0	77,8	99,0	110,7
od 1 roku do 3 lat (włącznie)	55,3	57,1	77,3	87,3	82,5	98,5	111,4	127,2	133,9
od 3 do 5 lat (włącznie)	32,9	41,2	38,2	65,6	86,2	108,6	77,3	71,0	75,2
powyżej 5 lat	21,4	33,2	37,2	49,1	60,0	73,4	113,6	122,2	142,7
Ogółem	176,0	212,4	246,0	286,9	312,0	350,5	380,2	419,4	462,5

Wykres 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2001-2009

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

Wykres 8.6

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009

lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dług krajowy	1,75	2,16	2,12	2,44	2,76	2,99	2,85	2,86	2,88
Dług zagraniczny	3,43	3,56	3,62	3,77	5,98	5,90	5,92	5,55	5,39
Dług ogółem	2,41	2,65	2,66	2,84	3,73	3,78	3,63	3,58	3,59

Wykres 8.7

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2001-2009

lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dług krajowy	2,05	2,41	2,44	2,80	3,07	3,40	3,39	3,38	3,53
Dług zagraniczny	4,43	4,35	4,45	4,55	7,99	7,91	8,05	7,96	7,37
Dług ogółem	2,99	3,11	3,15	3,31	4,51	4,61	4,53	4,60	4,57

Wykres 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2009 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

mld zł	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe	12,1	6,1	5,3	11,6	3,5	2,6	4,5	12,0	11,8	10,6	12,0	10,4
Walutowe	7,7	19,9	16,1	16,6	15,0	9,2	16,1	20,6	20,2	23,1	23,9	12,4
Ogółem	19,8	25,9	21,3	28,2	18,5	11,8	20,6	32,6	31,9	33,7	35,9	22,9

Wykres 9.1

Wartość transakcji na krajowych skarbowych papierach wartościowych w latach 2001-2009

bln zł	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obligacje skarbowe	0,6	1,1	2,0	2,1	4,2	6,5	7,4	6,4	5,1
Bony skarbowe	0,5	1,1	1,8	1,8	1,2	0,5	0,2	0,5	1,1
Ogółem	1,1	2,2	3,8	3,9	5,4	6,9	7,6	6,9	6,2

Wykres 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2002-2009*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
benchmark 2-letni	353,6%	300,6%	221,5%	286,7%	339,1%	170,9%	149,7%	230,7%
benchmark 5-letni	160,5%	134,0%	237,7%	285,0%	341,6%	419,7%	342,4%	128,4%
benchmark 10-letni	84,8%	165,0%	71,0%	208,5%	206,1%	264,2%	205,2%	145,5%
obligacje skarbowe ogółem	70,1%	93,8%	83,8%	134,0%	176,2%	185,4%	149,3%	111,2%

*stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia

Polonaise sur un air de Chopin par Voltri

cresc.

poco stotto

ped



Ministerstwo Finansów

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