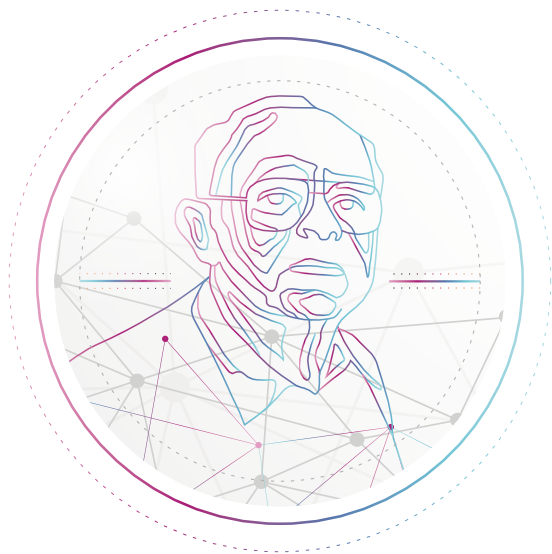


RAPORT  
ROCZNY

ANNUAL  
REPORT



2019



# STANISŁAW LEM

W tegorocznym raporcie o długu publicznym odnosimy się do twórczości Stanisława Lema – najślynniejszego z polskich pisarzy fantastycznonaukowych.

Urodzony w 1921 r. we Lwowie pisarz zadebiutował w 1946 r. na łamach czasopisma *Nowy Świat Przyszłość* powieścią *Człowiek z Marsa*. W swoich dziełach poruszał tematy rozwoju nauki i techniki, komunikacji międzyplanetarnej i technologii – nieznaną w czasach publikacji jego książek. Wszystko to stworzyło wspaniałe tło do rozważań naukowo-filozoficznych, które wówczas były fantastyką, a dzisiaj stają się tematem pracy i badań naukowców.

Twórczość Lema została doceniona przez literatów i naukowców, ale co najważniejsze – przez fanów tego rodzaju literatury. Potwierdza to ponad 30 milionów egzemplarzy książek i zbiorów opowiadań sprzedanych na całym świecie, przetłózonych na 41 języków. Autor otrzymał nominację do Literackiej Nagrody Nobla w 1980 r., a jego wpływ na gatunek science fiction został doceniony również przez astronomów – nazwiskiem Lema nazwano planetoidę oraz pierwszego satelitę naukowego w całości zbudowanego w Polsce, a imionami postaci i planet z jego książek – krater na księżycu Plutona, gwiazdę w gwiazdozbiore Pegaza oraz planetę krążącą wokół niej.

Zmarł w 2006 r. w Krakowie, w którym mieszkał od zakończenia II wojny światowej. Nigdy się nie dowiemy, czy Lem podróżował w czasie, przewidywał przyszłość, czy był po prostu jednym z najwspanialszych wizjonerów. Wiemy natomiast, że jest polskim mistrzem science fiction światowego formatu oraz autorem utworów ponadczasowych i odkrywczych.

In this year's report on public debt we refer the works of Stanisław Lem – one of the most famous Polish science fiction writers ever.

Born in 1921 in Lviv, he made his début in 1946 in *The New World of Adventures* magazine with the story *The Man from Mars*. In his works he covered issues related to the development of science, technology and interplanetary communication, unknown when his books were published. Together these factors led him to create a wonderful background for scientific and philosophical considerations, which since then have been transformed from fantasy to the subject of scientific work and research today.

Lem's works have been appreciated by writers and researchers and, more importantly, by fans of this type of literature. The proof of this are the more than 30 million books and story collections sold worldwide, with translations into 41 languages. He was nominated for the Nobel Prize in Literature in 1980, and his influence on science fiction has also been appreciated by astronomers – a planetoid and the first scientific satellite built entirely in Poland were named after him, while a crater on one of the moons of Pluto, a star in the Pegasus constellation and a planet revolving around it celebrate some of the protagonists and planets found in his books.

Lem died in 2006 in Kraków, where he had lived since the end of the Second World War. We will never know whether Lem travelled in time, predicted the future or was simply an extraordinary visionary. What we know for sure is that he was the Polish master of world science fiction, an author of timeless and revealing books.

## Spis treści

1.	Wstęp	4
2.	Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym	8
3.	Polska na tle innych państw Europy	18
4.	Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	24
5.	Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	28
6.	Struktura państwowego długu publicznego	40
7.	Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa	48
8.	Zarządzanie ryzykiem	54
9.	Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	62
10.	Polityka informacyjna	70
	Kontakty	74
	Załączniki	
	1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	78
	2. Dane do wykresów	86

## Content

1.	Introduction	4
2.	Macroeconomic environment of public debt management	8
3.	Poland in comparison with other European countries	18
4.	Legal framework of public debt	24
5.	Financing of State budget borrowing requirements	28
6.	Structure of public debt	40
7.	Structure of domestic State Treasury debt	48
8.	Risk management	54
9.	Treasury securities secondary market	62
10.	Investor relations policy	70
	Contact details	74
	Appendices	
	1. Rules of taxation on Treasury securities	78
	2. Chart data	86

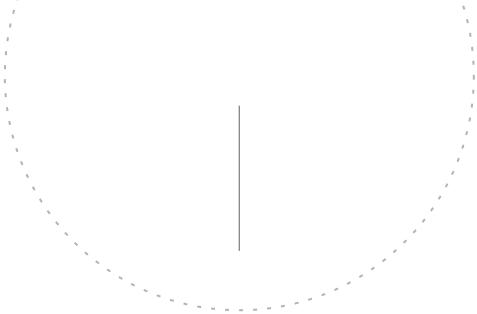


## WSTĘP

## INTRODUCTION

Jedna z „przepowiedni” Stanisława Lema miała miejsce w latach sześćdziesiątych. W *Summa Technologiae* autor opisuje maszynę zwaną fantomatonem, która przywodzi na myśl współczesne gogle do wirtualnej rzeczywistości. Urządzenie tworzyło światy niemal nieodróżnialne od rzeczywistości „prawdziwej”, a człowiek mógł wybierać, w którym chciał się znaleźć. Lem przewidział również wielowymiarowość sztucznej rzeczywistości, z której nie ma powrotu do realnego świata. Jako zagrożenie postrzegał możliwość zatarcia granicy między prawdą a fikcją.

In one of Stanisław Lem's predictions, made in the 1960s in *Summa Technologiae*, he describes a machine called a fantomaton that resembles contemporary virtual reality goggles. It creates worlds which are indistinguishable from the 'true' reality, and an individual can choose the world they wish to be in. Lem also predicted the multidimensionality of artificial reality from which one cannot return to the real world. He perceived the possibility of blurring the boundaries between truth and fiction as a threat.



BIOTECHNOLOGIA



BIOTECHNOLOGY



## Szanowni Państwo!

Niniejszym prezentujemy kolejne wydanie publikacji opisującej działania Ministerstwa Finansów w zakresie realizacji polityki zarządzania długiem publicznym. W bieżącym wydaniu skoncentrujemy się na 2019 r., uwzględniając istniejące uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe.

W ubiegłym roku, obok przybierającego na sile sporu handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami, pojawiło się nowe źródło napięć – na linii USA i Unia Europejska. Dodatkowo w samej UE niepokój generowały kolejne odroczenia daty brexitu związane z brakiem porozumienia w sprawie przyszłych relacji Unii oraz opuszczającej ją Wielkiej Brytanii. Umowę ostatecznie podpisano pod koniec października, a pierwszy w historii „unijny rozwód” stał się faktem trzy miesiące później. Zawierania handlowe i geopolityczne, złagodzone nieco polityką pieniężną prowadzoną przez główne banki centralne na świecie, sprawiły, że miniony rok dla większości krajów upłynął pod znakiem spowolnienia gospodarczego.

W Polsce kolejny raz z rządu odnotowano wysokie tempo wzrostu gospodarczego – produkt krajowy brutto w 2019 r. ukształtował się na poziomie wyższym realnie o 4,1% względem bardzo dobrego wyniku w 2018 r., co pozwoliło pozostać nam w gronie liderów konwergencji realnej. Motorem napędowym wzrostu w dalszym ciągu była konsumpcja prywatna, głównie dzięki dobrej sytuacji gospodarstw domowych. Sprzyjała temu utrzymująca się korzystna sytuacja na rynku pracy (wysoka dynamika wynagrodzeń towarzysząca wzrostowi produktywności czy rekordowo niska zharmonizowana stopa bezrobocia – 2,9% na koniec 2019 r.), co przy wsparciu ze strony transferów rządowych skutkowało wysokim poziomem optymizmu gospodarstw domowych. Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) w całym 2019 r. wyniósł średnio 2,3%, a prowadzona polityka monetarna wspierała utrzymanie polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu.

Dobry stan finansów publicznych potwierdził dużo niższy względem pierwotnych szacunków deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, który w 2019 r. wyniósł 0,7% PKB przy prognozach z początku ubiegłego roku na poziomie 1,7% PKB. Relacja państwowego długu publicznego do PKB zanotowała kolejny silny spadek – z 46,4% w 2018 r. do 43,6% w 2019 r. Podobne tendencje obserwowano w przypadku zadłużenia sektora *general government*, liczonego zgodnie z metodologią unijną, które w 2019 r. stanowiło 46,0% PKB, wobec 48,8% PKB w 2018 r. Należy podkreślić, że wartości te, jak i sama zmiana, pozostawały korzystniejsze niż średnie zadłużenie w UE i strefie euro, które w 2019 r. stanowiło odpowiednio 79,3% PKB i 84,1% PKB (wobec odpowiednio 80,4% PKB i 85,8% PKB w 2018 r.). Agencje ratingowe w 2019 r. po raz kolejny potwierdziły wiarygodność kredytową Polski, podtrzymując przyznane wcześniej oceny.

Ustawa budżetowa na 2019 r. przewidywała, że deficyt budżetowy wyniesie 28,5 mld zł, podczas gdy łączne potrzeby pożyczkowe netto miały wynieść 46,0 mld zł, a potrzeby pożyczkowe brutto – 163,7 mld zł. Wykonanie zaplanowanego budżetu okazało się dużo lepsze niż założenia – deficyt budżetowy wyniósł 13,7 mld zł, a potrzeby pożyczkowe netto ukształtowały się na ujemnym poziomie 0,2 mld zł, wobec +1,3 mld zł w 2018 r., co stanowiło nowy rekord, biorąc pod uwagę okres od 2000 r. Na wysokość potrzeb pożyczkowych netto miały wpływ, oprócz niższego deficytu budżetu państwa, również nadwyżka w budżecie środków europejskich oraz lepsze wyniki uzyskane w procesie zarządzania płynnością sektora finansów publicznych. Potrzeby pożyczkowe brutto

## Ladies and Gentlemen,

we hereby present another annual report describing the measures taken by the Ministry of Finance within the policy of public debt management. The current edition focuses on 2019 and considers the existing macroeconomic background and market situation.

In 2019 the trade dispute between the USA and China continued to escalate and a new area of tension between the USA and the European Union arose. Additional concerns within the EU itself were generated with the uncertainty surrounding Brexit created by the failure to agree on future relations between the EU and the United Kingdom leaving the Community. Finally, an agreement was reached at the end of October and the first divorce from the EU became a reality three months later. Incidents of trade and political turbulence, which were somewhat mitigated by monetary policies conducted by the major global central banks, contributed to economic slowdown in most countries in 2019.

For Poland, 2019 was another year in which a fast pace of economic growth was recorded – its real GDP growth rate amounted to 4.1% in 2019, versus a very good result a year earlier, which enabled it to remain among the European leaders of real convergence. Private consumption continued to be the driving force of economic growth, based mainly on the back of the positive situation of households. This was favoured by persistent good labour market conditions (high wage growth together with improved productivity and a record-low harmonised unemployment rate which amounted to 2.9% at the end of 2019), which, with the support of government income transfers, resulted in high consumer optimism. The consumer price index reached 2.3% on average in 2019 and the monetary policy of the National Bank of Poland was conducive to keeping the Polish economy on a sustainable growth path.

Sound public finances were confirmed by a much lower, in relation to primary estimates, general government deficit which constituted 0.7% of GDP compared to the 1.7% forecast at the beginning of 2019. Public debt in relation to GDP recorded another strong decline – from 46.4% in 2018 to 43.6% of GDP in 2019. Similar changes occurred in debt calculated according to the EU definition – general government debt constituted 46.0% of GDP at the end of 2019 compared to 48.8% of GDP recorded a year earlier. It should be emphasized that both the value and the change itself, were significantly lower than the average outstanding amount noted by the EU and the eurozone: 79.3% and 84.1% of GDP, respectively (versus 80.4% and 85.8% of GDP in 2018). Rating agencies confirmed Poland's creditworthiness by keeping the credit ratings unchanged.

The 2019 Budget Act provided a legal framework designed to ensure that the State budget deficit would amount to PLN 28.5bn, while the net borrowing requirements were assumed to reach PLN 46.0bn and gross borrowing needs – PLN 163.7bn. The execution of the budget turned out much better than projected – the budget deficit equalled PLN 13.7bn and net borrowing requirements reached the negative level of PLN 0.2bn versus PLN +1.3bn in 2018 and constituted a new record since the year 2000. Despite a much lower State budget deficit, the largest impact on the result also came from a surplus in the European Union funds budget and a better outcome of the consolidation of public finance liquidity management. The gross borrowing requirements finally reached PLN 122.8bn which was more than PLN 40bn below the initially planned level.

w 2019 r. ukształtowały się ostatecznie na poziomie 122,8 mld zł, tj. ponad 40 mld zł poniżej pierwotnie planowanych.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych w 2019 r. przebiegało zgodnie z założeniami *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2019–2022* oraz jej aktualizacji na lata 2020–2023. Dobra sytuacja budżetowa oraz sprzyjające warunki na rynkach finansowych pozwoliły na prefinansowanie aż 53% potrzeb pożyczkowych założonych na 2020 r.

Głównym źródłem pozyskania środków na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozostał rynek krajowy. W 2019 r. na tym rynku sprzedano obligacje o łącznej wartości nominalnej 134,8 mld zł, z czego 117,5 mld zł pozyskano z rynku hurtowego i 17,3 mld zł z rynku detalicznego. Zaangażowanie w obligacje oszczędnościowe było aż o 36% wyższe względem poprzedniego roku. Przeprowadzono dwadzieścia jeden przetargów obligacji skarbowych (sześć przetargów sprzedaży i piętnaście przetargów zamiany), a średnia relacja popytu do sprzedaży na przetargach sprzedaży wyniosła 1,7. Jeśli chodzi o finansowanie na rynkach zagranicznych, to w marcu 2019 r., zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami, powrócono na rynek zielonych obligacji. Wyemitowano wówczas dwie transze papierów skarbowych o łącznej wartości 2 mld EUR i zapadalności 10 oraz 30 lat. Uzyskane z emisji środki zostały przeznaczone na cele prośrodowiskowe. W 2019 r. zaciągnięto również kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, tj. Europejskim Banku Inwestycyjnym, Banku Światowym i Banku Rozwoju Rady Europy, o łącznej wartości 3,1 mld zł.

Struktura długu odpowiadała poziomom założonym w strategii zarządzania długiem. Średnia zapadalność krajowego zadłużenia Skarbu Państwa wzrosła o 0,04 roku i wyniosła 4,53 roku, a długu Skarbu Państwa ogółem pozostała na niezmiennym poziomie – 4,97 roku.

W ujęciu podmiotowym największy udział w krajowym długu Skarbu Państwa wciąż mieli inwestorzy krajowi (78%). Pośród nierezydentów dominujący udział stanowili długoterminowi inwestorzy instytucjonalni – fundusze inwestycyjne oraz banki centralne i instytucje publiczne.

W 2019 r. ponownie zmniejszył się udział inwestorów zagranicznych zarówno w zadłużeniu Skarbu Państwa (z 47,3% w 2018 r. do 40,3% w 2019 r.), jak i w długu całego sektora finansów publicznych (z 47,5% w 2018 r. do 41,4% w 2019 r.).

Zgodnie ze strategicznym celem obniżania poziomu długu zagranicznego ograniczany był udział długu nominowanego w walutach obcych w długu Skarbu Państwa, który spadł z 29,3% na koniec 2018 r. do 26,4% na koniec 2019 r.

W 2019 r. w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa zawarto następujące transakcje rynkowe:

- lokaty w złotych na kwotę 2 303,8 mld zł,
- lokaty w walutach obcych o równowartości 7,9 mld EUR,
- wymiany płatności odsetkowych (IRS) w walucie krajowej o wartości nominalnej 22,6 mld zł.

Szczegółowy opis poruszonych zagadnień znajdują Państwo w dalszej części raportu oraz na stronie internetowej Ministerstwa Finansów: [www.gov.pl/finanse](http://www.gov.pl/finanse). Zachęcamy do lektury!

The process of financing the borrowing requirements in 2019 was consistent with the assumptions set in *The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2019-2022* and its update for 2020-2023. A positive budgetary situation and favourable conditions in the financial markets allowed for 53% of the gross borrowing requirements planned for 2020 to be financed in advance.

The main source of financing of the borrowing requirements remained the domestic market. The nominal amount of Treasury bonds sold on the domestic market in 2019 amounted to PLN 134.8bn, of which PLN 117.5bn was offered on the wholesale market and PLN 17.3bn in the retail network. The interest in savings bonds resulted in a 36% higher sale compared to 2018. There were 21 Treasury bond auctions held (6 regular sale auctions and 15 switching auctions) and the average bid-to-cover ratio at the sale auctions reached 1.7. When it came to foreign financing, as was previously announced, we returned to the green bond market. In March 2019 a dual tranche of 10 and 30-year green bonds were issued with a total nominal value of EUR 2bn. The proceeds were used for financing pro-environmental projects. Also in 2019 loans with a value of PLN 3.1bn were incurred from international financial institutions – the European Investment Bank, the World Bank and the Council of Europe Development Bank.

The debt structure addressed the objectives set in the debt management strategy. The average time to maturity of the domestic State Treasury debt increased by 0.04 years to 4.53 years and total State Treasury debt remained at the level of 4.97 years.

Domestic investors still represented the highest share in the State Treasury debt denominated in PLN (78%). Among non-residents stable institutional investors prevailed – asset managers, as well as central banks and public institutions.

At the end of 2019 the share of non-residents further decreased both in the State Treasury debt (from 47.3% in 2018 to 40.3% in 2019), as well as in the total public debt (from 47.5% in 2018 to 41.4% in 2019).

In line with the target set in the strategy regarding the reduction of foreign debt, the share of debt denominated in foreign currency in the State Treasury debt decreased from 29.3% at the end of 2018 to 26.4% at the end of 2019.

In 2019, as part of the debt management and State budget liquidity management processes, the following transactions were concluded:

- deposits in domestic currency at the level of PLN 2 303.8bn,
- deposits in foreign currencies equivalent to EUR 7.9bn,
- interest rate swap (IRS) in the domestic currency with a face value of PLN 22.6bn.

We encourage you to familiarize yourselves with a detailed overview of the above aspects that you will find in subsequent parts of this report, as well as on the website of the Ministry of Finance: [www.gov.pl/finance](http://www.gov.pl/finance).

**PIOTR NOWAK**

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

**DAWID PACHUCKI**

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

# 2



## UWARUNKOWANIA MAKROEKONOMICZNE ZARZĄDZANIA DŁUGIEM PUBLICZNYM

### MACROECONOMIC ENVIRONMENT OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT

W *Dziennikach gwiazdowych* fantastyka naukowa przeplata się z rozważaniami natury egzystencjalnej, groteska miesza się z mrocznymi opisami świata kształtowanego przez rozwój techniki. Dobrym przykładem jest opisana w *Podróży dwudziestej pierwszej* historia wysoce rozwiniętej cywilizacji zamieszkującej planetę Dychtonia. Początkowo jej mieszkańcy, wykorzystując postępy biotechnologii, zapanowali nad procesami starzenia i śmierci, by następnie – w pogoni za idealnym pięknem – wykorzystać postęp do tworzenia coraz to wymyślniejszych modyfikacji i deformacji własnego ciała, a wreszcie porzucenia swojej humanoidalnej postaci. Perspektywa wielu możliwości przeradza się w paradoks zniewolenia, który prowadzi do buntu i upadku społecznego. Z opowiadania płynie morał, że nieograniczony wybór może być jednocześnie błogosławieństwem i przekleństwem.

In *The Star Diaries* science fiction intertwines existential considerations and grotesque mixes with dark descriptions of a world shaped by the development of technology. A good example is the story of a highly developed civilisation living on a planet called Dichotica, described in *The Twenty-First Voyage*. At the beginning, the inhabitants of the planet have taken control over the processes of ageing and death with the use of advances in biotechnology, then in the pursuit of ideal beauty they take advantage of another advance to create increasingly sophisticated modifications and deformations to their bodies, before finally resigning from their humanoid appearance. The perspective of many possibilities becomes an enslavement paradox, which leads to rebellion and social decay. The story's moral is that unlimited choice may be both a blessing and a curse, at the same time.



WIRTUALNA RZECZYWISTOŚĆ



VIRTUAL REALITY

## PKB

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) PKB w Polsce w 2019 r. zwiększył się realnie o 4,1%, wobec 5,3% zanotowanych w 2018 r. W ujęciu nominalnym PKB osiągnął poziom 2 273,6 mld zł (529 mld EUR).

Na wzrost PKB w 2019 r. (w cenach stałych roku poprzedniego) złożyły się:

1. popyt krajowy – wkład: 2,9 pkt proc., w tym:
  - spożycie ogółem – wkład: 3,1 pkt proc.,
  - akumulacja brutto – wkład: -0,1 pkt proc., w tym:
    - nakłady brutto na środki trwałe – wkład: 1,3 pkt proc.,
    - zmiana zapasów – wkład: -1,4 pkt proc.,
2. eksport netto – wkład: 1,2 pkt proc.

Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w 2019 r. pozostał popyt krajowy, w tym konsumpcja prywatna, której sprzyjała dobra sytuacja na rynku pracy, optymistyczne nastroje konsumentów oraz dodatkowe transfery wspierające dochody do dyspozycji gospodarstw domowych. Ze względu na wzrost stopy oszczędności dynamika konsumpcji w 2019 r. (3,8%) była jednak niższa niż w 2018 r. (4,5%). Popyt inwestycyjny zwiększył się wyraźnie, chociaż tempo jego wzrostu było niższe niż w roku poprzednim (7,2%, wobec 9,4% w 2018 r.). W przeciwieństwie do 2018 r., to przede wszystkim nakłady brutto na środki trwałe poza sektorem instytucji rządowych i samorządowych przyczyniły się do wzrostu inwestycji ogółem. Kontrybucja eksportu netto we wzrost PKB była dodatnia, chociaż roczne tempo eksportu ponownie spowolniło z uwagi na słaby popyt zagraniczny. Wkład przyrostu zapasów był ujemny (-1,4 pkt proc.), co w głównej mierze przyczyniło się do obniżenia dynamiki PKB w 2019 r.

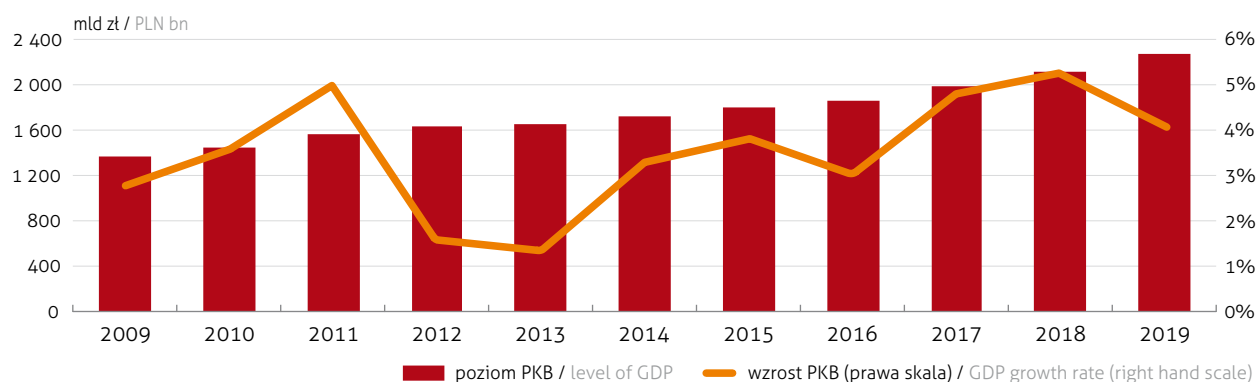
## GDP

According to the Central Statistical Office of Poland (GUS) real GDP grew by 4.1% in the full year 2019 versus 5.3% recorded in 2018. The nominal value of GDP in Poland amounted to PLN 2 273.6bn (EUR 529bn).

The components of real GDP growth in 2019 (on the basis of the constant prices of the previous year) were as follows:

1. domestic demand – contribution of 2.9 pp, including:
  - final consumption expenditures – contribution of 3.1 pp,
  - gross capital formation – contribution of -0.1 pp, including:
    - gross fixed capital formation – contribution of 1.3 pp,
    - change in inventories – contribution of -1.4 pp,
2. net exports – contribution of 1.2 pp.

In 2019 domestic demand was the main growth source. Private consumption contributed to GDP growth due to favourable labour market conditions, strong consumer confidence and additional income transfers to households. However, after rising by 4.5% in 2018, it slowed somewhat to 3.8% in 2019 on account of an increase in the household savings rate. Investment kept rising at a solid pace in 2019, although its dynamics were smaller than a year ago (7.2% versus 9.4% in 2018). In contrast to 2018, investments outside the general government sector played a dominant role as an investments growth driver. The contribution of net exports was positive, but exports growth slowed further due to weak external demand. Inventories subtracted 1.4 pp from overall GDP growth in 2019, thus being a major contributor to the annual GDP slowdown.



Wykres 2.1 / Chart 2.1

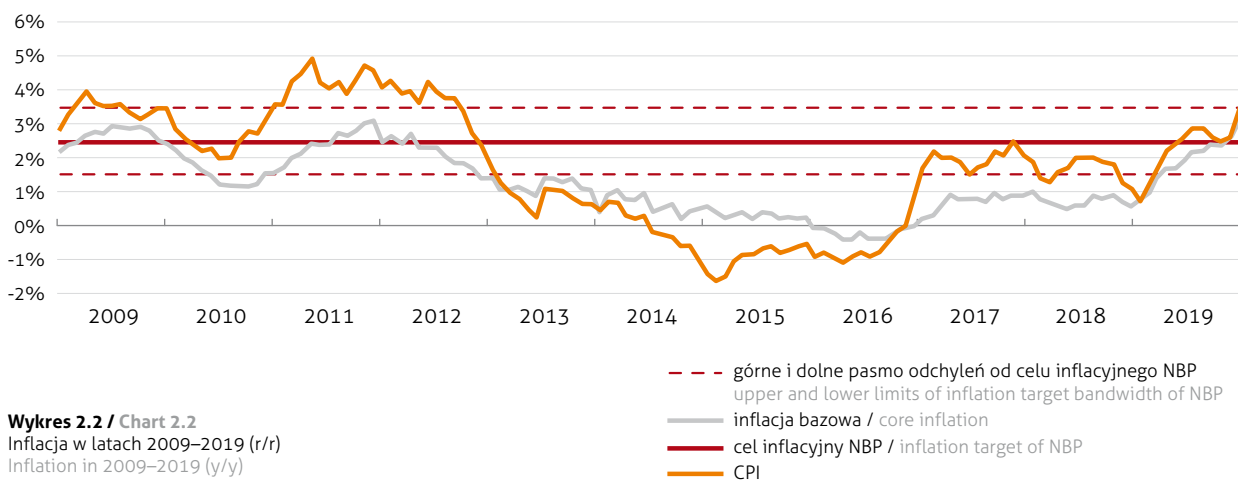
Wartość nominalna oraz dynamika realna PKB w latach 2009–2019  
Nominal GDP and real GDP growth rate in 2009–2019

## Inflacja

W poszczególnych miesiącach 2019 r. inflacja stopniowo rosta. W czerwcu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych przekroczyło poziom celu inflacyjnego, a pod koniec roku zbliżyło się do górnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu. Średnio w całym 2019 r. inflacja wyniosła 2,3%. W najszybszym tempie rosły ceny żywności, co było związane z ograniczeniami podażowymi, zwłaszcza na rynku warzyw i mięsa wieprzowego. Z kolei niższe niż przed rokiem były ceny energii, co wynikało ze spadku cen energii elektrycznej oraz niskiej dynamiki cen paliw. Opóźnione skutki wysokiej dynamiki aktywności gospodarczej i bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy przyczyniły się do stopniowego wzrostu inflacji bazowej (tj. zmiany cen towarów

## Inflation

In the course of 2019 CPI inflation rose gradually. In June the annual rate of consumer price increase exceeded the inflation target and at the end of the year it was close to the upper limit of deviation from the target. On average the CPI rate in 2019 was 2.3%. Food prices increased at the fastest pace due to supply shortages, especially on the vegetables and pork market. On the contrary, energy prices were lower than a year before because of a drop in electricity prices and low fuel prices. The delayed effects of the high growth in economic activity and the favourable situation in the labour market influenced the gradual rise of core inflation (i.e. CPI excluding



**Wykres 2.2 / Chart 2.2**  
Inflacja w latach 2009–2019 (r/r)  
Inflation in 2009–2019 (y/y)

i usług konsumpcyjnych po wyłączeniu cen żywności i cen energii), która średnio w 2019 r. wyniosła 2,0%. Odwrotna tendencja dotyczyła cen produkcji sprzedanej przemysłu, których tempo wzrostu w poszczególnych kwartałach 2019 r. było coraz niższe. Średnio w roku ceny produkcji przemysłowej były wyższe o 1,2%.

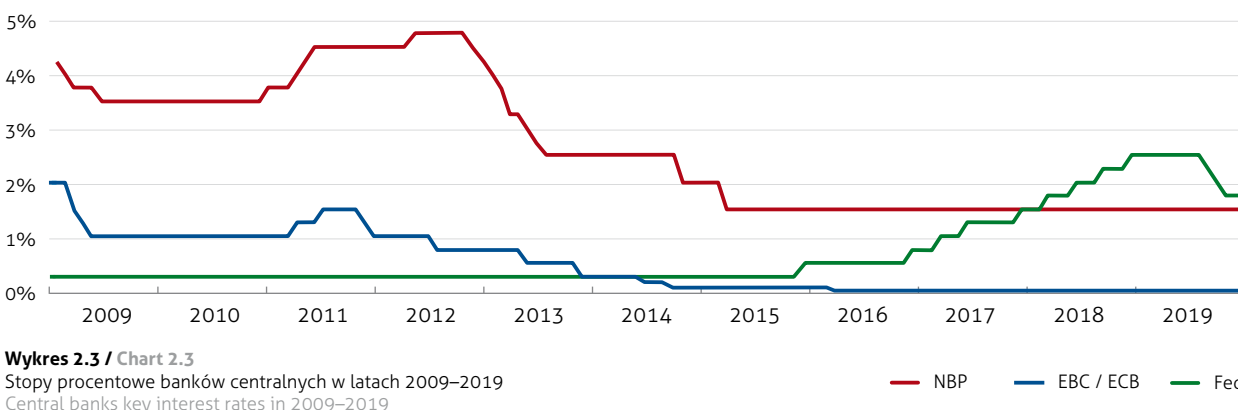
food and energy prices) which in 2019 achieved 2.0% on average. The producer price index (PPI) was characterized by the opposite tendency: the pace of the rise in the following quarters of 2019 decreased. On average PPI was higher by 1.2%.

### Stopy procentowe NBP

W 2019 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna w wysokości 1,50%), oceniając, że prognozowane przyspieszenie inflacji w I kwartale 2020 r. będzie miało jedynie przejściowy charakter i w kolejnych miesiącach inflacja będzie się obniżać. Utrzymując koszt pieniądza banku centralnego bez zmian, RPP argumentowała również, że ryzyko trwałego odchylenia się dynamiki cen konsumpcyjnych od celu inflacyjnego jest ograniczone przez prognozowane stopniowe obniżanie się tempa wzrostu gospodarczego. W rezultacie wobec perspektywy kształtowania się inflacji w pobliżu celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej uznano, że bieżący poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz zachowaniu równowagi makroekonomicznej.

### NBP interest rates

In 2019 the Monetary Policy Council (MPC) kept the NBP interest rates on hold (reference rate at 1.50%) as it judged that inflation - after a temporary acceleration in the first quarter of 2020 - would decline in the successive months. Keeping the cost of money unchanged, the MPC also argued that the risk of a lasting deviation of price growth from the inflation target was limited, amid the forecast gradual slowdown in economic growth. Thus, against the outlook of inflation remaining close to the target in the monetary policy transmission horizon, the MPC assessed the current level of interest rates to be conducive with keeping the Polish economy on a sustainable growth path and to maintaining the macroeconomic balance.



**Wykres 2.3 / Chart 2.3**  
Stopy procentowe banków centralnych w latach 2009–2019  
Central banks key interest rates in 2009–2019

## Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Zgodnie z notyfikacją fiskalną (kwiecień 2020 r.) deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (ang. *general government*) w 2019 r. ukształtował się na poziomie 16,8 mld zł, tj. 0,7% PKB. Wynik ten był lepszy, niż wskazywały pierwotne szacunki, niemniej jednak w 2019 r. miał miejsce wzrost deficytu w porównaniu z 2018 r. Wyższy deficyt sektora wynikał ze wzrostu wydatków o 0,5 pkt proc. (do poziomu 42,0% PKB) przy utrzymaniu dochodów na niezmiennym poziomie w relacji do PKB (41,3%).

Na wielkość deficytu złożyły się:

- wynik podsektora rządowego: -1,2% PKB (-27,1 mld zł),
- wynik podsektora samorządowego: -0,2% PKB (-4,4 mld zł),
- wynik podsektora ubezpieczeń: 0,6% PKB (14,7 mld zł).

Realizacja deficytu na poziomie wyższym w porównaniu z 2018 r. była wynikiem wzrostu deficytu w podsektorze centralnym (o 0,7 pkt proc.). W 2019 r. wprowadzono nowe instrumenty polityki społecznej, w tym wypłaty tzw. 13. emerytury i rozszerzenie od lipca 2019 r. zakresu programu 500+, obniżono również podatek dochodowy od osób fizycznych. Od sierpnia 2019 r. z podatku dochodowego zostały zwolnione osoby w wieku do 26 lat do limitu przychodów dla pierwszego progu podatkowego, a od 1 października 2019 r. obniżono stawkę podatku dochodowego dla wszystkich z 18% do 17%. Deficyt podsektora samorządowego zmniejszył się o 0,1 pkt proc., a wynik podsektora ubezpieczeń w relacji do PKB pozostał na tym samym poziomie.

W 2019 r. dochody podatkowe, podobnie jak w 2018 r., wyniosły 21,9% PKB. Ich nominalny wzrost wyniósł 7,4% r/r i był wypadkową dobrej sytuacji makroekonomicznej, kontynuacji działań instrumentów nakierowanych na uszczelnienie systemu podatkowego oraz wprowadzenia wyżej omówionych zmian w podatku PIT związanych z obniżaniem tzw. klina podatkowego. W relacji do PKB o 0,2 pkt proc., mimo obniżki stawki podstawowej w podatku PIT, wzrosły dochody z podatków dochodowych przy jednoczesnym spadku, o podobnej skali, relacji dochodów z podatków pośrednich.

Podobnie jak w 2018 r. nastąpił wzrost dochodów sektora z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne rejestrowanych w podsektorze ubezpieczeń społecznych (wzrost o 0,2 pkt proc. i nominalnie o 8,7% r/r). Wzrost ten, do poziomu 14,3% PKB, był głównie rezultatem dobrej sytuacji na rynku pracy (silny wzrost zatrudnienia połączony ze wzrostem wynagrodzeń), w wyniku czego nominalne tempo wzrostu funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej w 2019 r. wyniosło około 9,5% r/r i, podobnie jak w roku poprzednim, było na jednym z najwyższych poziomów od 2009 r.

Głównym czynnikiem determinującym wzrost wydatków w 2019 r. był istotny, bo aż o 0,8 pkt proc. w relacji do PKB, wzrost wydatków na świadczenia społeczne. Łącznie świadczenia społeczne wzrosły nominalnie o 12,2% r/r i wyniosły 17,5% w relacji do PKB. Wydatki na świadczenia społeczne wynikały z kontynuacji programów wdrożonych w latach poprzednich oraz nowych instrumentów polityki społecznej wprowadzonych w 2019 r. Do głównych wydatków w tej grupie w 2019 r. należały wydatki na renty i emerytury (w tym zapoczątkowana w 2019 r. wypłata 13. emerytury w ramach nowego programu „Emerytura Plus”), wydatki związane z rozszerzonym od połowy 2019 r. na wszystkie dzieci programem „Rodzina 500+”, świadczenia rodzinne, renty socjalne oraz świadczenia finansowa-

## General government deficit

According to the fiscal notification (April 2020) the general government deficit in 2019 amounted to PLN 16.8bn, i.e. 0.7% of GDP, which was lower than the original estimates. Nevertheless, in comparison to 2018 the deficit increased. This was the result of an increase in spending by 0.5 pp (up to 42.0% of GDP), while the revenues remained unchanged (41.3%).

The deficit was a result of a:

- negative balance in the central government sub-sector: -1.2% of GDP (PLN -27.1bn),
- negative balance in the local government sub-sector: -0.2% of GDP (PLN -4.4bn),
- positive balance in the social security funds sub-sector: 0.6% of GDP (PLN 14.7bn).

Behind the higher deficit in 2019 was an increase in the negative balance in the central government sub-sector (by 0.7 pp). In 2019 new social policy instruments were introduced, including the payment of the so-called 13<sup>th</sup> pension to all pensioners, the "Family 500+" program was extended (effective from July 2019) and personal income tax (PIT) was reduced. Starting from August 2019, people at the age up to 26 years have been exempt from income tax up to the income limit for the first tax threshold and from October 1, 2019 the basic income tax rate for all taxpayers has been reduced from 18% to 17%. The local government sub-sector deficit decreased by 0.1 pp and the ratio of the social security sub-sector balance to GDP remained at the same level.

In 2019, tax revenues, as in 2018, amounted to 21.9% of GDP. The nominal increase amounted to 7.4% y/y and this was a result of the favourable macroeconomic situation, continuation of the policy aimed at the reduction of tax avoidance and introduction of the above-mentioned changes in PIT, resulting in reducing the so-called tax wedge. Despite the lowering of the basic tax rate in PIT, the revenues from income taxes, as the ratio to GDP, increased by 0.2 pp, while a similar decline in the ratio of income from indirect taxes was recorded.

Following 2018 trends, in 2019 an increase in the general government sector revenues from social security contributions registered in the social security sub-sector was recorded (increase by 0.2 pp and in nominal terms by 8.7% y/y). This increase, to the level of 14.3% of GDP, was mainly the result of a good situation on the labor market (strong growth of employment combined with an increase in wages), due to which the nominal growth rate of the wage fund in the national economy in 2019 was ca. 9.5% y/y and, like in the previous year, it reached one of the highest levels since 2009.

The main factor behind the increase in expenditures in 2019 was the significant rise in social transfers by 0.8 pp as a ratio to GDP. In total, social transfers increased in nominal terms by 12.2% y/y and amounted to 17.5% as a ratio to GDP. Social transfers resulted from a continuation of the programs implemented in previous years and new social policy instruments introduced in 2019. These included expenditures for pensions and disability pensions (including the payment of the 13<sup>th</sup> pension initiated in 2019 under the new "Pension Plus" program), expenditures related to the "Family 500+" program which was extended from mid-2019 to all kids under the age of 18, family benefits, other social benefits financed from the central budget and commissioned for payment by the Social Insurance Institution

ne z budżetu państwa, a zlecone do wypłaty przez ZUS i KRUS. Kontynuowany był program „Dobry start”, który przewiduje wspieranie rodzin z dziećmi w wieku szkolnym. Do nowych programów wprowadzonych w 2019 r. należy program „Mama 4+”, obejmujący wypłatę świadczenia emerytalnego rodzicom, którzy zajmowali się wychowaniem co najmniej czwórki dzieci i w związku z tym ich aktywność zawodowa była ograniczona, programy wspierania osób niepełnosprawnych finansowane z utworzonego w 2019 r. Funduszu Solidarnościowego.

Dodatkowo w 2019 r., w celu ograniczenia negatywnych skutków wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, wprowadzone zostały instrumenty pozwalające na zamrożenie cen na poziomie z 2018 r. (obniżenie akcyzy na energię elektryczną i innych opłat towarzyszących oraz dopłaty dla dystrybutorów energii w celu wyrównania różnicy pomiędzy ceną zakupu energii i jej sprzedaży gospodarstwom domowym).

Po intensywnym przyspieszeniu inwestycji publicznych w poprzednich dwóch latach w 2019 r. nastąpił spadek tempa i nominalnego poziomu wydatków na inwestycje. Dynamika inwestycji wyniosła -2,0%, a relacja wydatków w tej kategorii spadła z 4,7% PKB do 4,3% PKB. Spadek inwestycji zanotował podsektor samorządowy, natomiast niewielki wzrost miał miejsce w podsektorze rządowym (o 1,1%) i był rezultatem kontynuacji wieloletnich programów związanych z budową dróg krajowych (*Program Budowy Dróg Krajowych na lata 2014–2023*) oraz infrastruktury kolejowej (*Krajowy Program Kolejowy do 2023 roku*), częściowo finansowanych ze środków UE.

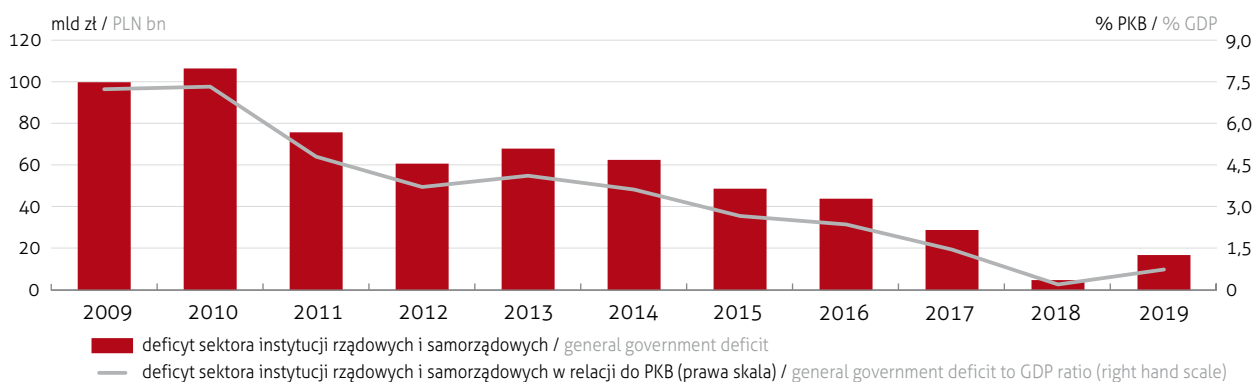
W 2019 r. nastąpił nominalny wzrost spożycia publicznego o 7,8% r/r, co oznacza, że w relacji do PKB nastąpił wzrost o 0,1 pkt proc., do poziomu 17,9%. Na poziom spożycia publicznego w relacji do PKB wpłynął wzrost kosztów pracy o 0,1 pkt proc. oraz spadek o 0,1 pkt proc. zużycia pośredniego, tj. zakupów towarów i usług.

(ZUS) and the Agricultural Social Insurance Fund (KRUS). Also the "Good Start" program, which provides a one-off subsidy for children of school age was continued. The new programs introduced in 2019 include the "Mama 4+" program, aimed at the payment of retirement benefit for parents who brought up at least four children and therefore their professional activity was limited, support programs for people with disabilities were financed from the Solidarity Fund established in 2019.

In addition, in 2019, in order to limit the negative effects for households of the increase in electricity prices, a set of instruments aimed at freezing them at the 2018 level were introduced (reduction of excise duty on electricity and other accompanying fees, as well as subsidies for companies distributing the electricity to compensate for any differences between the purchase price of energy and its sale to households).

After the robust acceleration of public investment in the previous two years, in 2019 a decline in the dynamics and nominal level of investment expenditure was noted. In general, investment spending decreased by 2.0% y/y and as a ratio to GDP it dropped from 4.7% in 2018 to 4.3% of GDP in 2019. A slowdown was recorded in the local government sub-sector and a slight increase in investment expenditures (of 1.1%) occurred in the central government sub-sector, which resulted from the continuation of multi-annual programs aimed at the development of the road infrastructure at the national level (*National Road Construction Program for 2014-2023*) and the railway network (*National Railway Program up to 2023*), partially financed from EU funds.

In 2019, a nominal increase in public consumption was recorded. It amounted to 7.8% y/y, which meant an increase by 0.1 pp to 17.9% of GDP. The level of public consumption resulted mainly from an increase in labor costs by 0.1 pp and a decrease of 0.1 pp in intermediate consumption, i.e. purchases of goods and services.



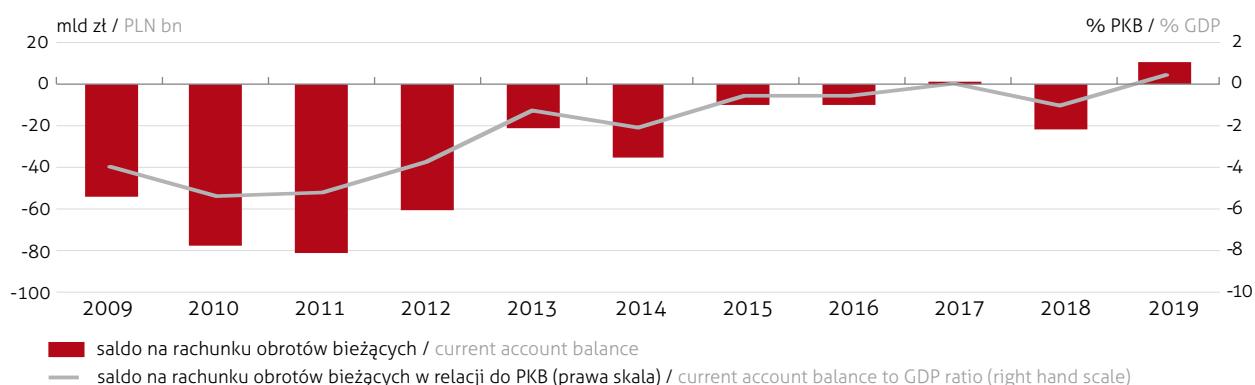
**Wykres 2.4 / Chart 2.4**  
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2009–2019  
General government deficit in 2009–2019

## Saldo rachunku bieżącego

W 2019 r. saldo rachunku obrotów bieżących było dodatnie i wyniosło 0,5% PKB (wobec deficytu na poziomie 1,0% PKB w 2018 r.). Saldo obrotów towarowych poprawiło się do 0,5% PKB. Największy negatywny wpływ na saldo rachunku bieżącego miał w dalszym ciągu deficyt dochodów pierwotnych (4,4% PKB), odzwierciedlający głównie dochody zagranicznych inwestorów bezpośrednich. Zostało to zrównoważone przez rekordowo wysoką nadwyżkę usług (4,8% PKB), wspieraną m.in. przez silny sektor transportowy i rozwój sektora usług dla biznesu. Kontynuowany był również napływ kapitału długookresowego, tj. inwestycji bezpośrednich nierezydentów i europejskich funduszy strukturalnych klasyfikowanych na rachunku kapitałowym.

## Current account balance

The 2019 current account balance was positive and amounted to 0.5% of GDP (as compared to a deficit of 1.0% of GDP in 2018). The balance on goods improved to 0.5% of GDP. The main negative impact on the current account balance still came from the primary income deficit (4.4% of GDP) reflecting mainly foreign direct investors' income. This was mitigated by a record-high service surplus (4.8% of GDP) supported by a strong transport sector and growing business services sector among other factors. The inflow of long-term capital also continued, i.e. the inflow of direct investments of non-residents and the inflow of EU structural funds classified with the capital account.



Wykres 2.5 / Chart 2.5

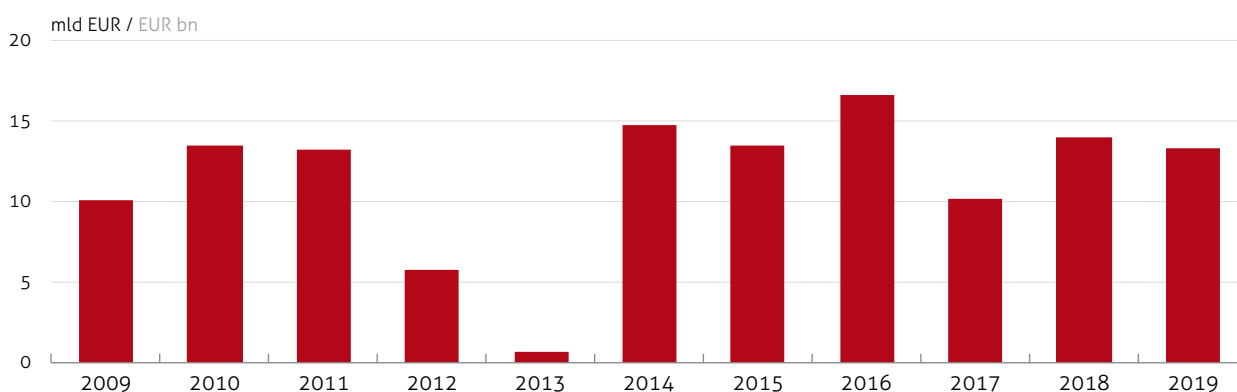
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2009–2019  
Current account balance in 2009–2019

## Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zobowiązania rezydentów wobec inwestorów zagranicznych z tytułu inwestycji bezpośrednich zwiększyły się w 2019 r. o ok. 13,4 mld EUR, wobec 14,0 mld EUR w 2018 r. Relatywnie wysoka dynamika aktywności gospodarczej w Polsce i wynikająca z niej dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw przełożyły się na dodatnią kontrybucję reinwestowanych zysków. Napływ kapitału w formie inwestycji w kapitały udziałowe i instrumentów dłużnych był natomiast niewielki.

## Balance of foreign direct investment

Residents' liabilities to foreign investors arising from direct investment increased in 2019 by ca. EUR 13.4bn as compared to EUR 14.0bn in 2018. The relatively high dynamics of economic activity in Poland supported the financial results of companies which translated into the positive contributions of reinvested earnings. Equity purchases and an increase in liabilities from debt instruments were relatively minor.



Wykres 2.6 / Chart 2.6

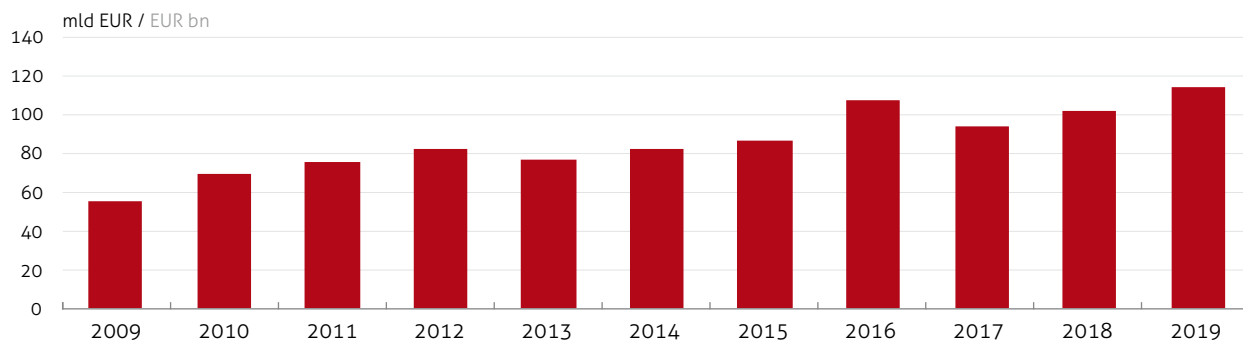
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2009–2019  
Foreign direct investment in Poland in 2009–2019

## Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2019 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 12,2 mld EUR (11,4 mld USD) wyższym niż na koniec 2018 r. i wyniósł ok. 114,5 mld EUR (128,4 mld USD), co stanowiło 21,7% PKB. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na adekwatnym poziomie, pokrywając około 5 miesięcy importu towarów i usług.

## Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2019 amounted to approximately EUR 114.5bn (USD 128.4bn), equivalent to 21.7% of GDP, which was higher by EUR 12.2bn (USD 11.4bn) than at the end of 2018. The official reserve assets remained broadly adequate, covering about 5 months of imports of goods and services.



**Wykres 2.7 / Chart 2.7**  
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2009–2019  
Official reserve assets in 2009–2019

## Kurs walutowy

Średnio w 2019 r. kurs euro w złotych (EUR/PLN) ukształtował się na poziomie 4,30, a kurs dolara amerykańskiego (USD/PLN) wyniósł 3,84. Główny wpływ na kształtowanie się kursu polskiej waluty miały w ubiegłym roku czynniki globalne, przy czym w pierwszej połowie roku kurs złotego charakteryzował się relatywnie niską zmiennością. Pogorszenie sentymentu wobec rynków wschodzących doprowadziło wprawdzie w lutym do osłabienia złotego w relacji do euro, ale okazało się ono tylko przejściowe i umiarkowane. Z kolei w czerwcu polska waluta umocniła się, korzystając ze złagodzenia stanowiska co do przyszłej polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Większe wahania kursu EUR/PLN miały miejsce w okresie sierpień-wrzesień 2019 r. Początkowo polska waluta znalazła się pod presją zwiększonej awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych wywołanej wojną handlową pomiędzy USA i Chinami, a następnie traciła w wyniku niepewności związanej z wyrokiem Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie walutowych kredytów hipotecznych. W końcu roku polską walutę wsparł natomiast spadek awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych.

## Złoty exchange rate

In 2019 the average EUR/PLN exchange rate amounted to 4.30 and the average USD/PLN was at 3.84. The zloty exchange rate was mainly determined by global factors, while its volatility was quite limited in the first half of the year. In February the zloty weakened against the euro due to the deterioration in sentiment toward emerging markets, however, this move turned out to be only moderate and temporary. In turn, in June the Polish currency benefited from the more dovish stance of the main central banks on their future monetary policy. The period of August to September 2019 brought a marked increase in the volatility of the EUR/PLN rate. Initially the Polish currency came under pressure due to the increase in global risk aversion fuelled by the ongoing US-China trade war. Then the weakening of the zloty stemmed from uncertainty related to the European Court of Justice's ruling on FX mortgages. In late-2019 the Polish currency strengthened again on the back of a decline in risk aversion in global financial markets.



**Wykres 2.8 / Chart 2.8**  
Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2009–2019  
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2009–2019

— EUR/PLN — USD/PLN

## Zmiany ratingów w 2019 r.

W 2019 r. rating Polski nie uległ zmianie.

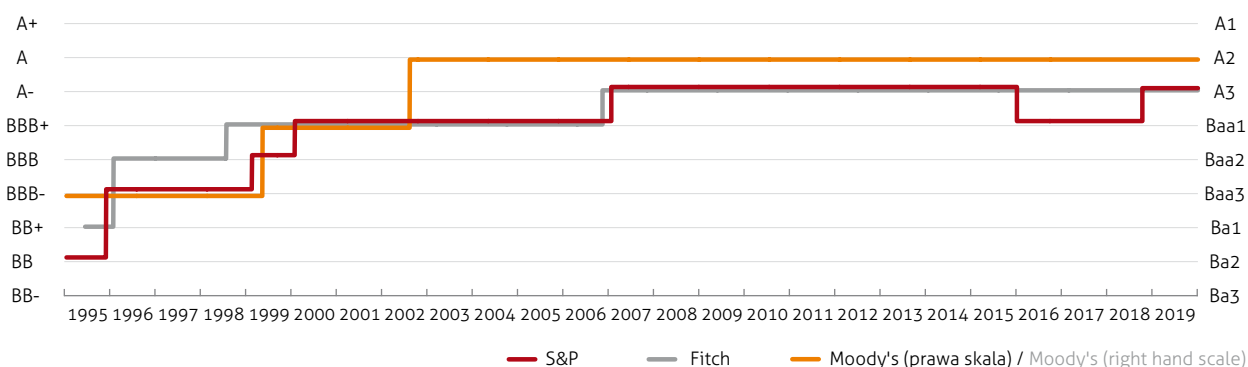
## Rating actions in 2019

In 2019 Poland's credit rating stayed unchanged.

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

**Tabela 1 / Table 1**

Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej według stanu na koniec 2019 r.  
Poland's rating in local and foreign currency as of the end of 2019



**Wykres 2.9 / Chart 2.9**

Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995–2019  
Poland's rating on issues in foreign currency in 1995–2019





# 3



## POLSKA NA TLE INNYCH PAŃSTW EUROPY

### POLAND IN COMPARISON WITH OTHER EUROPEAN COUNTRIES

W wielu dziełach Lema pojawiają się urządzenia i technologie, które łądząco przypominają funkcjonowanie internetu. Najbliższy mu opis można znaleźć w *Dialogach* z 1957 r. Internet nazywany jest tam „mózgiem” lub „bazą danych” powstałą wskutek stopniowego zrastania się wszystkich informatycznych banków pamięci i komputerów o dużej mocy przetwarzania. Do stworzonej w ten sposób bazy informacji można dotrzeć za pomocą małego „telewizorka”. Zdaniem Lema miały powstawać kontynentalne, a następnie nawet planetarne sieci komputerowe. Jako że początki internetu datuje się na rok 1969, a pierwsza domena „.com” została zarejestrowana w 1985 r., jest niewykluczone, że powstałe wcześniej *Dialogi* stanowiły inspirację dla twórców „globalnej pajęczyny”.

Devices and technologies which are confusingly similar to the functioning of the Internet appear in many of Lem's works. The most accurate description of the Internet appears in *The Dialogues*, published in 1957, where the Internet is called “the brain” or “the database”, which was created as a result of the gradual connection of all IT memory banks and computers with large processing capacities. One can access the database created in this way by means of a small TV. Lem believed that continental and then planetary computer networks would appear. Because the beginnings of the Internet date back to 1969, and the first .com domain was registered in 1985, *The Dialogues*, which was published earlier, may have been an inspiration for the creators of the World Wide Web.

I N T E R N E T



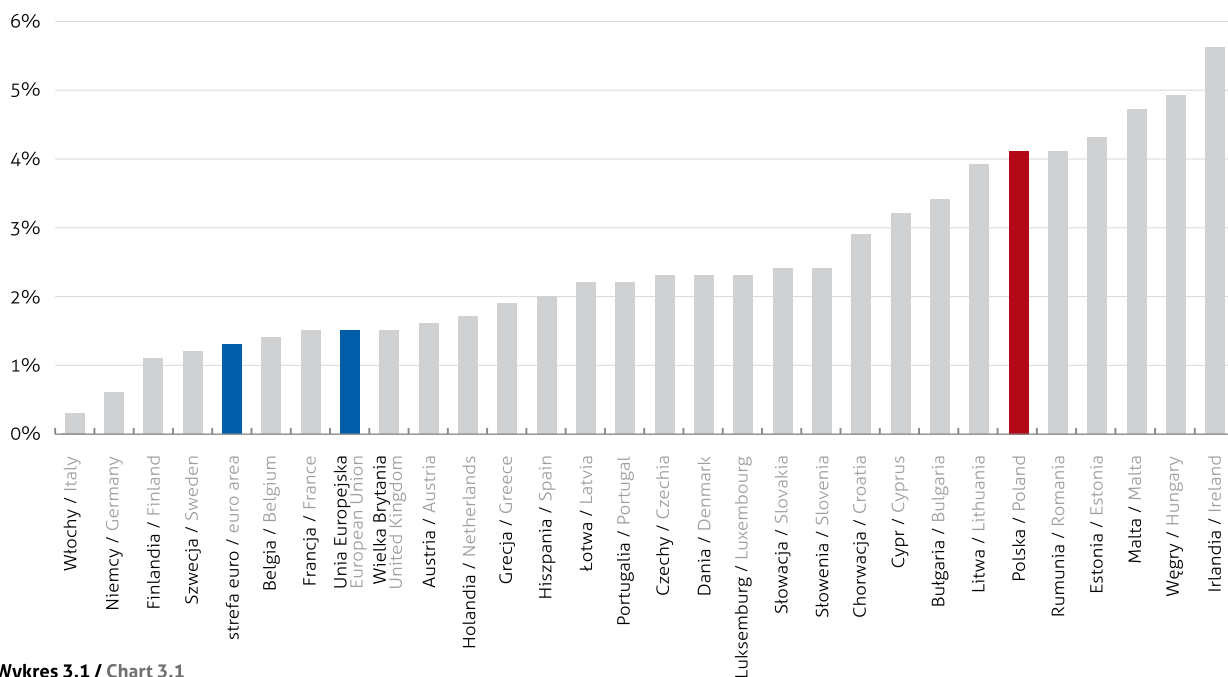
I N T E R N E T

## Wzrost gospodarczy

W 2019 r. wszystkie kraje członkowskie UE odnotowały wzrost gospodarczy, choć w zdecydowanej większości był on słabszy aniżeli w poprzednim roku. Dynamika PKB Polski w 2019 r. wyniosła 4,1%, podczas gdy przed rokiem 5,3%. Liderem pozostawała Irlandia z dynamiką PKB w wysokości 5,6% (8,5% w 2018 r.). Spowolnienie wzrostu w zdecydowanej większości państw UE przełożyło się na wyniki UE oraz strefy euro, które wyniosły odpowiednio 1,5% i 1,3%, wobec 2,0% i 1,9% w 2018 r.

## Economic growth

In 2019 economic growth was observed in all EU Member States. However, in the overwhelming majority of them the GDP dynamics were weaker than a year earlier. Polish GDP growth amounted to 4.1% in 2019 versus 5.3% a year earlier. Ireland remained the leader with dynamics of 5.6% (8.5% in 2018). Slower economic growth in the large majority of the Member States was reflected in the performance of the EU and the euro area which amounted to 1.5% and 1.3%, respectively, versus 2.0% and 1.9% in the previous year.



Wykres 3.1 / Chart 3.1

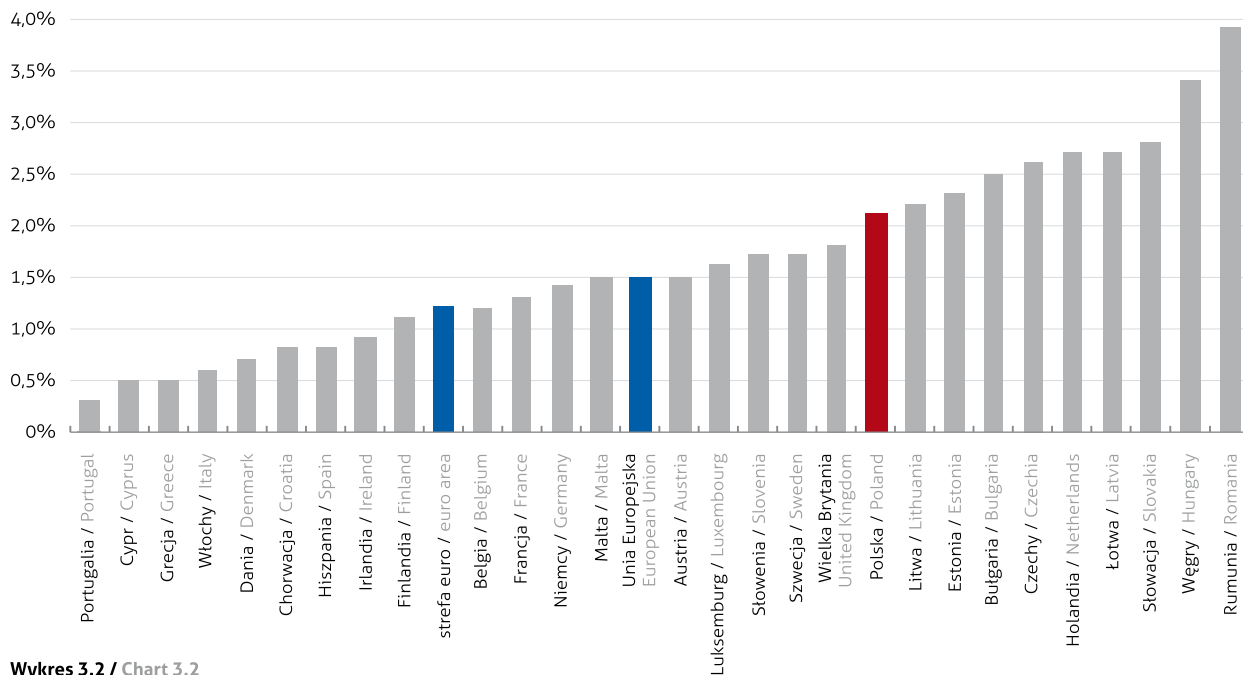
Realny wzrost PKB w krajach Unii Europejskiej w 2019 r.  
Real GDP growth rate in the European Union countries in 2019

## Inflacja

W 2019 r. we wszystkich krajach UE kontynuowany był wzrost cen dóbr konsumpcyjnych, choć w większości przypadków spowolniony. Najwyższej roasty ceny w Rumunii, której zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych wyniósł 3,9% (4,1% w 2018 r.), najwolniej natomiast w Portugalii – 0,3% (1,2% w 2018 r.). W Polsce ceny rosły w tempie 2,1% w 2019 r. (wobec 1,2% rok wcześniej). Inflacja w UE oraz Unii Gospodarczej i Walutowej wyniosła odpowiednio 1,5% i 1,2% (wobec 1,9% i 1,8% w 2018 r.).

## Inflation

In 2019 prices of consumer goods in all EU countries continued to rise, however the pace of growth was slower in most cases. The highest inflation rate occurred in Romania – its HICP inflation amounted to 3.9% (4.1% in 2018). The lowest price dynamics were registered in Portugal which amounted to 0.3% (versus 1.2% in 2018). The annual inflation rate in Poland was 2.1% in 2019 (versus 1.2% in the previous year). The rise in consumer prices in the EU reached 1.5% (1.9% in 2018) and in the eurozone it amounted to 1.2% (1.8% in 2018).



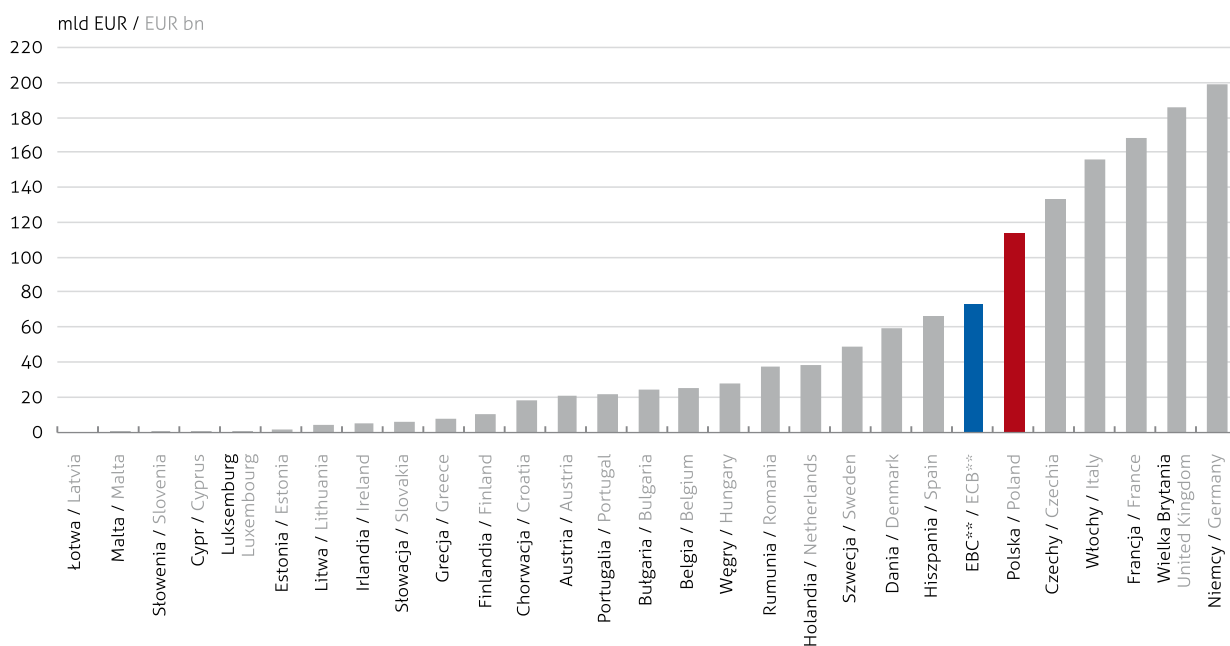
**Wykres 3.2 / Chart 3.2**  
Poziom inflacji (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2019 r.  
Inflation rate (HICP) in the European Union countries in 2019

### Wzrost oficjalnych aktywów rezerwowych\*

Na koniec 2019 r. poziom oficjalnych aktywów rezerwowych w zdecydowanej większości krajów UE wzrósł względem poprzedniego roku. W gronie tym znalazła się Polska, której rezerwy dewizowe wyniosły 114,5 mld EUR (102,3 mld EUR na koniec 2018 r.), co stanowiło szósty najwyższy poziom w ramach Wspólnoty. Aktywa rezerwowe strefy euro, w tym EBC, osiągnęły równowartość 815,1 mld EUR – niemal 100 mld EUR więcej aniżeli rok wcześniej. Najwyższy poziom rezerw niezmiennie utrzymywały cztery największe gospodarki UE – Niemcy, Wielka Brytania, Francja i Włochy – a za nimi Czechy.

### Increase in the level of official reserve assets\*

The level of official reserve assets in the vast majority of EU countries increased in 2019 compared to the previous year. Among them was Poland with reserve assets of EUR 114.5bn (EUR 102.3bn at the end of 2018), which represented the sixth highest level in the EU. The assets of the euro area, including the ECB, increased by nearly EUR 100bn to EUR 815.1bn at the end of 2019. The highest level of reserve assets was consistently held by the EU's four biggest economies – Germany, the United Kingdom, France and Italy – followed by Czechia.



**Wykres 3.3 / Chart 3.3**  
Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2019 r.  
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2019

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

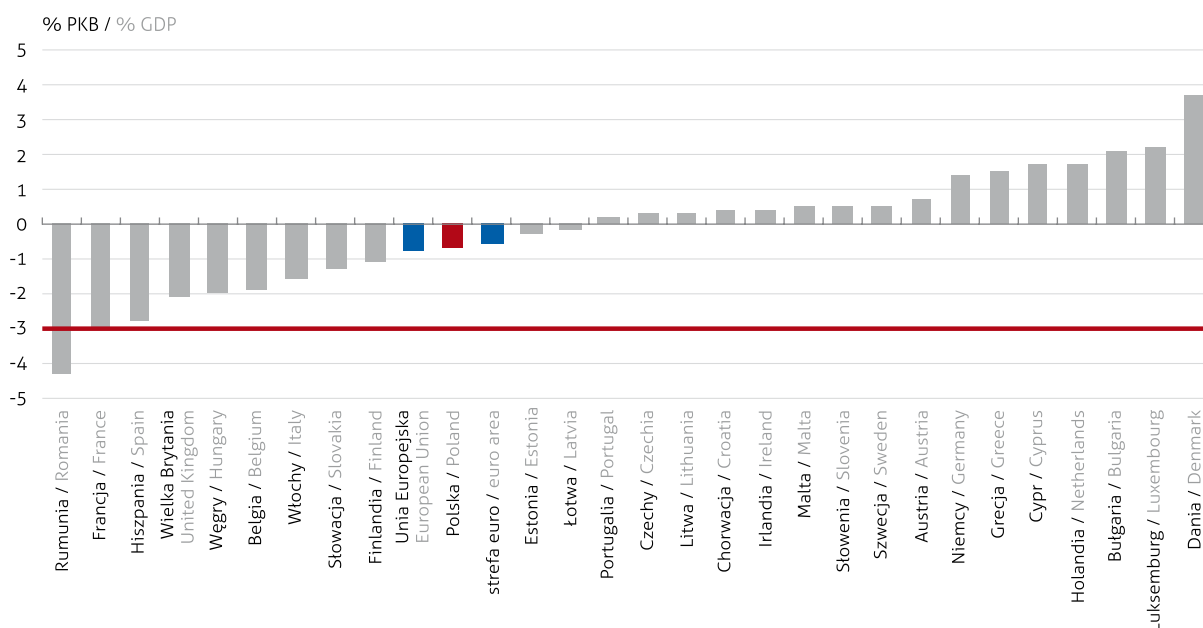
\* Równowartość w EUR według średniego kursu NBP. / Equivalent of EUR according to the average exchange rate of the NBP.  
Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy / Source: International Monetary Fund

## Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2019 r. Rumunia była jedynym krajem, w którym deficyt sektora *general government* przekroczył dopuszczalną w *Pakcie Stabilności i Wzrostu* wartość 3% PKB. Jedenaście państw Wspólnoty odnotowało deficyt na poziomie nieprzekraczającym wartości referencyjnej. Pośród nich znalazła się Polska, z deficytem w wysokości 0,7% PKB (-0,2% PKB w 2018 r.). Szesnaście państw UE na koniec 2019 r. wypracowało nadwyżkę. Wyższe relacje deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB odnotowano dla całej UE oraz strefy euro, dla których wskaźnik ten wyniósł odpowiednio 0,8% PKB i 0,6% PKB w 2019 r., wobec 0,7% PKB i 0,5% PKB w 2018 r.

## General government balance in EU countries

In 2019 Romania recorded a general government deficit above the 3% GDP reference value specified in the *Stability and Growth Pact*. In eleven EU countries the deficit did not exceed the reference value, this includes Poland, for which the general government deficit reached 0.7% of GDP versus the deficit of 0.2% of GDP in 2018. Sixteen EU Member States registered government surpluses. The deficit-to-GDP ratios for the EU and the euro area reached 0.8% and 0.6%, respectively in 2019 compared to 0.7% and 0.5% in 2018.



Wykres 3.4 / Chart 3.4

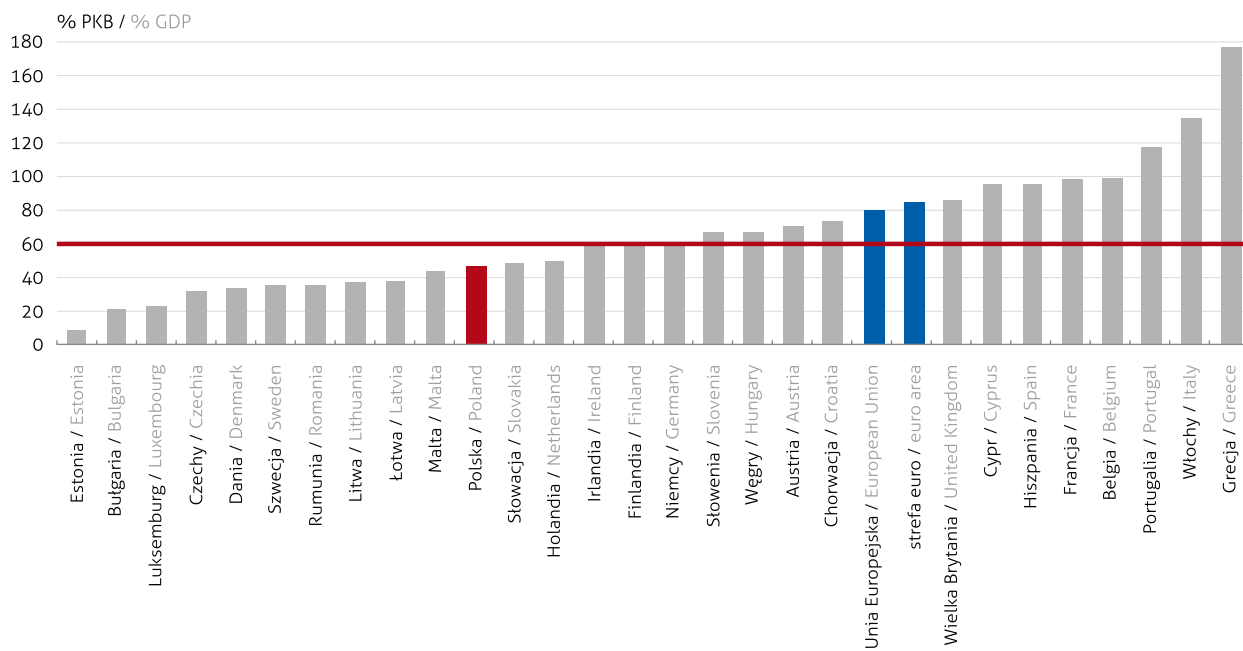
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2019 r.  
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2019

## Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2019 r. w ponad dwudziestu krajach UE relacja długu publicznego do PKB zmniejszyła się. Dług dwunastu państw Wspólnoty przekroczył dopuszczalny limit 60% PKB. Wskaźnik dla Polski ukształtował się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniósł w 2019 r. 46,0% PKB, wobec 48,8% PKB rok wcześniej. Wielkości te wciąż pozostawały znacznie poniżej poziomów notowanych przez UE oraz strefę euro, które w 2019 r. wyniosły odpowiednio: 79,3% i 84,1% (wobec 80,4% i 85,8% PKB w 2018 r.).

## General government debt in EU countries

In 2019 in the case of more than twenty EU countries a recovery in the debt to GDP ratio was observed. However, in twelve Member States the 60% debt-to-GDP limit was breached. The ratio for Poland remained below the Maastricht debt convergence criterion and amounted to 46.0% of GDP in 2019 versus 48.8% of GDP in 2018. This was still considerably lower than the levels reached by the EU and the euro area which amounted to 79.3% and 84.1% of GDP, respectively in 2019 (versus 80.4% and 85.8% of GDP in 2018).



**Wylres 3.5 / Chart 3.5**

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2019 r.

General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2019

# 4

## UWARUNKOWANIA PRAWNE KONTROLI POZIOMU PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO

### LEGAL FRAMEWORK OF PUBLIC DEBT

Stanisław Lem przewidział schyłek tradycyjnego czytania książek. W powieści *Powrót z gwiazd*, wydanej w 1961 r., mieszkańcy jednej z planet zrezygnowali z archaicznych metod czytania – kawałek celulozy zamieniono na kryształki, które przenosiły tekst. Jego odczytywanie umożliwiał opton, który na pojedynczej stronie wyświetlał treść zmieniającą się przy każdorazowym dotknięciu. Opis urządzenia dość wiernie obrazuje technologię popularnych obecnie czytników e-booków. Kolejny dowód wyprzedzania epoki dał pisarz, wyrażając tęsknotę za słowem drukowanym... na 40 lat przed pojawieniem się cyfrowych książek!

Stanisław Lem predicted the decline of traditional book reading. In *The Return from the Stars*, which was published in 1961, the inhabitants of one planet resign from archaic methods of reading – the cellulose sheet is replaced with crystals to convey content. These can be read by using an opton to display the content, which can be changed with a touch of the page. The description of this device quite faithfully reflects the technology of popular e-book readers. Lem provided the next proof of being ahead of his time by expressing a longing for the printed word ... 40 years before the appearance of digital books!



E - B O O K E - B O O K  
**E - B O O K**

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K E - B

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K

E - B O O K E - B O O K  
E - B O O K E - B O O K



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

*Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej* zawiera:

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

*Ustawa o finansach publicznych* zawiera:

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

Wspomniana wyżej strategia jest przygotowywana co roku przez Ministra Finansów, a następnie przedkładana Radzie Ministrów do zatwierdzenia i przekazywana do Sejmu wraz z uzasadnieniem do projektu ustawy budżetowej. W 2019 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2019–2022* oraz jej aktualizacji na lata 2020–2023.

Przedstawiane są w niej między innymi:

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

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

*The Constitution of the Republic of Poland* includes:

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

*The Public Finance Act* includes:

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

The above-mentioned strategy is prepared each year by the Minister of Finance, then submitted for approval by the Council of Ministers and finally presented to the Sejm together with the justification of the draft Budget Act. In 2019 debt management was carried out on the basis of *The Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2019–2022* and its update for 2020–2023.

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

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

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

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

Zadania strategii zostały sformułowane jako:

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

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

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

The tasks of the strategy were formulated as follows:

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

# 5

## FINANSOWANIE POTRZEB POŻYCZKOWYCH BUDŻETU PAŃSTWA

### FINANCING OF STATE BUDGET BORROWING REQUIREMENTS

W *Cyberiadzie* główni bohaterowie – Trurl i Klapaucjusz – to genialni inżynierowie, którzy są w stanie stworzyć wszystko, czego tylko zapragną, nawet wbrew prawom fizyki, jak choćby przesuwanie gwiazd, by umieścić na niebie reklamę. Duet bohaterów odbywa podróż po wszechświecie, pomagając potrzebującym i uciśnionym poprzez kształtowanie rzeczywistości zgodnie z własnym wyobrażeniem. Kreują wirtualne światy, zarządzają nimi, tworzą cywilizacje, których losy kształtują. Pomysł zaczerpnięty z *Cyberiady* stał się główną inspiracją dla Willa Wrighta, twórcy *The Sims*, jednej z najpopularniejszych gier symulacyjnych na świecie, w której kierujemy losami stworzonych przez siebie postaci.

The main protagonists in *The Cyberiad* – Trurl and Klapaucius – are brilliant engineers who are able to create everything they want, even if it is contrary to the laws of physics, like moving stars to place an advertisement in the sky. The two protagonists travel across the universe, helping the needy and the oppressed by shaping reality in accordance with their own imagination. They create virtual worlds, manage them and create civilisations whose fates they shape. The idea, which was taken from *The Cyberiad*, became the main inspiration for Will Wright – the creator of *The Sims* – one of the most popular simulation games in the world, in which we control the fate of the characters we create.

GRY SYMULACYJNE



SIMULATION GAMES

## Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2019 r. stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w uwarunkowaniach wynikających z bieżącej sytuacji rynkowej i budżetowej.

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

- korzystna realizacja budżetu państwa – potrzeby pożyczkowe netto znacząco niższe od zakładanych;
- stabilna polityka monetarna NBP – stopa referencyjna na poziomie 1,50% oraz perspektywy jej utrzymania w przyszłości;
- sytuacja na rynkach bazowych oraz sytuacja geopolityczna na świecie, w szczególności związana z działaniami w obszarze handlu zagranicznego;
- polityka monetarna EBC – pozostawienie głównej stopy repo na poziomie 0,00%, obniżka stopy depozytowej o 10 pb do poziomu -0,50% oraz wznowienie od listopada programu skupu aktywów w wysokości 20 mld EUR miesięcznie;
- polityka monetarna Fed – trzy obniżki stóp procentowych po 25 pb (w rezultacie stopa funduszy federalnych na koniec roku znalazła się w przedziale 1,50%–1,75%) oraz zakończenie we wrześniu procesu redukcji sumy bilansowej banku;
- oceny ratingowe Polski – utrzymanie niezmiennych ocen i perspektyw przez trzy główne agencje.

## Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2019 r. nie wystąpiły. Ukształtowały się one na ujemnym poziomie 0,2 mld zł, co oznacza, że były niższe o 46,2 mld zł od zakładanych w ustawie budżetowej na poziomie 46,0 mld zł. Były jednocześnie najniższe od 2000 r.

Zrealizowana wielkość wynikała przede wszystkim z:

- niższego deficytu budżetu państwa (13,7 mld zł wobec zakładanego na poziomie 28,5 mld zł);
- lepszego wyniku budżetu środków europejskich (nadwyżka 2,6 mld zł wobec zakładanego deficytu 15,6 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb pożyczkowych z tytułu zarządzania płynnością sektora finansów publicznych (o 15,2 mld zł wobec zakładanego powiększenia o 0,7 mld zł);
- powiększenia potrzeb z tytułu zarządzania środkami europejskimi (o 5,2 mld zł wobec zakładanego pomniejszenia o 0,01 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb w pozostałych tytułach (o 1,3 mld zł wobec zakładanego powiększenia o 1,2 mld zł).

Głównym składnikiem potrzeb pożyczkowych netto w 2019 r. był deficyt budżetu państwa. Rozkład potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe potrzeby wystąpiły w lutym, listopadzie i grudniu.

## Issuance policy

The debt issuance policy in 2019 was conducted in line with the public finance sector debt management strategy, subject to the current market and budget situation.

The key factors influencing this situation were as follows:

- favourable State budget performance – net borrowing requirements significantly lower than assumed;
- stable monetary policy of the NBP – the reference interest rate held at 1.50% and prospects for its maintenance in the future;
- situation in the core markets and the global geopolitical situation, in particular related to activities in the area of foreign trade policy;
- monetary policy of the ECB - leaving the interest rate on the main refinancing operations at 0.00%, reduction in the rate on the deposit facility by 10 bp to -0.50% and resuming from November the asset purchase program at the monthly pace of EUR 20bn;
- monetary policy of the Fed – three interest rate cuts of 25 bp (as a result, the federal funds rate at the end of the year was in the range of 1.50%-1.75%) and the end of the process of the bank's balance sheet total reduction in September;
- Poland's credit ratings – maintaining unchanged ratings and perspectives by three major agencies.

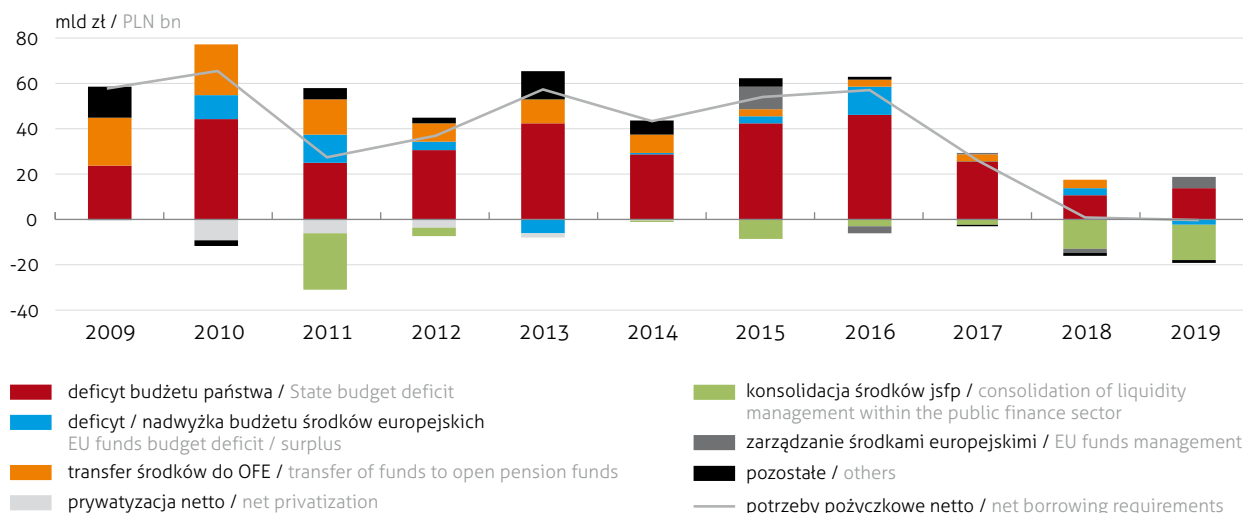
## Net borrowing requirements

In 2019 the net borrowing requirements of the State budget did not occur, as they were negative at the level of PLN 0.2bn, which meant that they were lower by PLN 46.2bn than projected in the Budget Act at the level of PLN 46.0bn. It was the lowest level since 2000.

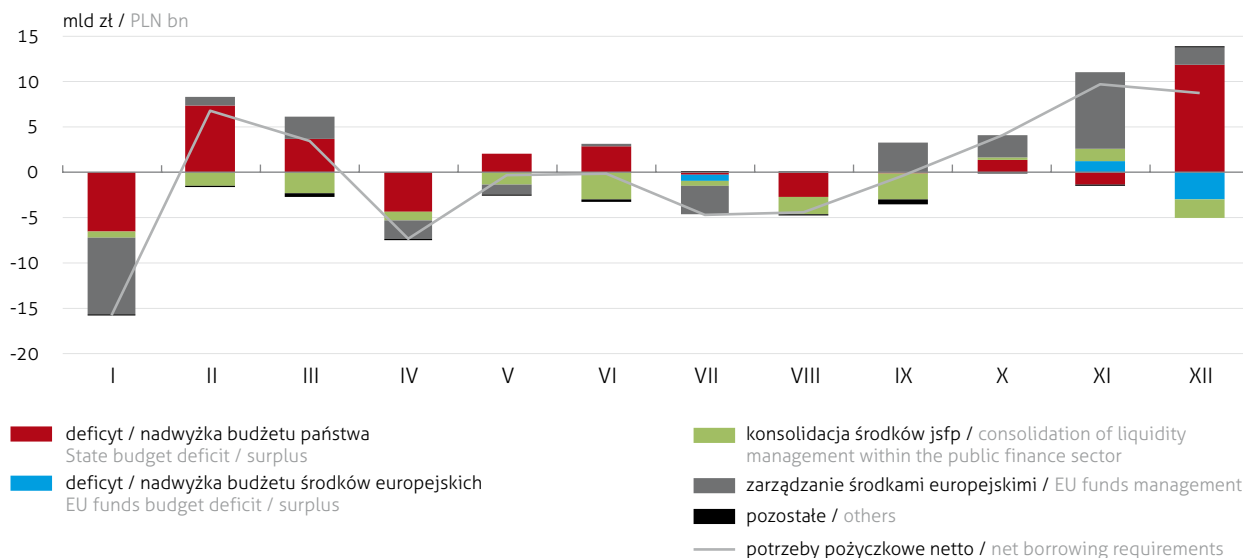
This outcome was mainly the result of:

- a lower State budget deficit (PLN 13.7bn versus PLN 28.5bn assumed);
- better outcome for the EU funds budget (a surplus of PLN 2.6bn against the assumed deficit of PLN 15.6bn);
- a reduction in the borrowing requirements due to the higher level of deposits of public finance sector entities within the consolidation of liquidity management (by PLN 15.2bn against the assumed increase by PLN 0.7bn);
- increased borrowing requirements resulting from the European funds management (by PLN 5.2bn against the assumed reduction by PLN 0.01bn);
- a reduction in the borrowing requirements under other headings (by PLN 1.3bn against the assumed increase by PLN 1.2bn).

The main component of the net borrowing requirements in 2019 was the State budget deficit. The level of the net borrowing requirements of the State budget was unevenly distributed over the year – the highest amounts appeared in February, November and December.



**Wykres 5.1 / Chart 5.1**  
Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2009–2019<sup>1</sup>  
Net borrowing requirements of the State budget in 2009–2019<sup>1</sup>



**Wykres 5.2 / Chart 5.2**  
Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2019 r.  
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2019

## Potrzeby pożyczkowe brutto

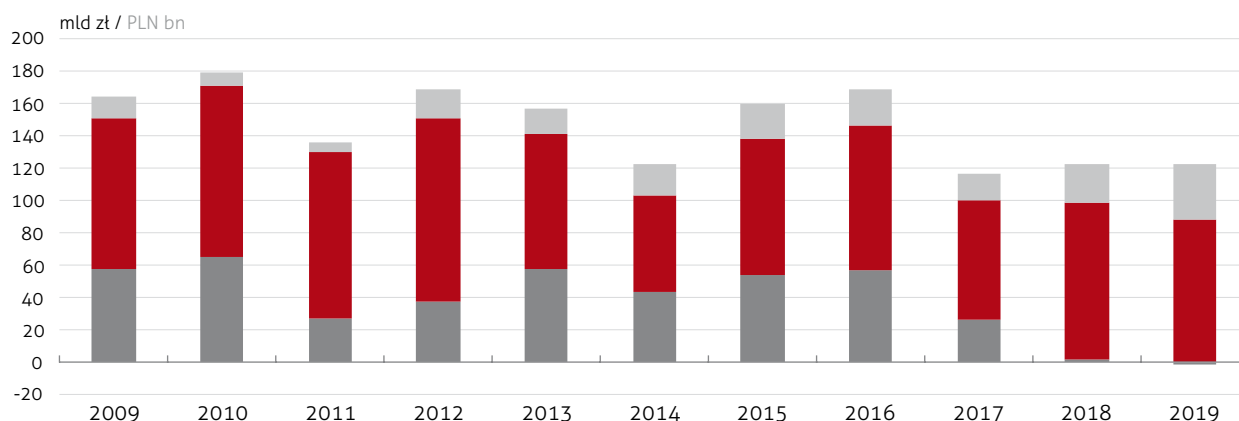
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2019 r. ukształtowały się na poziomie 122,8 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 40,9 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej. Wartość długu do wykupu wyniosła 122,9 mld zł, wobec 121,8 mld zł rok wcześniej. Jednocześnie, poprzez przetargi zamiany oraz zgromadzenie wyższych środków na rachunkach budżetowych, prefinansowano 53% potrzeb pożyczkowych z 2020 r.

## Gross borrowing requirements

In 2019 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 122.8bn which was lower by PLN 40.9bn than the amount projected in the Budget Act. The value of the redeemed debt amounted to PLN 122.9bn versus PLN 121.8bn a year earlier. Moreover, by switching auctions and the accumulation of a higher level of liquid funds 53% of the gross borrowing requirements for 2020 were financed in advance.

<sup>1</sup> Pozycja „zarządzanie środkami europejskimi” w latach 2013–2014 prezentowana była jako element finansowania potrzeb pożyczkowych netto. W 2019 r. „transfer środków do OFE” jest częścią pozycji „deficyt budżetu państwa”.

<sup>1</sup> In the years 2013–2014 the “EU funds management” was presented as a part of the financing of the net borrowing requirements. In 2019 “transfer of funds to open pension funds” is a part of the “State budget deficit” item.



**Wykres 5.3 / Chart 5.3**  
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2009–2019  
Gross borrowing requirements of the State budget in 2009–2019

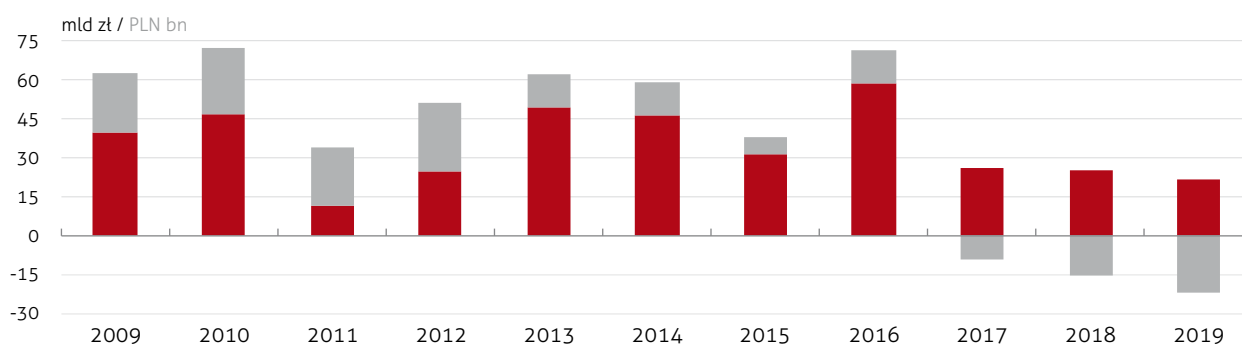
■ potrzeby pożyczkowe netto / net borrowing requirements  
■ wykup długu krajowego / repayment of domestic debt  
■ wykup długu zagranicznego / repayment of foreign debt

### Finansowanie potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2019 r. dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy – z udziałem 89,9% (93,1% w 2018 r.). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 110,3 mld zł (123,0 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 21,6 mld zł (25,6 mld zł). Finansowanie zagraniczne w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 12,4 mld zł (9,1 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto było ujemne i wyniosło 21,8 mld zł (ujemne w wysokości 15,2 mld zł w roku poprzednim). Efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2019 r. był spadek środków budżetowych o 0,02 mld zł.

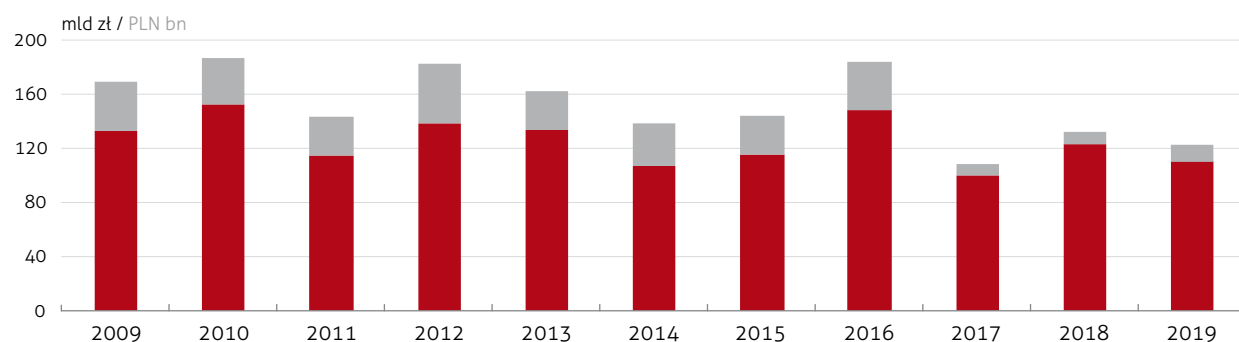
### Financing of borrowing requirements

The financing of the gross borrowing requirements in 2019, as in previous years, was predominantly implemented on the domestic market – its share amounted to 89.9% (93.1% in 2018). Domestic gross financing amounted to PLN 110.3bn (123.0bn in 2018) and net financing – PLN 21.6bn (PLN 25.6bn). Foreign financing amounted to PLN 12.4bn in gross value (PLN 9.1bn in 2018) and, in net value, was negative in the amount of PLN 21.8bn (negative amount of PLN 15.2bn in 2018). As a result of the conducted process of the financing the borrowing requirements of 2019 liquid funds decreased by PLN 0.02bn.



**Wykres 5.4 / Chart 5.4**  
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2009–2019<sup>2</sup>  
Financing of the net borrowing requirements of the State budget in 2009–2019<sup>2</sup>

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



**Wykres 5.5 / Chart 5.5**  
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2009–2019<sup>2</sup>  
Financing of the gross borrowing requirements of the State budget in 2009–2019<sup>2</sup>

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

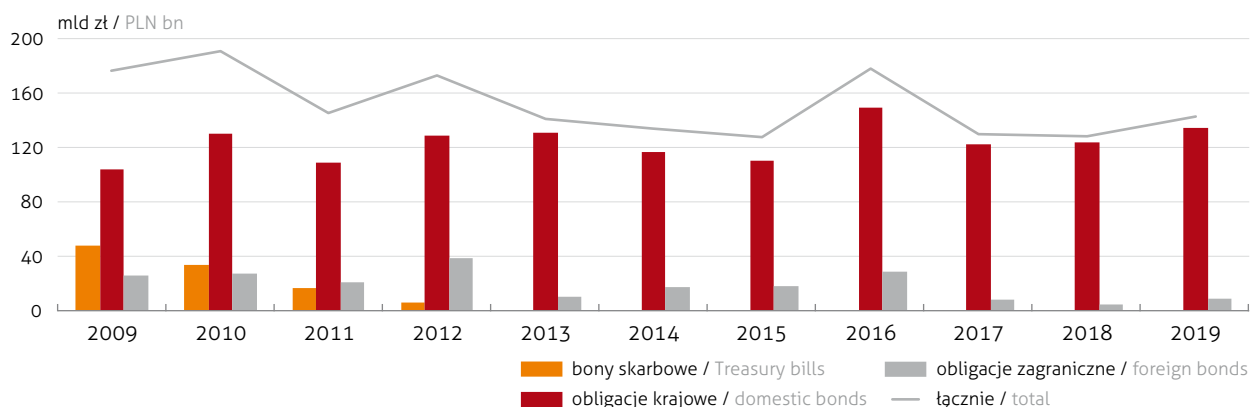
<sup>2</sup> W latach 2013–2014 finansowanie zagraniczne obejmowało również zarządzanie środkami europejskimi. Od 2015 r. pozycja ta jest elementem potrzeb pożyczkowych netto.

<sup>2</sup> In 2013–2014 foreign financing also included the European funds management. From 2015 on this item has been presented as a part of the net borrowing requirements.



Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się głównie poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna obligacji sprzedanych w 2019 r. na rynku krajowym wyniosła 134,8 mld zł, z czego 117,5 mld zł na rynku hurtowym, a 17,3 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 8,6 mld zł (2,0 mld EUR).

The sales of Treasury securities, both on the domestic and foreign markets, was the main source of financing of the State budget borrowing requirements. The face value of Treasury bonds sold in 2019 on the domestic market amounted to PLN 134.8bn, of which PLN 117.5bn were sold on the wholesale market and PLN 17.3bn in the retail network. The sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 8.6bn (EUR 2.0bn).

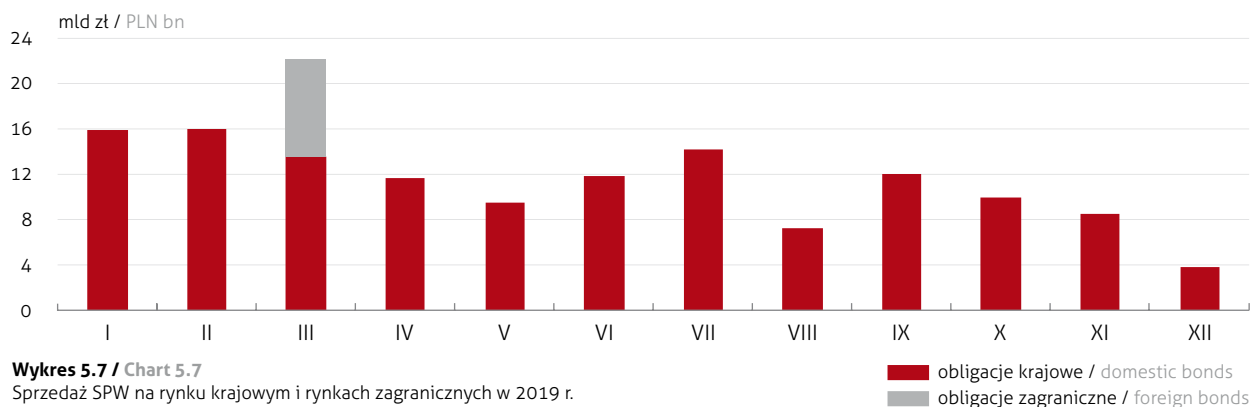


**Wykres 5.6 / Chart 5.6**

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2009–2019<sup>3</sup>  
Sale of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2009–2019<sup>3</sup>

Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW była uwarunkowana sytuacją budżetową, tj. poziomem potrzeb pożyczkowych, oraz bieżącą i oczekiwaną sytuacją rynkową. Największe emisje przeprowadzono w pierwszym kwartale roku oraz w lipcu. Jednocześnie od lutego sprzedawano obligacje w ramach zamiany obligacji zapadających w 2020 r. (prefinansowanie potrzeb pożyczkowych 2020 r.).

The sale of Treasury securities (distribution over the year and the structure of the offered instruments) was determined by the budget situation, i.e. the level of the borrowing requirements, as well as the current and expected market situation. The highest issuances were completed in the first quarter of the year and in July. From February onwards Treasury bonds were also sold at switching auctions for bonds maturing in 2020 (prefinancing of the borrowing requirements for 2020).



**Wykres 5.7 / Chart 5.7**

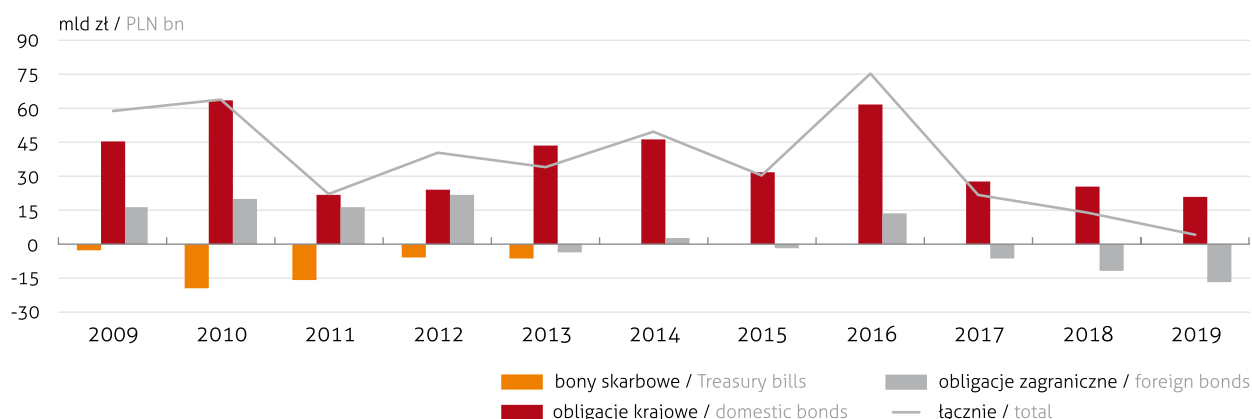
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2019 r.  
Sale of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2019

W 2019 r. przyrost zadłużenia z tytułu sprzedaży i wykupu SPW wyniósł 4,0 mld zł. Było to wypadkową dodatniego salda sprzedaży i wykupu obligacji emitowanych na rynku krajowym (20,8 mld zł) oraz ujemnego salda w przypadku obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (16,8 mld zł bez różnic kursowych). Rok 2019 był trzecim z rzędu, w którym zanotowano spadek długu zagranicznego z tytułu obligacji (3,9 mld EUR, wobec 2,7 mld EUR w 2018 r.).

In 2019 debt in Treasury securities due to sale and redemption increased by PLN 4.0bn. This was a result of the positive balance of sale and redemption of bonds issued on the domestic market (PLN 20.8bn) and a negative balance of sale and redemption of bonds issued on foreign markets (PLN 16.8bn without FX rate movements). 2019 was the third consecutive year in which a decline in foreign debt in bonds was recorded (EUR 3.9bn versus EUR 2.7bn in 2018).

<sup>3</sup> Bez bonów skarbowych sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku.

<sup>3</sup> Excluding liquidity Treasury bills.



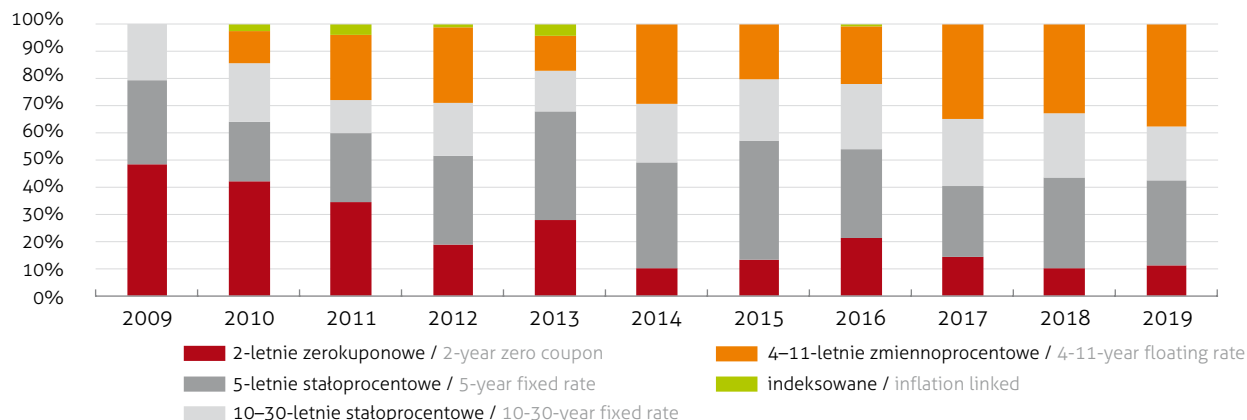
**Wykres 5.8 / Chart 5.8**  
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2009–2019  
Changes in State Treasury debt due to the sale and redemption of Treasury securities in 2009–2019

### Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w 2019 r., podobnie jak w roku poprzednim, dominujący udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła 62% ogólnej wartości sprzedaży (67% w 2018 r.), w tym największy udział miały papiery o średnim i długim terminie wykupu (82%). Udział obligacji zmiennoprocentowych był wyższy i wyniósł 38% (33% w 2018 r.). Obligacje indeksowane nie były oferowane do sprzedaży na przetargach w 2019 r.

### Wholesale structure of domestic bonds

In the sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2019, as in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Their sale value accounted for 62% of the total sale value (67% in 2018), where securities with medium- and long-term maturities constituted the biggest share (82%). The share of floating rate bonds increased and amounted to 38% (33% in 2018). There was no issuance of inflation linked bonds in 2019.



**Wykres 5.9 / Chart 5.9**  
Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na przetargach w latach 2009–2019  
Sale structure of domestic Treasury bonds offered at auctions in 2009–2019

### Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

Na przestrzeni ostatnich lat obserwujemy znaczny wzrost zainteresowania obligacjami oszczędnościowymi. W 2019 r. popyt na obligacje oszczędnościowe wyniósł rekordowe 17,3 mld zł i był o 36% wyższy w porównaniu z 2018 r. Nabywcy indywidualni na zakup obligacji przeznaczali średnio w miesiącu ponad 1,4 mld zł. Wartość sprzedaży obligacji oszczędnościowych stanowiła 15% wartości wszystkich SPW sprzedanych na rynku krajowym przez Ministra Finansów.

### Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network

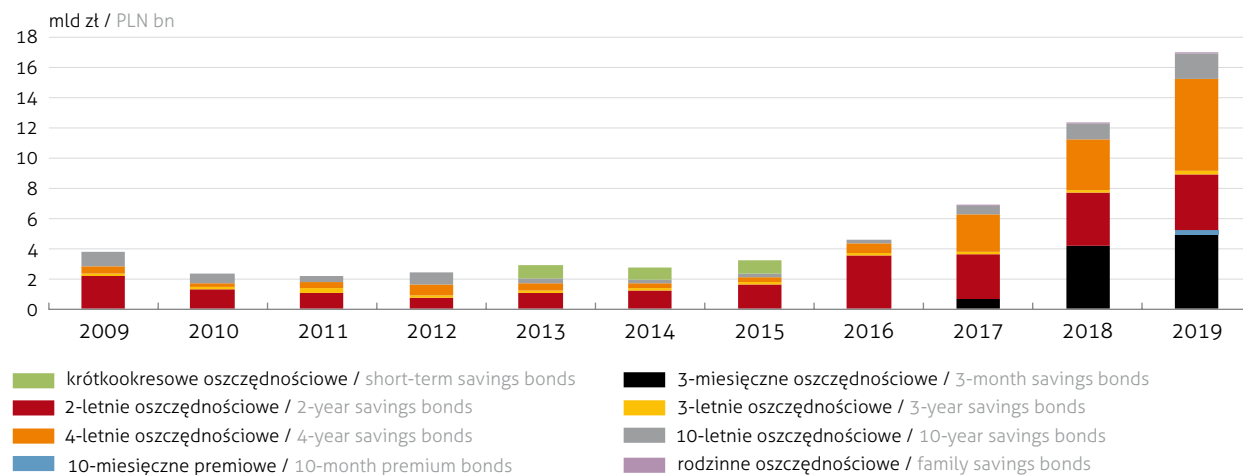
Over recent years, we have observed a significant increase in interest in savings bonds. In 2019 the demand for savings bonds amounted to a record PLN 17.3bn and was up by 36% compared to 2018. Individual buyers allocated on average over PLN 1.4bn per month. In 2019 the sale value of the retail bonds accounted for 15% of the value of all Treasury securities sold on the domestic market by the Minister of Finance.

W standardowej ofercie dostępne były obligacje oszczędnościowe o zapadalności od 3 miesięcy do 10 lat. Dodatkowo w czerwcu 2019 r. przeprowadzona została kolejna emisja obligacji premiovych o 10-miesięcznym terminie wykupu i stałym oprocentowaniu z opcją losowania dodatkowej premii pieniężnej. Cieszyła się ona dużym zainteresowaniem nabywców – wartość sprzedaży wyniosła 570 mln zł, co stanowiło 36% wszystkich sprzedanych w tym miesiącu obligacji oszczędnościowych.

Savings bonds with maturities from 3 months to 10 years were available in the offer. In addition, in June 2019, Treasury premium bonds with a 10-month maturity and fixed interest rate were offered with the option of winning an additional cash bonus. They were very popular among the buyers. Their sale value amounted to PLN 570m, which accounted for 36% of the total sale value of savings bonds offered in that month.

Szczegółowe informacje o obligacjach oszczędnościowych znajdują się w aneksie do raportu rocznego.

Detailed information concerning the savings bonds for individual investors may be found in the annex to the annual report.

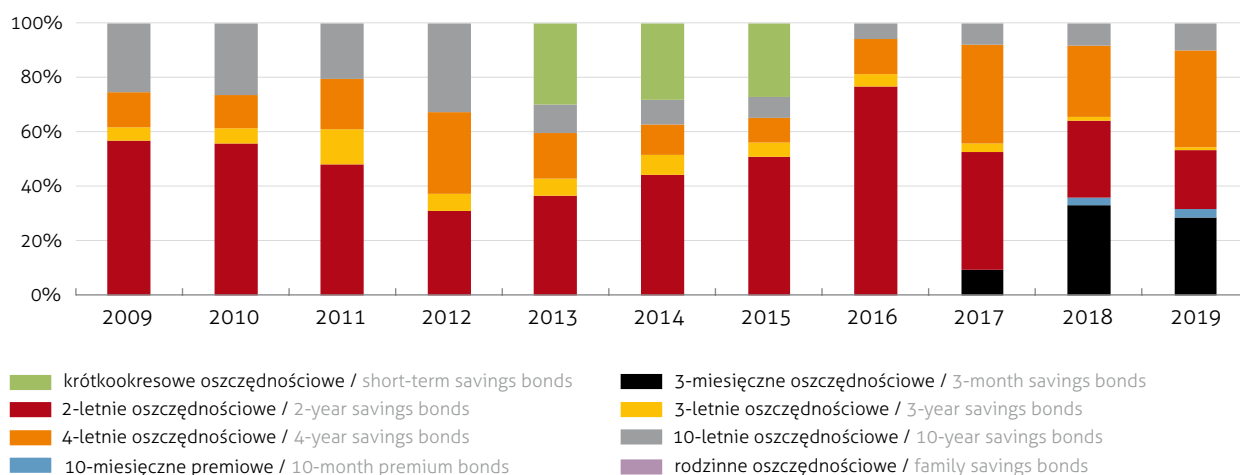


**Wykres 5.10 / Chart 5.10**

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2009–2019  
Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2009–2019

W strukturze sprzedaży obligacji oszczędnościowych w 2019 r. najwyższy udział miały obligacje 4-letnie z oprocentowaniem indeksowanym do inflacji (COI) – 36%. Obligacje 3-miesięczne o stałym oprocentowaniu (OTS) stanowiły 28% sprzedaży, a 2-letnie o stałym oprocentowaniu (DOS) 21% sprzedaży. Udział sprzedaży 10-letnich obligacji indeksowanych do inflacji (EDO) wyniósł 10%.

In the sale structure of retail savings bonds in 2019, 4-year inflation linked savings bonds (COI) represented the biggest share – 36%. 3-month fixed rate bonds (OTS) accounted for 28% and 2-year fixed rate savings bonds (DOS) for 21% of the sale value. The share in the sale value of 10-year inflation linked savings bonds (EDO) amounted to 10%.



**Wykres 5.11 / Chart 5.11**

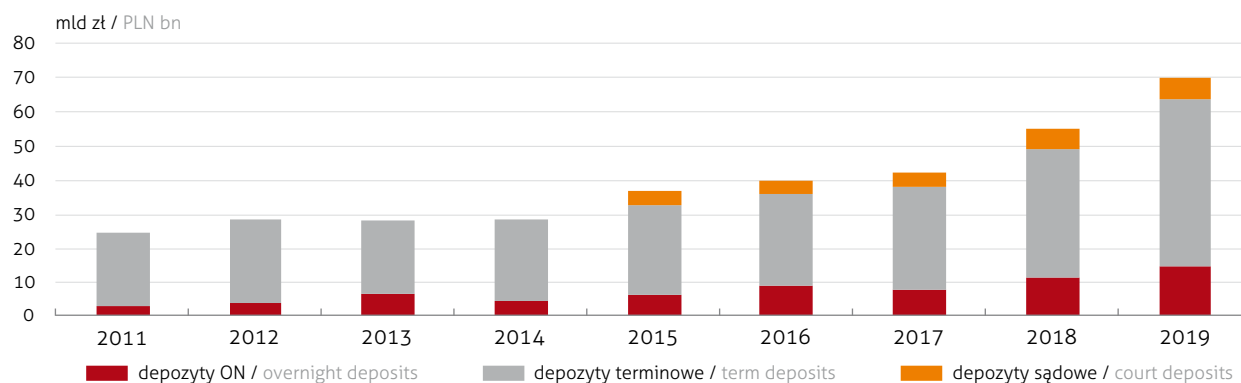
Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2009–2019  
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2009–2019

## Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

Wprowadzony w maju 2011 r. i następnie rozszerzony w styczniu 2015 r. obowiązek lokowania u Ministra Finansów wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Na koniec 2019 r. łączna wartość środków ulokowanych wynosiła 70,1 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych przyczyniło się do obniżenia potrzeb pożyczkowych o ok. 70 mld zł i długu publicznego o ok. 62 mld zł w latach 2011–2019.

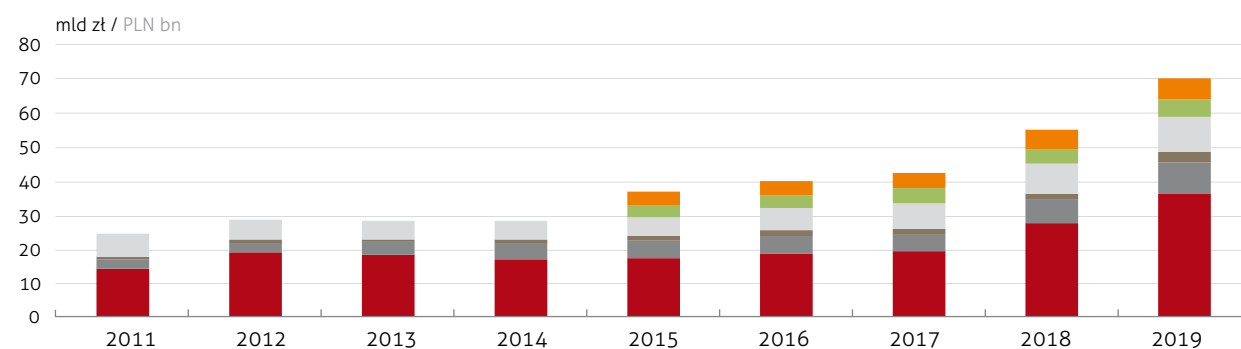
## Public finance sector management liquidity consolidation

The obligation to deposit liquid funds of certain public finance sector entities and court deposits with the Minister of Finance, implemented in May 2011 and then broadened in January 2015, was still making a positive contribution to the reduction in the State budget borrowing requirements. At the end of 2019 the total amount of deposited funds amounted to PLN 70.1bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in 2011–2019 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 70bn and public debt by ca. PLN 62bn.



Wykres 5.12 / Chart 5.12

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na rodzaj depozytu w latach 2011–2019  
The level of funds from consolidation by the type of deposit in 2011–2019



Wykres 5.13 / Chart 5.13

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na jednostki w latach 2011–2019  
The level of funds from consolidation by the type of institution in 2011–2019

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

## Emisja obligacji na rynkach zagranicznych

W marcu 2019 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało zielone obligacje nominowane w euro w dwóch transzach – pierwsza o zapadalności 7 marca 2029 r. i druga o zapadalności 8 marca 2049 r.

Wartość nominalna 10-letniej emisji wyniosła 1,5 mld EUR. Obligacje wyceniono na 35 pb powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 1,057% przy rocznym kuponie na poziomie 1%.

## Issuance of bonds on international markets

In March 2019 the Ministry of Finance issued two tranches of euro-denominated green bonds: a 10-year tranche maturing on March 7, 2029 and a 30-year tranche maturing on March 8, 2049.

The nominal amount of 10-year bonds amounted to EUR 1.5bn. The bonds were priced at the level of 35 bp over the mid-swap rate. A yield of 1.057% was achieved with the annual coupon at a level of 1%.

Wartość nominalna 30-letniej emisji wyniosła 0,5 mld EUR. Obligacje wyceniono na 77 pb powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 2,071% przy rocznym kuponie na poziomie 2%.

The nominal amount of 30-year bonds amounted to EUR 0.5bn. The bonds were priced at a level of 77 bp over the mid-swap rate. A yield of 2.071% was achieved with the annual coupon at a level of 2%.

Struktura nabywców obligacji była znacznie zdywersyfikowana. W przypadku 10-letniej obligacji inwestorzy zorientowani wyłącznie na inwestycje w tego typu aktywa stanowili 47%, natomiast w przypadku instrumentu 30-letniego udział ten kształtował się na poziomie 43%.

The investor structure of green bonds was well-diversified. In the case of 10-year bonds 47% of the allocation reached designated green accounts and in the case of 30-year bonds it was 43%.

Środki pozyskane z emisji przeznaczone są na finansowanie projektów prośrodowiskowych zgodnie z opracowanym przez Ministerstwo Finansów *Green Bond Framework*.

The proceeds from the issuance were to be spent on environmental projects according to *The Green Bond Framework* compiled by the Ministry of Finance.

Data emisji / Issue date	Waluta / Currency	Wartość nominalna (mln) / Nominal amount (mio)	Termin zapadalności / Maturity date	Kupon / Coupon	Uwagi / Remarks
07.03.2019	EUR	1 500	07.03.2029	1,000%	zielone obligacje / green bonds
07.03.2019	EUR	500	08.03.2049	2,000%	zielone obligacje / green bonds

**Tabela 2 / Table 2**

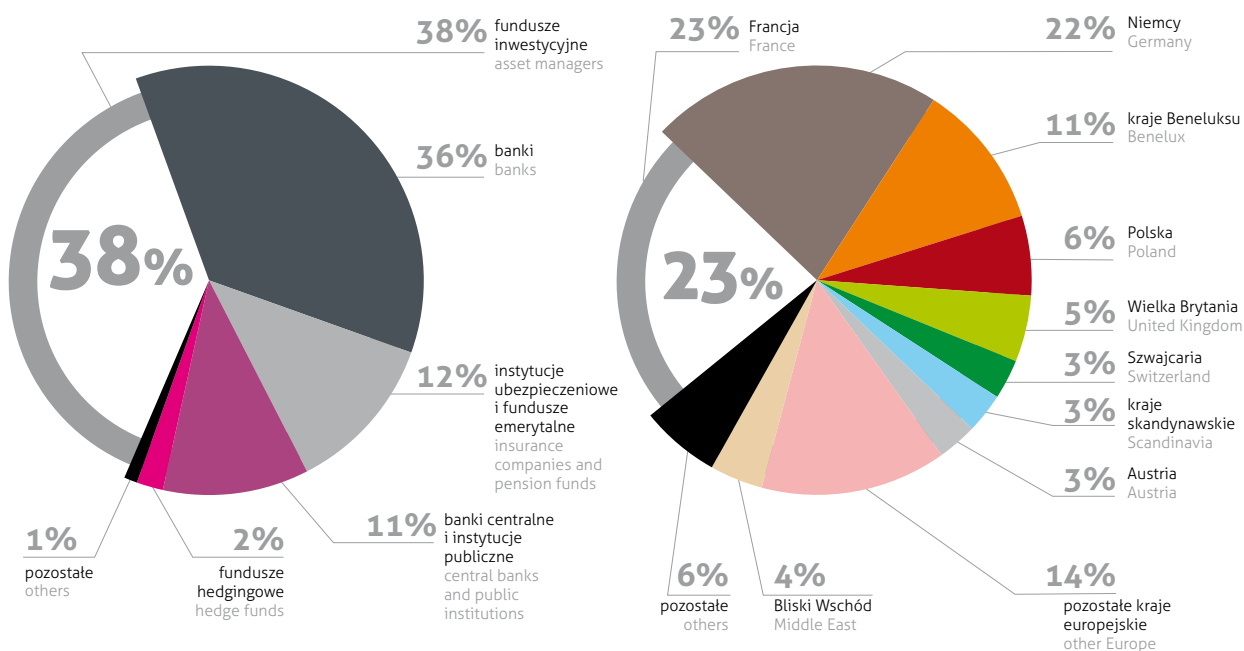
Emisja obligacji na rynkach zagranicznych w 2019 r.  
Foreign bond issue in 2019

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- Citi,
- ING,
- J.P. Morgan,
- Santander,
- Société Générale,
- PKO Bank Polski.

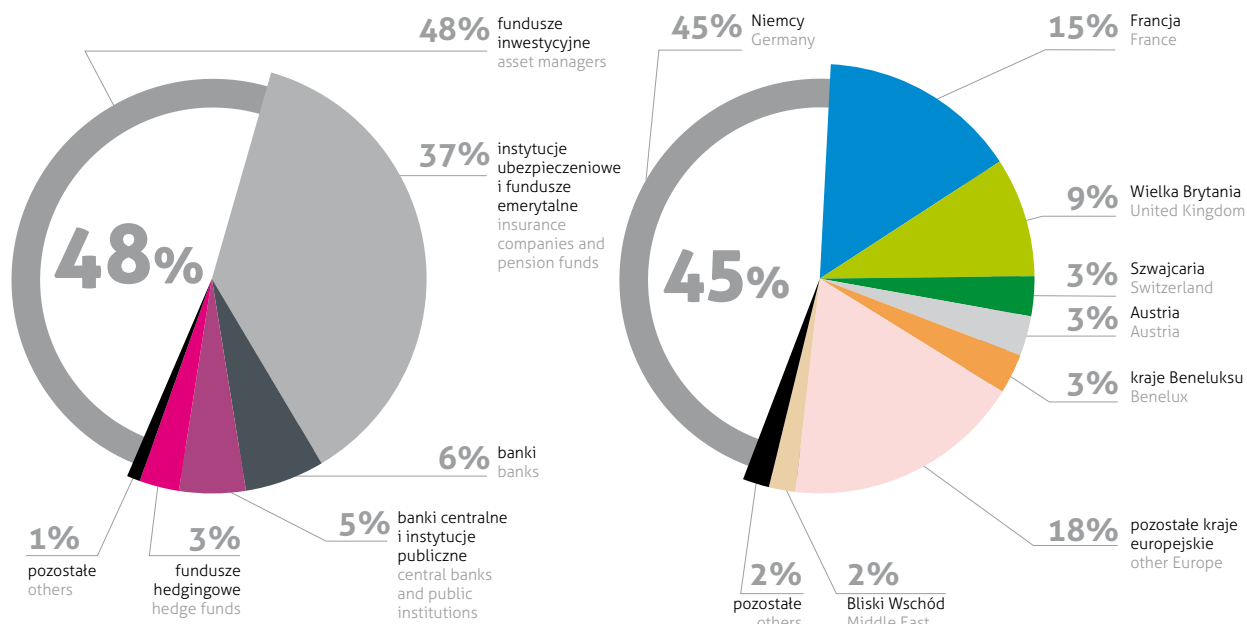
The lead-managers for the transaction were:

- Citi,
- ING,
- J.P. Morgan,
- Santander,
- Société Générale,
- PKO Bank Polski.



**Wykres 5.14 / Chart 5.14**

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



Wykres 5.15 / Chart 5.15

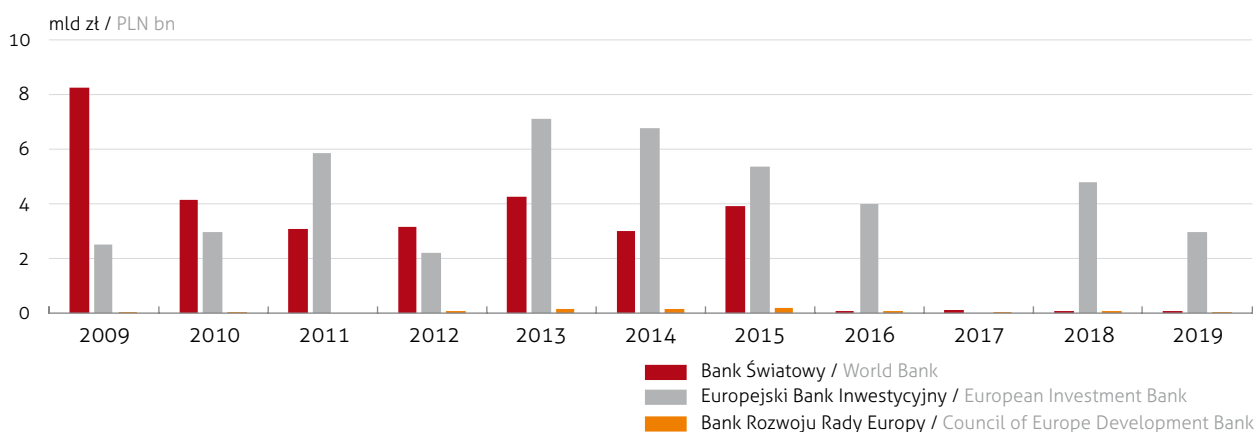
Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców emisji 30-letnich obligacji nominowanych w euro  
Institutional and geographical distribution of 30-year euro-denominated bonds

### Kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych stanowią uzupełniające źródło finansowania potrzeb pożyczkowych. Służą one finansowaniu m.in. wydatków ponoszonych na cele związane z nauką i szkolnictwem wyższym, ochroną środowiska, rozwojem infrastruktury i obszarów wiejskich oraz innymi działaniami prorozwojowymi. W 2019 r. zaciągnięte zostały kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych o równowartości 3,1 mld zł (5,0 mld zł w 2018 r.), z czego: 3,0 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym, 0,1 mld zł w Banku Światowym i 0,004 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów było ujemne i wyniosło 5,1 mld zł (w 2018 r. ujemne w wysokości 4,4 mld zł).

### Loans from international financial institutions

The loans incurred from international financial institutions provide a supplementary source of financing of the State budget borrowing requirements. They are used to finance, among others, expenditures on science and higher education, environmental protection, development of infrastructure and rural areas and other pro-growth aims. In 2019 the amount of loans from international financial institutions was equal to PLN 3.1bn (PLN 5.0bn in 2018), of which: PLN 3.0bn came from the European Investment Bank, PLN 0.1bn from the World Bank and PLN 0.004bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from these institutions was negative and amounted to PLN 5.1bn (negative amount of PLN 4.4bn in 2018).



Wykres 5.16 / Chart 5.16

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2009–2019  
Loans from international financial institutions incurred in 2009–2019





## STRUKTURA PAŃSTWOWEGO DŁUGU PUBLICZNEGO



### STRUCTURE OF PUBLIC DEBT

Gdy Lem zaczynał tworzyć swoje dzieła, kino było już w pełnym rozkwicie, miało też już za sobą udane próby zastosowania efektów specjalnych. Mimo to twórczość Lema wywarła ogromny wpływ na kształt kinematografii o tematyce science fiction. Za jeden z aktualniejszych przykładów posłużyć może hollywoodzka produkcja *Solaris* z George'em Clooneyem w roli głównej, która cieszyła się ogromną oglądalnością. Inspiracje czerpane z książek Lema możemy znaleźć też w animacjach dla dorosłych widzów, jak np. jednym z najpopularniejszych seriali XXI w. *Futurama*, ale także w rodzimych produkcjach skierowanych do najmłodszych ze studia Se-Ma-For, jak np. *Reksio i UFO* lub *Bolek i Lolek: Lotnia*.

When Lem began to create his works, cinema was already flourishing and successful attempts to use special effects had already been made. Nonetheless, Lem's work has exerted a huge impact on the shape of cinematography with regard to science fiction. The Hollywood film *Solaris*, starring George Clooney, has enjoyed high viewing figures and is one of the most recent examples. Inspirations derived from Lem's books can also be found in animations for adults, such as one of the most popular series in the 21<sup>st</sup> century, *Futurama*, and also in national animations addressed to the youngest viewers, from the Se-Ma-For Studio, such as *Reksio i UFO* or *Bolek i Lolek: Lotnia*.



K I N E M A T O G R A F I A



C I N E M A T O G R A P H Y

Zmiany, jakie zaszły w 2019 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB, były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie: sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego, poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

### Spadek państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2019 r. relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 43,6%, co oznacza spadek o 2,8 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji: 31,5% PKB (spadek o 1,0 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 25,5% PKB (wzrost o 1,2 pkt proc.);
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji: 12,1% PKB (spadek o 1,9 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 18,0% PKB (spadek o 4,0 pkt proc.).

W wartościach nominalnych w 2019 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 6,6 mld zł, do poziomu 990,9 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wyniósł 716,2 mld zł (wzrost o 27,9 mld zł), a według kryterium rezydenta wyniósł 580,9 mld zł (wzrost o 64,1 mld zł);
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wyniósł 274,8 mld zł (spadek o 21,3 mld zł), a według kryterium rezydenta wyniósł 410,1 mld zł (spadek o 57,5 mld zł).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*). W Polsce na koniec 2019 r. wyniósł on 1 045,1 mld zł, co stanowiło 46,0% PKB, wobec 1 035,7 mld zł i 48,8% PKB na koniec 2018 r.

Podstawowe różnice pomiędzy kategoriami państwowy dług publiczny a dług sektora instytucji rządowych i samorządowych to:

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

Changes in the level and structure of the public debt and its ratio to GDP in 2019 resulted from the financial situation of public sector entities, mainly: the financial situation of local government units, the borrowing requirements of the State budget, macroeconomic situation (GDP growth rate, level of exchange rates and interest rates) and debt management decisions (concerning the profile of the State Treasury debt).

### Decrease in public debt-to-GDP ratio

In 2019 the public debt-to-GDP ratio decreased by 2.8 pp to 43.6%, of which:

- domestic debt: 31.5% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 1.0 pp) and 25.5% of GDP according to the residency criterion (increase of 1.2 pp);
- foreign debt: 12.1% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 1.9 pp) and 18.0% of GDP according to the residency criterion (decrease of 4.0 pp).

During 2019 in nominal terms the public debt rose by PLN 6.6bn to PLN 990.9bn, of which:

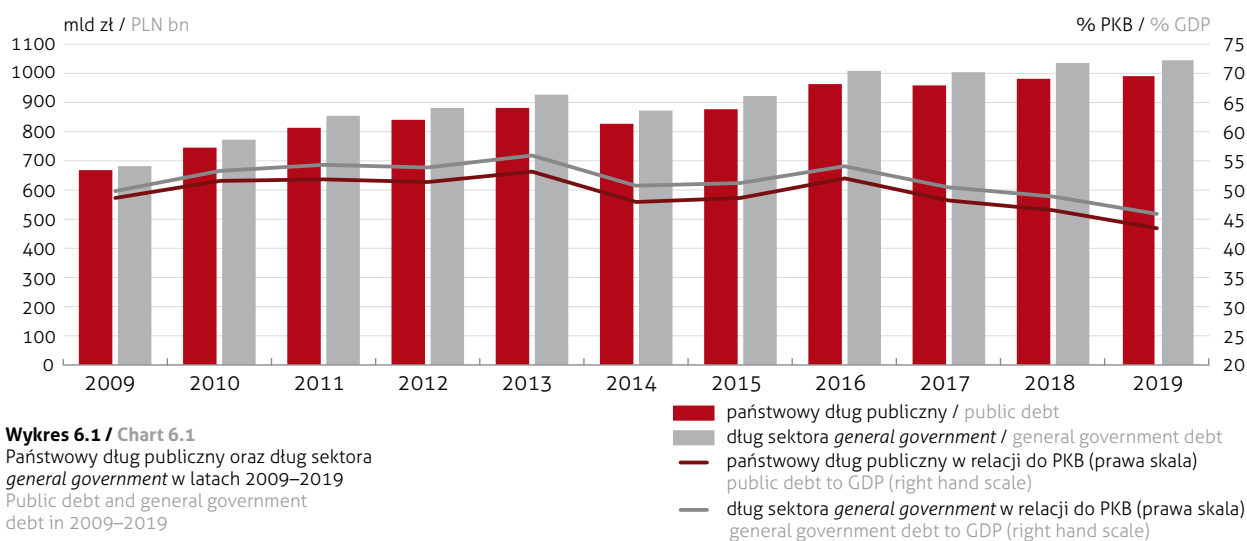
- domestic debt: PLN 716.2bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 27.9bn) and PLN 580.9bn according to the residency criterion (increase of PLN 64.1bn);
- foreign debt: PLN 274.8bn according to the place of issue criterion (decrease of PLN 21.3bn) and PLN 410.1bn according to the residency criterion (decrease of PLN 57.5bn).

The general government debt (GG debt) is a category used for comparative purposes within the EU. The GG debt of Poland was PLN 1 045.1bn which accounted for 46.0% of GDP at the end of 2019 compared to PLN 1 035.7bn and 48.8% of GDP at the end of 2018.

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

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

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



**Wykres 6.1 / Chart 6.1**  
Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2009–2019  
Public debt and general government debt in 2009–2019

### Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2019 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 91,4% (spadek o 0,6 pkt proc. względem 2018 r.). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 8,4% (wzrost o 0,6 pkt proc. względem 2018 r.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 7,9% (wzrost o 0,5 pkt proc. względem 2018 r.).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji, na koniec 2019 r. złożyły się:

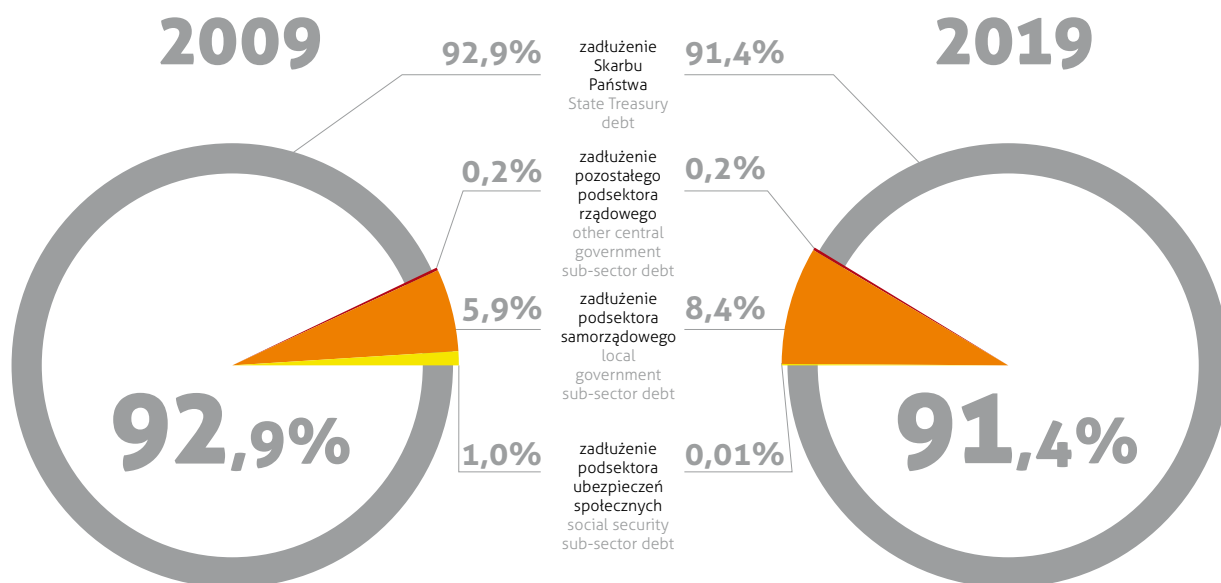
- zadłużenie podsektora rządowego: 907,7 mld zł (wzrost o 0,3 mld zł),
- zadłużenie podsektora samorządowego: 83,2 mld zł (wzrost o 6,3 mld zł),
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,1 mld zł (spadek o 0,012 mld zł).

### Dominant share of State Treasury debt in the public debt

In 2019 the State Treasury debt constituted the dominant part in the structure of the public debt with its 91.4% share (decrease of 0.6 pp as compared with 2018). The share of the local sub-sector debt was 8.4% (increase of 0.6 pp as compared with 2018), of which 7.9% represented the debt of local government units and their unions (increase of 0.5 pp as compared with 2018).

The consolidated public debt as of the end of 2019 comprised the following elements:

- central government sub-sector debt: PLN 907.7bn (increase of PLN 0.3bn),
- local government sub-sector debt: PLN 83.2bn (increase of PLN 6.3bn),
- social security sub-sector debt: PLN 0.1bn (decrease of PLN 0.012bn).



**Wykres 6.2 / Chart 6.2**  
Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2009 oraz w 2019 r.  
Public debt by sub-sectors in 2009 and 2019

### Dominujący udział długu krajowego w długi Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2019 r. wyniósł 973,3 mld zł (wzrost o 19,1 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 716,5 mld zł (wzrost o 42,0 mld zł),
- dług zagraniczny: 256,9 mld zł (spadek o 23,0 mld zł).

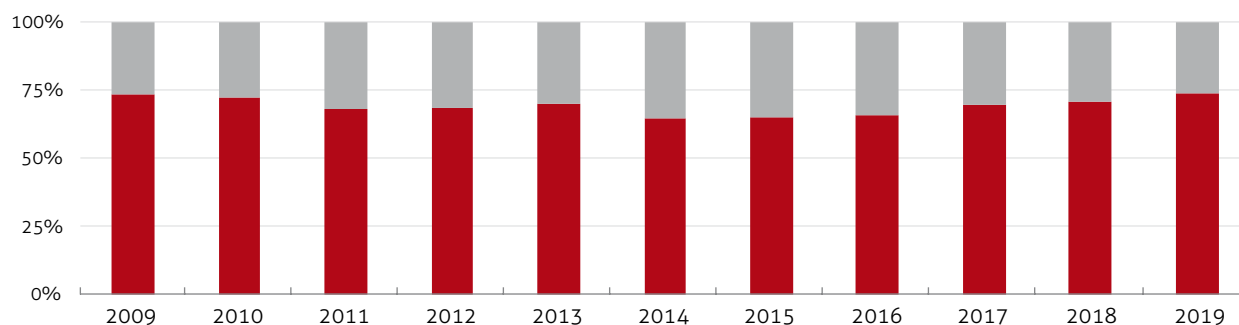
Dominującym czynnikiem wpływającym na zmianę długu Skarbu Państwa było umocnienie złotego, wzrost pozostałego długu Skarbu Państwa, przy ujemnych potrzebach pożyczkowych netto budżetu państwa (-0,2 mld zł).

### Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

The State Treasury debt (before consolidation) in 2019 amounted to PLN 973.3bn (increase of PLN 19.1bn), of which:

- domestic debt: PLN 716.5bn (increase of PLN 42.0bn),
- foreign debt: PLN 256.9bn (decrease of PLN 23.0bn).

The dominant factor affecting the change in the State Treasury debt was the appreciation of the zloty and an increase in other State Treasury debt with the negative State budget net borrowing requirements (PLN -0.2bn).



**Wykres 6.3 / Chart 6.3**  
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2009–2019  
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2009–2019

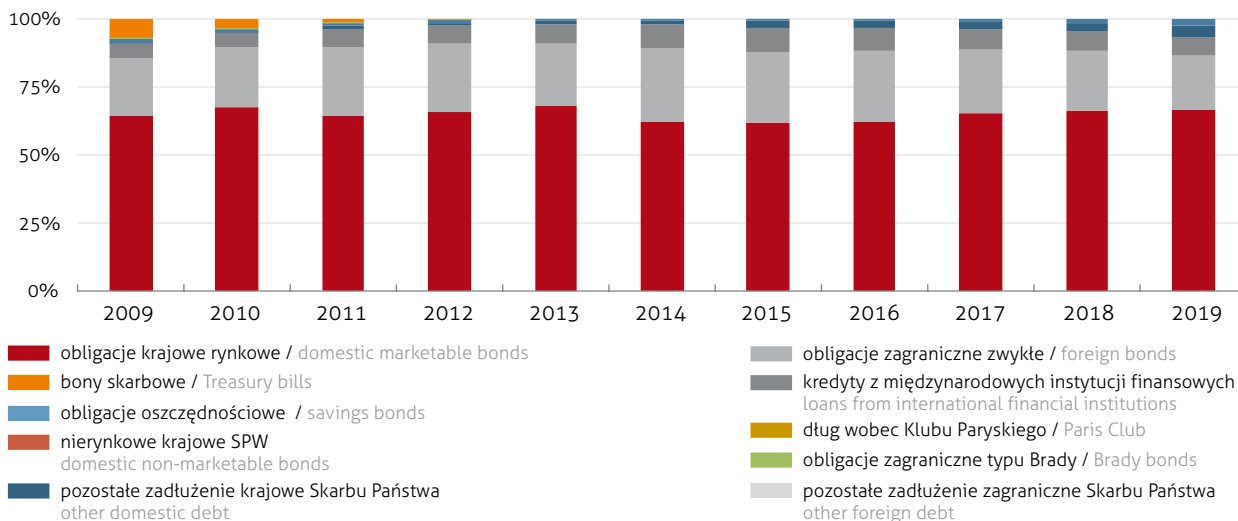
■ dług krajowy / domestic debt  
■ dług zagraniczny / foreign debt

### Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2009–2019 w długi Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych (86,3% na koniec 2019 r., wobec 85,3% na koniec 2009 r.). Zmianie uległa natomiast struktura tych instrumentów – do zera zmniejszył się udział długu krótkoterminowego w postaci bonów skarbowych. Zmiany obserwowane były także w strukturze długu nierynkowego, w której dominowały nisko oprocentowane kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych przy stopniowym wzroście udziału obligacji oszczędnościowych.

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

In the years 2009–2019 marketable debt accounted for the majority of the State Treasury debt (86.3% at the end of 2019 compared to 85.3% at the end of 2009). However, the structure of the marketable debt changed – the share of short-term debt such as Treasury bills decreased to zero. Changes in the structure of non-marketable debt, with a predominant share of low interest loans from international financial institutions, appeared as well. The share of savings bonds also gradually increased.



**Wykres 6.4 / Chart 6.4**

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
Structure of State Treasury debt by instrument in 2009–2019

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

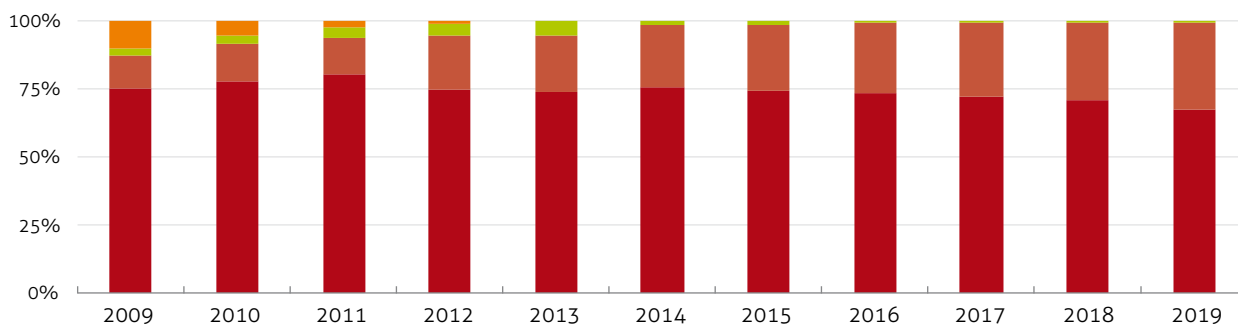
Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w 2019 r. wyniosło 673,6 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych: 454,5 mld zł (67,5%, wobec 70,8% w 2018 r.),
- obligacji zmiennoprocentowych: 214,4 mld zł (31,8%, wobec 28,5% w 2018 r.),
- obligacji indeksowanych: 4,8 mld zł (0,7%, wobec 0,7% w 2018 r.).

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

The State Treasury debt in domestic Treasury securities in 2019 amounted to PLN 673.6bn, of which:

- fixed rate bonds: PLN 454.5bn (67.5% versus 70.8% in 2018),
- floating rate bonds: PLN 214.4bn (31.8% versus 28.5% in 2018),
- index-linked bonds: PLN 4.8bn (0.7% versus 0.7% in 2018).



**Wykres 6.5 / Chart 6.5**

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2009–2019  
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2009–2019

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

### Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

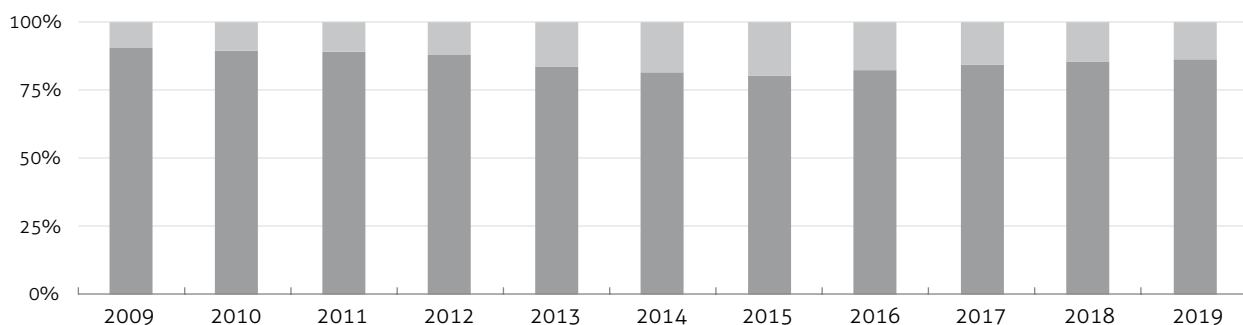
Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2019 r. wyniosło 256,9 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe: 221,1 mld zł (86,1%, wobec 85,1% w 2018 r.),
- zmiennoprocentowe: 35,8 mld zł (13,9%, wobec 14,9% w 2018 r.).

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

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2019 amounted to PLN 256.9bn, of which:

- fixed rate: PLN 221.1bn (86.1% versus 85.1% in 2018),
- floating rate: PLN 35.8bn (13.9% versus 14.9% in 2018).



**Wykres 6.6 / Chart 6.6**  
Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
Structure of foreign State Treasury debt in 2009–2019

■ statoprocentowe / fixed rate  
■ zmiennoprocentowe / floating rate

## Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2019 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w wysokości 29,2 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia krajowego: 20,8 mld zł,
- obsługę zadłużenia zagranicznego: 8,4 mld zł.

W ciągu roku, decyzjami Ministra Finansów, oszczędności z tytułu obsługi zagranicznych SPW w kwocie 125 375 tys. zł zostały przesunięte na koszty emisji krajowych SPW, jednocześnie dokonano przesunięcia pomiędzy instrumentami. Decyzjami Ministra Finansów został zmniejszony limit wydatków na obsługę długu krajowego o 1 148,3 mln zł i na obsługę długu zagranicznego o 705,7 mln zł. Ostateczny limit wydatków na obsługę długu krajowego wyniósł 19,7 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego – 7,6 mld zł. Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2019 r. wyniosła 27,3 mld zł, tj. 100% planu (29,5 mld zł w 2018 r.), z czego 7,6 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (8,0 mld zł w 2018 r.) oraz 19,7 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (21,5 mld zł w 2018 r.).

W 2019 r. relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1,2%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych – 6,6%.

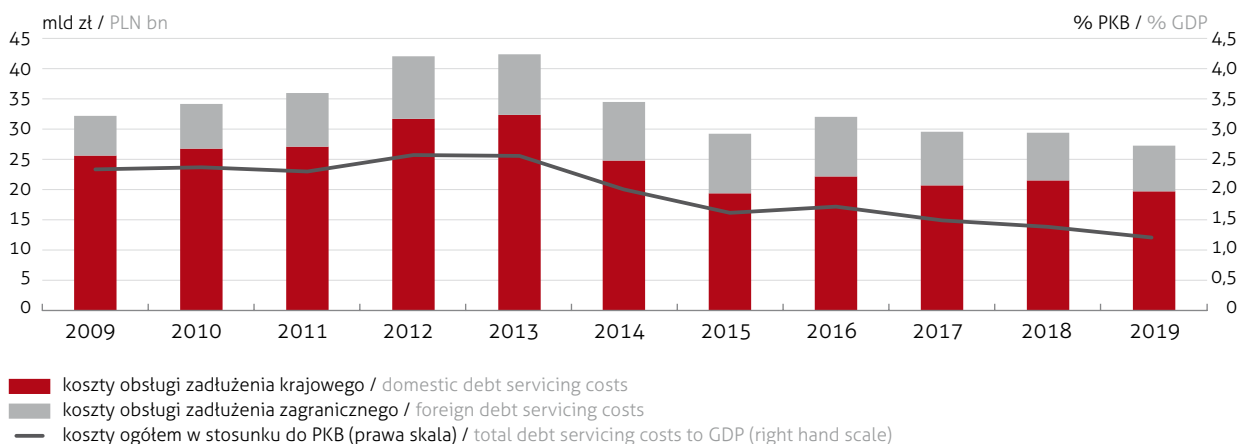
## State Treasury debt servicing costs

The 2019 Budget Act assumed total expenditures for debt servicing in the amount of PLN 29.2bn, of which:

- domestic debt servicing: PLN 20.8bn,
- foreign debt servicing: PLN 8.4bn.

During 2019, through the decisions of the Minister of Finance, savings from expenditure on servicing foreign Treasury securities in the amount of PLN 125 375 thousand, were transferred to cover the costs of issues of domestic Treasury securities. Simultaneously, transfers of funds between the paragraphs in the budget were made as well. As a result of the decisions of the Minister of Finance the spending limit for domestic debt servicing was reduced by PLN 1 148.3m and for foreign debt servicing by PLN 705.7m. The final spending limit for domestic debt amounted to PLN 19.7bn and for servicing foreign debt – PLN 7.6bn. The final execution of expenditures due to the State Treasury debt servicing costs was PLN 27.3bn, i.e. 100% of the plan (PLN 29.5bn in 2018), of which: PLN 7.6bn was foreign debt servicing (PLN 8.0bn in 2018) and PLN 19.7bn was domestic debt servicing costs (PLN 21.5bn in 2018).

In 2019 the ratio of debt servicing costs to GDP was 1.2% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures reached 6.6%.



**Wykres 6.7 / Chart 6.7**

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
State Treasury debt servicing costs in 2009–2019

### **Operacje na instrumentach pochodnych**

Ministerstwo Finansów w 2019 r. zawierało na rynku transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS) w PLN.

Zawarte transakcje wymiany płatności odsetkowych w PLN miały zapadalność do 1,5 roku i wartość nominalną 22,6 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2019–2020. W wyniku zawartych transakcji w PLN o 1,4 mld zł zwiększono koszty 2019 r. i zmniejszono koszty 2020 r. Rozliczenie transakcji nastąpiło zgodnie z metodologią i wytycznymi Eurostatu oraz zostało uwzględnione w notyfikacji fiskalnej za rok 2019 przekazanej do Komisji Europejskiej.

### **Sprzedaż walut na rynku finansowym**

Podobnie jak w latach ubiegłych Ministerstwo Finansów wymieniało w 2019 r. środki walutowe znajdujące się w jego dyspozycji w NBP. Na rynku walutowym za pośrednictwem BGK nie wymieniano walut.

### **Derivatives transactions**

In 2019 the Ministry of Finance concluded interest rate swap transactions (IRS) in PLN on the financial market.

Interest rate swap transactions in PLN had a maturity of up to 1.5 years and their notional amount was PLN 22.6bn. The aim of these transactions was to distribute the debt servicing costs over time within the years 2019–2020. As a result of the concluded transactions, the debt servicing costs in PLN rose in 2019 and decreased in 2020 by PLN 1.4bn. The settlement of the transactions was undertaken according to the Eurostat guidelines and methodology. Information about these transactions was included in the fiscal notification for 2019 delivered to the European Commission.

### **Exchange of foreign currencies on the financial market**

In 2019, as in the previous years, the Ministry of Finance exchanged foreign currencies in the central bank. The Ministry of Finance did not exchange any foreign currencies on the financial market via BGK.



## STRUKTURA KRAJOWEGO ZADŁUŻENIA SKARBU PAŃSTWA

### STRUCTURE OF DOMESTIC STATE TREASURY DEBT

Ciekawą wizję wymagowanych światów znajdziemy w *Kongresie Futurologicznym*. Ludzki mózg jest tam poddawany działaniu substancji chemicznych, w wyniku czego życie staje się wielką symulacją zgodną z poddawanymi z zewnątrz projekcjami. Zabieg przywodzi na myśl zastosowaną w *Summa technologiae* koncepcję oszukiwania mózgu poprzez przekazywanie mu fałszywej informacji. Tutaj jednak to mózg jest poddany bezpośrednio procesowi fałszowania. Tworzone są przy tym iluzje tak doskonałe, że granica między złudzeniem a rzeczywistością się zaciera. Ucieczka od szarej rzeczywistości z jednej strony jest pociągająca, z drugiej – przerażająca: „Dajemy cywilizacji narkozę, bo inaczej by siebie nie zniosła”.

*The Futurological Congress* presents an interesting vision of imaginary worlds. In this story the human brain is exposed to the activity of chemical substances, as a result of which life becomes a huge simulation compliant with external projections. This resembles the idea used in *Summa Technologiae*, which consists in deceiving the brain by sending false information to it. However, here the brain is exposed directly to the process of falsifying. At the same time, the created illusions are so excellent that the boundary between them and reality blurs. On the one hand, escape from day-to-day reality is appealing, but on the other hand it is terrifying: “We put civilisation to sleep, because otherwise it could not stand itself”.



ŻYCIE WE WŁASNEJ PROJEKCJI



LIFE AS OUR OWN PROJECTION

## Dominujący udział rezydentów w krajowym dźugu Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2019 r. z tytułu dźugu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 305,1 mld zł (wzrost o 41,0 mld zł w stosunku do końca 2018 r.),
- krajowy sektor pozabankowy: 254,0 mld zł (wzrost o 35,2 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 157,3 mld zł (spadek o 34,1 mld zł).

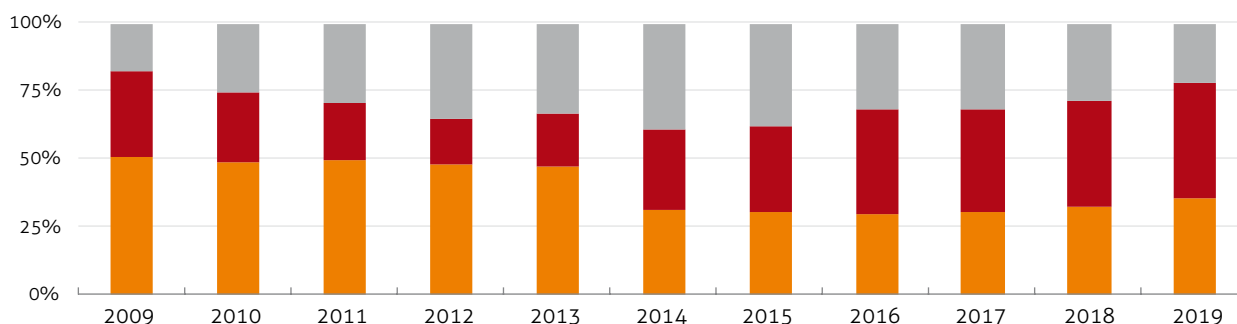
Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym dźugu Skarbu Państwa w 2019 r. wyniósł 78,0% (wzrost o 6,4 pkt proc. w stosunku do końca 2018 r.). W 2019 r. wyraźnie wzrosło zaangażowanie zarówno banków, jak i inwestorów pozabankowych. Udział nierzydentów w dźugu krajowym ukształtował się na poziomie 22,0% (spadek o 6,4 pkt proc. w stosunku do końca 2018 r.).

## Dominant share of residents in the domestic State Treasury debt

The investor structure of the domestic State Treasury debt at the end of 2019 was as follows:

- domestic banking sector: PLN 305.1bn (increase of PLN 41.0bn compared to the end of 2018),
- domestic non-banking sector: PLN 254.0bn (increase of PLN 35.2bn),
- foreign investors: PLN 157.3bn (decrease of PLN 34.1bn).

At the end of 2019 the total share of residents holding domestic State Treasury debt amounted to 78.0% (increase of 6.4 pp compared to the end of 2018). In 2019 the holdings of banks, as well as the domestic non-banking sector increased significantly. The share of non-residents holding domestic debt amounted to 22.0% (decrease of 6.4 pp compared to the end of 2018).



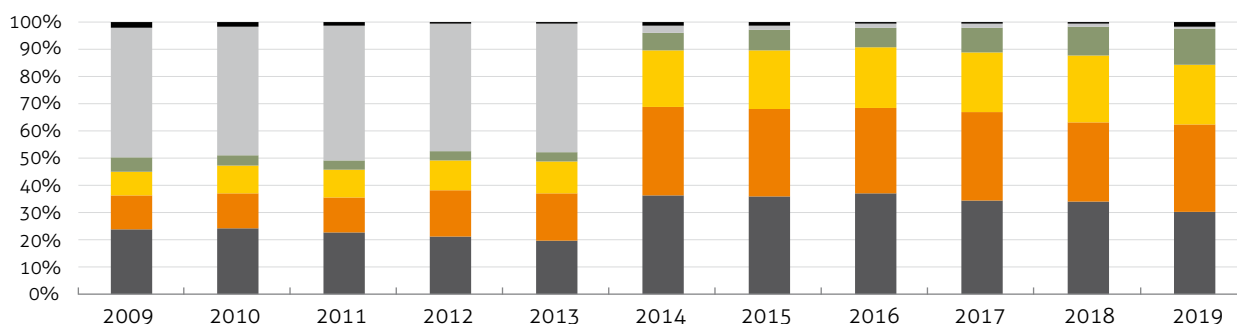
Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego dźugu Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2009–2019

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

W 2019 r. w strukturze zadźuzenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego największy udział miały fundusze inwestycyjne (31,9%, wobec 28,9%), zakłady ubezpieczeniowe (30,4%, wobec 34,0% w 2018 r.) oraz inne podmioty (22,1%, wobec 24,7%). Wśród inwestorów pozabankowych istotną rolę odgrywały także osoby fizyczne, których udział w 2019 r. wzrósł do 13,0% z 10,5% na koniec 2018 r.

In 2019 in the structure of the domestic Treasury securities debt held by the domestic non-banking sector investment funds had the largest share (31.9% versus 28.9% in 2018), next came the insurance companies (30.4% versus 34.0%) and other entities (22.1% versus 24.7%). The role of individuals among non-banking investors was significant as well – in 2019 their share increased to 13.0% from 10.5% at the end of 2018.



Wykres 7.2 / Chart 7.2

Struktura podmiotowa zadźuzenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego w latach 2009–2019  
Structure of domestic Treasury securities debt held by the domestic non-banking sector by holders in 2009–2019

### Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2019 r. struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW pozostawała zdywersyfikowana zarówno pod względem instytucjonalnym, jak i geograficznym, wpływając na obniżenie ryzyka związanego z nagłym, masowym odpływem nierezydentów z polskiego rynku SPW – im wyższa dywersyfikacja posiadaczy, tym mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia jednokierunkowych przepływów kapitału od inwestorów.

### Diversified structure of foreign investors holding domestic Treasury securities

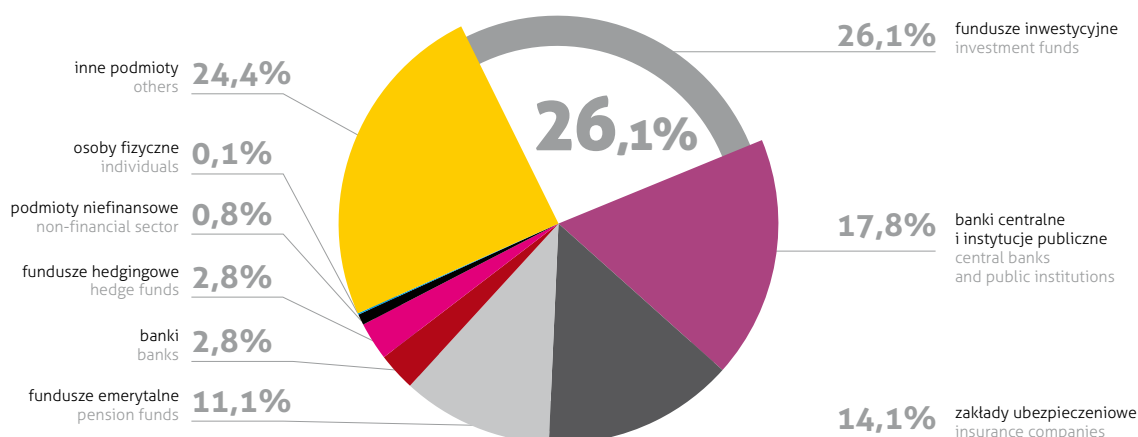
In 2019 the structure of foreign holders of domestic Treasury securities remained diversified in terms of both investor type and geographical origin. This resulted in a lowering of the risk associated with a sudden, massive outflow of non-residents from the Polish Treasury securities market – the higher the level of diversification, the lower the probability of the occurrence of unidirectional flows of non-residents' capital.

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

W 2019 r. w strukturze podmiotowej zadłużenia w krajowych SPW wobec nierezydentów dominowali stabilni inwestorzy instytucjonalni. W grupie tej znalazły się fundusze inwestycyjne z największym udziałem w krajowych SPW (26,1%), a także banki centralne i instytucje publiczne (17,8%), zakłady ubezpieczeniowe (14,1%) oraz fundusze emerytalne (11,1%).

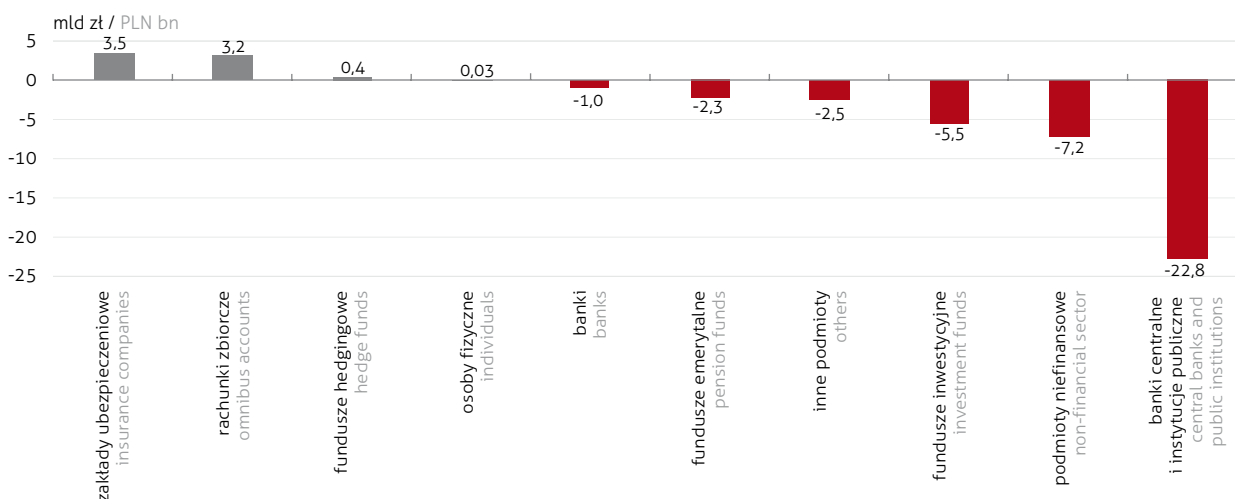
### Dominant share of stable institutional investors in domestic Treasury securities held by non-residents

Stable institutional investors dominated the investor structure of the domestic Treasury securities debt held by non-residents in 2019. This group included investment funds with the largest share in domestic Treasury securities (26.1%), as well as central banks and public institutions (17.8%), insurance companies (14.1%) and pension funds (11.1%).



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2019 r.  
Institutional distribution of the domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2019



Wykres 7.4 / Chart 7.4

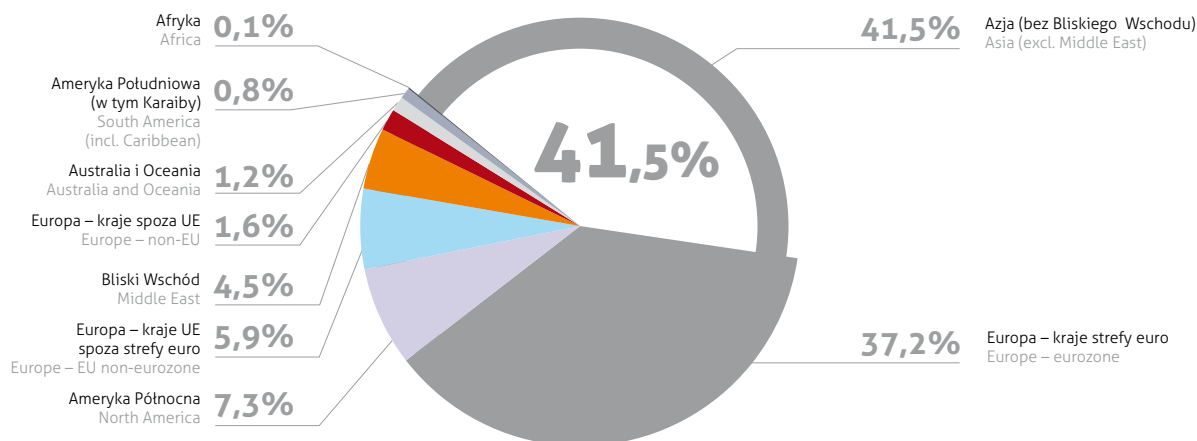
Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW w 2019 r. (r/r)  
Change in domestic Treasury securities held by non-residents by institutional distribution in 2019 (y/y)

## Wyraźna dywersyfikacja geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2019 r. największy udział w zadłużeniu w krajowych SPW zachowali nierezydenci z Azji (41,5%) oraz krajów strefy euro (37,2%). Znaczący udział utrzymali inwestorzy z Ameryki Północnej (7,3%). Nierezydenci z pozostałych regionów stanowili 14,0%.

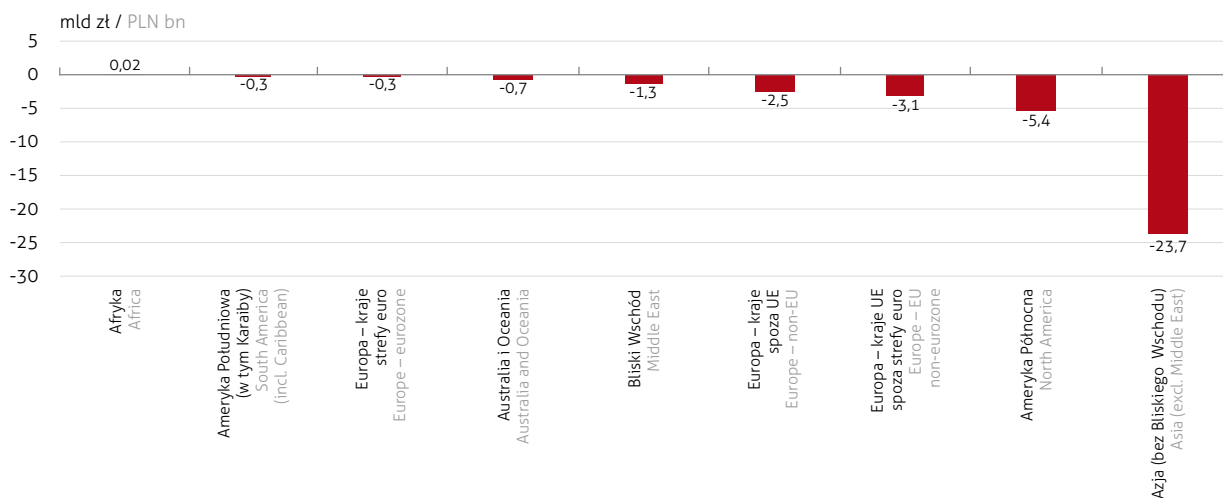
## Significant geographical diversity of foreign investors holding domestic Treasury securities

In 2019 the largest share in domestic Treasury securities debt was retained by foreign investors from Asia (41.5%) and the eurozone (37.2%). Investors from North America maintained a significant share as well (7.3%). Investors from other regions held 14.0% of non-residents' domestic Treasury securities debt.



**Wykres 7.5 / Chart 7.5**

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2019 r.  
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2019

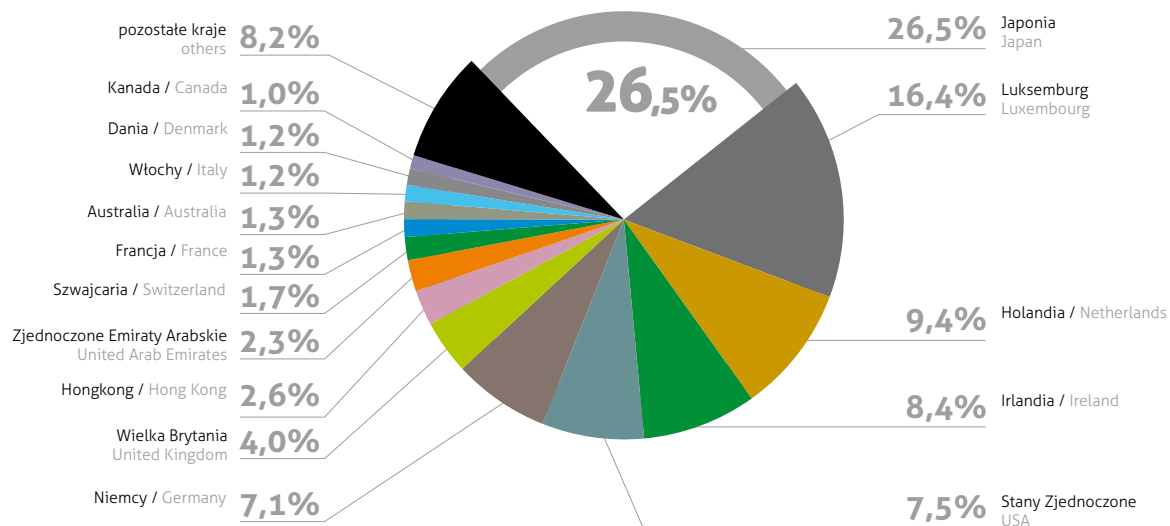


**Wykres 7.6 / Chart 7.6**

Zmiana zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według regionów w 2019 r. (r/r)  
Change in domestic Treasury securities held by non-residents by region in 2019 (y/y)

Na koniec 2019 r. krajowe SPW znajdowały się w posiadaniu nierezydentów z 59 krajów, w tym z: Japonii (26,5%), Luksemburga (16,4%), Holandii (9,4%), Irlandii (8,4%), Stanów Zjednoczonych (7,5%), Niemiec (7,1%) i Wielkiej Brytanii (4,0%).

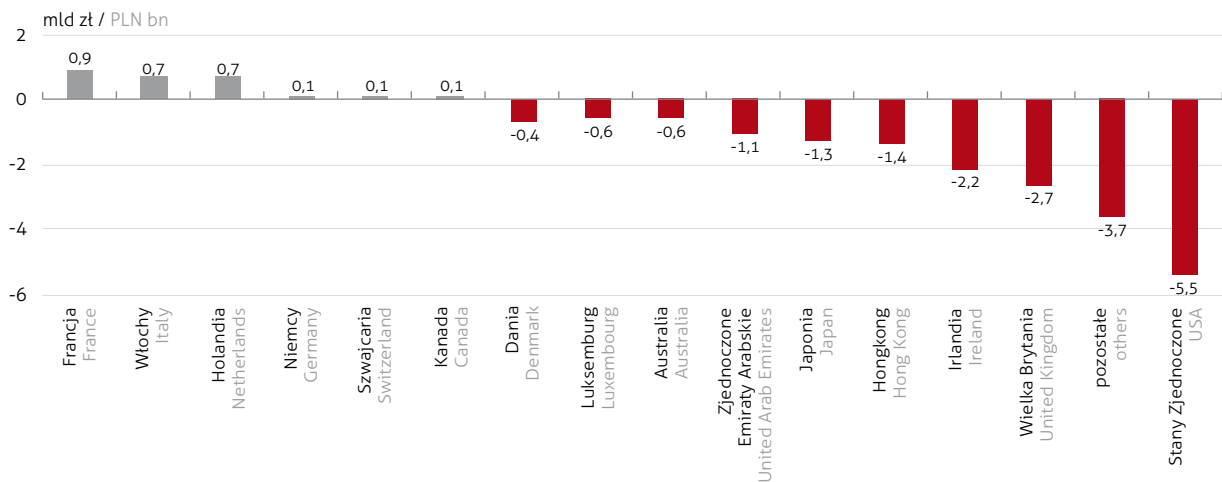
At the end of 2019 the domestic Treasury securities were held by investors from 59 countries, including non-residents from: Japan (26.5%), Luxembourg (16.4%), the Netherlands (9.4%), Ireland (8.4%), the USA (7.5%), Germany (7.1%) and the United Kingdom (4.0%).



**Wykres 7.7 / Chart 7.7**

Struktura geograficzna (według krajów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) na koniec 2019 r.

Geographical distribution (by country) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) at the end of 2019



**Wykres 7.8 / Chart 7.8**

Zmiany zadłużenia w krajowych SPW wobec największych inwestorów zagranicznych według krajów (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) w 2019 r. (r/r)

Changes in domestic Treasury securities held by the biggest non-residents by country (excluding omnibus accounts and central banks) in 2019 (y/y)

# 8

## ZARZĄDZANIE RYZYKIEM

### RISK MANAGEMENT

Rozwój technologii, w szczególności mediów elektronicznych, sprawił, że bariery przestrzenne i czasowe w dostępie do informacji zostały niemal pokonane, a świat zaczął przypominać globalną wioskę. Ta łatwość i szybkość dotarcia do wiedzy, prócz niewątpliwych korzyści, niesie ze sobą też ciężar. Problem ten podniósł Lem, którego interesował filozoficzny aspekt przekazywania informacji, zwłaszcza przekazów medialnych. W powieści pt. *Głos Pana* wskazywał, że: „Wolność słowa bywa dla myśli środkiem bardziej zabójczym; zakazane myśli mogą krążyć potajemnie, ale co zrobić tam, gdzie doniosły fakt ginie w powodzi falsyfikatów, a głos prawdy zagłuszony zostaje niesamowitą wrzawą...?”.

Thanks to the development of technology, in particular electronic media, it has almost been possible to overcome spatial and time barriers in access to information, and the world has started to resemble a global village. Apart from the undoubted benefits, the ease and speed of reaching knowledge is also burdensome. This issue was brought up by Lem, who was interested in the philosophical aspect of information development, especially media communication. In *His Master's Voice*, Lem pointed out that “the freedom of expression sometimes presents a greater threat to an idea; forbidden thoughts may circulate in secret, but what can be done when an important fact is lost in a flood of impostors, and the voice of truth is drowned out by an ungodly din...?”.

P O S T P R A W D A



P O S T - T R U T H

## Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

Na koniec 2019 r. średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, nie zmienił się i wyniósł 4,97 roku, pozostając na poziomie zgodnym z założeniami strategii zarządzania długiem, tj. zbliżonym do 5 lat.

Dla rynkowego długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, wzrosła o 0,04 roku, do 4,53 roku.

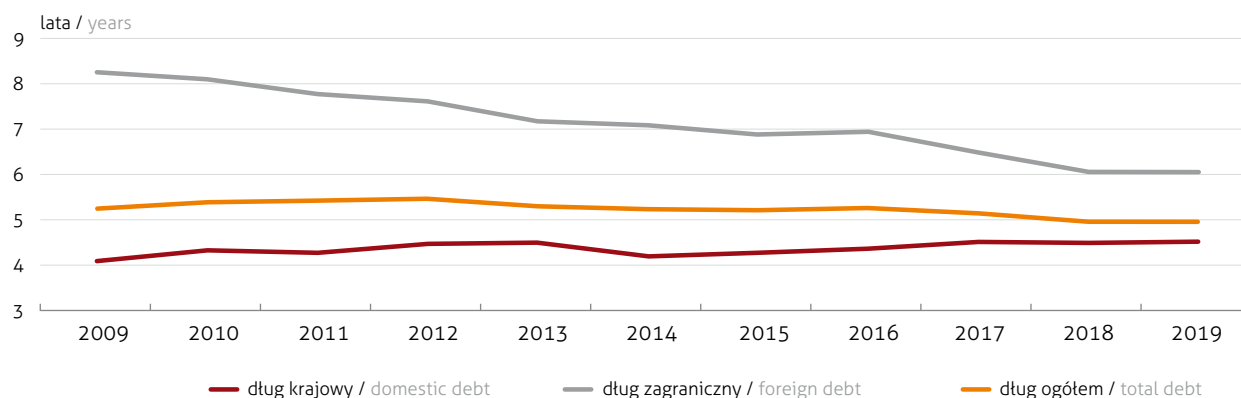
Poziom średniej zapadalności w 2019 r. był wypadkową:

- znacznego udziału instrumentów wydłużających średnią zapadalność w strukturze emisji długu,
- przeprowadzania przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2020 r.,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego zwiększyła się z poziomu 6,05 roku na koniec 2018 r. do 6,06 roku na koniec 2019 r. Było to wypadkową:

- emisji długu na rynkach zagranicznych wydłużających średnią zapadalność (w 2019 r. miała miejsce emisja na rynku euro obligacji typu *green bonds* w dwóch transzach o terminach zapadalności 10 lat i 30 lat),
- kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych,
- przedterminowego odkupu obligacji na rynku USD zapadających w 2021 r.,
- przedterminowej spłaty kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

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



Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
Average maturity of State Treasury debt in 2009–2019

## Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2019 r. wartość długu Skarbu Państwa z tytułu SPW oraz kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych przypadająca do spłaty w 2020 r. wyniosła 71,4 mld zł, tj. 7,2% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 42,1 mld zł,
- dług zagraniczny: 29,3 mld zł.

## Safe level of refinancing risk

In 2019 the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, did not change and amounted to 4.97 years, remaining in line with the debt management strategy, i.e. close to 5 years.

The ATM of domestic marketable debt, i.e. the basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, increased by 0.04 years to 4.53 years.

The level of ATM in 2019 was a result of:

- a significant share of instruments lengthening the average maturity in debt issuance structure,
- conducting switching auctions at which a significant part of debt maturing in 2020 was repurchased,
- the debt aging process.

The ATM of foreign debt increased from 6.05 years at the end of 2018 to 6.06 years at the end of 2019. This was a result of:

- the issuance of foreign debt lengthening the average maturity (in 2019 two tranches of euro-denominated green bonds with a maturity of 10 and 30 years were issued),
- drawing loans from international financial institutions,
- partial repurchase of USD-denominated bonds maturing in 2021,
- partial repayment before maturity of loans from international financial institutions,
- the debt aging process.

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

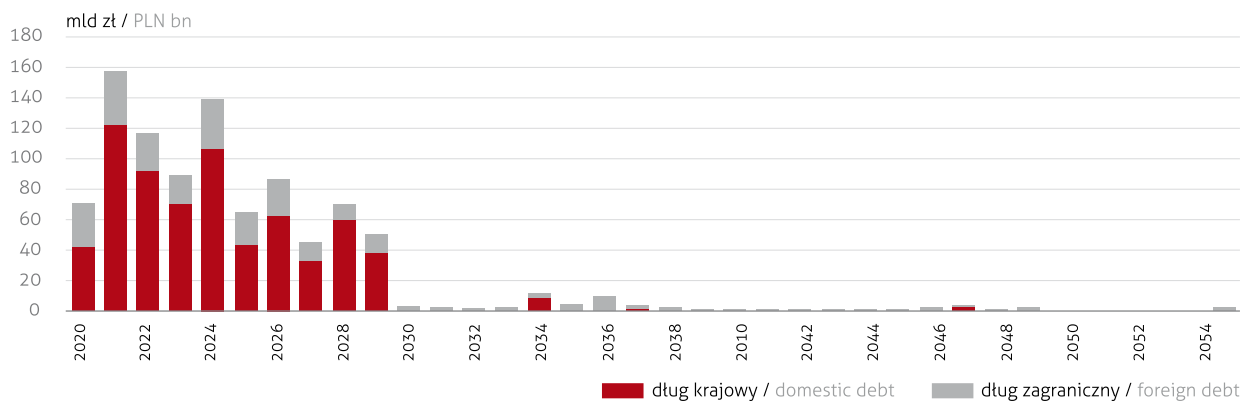


Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

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

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

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



**Wykres 8.2 / Chart 8.2**

Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2019 r.  
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2019

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

W 2019 r. obserwowany był wzrost udziału krajowych SPW o zapadalności:

- od 1 do 3 lat (z 29,7% do 31,4%),
- od 3 do 5 lat (z 23,4% do 25,9%).

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

In 2019 the share of the domestic Treasury securities rose for the following maturities:

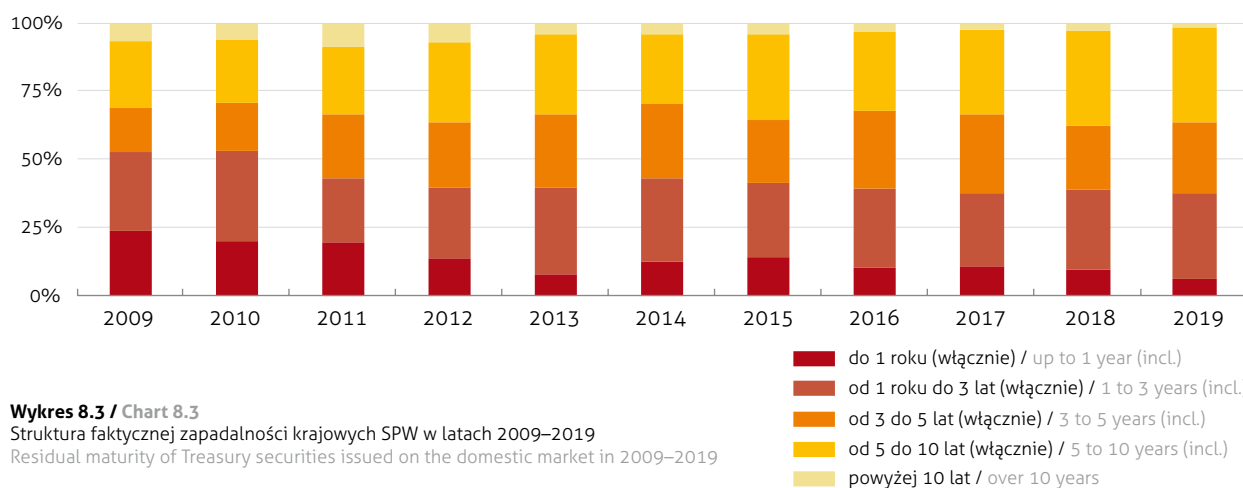
- from 1 to 3 years (from 29.7% to 31.4%),
- from 3 to 5 years (from 23.4% to 25.9%).

Spadł natomiast udział instrumentów w pozostałych przedziałach zapadalności:

- poniżej 1 roku (z 9,6% do 6,2%),
- od 5 do 10 lat (z 35,3% do 34,6%),
- powyżej 10 lat (z 2,0% do 1,9%).

The following maturities noted a decline of their share in the domestic State Treasury debt:

- below 1 year (from 9.6% to 6.2%),
- from 5 to 10 years (from 35.3% to 34.6%),
- above 10 years (from 2.0% to 1.9%).



**Wykres 8.3 / Chart 8.3**

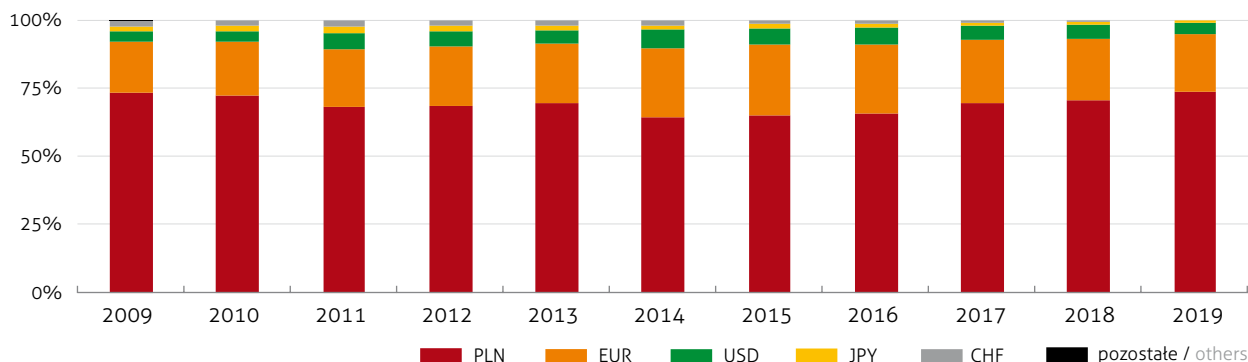
Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2009–2019  
Residual maturity of Treasury securities issued on the domestic market in 2009–2019

## Ograniczenie ryzyka kursowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2019 r. wyniosło 716,5 mld zł, a jego udział w całym długu Skarbu Państwa zwiększył się z 70,7% do 73,6%. Udział długu w walutach obcych został ograniczony z 29,3% na koniec 2018 r. do 26,4% na koniec 2019 r. Osiągnięty udział był zgodny z celem strategii zarządzania długiem, która zakładała obniżenie udziału długu w walutach obcych w długu ogółem poniżej 30%.

## Reduction of foreign exchange rate risk

At the end of 2019 the State Treasury debt in domestic currency amounted to PLN 716.5bn and its share of the total State Treasury debt increased from 70.7% to 73.6%. The share of debt in foreign currency was reduced from 29.3% at the end of 2018 to 26.4% at the end of 2019. The level achieved was compliant with the target of the debt management strategy which assumed reduction of the debt in foreign currency to a level below 30%.



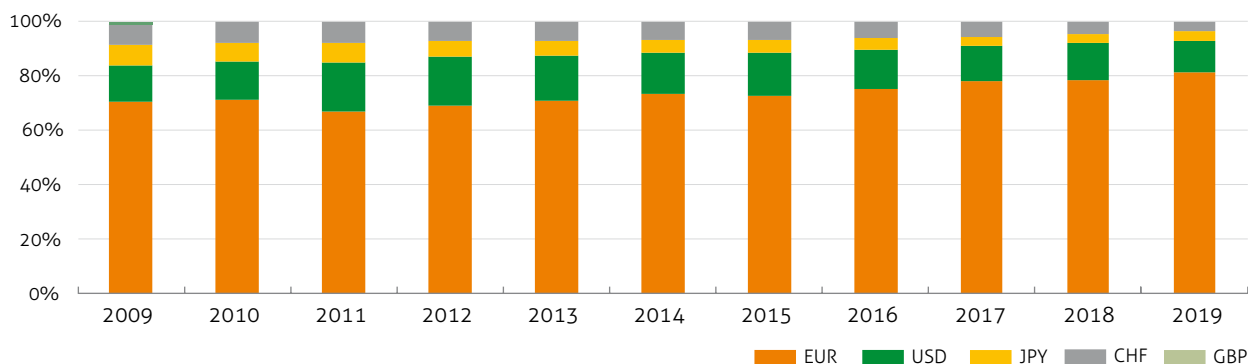
**Wykres 8.4 / Chart 8.4**  
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
Currency profile of State Treasury debt in 2009–2019

## Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego efektywny udział (tj. po uwzględnieniu transakcji swap) wzrósł z 78,5% na koniec 2018 r. do 81,3% na koniec 2019 r. Istotny był również udział dolara amerykańskiego – 11,6% (wobec 13,8% w 2018 r.). Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa wyniósł 7,1% (3,6% frank szwajcarski, 3,5% jen japoński), wobec 7,7% w 2018 r.

## Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euros – its effective share (i.e. including swap transactions) increased from 78.5% in 2018 up to 81.3% at the end of 2019. The share of this debt in USD was considerable as well – 11.6% (versus 13.8% in 2018). The effective share of other currencies in foreign State Treasury debt amounted to 7.1% (3.6% Swiss franc, 3.5% Japanese yen) compared to 7.7% in 2018.



**Wykres 8.5 / Chart 8.5**  
Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji swap) w latach 2009–2019  
Currency structure of foreign State Treasury debt (including swap transactions) in 2009–2019

## Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (*Average Time to Refixing*). ATR jest interpretowane jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem obniżyła się z 3,71 roku w 2018 r. do 3,64 roku na koniec 2019 r.

## Safe level of interest rate risk

Average time to refixing (ATR) is a measure of the interest rate risk. The ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2019 the ATR of the total debt decreased from 3.71 to 3.64 years (y/y).

Wskaźnik *duration* jest natomiast jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. W przeciwieństwie do wskaźnika ATR *duration* nie obejmuje obligacji inflacyjnych. *Duration* długu Skarbu Państwa ogółem wzrosło w 2019 r. względem 2018 r. z 3,45 do 3,58 roku, co wynikało ze wzrostu zarówno *duration* długu zagranicznego, jak i *duration* długu krajowego.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zmniejszył się z 3,27 roku na koniec 2018 r. do 3,18 roku na koniec 2019 r., co było skutkiem zwiększenia udziału długu o zmiennym oprocentowaniu.

W 2019 r. *duration* krajowego długu rynkowego wzrosło do 3,10, wobec 3,03 roku na koniec 2018 r., co było wypadkową spadku ATR oraz spadku rentowności obligacji złotych w ciągu roku.

W 2019 r. ATR długu zagranicznego zwiększyło się z 4,69 roku do 4,82 roku, co było przede wszystkim wynikiem wzrostu zapadalności długu zagranicznego oraz wzrostu udziału instrumentów o stałym oprocentowaniu.

W 2019 r. *duration* długu zagranicznego zwiększyło się do 4,71 z 4,32 roku na koniec 2018 r., co wynikało głównie ze wzrostu ATR i spadku rentowności obligacji nominowanych w euro.

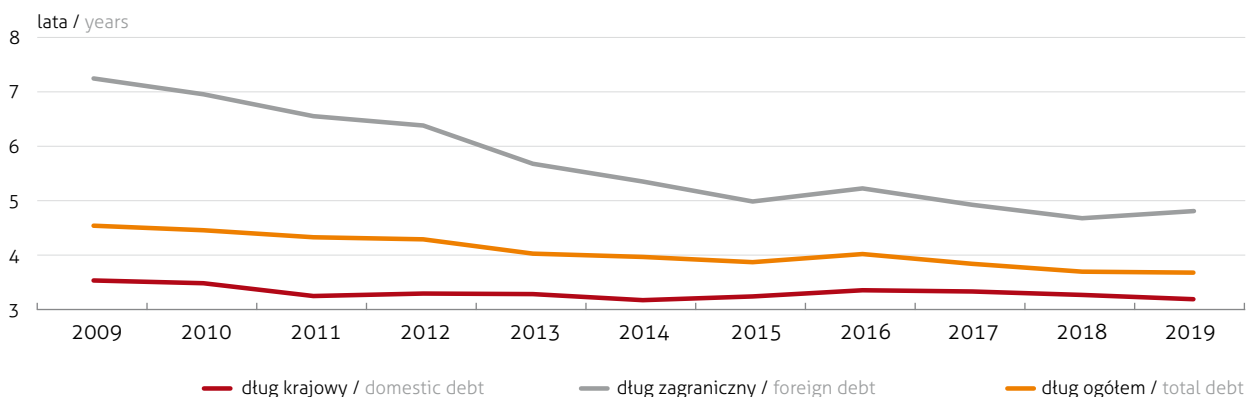
*Duration*, on the other hand, measures the average time of adjustment of debt servicing costs to changes in interest rates. Unlike ATR, *duration* does not include inflation linked bonds. The *duration* of State Treasury debt increased from 3.45 years in 2018 to 3.58 years in 2019, which resulted from an increase in *duration* of both foreign and domestic debt.

The ATR of the domestic debt decreased from 3.27 years at the end of 2018 to 3.18 years at the end of 2019, which was a result of an increase in the share of floating rate instruments.

In 2019 the *duration* of domestic marketable debt increased to 3.10 years compared to 3.03 years at the end of 2018, which was a result of shortening ATR and a decrease in the yields of the bonds denominated in PLN throughout the year.

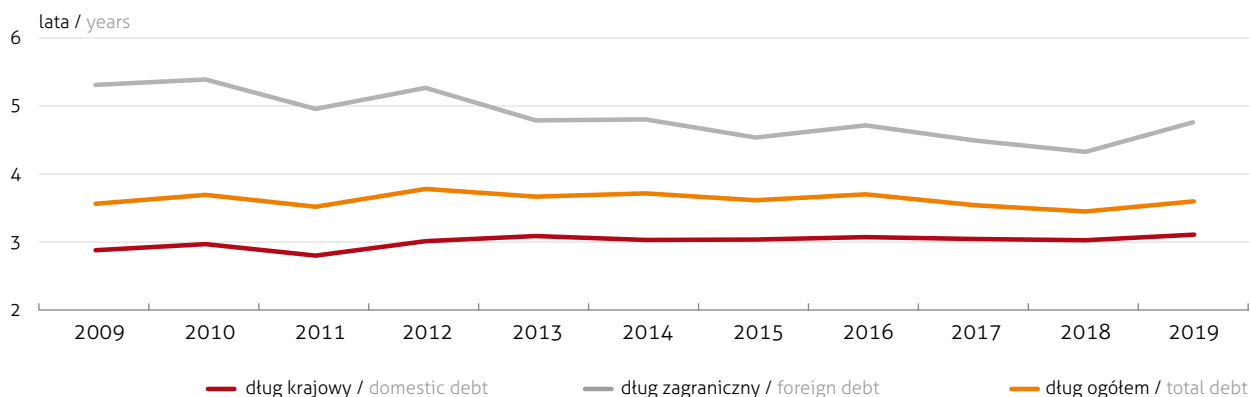
In 2019 the ATR of the foreign debt increased to 4.82 from 4.69 years, which resulted mainly from the lengthening of the ATM of the foreign debt and an increase in the share of fixed rate instruments.

In 2019 the *duration* of the foreign debt increased to 4.71 years compared to 4.32 years at the end of 2018, which resulted mainly from the lengthening of ATR and a decrease in the yields of the euro-denominated bonds.



**Wykres 8.6 / Chart 8.6**

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2009–2019



**Wykres 8.7 / Chart 8.7**

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2009–2019  
Duration of State Treasury debt in 2009–2019

## Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2019 r. poziom środków złotych i walutowych zapewnił bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

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

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

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy pod koniec roku, wysokie zapotrzebowanie na środki złote w ramach konsolidacji walutowej pod koniec roku, jednorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, lipcu i październiku 2019 r. na kwoty odpowiednio: 6,1 mld zł, 7,9 mld zł, 6,0 mld zł i 6,9 mld zł według nominatu);
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży SPW w miesiącach z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym;
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

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

W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2019 r. założyło lokaty na kwotę 2 303,8 mld zł w walucie krajowej i równowartość 7,9 mld EUR w walutach obcych.

## Level of public funds in State budget accounts

In 2019 the level of domestic and foreign currency resources enabled the safe financing of the budget borrowing requirements.

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

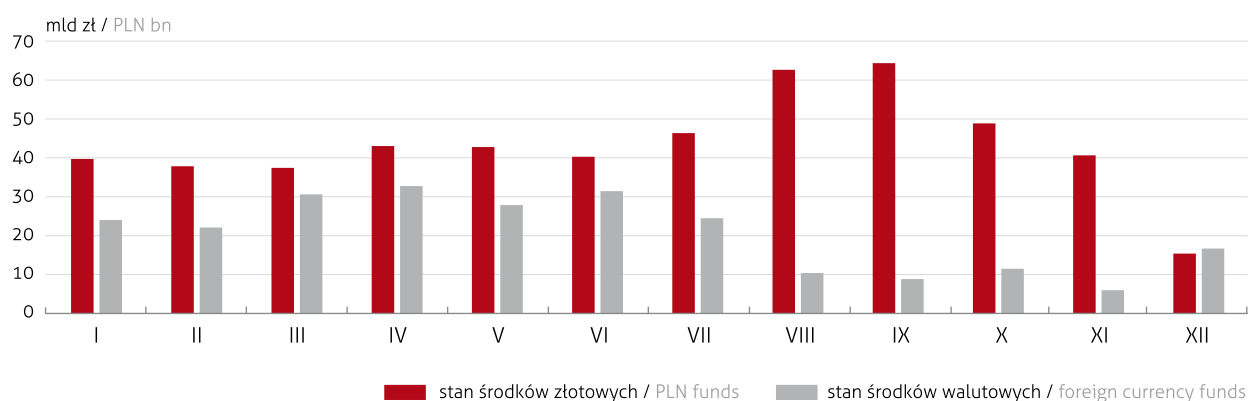
- funds transferred from the European Commission,
- the issuance of bonds denominated in foreign currencies,
- loans from international financial institutions (from the European Investment Bank and the World Bank).

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- the uneven distribution of the borrowing requirements within the year (high State budget deficit at the end of the year, high outflows within the EU funds consolidation at the end of the year, significant redemptions of Treasury securities, especially in January, April, July and October 2019 worth in nominal terms: PLN 6.1bn, PLN 7.9bn, PLN 6.0bn and PLN 6.9bn, respectively);
- the aim to achieve a sustainable supply of Treasury securities throughout the whole year with regard to the market seasonality factor during the year;
- deviation from the planned State budget borrowing needs.

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

In 2019, as part of the debt management process, the Ministry of Finance placed deposits in domestic currency at the level of PLN 2 303.8bn and equivalent to EUR 7.9bn in foreign currencies.



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2019 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)  
Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2019 (end of month)





## RYNEK WTÓRNY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

### TREASURY SECURITIES SECONDARY MARKET

Technologia druku 3D rozwija się prężnie i znajdujemy dla niej coraz to nowsze zastosowania. Wykorzystujemy stworzone w ten sposób przedmioty m.in. w medycynie, jak również do tworzenia prototypów wynalazków czy skomplikowanych części samochodowych. Nie zabrakło odniesienia do tej technologii również w twórczości Lema. W *Obłoku Magellana*, jednym z jego pierwszych dzieł, opisał triony, będące kryształkami kwarcu, które przenosiły „recepty produkcyjne”. Kryształki te łączyły się drogą radiową z automatem, a ten wykonywał zapisany w instrukcji przedmiot. Wyobrażenie sprzed ponad 60 lat do złudzenia przypomina technologię drukarek 3D!

3D printing technology has been developing rapidly, and we are finding increasingly new solutions for it. We use objects created in this way mainly in medicine, but also to create prototypes for inventions and complex car parts. Lem's works also include references to this technology. In *The Magellanic Cloud*, one of his first works, he described quartz crystals called trions, which conveyed production methods. The crystals were connected to a robot via a radio, and the robot produced the object saved in the instruction. This idea created more than 60 years ago is confusingly similar to 3D printer technology!



DRUK

3D

3D

P

R

I

N

T

I

N

G

## Rynek wtórny SPW

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

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

## Nieznaczny wzrost wartości transakcji zawartych na krajowym SPW

W 2019 r. na rynku wtórnym krajowych SPW zawarto transakcje o wartości 11 409,8 mld zł. Wobec braku sprzedaży bonów skarbowych cały obrót dotyczył obligacji skarbowych. W porównaniu z 2018 r. wartość transakcji na SPW wzrosła o 576,4 mld zł, co stanowiło 5,3%.

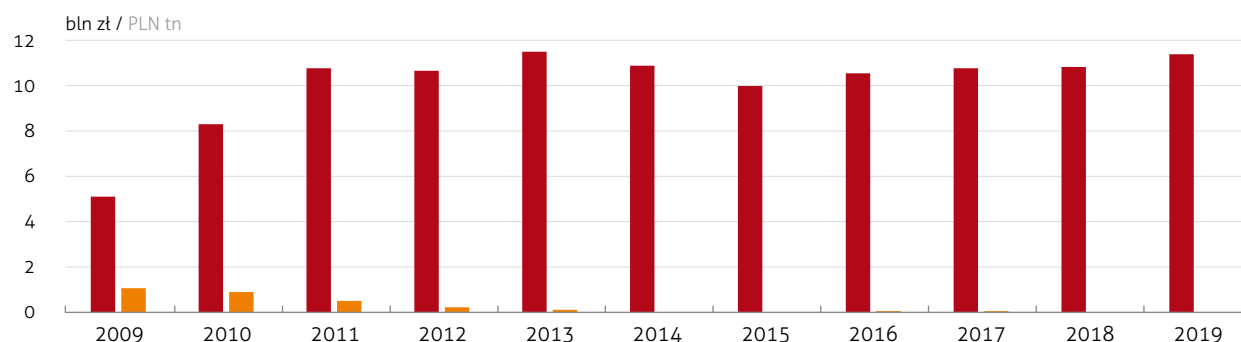
## Treasury securities secondary market

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

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

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

In 2019 transactions worth PLN 11 409.8bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN. In the absence of the sales of Treasury bills, the entire turnover on the secondary market covered Treasury bonds. The value of Treasury securities transactions increased by PLN 576.4bn compared to 2018, which accounted for 5.3%.



Wykres 9.1 / Chart 9.1

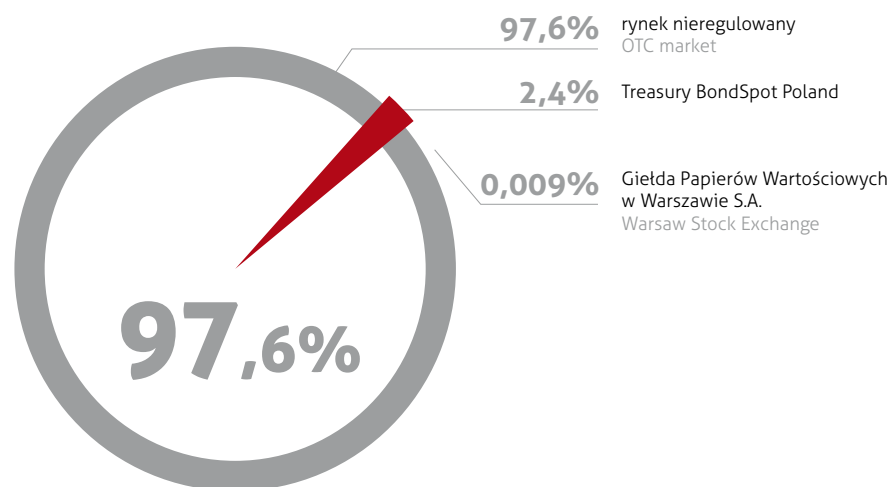
Wartość transakcji na krajowym SPW w latach 2009–2019  
Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2009–2019

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

W 2019 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie nastąpiły większe zmiany. Obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (97,6%, wobec 96,3% w 2018 r.), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów zmniejszył się do 2,4% (3,7% w 2018 r.). Udział rynku regulowanego w strukturze obrotów nie przekroczył 0,01%.

In 2019 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was concentrated on the non-regulated OTC market (97.6% versus 96.3% in 2018), while the share of the electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover decreased to 2.4% (versus 3.7% in 2018). The share of the regulated market in the turnover structure did not exceed 0.01%.





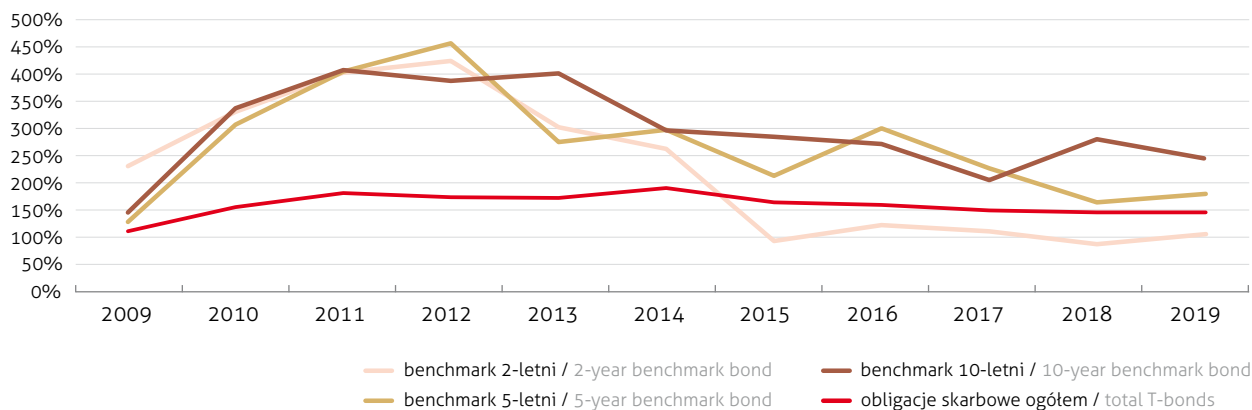
**Wykres 9.2 / Chart 9.2**  
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2019 r.  
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2019

### Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2019 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, utrzymała się na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku i wyniosła 147% (146% w 2018 r.). W 2019 r. płynność dla benchmarków 2- i 5-letniego wzrosła do odpowiednio: 106% (z 87% w 2018 r.) i 179% (ze 164%), a spadła dla benchmarku 10-letniego do 244% (z 280% w 2018 r.).

### Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2019 the liquidity of the whole domestic secondary market for Treasury bonds, calculated as the ratio of the average value of transactions to the average amount outstanding, remained at a level similar to the previous year and amounted to 147% (146% in 2018). In 2019 the liquidity ratio for 2- and 5-year benchmark bonds increased to 106% (from 87% in 2018) and 179% (from 164%), respectively, while for 10-year benchmark bonds the liquidity ratio decreased to 244% (from 280%).



**Wykres 9.3 / Chart 9.3**  
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2009–2019  
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2009–2019

### Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2009–2019

W latach 2009–2019 nastąpił spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym obniżyły się o odpowiednio: 3,78 pkt proc., 3,51 pkt proc. i 3,36 pkt proc.

### Yields on Treasury bonds issued on the domestic market in 2009-2019

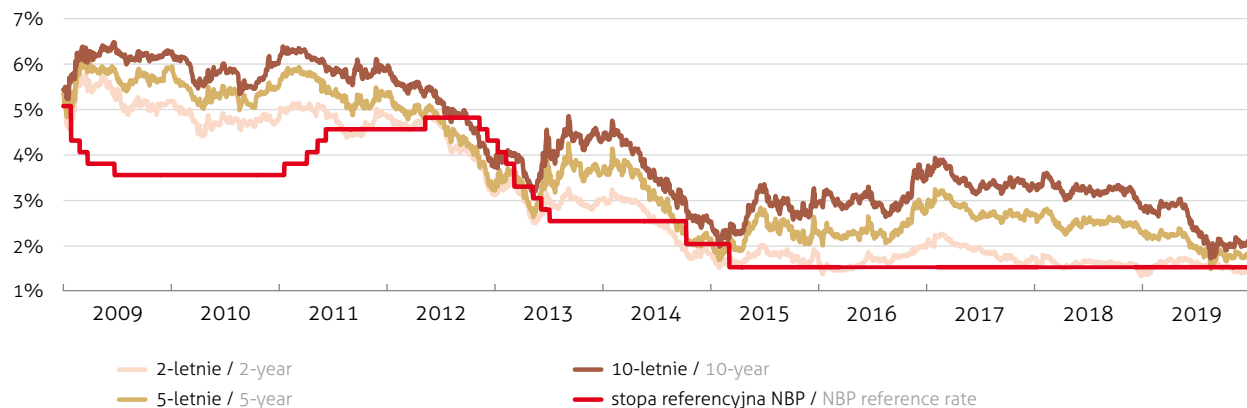
In 2009-2019 yields on Treasury bonds issued on the domestic market decreased. The yields of 2-, 5- and 10-year benchmark Treasury bonds on the secondary market fell by 3.78 pp, 3.51 pp and 3.36 pp, respectively.

Spadek ten był wypadkową następujących czynników:

- obniżki stopy referencyjnej NBP o 3,5 pkt proc.,
- silnych fundamentów gospodarczych Polski,
- znacznych przepływów kapitału zagranicznego na rynku krajowych SPW,
- polityki niskich stóp procentowych prowadzonej przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe.

This was a resultant of the following factors:

- decrease in the NBP reference rate of 3.5 pp,
- strong Polish fundamentals,
- large flows of foreign capital on the Polish domestic Treasury securities market,
- low interest rate policy conducted by central banks which had a global impact on the situation on the international financial markets.



Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy referencyjnej NBP w latach 2009–2019  
Yields on domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2009–2019

### Spadek rentowności średnio- i długoterminowych obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2019 r. do rekordowo niskich poziomów

W 2019 r. rentowności 5- i 10-letnich obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym spadły o odpowiednio 48 pb i 74 pb, osiągając w ciągu roku rekordowo niskie poziomy (odpowiednio 1,48% i 1,72%), a obligacji 2-letnich wzrosły o 16 pb. Na koniec roku rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich wyniosły odpowiednio: 1,50%, 1,81% i 2,07%.

W trakcie roku rentowności krajowych obligacji skarbowych charakteryzowały się jednak dużą zmiennością, związaną z sytuacją makroekonomiczną, finansową i geopolityczną. Wśród głównych czynników wpływających na poziom rentowności SPW w tym okresie należy wymienić:

- politykę pieniężną głównych banków centralnych:
  - strefa euro: utrzymywanie stóp procentowych na niskim poziomie (obecnie stopa główna wynosi 0,0%) i obniżenie stopy depozytowej o 10 pb, do -0,50%; ogłoszenie trzeciej transzy długoterminowych pożyczek dla banków (TLTRO) od września 2019 r. (do końca marca 2021 r.) oraz ponowne uruchomienie programu skupu aktywów od listopada (w skali 20 mld EUR miesięcznie) i rozszerzenie programu o obligacje zabezpieczone (CBPP3), papiery zabezpieczone aktywami (ABSPP) oraz obligacje korporacyjne (CSPP);
  - USA: oczekiwania co do polityki pieniężnej i trzy obniżki stóp procentowych po 25 pb (na koniec roku stopa funduszy federalnych znalazła się w przedziale 1,50–1,75%) oraz systematyczna redukcja sumy bilansowej Fed (zakończona we wrześniu 2019 r.);
  - Japonia: kontynuacja akomodacyjnej polityki pieniężnej: program skupu aktywów na poziomie 80 bln JPY w skali roku, główna stopa na poziomie -0,1%, program kontroli krzywej dochodowości, umożliwiający bankowi centralnemu skup obligacji rządowych w celu utrzymania rentowności 10-letnich papierów na poziomie

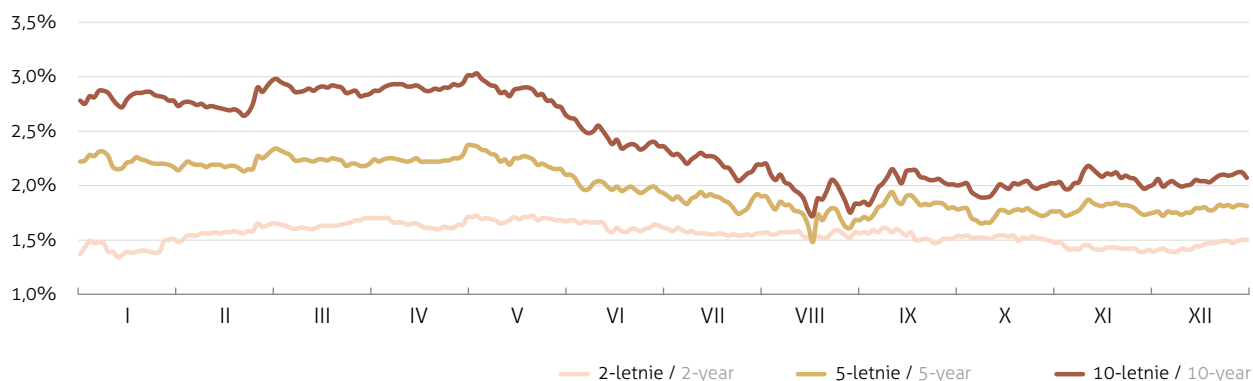
### Decrease in medium and long-term yields of domestic Treasury bonds in 2019 to record low levels

In 2019 yields of 5- and 10-year domestic Treasury bonds fell by 48 bp and 74 bp respectively, achieving during the year record low levels (1.48% and 1.72% respectively), while those of 2-year bonds increased by 16 bp. At the end of the year yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds amounted to 1.50%, 1.81% and 2.07%, respectively.

The bond yields were characterised by high volatility related to the macroeconomic, financial and geopolitical situation. The main drivers affecting the level of the yields during the year include:

- monetary policy of the main central banks:
  - euro area: maintaining the key ECB interest rates at low levels (the repo rate at 0.0%) and decreasing the deposit rate by 10 bp to -0.50%; the announcement of the third tranche of long-term bank loans (TLTRO) from September 2019 (until the end of March 2021), as well as the re-launch of the asset purchase programme (APP) at a monthly size of EUR 20bn (as of November) and extension of the programme by covered bonds (CBPP3), asset-backed securities (ABSPP) and corporate bonds (CSPP);
  - USA: expectations regarding monetary policy and three interest rate cuts by 25 bp each (the target range for the federal funds rate was within 1.50–1.75% at the end of 2019) and regular total balance sheet reduction (terminated in September 2019);
  - Japan: continuing the accommodative monetary policy: the asset purchase programme with JPY 80tn p.a., the key rate at the -0.1% level, the yield curve control policy according to which the Bank of Japan may purchase Japanese government bonds so that the 10-year bond yield remains at around 0.0%; the announcement of limiting the volume of purchases of Japanese Treasury

- zbliżonym do 0,0%; zapowiedź przez bank centralny we wrześniu ograniczenia wielkości zakupów japońskich obligacji skarbowych: dla papierów 5–10-letnich do 350 mld JPY z 400 mld JPY, 10–25-letnich do 120 mld JPY z 140 mld JPY oraz 25–40-letnich do 30 mld JPY z 40 mld JPY;
- Chiny: obniżenie stopy rezerw obowiązkowych o 100 pb do poziomu 13,5% dla dużych banków i 11,5% dla małych (w styczniu) i kolejne o 50 pb we wrześniu; dwie obniżki rocznej stopy pożyczkowej, łącznie o 10 pb do 4,15% (we wrześniu i listopadzie), obniżenie 5-letniej stopy pożyczkowej o 5 pb do 4,80% (w listopadzie) i stopy *reverse repo* o 5 pb do 2,50% (w listopadzie, po raz pierwszy od 2015 r.);
  - utrzymywanie stabilnych stóp procentowych przez RPP (w tym stopy repo na poziomie 1,5%) i nastawienia *wait-and-see* w polityce pieniężnej oraz deklaracje prezesa NBP o prawdopodobnym utrzymaniu stóp procentowych bez zmian do końca 2019 r., a nawet do końca kadencji RPP (2022 r.);
  - relatywnie wysoką dynamikę PKB (pomimo spowolnienia w III kwartale) i utrzymywanie się inflacji w granicach celu inflacyjnego (2,5% +/-1%) przez cały rok przy inflacji średniorocznej na poziomie 2,3% i rocznej inflacji w grudniu na poziomie 3,4%;
  - korzystną realizację budżetu państwa, skutkującą istotnym zmniejszeniem deficytu budżetowego, potrzeb pożyczkowych i ograniczeniem emisji długu;
  - utrzymanie ratingu Polski przez główne agencje ratingowe (A- przez agencję S&P i Fitch oraz A2 przez agencję Moody's) ze stabilną perspektywą ratingu;
  - odpływ kapitału zagranicznego z krajowego rynku SPW (spadek zadłużenia łącznie o 34,1 mld zł), będący w dużym stopniu wynikiem normalizacji polityki pieniężnej przez Fed i zmian w polityce inwestycyjnej niektórych dużych posiadaczy krajowych SPW;
  - zapowiedzi i realizację nowych propozycji rządowych (świadczenie „Rodzina 500+” na pierwsze dziecko, 13. emerytura, obniżka stawki PIT oraz zerowa stawka PIT dla pracowników do 26. roku życia);
  - przyjęcie przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej na 2020 r., w którym założono brak deficytu budżetowego, a deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych według metodyki unijnej ESA2010 na poziomie 1,2% PKB;
  - sytuację geopolityczną i sytuację na rynkach światowych, wpływającą na poziom apetytu na ryzyko na globalnym rynku finansowym, w tym m.in.:
    - niepewność o wynik negocjacji handlowych między USA a Chinami oraz napięcia w polityce handlowej między USA a krajami UE, co wpływało na istotne pogorszenie nastrojów i perspektyw gospodarczych na całym świecie;
    - niepewność co do warunków opuszczenia przez Wielką Brytanię UE i obawy o realizację scenariusza wyjścia z UE bez umowy; termin brexitu został ostatecznie ustalony na 31 października 2019 r., a następnie przesunięty na 31 stycznia 2020 r.;
    - eskalacja konfliktu w relacjach pomiędzy USA a Iranem;
    - napięcia pomiędzy UE i Włochami na tle budżetu (presja Komisji Europejskiej w celu ograniczenia nadmiernego deficytu i wzrostu zadłużenia).
  - bonds: for 5–10-year securities to JPY 350bn from JPY 400bn, 10–25-year to JPY 120bn from JPY 140bn and 25–40-year to JPY 30bn from JPY 40bn;
  - China: reduction in the reserve requirement rate by 100 bp (in January) to the level of 13.5% for large commercial banks and to 11.5% for smaller banks and then by another 50 bp in September, two reductions in the annual loan rate by a total of 10 bp to 4.15% (in September and November), reduction in 5-year annual loan rate by 5 bp to 4.80% (in November) and in reserve repo rate by 5 bp to 2.50% (in November, for the first time since 2015);
  - maintaining the NBP interest rates unchanged and keeping the “wait and see” bias in the monetary policy and declarations of the NBP governor that interest rates were likely to remain unchanged by the end of 2019, or even until the end of the term office of the MPC (2022);
  - relatively high GDP dynamics (in spite of the slowdown in the third quarter) and inflation in y/y terms remaining in line with the inflation target (2.5% +/-1%) throughout the year with an average annual inflation rate of 2.3% and annual inflation in December at 3.4%;
  - favourable performance of the State budget in 2019, resulting in a significant reduction in the budget deficit, as well as a reduction in debt issuance;
  - maintaining Poland’s rating by major rating agencies (A- by S&P and Fitch and A2 by Moody’s) with a stable rating outlook;
  - outflow of foreign capital from the domestic Treasury securities market (decrease in debt by PLN 34.1bn) which was to a large extent a result of the normalization of the Fed’s monetary policy and changes in the investment policy of some large holders of domestic Treasury securities;
  - announcements and implementation of new government proposals (“Family 500+” benefit for the first child, 13<sup>th</sup> pension, reduction of PIT rates and zero PIT rate for employees up to 26 years of age);
  - adoption by the Council of Ministers of the draft budget act for 2020, with the assumption of no budget deficit and the general government deficit according to the EU methodology at the level of 1.2% of GDP;
  - geopolitical situation and situation in the world markets influencing the level of risk appetite in the global financial market, including among others:
    - uncertainty about the outcome of trade negotiations between the US and China and tensions in trade policy between the US and EU countries which significantly affected the global economic sentiment and outlook;
    - uncertainty about the terms of conditions under which the United Kingdom would leave the EU and concerns about the implementation of the exit scenario from the EU without an agreement; the date of Brexit was finally set at October 31, 2019 and then postponed to January 31, 2020;
    - escalation of conflict in relations between the US and Iran;
    - tension between the UE and Italy over the budget (pressure from the European Commission to reduce the excessive deficit and debt increase).



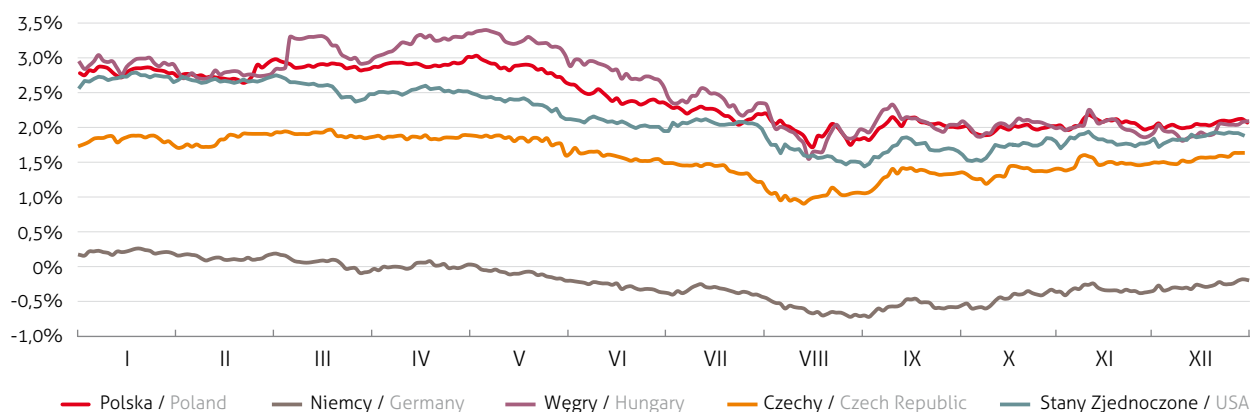
**Wykres 9.5 / Chart 9.5**  
Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2019 r.  
Yields on Treasury bonds issued on the domestic market in 2019

### Spadek spreadu pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce oraz w Niemczech

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych spadła o 74 pb, podczas gdy niemieckich spadła o 44 pb, a amerykańskich o 85 pb. W rezultacie spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy zmniejszył się z 256 pb do 226 pb, natomiast pomiędzy rentownościami obligacji Polski i USA zwiększył się z 7 pb do 18 pb.

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

In 2019 Polish long-term bond yields fell by 74 bp, while yields in Germany and the USA decreased by 44 bp and 85 bp, respectively. These changes resulted in the narrowing of the spread between long-term bond yields in Poland and Germany from 256 bp to 226 bp, while the spread between yields in Poland and the USA increased from 7 bp to 18 bp.



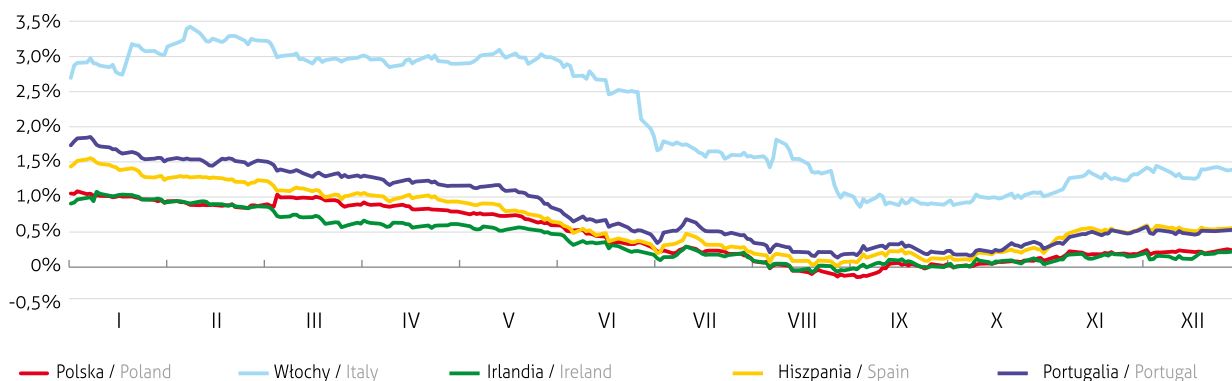
**Wykres 9.6 / Chart 9.6**  
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2019 r.  
Yields on 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2019

### Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

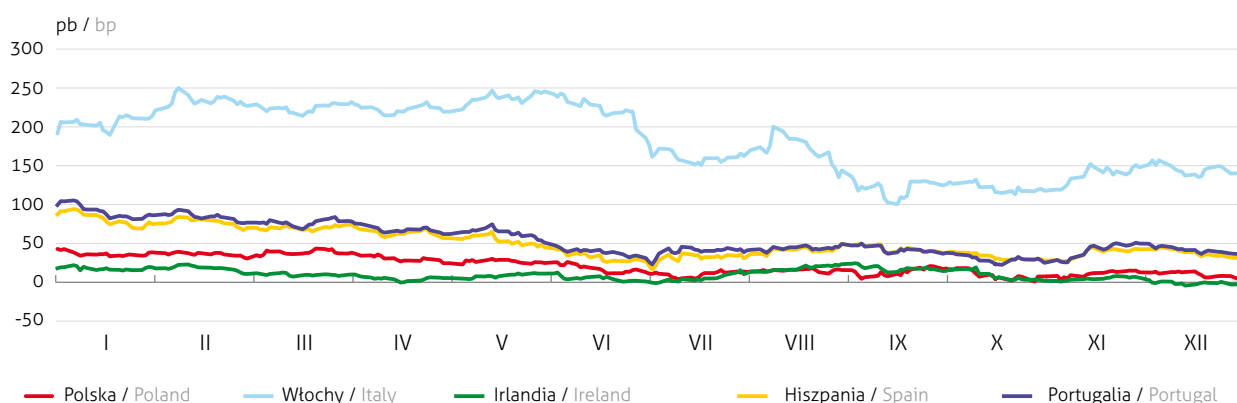
W 2019 r. rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro wyraźnie spadła (o 86 pb, do poziomu 0,19% na koniec roku). *Asset swap spread* polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro spadł do 6 pb na koniec 2019 r. z 40 pb na koniec 2018 r.

### Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2019 the Polish euro-denominated 10-year bond yield decreased sharply (by 86 bp to 0.19% at the end of the year). The asset swap spread of Polish long-term bonds denominated in EUR fell to 6 bp at the end of 2019 from 40 bp at the end of 2018.



**Wykres 9.7 / Chart 9.7**  
 Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2019 r.  
 Yields on 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2019



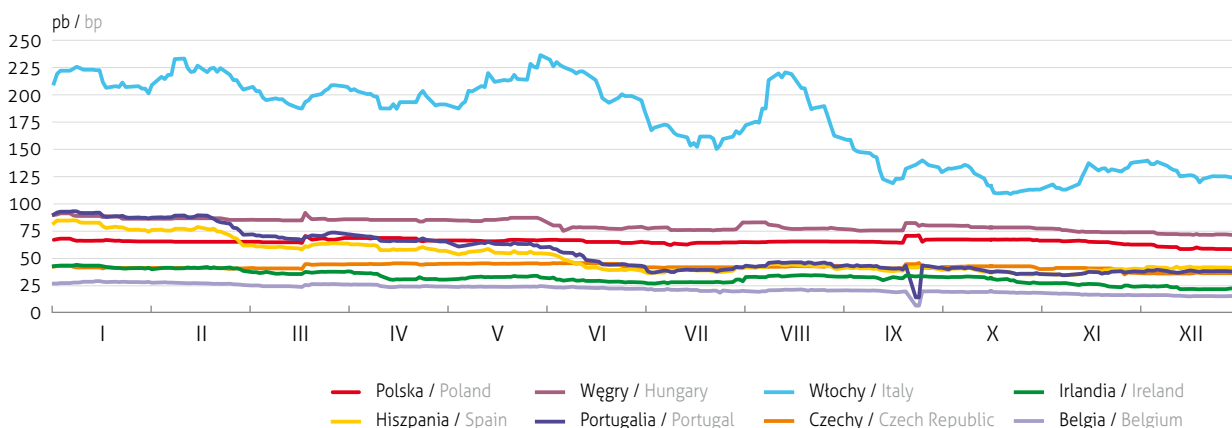
**Wykres 9.8 / Chart 9.8**  
 Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2019 r.  
 Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2019

### Kwotowania kontraktów CDS w 2019 r.

Kwotowania kontraktów CDS (*Credit Default Swap*), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, odnotowały spadek. Na koniec 2019 r. 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 58 pb, wobec 67 pb na koniec 2018 r.

### Quotations of CDS contracts in 2019

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against debt issuer's default – recorded a decrease. At the end of 2019 Poland's 5-year CDS reached the level of 58 pb versus 67 pb at the end of 2018.



**Wykres 9.9 / Chart 9.9**  
 Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2019 r.  
 5-year CDS in 2019



## POLITYKA INFORMACYJNA

### INVESTOR RELATIONS POLICY

Optony służyły jako wirtualne książki w świecie przyszłości opisanym w *Powrocie z gwiazd*. Jego mieszkańcy częściej jednak wybierali urządzenia, które miały dodatkową funkcję odczytywania treści i zamiany jej na głos – lektony. Użytkownicy mogli przy tym ustawić dowolną modulację głosu, tempo i głośność. Na szczęście jeszcze nie wszystko zostało wyparte przez technologię i dalej możemy cieszyć się głosem niezrobotyzowanych lektorów lub aktorów, którzy zamieniają czytane treści w pasjonujące i wciągające opowieści.

Optons were used as virtual books in the world of the future described in *The Return from the Stars*. However, its inhabitants generally choose devices which have an additional feature to read the content, by changing it into voice, so-called lectons. They can set any modulation, tempo and volume of the voice. Fortunately, not everything has been replaced by technology, and we can still enjoy the voice of non-robotised readers or actors, who change the content they read into exciting and engrossing stories.

AUDIŌBŌKI

ŌDTWARZACZE  
MP3



AUDIŌBŌKS

MP3 PLAYERS

## Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Ministerstwo Finansów systematycznie ogłasza:

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

## Spotkania i konsultacje z inwestorami

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

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

## Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

Na stronie internetowej [www.gov.pl/finanse/dlug-publiczny](http://www.gov.pl/finanse/dlug-publiczny) oraz w serwisach informacyjnych Reuters [strona: PLMINFIN] i Bloomberg [strona: PLMF] publikowane są m.in.:

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

Dodatkowo na stronie internetowej [www.gov.pl/finanse/dlug-publiczny](http://www.gov.pl/finanse/dlug-publiczny) dostępne są między innymi:

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

## Publication of financing schedules of the State budget borrowing requirements

The Ministry of Finance regularly announces:

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

## Meetings and consultations with investors

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

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

## Websites in Reuters, Bloomberg and Internet

Websites: [www.gov.pl/finanse/public-debt](http://www.gov.pl/finanse/public-debt), Reuters [PLMINFIN] and Bloomberg [PLMF] provide:

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

The website [www.gov.pl/finanse/public-debt](http://www.gov.pl/finanse/public-debt) also provides additional information, including:

- legal acts establishing rules for the issuance of Treasury securities (decrees of the Minister of Finance, lists of issues of Treasury bonds and bills),
- regulations for acting as the Treasury Securities Dealer,
- information on international bond issuances,
- publications (public finance sector debt management strategies, information on State Treasury debt, public debt, and data from the Treasury securities secondary market).





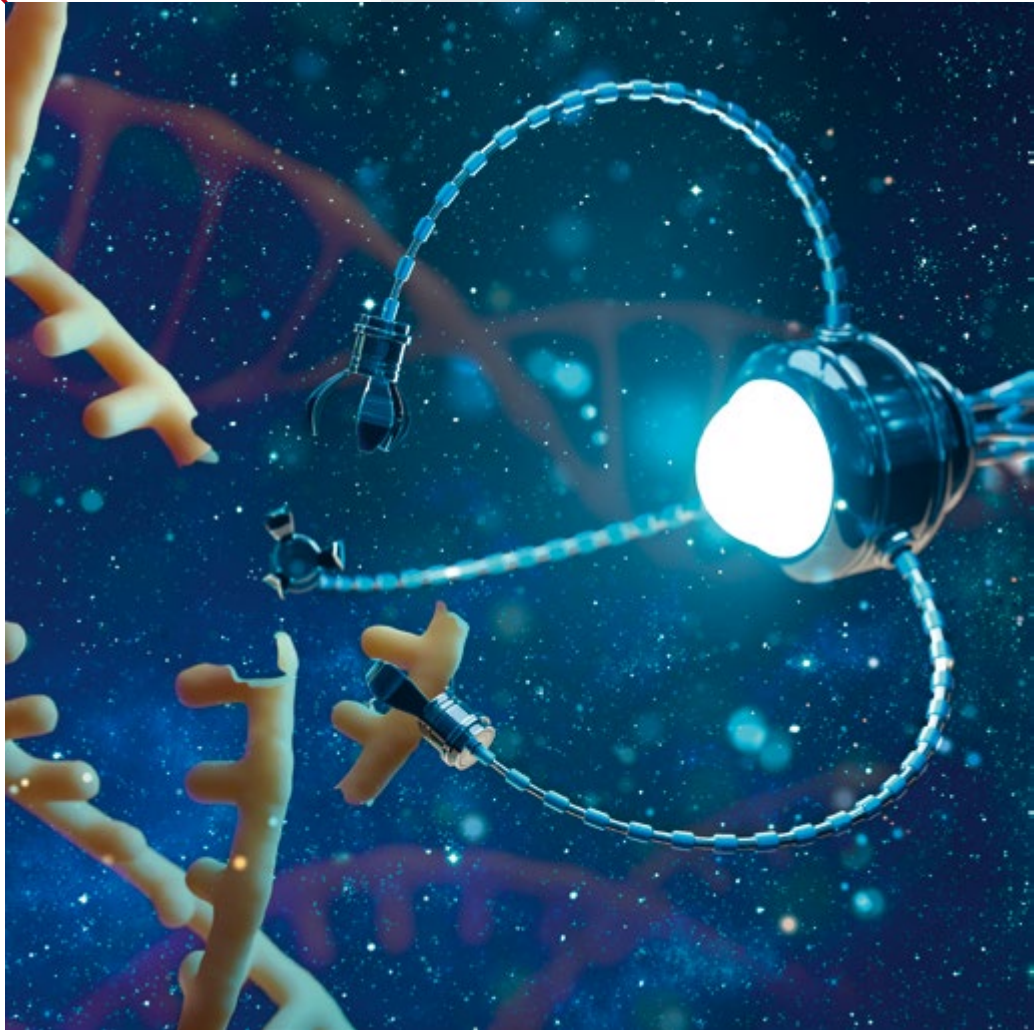
## KONTAKTY

### CONTACT DETAILS

Niewidoczne urządzenia, które pozwalają na modyfikację i poprawę wydajności ludzkiego ciała, pojawiają się dość często w twórczości Stanisława Lema. Niektóre z nich odnoszą się do osiągnięć znanej nam dzisiaj nanotechnologii, jak np. chmura małych komputerów wielkości ziarenek piasku, które niczym drony przemieszczają się z miejsca na miejsce, spełniając określone zadania. Koncepcja opisanego w *Cyberiadzie* przez Lema „inteligentnego pyłu” niewątpliwie wpłynęła na będącą przedmiotem współczesnych eksperymentów technologię Smart Dust – mikrokomputerów, które reagują dzięki czujnikom na światło, temperaturę, drgania i magnetyzm. I choć Smart Dust na razie pozostaje w sferze projektowej, to z postępem technologii taka „nanochmura” staje się coraz bardziej realna.

Devices which are invisible to the human eye and which enable the modification and improvement of the efficiency of the human eye appear quite frequently in Stanisław Lem's works. Some of them refer to achievements in modern nanotechnology, such as a cloud of tiny computers, each the size of a grain of sand, which move from one place to another and fulfil certain tasks like drones. The idea of intelligent dust described by Lem in *The Cyberiad* has undoubtedly exerted an impact on Smart Dust technology, which is the subject of contemporary experiments, i.e. on microcomputers which are able to react thanks to light, temperature, vibration and magnetism sensors. Even though Smart Dust is, for the time being, in the design sphere, in the light of advances in technology, such nanoclusters are becoming increasingly likely.

NANOTECHNOLOGIA



NANOTECHNOLOGY

## Kontakty / Contact details

### **MINISTERSTWO FINANSÓW MINISTRY OF FINANCE**

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

### **INNE KONTAKTY OTHER CONTACTS**

#### **NARODOWY BANK POLSKI / NATIONAL BANK OF POLAND**

ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa  
tel.: +48 22 185 10 00, faks: +48 22 185 10 10  
e-mail: listy@nbp.pl  
<http://www.nbp.pl>

#### **KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH / NATIONAL DEPOSITORY FOR SECURITIES**

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

#### **BONDSPOT S.A.**

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa  
tel. +48 22 537 74 00, fax +48 22 537 74 01  
e-mail: bondspot@bondspot.pl  
<http://www.bondspot.pl>

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

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

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

ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa  
tel.: +48 22 262 50 00, faks: +48 22 262 58 00  
e-mail: knf@knf.gov.pl  
<http://www.knf.gov.pl>

**DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2019 I LATA KOLEJNE  
TREASURY SECURITIES DEALERS FOR 2019 AND THE FOLLOWING YEARS**

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

## ZAŁĄCZNIK APPENDIX

# 1.

### ZASADY OPODATKOWANIA SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

### RULES OF TAXATION ON TREASURY SECURITIES

Wiele powieści science fiction prowadzi dyskurs filozoficzny na temat „człowieczeństwa” robotów i androidów, które są pozbawione cech ludzkich i umiejętności, jak komponowanie muzyki i malarstwo. W *Cyberiadzie* mamy jednak do czynienia z postacią elektronicznego poety – elektrybałta, skonstruowanego przez jednego z inżynierów. Lem w powieści zauważa, że konstrukcja samego robota to banał w porównaniu z jego programowaniem, bo program, który ma w głowie poeta, jest stworzony przez cywilizację. Elektrybałt tworzył utwory na życzenie, podobnie jak dzisiejsze generatory poezji dostępne w sieci. Wystarczy wpisać kilka słów, a zostaną one ułożone według algorytmu w wiersz. Rzeźbę elektronicznego barda-poety znajdziemy w Centrum Nauki Kopernik w Warszawie. Tam też możemy zaznajomić się z wybranymi dziełami Lema, które grane są przez... RoboThespians, czyli zaawansowane technologicznie roboty humanoidalne.

Many science fiction stories present a philosophical discourse concerning the humanity of robots and androids which lack human features and skills, such as composing music and painting. In *The Cyberiad* we are presented with an electronic poet, i.e. Elektrybałt, which has been constructed by one of the engineers. In his novel, Lem observes that the construction of the robot itself is very easy in comparison to its programming, because the program which the poet has in his head is created by civilisation. Elektrybałt creates poems on request, in the same way as modern generators of poetry available on the Internet. It is enough to write a few words, and they will be arranged by an algorithm into a poem. We can find a sculpture of the electronic bard-poet in the Copernicus Science Centre in Warsaw. In the Centre we can also familiarise ourselves with selected works of Lem, where the roles of the protagonists are played by... RoboThespians, i.e. technologically advanced humanoid robots.



GENERATOR

POEZJI

POETRY GENERATOR

## Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych

Skarbowe papiery wartościowe (SPW) mogą nabywać rezydenci i nierezydenci, w rozumieniu ustawy z dnia 27 lipca 2002 r. Prawo dewizowe (Dz.U. z 2019 r. poz. 160, z późn. zm.), będący zarówno osobami fizycznymi, jak i osobami prawnymi, a także spółki nieposiadające osobowości prawnej z zastrzeżeniem, że oszczędnościowe skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać, co do zasady, osoby fizyczne.

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

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

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

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

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

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

- z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 1387, z późn. zm.);
- z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2019 r. poz. 865, z późn. zm.).

### 1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne

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

## Rules of taxation on Treasury securities

Treasury securities (TS) may be acquired by residents and non-residents as defined in the Foreign Exchange Act dated July 27, 2002 (OJ of 2019, item 160, as amended) who are natural persons or legal persons or commercial companies without legal personality, except Treasury savings securities which in general may be acquired by natural persons.

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

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

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

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

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

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

- July 26, 1991 on Personal Income Tax (OJ of 2019, item 1387, as amended);
- February 15, 1992 on Corporate Income Tax (OJ of 2019, item 865, as amended).

### 1. Taxation on income received by natural persons

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



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

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

Natomiast zgodnie z art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, osoby fizyczne, jeżeli nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej miejsca zamieszkania, podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów (przychodów) osiągniętych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (ograniczony obowiązek podatkowy).

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

Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 119 ww. ustawy zwolnione z opodatkowania są dochody uzyskiwane z tytułu odsetek od papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa w części odpowiadającej kwocie odsetek zapłaconych przy nabyciu tych papierów wartościowych od emitenta. W przypadku obligacji nabytych na rynku wtórnym całość wypłaconych odsetek podlega opodatkowaniu 19-procentowym 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 z tego tytułu. Zasada ta ma również zastosowanie w przypadku przedterminowego wykupu obligacji. Przy realizacji przedterminowego wykupu obligacji opodatkowaniu podlega faktyczna kwota dochodu z obligacji stawiana do dyspozycji posiadacza obligacji (tj. naliczone odsetki pomniejszone o kwotę pobieraną przy przedterminowym wykupie).

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

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

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

W przypadku osób fizycznych podlegających ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu, określone w art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, i uzyskujących dochody z papierów wartościowych w Polsce zastosowanie mają

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

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

However, in accordance with article 3 paragraph 2a of the Act on Personal Income Tax, natural persons, if they do not have a place of residence in the territory of the Republic of Poland, are subject to a tax obligation only on income (revenues) obtained within the territory of the Republic of Poland (limited tax liability).

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

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

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

In the case of bonds with interest capitalization the income obtained by the taxpayer is taxable. The rule also applies to the redemption of bonds before maturity. When the bonds are redeemed before maturity only the actual income left at the bondholder's disposal (accrued interest minus early redemption fee) is subject to taxation.

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

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

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

In the case of natural persons with limited tax liability, as defined in article 3 paragraph 2a of the Act on Personal Income Tax, and obtaining income from securities in Poland, the provisions of agreements on the avoidance of double taxation concluded between the Republic of Poland and the country of residence of a non-resident obtaining such income are applicable. In such cases the application of the tax rate resulting from the relevant double taxation agreement or not collecting (not paying) the tax in accordance with such a contract is possible provided that the taxpayer's place of

przepisy umów o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych pomiędzy Rzeczpospolitą Polską a krajem zamieszkania nierezydenta uzyskującego taki dochód. 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.

Od 2019 r. w odniesieniu do odsetek i dyskonta od papierów wartościowych (w tym SPW), jeżeli podatnik od tego samego płatnika w jednym roku kalendarzowym osiągnie przysporzenie w kwocie przewyższającej dwa miliony złotych, zastosowanie ma mechanizm poboru podatku (tzw. podatku u źródła), który został opisany w art. 41 ust. 12 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. Przewidziano w nim obowiązek poboru podatku przez płatnika, jeżeli łączna kwota należności wypłacanych z tytułów wymienionych w art. 29 i art. 30a ust. 1 pkt 1-5a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych przekracza kwotę dwóch milionów złotych w roku podatkowym (który na gruncie podatku dochodowego od osób fizycznych pokrywa się z rokiem kalendarzowym). Wówczas podatek u źródła pobierany jest przez płatnika od należności przekraczających tę kwotę bez możliwości niepobrania podatku na podstawie właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, a także bez uwzględniania zwolnień lub stawek wynikających z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych zakłada jednak możliwość stosowania dotychczasowych zasad rozliczania podatku u źródła (tj. możliwość stosowania przez płatnika preferencyjnego opodatkowania podatkiem u źródła) w sytuacji przedłożenia przez płatnika organowi podatkowemu odpowiednich oświadczeń dotyczących spełnienia wymogów formalnych (np. uzyskanie wymaganych dokumentów od podatnika) oraz dochowania staranności w weryfikacji merytorycznych przesłanek dla danej preferencji podatkowej (obniżona stawka lub zwolnienie). Płatnicy, którzy nie zdecydują się złożyć wymaganych oświadczeń, będą podlegali zasadom rozliczania podatku u źródła z tytułu przychodów uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (w tym w odniesieniu do podatników niemających w Polsce miejsca zamieszkania, tzw. nierezydentów) na nowych zasadach, tj. bez uwzględniania zwolnień oraz preferencji wskazanych w ustawie oraz w przepisach umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Polska. W przypadku pobrania podatku przez płatnika, podatnik, jego pełnomocnik oraz – w określonych przypadkach – płatnik może wystąpić z wnioskiem o zwrot podatku do organu podatkowego. Organ podatkowy zwraca, na wniosek, pobrany podatek (lub jego część), uwzględniając zastosowanie zwolnień podatkowych lub obniżonych stawek, wynikających z przepisów szczególnych, w tym z umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska (zwrotowi podlega więc różnica pomiędzy podatkiem pobranym przez płatnika według stawki podstawowej a podatkiem, jaki wynika z zastosowania zwolnień lub obniżonych stawek). Zwrot podatku następuje, co do zasady, w terminie 6 miesięcy od dnia wpływu wniosku o zwrot podatku. Kwestie zwrotu podatku reguluje art. 44f ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

residence has been documented for the purposes of obtaining a residence certificate from him.

Starting from 2019 in relation to interest and discounts on securities (including TS), if the tax from the same payer in one calendar year reaches an increment in the amount exceeding PLN 2 million, a mechanism for collecting tax will be applied (so-called withholding tax), which was described in article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax. It provides for the obligation to collect tax by the payer if the total amount of receivables paid out of the titles mentioned in article 29 and article 30a paragraph 1 subparagraph 1-5a of the Act on Personal Income Tax exceeds PLN 2 million in a tax year (which, based on personal income tax, coincides with a calendar year). In that case, the withholding tax is collected by the payer on amounts exceeding that amount without the possibility of not charging the tax on the basis of the relevant double taxation avoidance agreement and without taking into account exemptions or rates resulting from specific provisions or agreements on the avoidance of double taxation.

However, the Act on Personal Income Tax provides for the possibility of applying the current principles of settling withholding tax (i.e. the possibility of applying a preferential withholding tax by the payer) when the taxpayer submits appropriate statements regarding the fulfillment of formal requirements (e.g. obtaining the required documents from the taxpayer) and diligence in verifying substantive prerequisites for a given tax preference (reduced rate or exemption). Payers who do not make the required declarations will be subject to the principles of settling the withholding tax on the revenue received on the territory of the Republic of Poland (including in relation to taxpayers who do not have their place of residence in Poland, so-called non-residents) on new principles, i.e. without taking into account exemptions and preferences indicated in the Act and in the provisions of agreements on the avoidance of double taxation to which Poland is a party. In the case of tax collection by the payer, the taxpayer, his legal representative, and – in some specific cases – the payer may apply for a tax refund to the tax authority. The tax authority, upon request, refunds the tax (or a part of it), taking into account the application of tax exemptions or reduced rates resulting from specific provisions, including double tax treaties, to which the Republic of Poland is a party (the refund difference between the tax collected by the payer according to the basic rate, and the tax that results from the application of exemptions or reduced rates). The tax refund is available in principle within 6 months from the date of receipt of the tax refund application. The issues of the tax refund are regulated by article 44f of the Act on Personal Income Tax.

In addition, article 41 paragraph 29 of the Act on Personal Income Tax authorized the minister responsible for public finances (currently Minister of Finance) to issue a regulation by which the use of mandatory tax collection by the payer may be restricted or excluded (i.e. article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax from natural persons), due to the existence of certain conditions of business transactions, the specific status of certain groups of taxpayers and payers and the specificity of certain activities. Guided by the premises

Ponadto art. 41 ust. 29 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych upoważnił ministra właściwego do spraw finansów publicznych (obecnie Minister Finansów) do wydania rozporządzenia, mocą którego może zostać ograniczone lub wyłączone stosowanie obowiązkowego poboru podatku przez płatnika (tj. art. 41 ust. 12 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych) z uwagi na istnienie określonych uwarunkowań obrotu gospodarczego, specyficzny status niektórych grup podatników i płatników oraz specyfikę dokonywania niektórych czynności. Kierując się przesłankami zawartymi w upoważnieniu ustawowym, Minister Finansów zdecydował o ograniczeniu lub wyłączeniu w pewnych sytuacjach stosowania art. 41 ust. 12 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. Na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 31 grudnia 2018 r. w sprawie wyłączenia lub ograniczenia stosowania art. 41 ust. 12 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. poz. 2541, z późn. zm.) stosowanie art. 41 ust. 12 ustawy wyłączone zostało w stosunku do wypłat należności z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji emitowanych przez Skarb Państwa. Należy jednak podkreślić, iż wyłączenie ma zastosowanie, jeżeli spełnione zostały warunki do niepobrania podatku, zastosowania stawki podatku lub zwolnienia, wynikające z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

## **2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne**

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

Zgodnie z art. 19 ust. 1 pkt 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych podatek od dochodów z zysków kapitałowych 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 (dyskonta) uzyskiwanych przez osoby prawne niemające siedziby lub zarządu na terytorium Polski reguluje art. 21 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Zgodnie z art. 21 ust. 1 pkt 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatek dochodowy z tytułu uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przychodów z odsetek przez podatników, którzy nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, ustala się w wysokości 20% przychodów. Opodatkowanie tych dochodów następuje z uwzględnieniem postanowień umów o unikaniu podwójnego opodatkowania zawartych pomiędzy Rzeczpospolitą Polską a krajem rezydencji podatkowej podmiotu uzyskującego dochód w Polsce. W takich przypadkach zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobranie przez płatnika podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca siedziby podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji (art. 26 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych).

included in the statutory authorization, the Minister of Finance decided to limit or exclude in certain situations the application of article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax. Pursuant to the Regulation of the Minister of Finance of December 31, 2018 on the exclusion or limitation of the application of article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax (OJ of 2018, item 2541, as amended) the application of article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax was excluded in relation to payment of interest receivable or discount on bonds issued by the State Treasury.

## **2. Taxation on income received by legal persons**

In accordance with article 3 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax taxpayers, if they have their registered office or management in the territory of the Republic of Poland, are subject to tax on their total income. The income of legal persons due to interest, discounts, as well as income from paid disposal of securities (including TS) are subject to income tax as income from capital gains.

According to article 19 paragraph 1 point 1 of the Act on Corporate Income Tax, the tax on capital gains income is 19% of the tax base.

However, in accordance with article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income Tax, taxpayers, if they do not have a registered office or management board in the Republic of Poland, are subject to tax obligations only based on income they achieve within the territory of the Republic of Poland.

The taxation of interest (discount) obtained by legal persons not having their registered office or management on the territory of Poland is regulated by article 21 of the Corporate Income Tax Act. According to article 21 paragraph 1 point 1 of the Act on Corporate Income Tax, income tax on income from interest obtained by the taxpayers on the territory of the Republic of Poland, who do not have a registered office or management board in the Republic of Poland, is fixed at 20% of revenues. The taxation of these revenues takes into account the provisions of agreements on the avoidance of double taxation concluded between the Republic of Poland and the country of tax residence of the entity obtaining income in Poland. In such cases, the application of the tax rate resulting from the relevant double taxation agreement or the taxpayer's failure to collect the tax in accordance with such a contract is enabled provided that the taxpayer's registered office for tax purposes has been documented for tax purposes by the residence certificate obtained from him (article 26 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax).

Jeżeli jednak podatnik od tego samego płatnika w jednym roku podatkowym (przy czym na gruncie podatku dochodowego od osób prawnych chodzi o rok podatkowy płatnika) osiągnie przysporzenie z tytułów wymienionych w art. 21 ust. 1 oraz art. 22 ust. 1 ustawy (w tym z odsetek lub dyskonta od skarbowych papierów wartościowych) w kwocie przewyższającej dwa miliony złotych, to zastosowanie znajdzie mechanizm obowiązkowego poboru podatku u źródła przez płatnika. Wynika to z wprowadzonego z dniem 1 stycznia 2019 r. art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

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

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

Mechanizm poboru podatku opisany w art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych ma zastosowanie w zakresie podatku pobieranego u źródła. Przewidziano w nim obowiązek poboru przez płatnika podatku u źródła, jeżeli łączna kwota należności wypłacanych przez danego płatnika (w jego roku podatkowym) na rzecz tego samego podatnika z tytułów wymienionych w art. 21 ust. 1 oraz art. 22 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych przekracza kwotę dwóch milionów złotych. Wówczas podatek u źródła pobierany jest od należności przekraczających tę kwotę, bez możliwości nieopobrania podatku na podstawie właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, a także bez uwzględniania zwolnień lub stawek wynikających z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych zakłada też możliwość stosowania dotychczasowych zasad rozliczania podatku u źródła (tj. możliwość stosowania przez płatnika preferencyjnego opodatkowania podatkiem u źródła już w momencie wypłaty należności) w sytuacji przedłożenia przez płatnika organowi podatkowemu odpowiednich oświadczeń dotyczących spełnienia wymogów formalnych (np. uzyskanie wymaganych dokumentów od podatnika) oraz dochowania staranności w weryfikacji merytorycznych przesłanek dla danej preferencji podatkowej (obniżonej stawki podatku lub zwolnienia podatkowego). Płatnicy, którzy nie zdecydują się złożyć wymaganych oświadczeń, będą podlegali zasadom rozliczania podatku z tytułu przychodów uzyskiwanych na

However, if the taxpayer from the same payer in one tax year (while on the basis of tax law from legal persons it is a payer's tax year) receives the award from the titles mentioned in article 21 paragraph 1 and article 22 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax (including interest or discount from TS) in the amount exceeding PLN 2 million, the mechanism of compulsory collection of withholding tax by the payer will be applied. This results from article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax introduced on January 1, 2019.

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

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

The mechanism of tax collection, described in article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax applies to the withholding tax. It provides for the obligation to collect the withholding tax by the payer if the total amount of debts paid by a given payer (in its tax year) to the same taxpayer in the titles mentioned in article 21 paragraph 1 and article 22 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, exceeds PLN 2 million. Then, the withholding tax is charged on receivables exceeding that amount, without the possibility of not charging the tax on the basis of a relevant double taxation avoidance agreement, and without taking into account exemptions or rates resulting from specific provisions or agreements on the avoidance of double taxation.

The Act on Corporate Income Tax also provides for the possibility of applying the current principles of settling withholding tax (i.e. the possibility of paying preferential tax withholding tax by the payer at the moment of payment) when the payer submits relevant statements regarding the fulfilment of formal requirements (e.g. obtaining the required documents from the taxpayer) and diligence in verifying substantive prerequisites for a given tax preference (reduced tax rate or tax exemption). Payers who do not make the required declarations will be subject to the tax settlement rules for income earned within the territory of the Republic of Poland (including with regard to taxpayers who do not have their registered office or management, so-called non-residents) under the new rules, i.e. without consideration of preferences specified in the Act and in the provisions of agreements on the avoidance of double taxation, to which the Republic of Poland is a party.

In the case of the collection of withholding tax by the payer, the taxpayer, his legal representative, and – in some specific cases – the payer may apply for a tax refund to the tax authority.

terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (w tym w odniesieniu do podatników niemających w Polsce siedziby lub zarządu, tzw. nierezydentów) na nowych zasadach, tj. bez uwzględnienia preferencji wskazanych w ustawie oraz w przepisach umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska.

W przypadku pobrania podatku u źródła przez płatnika, podatnik, jego pełnomocnik oraz – w określonych przypadkach – płatnik może wystąpić z wnioskiem o zwrot podatku do organu podatkowego. Organ podatkowy zwraca, na wniosek, pobrany podatek (lub jego część), uwzględniając zastosowanie zwolnień podatkowych lub obniżonych stawek wynikających z przepisów szczególnych, w tym z umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska (zwrotowi podlega więc różnica pomiędzy podatkiem pobranym przez płatnika według stawki podstawowej a podatkiem, jaki wynika z zastosowania zwolnień lub obniżonych stawek). Zwrot podatku następuje, co do zasady, w terminie 6 miesięcy od dnia wpływu wniosku o zwrot podatku. Kwestie zwrotu podatku reguluje art. 28b ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Ponadto, zgodnie z art. 26 ust. 9 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, minister właściwy do spraw finansów publicznych (obecnie Minister Finansów) może określić, w drodze rozporządzenia, grupy podatników, grupy płatników lub czynności, w przypadku których zostanie wyłączone lub ograniczone stosowanie art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, jeżeli spełnione zostały warunki do niepobrania podatku, zastosowania stawki podatku lub zwolnienia, wynikające z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, uwzględniając istnienie określonych uwarunkowań obrotu gospodarczego, specyficzny status niektórych grup podatników i płatników oraz specyfikę dokonywania niektórych czynności. Na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 31 grudnia 2018 r. w sprawie wyłączenia lub ograniczenia stosowania art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. poz. 2545, z późn. zm.), wydanego na podstawie wyżej wskazanego upoważnienia ustawowego, stosowanie art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zostało wyłączone m.in. w przypadku: i) wypłat należności z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji emitowanych przez Skarb Państwa – uzyskanych przez podatników, o których mowa w art. 3 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ii) wypłat należności na rzecz banków centralnych niemających siedziby lub zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej uzyskanych z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji skarbowych wyemitowanych przez Skarb Państwa na rynku krajowym i nabytych od dnia 7 listopada 2015 r. w związku z zaniechaniem poboru podatku na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 7 października 2015 r. w sprawie zaniechania poboru podatku dochodowego od niektórych rodzajów dochodów (przychodów) banków centralnych. Należy jednak podkreślić, iż wyłączenie ma zastosowanie, jeżeli spełnione zostały warunki do niepobrania podatku, zastosowania stawki podatku lub zwolnienia, wynikające z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

The tax authority reimburses, if requested, the tax (or a part of it), taking into account the application of tax exemptions or reduced rates resulting from specific provisions, including double tax treaties, to which the Republic of Poland is a party (the refund difference between the tax charged by the payer at the basic rate, and the tax that results from the application of exemptions or reduced rates). The tax refund takes place, as a rule, within 6 months from the date of receipt of the tax refund application. The issues of the tax refund are regulated by article 28b of the Act on Corporate Income Tax.

In accordance with article 26 paragraph 9 of the Act on Corporate Income Tax, the minister responsible for public finance (currently the Minister of Finance) may specify, by regulation, a group of taxpayers, a group of payers or activities for which the application of article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax, if the conditions for not collecting a tax, application of the tax rate or exemption, resulting from special regulations or agreements on avoiding double taxation, including the existence of certain conditions of economic turnover, the specific status of some groups of taxpayers and payers and the specificity of engaging in some activities. Pursuant to the Regulation of the Minister of Finance of December 31, 2018, issued on the basis of the above-mentioned statutory authorization, regarding the exclusion or limitation of the application of article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax (OJ of 2018, item 2545, as amended), the application of article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax was excluded, among other reasons in the case of: i) payment of interest receivable or discount on bonds issued by the State Treasury and offered on foreign markets – obtained by taxpayers referred to in article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income Tax, ii) payment of amounts due to central banks having no registered office or management in the Republic of Poland, obtained from interest or discount on Treasury bonds issued by the State Treasury on the domestic market and acquired from November 7, 2015 in connection with the abandonment of tax collection under the Ordinance of the Minister of Finance of October 7, 2015 on the waiver of income tax on certain types of income (revenue) of central banks. However, the exemption applies if the conditions for not collecting tax, applying the tax rate or exemption arising from special provisions or agreements on avoiding double taxation are met.

## ZAŁĄCZNIK APPENDIX

# 2

### DANE DO WYKRESÓW

#### CHART DATA

W świecie wykreowanym przez Lema w *Obłoku Magellana* poznajemy jeszcze jedno zastosowanie trionów – wspomniane wcześniej kryształki kwarcu zastąpiły papier. Strukturę trionów można było zmieniać dzięki impulsom wywołanym przez drgania elektryczne, co przywodzi na myśl nowoczesny sposób przechowywania danych stosowany we współczesnych nam pendrive'ach – cyfrową pamięć przenośną. Na trionach zapisana była cała historia ludzkości, którą użytkownicy mogli przeglądać w ogromnej wirtualnej Bibliotece Trionowej. Moglibyśmy dziś ją przyrównać do najpopularniejszej na świecie przeglądarki internetowej. Warto nadmienić, że w wyobrażeniu pisarza zapisowi podlegało „wszystko, co można przedstawić w sposób dostępny odczytaniu wzrokiem”, jak też dźwięki. Jednak, co ciekawe i wciąż pozostaje dla nas nieznaną, Lem przewidywał, że istnieje też metoda „zapisu woni”.

In the world which Lem created in *The Magellanic Cloud* we learn about another use of trions. Those quartz crystals that replaced paper. Their structure could be changed by means of impulses caused by electric vibrations. This modern way of storing data resembles contemporary pen drives, i.e. digital portable memory devices. The entirety of human history, available to users in the large virtual Trion Library, is stored on such trions. Today we can compare it to the most popular Internet browser in the world. It is worth noting that in the writer's imagination “everything which could be presented in an eye-readable way”, as well as sounds, was subject to recording. However, and interestingly, Lem predicted that there would be a method of recording smell, which we are still unfamiliar with.

PAMIĘĆ

PRZENOŚNA



PORTABLE

MEMORY

**Wykres 2.1 / Chart 2.1**

Wartość nominalna oraz dynamika realna PKB w latach 2009–2019

Nominal GDP and real GDP growth rate in 2009–2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Wartość nominalna PKB, mld zł Nominal GDP, PLN bn	1 372,2	1 445,3	1 566,8	1 629,4	1 656,9	1 720,4	1 800,2	1 861,1	1 989,4	2 120,5	2 273,6
Dynamika realna PKB, % GDP growth rate, %	2,8	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	3,1	4,9	5,3	4,1

**Wykres 2.2 / Chart 2.2**

Inflacja w latach 2009–2019 (r/r)

Inflation in 2009–2019 (y/y)

%	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) / Inflation in December (in comparison with December of previous year)	3,5%	3,1%	4,6%	2,4%	0,7%	-1,0%	-0,5%	0,8%	2,1%	1,1%	3,4%
Inflacja średnioroczna Inflation yearly average	3,5%	2,6%	4,3%	3,7%	0,9%	0,0%	-0,9%	-0,6%	2,0%	1,6%	2,3%

**Wykres 2.4 / Chart 2.4**

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2009–2019

General government deficit in 2009–2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł / General government deficit, PLN bn	99,5	106,1	75,6	60,5	68,1	62,3	48,7	44,2	29,2	4,9	16,8
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % / General government deficit to GDP ratio, %	7,3	7,3	4,8	3,7	4,1	3,6	2,7	2,4	1,5	0,2	0,7

**Wykres 2.5 / Chart 2.5**

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2009–2019

Current account balance in 2009–2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł / Current account balance, PLN bn	-54,3	-77,7	-81,4	-60,4	-20,9	-35,5	-10,1	-9,7	1,4	-21,7	10,6
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % Current account balance to GDP ratio, %	-4,0	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,1	-1,0	0,5

**Wykres 2.6 / Chart 2.6**

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2009–2019

Foreign direct investment in Poland in 2009–2019

mld euro / EUR bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce / Foreign direct investment in Poland	10,1	13,5	13,3	5,8	0,7	14,8	13,5	16,6	10,2	14,0	13,4



**Wykres 2.7 / Chart 2.7**

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2009–2019

Official reserve assets in 2009–2019

mld euro / EUR bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oficjalne aktywa rezerwowe Official reserve assets	55,2	70,0	75,7	82,6	77,1	82,6	86,9	108,1	94,5	102,3	114,5

**Wykres 2.8 / Chart 2.8**

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2009–2019

EUR/PLN and USD/PLN rates in 2009–2019

Na koniec roku / as of the end of a year											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EUR/PLN	4,1082	3,9603	4,4168	4,0882	4,1472	4,2623	4,2615	4,4240	4,1709	4,3000	4,2585
USD/PLN	2,8503	2,9641	3,4174	3,0996	3,0120	3,5072	3,9011	4,1793	3,4813	3,7597	3,7977
średnioroczny / yearly average											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EUR/PLN	4,3273	3,9946	4,1198	4,1850	4,1975	4,1852	4,1839	4,3625	4,2576	4,2623	4,2980
USD/PLN	3,1162	3,0157	2,9634	3,2570	3,1608	3,1551	3,7701	3,9431	3,7777	3,6134	3,8395

**Wykres 5.1 / Chart 5.1**

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2009–2019

Net borrowing requirements of the State budget in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Deficyt budżetu państwa State budget deficit	23,8	44,6	25,1	30,4	42,2	29,0	42,6	46,2	25,4	10,4	13,7
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/ surplus		10,4	12,2	3,7	-6,2	0,3	3,2	12,6	0,4	3,5	-2,6
Transfer środków do OFE* Transfer of funds to open pension funds*	21,1	22,3	15,4	8,2	10,7	8,3	3,1	3,2	3,2	3,3	0,0
Prywatyzacja netto Net privatization	-0,6	-9,0	-6,3	-3,5	-1,7	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management			-24,5	-3,9	0,3	-0,1	-8,5	-3,1	-2,4	-12,7	-15,2
Zarządzanie środkami europejskimi** / European funds management**							9,9	-3,0	0,2	-2,4	5,2
Pozostałe / Others	13,4	-2,9	4,9	2,5	12,2	6,1	3,5	1,2	-0,6	-0,8	-1,3
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2

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

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

\* Transfer środków do OFE w 2019 r. jest częścią pozycji „deficyt budżetu państwa”.

\* Transfer of funds to open pension funds in 2019 is a part of the "State budget deficit".

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

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

**Wykres 5.2 / Chart 5.2**

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2019 r.

Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2019

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa / State budget deficit/surplus	-6,6	7,4	3,7	-4,4	2,1	2,9	-0,3	-2,8	-0,2	1,4	-1,3	11,9
Deficyt/nadwyżka budżetu ŚE EU funds budget deficit/ surplus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0	1,2	-3,1
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	-0,7	-1,4	-2,3	-0,9	-1,4	-3,1	-0,5	-1,8	-2,9	0,3	1,5	-1,9
Zarządzanie środkami europejskimi / European funds management	-8,5	1,0	2,5	-2,0	-1,0	0,2	-3,2	0,1	3,2	2,4	8,5	1,9
Pozostałe / Others	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	-15,8	6,9	3,4	-7,4	-0,4	-0,2	-4,7	-4,5	-0,3	4,1	9,8	8,8

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

**Wykres 5.3 / Chart 5.3**

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2009–2019

Gross borrowing requirements of the State budget in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	57,8	65,4	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2
Wykup długu krajowego Repayment of domestic debt	93,3	105,7	102,9	114,1	84,1	60,3	84,4	89,2	74,0	97,4	88,7
Wykup długu zagranicznego Repayment of foreign debt	13,2	8,7	6,2	17,3	15,7	19,1	21,7	23,1	16,8	24,3	34,3
Potrzeby pożyczkowe brutto Gross borrowing requirements	164,3	179,8	136,1	168,8	157,2	122,6	160,0	169,4	117,1	123,1	122,8

**Wykres 5.4 / Chart 5.4**

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2009–2019

Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Finansowanie krajowe Domestic financing	39,9	47,1	11,6	24,7	49,5	46,6	31,4	58,9	26,4	25,6	21,6
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	23,0	25,3	22,7	26,6	13,1	12,7	6,8	12,9	-9,0	-15,2	-21,8
Finansowanie łącznie Total	62,9	72,4	34,4	51,3	62,5	59,2	38,1	71,8	17,4	10,4	-0,2

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

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

**Wykres 5.5 / Chart 5.5**

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2009–2019

Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Finansowanie krajowe Domestic financing	133,2	152,8	114,6	138,8	133,6	106,9	115,8	148,1	100,4	123,0	110,3
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	36,2	34,0	28,9	43,9	28,7	31,8	28,5	36,0	7,8	9,1	12,4
Finansowanie łącznie Total	169,5	186,8	143,5	182,7	162,3	138,7	144,2	184,1	108,2	132,1	122,7

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

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

**Wykres 5.6 / Chart 5.6**

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2009–2019

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bony skarbowe* Treasury bills*	47,5	33,9	16,7	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	104,0	130,3	108,8	129,0	131,2	116,9	110,3	149,6	122,7	124,5	134,8
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	25,6	27,4	20,5	38,3	10,2	17,4	18,0	28,9	7,7	4,2	8,6
Ogółem Total	177,1	191,6	146,1	173,4	141,4	134,4	128,3	178,6	130,3	128,6	143,4

\* Bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku.

\* Excluding liquidity bills.

**Wykres 5.7 / Chart 5.7**

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2019 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2019

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	15,9	16,1	13,6	11,7	9,5	11,9	14,2	7,3	12,1	10,0	8,5	3,9
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	0,0	0,0	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem Total	15,9	16,1	22,2	11,7	9,5	11,9	14,2	7,3	12,1	10,0	8,5	3,9

**Wykres 5.8 / Chart 5.8**

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2009–2019

Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bony skarbowe Treasury bills	-2,9	-19,6	-16,0	-5,9	-6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	45,6	63,5	21,9	24,1	43,8	46,7	32,0	62,1	28,0	25,6	20,8
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	16,4	19,9	16,4	22,0	-3,7	2,7	-1,6	13,7	-6,5	-11,7	-16,8
Ogółem Total	59,1	63,8	22,3	40,2	34,0	49,4	30,4	75,8	21,5	13,9	4,0

**Wykres 5.16 / Chart 5.16**

Kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2009–2019

Loans from international financial institutions incurred in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bank Światowy World Bank	8,3	4,2	3,1	3,2	4,3	3,0	3,9	0,1	0,1	0,1	0,1
Europejski Bank Inwestycyjny European Investment Bank	2,5	3,0	5,9	2,2	7,1	6,8	5,4	4,0	0,0	4,8	3,0
Bank Rozwoju Rady Europy Council of Europe Development Bank	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Ogółem Total	10,8	7,2	9,0	5,5	11,6	10,0	9,5	4,2	0,2	5,0	3,1
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat / Net total	9,7	6,0	6,7	3,8	8,5	6,8	7,2	-0,7	-2,6	-4,4	-5,1

**Wykres 6.1 / Chart 6.1**Państwowy dług publiczny oraz dług sektora *general government* w latach 2009–2019

Public debt and general government debt in 2009–2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	669,9	747,9	815,3	840,5	882,3	826,8	877,3	965,2	961,8	984,3	990,9
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	48,8	51,7	52,0	51,6	53,2	48,1	48,7	51,9	48,3	46,4	43,6
Dług sektora <i>general government</i> , mld zł General government debt, PLN bn	683,6	773,3	854,0	880,9	928,3	873,8	923,4	1010,0	1007,1	1035,7	1045,1
Dług sektora <i>general government</i> , % PKB / General government debt, % GDP	49,8	53,5	54,5	54,1	56,0	50,8	51,3	54,3	50,6	48,8	46,0

**Wykres 6.3 / Chart 6.3**

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2009–2019

Structure of State Treasury debt according to place of issue criterion in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dług krajowy / Domestic debt	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5
Dług zagraniczny Foreign debt	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9
Ogółem / Total	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5	954,3	973,3

**Wykres 6.5 / Chart 6.5**

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2009–2019

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bony skarbowe Treasury bills	47,5	28,0	12,0	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje skarbowe Treasury bonds	414,9	479,0	502,3	527,4	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1	646,9	673,6
obligacje stałoprocentowe fixed rate bonds	348,6	394,4	413,2	399,7	423,9	372,6	388,7	432,6	447,5	457,9	454,5
obligacje zmiennoprocentowe floating rate bonds	55,4	69,7	68,4	104,6	120,4	111,5	127,3	150,9	169,0	184,4	214,4
obligacje indeksowane index-linked bonds	10,9	14,9	20,7	23,1	30,1	7,8	7,7	4,4	4,5	4,6	4,8
Ogółem / Total	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1	646,9	673,6

**Wykres 6.6 / Chart 6.6**

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2009–2019

Structure of foreign State Treasury debt in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stołoprocentowe Fixed rate	152,5	173,7	218,8	219,9	211,3	225,2	233,6	262,7	238,6	238,2	221,1
Zmiennoprocentowe Floating rate	16,2	21,1	27,6	31,0	42,4	51,7	57,7	56,8	45,3	41,7	35,8
Ogółem / Total	168,8	194,8	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9

**Wykres 6.7 / Chart 6.7**

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2009–2019

State Treasury debt servicing costs in 2009–2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł Total debt servicing costs, PLN bn	32,2	34,1	36,0	42,1	42,5	34,5	29,2	32,1	29,6	29,5	27,3
krajowego, mld zł domestic, PLN bn	25,6	26,8	27,1	31,8	32,3	24,8	19,4	22,2	20,7	21,5	19,7
zagranicznego, mld zł foreign, PLN bn	6,7	7,4	8,8	10,3	10,1	9,6	9,7	9,8	8,9	8,0	7,6
Koszty ogółem, % PKB / Total debt servicing costs, % GDP	2,3	2,4	2,3	2,6	2,6	2,0	1,6	1,7	1,5	1,4	1,2
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % Total debt servicing costs to State budget expenditure ratio, %	10,8	11,6	11,9	13,2	13,2	11,0	8,8	8,9	7,9	7,6	6,6

**Wykres 7.1 / Chart 7.1**

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2009–2019

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Krajowy sektor bankowy Domestic banking sector	146,0	130,5	110,3	91,5	114,7	150,8	171,5	235,6	243,9	264,1	305,1
Krajowy sektor pozabankowy Domestic non-banking sector	234,9	248,2	260,1	261,0	276,4	156,3	165,0	181,1	197,2	218,8	254,0
Inwestorzy zagraniczni Foreign investors	81,8	128,3	154,2	190,5	193,2	196,0	206,8	192,6	203,4	191,5	157,3
Ogółem / Total	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5

**Wykres 8.1 / Chart 8.1**

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2009–2019

Average maturity of State Treasury debt in 2009–2019

lata / years	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dług krajowy / Domestic debt	4,08	4,30	4,25	4,47	4,49	4,19	4,27	4,36	4,49	4,49	4,53
Dług zagraniczny Foreign debt	8,27	8,14	7,77	7,63	7,19	7,08	6,88	6,92	6,46	6,05	6,06
Dług ogółem / Total debt	5,22	5,38	5,40	5,49	5,33	5,24	5,22	5,27	5,12	4,97	4,97

**Wykres 8.3 / Chart 8.3**

Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2009–2019

Residual maturity of Treasury securities issued on the domestic market in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
do 1 roku (włącznie) up to 1 year (incl.)	110,7	97,8	102,4	75,8	46,2	60,6	74,6	61,7	66,8	62,3	42,1
od 1 roku do 3 lat (włącznie) 1 to 3 years (incl.)	133,9	162,1	122,5	142,5	183,9	150,8	142,3	169,3	164,4	192,0	214,0
od 3 do 5 lat (włącznie) 3 to 5 years (incl.)	75,2	86,4	120,9	130,9	153,8	131,9	121,9	168,8	181,1	151,6	176,8
od 5 do 10 lat (włącznie) 5 to 10 years (incl.)	111,8	113,8	128,5	159,5	169,4	125,6	163,4	170,9	189,7	228,2	236,2
powyżej 10 lat over 10 years	30,9	46,9	40,0	24,7	21,0	23,0	21,6	17,3	19,1	12,7	13,2
Ogółem / Total	462,5	507,0	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1	646,9	682,4

**Wykres 8.4 / Chart 8.4**

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2009–2019

Currency profile of State Treasury debt in 2009–2019

mld zł / PLN bn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PLN	462,7	507,0	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5
EUR	119,1	139,3	164,8	174,0	180,0	196,0	216,0	234,7	217,7	214,8	205,8
USD	22,8	26,9	44,4	44,3	42,6	52,4	49,6	57,7	46,1	48,9	40,1
JPY	12,2	13,4	18,4	14,6	13,3	12,9	13,4	13,9	9,5	8,8	9,0
CHF	12,8	15,3	18,9	18,0	17,9	15,7	12,3	11,4	9,0	5,7	2,0
Pozostałe / Other	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,6	1,6	0,0
Ogółem / Total	631,5	701,9	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5	954,2	973,3

**Wykres 8.6 / Chart 8.6**

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2009–2019

ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2009–2019

lata / years	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dług krajowy / Domestic debt	3,53	3,48	3,25	3,29	3,28	3,17	3,24	3,35	3,33	3,27	3,18
Dług zagraniczny Foreign debt	7,25	6,96	6,55	6,38	5,68	5,35	4,98	5,23	4,92	4,69	4,82
Dług ogółem / Total debt	4,54	4,46	4,33	4,29	4,03	3,97	3,87	4,02	3,84	3,71	3,64

**Wykres 8.7 / Chart 8.7**

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2009–2019

Duration of State Treasury debt in 2009–2019

lata / years	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dług krajowy / Domestic debt	2,88	2,97	2,80	3,01	3,09	3,03	3,04	3,07	3,04	3,03	3,10
Dług zagraniczny Foreign debt	5,31	5,39	4,96	5,27	4,79	4,80	4,54	4,71	4,49	4,32	4,71
Dług ogółem / Total debt	3,56	3,69	3,52	3,78	3,67	3,71	3,61	3,70	3,54	3,45	3,58

**Wykres 8.8 / Chart 8.8**

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2019 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2019 (end of period)

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe / PLN funds	39,8	37,9	37,5	43,1	42,9	40,4	46,5	62,8	64,5	49,0	40,7	15,4
Walutowe Foreign currency funds	24,1	22,2	30,7	32,8	27,9	31,5	24,5	10,4	8,9	11,5	6,0	16,7
Ogółem / Total	63,9	60,1	68,2	76,0	70,8	71,9	71,0	73,2	73,3	60,5	46,8	32,2

**Wykres 9.1 / Chart 9.1**

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2009–2019

Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2009–2019

bln zł / PLN tn	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Obligacje skarbowe Treasury bonds	5,1	8,3	10,7	10,7	11,5	10,9	10,0	10,5	10,8	10,8	11,4
Bony skarbowe / Treasury bills	1,1	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem / Total	6,2	9,2	11,2	10,9	11,6	10,9	10,0	10,6	10,8	10,8	11,4

**Wykres 9.3 / Chart 9.3**

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2009–2019\*

Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2009–2019\*

%	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Benchmark 2-letni 2-year benchmark bond	230,7	330,7	402,7	424,2	302,4	262,5	93,3	122,5	110,9	87,4	105,9
Benchmark 5-letni 5-year benchmark bond	128,4	307,0	404,6	456,6	275,2	297,6	213,0	300,4	226,7	164,4	178,9
Benchmark 10-letni 10-year benchmark bond	145,5	337,2	407,4	387,7	401,4	296,6	284,8	271,4	205,1	280,3	243,8
Obligacje skarbowe ogółem Total T-bonds	111,2	155,4	181,4	173,7	172,5	190,6	164,2	159,6	149,5	145,7	147,1

\* Stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia.

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



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

<https://www.gov.pl/finanse>  
<https://www.gov.pl/finanse/dlug-publiczny>  
<http://www.obligacjeskarbowe.pl>

Reuters: PLMINFIN  
Bloomberg: PLMF<GO>