



Ministerstwo
Finansów

RAPORT ROCZNY

ANNUAL REPORT



2023

Dług publiczny
Public debt in Poland



Mikołaj
Kopernik

„Wstrzymał Słońce – ruszył Ziemię”. Tego największego astronomicznego odkrycia w historii dokonał jeden z najwybitniejszych umysłów w dziejach świata. Był nie tylko astronomem, ale także urzędnikiem i dyplomata, lekarzem, duchownym katolickim i doktorem prawa kanonicznego. Zajmował się również matematyką, ekonomią, kartografią, strategią wojskową i filologią. Prowadził obserwacje ruchu planet, które stały się podstawą do sformułowania jego teorii heliocentrycznej. Była ona prawdziwym przełomem w nauce i panującym wówczas wyobrażeniu o wszechświecie.

Kopernik dostrzegł, wyliczył i udowodnił, że to nie Ziemia znajduje się w centrum układu planetarnego, a Słońce, wokół którego krążą planety. Swoje obserwacje spisał w słynnej rozprawie „De revolutionibus orbium coelestium” („O obrotach sfer niebieskich”), której rękopis znajduje się dziś w Bibliotece Jagiellońskiej w Krakowie. Dzieło zostało po raz pierwszy wydrukowane w 1543 r. w Norymberdze, w nakładzie ok. 500 egzemplarzy.

Kopernik zapisał się na kartach historii również w innych dziedzinach nauki, m.in. ekonomii. Wraz z angielskim finansistą Thomasem Greshamem sformułował jedną z istotnych teorii monetarnych. Ta myśl ekonomiczna została później nazwana polityką pieniężną. Według niej gorszy pieniądz wypiera lepszy – jeśli jednocześnie istnieją dwa rodzaje pieniądza (równowartościowe pod względem prawnym, ale jeden z nich ma wyższą zawartość kruszcu), to te „lepsze” monety będą przez ludzi gromadzone, a w obiegu pozostaną głównie te „gorsze”. Kopernik spisał to w 1528 r. pod tytułem „Sposób bicia monety”. Mikołaj żył 70 lat. Przyszedł na świat 19 lutego 1473 r. w Toruniu, w rodzinie związanej z kupiectwem i był najmłodszym z czworga dzieci. Zmarł 21 maja 1543 r. we Fromborku, a przyczyną jego śmierci był udar mózgu.

Dziś Mikołaj Kopernik jest uważany za jednego z największych naukowców w historii, symbol polskiej nauki i kultury. Jego życie i dokonania są wciąż źródłem inspiracji dla ludzi na całym świecie.

“Stopped the sun – moved the earth”. The greatest astronomical discovery in history was made by one of the greatest minds in history of the world.

He was not only an astronomer, but also an official and diplomat, doctor, Catholic priest and doctor of canon law. He also dealt with mathematics, economics, cartography, military strategy and philology. He conducted observations of the motion of the planets, that became the basis for formulating his heliocentric theory. It was a real breakthrough in science and the prevailing belief at the time about the universe.

Copernicus noticed, calculated and proved that it was not the Earth at the center of the planetary system, but the Sun, around which planets revolve. He wrote down his observations in the famous treatise „De revolutionibus orbium coelestium” („On the Revolutions of the Heavenly Spheres”), the manuscript of which is now in the Jagiellonian Library in Kraków. The work was first printed in 1543 in Nuremberg in about 500 copies.

Copernicus made his mark on the pages of history also in other fields of science, including economy. Along with English financier Thomas Gresham he formulated one of the essential monetary theories. This economic idea was later called monetary policy. According to it worse money drives out better: if they exist at the same time two types of money (equivalent in terms of legal, but one of them has a higher ore content), these „better” coins that will be collected by people, and mainly the „worse” ones will remain in circulation. Copernicus wrote down this in 1528 under the title „On the Minting of Coin”. Nicholas lived 70 years. He was born on February 19, 1473 in Toruń, in a merchant family, and was the youngest of four children. He died on May 21, 1543 in Frombork, and the cause of his death was a stroke.

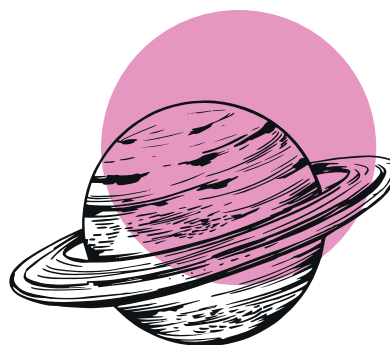
Today Nicolaus Copernicus is considered one of the greatest scientists in history, a symbol of Polish science and culture. His life and achievements are still a source of inspiration for people around the world.

Spis treści

1. Wstęp	4
2. Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	9
3. Polska na tle innych państw Europy	19
4. Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	24
5. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	27
6. Struktura państwowego długu publicznego	41
7. Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa	50
8. Zarządzanie ryzykiem	57
9. Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	65
10. Polityka informacyjna	74
Kontakty	75
Załącznik 1. Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	78
Załącznik 2. Dane do wykresów	87

Content

1. Introduction	4
2. Macroeconomic environment of public debt management	9
3. Poland in comparison with other European countries	19
4. Legal framework of public debt	24
5. Financing of State budget borrowing requirements	27
6. Structure of public debt	41
7. Structure of domestic State Treasury debt	50
8. Risk management	57
9. Treasury securities secondary market	65
10. Investor relations policy	74
Contact details	75
Appendix 1. Rules of taxation on Treasury securities	78
Appendix 2. Charts data	87



1. Wstęp Introduction

Szanowni Państwo!

Niniejszym prezentujemy kolejne wydanie publikacji opisującej działania Ministerstwa Finansów w zakresie realizacji polityki zarządzania długiem publicznym.

Rok 2022 obfitował w wydarzenia ważne dla polskiej i światowej gospodarki. Początek roku przyniósł obawy co do kształtowania się dynamiki cen, które zaczęły rosnać pod koniec 2021 r. Sytuacja pogorszyła się wraz ze zbrojnym atakiem Rosji na Ukrainę w lutym 2022 r. Wybuch wojny wywołał silny szok podażyowo-popytowy, który miał negatywny wpływ zarówno na polską, jak i światową gospodarkę. Obniżyła się dynamika aktywności gospodarczej na polskich rynkach eksportowych oraz wzrosła niepewność na rynkach finansowych, głównie krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Wzrost cen surowców energetycznych i rolnych, który w minionym roku osiągał rekordowe poziomy, spowodował wzrost inflacji. W związku z tym Narodowy Bank Polski zdecydował się kontynuować rozpoczętą w 2021 r. serię podwyżek stóp procentowych. Podobną strategię przyjęły banki centralne innych państw. To z kolei wywołało dyskusje o groźbie wystąpienia recesji gospodarczej. Wojna w Ukrainie to dla Polski nie tylko wyzwanie ekonomiczne, ale i społeczne. Po jej wybuchu wielu obywateli opuściło swoje domy i udało się na zachód, głównie do Polski. Konsekwencją tego były zwiększone wydatki publiczne związane z zapewnieniem tym osobom dostępu do świadczeń i usług publicznych. Spośród ukraińskich uchodźców wojennych ponad 1 mln zostało w Polsce zarejestrowanych na stałe.

W 2022 Polska odnotowała wzrost gospodarczy. Według danych Głównego Urzędu Statystycznego polski PKB wzrósł o 4,9%, wobec wzrostu o 6,8% w 2021 r.

W 2022 r. inflacja CPI była najwyższa od 1996 r., ze szczytem w październiku, gdy wyniosła 17,9% (r/r). Inflacja zwiększyła się z 9,7% w pierwszym kwartale do 17,3% w IV kwartale 2022 r. Średnio w 2022 r. wyniosła 14,4%. Ceny energii wzrosły o 29,8% średnio w roku, ceny żywności i napojów bezalkoholowych o 15,4%, a inflacja bazowa o 9,1%.

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 year 2022 was full of important events for the Polish and global economy. The beginning of the year brought more concerns about the development of price dynamics that have begun to accelerate at the end of 2021. The situation worsened with Russian invasion of Ukraine in February. The outbreak of war caused a strong supply-demand shock, which had a negative impact on the Polish and global economy. The dynamics of economic activity in Polish export markets decreased, whereas uncertainty in the financial markets, mainly in Central and Eastern Europe, increased. The surging prices of energy and agricultural commodities lead to increased inflation, which reached its record value in 2022. Therefore, the National Bank of Poland decided to continue the series of interest rate increases started in 2021. Central banks of other countries adopted a similar strategy. This sparked the discussions regarding the threat of economic recession. For Poland, the war in Ukraine is not only economic but also social challenge. After the war broke out, many citizens left their homes and headed west, mainly to Poland. Providing these people with access to public services and benefits has led to increased public spending. Over 1 million Ukrainian war refugees have been permanently registered in Poland.

Poland recorded economic growth in 2022. According to data provided by Central Statistical Office (Statistics Poland), Polish GDP increased by 4.9%, compared to an increase of 6.8% in 2021.

In 2022, CPI inflation was the highest since 1996, with its peak in October when it amounted to 17.9% (y/y). Inflation increased from 9.7% in the first quarter to 17.3% in the fourth quarter of 2022. Average inflation in 2022 amounted to 14.4%. During the year energy prices increased by 29.8% on average, food and non-alcoholic beverage prices by 15.4%, and core inflation by 9.1%. The rise in inflation was largely due to the increase in commodity prices in the

Wzrost inflacji w 2022 r. był przede wszystkim efektem wzrostu cen surowców na rynkach światowych związanego z wojną w Ukrainie. Dodatkowo ożywienie aktywności gospodarczej po pandemii i stosunkowo silny popyt po złagodzeniu restrykcji pandemicznych oraz dobra sytuacja na rynku pracy stopniowo przełożyły się na wyższą dynamikę cen wielu towarów i usług. Tarcze antyinflacyjne częściowo ograniczały wzrost inflacji.

W 2022 r. relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 39,3%, co oznacza spadek o 4,4 pkt. proc. Podobne tendencje obserwowano w przypadku zadłużenia sektora *general government*, liczonego zgodnie z metodologią unijną, które w 2022 r. stanowiło 49,1% PKB wobec 53,6% PKB w 2021 r. Należy podkreślić, że wartości te, jak i sama zmiana, pozostawały korzystniejsze niż średnie zadłużenie w UE i strefie euro, które w 2022 r. stanowiło odpowiednio 84,0% PKB i 91,6% PKB (wobec odpowiednio 88,0% PKB i 95,5% PKB w 2021 r.). Agencje ratingowe w 2022 r. po raz kolejny potwierdziły wiarygodność kredytową Polski, podtrzymując przyznane wcześniej oceny.

Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2022 r. wyniosły 43,5% PKB i były nominalnie wyższe niż w 2021 r. o 15,5% r/r, z kolei w relacji do PKB – niższe o 0,6 pkt proc.

Deficyt sektora w 2022 r., według wstępnych szacunków GUS, wyniósł 3,7% PKB. Oznacza to pogorszenie o ok. 1,9 pkt. proc. w stosunku do roku poprzedniego. Poziom ten był nieznacznie wyższy od deficytu całej UE (3,4% PKB) i strefy euro (3,6%). Wzrost deficytu sektora był skutkiem zmniejszenia – w relacji do PKB – dochodów o 2,5 pkt. proc. przy spadku wydatków sektora o 0,6 pkt. proc. W 2022 r. realizowano również działania nakierowane na pomoc i wsparcie dla obywateli Ukrainy, którym Polska zagwarantowała schronienie po wybuchu wojny w Ukrainie. Czynniki determinującymi wzrost wydatków sektora w 2022 r. były m.in. koszty związane z działaniami osłonowymi mającymi na celu złagodzenie kryzysu energetycznego. Podwyższone były także wydatki związane z zakupami towarów i usług oraz związane z kosztami obsługi zadłużenia (do poziomu 1,6% PKB).

W 2022 r. kontynuowano realizację programów społecznych z poprzednich lat, takich jak: Rodzina 500+ ze zniesionym kryterium dochodowym na pierwsze dziecko; program Mama 4+ skierowany do kobiet, które urodziły czworo lub więcej dzieci i nie otrzymują emerytury (lub otrzymują emeryturę niższą niż minimalną); wypłaty świadczeń rodzinnych i opiekuńczych oraz świadczeń z Funduszu Alimentacyjnego; skierowany do uczniów program Dobry Start; wypłaty świadczeń osobom niezdolnym do samodzielnej egzystencji; Emerytura plus będąca dodatkowym rocznym świadczeniem dla emerytów i rencistów oraz 14. emerytura (także dodatkowe roczne świadczenie).

Ustawa budżetowa na 2022 rok przewidywała deficyt budżetu państwa na poziomie 29,9 mld zł oraz potrzeby pożyczkowe brutto i netto na poziomie odpowiednio 222,0 mld zł i 58,2 mld zł.

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2022 r. ukształtowały się na poziomie 162,7 mld zł i były niższe

global markets fueled by the war in Ukraine. In addition, the revival of economic activity after the pandemic, relatively strong demand after the easing of pandemic restrictions and good situation on the labor market gradually translated into growing prices of many goods and services. The anti-inflation shields partially limited the inflation.

In 2022, the ratio of the public debt to GDP amounted to 39.3%, which is a decrease by 4.4 pp. Similar trends were observed for the general government debt (EU methodology) which in 2022 accounted for 49.1% of GDP (compared to 53.6% of GDP in 2021). It should be emphasized, that these values and its dynamics remained more favorable than the average debt in the EU and the euro area which in 2022 accounted for 84.1% of GDP and 91.5% of GDP, respectively (compared to 88.0% of GDP and 95.4% of GDP in 2021). It is important to note, that Polish debt remained more favorable than the average debt in the EU and the euro area (EU methodology), which in 2022 accounted for 84.0% of GDP and 91.6% of GDP respectively (compared to 88.0% of GDP and 95.5% of GDP in 2021). In 2022, rating agencies once again confirmed Poland's creditworthiness, upholding the previous ratings.

The general government expenditure in 2022 amounted to 43.5% of GDP and was nominally higher than in 2021 by 15.5% y/y and lower by 0.6 pp. in relation to GDP.

The deficit of the general government sector in 2022 (according to preliminary estimates of the Central Statistical Office) amounted to 3.7% of GDP. This means a deterioration of approx. 1.9 pp. compared to 2021. The deficit was slightly higher than the deficit of the entire EU (3.4% of GDP) and the euro area (3.6%). The increase in the sector's deficit was the result of a decrease in revenues to GDP ratio by 2.5 pp., with a decrease in the sector's expenditure by 0.6 pp. In 2022, activities aimed at providing support for Ukrainian refugees sheltered in Poland were also implemented. The factors determining the increase in the sector's expenditure in 2022 included: expenses related to protective measures aimed at nullifying energy crisis. Expenses related to the purchase of goods and services and debt servicing costs also increased (to the level of 1.6% of GDP).

In 2022, the implementation of social programs from previous years was continued: Family 500+ without the income criterion for the first child; Mom 4+ program addressed to women with four or more children and not receiving a pension (or receiving a pension lower than statutory minimum); payment of family care benefits and benefits from the Alimony Fund; Good Start program for students; benefit payments for people incapable of independent existence; Retirement plus – an additional annual benefit for retirees and pensioners and 14 Retirement pension (also additional annual benefit).

The Budget Act for 2022 assumed state budget deficit of PLN 29.9bn gross and net borrowing requirements of PLN 222.0bn and PLN 58.2bn respectively.

The gross borrowing requirements amounted to PLN 162.7bn and were PLN 59.2bn lower than assumed in the Budget Act (PLN 222.0bn). The net borrowing

od zakładanych w ustawie budżetowej (222,0 mld zł) o 59,2 mld zł. Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2022 r. ukształtowały się na ujemnym poziomie 5,6 mld zł, co oznacza, że były niższe o 64,0 mld zł od zakładanych w ustawie budżetowej (58,2 mld zł).

Finansowanie potrzeb pożyczkowych w 2022 r. przebiegało zgodnie z założeniami Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2022–2025 oraz jej aktualizacji na lata 2023–2026. Dobra sytuacja budżetowa oraz sprzyjające warunki na rynkach finansowych pozwoliły na prefinansowanie w 2022 r. aż 44% potrzeb pożyczkowych założonych na 2023 r.

Głównym źródłem pozyskania środków na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozostał rynek krajowy. W 2022 r. na tym rynku sprzedano obligacje o łącznej wartości nominalnej 161,3 mld zł, z czego 104,2 mld zł pozyskano z rynku hurtowego i 57,1 mld zł z rynku detalicznego.

W 2022 r. miał miejsce przyrost zadłużenia z tytułu sprzedaży i wykupu SPW, który wyniósł 20,4 mld zł. Było to wypadkową dodatniego salda SPW emitowanych na rynku krajowym (19,5 mld zł) oraz dodatniego salda obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (0,8 mld zł bez różnic kursowych). Jednocześnie z tytułu całego finansowania zagranicznego zanotowano wzrost długu zagranicznego o 3,7 mld EUR wobec spadku 0,6 mld EUR w 2021 r.

Przeprowadzono dwadzieścia dwa przetargi obligacji skarbowych (jedenaście przetargów sprzedaży i jedenaście – zamiany), a średnia relacja popytu do sprzedaży na przetargach sprzedaży wyniosła 1,4. W 2022 r., Ministerstwo Finansów przeprowadziło dwie emisje obligacji na rynkach zagranicznych. W maju wyemitowano 10-letnie obligacje nominowane w euro o terminie zapadalności 25 maja 2032 r. Wartość nominalna emisji wyniosła 2 mld EUR przy zgłoszonym popycie przekraczającym 4 mld EUR. Dzięki tak wysokiemu zainteresowaniu inwestorów udało się uzyskać rentowność na poziomie 2,85% w skali roku. W listopadzie uplasowano emisję na rynku amerykańskim – 5-letnie oraz 10-letnie obligacje denominowane w USD o zapadalnościach 16 listopada 2027 r. oraz 16 listopada 2032 r. Łączna wartość emisji wyniosła 3 mld USD (każda transza – 1,5 mld USD). W 2022 r. zaciągnięte zostały kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, tj. Europejskim Banku Inwestycyjnym, Banku Światowym i Banku Rozwoju Rady Europy, o łącznej wartości 8,1 mld zł oraz 3,0 mld EUR w ramach instrumentu SURE.

Struktura długu odpowiadała poziomom założonym w Strategii zarządzania długiem. Średnia zapadalność krajowego długu Skarbu Państwa spadła o 0,06 roku i wyniosła 4,11 roku, a długu Skarbu Państwa ogółem wydłużyła się o 0,09 roku – do 4,84 roku.

W ujęciu podmiotowym największy udział w krajowym długu Skarbu Państwa wciąż mieli inwestorzy krajowi (84,6%). Pośród nierezydentów dominujący udział stanowili długoterminowi inwestorzy instytucjonalni – banki centralne i instytucje publiczne.

W 2022 r. udział inwestorów zagranicznych w zadłużeniu

requirements were negative PLN 5.6bn. They were lower by PLN 64.0bn than assumed in the Budget Act (PLN 58.2bn).

The financing of borrowing requirements in 2022 was in line with the assumptions of the Public Finance Sector Debt Management Strategy for 2022–2025 and its update for 2023–2026. The good budgetary situation and favorable conditions on the financial markets allowed pre-financing in 2022 to amount for 44% of the borrowing requirements assumed for 2023.

The domestic market remained the main source of funds to finance the borrowing requirements of the state budget. In 2022 bonds with a total nominal value of PLN 161.3bn were sold on domestic market where PLN 104.2bn was obtained from the wholesale market and PLN 57.1bn from the retail market.

In 2022, a debt resulting from sale and redemption of Treasury Securities increased by PLN 20.4bn. It was the result of the positive balance of sale and redemptions of bonds issued on the domestic market (PLN 19.5bn) and the positive balance of bonds issued on foreign markets (PLN 0.8bn without exchange differences). At the same time total foreign debt increased by EUR 3.7bn against a decrease of EUR 0.6bn in 2021.

Twenty-two Treasury bond auctions were held (eleven sale auctions and eleven switching auctions), and the average demand-to-sale ratio was 1.4. In 2022, the Ministry of Finance carried out two bond issuances on foreign markets. In May, 10-year EUR denominated bonds were issued with a maturity date of May 25, 2032. The nominal value of the issuance amounted to EUR 2bn with demand exceeding EUR 4bn. Thanks to high demand it was possible to obtain a yield of 2.85%. In November, the issuance was placed on the US market – 5-year and 10-year bonds denominated in USD with maturities November 16, 2027 and November 16, 2032. The total value of the issuance amounted to USD 3bn (each tranche USD 1.5bn). In 2022, loans were taken out from international financial institutions, i.e. the European Investment Bank, the World Bank and the Council of Europe Development Bank, with a total value of PLN 8.1bn and loan of EUR 3.0bn under the SURE instrument.

The debt structure addressed the objectives set in the debt management strategy. The average maturity of the domestic Treasury debt decreased by 0.06 year to 4.11 years, and the average maturity of the State Treasury debt increased by 0.09 year to 4.84 years.

Domestic investors still had the largest share of the domestic debt of the State Treasury (84.6%). Among non-residents main shareholders were long-term institutional investors – central banks and public institutions.

In 2022 the share of foreign investors increased by 1.1 pp. for the State Treasury (from 32.1% in 2021 to 33.2% in 2022). For public debt this share rose by 2.1 pp. (up to 36.0%).

In 2022 the share of the State Treasury's foreign debt in foreign currencies remained at the same level as in 2021 and amounted to 23.3%.

Skarbu Państwa wzrósł o 1,1 pkt. proc. (z 32,1% w 2021 r. do 33,2% w 2022 r.). W długu całego sektora finansów publicznych udział ten wzrósł o 2,1 pkt. proc. (do poziomu 36,0%).

W 2022 r. udział długu zagranicznego Skarbu Państwa w walutach obcych utrzymał się na takim samym poziomie jak 2021 r. i wyniósł 23,3%.

W 2022 r. w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa zawarto następujące transakcje rynkowe:

- lokaty w złotych na kwotę 3 942,5 mld zł,
- lokaty w walutach obcych o równowartości 5,8 mld EUR.

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

In 2022 the following market transactions were concluded as part of debt and liquidity management:

- PLN deposits of PLN 3,942.5bn,
- deposits in foreign currencies of EUR 5.8bn.

A detailed description of the above subjects can be found in the further part of the report and on the website of the Ministry of Finance: www.gov.pl/finanse. We encourage you to read it!

Sebastian Skuza

Sekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów
Secretary of State at the Ministry of Finance

Karol Czarnecki

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

Obserwacja nieba

Luneta to niewątpliwym symbol astronomii, tak jak symbolem tej nauki stał się Mikołaj Kopernik. Jednak faktycznie naukowiec i przyrząd do eksploracji wszechświata dzieli aż 135 lat! Za wynalazcę lunety uważa się bowiem holenderskiego optyka Hansa Lippersheya, który swój wynalazek zaprezentował w październiku 1608 r.

Observation of the sky

The telescope is an undoubted symbol of astronomy, just like Nicolaus Copernicus is the icon of this branch of science. However the scientist has lived 135 years before the invention of the telescope by the Dutch optician, Hans Lippershey, who presented his sky observation tool in October 1608.



2.

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym Macroeconomic environment of public debt management

PKB

PKB w Polsce w 2022 r. zwiększył się realnie o 4,9%, po wzroście o 6,8% w 2021 r. W ujęciu nominalnym PKB osiągnął poziom 3 067,7 mld zł (654,5 mld EUR).

Po silnej odbudowie aktywności gospodarczej w popandemicznym roku 2021, kiedy to przeciętne kwartalne tempo wzrostu gospodarczego było około dwukrotnie wyższe od długookresowej średniej (kw/kw, sa), w 2022 r. nastąpiło jej wyhamowanie.

Przełom 2021 i 2022 roku charakteryzował się jeszcze bardzo wysoką dynamiką PKB wspieraną przez wyjątkowo silny przyrost zapasów. Perspektywy gospodarki zmieniły się jednak diametralnie po wybuchu wojny w Ukrainie. Wzrost inflacji, pesymizmu konsumentów i nominalnych stóp procentowych przyczyniły się do ograniczenia dynamiki konsumpcji prywatnej (do 103 z 106,3 w 2021 r.), częściowo złagodzonego przez wydatki uchodźców z Ukrainy.

Pogorszenie dynamiki popytu na polskie towary i usługi przyniosło obniżenie tempa wzrostu eksportu (do 4,5% z 12,5% w 2021 r.). Stosunkowo odporne na niekorzystne warunki makroekonomiczne okazały się natomiast inwestycje, które zwiększyły się o 4,5%. Podobnie jak w poprzednim roku, znaczący wkład we wzrost PKB miały zapasy (2,8 pkt. proc.). Dynamika popytu krajowego okazała się w efekcie niższa niż rok wcześniej, choć pozostała stosunkowo wysoka (105,4 wobec 108,4 w 2021 r.).

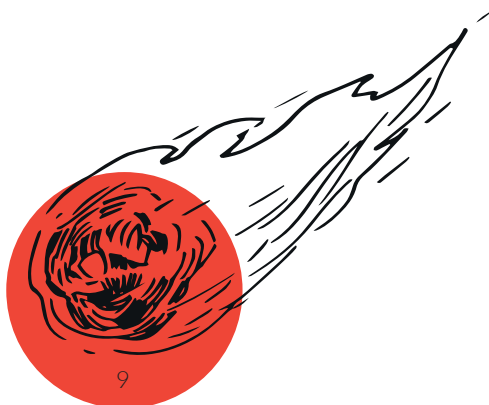
GDP

Real GDP increased by 4.9% in 2022 following a growth of 6.8% recorded in 2021. The nominal value of GDP in Poland amounted to PLN 3 067.7bn (EUR 654.5bn).

Economic activity slowed down in 2022, after a strong recovery in in post-pandemic 2021, when the average quarterly economic growth rate was about twice as high as the long-term average (qoq, sa).

At the turn of 2021 and 2022 GDP growth remained at very high level, supported by an exceptionally strong increase in inventories. However, the prospects for the economy changed dramatically after the outbreak of war in Ukraine. The increase in inflation, consumer pessimism and nominal interest rates contributed to a decrease in private consumption growth (to 103 from 106.3 in 2021), partly mitigated by the expenses of refugees from Ukraine.

The deterioration in the dynamics of demand for Polish goods and services resulted in a decrease in the growth rate of exports (to 4.5% from 12.5% in 2021). Investments, which increased by 4.5%, turned out to be relatively resistant to unfavourable macroeconomic conditions. As in the year earlier, a significant contribution to GDP growth by inventories was made (2.8 percentage points). As a result, the growth rate of domestic demand turned out to be lower than a year earlier, although it remained still relatively high (105.4 against 108.4 in 2021).



Wykres 2.1 / Chart 2.1
Wartość nominalna oraz realne tempo wzrostu PKB w latach 2012-2022
Nominal and real GDP growth rate in 2012-2022



Inflacja

Inflacja CPI w 2022 r. wyniosła 14,4% średnio w roku. W poszczególnych kwartałach 2022 r. rosła z 9,7% w I kw. do 17,3% w IV kw. W ostatnich dwóch miesiącach poziom inflacji nieco się obniżył dzięki zmniejszeniu tempa wzrostu cen energii i w grudniu wyniósł 16,6% (r/r). W ujęciu średniorocznym ceny żywności wzrosły w 2022 r. o 15,4%, ceny energii o 29,9%, a inflacja bazowa (tj. zmiana cen towarów i usług konsumpcyjnych po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniosła 9,1%. Wzrost inflacji w 2022 r. w znacznym stopniu wynikał ze wzrostu cen surowców (głównie energetycznych, ale także rolnych) na rynkach światowych związanego z wojną w Ukrainie. Dodatkowo ożywienie aktywności gospodarczej po pandemii i stosunkowo silny popyt po złagodzeniu restrykcji pandemicznych, a także dobra sytuacja na rynku pracy stopniowo przełożyły się na wyższą dynamikę cen wielu towarów i usług. Do pewnego stopnia inflacja w 2022 r. była ograniczona poprzez wprowadzenie tarcz antyinflacyjnych.

Rosnące ceny surowców wraz z zakłóceniami w łańcuchach dostaw przyczyniły się do znacznego wzrostu cen produkcji przemysłowej. Wskaźnik PPI w 2022 r. był średnio o 22,4% wyższy niż przed rokiem, chociaż w ostatnich miesiącach roku systematycznie obniżał się (do 20,5% w grudniu), co było związane ze spadkiem cen niektórych surowców.

Inflation

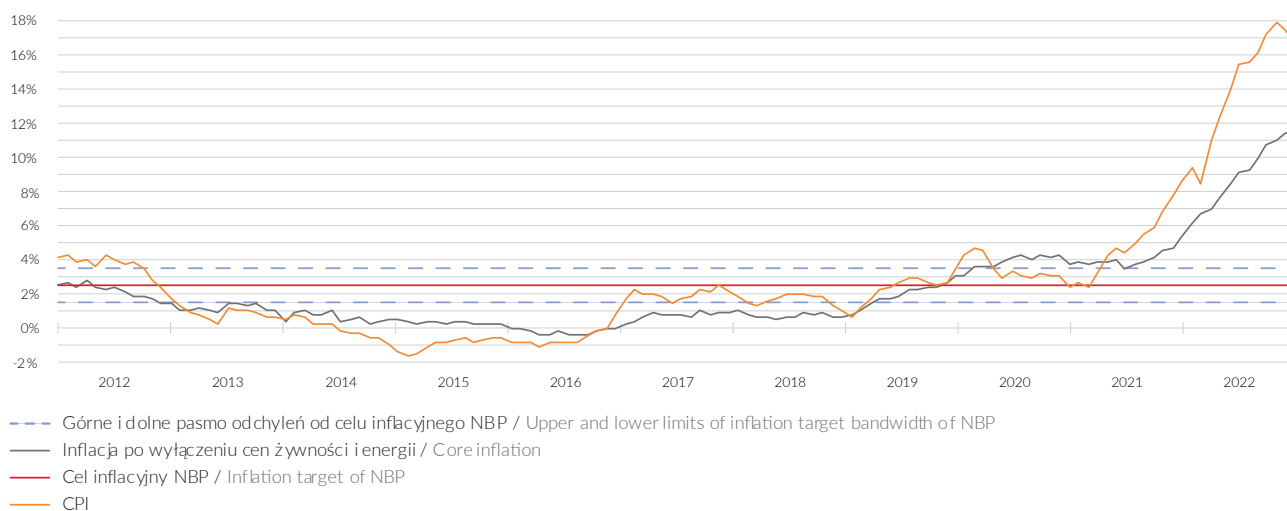
In 2022 CPI rate was 14.4% on average. In the consecutive quarters of 2022, the inflation rate has increased from 9.7% in the first quarter to 17.3% in the fourth quarter. In the last two months of 2022 the inflation rate decreased, mainly because of a lower pace of increase in energy prices and achieved 16.6% in December 2022. In 2022 food prices increased by 15.4% on average, energy prices by 29.9% and core inflation (i.e. CPI excluding food and energy prices) was estimated at 9.1%. Acceleration of inflation in 2022 stemmed, to a large extent, from the growth in the commodities' prices (primarily energy, but also agricultural ones) on the international markets caused by the war in the Ukraine. Moreover, the economic recovery after the pandemic and relatively strong demand after the relaxation of pandemic restrictions gradually translated into higher dynamics of the prices of many final goods and services. The inflation rate was to some extent limited due to Anti-inflation shields.

Rising costs of raw materials, along with supply shortages led to higher producer prices. In 2022 PPI index was higher than a year before by 22.4% on average, but in the last months of 2022, the annual rate of PPI systematically decreased (to 20.5% in December 2022) mainly because of lowering commodities' prices.



Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2012-2022 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2012-2022 (y/y)



Stopy procentowe NBP

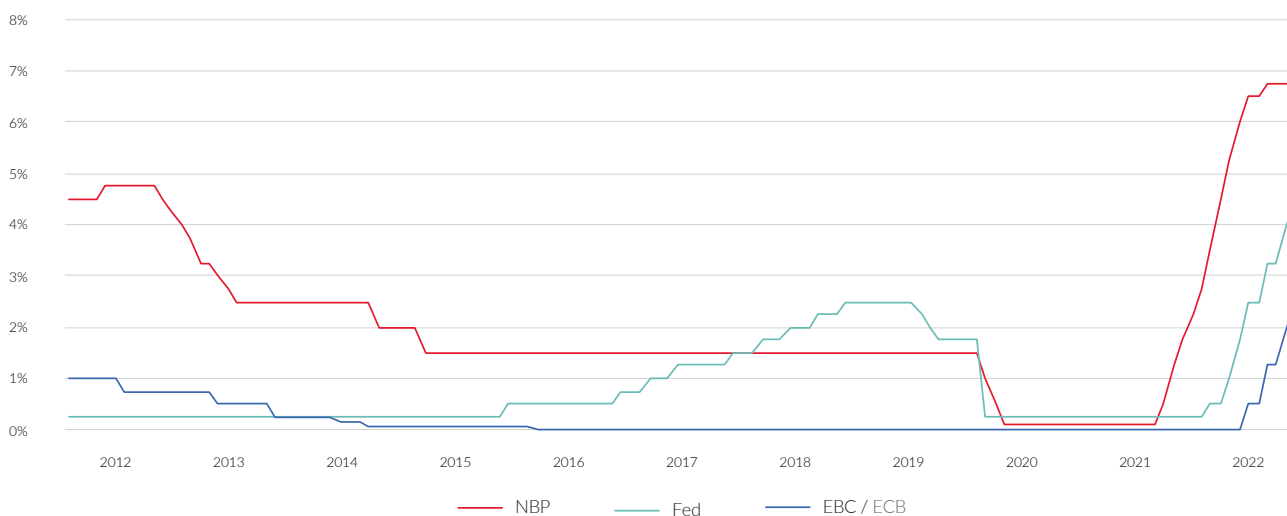
Wobec wzrostu inflacji, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) kontynuowała w 2022 r. zacieśnianie polityki pieniężnej zapoczątkowane w październiku 2021 r. Stopy procentowe NBP zostały podwyższone ośmiokrotnie, stopa referencyjna osiągnęła we wrześniu 2022 r. poziom 6,75% (wzrost o łącznie 5 pkt. proc. Ponadto od 31 marca 2022 r. RPP podwyższyła stopę rezerwy obowiązkowej do 3,5% (tj. do poziomu obowiązującego przed pandemią COVID-19). W IV kw. 2022 r. Rada utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, oceniając, że przewidywane osłabienie koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki wraz z zaostrzeniem polityki pieniężnej w kraju i za granicą będą sprzyjać obniżaniu się inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego.

NBP interest rates

In 2022, in response to growing inflation the Monetary Policy Council (MPC) continued monetary policy tightening, launched in October 2021. The NBP's interest rates were raised in eight steps, which drove the reference rate to 6.75% in September 2022 (an increase of 5 percentage points in total). Moreover, since March 31, 2022, the required reserve ratio was increased to 3.5% (the level binding before the COVID-19 pandemic). In Q4 2022, the Council left interest rates on hold assessing that the expected weakening of the external economic conditions along with monetary tightening in Poland and abroad will support a decline in inflation in Poland towards the inflation target.

Wykres 2.3 / Chart 2.3

Stopy procentowe banków centralnych w latach 2012-2022
Central banks key interest rates in 2012-2022



Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Deficyt sektora (zgodnie z metodyką ESA2010) w 2022 r., według wstępnych szacunków GUS, wyniósł 115,1 mld zł tj. 3,7% PKB. Oznacza to pogorszenie o ok. 1,9 pkt. proc. w stosunku do 2021 r. Wzrost deficytu sektora był skutkiem znaczącego zmniejszenia w relacji do PKB dochodów o 2,5 pkt. proc. (istotny wpływ zmian podatkowych w ramach Tarczy antyinflacyjnej oraz programu Niskie Podatki) przy spadku wydatków sektora o 0,6 pkt. proc. W 2022 r. realizowane były również działania nakierowane na pomoc i wsparcie dla obywateli Ukrainy, którym Polska zagwarantowała schronienie po wybuchu wojny w Ukrainie.

Na wynik sektora złożyły się:

- deficyt podsektora rządowego: 3,3% PKB (101,7 mld zł),
- deficyt podsektora samorządowego: 0,4% PKB (12,8 mld zł),
- deficyt podsektora ubezpieczeń: 0,0% PKB (0,7 mld zł).

Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2022 r. wyniosły 43,5% PKB i były nominalnie wyższe niż rok wcześniej o 15,5% r/r, natomiast w relacji do PKB niższe o 0,6 pkt. proc.

Czynnikami determinującymi wzrost (nominalny) wydatków sektora w 2022 r. były m.in. wydatki związane z działaniami osłonowymi ukierunkowanymi na łagodzenie kryzysu energetycznego, skierowanymi do gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Ponadto wzrosty wyższe od wydatków ogółem odnotowały wydatki bieżące związane z zakupami towarów i usług (wzrost nominalny zużycia pośredniego o około 24% r/r – efekt inflacji, tj. do poziomu 6,3% PKB) oraz wydatki związane z kosztami obsługi zadłużenia (wzrost nominalny o około 65% r/r, tj. do poziomu 1,6% PKB).

Rok 2022 okazał się także okresem przyspieszenia dynamiki inwestycji publicznych (wzrost nominalny o 14,3% r/r), które w relacji do PKB osiągnęły poziom 4,0%. Jej głównym powodem był wzrost inwestycji w podsektorze samorządowym (nominalnie o około 21% r/r), na który wpływ miały m.in. przekazane do jednostek samorządu terytorialnego środki finansowe z Rządowego Funduszu Inwestycji Lokalnych oraz Rządowego Funduszu Polski Ład: Programu Inwestycji Strategicznych.

W 2022 r. kontynuowano realizację programów społecznych wdrożonych w latach poprzednich takich jak: program Rodzina 500+ ze zniesionym kryterium dochodowym na pierwsze dziecko w rodzinie (ok. 40,2 mld zł); program Mama 4+, skierowany do kobiet, które urodziły i wychowały czworo lub więcej dzieci i nie otrzymują emerytury lub otrzymują ją w wysokości niższej od emerytury minimalnej; wypłaty świadczeń rodzinnych i opiekuńczych oraz świadczeń z Funduszu Alimentacyjnego (ok. 12,5 mld zł); program Dobry Start skierowany do uczniów (1,3 mld zł); wypłaty świadczeń uzupełniających dla osób niezdolnych do samodzielnej egzystencji (3,4 mld zł); wypłaty innych świadczeń finansowanych z budżetu państwa, zleconych do wypłaty przez ZUS i KRUS (jak świadczenia dla kombatantów, ryczałt energetyczny, deputaty węglowe,

General government deficit

The deficit (in line with the ESA2010 methodology) in 2022, according to estimates of the Central Statistical Office, amounted to PLN 115.1bn, i.e. 3.7% of GDP. This means a deterioration of approx. 1.9 pp. as compared to 2021. The higher deficit of the sector was a result of a decrease in the gg sector's revenues in relation to GDP by approx. 2.5 pp. (significant impact of tax changes under Anti-inflation shield and Low Taxes program) with a simultaneous decrease in expenditures by about 0.6 pp. In 2022, activities aimed at helping and supporting Ukrainian citizens (to whom Poland guaranteed shelter after the outbreak of war in Ukraine) were also implemented.

The deficit of gg sector was the result of:

- the deficit of central government subsector: 3.3% of GDP (PLN 101.7bn),
- the deficit of the local government subsector: 0.4% of GDP (PLN 12.8bn),
- the deficit of the social insurance subsector: 0.0% of GDP (PLN 0.7bn).

The gg expenditure in 2022 amounted to 43.5% of GDP (nominal growth by 15.5%), and decreased by 0.6 pp.

The factors determining the (nominal) increase in the sector's expenditure in 2022 were, among others: expenses related to shielding measures aimed at mitigating the energy crisis, addressed to households and enterprises. In addition, increases higher than total expenditure were recorded in current expenditure related to the purchase of goods and services (nominal increase in intermediate consumption by approx. 24% - inflation effect, i.e. to 6.3% of GDP) and expenses related to debt servicing costs (nominal growth by approx. 65% y/y, i.e. to 1.6 % of GDP).

2022 also turned out to be a year of acceleration in the dynamics of public investment (nominal growth by 14.3% y/y), which reached 4.0% in relation to GDP. This was mainly determined by the increase in investments in the local government sub-sector (in nominal terms by approx. 21% y/y), which were influenced by funds transferred to local government units from the Government Local Investment Fund and the Government Fund „Polish Deal”: Strategic Investment Program.

In 2022, the implementation of social programs established in previous years was continued, such as: Family 500+ program without the income criterion for the first child in the family (about PLN 40.2bn); Mom 4+ program, addressed to women who have given birth and raised four or more children and do not receive a pension or receive it in an amount lower than the minimum pension; payment of family and care benefits and benefits from the Alimony Fund (about PLN 12.5bn); Good Start program addressed to students (PLN 1.3bn); payments of supplementary benefits for people incapable of independent existence (PLN 3.4bn); payments of other benefits financed from the state budget, commissioned for payment by ZUS and KRUS (such as benefits for veterans, coal allowances – total at PLN 2.8bn); payment of an additional annual cash benefit for elderly and disabled pensioners – Retirement plus (PLN 12.6bn). In addition, in 2022, another extra annual

łącznie ok 2,8 mld zł); wypłata dodatkowego rocznego świadczenia pieniężnego dla emerytów i rencistów – Emerytura plus (12,6 mld zł). Ponadto w 2022 r. wypłacono kolejne dodatkowe roczne świadczenie dla emerytów i rencistów, tzw. 14. emeryturę (całkowita wartość wypłat to 10,4 mld zł).

Transfery społeczne łącznie ze świadczeniami z ubezpieczeń społecznych wzrosły w 2022 r. nominalnie o około 11,1% r/r (wobec nominalnego wzrostu 8,8% r/r w 2021 r.) i w relacji do PKB wyniosły 17,1%, co oznacza spadek o 0,8 pkt. proc.

W 2022 r. nastąpił nominalny wzrost spożycia publicznego o 11,4% r/r, co przełożyło się na spadek o 0,9 pkt. proc. w relacji do PKB, tj. do poziomu 17,9%. Na spadek spożycia publicznego w relacji do PKB wpłynął w głównej mierze spadek kosztów pracy o 0,7 pkt. proc.

Dochody sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2022 r. ukształtowały się na poziomie 39,8% PKB (spadek o 2,5 pkt. proc. w porównaniu z rokiem 2021), a ich wzrost nominalny wyniósł 10,2% w porównaniu do 15,1% w 2021 r.

W 2022 r. dochody podatkowe zgodnie z metodologią ESA wyniosły 21,3% PKB, co oznacza spadek o około 2,2 pkt. proc. w porównaniu z 2021 rokiem, na co złożył się zarówno spadek dochodów z podatków związanych z produkcją i importem – o 1,5 pkt. proc., jak i spadek wpływów z podatków od dochodu – o 0,7 pkt. proc. Niższe dochody były związane ze zmianami w obszarze podatkowo-składkowym (reforma Niskie Podatki, Tarcza antyinflacyjna która obniżyła stawki VAT na żywność, paliwa, nawozy, gaz ziemny, energię elektryczną, energię ciepłą).

Dochody z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne były wyższe o 14,5% r/r (spadek relacji o 0,3 pkt. proc. do 13,7% PKB), tj. nieco powyżej szacowanego tempa wzrostu funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej, które wyniosło około 14% r/r.

benefit for elderly and disabled pensioners was paid, the so-called 14 Retirement pension (total value of payments is PLN 10.4bn).

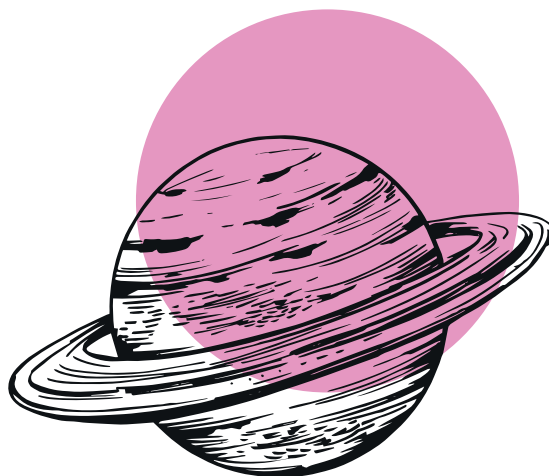
In total, social benefits increased in nominal terms by 11.1% y/y (8.8% y/y in 2021) and amounted to 17.1% of GDP (decrease by 0.8 pp. y/y).

In 2022, there was a nominal increase in public consumption by 11.4% y/y, which resulted in a decrease by 0.9 pp. as a ratio to GDP, i.e. up to 17.9% of GDP. Labor costs in the sector decreased by 0.7 pp. y/y.

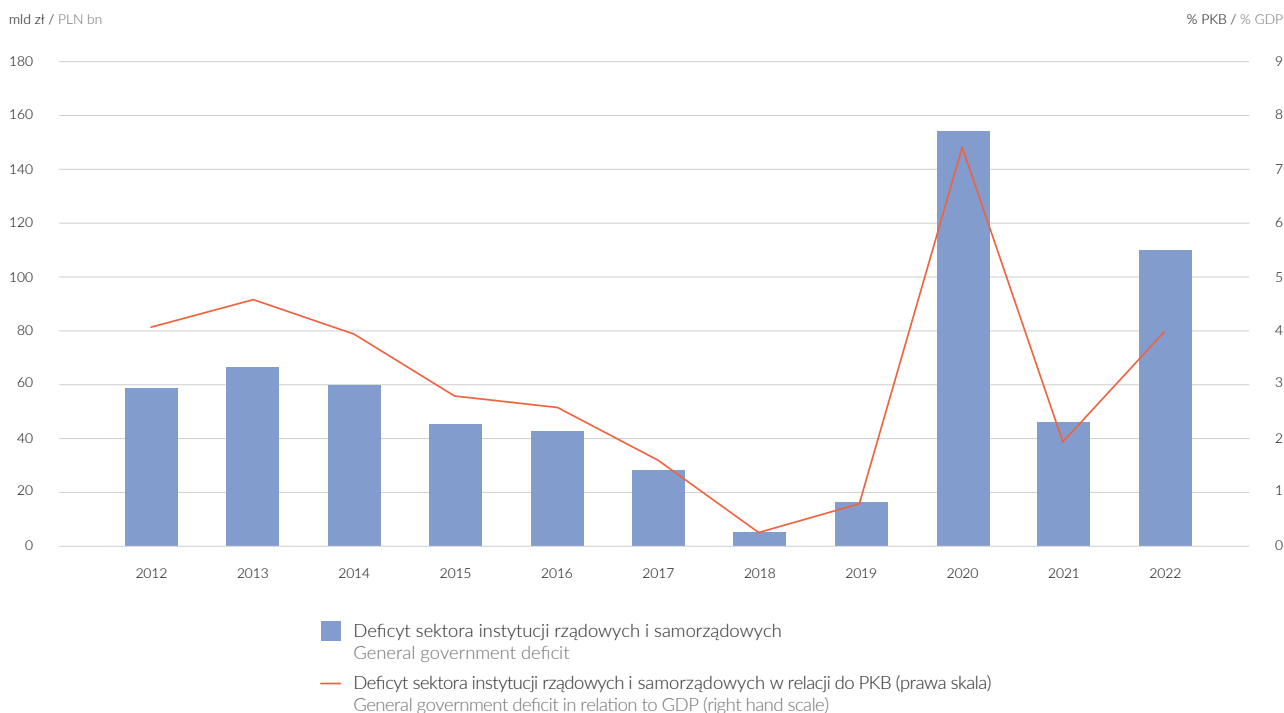
The revenues of the general government sector in 2022 amounted to 39.8% of GDP, down by 2.5 pp. as compared to 2021, nominal growth was 10.2% y/y (15.1% y/y in 2021).

As a ratio to GDP, tax revenues according to the ESA methodology amounted to 21.3% of GDP in 2022, which means a decrease by approx. 2.2 pp. compared to 2021, which was the result of both a decrease in revenues from taxes on production and import by 1.5 pp. and revenues from taxes on income by approx. 0.7 pp. The lower revenue was related to changes in the tax-contribution system (Low Taxes program, Anti-inflation shield which lowered VAT rates on food, fuels, fertilisers, natural gas, electricity and heat).

Revenues from social security contributions in the social insurance subsector were nominally higher by 14.5% y/y (as a ratio to GDP there was a decrease by 0.3 pp. to the level of 13.7% of GDP). That was slightly above the estimated growth rate of the wage fund in the national economy.



Wykres 2.4 / Chart 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2012-2022
General government deficit in 2012-2022



Saldo rachunku bieżącego

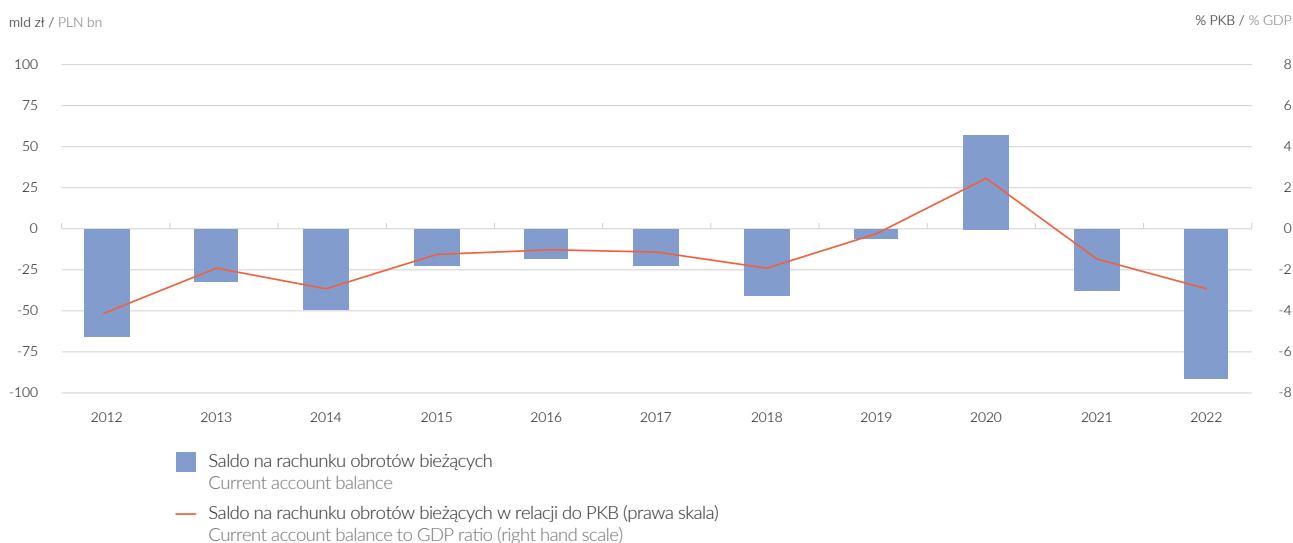
W 2022 r. deficyt rachunku bieżącego pogłębił się do 3,0% PKB z 1,4% PKB w 2021 r. Rosyjska inwazja na Ukrainę wywarła znaczącą presję na światowe ceny surowców energetycznych, co doprowadziło do silnego negatywnego szoku *terms of trade* w polskiej gospodarce. W konsekwencji nominalna dynamika importu przewyższyła dynamikę eksportu drugi rok z rzędu. Deficyt dochodów pierwotnych obniżył się nieznacznie do 4,5% PKB, ale pozostał głównym źródłem nierównowagi zewnętrznej. Wspierany był on w głównej mierze przez wysokie dochody inwestorów zagranicznych z tytułu ich kapitałowego zaangażowania w polskich podmiotach (dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw). Z drugiej strony nadwyżka usług, która obejmuje m.in. wydatki uchodźców z Ukrainy planujących pozostać w Polsce krócej niż rok wzrosła do 5,6% PKB. Nierównowaga zewnętrzna była w pełni finansowana przez napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich netto i nadwyżkę rachunku kapitałowego (na którym klasyfikowane są głównie europejskie fundusze strukturalne).

Current account balance

The current account deficit increased to 3.0% of GDP in 2022 from 1.4% of GDP in 2021. Russia's invasion of Ukraine has put significant pressure on global energy commodity prices, which led to strong adverse terms of trade shock in Polish economy. In consequence, nominal import dynamics outpaced export dynamics for the second year in a row. Primary income deficit decreased slightly to 4.5% of GDP but remained the main source of external imbalance. It was mainly supported by high foreign investors' income on their capital involvement in Polish entities (sound financial results of companies). On the other hand service surplus, which includes among others expenditures of refugees from Ukraine, who plan to stay in Poland no longer than one year increased to 5.6% of GDP.

External imbalance was fully financed by net FDI inflow and capital account surplus (mainly EU structural funds inflow).

Wykres 2.5 / Chart 2.5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2012-2022
Current account balance in 2012-2022



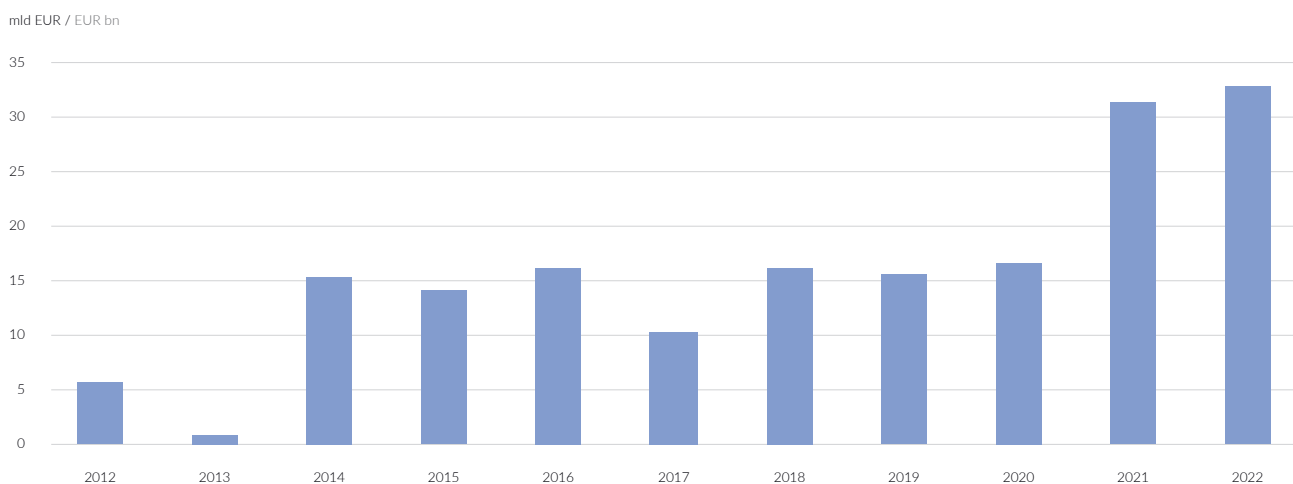
Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zobowiązania wobec inwestorów zagranicznych z tytułu inwestycji bezpośrednich zwiększyły się w 2022 r. o ok. 32,8 mld EUR, wobec 31,4 mld EUR w 2021 r. Dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw przełożyły się na wysoką dodatnią kontrybucję reinwestowanych zysków. Dodatkowo, podobnie jak w roku poprzednim, obserwowany był także wysoki napływ netto środków w ramach instrumentów dłużnych.

Balance of foreign direct investment

Liabilities to foreign investors arising from direct investment increased in 2022 by ca. EUR 32.8bn as compared to EUR 31.4bn in 2021. Sound financial results of companies translated into high positive contributions of reinvested earnings. In addition, similarly to the previous year, large inflow of debt instruments was also observed.

Wykres 2.6 / Chart 2.6
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2012-2022
Foreign direct investments in Poland in 2012-2022



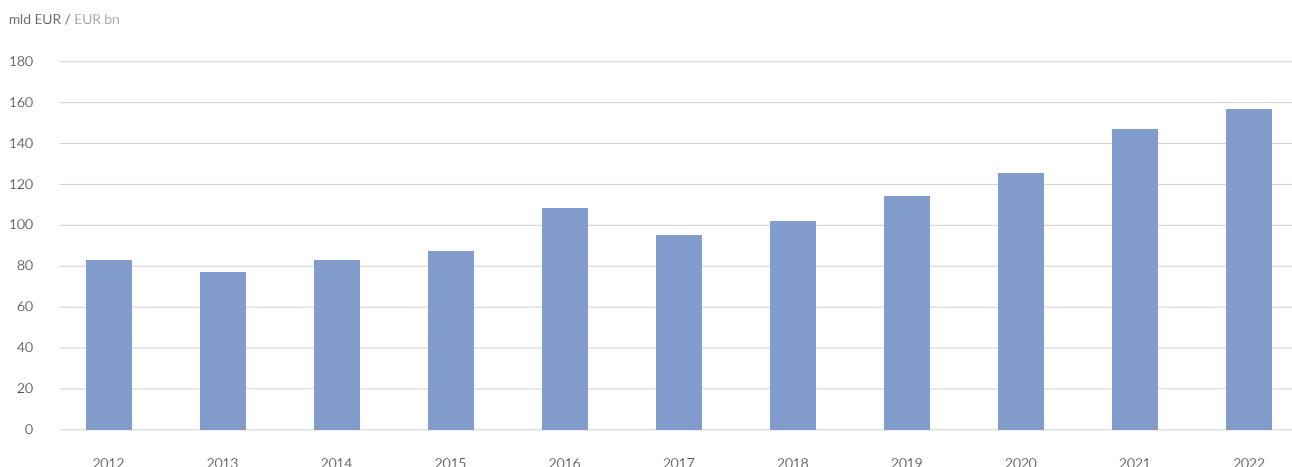
Oficjalne aktywa rezerwowe

Pod koniec 2022 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych wyniósł 156,5 mld EUR (166,7 mld USD), co stanowiło 23,9% PKB, tj. o 9,9 mld EUR (10,6 mld USD) więcej niż na koniec 2021 r. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na adekwatnym poziomie, pokrywając blisko 5 miesięcy importu towarów i usług.

Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2022 amounted to EUR 156.5bn (USD 166.7bn), equivalent to 23.9% of GDP, which was higher by EUR 9.9bn (USD 10.6bn) than at the end of 2021. The official reserve assets remained broadly adequate, covering nearly 5 months of imports of goods and services.

Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2012-2022
Official reserve assets in 2012-2022



Kurs walutowy

Średnio w 2022 r. kurs euro w złotych (EUR/PLN) kształtował się na poziomie 4,69, a kurs dolara amerykańskiego (USD/PLN) wyniósł 4,46. Kurs złotego był w znacznej mierze determinowany przez wahania awersji do ryzyka wywołane zbrojną agresją Rosji przeciw Ukrainie. Wpływ tego czynnika zaznaczył się szczególnie silnie na przełomie lutego i marca, kiedy w wyniku przepływu kapitału do aktywów uznawanych za tzw. bezpieczne przystanie, waluty z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, w tym złoty, znalazły się pod silną presją. W efekcie kurs EUR/PLN wzrósł do najwyższego w historii poziomu (około 5,0). Oslabienie złotego było jednak przejściowe i jeszcze w marcu kurs EUR/PLN obniżył się do ok. 4,7. Zmiany percepcji ryzyka geopolitycznego oraz oczekiwań dotyczących kształtowania się polityki pieniężnej były głównym źródłem wahań kursu złotego w dalszej części roku.

Złoty exchange rate

In 2022 the average EUR/PLN rate amounted to 4.69 and the average USD/PLN rate was 4.46. The zloty exchange rate was to a large extent determined by shifts in risk aversion caused by Russia's military aggression against Ukraine. This factor had a particularly pronounced impact at the turn of February and March, when due to flight to safe-haven assets, CEE currencies including the zloty came under strong pressure. As a result, the EUR/PLN rate rose to a record high level at ca. 5.0. However, the weakening of the zloty was temporary, and later in March the EUR/PLN rate fell to 4.70. Changes in the perception of geopolitical risk and expectations regarding the monetary policy were the main source of zloty's fluctuations later in the year.

Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2012-2022
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2012-2022



Zmiany ratingów w 2022 r.

W 2022 r. rating Polski nie uległ zmianie.

Rating actions in 2022

In 2022, Poland's credit rating stayed unchanged.

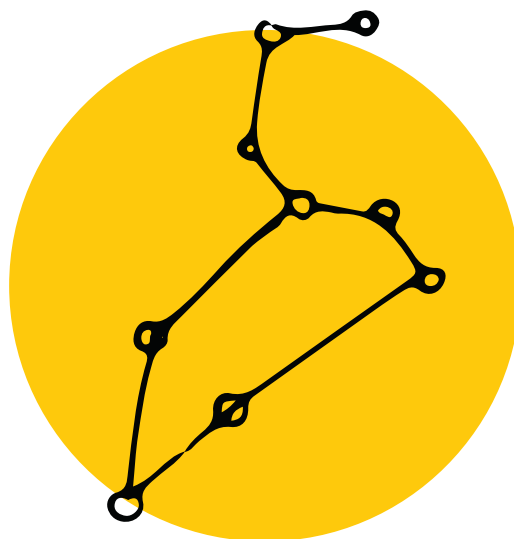
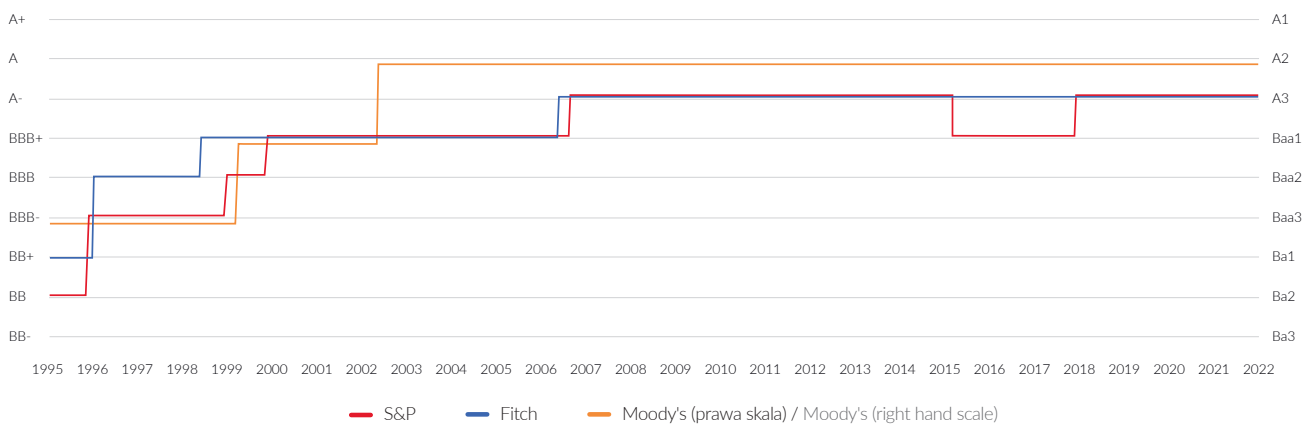
Tabela 1 / Table 1

Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej wg stanu na koniec 2022 r.
Poland's rating in local and foreign currency as of the end of 2022

	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

Wykres 2.9 / Chart 2.9

Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2022
Poland's rating on issues in foreign currency in 1995-2022





Astrolabium

Mikołaja Kopernika często przedstawia się z astrolabium, czyli przyrządem „chwytającym gwiazdy”. Do prostych pomiarów używał kwadrantu, do dokładniejszych triquetrum, a do obserwacji gwiazd – astrolabium. Było to najbardziej skomplikowane narzędzie obserwacyjne astronoma. Służyło m.in. do wyznaczania na niebie położenia Księżyca i planet.

Astrolabe

Nicolaus Copernicus is often shown holding an astrolabe, the device that „catches the stars”. For simple measurements he used a quadrant, a triquetrum for more precise measurements, and the astrolabe for stargazing. It was the astronomer's most complicated observation tool. He used it to determine the position of the moon and planets in the sky.

Polska na tle innych państw Europy

3. Poland in comparison with other European countries

Wzrost gospodarczy

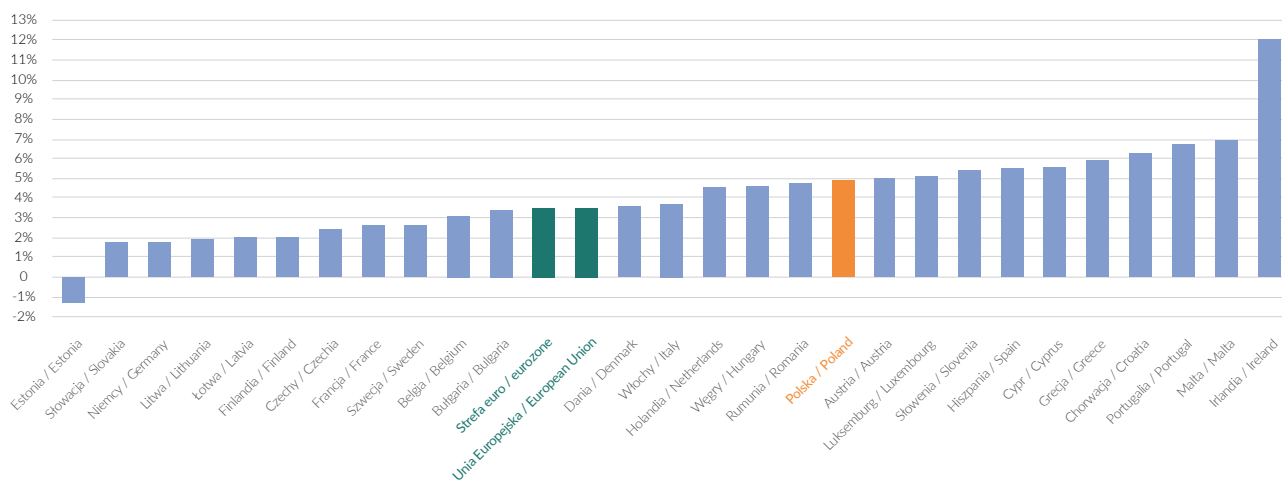
W 2022 r. wszystkie kraje członkowskie UE odnotowały wzrost gospodarczy (poza Estonią – spadek 1,3%). Polska znalazła się w pierwszej połowie rankingu, powyżej UE i strefy euro. Dynamika PKB Polski w 2022 r. wyniosła 4,9%, podczas gdy w poprzednim roku odnotowano wzrost równy 6,8%. Liderem, tak jak rok wcześniej, pozostała Irlandia z dynamiką PKB w wysokości 12,0% (13,6% w 2021 r.). Wzrost gospodarczy w państwach członkowskich, który wyniósł 3,5% wobec wzrostu równego 5,4% w 2021 r., przełożył się na wyniki EU oraz strefy euro.

Economic growth

In 2022 all EU Member States recorded economic growth, except Estonia (1.3% decline). Poland was in the first half of the ranking, above the EU and the euro area. Poland's GDP growth in 2022 amounted to 4.9%, while in a year-earlier period an increase of 6.8% was recorded. The leader, as in the previous year, was Ireland with a GDP dynamics of 12.0% (13.6% in 2021). Economic growth in the Member States, which amounted to 3.5% in comparison to 5.4% in 2021, translated into the performance of the EU and the euro area.

Wykres 3.1 / Chart 3.1

Realny wzrost PKB w krajach Unii Europejskiej w 2022 r. (% zmian r/r)
Real GDP growth rate in the European countries in 2022 (% change yoy)



Inflacja

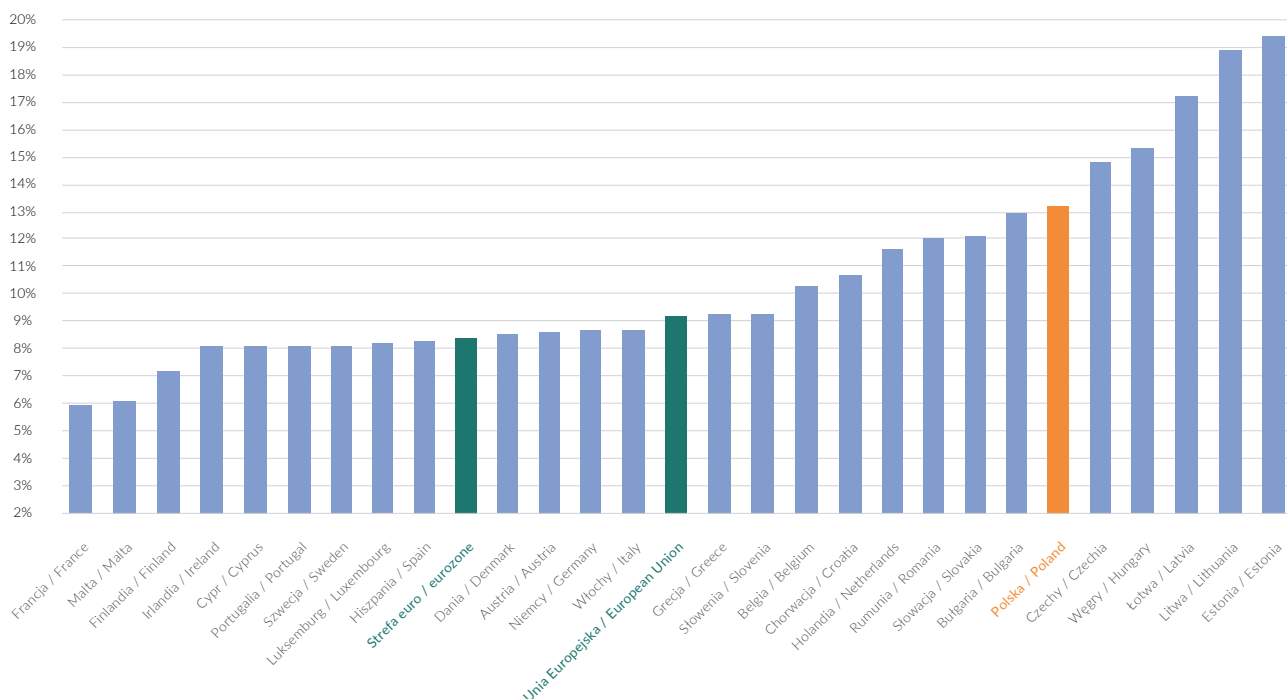
Wszystkie państwa członkowskie UE odnotowały dodatnią dynamikę zmiany cen w 2022 r. We wszystkich poziom zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych był wyższy niż w 2021 r., ceny najszybciej rosły w Krajach bałtyckich (19,4% dla Estonii, 18,9% dla Litwy i 17,2% dla Łotwy), na Węgrzech (15,3%) i w Czechach (14,8%). Polska była piątym z kolei krajem z najszybszym wzrostem cen – wskaźnik HICP wyniósł 13,2% (w 2021 r. – 5,2%). Najniższy poziom inflacji odnotowano we Francji (5,9%). Inflacja w UE oraz Unii Gospodarczej i Walutowej wyniosła odpowiednio 9,2% i 8,4% (wobec 2,9% i 2,6% w 2021 r.).

Inflation

All EU Member States recorded positive dynamics of price changes in 2022. In all EU countries, the level of the harmonized index of consumer prices was higher than in 2021. Prices grew the fastest in Baltic States (Estonia – 19.4%, Lithuania 18.9%, Latvia 17.2%), Hungary (15.3%) and Czechia (14.8%). Poland was the fifth country with the highest price growth – the HICP index amounted to 13.2% (in 2021 5.2%). The lowest level of inflation was recorded in France (5.9%). Inflation in the EU and the Economic and Monetary Union amounted to 9.2% and 8.4%, respectively (compared to 2.9% and 2.6% in 2021).

Wykres 3.2 / Chart 3.2

Poziom inflacji (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2022 r. (% zmiana r/r)
Inflation rate (HICP) in the European countries in 2022 (% change yoy)



Wzrost oficjalnych aktywów rezerwowych

Na koniec 2022 r. poziom oficjalnych aktywów rezerwowych w prawie wszystkich krajach UE był wyższy względem poprzedniego roku.¹ Rezerwy dewizowe Polski wyniosły 156,5 mld EUR (146,5 mld EUR na koniec 2021 r.),² co stanowiło piątą najwyższą poziom w ramach Wspólnoty. Aktywa rezerwowe strefy euro, w tym EBC, osiągnęły równowartość 1 134,3 mld EUR. Najwyższy poziom rezerw niezmiennie utrzymywały trzy największe gospodarki UE – Niemcy, Francja i Włochy, Polska uplasowała się tuż za nimi.

Increase in the level of official reserve assets

At the end of 2022, the level of official reserve assets was higher in almost all EU countries compared to the previous year.¹ This group included Poland, whose foreign exchange reserves amounted to EUR 156.5bn (EUR 146.5bn at the end of 2021)², which was the fifth highest level in the UE. The reserve assets of the euro area, including the ECB, amounted to the equivalent of EUR 1 134.3bn. The highest level of reserves was maintained by the three largest EU economies – Germany, France and Italy, followed by Poland.

¹Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu.

Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to the euro system.

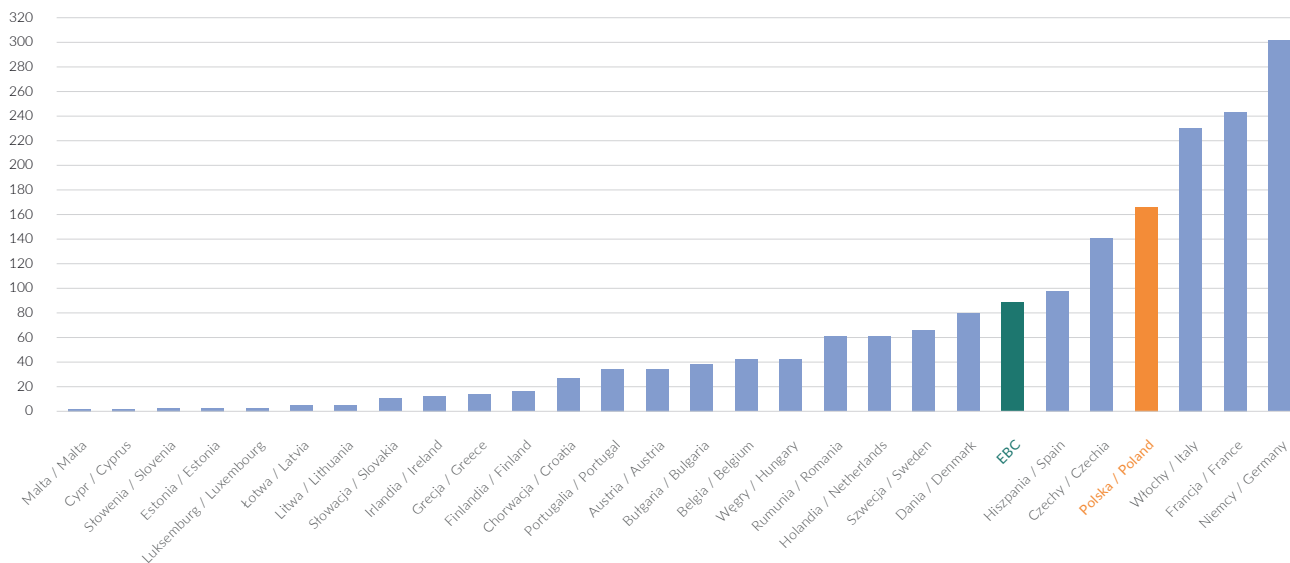
²Równowartość w EUR według średniego kursu NBP. Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy

Equivalent of EUR according to the average exchange rate of the NBP. Source: International Monetary Fund

Wykres 3.3 / Chart 3.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2022 r.³
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2022³

mld EUR / EUR bn



Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2022 r. deficyt budżetowy zmalał w większości państw UE w porównaniu z rokiem 2021. W strefie euro deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB zmalał z 5,3% w 2021 r. do 3,6%, a średnio w UE z 4,8% do 3,4%. Pod względem deficytu Polska z wynikiem 3,7% znalazła się na dziewiątym miejscu. Sześć państw odnotowało nadwyżkę budżetową (kolejno: Dania, Cypr, Irlandia, Szwecja, Chorwacja i Luksemburg). Rekordowy deficyt w 2022 r. odnotowały Włochy (-8,0%).

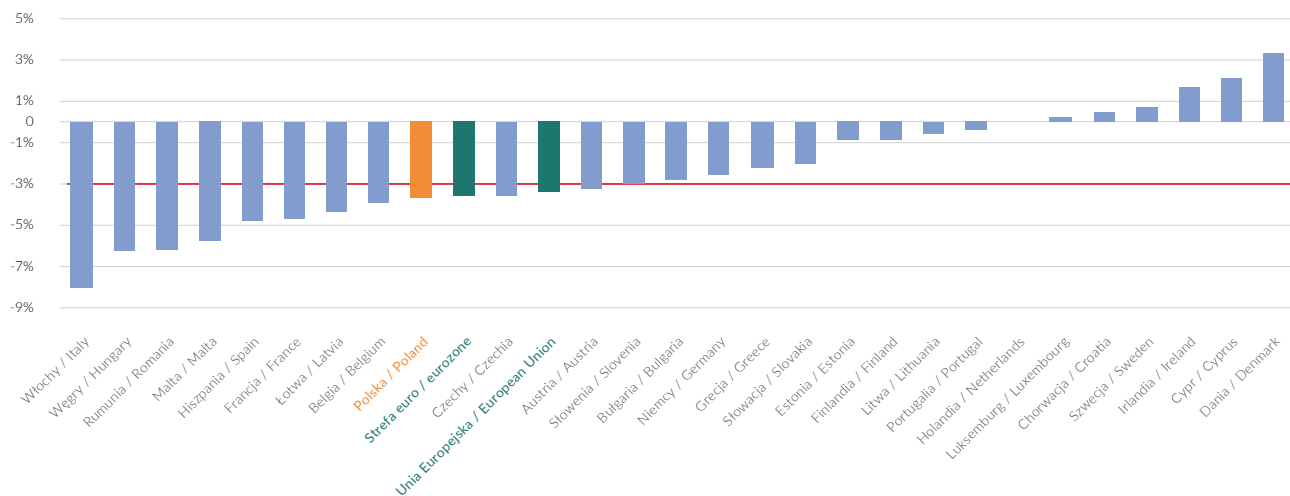
General government balance in EU countries

In 2022, the budget deficit decreased in most EU countries compared to 2021. In the euro area, the general government deficit in relation to GDP decreased from 5.3% in 2021 to 3.6%, and in the EU from 4.8% to 3.4%. In terms of the deficit, Poland was ninth with a result of 3.7%. Six countries recorded budget surpluses (Denmark, Cyprus, Ireland, Sweden, Croatia and Luxembourg). The highest deficit in 2022 was recorded by Italy (-8.0%).

Wykres 3.4 / Chart 3.4

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2022 r.
General government balance to GDP ratio in European Union countries in 2022

PKB / GDP



³Dane dla Holandii z czerwca 2022 r.; dane dla Chorwacji z listopada 2022 r.
Data for Netherlands from June 2022; data for Croatia from November 2022.

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2022 r. większość państw członkowskich UE zanotowało spadek relacji długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB w porównaniu z 2021 r. Dług trzynastu państw Wspólnoty przekroczył dopuszczalny limit 60% PKB. Wskaźnik dla Polski ukształtował się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniósł w 2022 r. 49,1% PKB, wobec 53,6% PKB rok wcześniej. Wielkości te wciąż pozostawały znacznie poniżej poziomów notowanych przez UE oraz strefę euro, które w 2022 r. wyniosły odpowiednio: 84,0% i 91,6% (wobec 88,0% i 95,5% PKB w 2021 r.).

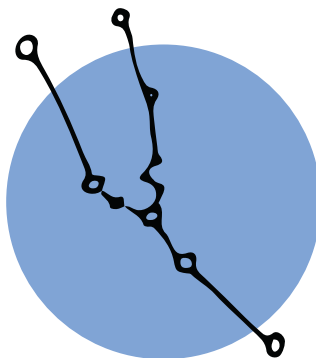
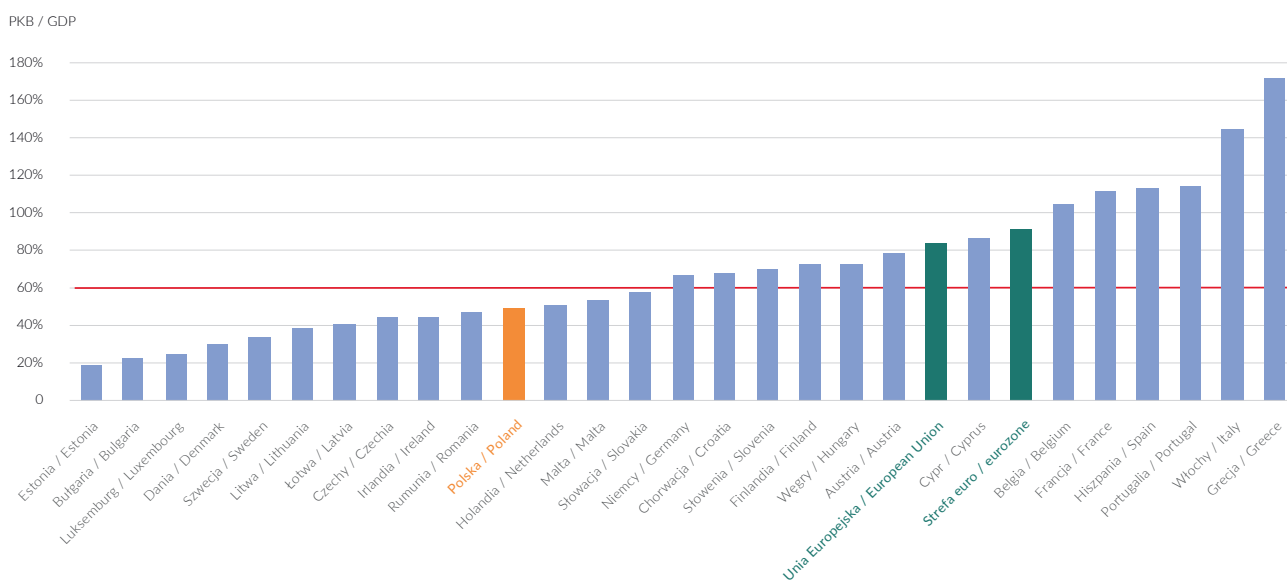
General government debt in EU countries

In 2022 most EU Member States recorded a decrease in the general government debt-to-GDP ratio compared to 2021. The debt of thirteen EU countries exceeded the permissible limit of 60% of GDP. The indicator for Poland was below the reference value of the Maastricht criterion and amounted to 49.1% of GDP in 2022, compared to 53.6% of GDP a year earlier. These figures remained significantly below the levels recorded by the EU and the euro area, which in 2022 amounted to 84.0% and 91.6%, respectively (against 88.0% and 95.5% of GDP in 2021).

Wykres 3.5 / Chart 3.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2022 r.

General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2022



O obrotach...

To dzieło było prawdziwym przewrotem naukowym i światopoglądowym. Mikołaj Kopernik rozpoczął pisanie swojego traktatu „De revolutionibus orbium coelestium”, czyli „O obrotach sfer niebieskich” w 1514 r. Złożony z sześciu ksiąg, a liczący 400 stron rękopis był kilkakrotnie uzupełniany i korygowany w ciągu następnego dziesięciolecia. Pierwsze dwa arkusze traktatu wyszły spod prasy drukarskiej w 1542 r., jednak Kopernik nie był już w stanie ich zobaczyć. Drugie wydanie „De revolutionibus orbium coelestium” ukazało się 1566 r. w Bazylei, trzecie w 1617 r. w Amsterdamie, a czwarte dopiero w 1854 r. w Warszawie.

On the Revolutions...

This work was a real scientific and ideological revolution. Nicolaus Copernicus began writing his treatise „De revolutionibus orbium coelestium”, or „On the Revolutions of the Heavenly Spheres”, in 1514. The six-volume, 400-page manuscript was supplemented and corrected several times over the next decade. The first two sheets of the treaty came out from under the printing press in 1542, but Copernicus was not able to see them. The second edition of „De revolutionibus orbium coelestium” was published in 1566 in Basel, the third in 1617 in Amsterdam, and the fourth only in 1854, in Warsaw.



4. Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

4. Legal framework of public debt

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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera zapisy o:

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

Ustawa o finansach publicznych określa:

- stabilizującą regułę wydatkową zawierającą mechanizm korygujący tempo wzrostu wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych działający w sytuacji niezrównoważenia 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

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 number 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;

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 2022 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2022–2025 oraz jej aktualizacji na lata 2023–2026.

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.

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

- ryzyka refinansowania;
- ryzyka kursowego;
- ryzyka stopy procentowej;
- ryzyka płynności budżetu państwa;
- pozostałych rodzajów ryzyka, w szczególności 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 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 2022, debt management was carried out on the basis of The Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2022–2025 and its update for 2023–2026.

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

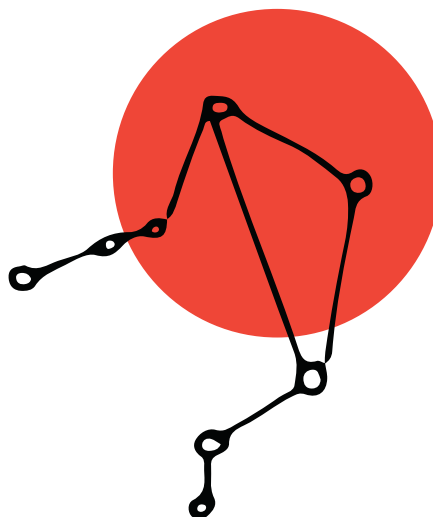
- objectives and tasks of public debt management;
- forecasts of macroeconomic indicators for Poland and international considerations within the time horizon covered by the strategy;
- an analysis of risk factors connected with the public debt;
- the expected effects of implementing the strategy;
- threats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

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

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

The tasks of the strategy were formulated as follows:

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





Układ planetarny

Przed Mikołajem Kopernikiem, podążając za geocentryczną wizją świata opracowaną przez Arystotelesa, a poparta obliczeniami Ptolemeusza, ludzie uważali, że Ziemia jest centrum wszechświata, a wszystkie planety do których zaliczano też Słońce, krążą wokół niej. Takie przekonanie wynikało przede wszystkim z filozofii starożytnej Grecji i Rzymu. Geocentryzm przetrwał wieki. Postawienie Słońca w centrum znanego nam wszechświata wymagało nie tylko mocnych, naukowych argumentów, ale i odwagi. Teoria geocentryczna była wręcz zespolona z ówczesną fizyką czy kosmologią, ale przede wszystkim z wiarą. Odejście od tezy, że to Ziemia jest w centrum traktowano jako herezję, a ta była surowo karana, o czym boleśnie przekonali się zarówno Galileo Galilei, jak i Giordano Bruno.

Planetary system

Before Nicolaus Copernicus, following the geocentric view of the world developed by Aristotle and supported by Ptolemy's calculations, people believed the Earth was the center of the universe, and all the planets, including the sun also revolve around it. Such was the belief resulted primarily from the philosophy of ancient Greece and Rome. Geocentrism has endured for centuries. The setting of the sun in the center of the known world required not only strong scientific arguments, but also courage. The geocentric theory was directly connected not only with the physics or cosmology of that time, but especially with faith. Departure from the thesis the Earth is in the center of the known universe were treated as heresies, and severely punished. Both Galileo Galilei and Giordano Bruno learned this the hard way.

5.

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

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2022 r. stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych prowadzonej w warunkach nadzwyczajnej zmienności i niepewności na rynkach finansowych przy wysokim ryzyku geopolitycznym, gospodarczym i finansowym. W największym stopniu przyczyniła się do tego agresja rosyjska na Ukrainę i w konsekwencji trudna sytuacja na rynkach towarowych i energetycznych oraz wywołana nią presja inflacyjna. Istotne znaczenie miała również sytuacja pandemiczna i kontynuacja zaburzeń w łańcuchach dostaw. Kluczowe dla procesu finansowania były następujące czynniki:

- polityka monetarna NBP – ośmiokrotne podwyższenie stóp procentowych przez RPP (łącznie stopa referencyjna wzrosła z 1,75% do 6,75%) oraz podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej z 2,00% do 3,50%;
- znaczące wzrosty cen na rynkach żywności, surowców i energii prowadzące na całym świecie do szybko narastającej presji inflacyjnej i w efekcie kontynuacja zaostrzenia polityki pieniężnej na rynkach europejskich i bazowych;
- oceny ratingowe Polski – utrzymanie niezmiennych ocen i perspektyw przez trzy główne agencje (Standard&Poor's, Moody's i Fitch);
- polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego – podwyższenie stóp procentowych (główna na poziomie 2,50%, depozytowa – 2,00%) oraz wygaszanie programów zakupu aktywów;
- polityka monetarna amerykańskiej Rezerwy Federalnej – podwyższenie stóp procentowych do poziomu 4,25%-4,5% oraz redukcja sumy bilansowej.

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2022 r. ukształtowały się na ujemnym poziomie 5,6 mld zł, co oznacza, że były niższe o 63,8 mld zł od zakładanych w ustawie budżetowej na dodatnim poziomie 58,2 mld zł.

Issuance policy

The debt issuance policy in 2022 was conducted in line with the debt management strategy of the public finance sector, which was being implemented under extraordinary volatility and uncertainty in financial markets with high geopolitical, economic and financial risk. This was mainly due to the Russian aggression against Ukraine, and consequently the difficult situation on the commodity and energy markets along with the resulting inflationary pressures. The pandemic situation and the continuation of disruptions in supply chains were also of great importance. The key events for the financing process were as follows:

- monetary policy of the National Bank of Poland (NBP) – eight increases in interest rates by the Monetary Policy Council (in total the reference interest rate grew from 1.75% to 6.75%) and an increase in reserve requirements ratio from 2.0% to 3.5%;
- significant increases in prices in food, raw materials and energy markets leading around the world to fast-growing inflationary pressure and, as a result, continuation of monetary policy tightening in European and core markets;
- Poland's credit ratings – ratings and outlooks remained unchanged by three major agencies (Standard&Poor's, Moody's and Fitch);
- monetary policy of the ECB – an increase in interest rates (main rate at 2.5%, deposit rates at 2.0%) and phasing out of asset purchase programs;
- Fed's monetary policy – an increase in interest rates in the range of 4.25-4.5 % and a reduction of the total balance sheet.

Net borrowing requirements

In 2022 the net borrowing requirements of the State budget were at the negative level of PLN 5.6bn i.e. lower by PLN 63.8bn than projected in the Budget Act on positive level of PLN 58.2bn.

Zrealizowana wielkość wynikała przede wszystkim z:

- niższego deficytu budżetu państwa (12,6 mld zł wobec zakładanego 29,9 mld zł);
- niższego deficytu budżetu środków europejskich (1,4 mld zł wobec zakładanego deficytu 10,2 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb pożyczkowych z tytułu zarządzania płynnością sektora finansów publicznych (6,1 mld zł wobec zakładanego powiększenia o 15,2 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb z tytułu zarządzania środkami europejskimi (12,4 mld zł wobec zakładanego pomniejszenia w kwocie zbliżonej do zera);
- pomniejszenia potrzeb w pozostałych tytułach o 1,0 mld zł wobec zakładanego powiększenia o 2,9 mld zł.

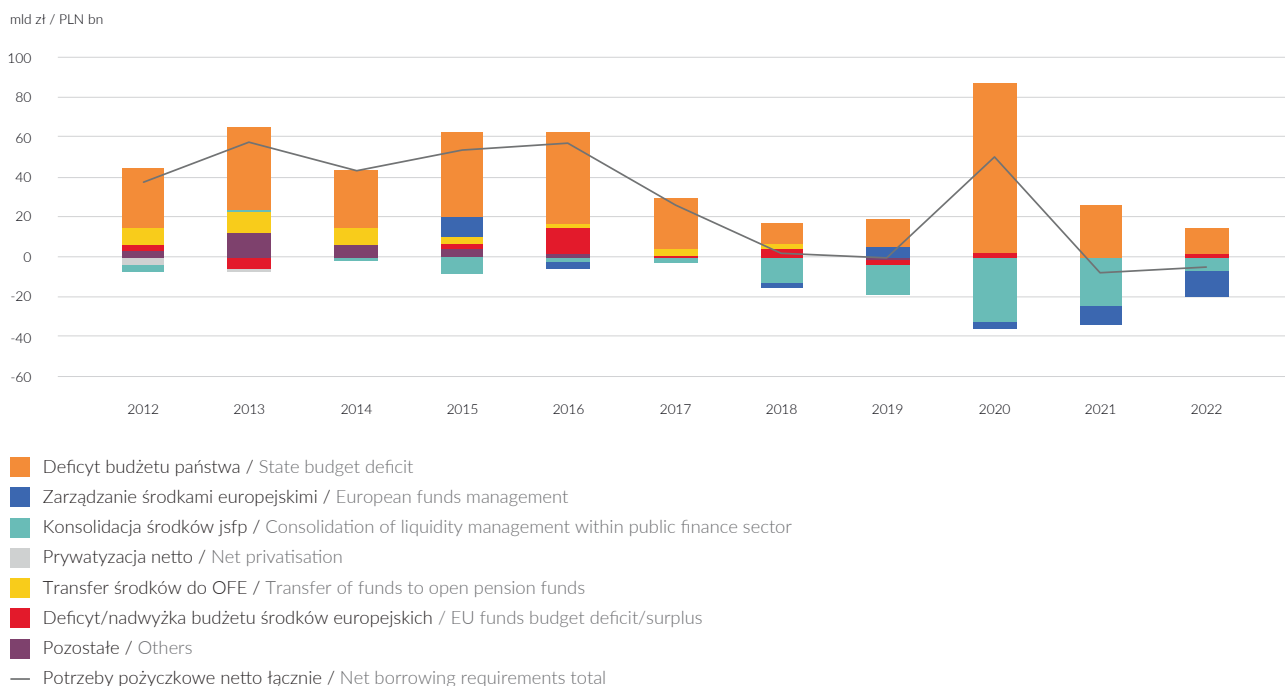
Głównym składnikiem potrzeb pożyczkowych netto w 2022 roku był deficyt budżetu państwa. Rozkład tych potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe potrzeby wystąpiły w grudniu, a w pięciu miesiącach potrzeby pożyczkowe netto były ujemne i zwiększały stan środków.

This outcome was mainly the result of:

- lower State budget deficit (PLN 12.6bn versus PLN 29.9bn assumed);
- lower deficit of EU funds budget (PLN 1.4bn against the assumed deficit of PLN 10.2bn);
- reduction of the borrowing requirements within the consolidation of liquidity management (by PLN 6.1bn versus the assumed increase by PLN 15.2bn);
- lower borrowing requirements due to the European funds management (by PLN 12.4bn against the assumed reduction in the amount close to zero);
- reduction of the borrowing requirements in other components (by PLN 1.0bn versus the assumed increase by PLN 2.9bn)

The State budget deficit was the main component of net borrowing requirements. Monthly levels of net borrowing requirements of the State budget were unevenly distributed over the year – the highest amount took place in December whereas in 5 months the net borrowing requirements were negative and increased the cash balance.

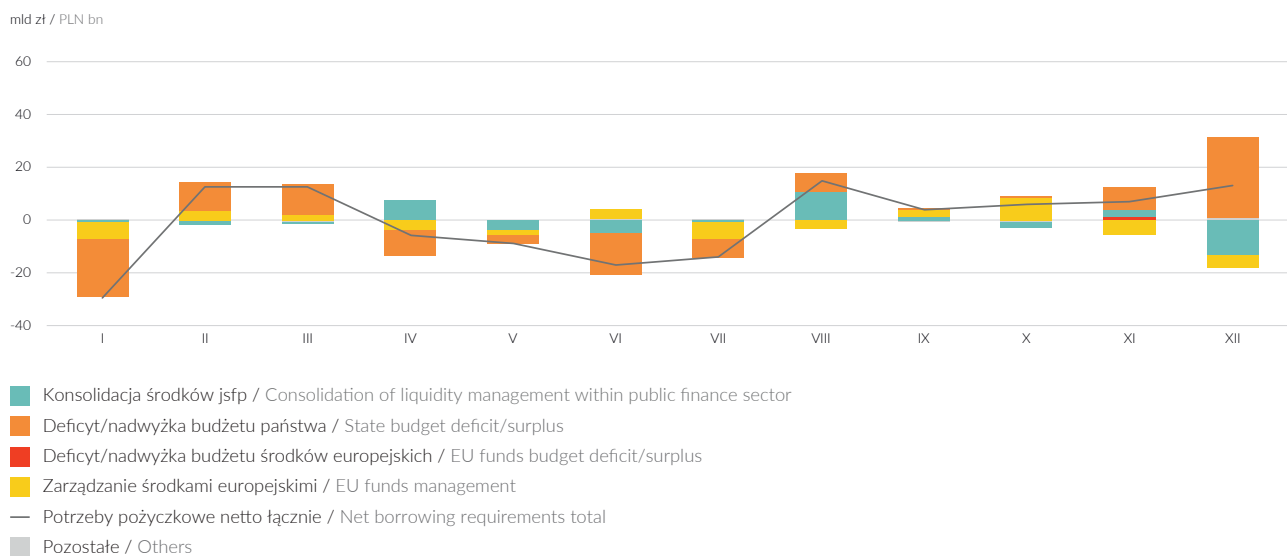
Wykres 5.1 / Chart 5.1
Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2012-2022¹
Net borrowing requirements of the State budget in 2012-2022¹



¹Pozycja „zarządzanie środkami europejskimi” w latach 2013-2014 prezentowana była jako element finansowania potrzeb pożyczkowych netto. Od 2019 roku „transfer środków do OFE” jest częścią pozycji „deficyt budżetu państwa”.

¹In the years 2013-2014, the „European funds management” was presented as a part of the financing of the net borrowing requirements. Since 2019 „transfer of the funds to open pension funds” is a part of the „State budget deficit” item.

Wykres 5.2 / Chart 5.2
Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2022 r.
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2022



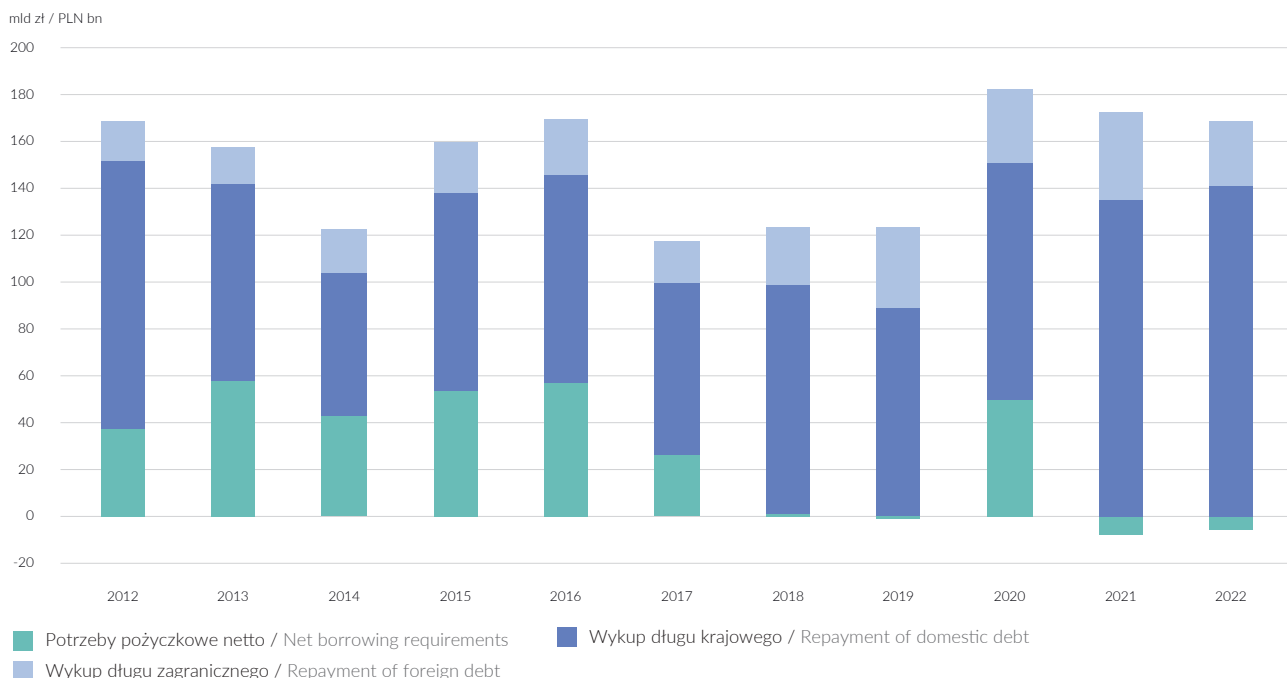
Potrzeby pożyczkowe brutto

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2022 r. ukształtowały się na poziomie 162,7 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 59,2 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej (222,0 mld zł). Wartość długu do wykupu wyniosła 168,4 mld zł wobec 172,5 mld zł rok wcześniej.

Gross borrowing requirements

In 2022 gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 162.7bn and were lower than projected in the Budget Act (PLN 222.0bn) by PLN 59.2bn. The value of the redeemed debt amounted to PLN 168.4bn as compared to PLN 172.5bn in the previous year.

Wykres 5.3 / Chart 5.3
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2012-2022
Gross borrowing requirements of the State budget in 2012-2022



Finansowanie potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto w 2022 roku dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 76,5% (wobec 81,0% w 2021 r.).

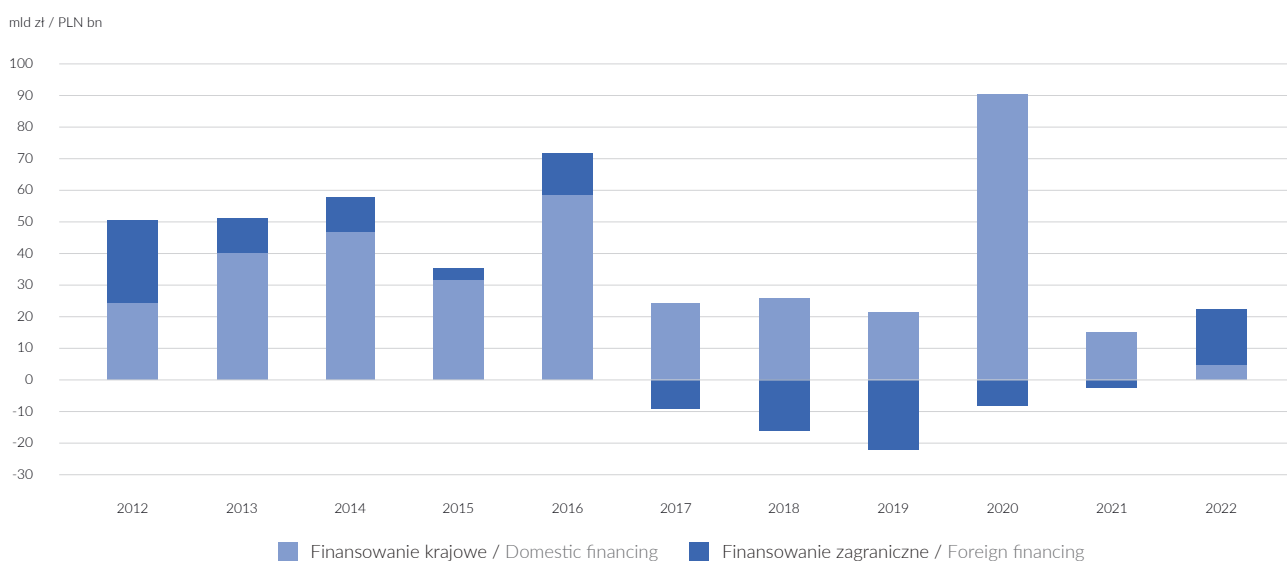
Financing of borrowing requirements

As in previous years, in 2022, gross borrowing requirements have been mainly financed through domestic borrowing – its share amounted to 76.5% (81.0% in 2021).

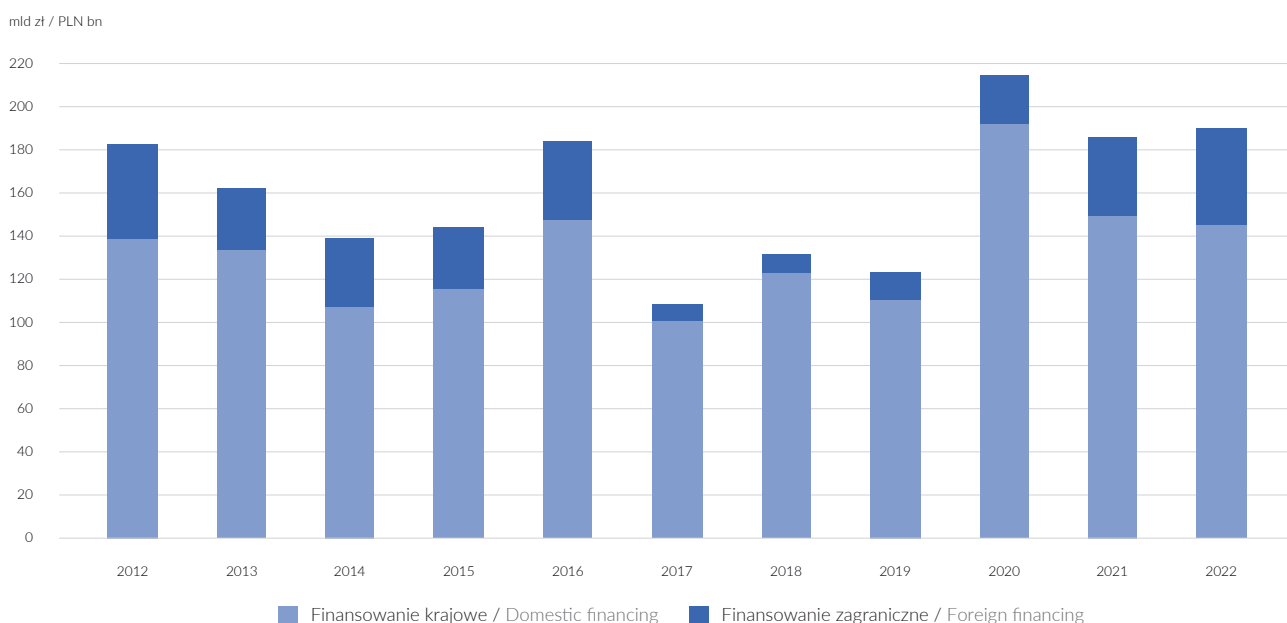
Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 145,7 mld zł (wobec 150,2 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 4,8 mld zł (15,3 mld zł w 2021 roku). Finansowanie zagraniczne w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 44,9 mld zł (35,3 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto było dodatnie i wyniosło 17,4 mld zł (ujemne w wysokości 2,3 mld zł w 2021 roku). Jednocześnie, poprzez przetargi zamiany oraz zgromadzenie wyższych środków na rachunkach budżetowych, prefinansowano ok. 44,3% potrzeb pożyczkowych z 2023 roku. Efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2022 roku był wzrost środków budżetowych o 27,8 mld zł.

Domestic gross financing amounted to PLN 145.7bn (compared to 150.2bn in 2021) and net financing reached the level of PLN 4.8bn (compared to PLN 15.3bn in the previous year). The gross foreign financing amounted to PLN 44.9bn (PLN 35.3bn in 2021), whereas the net value was positive at PLN 17.4bn (negative level of PLN 2.3bn in the previous year). At the same time, by using T-bonds switch auctions and the accumulation of a higher level of liquid funds, 44.3% of the gross borrowing requirements for 2023 were pre-financed. As a result of the conducted process of financing the borrowing requirements in 2022 liquid funds increased by PLN 27.8bn at the end of the year.

Wykres 5.4 / Chart 5.4
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2012-2022²
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2012-2022²



Wykres 5.5 / Chart 5.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2012-2022²
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2012-2022²



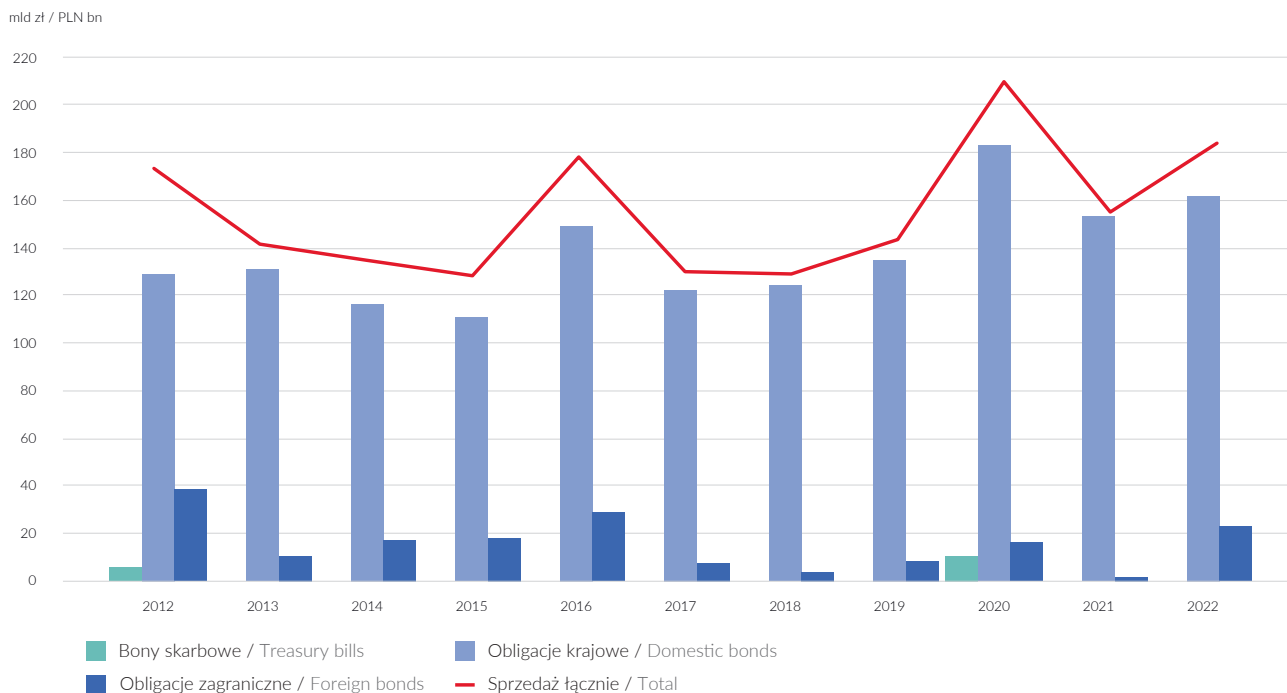
²W latach 2013-2014 finansowanie zagraniczne obejmowało również zarządzanie środkami europejskimi. Od 2015 roku pozycja ta jest elementem potrzeb pożyczkowych netto.
²In the years 2013-2014, foreign financing took into account also the „European funds management”. Since 2015 this item is a part of the net „net borrowing requirements”.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się głównie poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna SPW sprzedanych w 2022 roku na rynku krajowym wyniosła 161,3 mld zł, z czego 104,2 mld zł na rynku hurtowym, a 57,1 mld zł – na detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 22,8 mld zł (4,9 mld EUR).

Sales of Treasury securities, both on the domestic and foreign markets, were the major source of financing the State budget borrowing requirements. Throughout 2022 the face value of Treasury bonds sold on the domestic market amounted to PLN 161.3bn, of which PLN 104.2bn was sold on the wholesale market and PLN 57.1bn in the retail network. The sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 22.8bn (EUR 4.9bn).

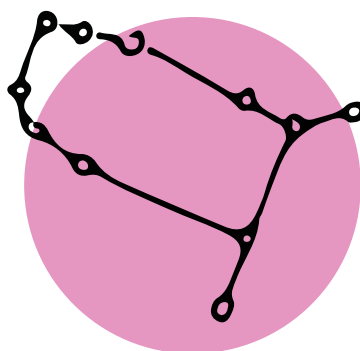
Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2012-2022³
Sale of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2012-2022³



Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW była uwarunkowana przede wszystkim bieżącą i oczekiwaną sytuacją budżetową, tj. poziomem potrzeb pożyczkowych w horyzoncie całorocznym oraz sytuacją rynkową. Jednocześnie od lutego sprzedawano obligacje w ramach zamiany obligacji zapadających w 2023 roku (prefinansowanie potrzeb pożyczkowych następnego roku).

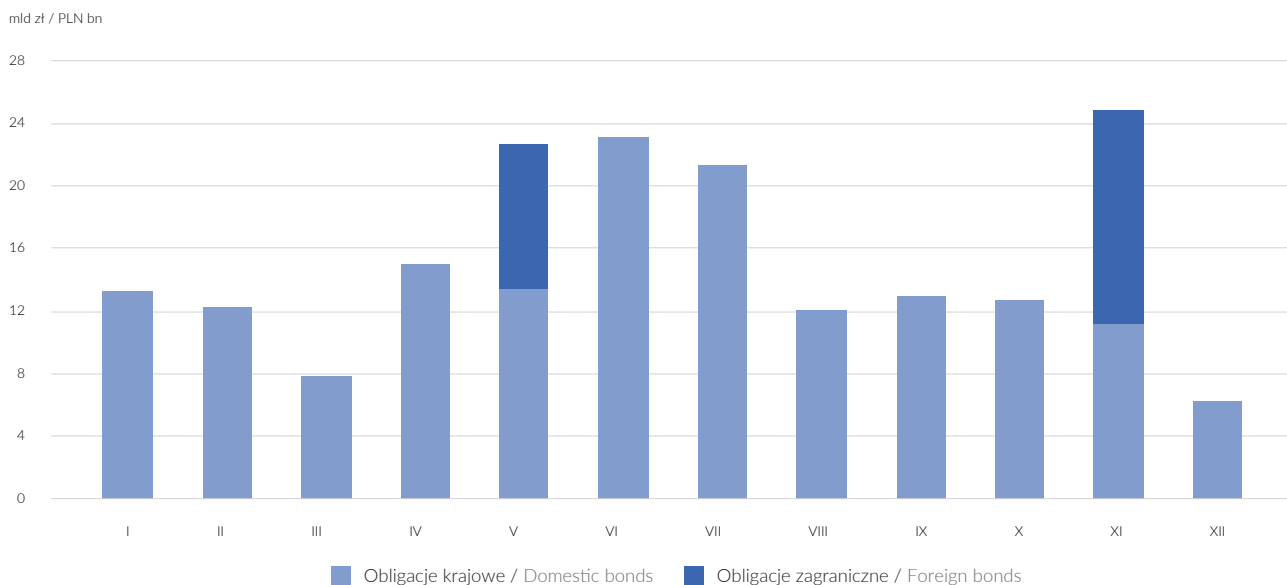
Sales of Treasury securities – both its distribution over the year and structure of offered instruments – were the function of the budget situation, i.e. the level of borrowing requirements, as well as the current market situation. From February onwards, Treasury bonds in switch auctions were sold in exchange for bought-back bonds maturing also in 2023 within pre-financing borrowing requirements for 2023.



³Bez bonów skarbowych sprzedawanych i wykupywanych w tym samym roku.

²Excluding liquidity Treasury bills.

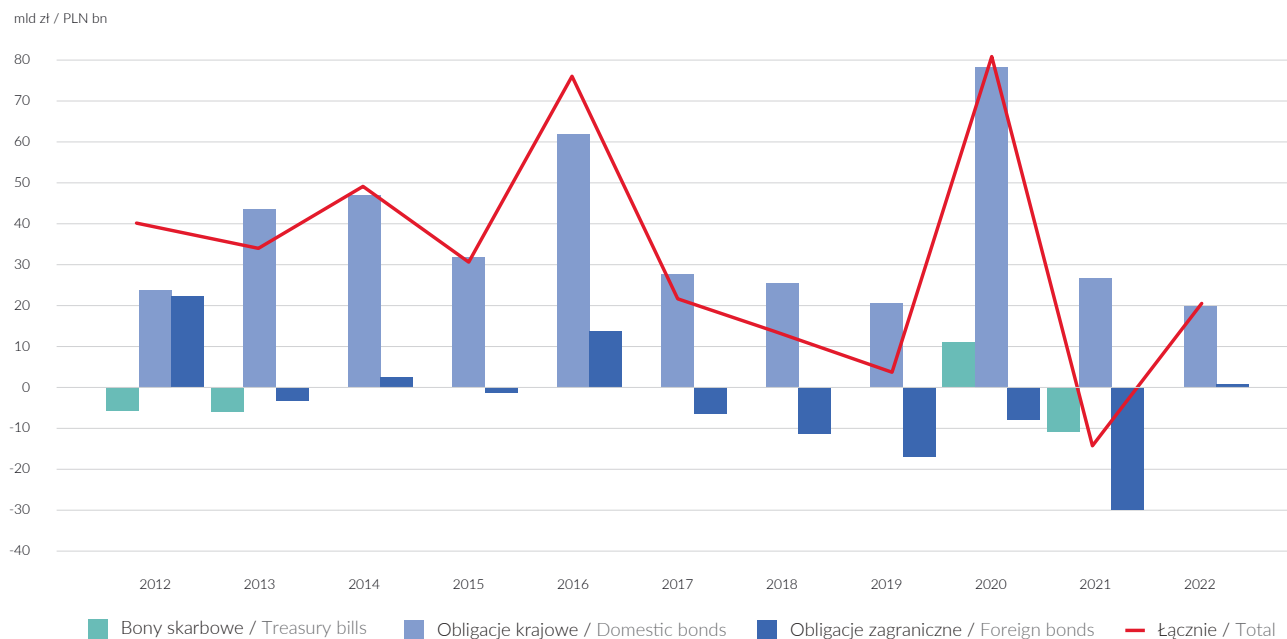
Wykres 5.7 / Chart 5.7
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2022 r.
Sale of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2022



W 2022 roku nastąpił przyrost zadłużenia z tytułu sprzedaży i wykupu SPW, który wyniósł 20,4 mld zł. Było to wypadkową dodatniego salda SPW emitowanych na rynku krajowym (19,5 mld zł) oraz dodatniego salda obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (0,8 mld zł bez różnic kursowych). Jednocześnie z tytułu całego finansowania zagranicznego zanotowano wzrost długu zagranicznego o 3,7 mld EUR wobec spadku 0,6 mld EUR w 2021 r.

In 2022, debt resulting from sales and redemptions of the Treasury securities increased by PLN 20.4bn. It was a result of positive balance of sales and redemption issued on the domestic market (PLN 19.5bn) and positive balance of sales and redemption of bonds issued on foreign markets (PLN 0.8bn excluding the impact of FX rate fluctuations). At the same time, due to the whole financing, an increase of foreign debt of EUR 3.7bn was recorded versus decline of EUR 0.6bn in the year 2021.

Wykres 5.8 / Chart 5.8
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2012-2022
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2012-2022



Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym

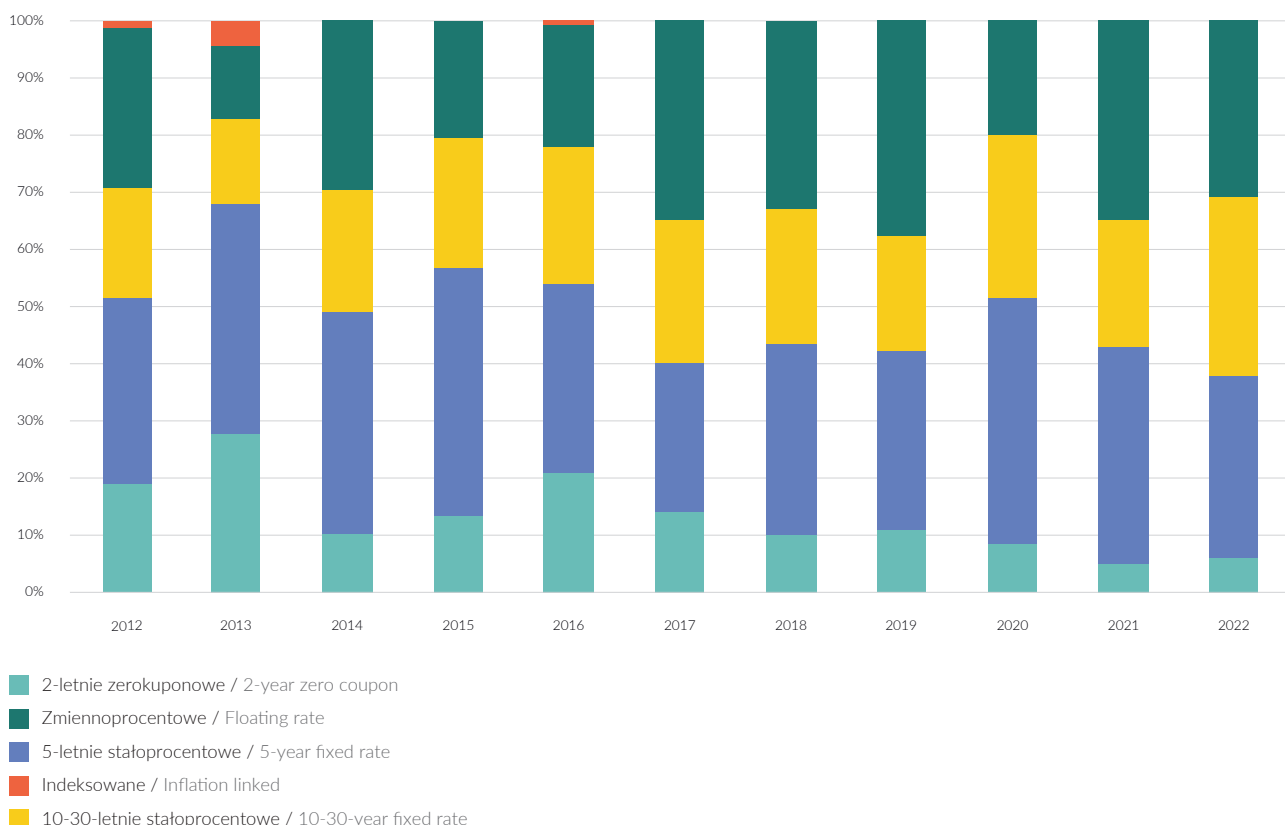
W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w 2022 roku, podobnie jak w roku poprzednim, największy udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła 69% ogólnej wartości sprzedaży (65% w 2021 roku), w tym dominujący udział miały obligacje o średnim i długim terminie wykupu (91%). Udział obligacji zmiennoprocentowych spadł i wyniósł 31% (35% w 2021 roku). Obligacje indeksowane nie były oferowane do sprzedaży na przetargach w 2022 r.

Sales structure of domestic wholesale Treasury bonds

In the sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2022, as in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Their sale value accounted for 69% of the total sale value (65% in 2021), where securities with medium- and long-term maturities constituted the biggest share (91%). The share of floating rate bonds decreased, and amounted to 31% (35% in 2021). There was no issuance of inflation linked bonds in 2022.

Wykres 5.9 / Chart 5.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w latach 2012-2022
Sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2012-2022



Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

Na przestrzeni ostatnich lat obserwujemy znaczny wzrost zainteresowania obligacjami oszczędnościowymi. W 2022 r. popyt na nie pobił kolejny rekord, wyniósł 57,1 mld zł i był o 32% wyższy w porównaniu do 2021 r. Nabywcy indywidualni na zakup obligacji przeznaczili średnio w miesiącu prawie 4,8 mld zł. Wartość sprzedaży obligacji oszczędnościowych stanowiła 31% wartości wszystkich SPW sprzedanych na rynku krajowym przez Ministra Finansów. W standardowej ofercie dostępne były obligacje o zapadalności od 3 miesięcy do 10 lat.

W czerwcu 2022 r. wprowadzony został do oferty nowy rodzaj obligacji oszczędnościowych o oprocentowaniu indeksowanym stopą referencyjną NBP i nazwie skróconej ROR (1-roczone) i DOR (2-letnie). Oprocentowanie tych

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 2022 the demand for savings bonds amounted to a record PLN 57.1bn and was up by 32% compared to 2021. Individual buyers allocated nearly PLN 4.8bn per month on average. In 2022 the sale value of the retail bonds accounted for 31% of the value of all Treasury securities sold on the domestic market by the Minister of Finance. Savings bonds with maturities from 3 months to 10 years were available on offer.

In June 2022, new kinds of savings bonds were introduced – 1-year NBP Reference rate linked savings bonds (ROR) and 2-year NBP Reference rate linked savings bonds (DOR). Interest rates are based on NBP Reference rate and margin. Interest accrue from the nominal value and is paid

obligacji wliczane jest w oparciu o stopę referencyjną NBP powiększoną o marżę, a odsetki są wypłacane po każdym miesięcznym okresie odsetkowym. Obligacje 1-roczone ROR cieszyły się bardzo dużym zainteresowaniem nabywców – wartość sprzedaży w czerwcu wyniosła blisko 5,7 mld zł, co stanowiło 40% wszystkich sprzedanych w tym miesiącu obligacji oszczędnościowych.

W sierpniu 2022 r. wycofane zostały 3-letnie obligacje oszczędnościowe o oprocentowaniu zmiennym indeksowanym stawką WIBOR 6M (TOZ). Na ich miejsce wprowadzono 3-letnie obligacje oszczędnościowe o oprocentowaniu stałym i kapitalizacją odsetek po każdym rocznym okresie odsetkowym (TOS).

Dodatkowo w marcu 2022 r. przeprowadzona została kolejna emisja obligacji premiowych o 12-miesięcznym terminie wykupu i stałym oprocentowaniu, z opcją losowania dodatkowej premii pieniężnej. Wartość sprzedaży wyniosła 428 mln zł, co stanowiło 13% wszystkich sprzedanych w tym miesiącu obligacji oszczędnościowych.

Od października 2022 r. funkcję agenta emisji obligacji detalicznych pełni także bank Pekao S.A.

after each monthly interest period. They were very popular among the buyers. Their sale value amounted to PLN 5.7bn, which accounted for 40% of the total sale value of savings bonds offered in June.

In August 2022, 3-year floating-rate saving bonds indexed with WIBOR M6 (TOZ), were withdrawn. They were replaced by 3-year fixed rate saving bonds and interest capitalization after each annual period (TOS).

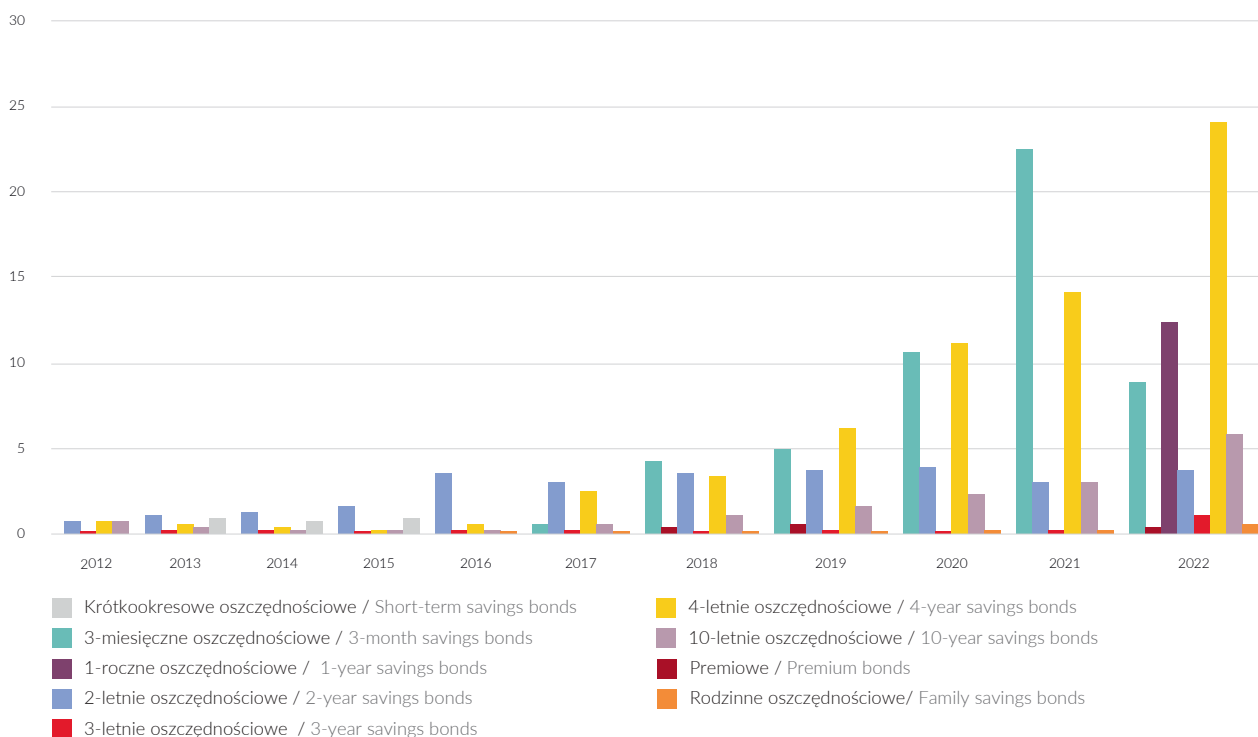
In addition, in March 2022, Treasury premium bonds were offered with a 12-month maturity and a fixed interest rate, and with an option of winning an additional cash bonus. Their sale value amounted to PLN 428mn, which accounted for 13% of the total sale value of savings bonds offered during that month.

Since October 2022, Bank Pekao S.A. has also acted as an issue agent for retail bonds.

Wykres 5.10 / Chart 5.10

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2012-2022
Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2012-2022

mld zł/PLN bn

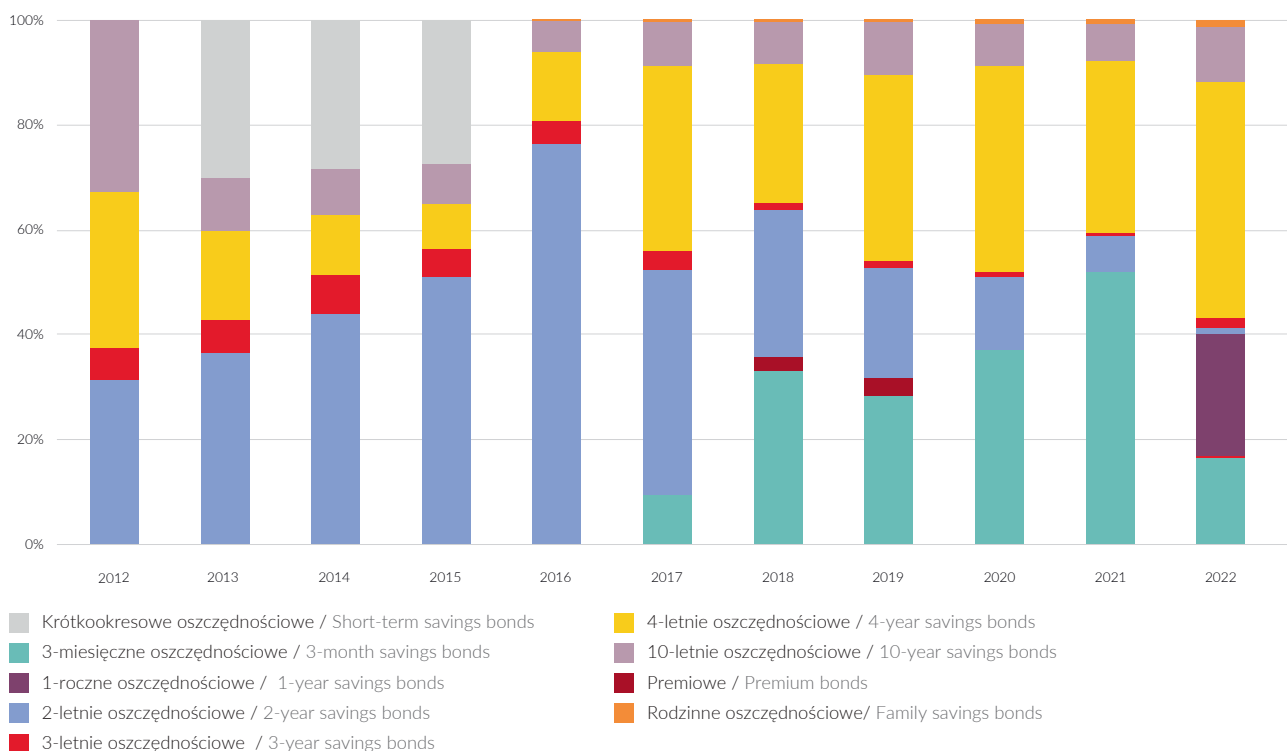


W strukturze sprzedaży obligacji oszczędnościowych w 2022 r. najwyższy udział miały obligacje 4-letnie z oprocentowaniem indeksowanym do inflacji (COI) – 42%. Obligacje 1-roczone z oprocentowaniem indeksowanym stopą referencyjną NBP (ROR) stanowiły 22% sprzedaży, a 3-miesięczne o stałym oprocentowaniu (OTS) – 15% sprzedaży. Udział sprzedaży 10-letnich obligacji indeksowanych do inflacji (EDO) wyniósł 10%.

In the sale structure of retail savings bonds in 2022, 4-year inflation-linked savings bonds (COI) represented the biggest share – 42%. 1-year NBP Reference rate-linked savings bonds (ROR) accounted for 22%, 3-month fixed rate bonds (OTS) for 15% 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 2012-2022
 Sale structure of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2012-2022



Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

Wprowadzony w maju 2011 r. i następnie rozszerzany w kolejnych latach obowiązek lokowania u Ministra Finansów wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych, a następnie prokuratorskich w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Wpływ konsolidacji zarządzania płynnością na potrzeby pożyczkowe i dług publiczny należy rozpatrywać od początku wprowadzenia mechanizmu tj. od 2011 r. Na koniec 2022 r. łączna wartość środków ulokowanych wynosiła 131,3 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych i prokuratorskich przyczyniło się do obniżenia potrzeb pożyczkowych o ok. 131 mld zł i długu publicznego o ok. 108 mld zł w latach 2011-2022.

Public finance sector management liquidity consolidation

Implemented in May 2011 and then broadened in subsequent years, obligation to deposit liquid funds of certain public finance sector entities, court deposits and thereafter prosecutors' offices deposits with the Minister of Finance continued to make a positive contribution to the reduction in the State budget borrowing requirements. The impact of liquidity management consolidation on the borrowing requirements and public debt should be considered from the beginning of the mechanism, i.e. from 2011. At the end of 2022, the total number of deposited funds amounted to PLN 131.3bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in 2011-2022 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 131bn, and public debt by ca. PLN 108bn.

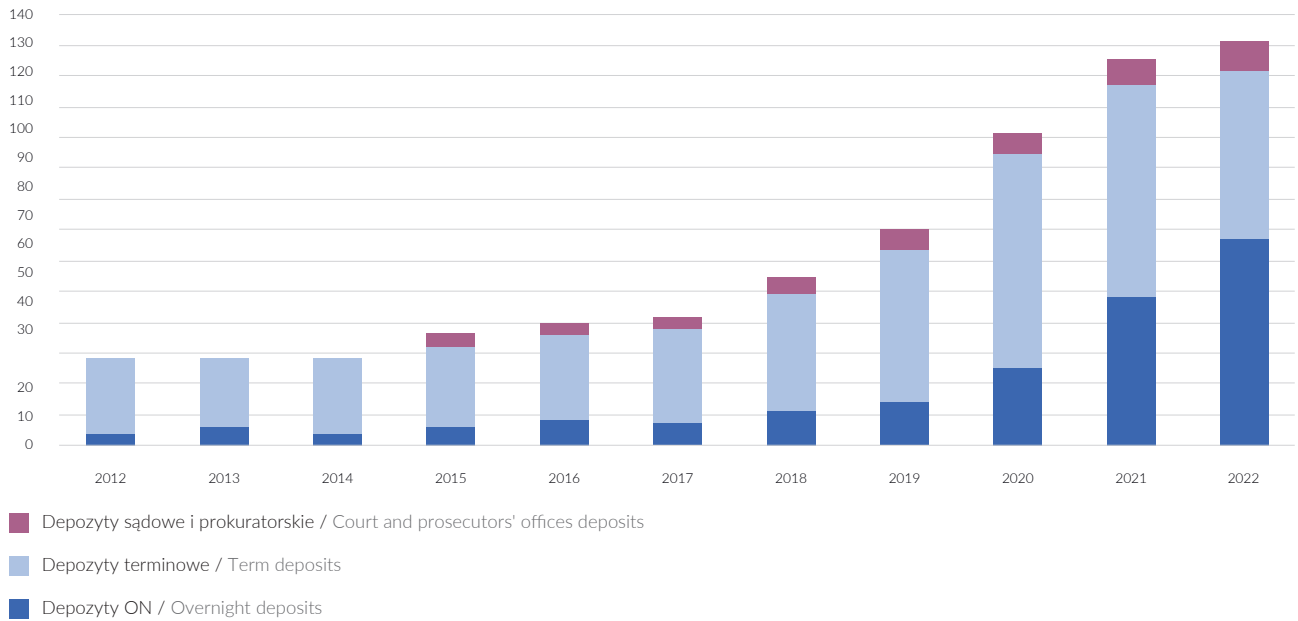


Wykres 5.12 / Chart 5.12

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na rodzaj depozytu w latach 2012-2022

The level of funds from consolidation by the type of deposit in 2012-2022

mld zł / PLN bn

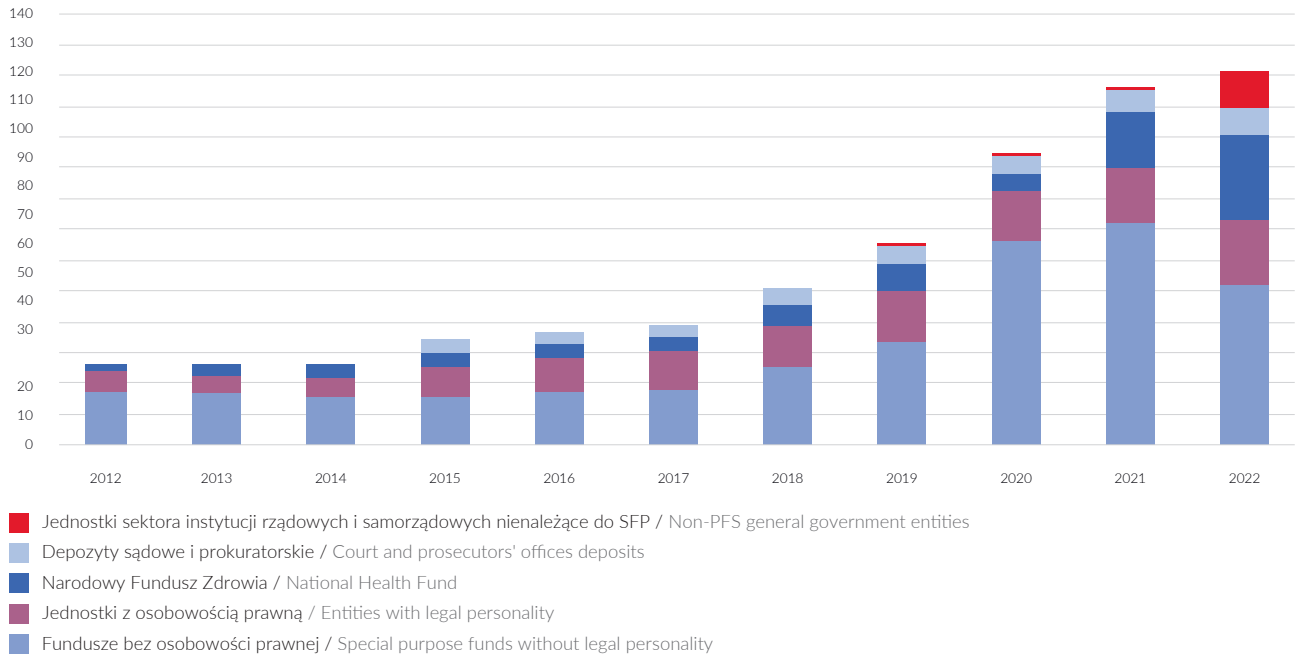


Wykres 5.13 / Chart 5.13

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na jednostki w latach 2012-2022

The level of funds from consolidation by the type of institution in 2012-2022

mld zł / PLN bn



Emisja obligacji na rynkach zagranicznych

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

- dla emisji w euro:
 - Santander,
 - Citi,
 - Commerzbank,
 - ING,
 - JP Morgan,
 - PKO BP.
- dla emisji w USD:
 - BNP Paribas,
 - Deutsche Bank,
 - GS,
 - Santander,
 - Société Générale.

Emisje zrealizowane zostały w ramach następujących programów:

- Euro Medium Term Note Programme (EMTN) w przypadku emisji w euro,
- Shelf na rynku USD w przypadku emisji w dolarach amerykańskich.

Issuance of bonds on international markets

The lead managers for the transactions were:

- in case of euro-denominated bonds:
 - Santander,
 - Citi,
 - Commerzbank,
 - ING,
 - JP Morga,
 - PKO BP,
- in case of USD bonds:
 - BNP Paribas,
 - Deutsche Bank,
 - GS,
 - Santander,
 - Société Générale.

The transactions were launched under existing issuance programmes:

- the Euro Medium Term Note Programme (EMTN) on euro market,
- Shelf on USD market.

Tabela 2 / Table 2

Emisje obligacji na rynkach zagranicznych w 2022 r.

Foreign bond issues in 2022

Data emisji Issue date	Waluta Currency	Wartość nominalna (mln) Nominal amount (m)	Termin zapadalności Maturity date	Kupon Coupon
5/25/2022	EUR	2 000	5/25/2032	2,750%
11/16/2022	USD	1 500	11/16/2027	5,500%
11/16/2022	USD	1 500	11/16/2032	5,750%

Emisja na rynku euro

W maju 2022 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje nominowane w euro o zapadalności 25 maja 2032 r. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 10-letnich wyniosła 2 mld euro przy zgłoszonych ofertach na poziomie przekraczającym 4 mld euro.

Wysoki popyt pozwolił uzyskać rentowność na poziomie 2,85%. Obligacje wyceniono na 110 punktów bazowych powyżej średniej stopy swapowej, a roczny kupon obligacji został ustalony na poziomie 2,75%.

Nabywcy obligacji pochodzili przede wszystkim z Europy. W strukturze podmiotowej inwestorów największy udział miały fundusze inwestycyjne, banki oraz fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe. Wyraźnie widoczny był też udział banków centralnych i funduszy zarządzających środkami publicznymi.

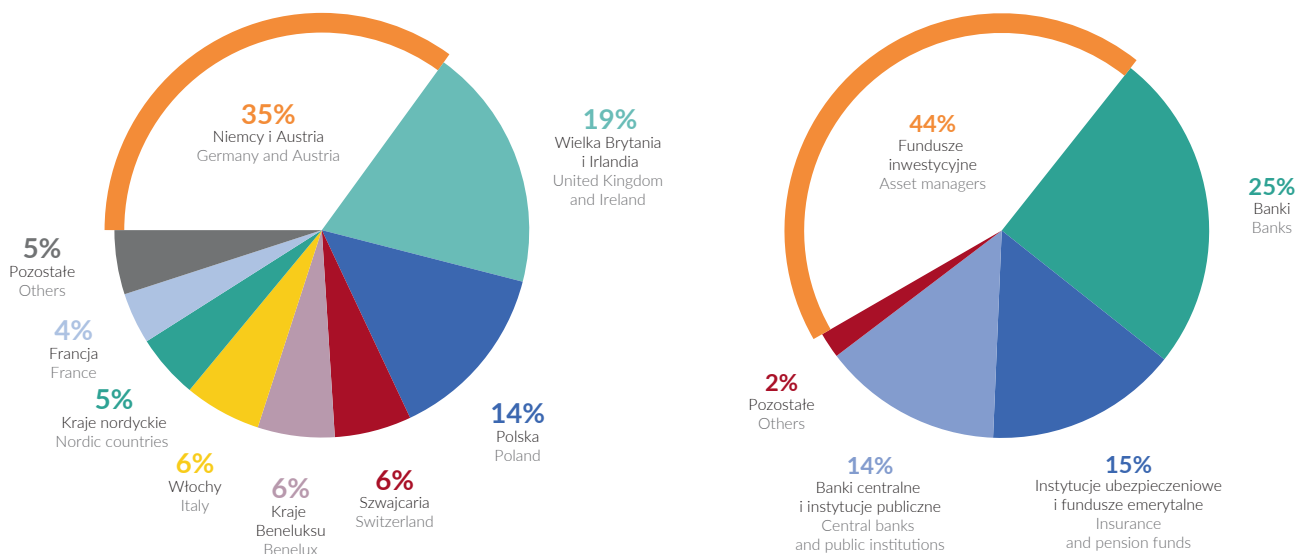
Transaction on EUR market

In May 2022, The Ministry of Finance issued 10-year denominated benchmark bond maturing on May 25th, 2032. The nominal amount of the issue bonds was EUR 2bn with orderbook total size of over EUR 4bn.

The high demand allowed to reach yields of 2.85%. The bonds were priced 110 basis points over the mid-swap rate. The annual coupon has been set at 2.75%.

The bonds were placed mainly among European investors. Asset management accounts, banks, pension funds and insurance companies had the largest share in the investor structure. The share of central banks and funds managing public funds was also clearly visible.

Wykres 5.14 –5.15/ Chart 5.14 –5.15
Struktura instytucjonalna i geograficzna nabywców emisji 10-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional and geographical distribution of 10-year euro-denominated bonds



Emisja na rynku dolara amerykańskiego

W listopadzie 2022 r. wyemitowano 5-letnie oraz 10-letnie obligacje na rynku dolara amerykańskiego o zapadalności 16 listopada 2027 r. oraz 16 listopada 2032 r. Łączna wartość nominalna nowej emisji obligacji wyniosła 3 mld USD (każda tranza po 1,5 mld USD).

Obligacje 5-letnie wyceniono na 130 punktów bazowych powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych o terminie zapadalności 31 października 2027 r. Uzyskano rentowność 5,619%, przy rocznym kuponie 5,50%. Obligacje 10-letnie wyceniono na 175 punktów bazowych powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych o terminie zapadalności 15 sierpnia 2032 r. Uzyskano rentowność 5,89%, przy rocznym kuponie 5,75%.

Była to największa dotychczasowa emisja i powrót na rynek dolara amerykańskiego po sześciu latach przerwy.

Nabywcami obu tranz byli głównie inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych i Europy, w strukturze instytucjonalnej przeważający udział miały podmioty zarządzające aktywami. Wśród pozostałych nabywców znalazły się fundusze emerytalne i instytucje ubezpieczeniowe, banki, banki centralne oraz fundusze zarządzające środkami publicznymi.

Transaction on US-dollar market

In November 2022, The Ministry of Finance issued 5-year and 10-year USD denominated benchmark bonds maturing on November 16th, 2027, and November 16th, 2032. The total nominal amount of the issuance was USD 3bn (USD 1.5bn each tranche).

The 5-year bond was priced at the level of 130 basis points over US Treasury Notes due October 31st, 2027, yielding 5.619% with the coupon of 5.50%. The 10-year bond was priced at the level of 175 basis points over US Treasury Notes due August 15th, 2032, yielding 5.890% with the coupon of 5.75%.

It was the largest issue to date and the return to the US dollar market after a six-year break.

Both tranches were allocated mainly among US and European investors. The institutional distribution was dominated by asset managers. Other buyers included pension funds and insurance institutions, banks, central banks and institutions managing public funds.

Kredyty i pożyczki zagraniczne

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 oraz innymi działaniami prorozwojowymi. W 2022 r. zaciągnięte zostały kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych o równoważności 8,1 mld zł (0,5 mld zł w 2021 r.), z czego 5,4 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym, 0,7 mld zł w Banku Światowym i 2,0 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów było dodatnie i wyniosło 2,5 mld zł (w 2021 r. ujemne w wysokości 5,5 mld zł).

W 2022 r. kontynuowano również korzystanie z pożyczek z Unii Europejskiej w ramach instrumentu SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) stworzonego w celu wsparcia finansowego krajów członkowskich po wybuchu pandemii. Działa on na zasadzie emisji długu przez Komisję Europejską na rzecz Unii Europejskiej, z której środki są przekazywane następnie poszczególnym krajom członkowskim w formie pożyczki. Całkowita wartość programu wynosi 100 mld EUR, z czego na Polskę przypada 11,2 mld EUR. W 2022 r. zaciągnięto dług z tego tytułu o wartości 3,0 mld EUR wobec 1,0 i 7,2 mld EUR w latach 2020-21.

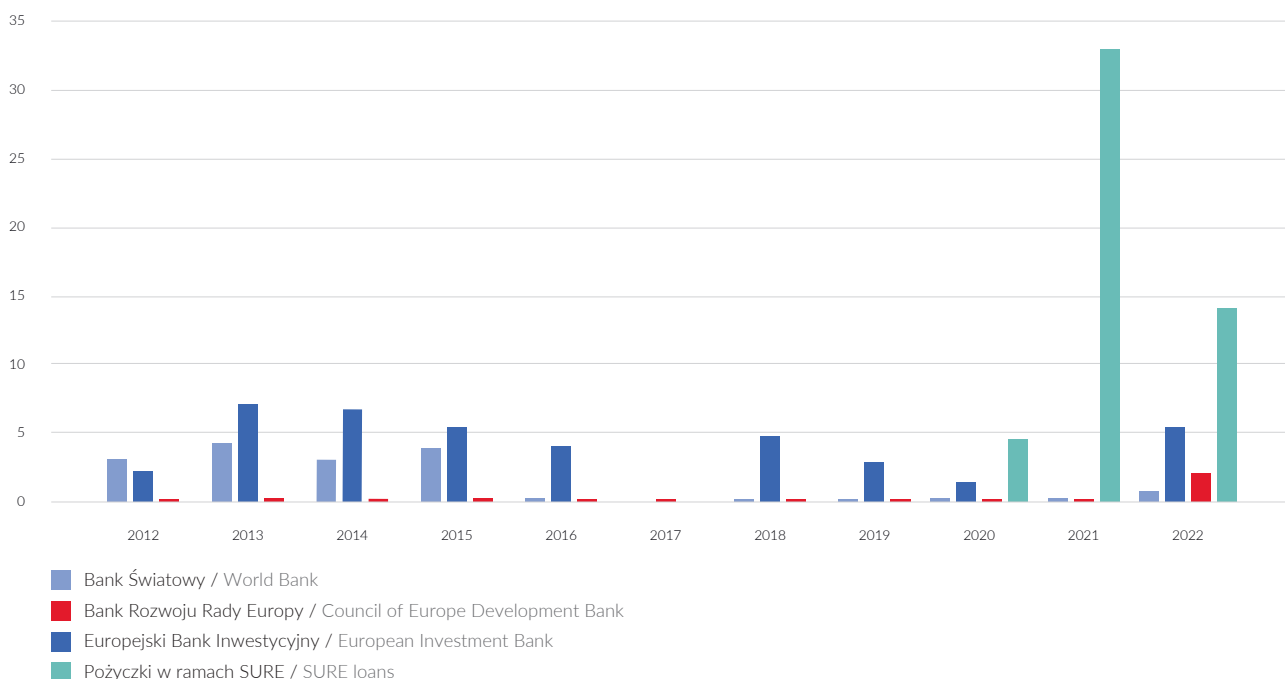
Foreign loans

Loans incurred in international financial institutions (IFIs) are considered a supplementary source of financing of the State budget borrowing requirements. IFIs provide funds for projects related to science and higher education, environmental protection, development of infrastructure and other pro-growth aims. In 2022, the amount of loans from IFIs was equal to PLN 8.1bn (PLN 0.5bn in 2021), of which: PLN 5.4bn from the European Investment Bank, PLN 0.7bn from the World Bank, and PLN 2.0bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from those institutions was positive and amounted to PLN 2.5bn (negative balance of PLN 5.5bn in 2021).

In 2022, Poland also continued to participate in a scheme of loans from the European Union under the SURE instrument (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) created to provide financial support to member states after the outbreak of the pandemic. Under this initiative, European Commission on behalf of the European Union issues debt and then on-lends the cash to individual member states. The total value of the program is EUR 100bn, of which Poland was granted EUR 11.2bn. In 2022, the received amount was EUR 3.0bn compared to EUR 1.0bn and EUR 7.2bn in the years 2020-21.

Wykres 5.16 / Chart 5.16
Kredyty i pożyczki zagraniczne w latach 2012-2022
Foreign loans in 2012-2022

mld zł / PLN bn

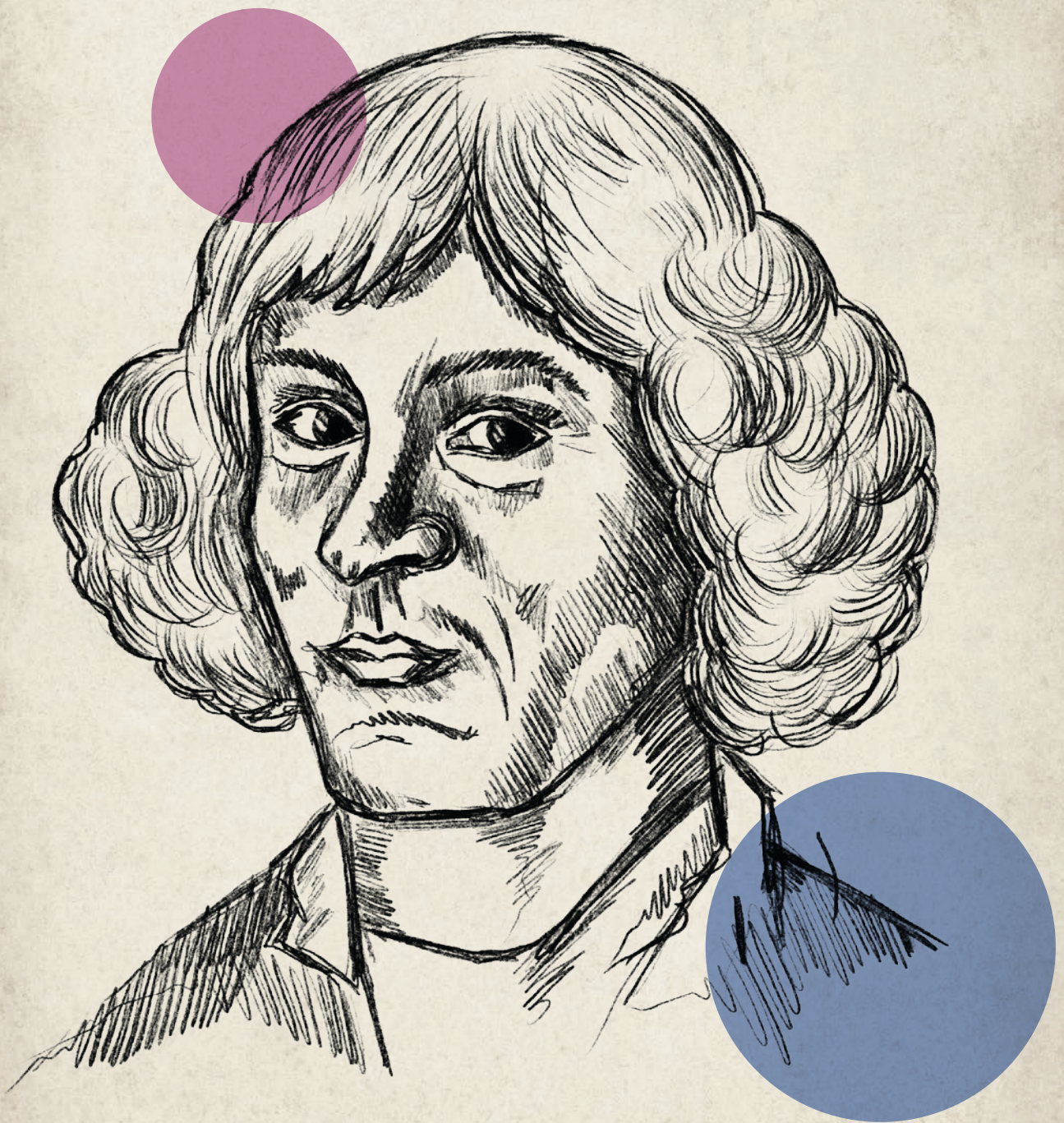


Mikołaj Kopernik

Ten człowiek o szczupłej twarzy, z silnie zarysowanym podbródkiem i wydatnym nosem oraz wyjątkowa fryzura, to oczywiście Mikołaj Kopernik. A skąd wiadomo, że tak właśnie wyglądał? Zachowały się do dziś malowane olejem portrety z wizerunkiem astronoma. Najstarsze płótno pochodzi z XVI w. i choć naukowcy nie są zgodni co do tego, czy powstało ono jeszcze za życia astronoma, to należy przypuszczać, że oddaje ono dość wiernie jego wizerunek.

Nicolaus Copernicus

This man with a thin face, a strong chin, a prominent nose, and a unique hairstyle is of course Nicolaus Copernicus. And how do we know what he has looked like? Oil-painted portraits have survived to this day with the image of an astronomer. The oldest canvas comes from 16th century, and although scientists do not agree as to whether it was created during the astronomer's lifetime, it should be assumed that it reflects his image quite faithfully.



6. *Struktura państwowego długu publicznego* *Structure of public debt*

Zmiany, jakie zaszły w 2022 r. w poziomie i strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB, były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, głównie: poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Spadek poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2022 r. relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 39,3%, co oznacza spadek o 4,4 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji: 29,1% PKB (spadek o 3,5 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 25,1% PKB (spadek o 3,7 pkt proc.);
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji: 10,2% PKB (spadek o 0,8 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 14,2% PKB (spadek o 0,7 pkt proc.).

W wartościach nominalnych w 2022 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 61,0 mld zł, do poziomu 1 209,6 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wyniósł 896,7 mld zł (wzrost o 37,6 mld zł), a według kryterium rezydenta: 773,9 mld zł (wzrost o 15,2 mld zł);
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wyniósł 312,9 mld zł (wzrost o 23,4 mld zł), a według kryterium rezydenta: 435,7 mld zł (wzrost o 45,8 mld zł).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2022 r. wyniósł on 1 512,2 mld zł, co stanowiło 49,1% PKB, wobec 1 410,5 mld zł i 53,6% PKB na koniec 2021 r.

Changes in the level and structure of the public debt and its ratio to GDP in 2022 resulted from the financial situation of public sector entities, mainly: the borrowing requirements of the State budget, the financial situation of local government units, macroeconomic situation (GDP growth rate, level of exchange rates, and interest rates) and debt management concerning the profile of the State Treasury debt).

Decrease in public debt-to-GDP ratio

In 2022, the public debt-to-GDP ratio decreased by 4.4 pp to 39.3%, of which:

- domestic debt: 29.1% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 3.5 pp) and 25.1% of GDP according to the residency criterion (decrease of 3.7 pp);
- foreign debt: 10.2% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 0.8 pp) and 14.2% of GDP according to the residency criterion (decrease of 0.7 pp).

During 2022 in nominal terms the public debt rose by PLN 61.0bn to PLN 1 209.6bn, of which:

- domestic debt: PLN 896.7bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 37.6bn) and PLN 773.9bn according to the residency criterion (increase of PLN 15.2bn);
- foreign debt: PLN 312.9bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 23.4bn) and PLN 435.7bn according to the residency criterion (increase of PLN 45.8bn).

The general government debt (EDP debt) is a category used for comparative purposes within the EU. The EDP debt of Poland was at PLN 1 512.2bn which accounted for 49.1% of GDP at the end of 2022 compared to PLN 1 410.5bn, and 53.6% of GDP at the end of 2021.

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, lecz do sektora instytucji rządowych i samorządowych;
- przekierowanie transakcji do sektora instytucji rządowych i samorządowych, w tym Tarczy Finansowej Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR) – obligacje wyemitowane na sfinansowanie tarczy powiększają dług EDP;
- fundusze ochrony środków gwarantowanych – poza sektorem finansów publicznych, a w sektorze instytucji rządowych i samorządowych znajdują się aktywa funduszy tworzonych przez podmioty objęte systemem gwarantowania depozytów;
- jednostki publiczne niespełniające kryterium instytucjonalności oraz jakościowego i ilościowego kryterium rynkowości (tj. 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów) 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;
- zrestrukturyzowane bądź zrefinansowane kredyty handlowe o pierwotnym terminie zapadalności równej rok lub mniej są zaliczane, zgodnie z metodologią unijną, do kategorii kredyty i pożyczki w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

3. Wycena zobowiązań wyrażonych w walutach obcych:

- w obydwu metodologiach zobowiązania wyrażone w walutach obcych podlegają przeliczeniu na walutę polską według średniego kursu ogłaszanego przez NBP obowiązującego w ostatnim dniu roboczym danego okresu sprawozdawczego, jednakże metodologia unijna dodatkowo uwzględnia ewentualne transakcje typu cross currency swap, które wpływają na strukturę walutową zobowiązań.

4. Dług potencjalny:

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

5. Klasyfikacja sektorowa przedsięwzięć infrastrukturalnych:

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

The main differences between the public debt (measured according to the domestic definition) and the EDP 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;
- rerouting of transactions to the GG sector, including the Financial Shield of the Polish Development Fund (PFR) – bonds issued to finance the Shield increase EDP debt;
- the funds for the protection of guaranteed assets – outside the public finance sector, and in the general government sector are the assets of the funds created by the entities subject to the guarantee system;
- public entities that do not meet the institutional criterion, and the qualitative and quantitative market criterion (that do not cover at least 50% of their production costs by sales) 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 EDP debt, which results from different accounting and reporting rules used in both cases (cash versus accrual); per 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;
- restructured or refinanced trade credits with an original maturity of one year or less are included in the loan category of the EDP debt.

3. Valuation of liabilities denominated in foreign currencies:

- liabilities denominated in foreign currencies are converted into national currency on the basis of the NBP average exchange rate applicable to the last working day of each reporting period, however the EU regulations also take into account cross-currency swap transactions that change the currency structure of the liabilities.

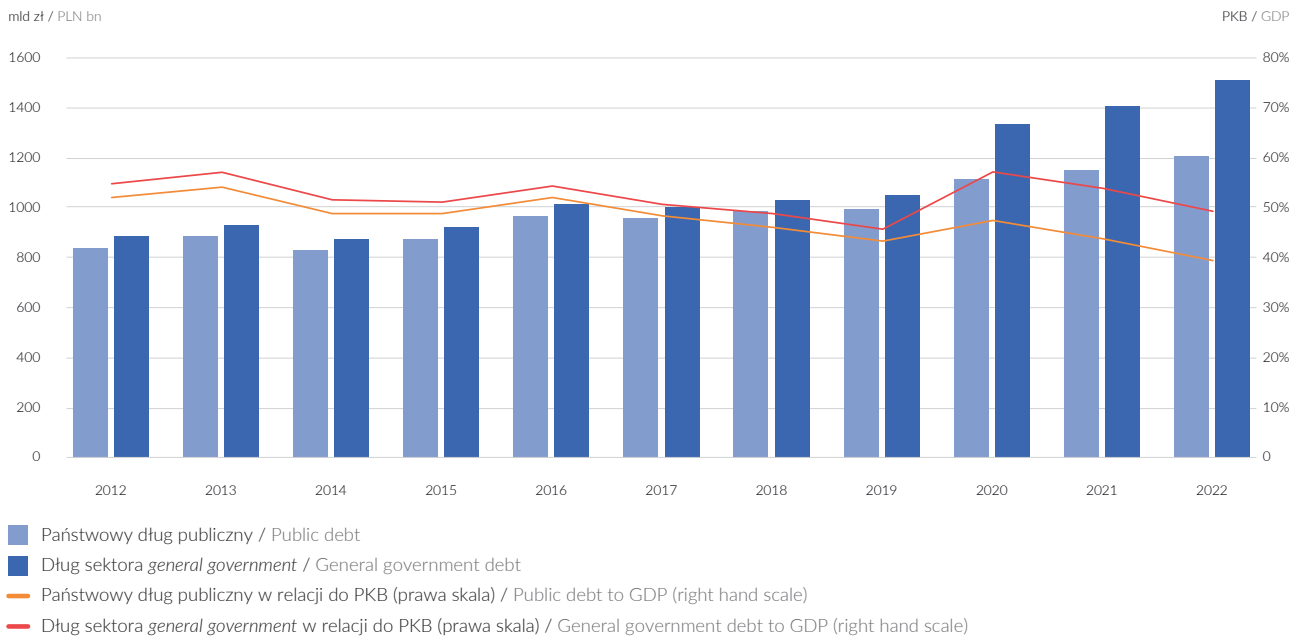
4. Contingent debt:

- unlike public debt, the EDP 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).

5. Sector classification of infrastructure projects:

- in compliance with the Eurostat guidelines on the sector classification of some infrastructure projects, the EDP 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 2012-2022
Public debt and general government debt in 2012-2022



Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2022 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 92,1% (wzrost o 0,4 pkt proc. względem 2021 r.). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 7,7% (spadek o 0,4 pkt proc. względem 2021 r.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków – 7,2% (spadek o 0,4 pkt proc. względem 2021 r.).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji, na koniec 2022 r. złożyły się:

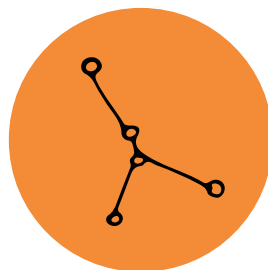
- zadłużenie podsektora rządowego: 1 116,2 mld zł (wzrost o 60,4 mld zł),
- zadłużenie podsektora samorządowego: 93,4 mld zł (wzrost o 0,6 mld zł),
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,03 mld zł (spadek o 0,02 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

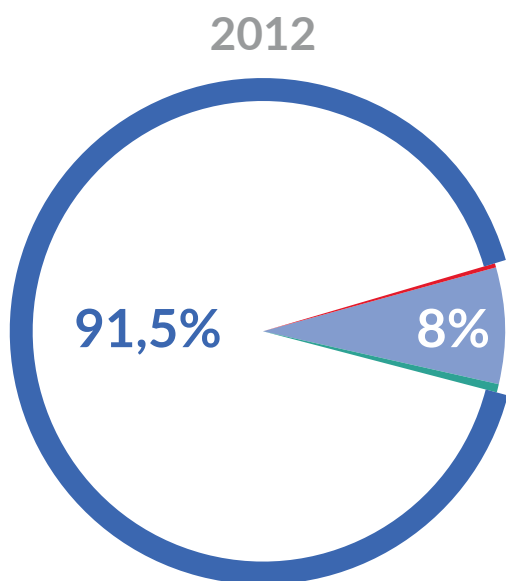
In 2022, the State Treasury debt constituted the dominant part in the structure of the public debt with its 92.1% share (an increase of 0.4 pp as compared with 2021). The share of the local sub-sector debt was 7.7% (a decrease of 0.4 pp as compared with 2021), of which 7.2% represented the debt of local government units and their unions (a decrease of 0.4 pp as compared with 2021).

The consolidated public debt as of the end of 2022 comprised the following elements:

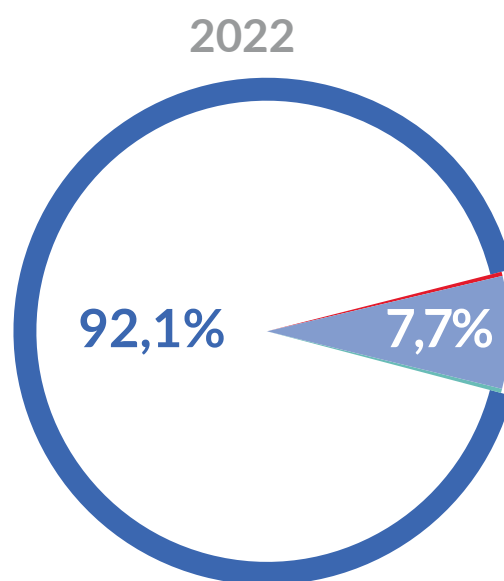
- central government sub-sector debt: PLN 1 116.2bn (an increase of PLN 60.4bn),
- local government sub-sector debt: PLN 93.4bn (an increase of PLN 0.6bn),
- social security sub-sector debt: PLN 0.03bn (a decrease of PLN 0.02bn).



Wykres 6.2 / Chart 6.2
Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2012 oraz w 2022 r.
Public debt by sub-sectors in 2012 and 2022



- Zadłużenie Skarbu Państwa 91,5%
State Treasury debt 91,5%
- Zadłużenie pozostałego podsektora rządowego 0,2%
Other central government sub-sector debt 0,2%
- Zadłużenie podsektora samorządowego 8,0%
Local government sub-sector debt 8,0%
- Zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych 0,3%
Social security sub-sector debt 0,3%



- Zadłużenie Skarbu Państwa 92,1%
State Treasury debt 92,1%
- Zadłużenie pozostałego podsektora rządowego 0,2%
Other central government sub-sector debt 0,2%
- Zadłużenie podsektora samorządowego 7,7%
Local government sub-sector debt 7,7%
- Zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych 0,003%
Social security sub-sector debt 0,003%

Dominujący udział długu krajowego w długu Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2022 r. wyniósł 1 238,5 mld zł (wzrost o 100,4 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 949,8 mld zł (wzrost o 77,1 mld zł),
- dług zagraniczny: 288,7 mld zł (wzrost o 23,3 mld zł).

Wzrost zadłużenia Skarbu Państwa w 2022 r. był wypadkową:

- finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (-5,6 mld zł), przy deficycie budżetu państwa 12,6 mld zł,
- zwiększenia stanu środków na rachunkach budżetowych,
- przekazywania obligacji skarbowych na podstawie innych ustaw niż ustawa budżetowa,
- wzrostu pozostałego długu Skarbu Państwa,
- osłabienia złotego.

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

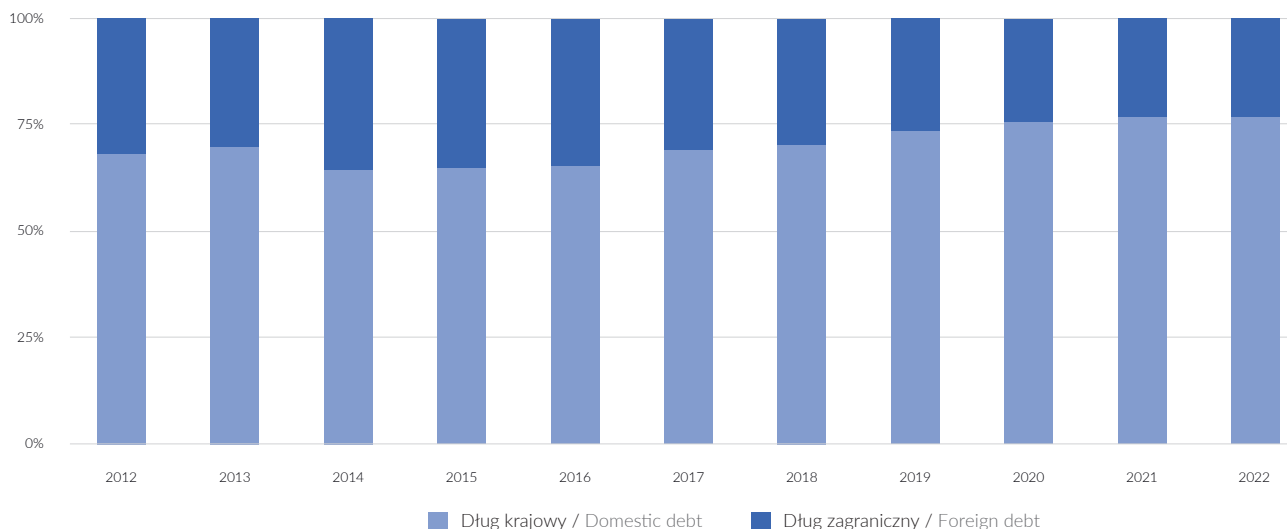
The State Treasury debt (before consolidation) in 2022 amounted to PLN 1 238.5bn (an increase of PLN 100.4bn), of which:

- domestic debt: PLN: 949.8bn (an increase of PLN 77.1bn),
- foreign debt: PLN 288.7bn (an increase of PLN 23.3bn).

The increase in the State Treasury debt in 2022 was the result of:

- State budget net borrowing requirements (PLN -5.6bn), including the State budget deficit of PLN 12.6bn,
- increase in budget accounts balance,
- transfer of the TS pursuant to acts other than the Budget Act,
- increase in the other State Treasury debt,
- depreciation of the zloty.

Wykres 6.3 / Chart 6.3
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2012-2022
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2012-2022



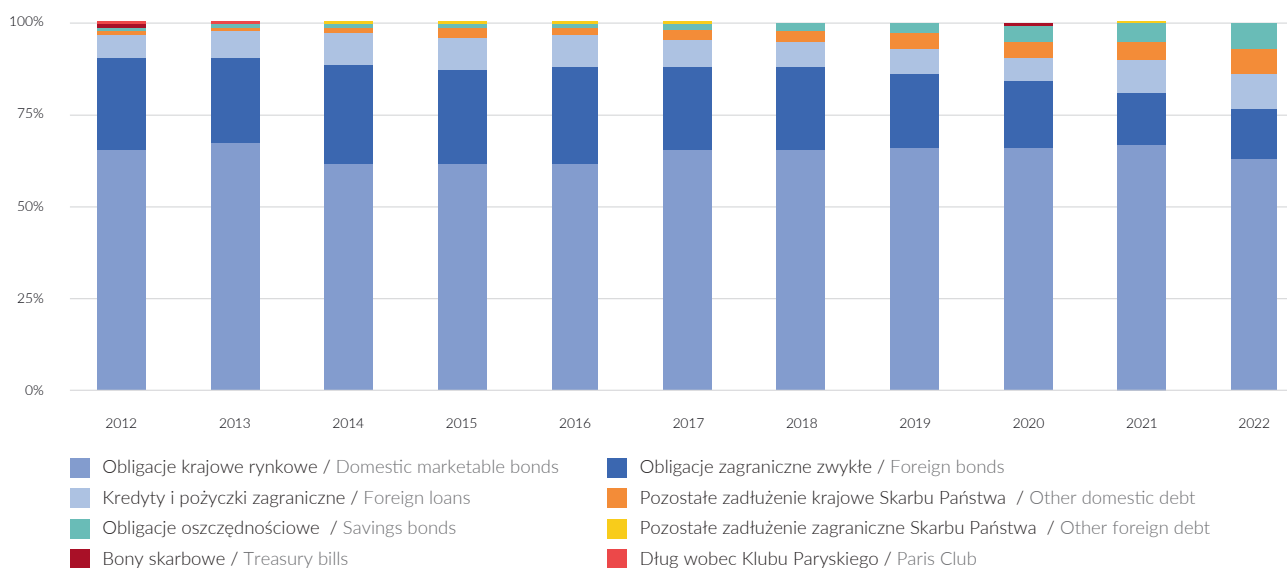
Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2012–2022 w długu Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych, ale uległ on zmniejszeniu w analizowanym okresie (77,0% na koniec 2022 r., wobec 90,7% na koniec 2012 r.). Spadek udziału instrumentów rynkowych rekompensowany był wzrostem długu nierynkowego, w tym niskoprocentowanych kredytów i pożyczek zagranicznych (z międzynarodowych instytucji finansowych i UE), obligacji oszczędnościowych i pozostałego długu krajowego, na który składają się przede wszystkim depozyty przyjęte w ramach konsolidacji zarządzania płynnością.

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

In 2012–2022, marketable debt accounted for the majority of the State Treasury debt. However, its share declined over the analysed period (77.0% at the end of 2022 compared to 90.7% at the end of 2012). The decline in the share was offset by an increase in non-marketable debt, including low-interest foreign (from international financial institutions and EU), savings bonds and other domestic debt, which consist mainly of deposits under liquidity management consolidation.

Wykres 6.4 / Chart 6.4
Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2012–2022
Structure of State Treasury debt by instrument in 2012–2022



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

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW na koniec 2022 r. wyniosło 862,9 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych: 546,2 mld zł (63,3% wobec 67,1% w 2021 r.),
- obligacji zmiennoprocentowych: 310,5 mld zł (36,0% wobec 32,2% w 2021 r.)
- obligacji o nominale indeksowanym inflacją: 6,2 mld zł (0,7% wobec 0,6% w 2021 r.).

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

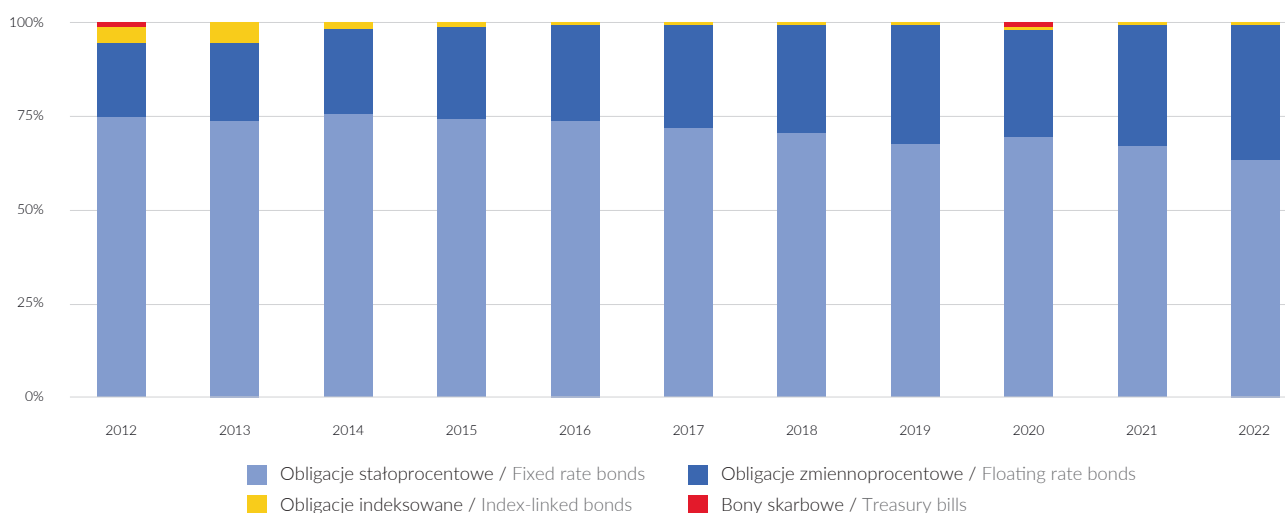
The State Treasury debt in domestic Treasury securities in 2022 amounted to PLN 862.9bn, of which:

- fixed rate bonds: PLN 546.2bn (63.3% versus 67.1% in 2021),
- floating rate bonds: PLN 310.5bn (36.0% versus 32.2% in 2021),
- index-linked bonds: PLN 6.2bn (0.7% versus 0.6% in 2021).

Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2012-2022

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2012-2022



Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2022 r. wyniosło 288,7 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe: 260,9 mld zł (90,4%, wobec 88,9% w 2021 r.),
- zmiennoprocentowe: 27,8 mld zł (9,6%, wobec 11,1% w 2021 r.).

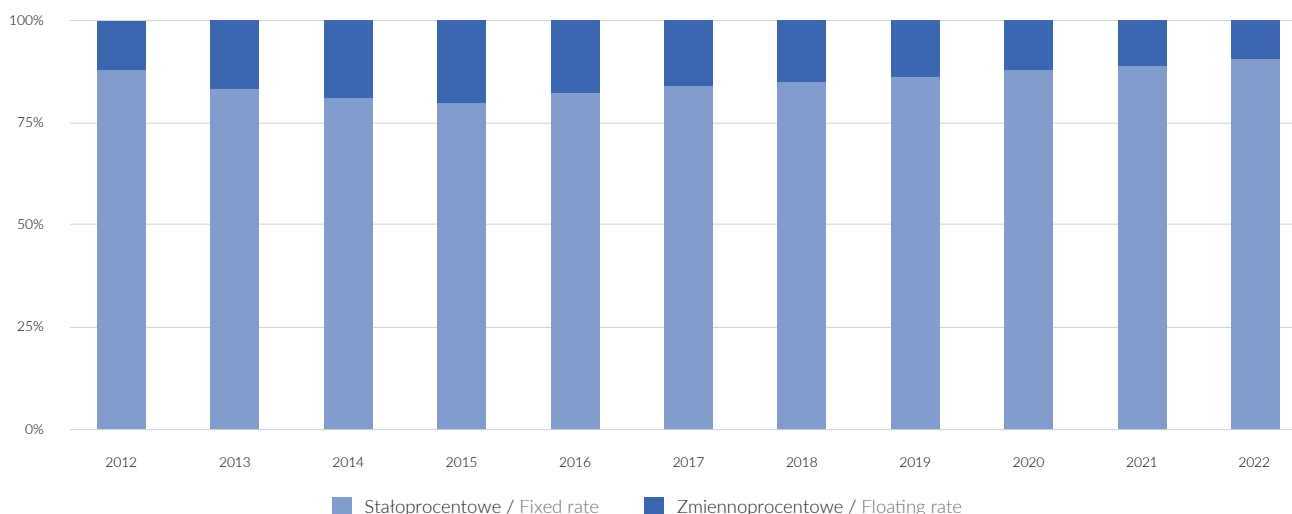
Dominant share of fixed rate debt in the structure of State Treasury foreign debt

State Treasury foreign debt (according to the place of issue criterion) in 2022 amounted to PLN 288.7bn, of which:

- fixed rate: PLN 260.9bn (90.4% versus 88.9% in 2021),
- floating rate: PLN 27.8bn (9.6% versus 11.1% in 2021).



Wykres 6.6 / Chart 6.6
Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2012-2022
Structure of foreign State Treasury debt in 2012-2022



Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2022 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w wysokości 26,0 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia krajowego: 20,8 mld zł,
- obsługę zadłużenia zagranicznego: 5,2 mld zł.

W ciągu roku, decyzjami Ministra Finansów, limit wydatków na obsługę długu krajowego został zwiększony o 7,0 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego – zmniejszony o 0,2 mln zł.

Ostateczny limit wydatków na obsługę długu krajowego wyniósł 27,7 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego – 5,1 mld zł. Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2022 r. wyniosła 32,7 mld zł, tj. 99,8% planu (25,9 mld zł w 2021 r.), z czego 5,0 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (6,1 mld zł w 2021 r.) oraz 27,7 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (19,8 mld zł w 2021 r.).

W 2022 r. relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1,1%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych – 6,3%.

State Treasury debt servicing costs

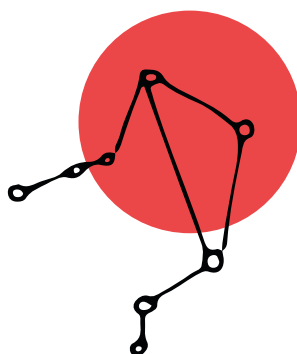
The 2022 Budget Act assumed total expenditures for debt servicing in the amount of PLN 26.0bn, of which:

- domestic debt servicing: PLN 20.8bn,
- foreign debt servicing: PLN 5.2bn.

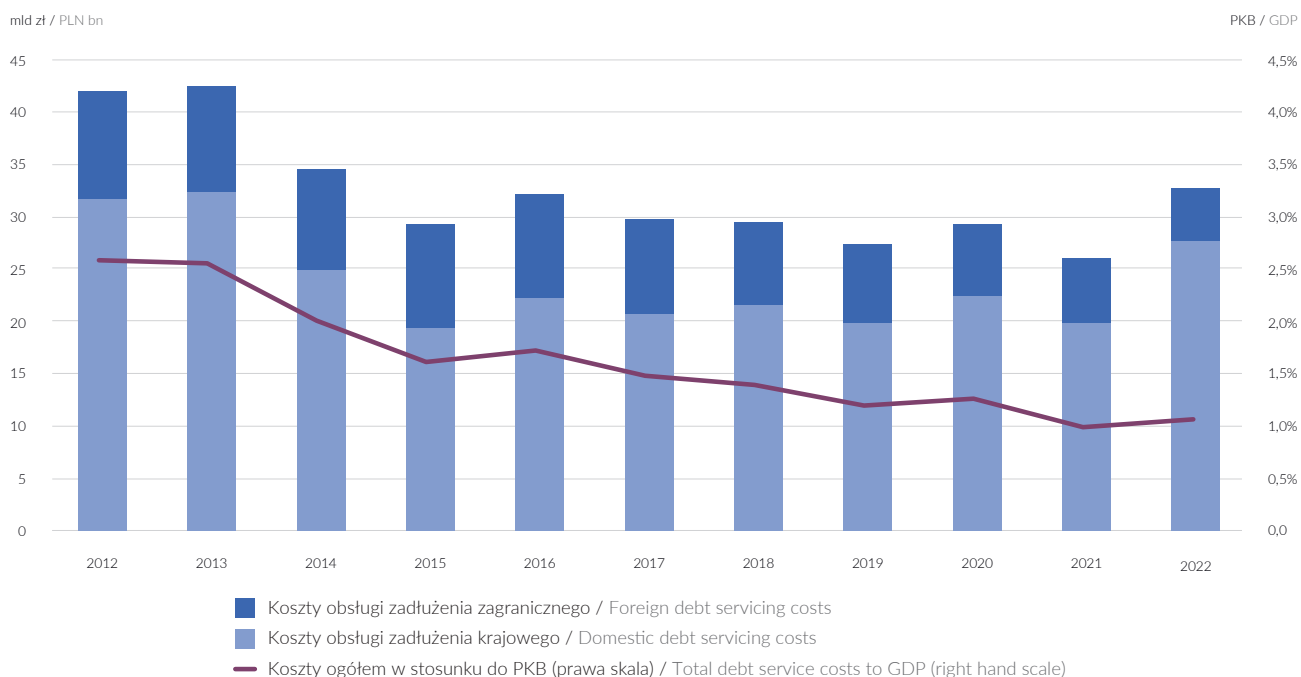
In 2022, through the decisions of the Minister of Finance, the spending limit for the domestic debt servicing was increased by PLN 7.0bn and for the foreign debt servicing was reduced by PLN 0.2bn.

The final spending limit for the domestic debt amounted to PLN 27.7bn and for servicing the foreign debt – PLN 5.1bn. The final execution of expenditures due to the State Treasury debt servicing costs was PLN 32.7bn, i.e. 99,8% of the plan (PLN 25.9bn in 2021), of which: PLN 5.0bn was the foreign debt servicing (PLN 6.1bn in 2021) and PLN 27.7bn was domestic debt servicing costs (PLN 19.8bn in 2021).

In 2022, the ratio of debt servicing costs to GDP was 1.1% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures reached 6.3%.



Wykres 6.7 / Chart 6.7
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2012-2022
State Treasury debt servicing costs in 2012-2022



Operacje na instrumentach pochodnych

Ministerstwo Finansów w 2022 r. nie zawierało na rynku transakcji wymiany płatności odsetkowych (IRS) w PLN, ani transakcji typu *cross currency swap* (CIRS).

Derivatives transactions

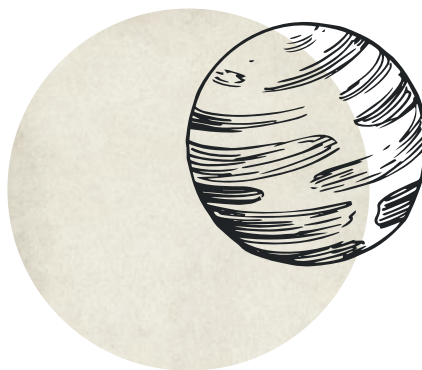
In 2022, the Ministry of Finance hadn't concluded interest rate swap transactions (IRS) in PLN and cross currency swaps (CIRS) on the financial market.

Sprzedż walut na rynku finansowym

Podobnie jak w latach ubiegłych Ministerstwo Finansów wymieniało w 2022 r. środki walutowe znajdujące się w jego dyspozycji w NBP. Na rynku walutowym wymieniano waluty za pośrednictwem BGK w wysokości 7,415 mld EUR.

Exchange of foreign currencies on the financial market

In 2022, as in the previous years, the Ministry of Finance exchanged foreign currencies in the central bank. The Ministry of Finance exchanged 7.415bn EUR on the financial market via BGK.





Monety

Postać Mikołaja Kopernika wielokrotnie pojawiała się zarówno na banknotach, jak i monetach wydawanych w Polsce. Najnowszy pieniądz z wizerunkiem astronoma został wyemitowany w 2023 r. z okazji 550. rocznicy urodzin naukowca.

Coins

The figure of Nicolaus Copernicus has been featured many times on both banknotes and coins issued in Poland. The latest coin with the image of the astronomer was issued in 2023 on the occasion of the 550th anniversary of the scientist's birth.

Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa

7. Structure of domestic State Treasury debt

Dominujący udział rezydentów w krajowym długi Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2022 r. z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 428,0 mld zł (spadek o 20,6 mld zł w stosunku do końca 2021 r.), w tym wobec NBP 74,3 mld zł (spadek o 7,8 mld zł),
- krajowy sektor pozabankowy: 375,5 mld zł (wzrost 76,1 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 146,2 mld zł (wzrost o 21,6 mld zł).

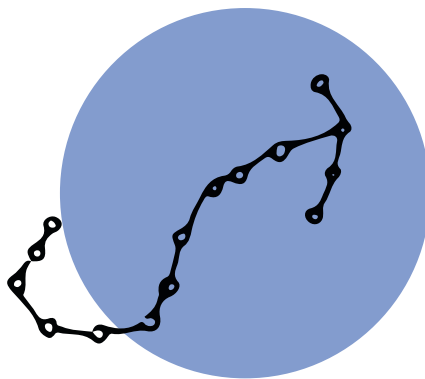
Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym długi Skarbu Państwa w 2022 r. wyniósł 84,6% (spadek o 1,1 pkt proc. w stosunku do końca 2021 r.). W 2022 r. udział sektora bankowego spadł do 45,1%, a udział inwestorów pozabankowych wzrósł do 39,5%. Udział nierezydentów w długi krajowym ukształtował się na poziomie 15,4% (wzrost o 1,1 pkt proc. w stosunku do końca 2021 r.).

Dominant share of residents in domestic State Treasury debt

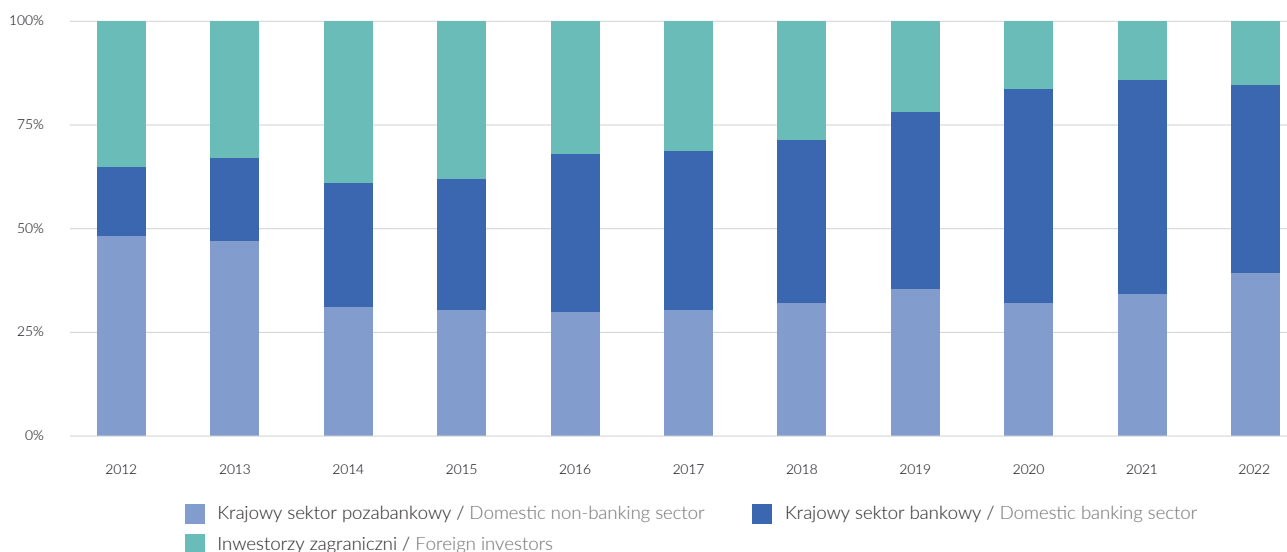
The investor structure of the domestic State Treasury debt at the end of 2022 was as follows:

- domestic banking sector: PLN 428.0bn (decrease of PLN 20.6bn compared to the end of 2021), including NBP: PLN 74.3bn (decrease of PLN 7.8bn),
- domestic non-banking sector: PLN 375.5bn (increase of PLN 76.1bn),
- foreign investors: PLN 146.2bn (increase of PLN 21.6bn).

At the end of 2022 the total share of residents holding domestic State Treasury debt amounted to 84.6% (decrease of 1.1 pp compared to the end of 2021). In 2022 the share of banks decreased to 45.1% and the share of the domestic non-banking sector increased to 39.5%. The share of non-residents holding the domestic debt amounted to 15.4% (increase by 1.1 pp compared to the end of 2021).



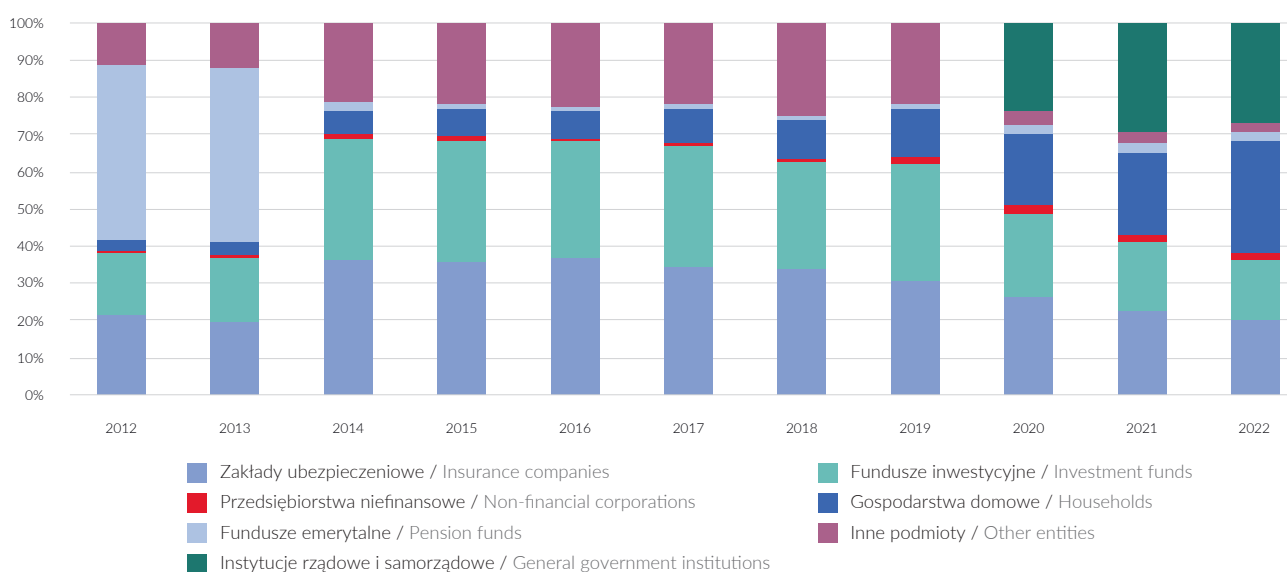
Wykres 7.1 / Chart 7.1
Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2012-2022



W 2022 r. w strukturze zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego największy udział odnotowały gospodarstwa domowe (30,2% wobec 22,4% w 2021 r.), które zwiększyły swoje zaangażowanie w krajowe SPW o 32,8 mld zł. Drugą dużą grupą inwestorów były instytucje rządowe i samorządowe z udziałem 26,6% wobec 29,0% w 2021 r. Zakłady ubezpieczeniowe zwiększyły swój portfel krajowych SPW o 3,9 mld zł, co dało im trzecią pozycję w grupie inwestorów pozabankowych z udziałem 20,4% (22,6% na koniec 2021 r.). W grupie tej znaczącą rolę odgrywały także fundusze inwestycyjne, jednak ich udział spadł do 16,1% z 18,4% na koniec 2021 r.

In 2022, households had the largest share in the structure of domestic Treasury securities debt held by the domestic non-banking sector (30.2% versus 22.4% in 2021). Their involvement in domestic Treasury securities increased by as much as PLN 32.8bn. Another large group of investors were general government institutions with a share of 26.6% compared to 29.0% in 2021. Insurance companies increased their portfolio of domestic Treasury securities by PLN 3.9bn, which gave them the third position in the group of non-banking sector with a share of 20.4% (22.6% at the end of 2021). The role of investment funds among the non-banking investors was significant as well, although their share decreased to 16.1% from 18.4% at the end of 2021.

Wykres 7.2 / Chart 7.2
Struktura podmiotowa zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego w latach 2012-2022
Structure of domestic Treasury securities debt held by domestic non-banking sector by holders in 2012-2022



Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2022 r. struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW pozostawała zdywersyfikowana zarówno pod względem instytucjonalnym, jak i geograficznym, co wpływało 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.

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

W 2022 r. w strukturze podmiotowej zadłużenia w krajowych SPW wobec nierezydentów dominowali stabilni inwestorzy instytucjonalni. W grupie tej znalazły się banki centralne i instytucje publiczne z największym udziałem w krajowych SPW (25,0%), fundusze inwestycyjne (21,4%), fundusze emerytalne (19,1%) oraz zakłady ubezpieczeniowe (5,6%).

Diversified structure of foreign investors holding domestic Treasury securities

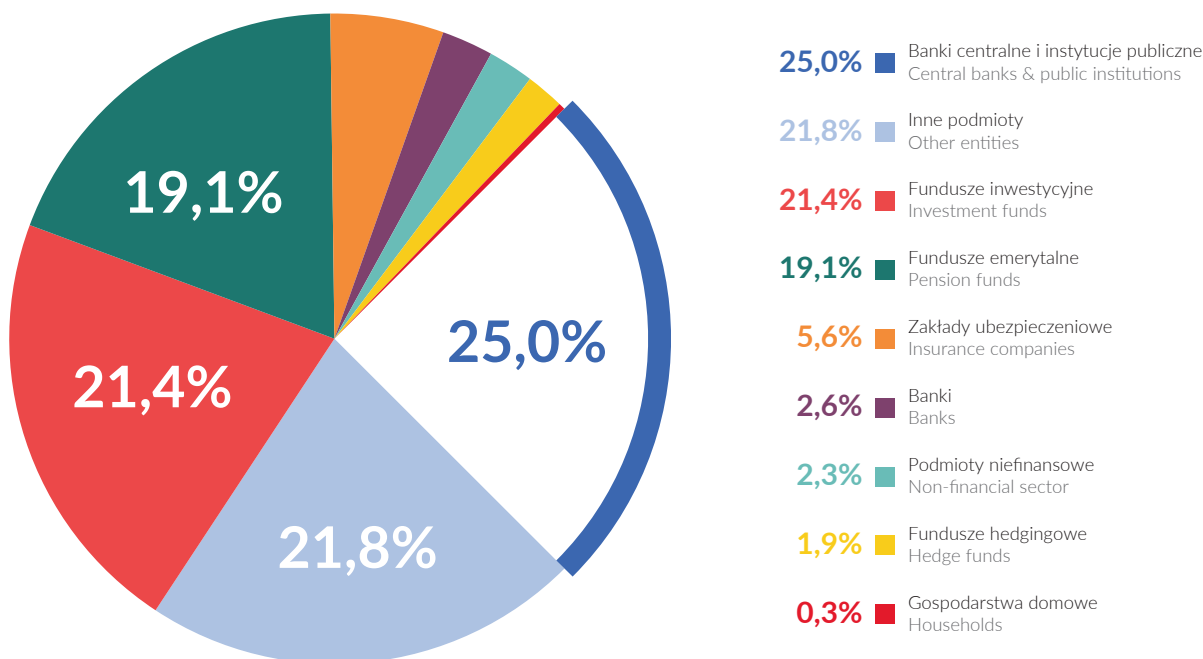
In 2022, the structure of foreign holders of domestic Treasury securities remained diversified in terms of both investor type and geographical origin. This resulted in a lowering of the risk associated with a sudden, massive outflow of non-residents from the Polish Treasury securities market – the higher the level of diversification, the lower the probability of the occurrence of unidirectional flows of non-residents' capital.

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

In 2022, the investor structure of the domestic Treasury securities debt held by non-residents was dominated by stable institutional investors. This group included central banks and public institutions with the largest share of domestic Treasury securities (25.0%), as well as investment funds (21.4%), pension funds (19.1%) and insurance companies (5.6%).

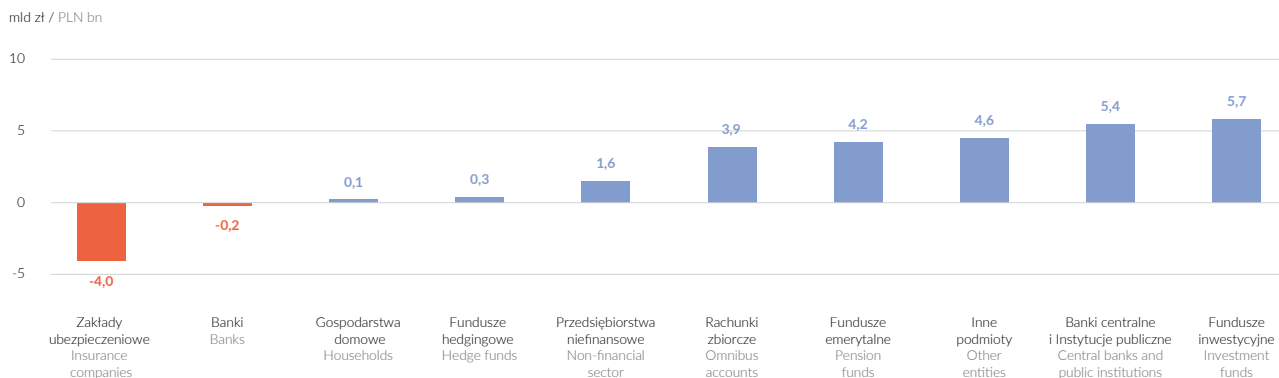
Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2022 r.
Institutional distribution of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2022



Wykres 7.4 / Chart 7.4

Zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW w 2022 r. (r/r)
Changes in domestic Treasury securities held by non-residents by institutional distribution in 2022 (y/y)



Dywersyfikacja geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

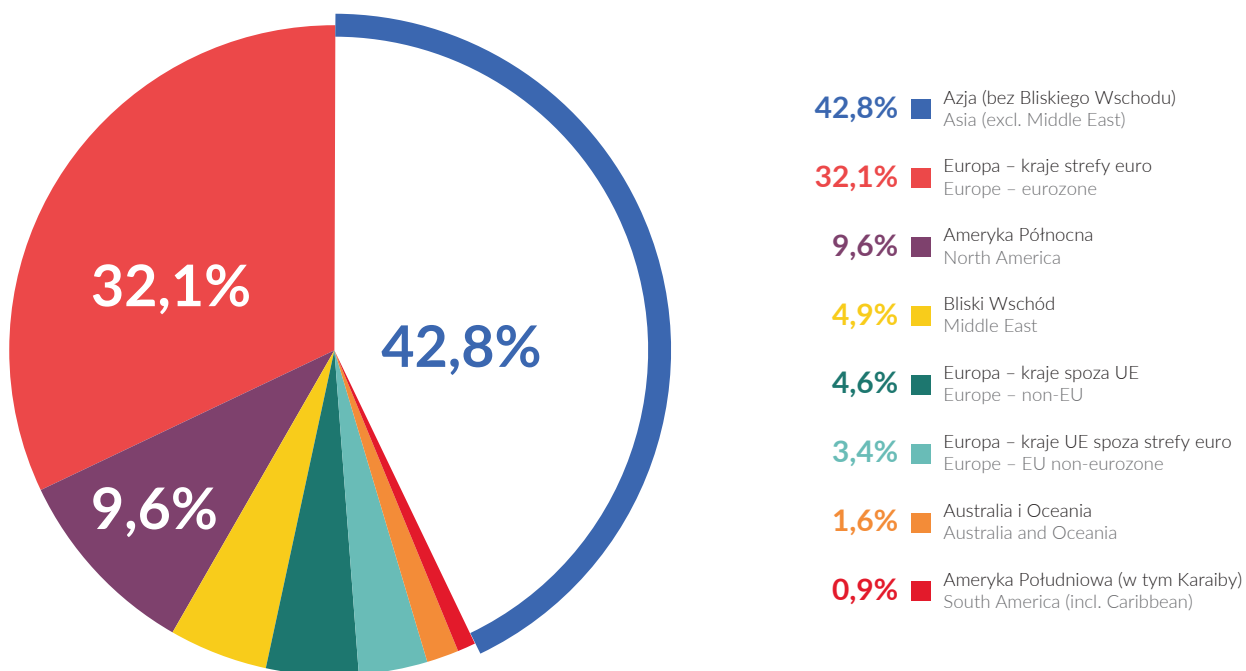
W 2022 r. największy udział w zadłużeniu w krajowych SPW zachowali nierezydenci z Azji (42,8%) oraz krajów strefy euro (32,1%). Znaczący udział mieli inwestorzy z Ameryki Północnej (9,6%), Bliskiego Wschodu (4,9%) i Europy spoza UE (4,6%). Nierezydenci z pozostałych regionów stanowili 5,9%.

Geographical diversity of foreign investors holding domestic Treasury securities

In 2022, the largest share of domestic Treasury securities debt was retained by foreign investors from Asia (42.8%) and the Eurozone (32.1%). Investors from North America (9.6%), Middle East (4.9%) and Europe – non EU countries (4.6%) had a significant share as well. Investors from other regions held 5.9% of non-residents' domestic Treasury securities debt.

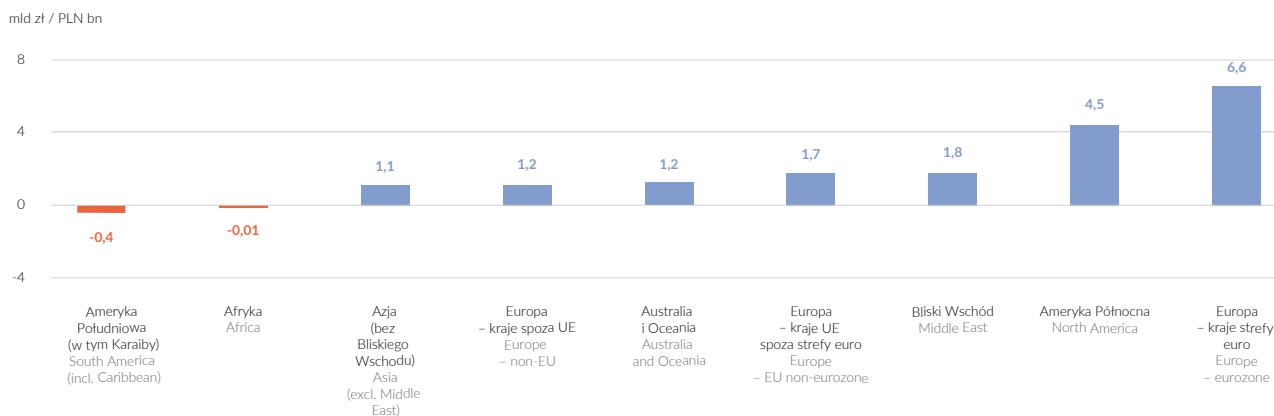
Wykres 7.5 / Chart 7.5

Struktura geograficzna (według regionów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2022 r.
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2022



Wykres 7.6 / Chart 7.6

Zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) według regionów w 2022 r. (r/r)
Changes in domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) by region in 2022 (y/y)

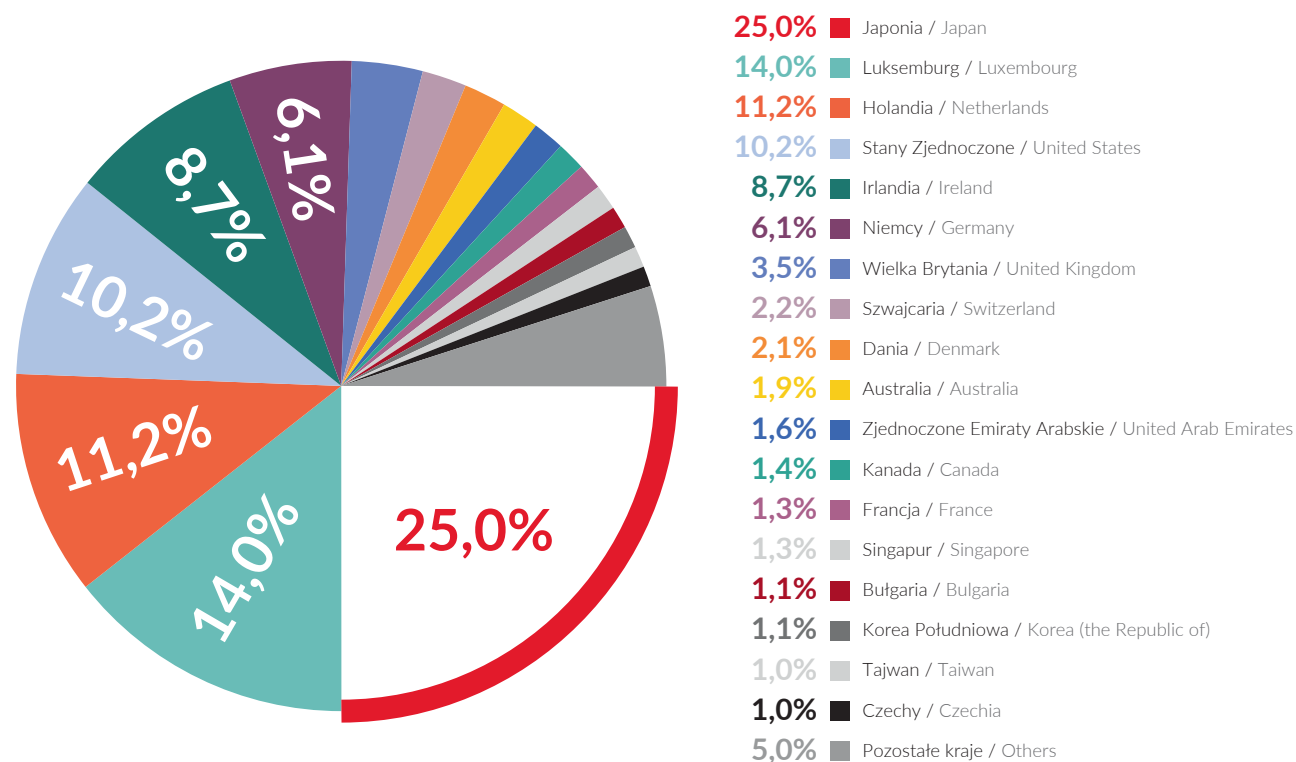


Na koniec 2022 r. krajowe SPW znajdowały się w posiadaniu nierezydentów z 64 krajów, w tym, Japonii (25,0%), Luksemburga (14,4%), Holandii (11,2%), Stanów Zjednoczonych (10,2%), Irlandii (8,7%) Niemiec (6,1%) i Wielkiej Brytanii (3,5%).

At the end of 2022, the domestic Treasury securities were held by investors from 64 countries, including non-residents from: Japan (25.0%), Luxembourg (14.4%), the Netherlands (11.2%), the USA (10.2%), Ireland (8.7%), Germany (6.1%) and the United Kingdom (3.5%).

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 2022 r.
Geographical distribution (by country) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) at the end of 2022



Wykres 7.8 / Chart 7.8

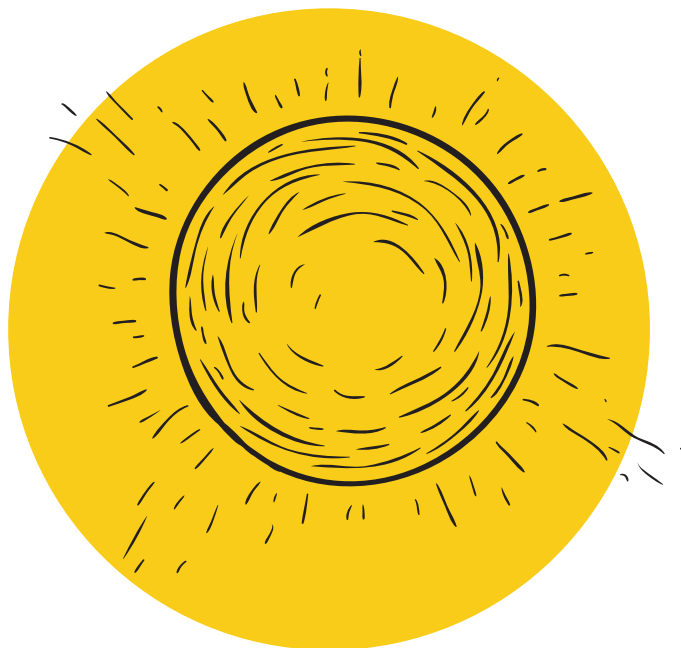
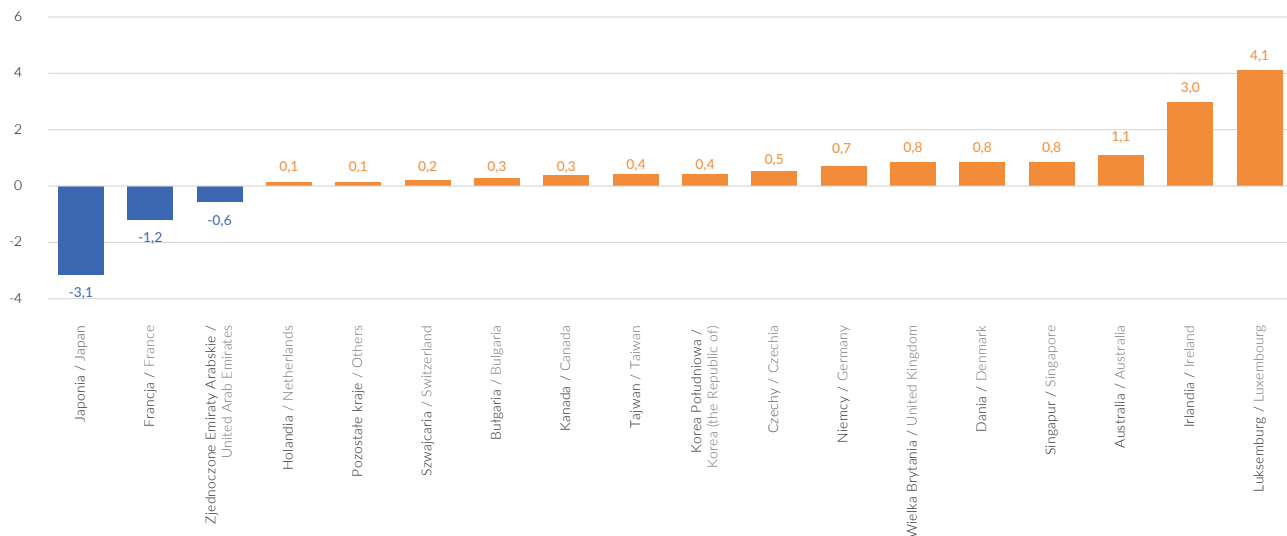
Zmiany zadłużenia wobec największych inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według krajów

(bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) w 2022 r. (r/r)

Changes in domestic Treasury securities held by the biggest non-residents

(excluding omnibus accounts and central banks) by country in 2022 (y/y)

mlrd zł / PLN





Konstelacje

„Spośród licznych i różnorodnych sztuk i nauk, budzących w nas zamięlowanie i będących dla umysłów ludzkich pokarmem, tym – według mego zdania – przede wszystkim poświęcać się należy i te z największym uprawiać zapędem, które obracają się w kregu rzeczy najpiękniejszych i najbardziej godnych poznania. Takimi zaś są nauki, które zajmują się cudownymi obrotami we wszechświecie i biegami gwiazd, ich rozmiarami i odległościami, ich wschodem i zachodem oraz przyczynami wszystkich innych zjawisk na niebie, a w końcu wyjaśniają cały układ świata. A cóż piękniejszego nad niebo, które przecież ogarnia wszystko, co piękne?” Mikołaj Kopernik, "O obrotach sfer niebieskich" (w tłum. M. Brożka).

Constellations

"Among the many various literary and artistic pursuits which invigorate men's minds, the strongest affection and utmost zeal should, I think, promote the studies concerned with the most beautiful objects, most deserving to be known. This is the nature of the discipline which deals with the universe's divine revolutions, the asters' motions, sizes, distances, risings and settings, as well as the causes of the other phenomena in the sky, and which, in short, explains its whole appearance. What indeed is more beautiful than heaven, which of course contains all things of beauty?" Nicolaus Copernicus "On the Revolutions of the Heavenly Spheres" (Translation and Commentary by Edward Rosen, THE JOHNS HOPKINS UNIVERSITY PRESS, Baltimore and London).

8. Zarządzanie ryzykiem

Risk management

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w 2022 r. odbywało się w warunkach dużej zmienności na rynkach finansowych wynikającej głównie ze wzrostu napięcia geopolitycznego w związku z inwazją rosyjską na Ukrainę oraz silnej presji inflacyjnej w gospodarce światowej i zaostrzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne, a także NBP. Uwarunkowania te miały wpływ na zarządzanie ryzykiem związanym z długiem Skarbu Państwa i realizację parametrów ryzyka.

Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

Na koniec 2022 r. średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, wydłużył się o 0,09 roku do 4,84 roku, pozostając na poziomie zgodnym z założeniami strategii zarządzania długiem, tj. zbliżonym do 5 lat, z możliwością przejściowych odchyłeń wynikających z uwarunkowań rynkowych i budżetowych.

Dla rynkowego długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, spadła o 0,06 roku, do 4,11 roku.

Poziom średniej zapadalności w 2022 r. był wypadkową:

- znacznego udziału instrumentów skracających średnią zapadalność w strukturze emisji długu,
- przeprowadzania przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2023 r.,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego zwiększyła się z poziomu 6,43 roku na koniec 2021 r. do 6,81 roku na koniec 2022 r. Było to wypadkową:

- pożyczek z UE (w ramach instrumentu SURE) i kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych,
- emisji długu na rynkach zagranicznych (w 2022 r. miała miejsce emisja obligacji w EUR o zapadalności 10 lat, oraz emisja w USD o zapadalności 5 i 10 lat,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

In 2022 financing of the borrowing requirements of the State budget was conducted in an environment of high financial market volatility resulted mainly from an increase in geopolitical tensions over the Russian invasion of Ukraine, as well as strong inflationary pressures in the global economy and a tightening of monetary policy by major central banks, as well as NBP. These conditions affected management of the risk related to State Treasury debt and the performance of the risk parameters.

Safe level of refinancing risk

In 2022, the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, increased by 0.09 years to 4.84 years, remaining in line with the debt management strategy, i.e. close to 5 years, with the possibility of temporary deviations resulting from market and budget conditions.

The ATM of domestic marketable debt, i.e. the basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, decreased by 0.06 years to 4.11 years.

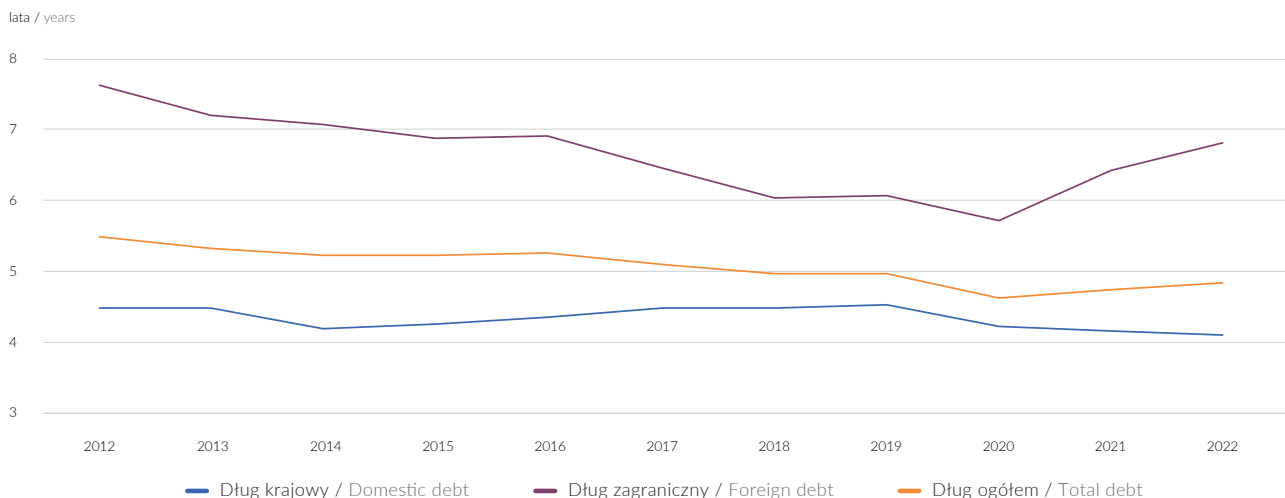
The level of ATM in 2022 was a result of:

- a significant share of instruments shortening the average maturity in a debt issuance structure,
- conducting switching auctions at which a significant part of a debt maturing in 2023 was repurchased,
- the debt aging process.

The ATM of the foreign debt increased from 6.43 years at the end of 2021 to 6.81 years at the end of 2022. This was a result of:

- drawing loans from international financial institutions and EU (SURE facility),
- the issuance of foreign debt (in 2022, 10-year bonds in EUR and 5- and 10-year bonds in USD were issued),
- the debt aging process.

Wykres 8.1 / Chart 8.1
Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022
Average maturity of State Treasury debt in 2012-2022



Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2022 r. wartość długu Skarbu Państwa z tytułu SPW oraz kredytów i pożyczek z międzynarodowych instytucji finansowych przypadająca do spłaty w 2023 r. wyniosła 127,6 mld zł, tj. 10,3% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 98,0 mld zł,
- dług zagraniczny: 29,6 mld zł.

Do wyrównywania rozkładu wykupów długu w poszczególnych latach przyczyniły się:

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

Smoothing State Treasury debt maturity profile over time

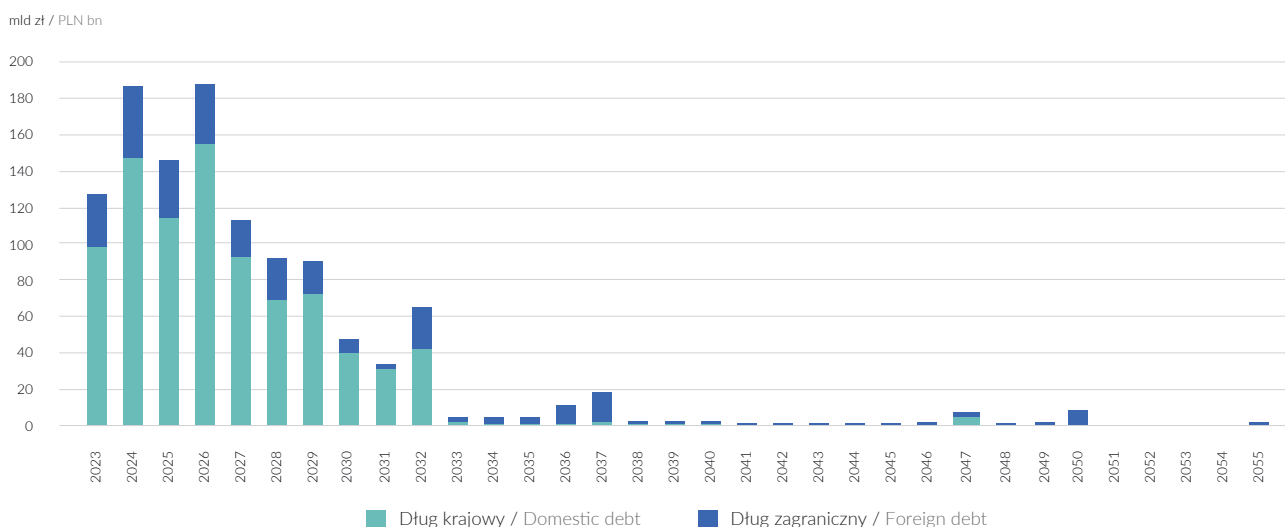
At the end of 2022, the value of the State Treasury debt from Treasury securities and loans from international financial institutions to be repaid in 2023 amounted to PLN 127.7bn, i.e. 10.3% of the total debt, including:

- domestic debt: PLN 98.0bn,
- foreign debt: PLN 29.6bn.

The following contributed to the even distribution of debt redemptions in particular years:

- appropriate selection of maturity dates for new issues of treasury securities,
- repurchase of bonds with approaching maturity dates at switching auctions.

Wykres 8.2 / Chart 8.2
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa, stan na koniec 2022 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2022



Faktyczna zapadalność krajowych SPW

W 2022 r. wobec roku poprzedniego obserwowany był wzrost udziału krajowych SPW o zapadalności:

- od 1 roku do 3 lat (z 28,0% do 30,4%),
- od 5 do 10 lat (z 28,2% do 29,0%).

Spadł natomiast udział instrumentów w pozostałych przedziałach zapadalności:

- poniżej 1 roku (z 14,0% do 11,4%),
- od 3 do 5 lat (z 28,8% do 28,5%),
- powyżej 10 lat (z 1,0% do 0,8%).

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

In 2022, the share of the domestic Treasury securities compared to the previous year has risen for the following maturities:

- from 1 to 3 years (from 28.0% to 30.4%),
- from 5 to 10 years (from 28.2% to 29.0%).

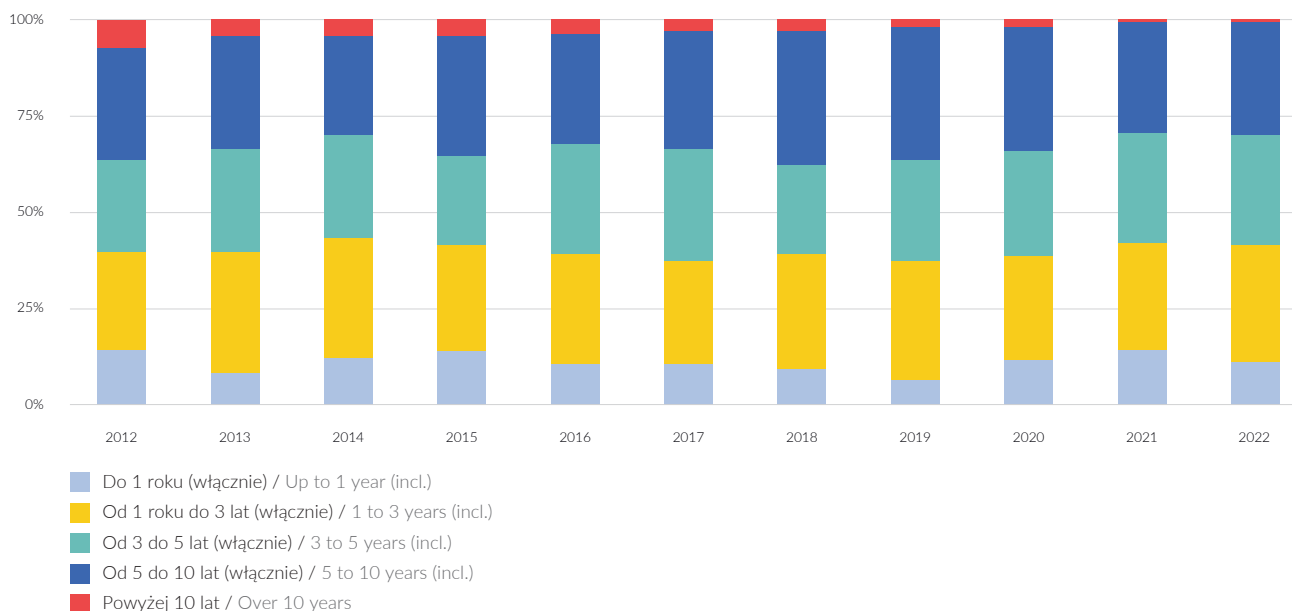
The following maturities have noted a decline of their share in the domestic State Treasury debt:

- below 1 year (from 14.0% to 11.4%),
- from 3 to 5 years (from 28.8% to 28.5%),
- above 10 years (from 1.0% to 0.8%).

Wykres 8.3 / Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2012-2022

Residual maturity of Treasury Securities issued on the domestic market in 2012-2022



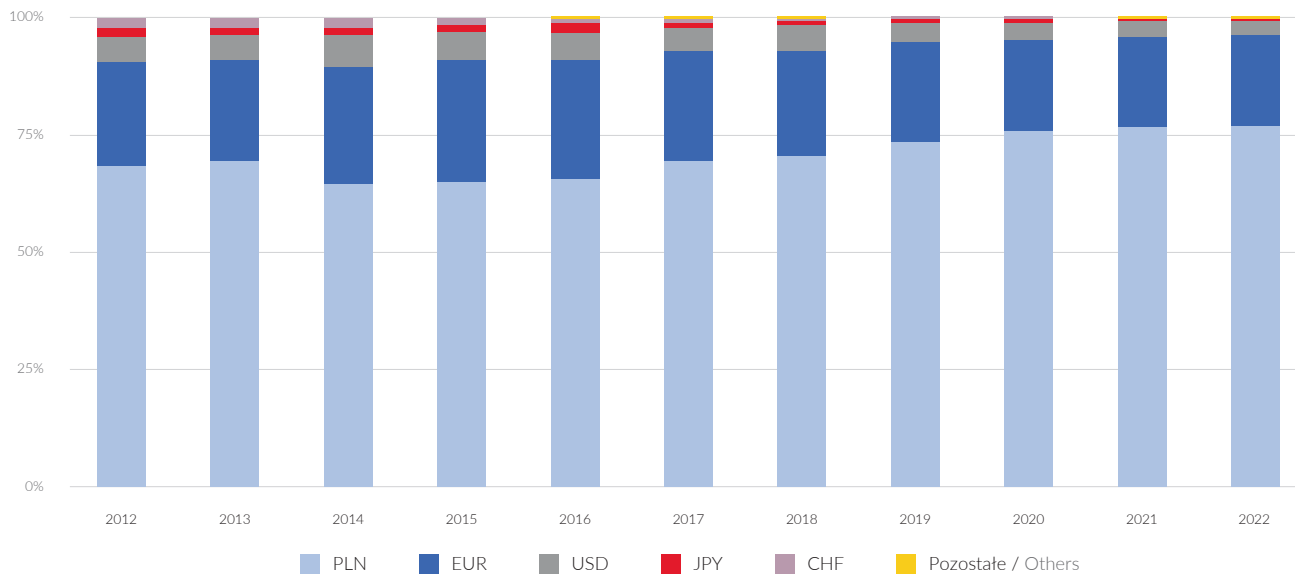
Bezpieczny poziom ryzyka kursowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2022 r. wyniosło 949,8 mld zł, a jego udział w całym dźugu Skarbu Państwa wyniósł 76,7% i nie uległ zmianie wobec końca 2021 r. Osiągnięty udział był zgodny z celem strategii zarządzania dźugiem, która zakładała obniżenie udziału dźugu w walutach obcych w dźugu ogółem poniżej 25%.

Safe level of foreign exchange rate risk

At the end of 2022, the State Treasury debt in domestic currency amounted to PLN 949.8bn and its share of the total State Treasury debt amounted to 76.7%, no change as compared to the end of 2021. 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 25%.

Wykres 8.4 / Chart 8.4
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2012-2022
Currency profile of State Treasury debt in 2012-2022



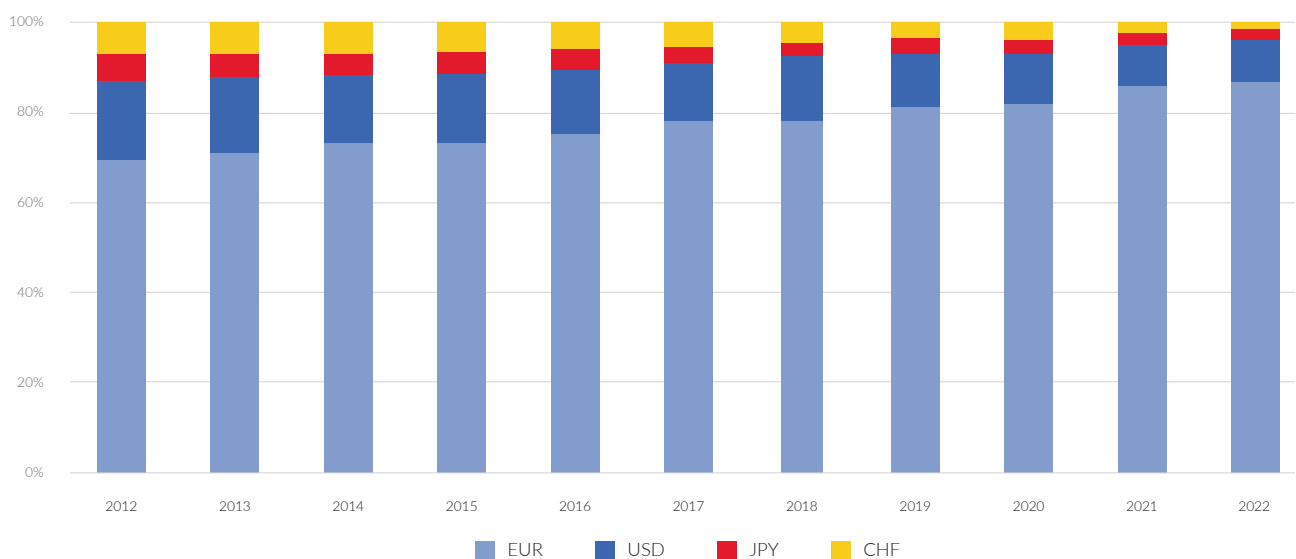
Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa nominowana jest w euro, którego efektywny udział (tj. po uwzględnieniu transakcji *swap*) wzrósł z 85,8% na koniec 2021 r. do 86,9% na koniec 2022 r. Istotny był również udział dolara amerykańskiego – 9,3% (bez zmian wobec 2021 r.). Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa wyniósł 3,8% (1,5% frank szwajcarski, 2,3% jen japoński), wobec 4,8% w 2021 r.

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro – its effective share (i.e. including swap transactions) increased from 85.8% in 2021 to 86.9% at the end of 2022. The share of this debt in USD was considerable as well – 9.3% (versus 9.3% in 2021). The effective share of other currencies in foreign State Treasury debt amounted to 3.8% (1.5% Swiss franc, 2.3% Japanese yen) compared to 4.8% in 2021.

Wykres 8.5 / Chart 8.5
Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji *swap*) w latach 2012-2022
Currency structure of foreign State Treasury debt (including swap transactions) in 2012-2022



Ryzyko stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (*Average Time to Refixing*). ATR jest interpretowany jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem wzrosła z 3,66 roku w 2021 r. do 3,80 roku na koniec 2022 r.

Wskaźnik *duration* jest natomiast jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. W przeciwieństwie do wskaźnika ATR, *duration* nie obejmuje obligacji inflacyjnych. *Duration* długu Skarbu Państwa ogółem spadła z 3,55 roku w 2021 r. do 3,18 roku na koniec 2022 r., co wynikało ze spadku tego wskaźnika w przypadku długu krajowego oraz zagranicznego.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zmniejszył się z 3,00 roku na koniec 2021 r. do 2,98 roku na koniec 2022 r., co było wynikiem spadku średniej zapadalności i zwiększenia udziału długu o zmiennym oprocentowaniu.

W 2022 r. *duration* krajowego długu rynkowego spadła z 2,87 roku do 2,51 roku, co było wypadkową spadku ATR oraz wzrostu rentowności obligacji złotych w ciągu roku.

W 2022 r. ATR długu zagranicznego zwiększył się z 5,55 roku do 6,05 roku, co było przede wszystkim wynikiem wzrostu zapadalności długu zagranicznego oraz spadku udziału instrumentów o zmiennym oprocentowaniu.

W 2022 r. *duration* długu zagranicznego zmniejszyło się z 5,31 roku do 4,95 roku, co wynikało głównie z poziomu ATR i kształtowania się rentowności obligacji nominowanych w euro.

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 2022 the ATR of the total debt increased from 3.66 to 3.80 years (y/y).

Duration, on the other hand, measures the average time of adjustment of debt servicing costs to changes in interest rates. Unlike the ATR, duration does not include inflation linked bonds. The duration of State Treasury debt decreased from 3.55 years at the end of 2021 to 3.18 years at the end of 2022, which resulted from a decline in duration of domestic debt and decline of foreign debt.

The ATR of the domestic debt decreased from 3.00 years at the end of 2021 to 2.98 years at the end of 2022, which was a result of shortening the ATM and an increase in the share of floating rate instruments.

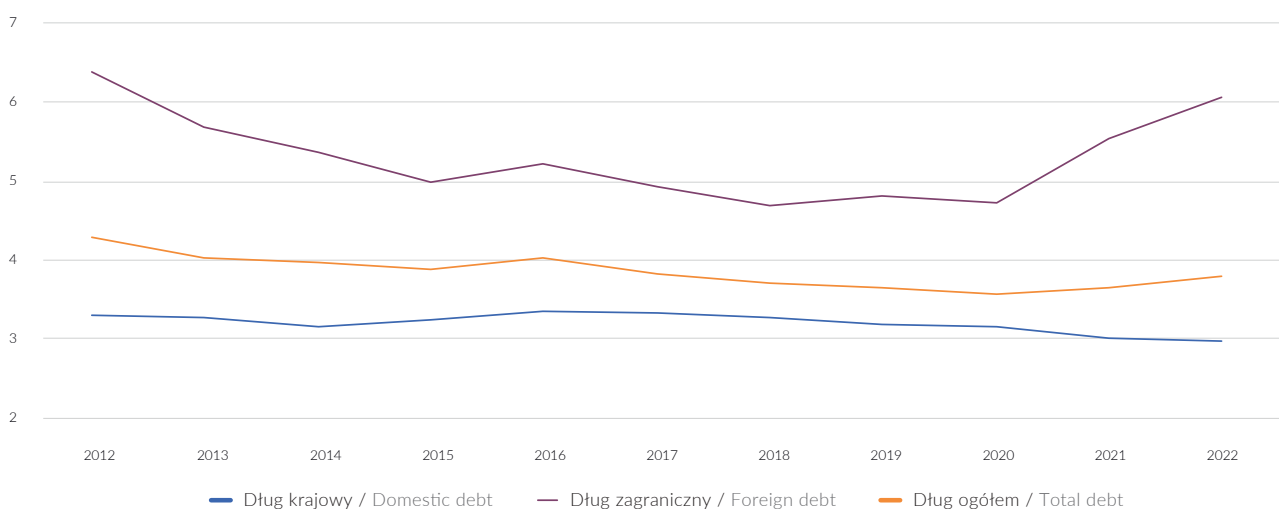
In 2022, the duration of domestic marketable debt decreased from 2.87 years to 2.51 years, which was a result of shortening the ATR and an increase in yields of the bonds denominated in PLN throughout the year.

In 2022 the ATR of the foreign debt increased from 5.55 years to 6.05 years, which resulted mainly from the lengthening of the ATM of the foreign debt and a decrease in the share of floating rate instruments.

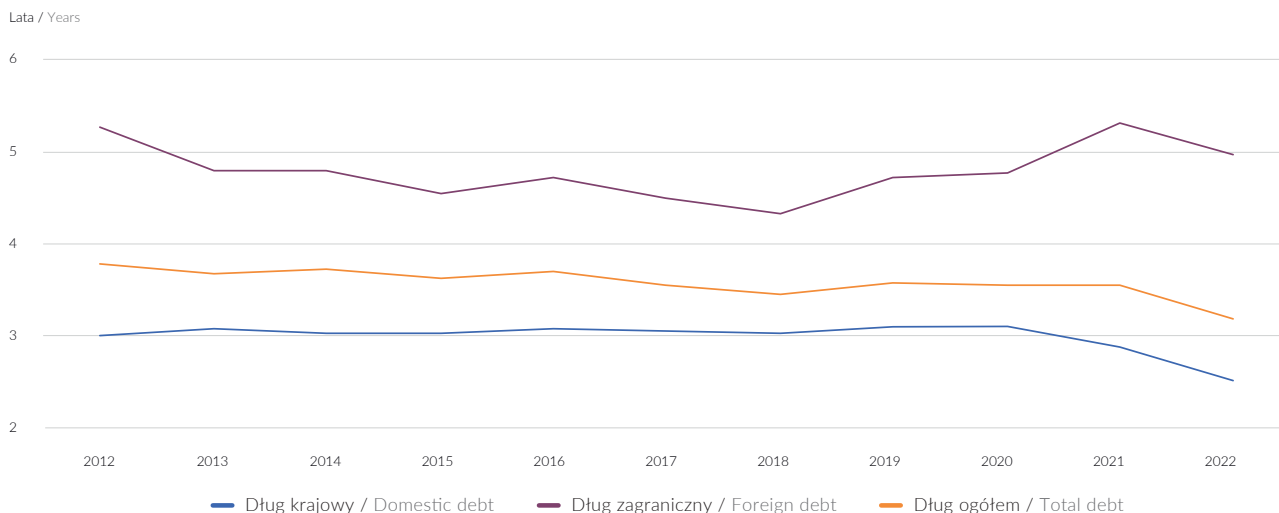
In 2022 the duration of the foreign debt decreased from 5.31 years to 4.95 years, which resulted mainly from the level of the ATR and changes in the yields of the euro-denominated bonds.

Wykres 8.6 / Chart 8.6
ATR (*Average Time to Refixing*) długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022
ATR (*Average Time to Refixing*) of State Treasury debt in 2012-2022

Lata / Years



Wykres 8.7 / Chart 8.7
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022
Duration of State Treasury debt in 2012-2022



Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2022 r. poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

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

- środków z Komisji Europejskiej, w tym także z instrumentu SURE
- emisji obligacji zagranicznych
- kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (z Banku Rozwoju Rady Europy, Europejskiego Banku Inwestycyjnego, 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, duże wykupy SPW w kwietniu, lipcu, wrześniu i listopadzie 2022 r. na kwoty odpowiednio: 22,5 mld zł, 25,2 mld zł, 13,8 mld zł i 12,7 mld zł według nominału);
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży SPW w miesiącach z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym;
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

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

Level of public funds in State budget accounts

In 2022 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, including funds from the SURE instrument
- the issuance of bonds denominated in foreign currencies
- loans from international financial institutions (from the Council of Europe Development Bank, the European Investment Bank and the World Bank).

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

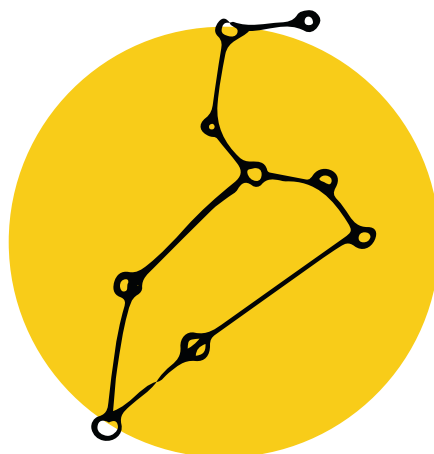
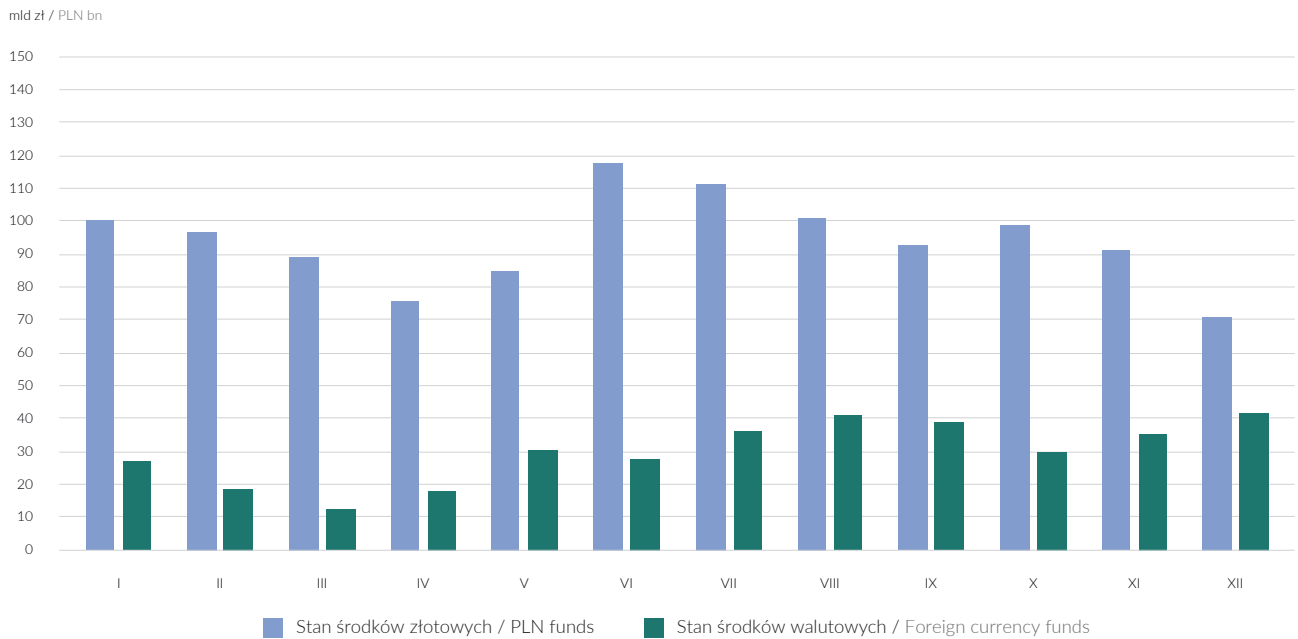
- an uneven distribution of the borrowing requirements within the year (high State budget deficit at the end of the year, high outflows within the EU funds consolidation at the end of the year, significant redemptions of Treasury securities, especially in April, July and October, and November 2022 worth in nominal terms: PLN 22.5bn, PLN 25.2bn, PLN 13.8bn and PLN 12.7bn, respectively);
- an aim to achieve a sustainable supply of Treasury securities throughout the whole year with regard to the market seasonality factor during the year;
- a 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 the BGK and directly on the financial market. Foreign currency funds were accumulated in the NBP and in the BGK in the form of interest bearing deposits.

W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2022 r. założyło lokaty na kwotę 3 942,5 mld zł w walucie krajowej i równowartość 5,8 mld EUR w walutach obcych.

In 2022, as part of the debt management process, the Ministry of Finance placed deposits in domestic currency at the level of PLN 3 942.5bn and equivalent to EUR 5.8bn in foreign currencies.

Wykres 8.8 / Chart 8.8
 Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2022 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)
 Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2022 (end of month)

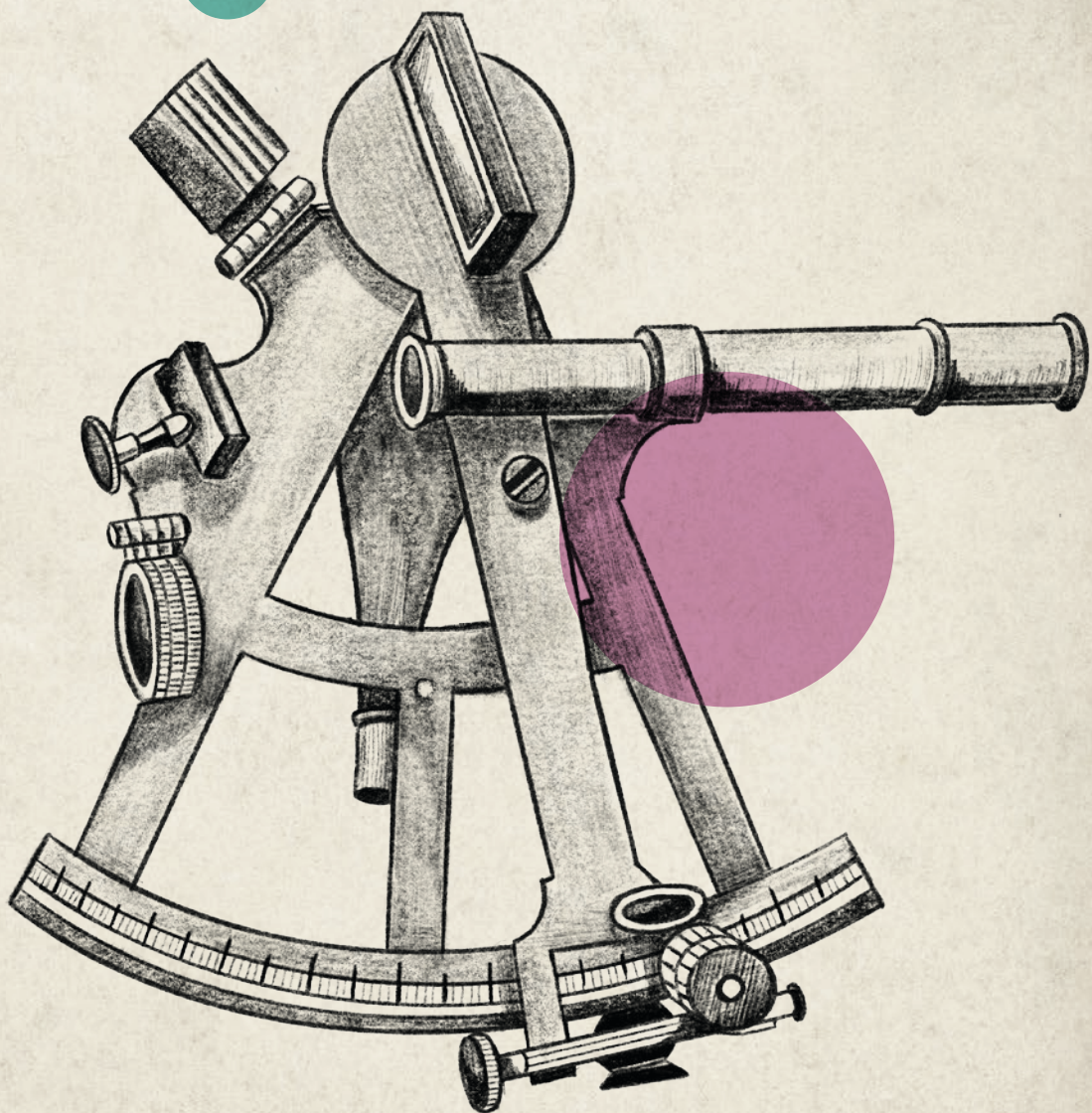


Sekstans

Septant

Instrumentarium Mikołaja Kopernika było stosunkowo ubogie. Wiadomo, że korzystał z kwadrantu, astrolabium oraz trikwertum. Poza tym uczoney wymalował na ścianie zamku w Olsztynie astronomiczną tablicę obserwacyjną. Z pewnością Mikołaj Kopernik nie mógł używać sekstantu, zwanego też sekstansem. Ten przyrząd do mierzenia wysokości ciał niebieskich nad horyzontem został wynaleziony dopiero w 1731 r. przez angielskiego matematyka Johna Hadleya.

Nicolaus Copernicus' set of instruments was relatively small. It is known that he used a quadrant, an astrolabe and a triquetrum. Besides, the scholar painted astronomical observation board on the wall of the castle in Olsztyn. Certainly Nicolaus Copernicus could not have used a sextant: This device measuring the angle between an astronomical object and the horizon was invented only in 1731 by the English mathematician, John Hadley.



Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

9. Treasury securities secondary market

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 SA (dawniej MTS-CeTO SA). Ponadto, obrót obligacjami skarbowymi odbywa się na rynkach regulowanych tworzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA oraz BondSpot SA.

Obligacje oszczędnościowe, są wyłączone z obrotu na zorganizowanym rynku wtórnym – nie są notowane na platformie Treasury BondSpot Poland prowadzonej przez BondSpot SA ani na rynkach regulowanych tworzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA oraz BondSpot SA. Poza rynkiem zorganizowanym mogą być przedmiotem obrotu pomiędzy podmiotami uprawnionymi do ich nabycia, wskazanymi w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej oraz w listach emisyjnych.

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 SA. Transakcje zawarte na obligacjach zagranicznych są rozliczane przez Euroclear i Clearstream, SIX SIS AG, Depository Trust Company, Japan Securities Depository Centre oraz Interbank Market Clearing House.

Silny wzrost wartości transakcji zawartych na krajowych SPW

W 2022 r. na rynku wtórnym krajowych SPW zawarto transakcje o wartości 12 710,7 mld zł, przy czym cały obrót

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 SA (former MTS-CeTO SA). Additionally trading on the secondary market in Treasury bonds is also performed on the regulated markets of the Warsaw Stock Exchange and BondSpot SA.

The savings bonds are excluded from trading on the organized secondary market - they are not listed on the Treasury BondSpot Poland platform operated by BondSpot SA, nor on regulated markets created by the Warsaw Stock Exchange and BondSpot SA. Outside the organized market, they may be traded between entities authorized to purchase them, indicated in the ordinance of the Minister of Finance, of 3 December 2010, concerning the terms of issuing Treasury bonds offered through the retail sales network and in the letters of issue.

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 SA) for Treasury bonds denominated in PLN. The settlement of transactions in Treasury bonds denominated in foreign currencies is handled by Euroclear, Clearstream, SIX SIS AG, the Depository Trust Company, the Japan Securities Depository Centre and Interbank Market Clearing House.

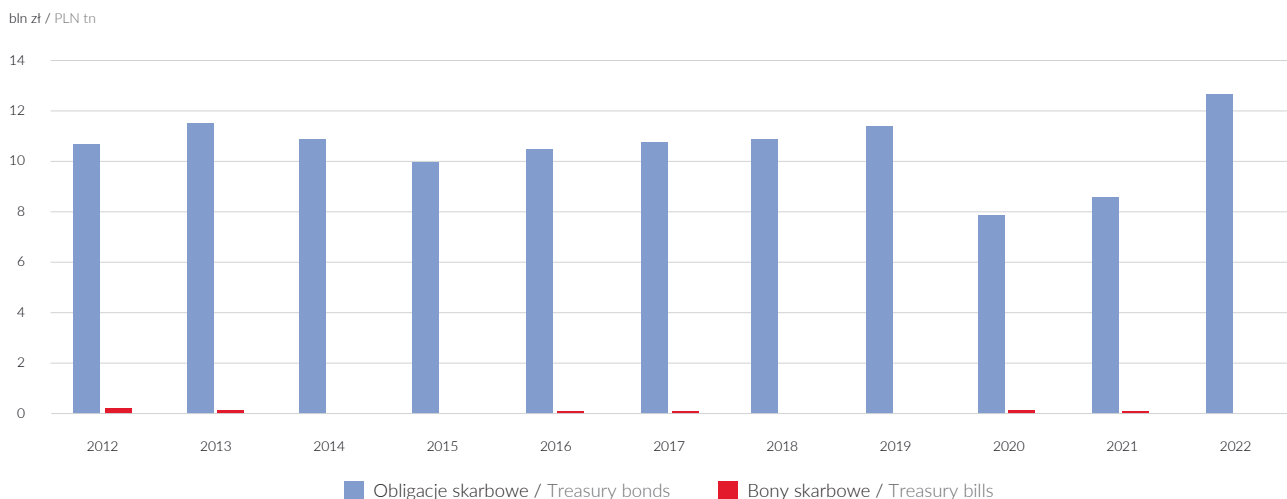
Strong increase in value of transactions in domestic Treasury securities

In 2022 transactions worth PLN 12 710.7bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN, with the entire turnover related to Treasury bonds as there were no Treasury bills issues. The value of Treasury securities transactions increased by PLN 4 065.9bn

dotyczył obligacji skarbowych wobec braku emisji bonów skarbowych. W porównaniu z 2021 r. wartość transakcji zawartych na rynku wtórnym SPW wzrosła o 4 065,9 mld zł, tj. o 47,0% i była najwyższa w analizowanym okresie 2012-2022.

compared to 2021 which accounted for 47.0% and was the highest in analysed period of 2012-2022.

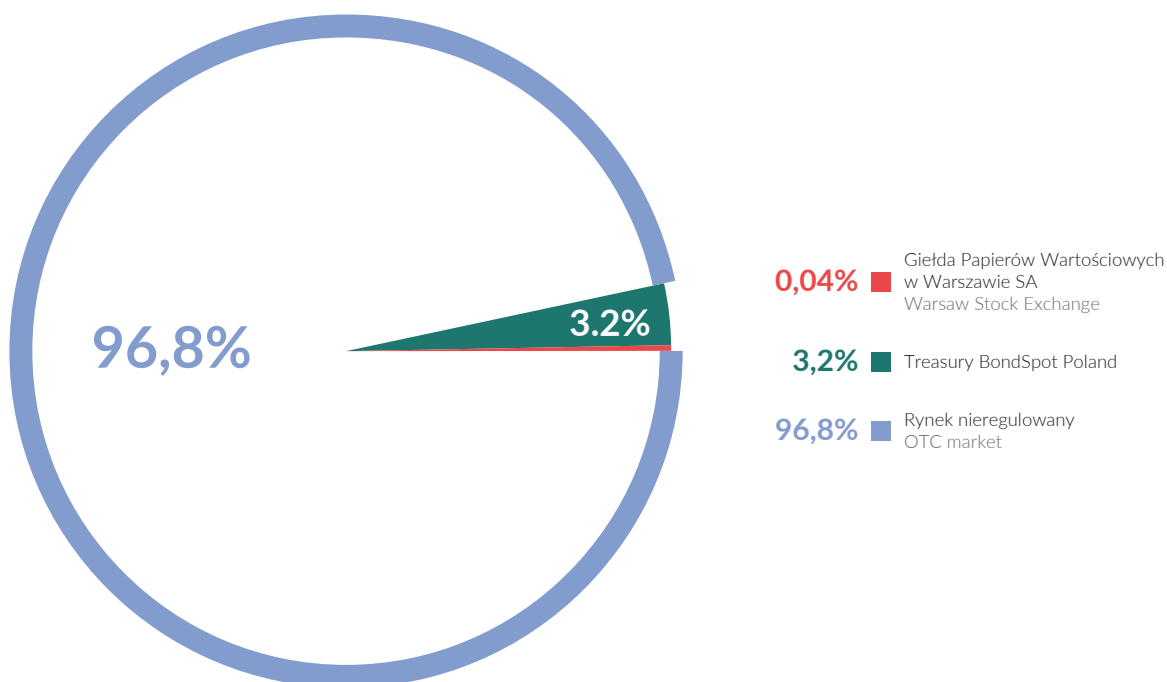
Wykres 9.1 / Chart 9.1
Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2012-2022
Value of transactions on Treasury securities denominated in PLN in 2012-2022



W 2022 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie nastąpiły istotne zmiany. Obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (96,8% wobec 94,7% w 2021 r.), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów zmniejszył się do 3,2% (5,2% w 2021 r.). Udział rynku regulowanego w strukturze obrotów wyniósł natomiast 0,04% (0,01%).

In 2022, the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was concentrated on the non-regulated OTC market (96.8% versus 94.7% in 2021), while the share of the electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover decreased to 3.2% (5.2% in 2021). The share of the regulated market in the turnover structure amounted to 0.04% (0.01%).

Wykres 9.2 / Chart 9.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2022 r.
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2022



Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

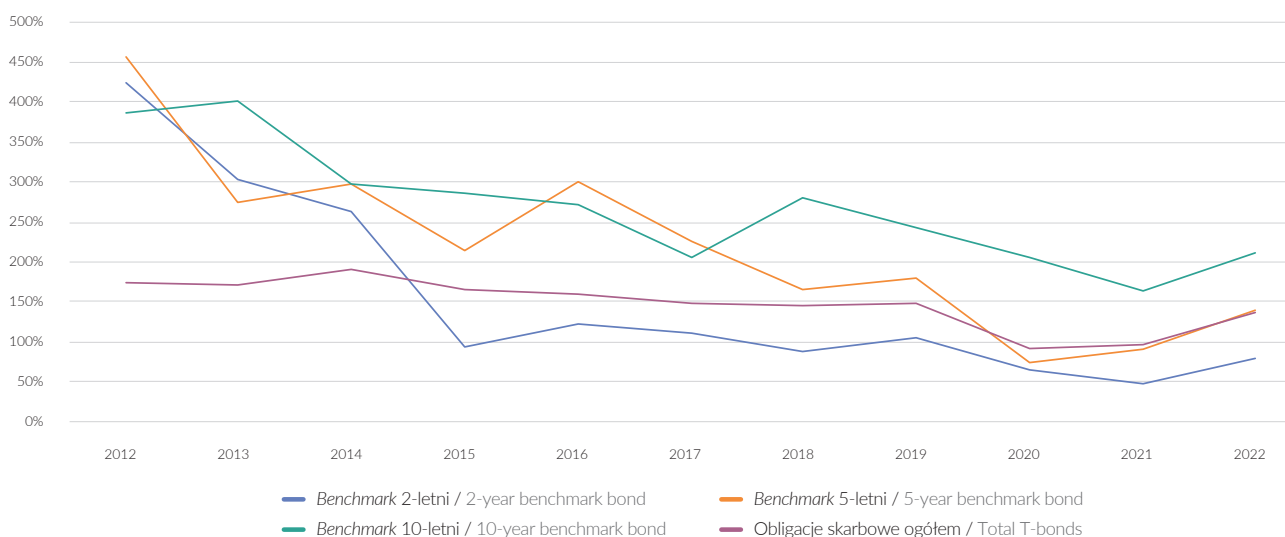
W 2022 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, wyraźnie wzrosła w porównaniu z poprzednim rokiem i wyniosła 136% (95% w 2021 r.). Był to efekt znacząco wyższej dynamiki wzrostu obrotów na obligacjach skarbowych w 2022 r. w porównaniu z tempem wzrostu ich zadłużenia. Płynność dla benchmarków 2-, 5- i 10-letniego wzrosła do odpowiednio: 81% (z 48% w 2021 r.), 139% (z 90%) i 211% (ze 164%).

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2022, 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, increased significantly compared to the previous year and amounted to 136% (95% in 2021). This was due to the faster growth rate of turnover in Treasury bonds in 2022 compared to the growth rate of their debt. In 2022 the liquidity ratio for 2-, 5- and 10-year benchmark bonds increased to 81% (from 48% in 2021), 139% (from 90%) and to 211% (from 164%), respectively.

Wykres 9.3 / Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2012-2022
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2012-2022



Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2012–2022

W latach 2012–2022 rentowności krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych wzrosły o odpowiednio 193 pb. (2-letnie), 158 pb. (5-letnie) i 101 pb. (10-letnie). Wzrost ten był wypadkową następujących czynników:

- wzrostu stopy referencyjnej NBP o 225 pb. w całym okresie,
- 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,
- wybuchu epidemii COVID-19, obaw o wpływ pandemii na globalną recesję i działań banków centralnych i rządów zmierzających do ograniczenia negatywnych skutków pandemii na gospodarkę,
- silnej presji inflacyjnej w gospodarce światowej i zaostrzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne i banki regionalne, w tym NBP.

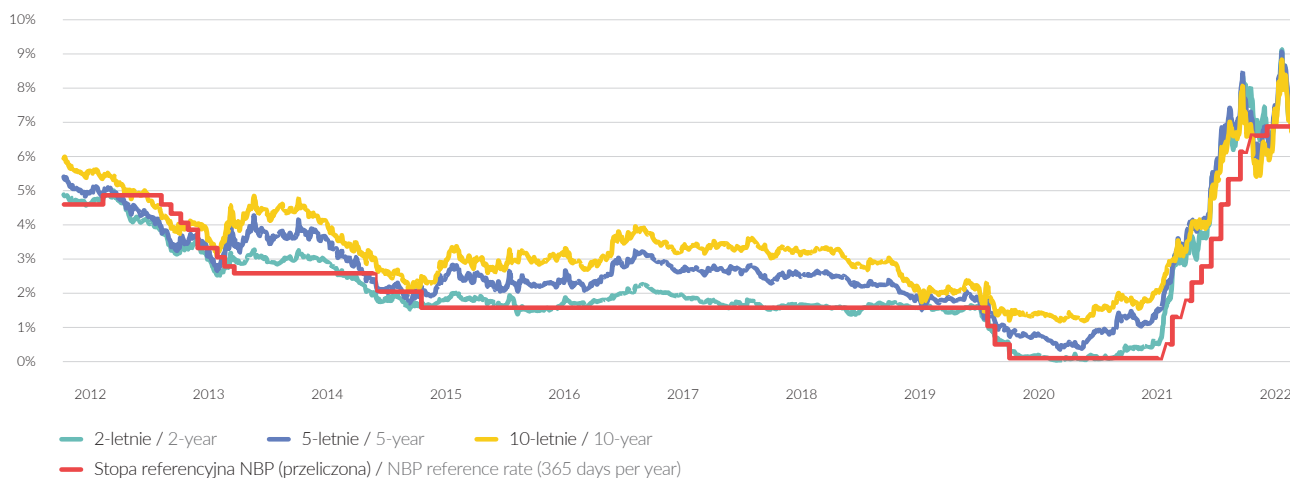
Yields on Treasury bonds issued on the domestic market in 2012-2022

In 2012-2022, yields of domestic benchmark Treasury bonds on the secondary market increased by 193 bps (2-year benchmark), 158 bps (5-year) and 101 bps (10-year). This was a result of the following factors:

- an increase in the NBP reference rate by 225 bps throughout in the period,
- strong foundations of Poland's economy,
- large flows of foreign capital on the domestic Treasury securities market,
- a low interest rate policy conducted by central banks with a global impact on the international financial markets,
- an outbreak of COVID-19 epidemic, concerns about the impact of the pandemic on global recession and actions of central banks and governments to limit negative effects of the pandemic on the economy,
- a strong inflationary pressure in the world economy resulting in monetary policy tightening by major central banks and the regional central banks, including the NBP.

Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2012-2022
Yields of domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2012-2022



Silny wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2022 r.

W 2022 r. rentowności 2-, 5- i 10-letnich obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym wzrosły o odpowiednio 337 pb., 295 pb. i 321 pb., osiągając w ciągu roku poziomy bliskie 9%, najwyższe w całym analizowanym okresie 2012-2022. Na koniec roku rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich wyniosły odpowiednio: 6,80%, 6,92% i 6,92%.

W ciągu roku rentowności krajowych obligacji skarbowych charakteryzowały się bardzo dużą zmiennością, do czego przyczyniła się przede wszystkim inwazja Rosji na Ukrainę i związana z tym trudna sytuacja na rynkach surowców, energii i żywności. W konsekwencji doszło do niespotykanej od wielu lat presji inflacyjnej na świecie, znaczących podwyżek stóp procentowych przez banki centralne i wzrostu stóp procentowych na światowych rynkach finansowych. Wśród pozostałych głównych czynników wpływających na poziom rentowności SPW w tym okresie należy wymienić:

- zaostrzenie polityki pieniężnej RPP, aby sprowadzić inflację do celu NBP w średnim okresie: osiem podwyżek stóp (do września 2022 r.), łącznie o 500 pb., w tym stopy repo do 6,75%, stopy lombardowej do 7,25% i stopy depozytowej do 6,25% oraz podwyższenie stopy rezerw obowiązkowych z 2,0% do 3,5%;
- narastanie presji inflacyjnej przez cały rok: wzrost inflacji z 8,6% w grudniu 2021 r. do 16,6% w grudniu 2022 r. (ze szczytem w październiku na poziomie 17,9%);
- politykę pieniężną głównych banków centralnych
 - w strefie euro: podniesienie stóp procentowych łącznie o 250 pb., w tym głównej stopy do 2,50%, a stopy depozytowej do 2,00%, ograniczanie skupu aktywów w ramach programu APP do 20 mld EUR w czerwcu 2022, zakończenie go z dniem 1 lipca 2022 r. i deklaracja reinwestowania w całości spłat kapitału z zapadających obligacji w ramach programu APP tak długo jak to będzie konieczne. Zakończenie programu skupu aktywów PEPP w marcu 2022 r. i decyzja o wykorzystaniu od 1 lipca środków

Strong increase in yields of domestic Treasury bonds in 2022

In 2022, yields of 2-, 5- and 10-year domestic Treasury bonds increased by 337 bps, 295 bps and 321 bps respectively, reaching during the year levels close to 9%, the highest in the entire analysed period of 2012-2022. At the end of the year yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds amounted to 6.80%, 6.92% and 6.92%, respectively.

The bond yields were characterised by very high volatility, which was mainly due to the Russian invasion to Ukraine and the related difficult situation on energy, food and commodity markets. As a result there was an unprecedented inflationary pressure in the world for many years, significant increases of interest rates by central banks and an increase in interest rates on the global financial markets. The main drivers affecting the level of the yields during the year include:

- tightening of the monetary policy pursued by Monetary Policy Council to curb inflation down to the National Bank of Poland target in the medium term: eight hikes of key interest rates (till September) by a total of 500 bps, including the repo rate 6.75%, the Lombard rate 7.25% and the deposit rate to 6.25% and increasing the required reserve rate from 2.0% to 3.5%;
- mounting inflation pressure throughout the year: inflation increased from 8.6% y/y in December 2021 to 16.6% y/y in December 2022 (with a peak of 17.9% y/y in October);
- monetary policy of major central banks
 - the euro area: raising the key interest rates by a total of 250 bps, including the repo rate to 2.50% and the deposit rate 2.00%, limiting the net asset purchases under the APP programme to EUR 20bn in June 2022 June, ending the programme on 1 July of 2022 and an announcement of reinvesting the principal repayments from maturing bonds under the APP program as long as necessary; termination of the asset purchase program (PEPP) worth EUR 1.85 trillion at the end of March 2022 and the decision to use, from 1st of July, funds

- z zapadających obligacji z portfela PEPP w ramach Eurosystemu na rynkach obligacji w krajach, w których występują zagrożenia transmisji polityki pieniężnej;
- w USA: siedem podwyżek stóp procentowych, łącznie o 425 pb. (stopa funduszy federalnych w przedziale 4,25%-4,50%), zakończenie programu skupu aktywów w marcu i redukcja sumy bilansowej Fed poprzez brak reinwestycji środków z zapadających papierów wartościowych od czerwca;
 - w Japonii: utrzymanie głównej stopy procentowej na poziomie -0,1%, podwyższenie, w ramach programu kontroli krzywej dochodowości, górnego dopuszczalnego limitu rentowności 10-letnich obligacji skarbowych o 25 pb. (do 0,5% z 0,25%), interwencje na rynku walutowym w celu umocnienia jena, podlegającego silnej deprecjacji wobec dolara;
 - w Szwajcarii: podniesienie stóp procentowych łącznie o 175 pb. – stopa repo na poziomie 1,0%;
- dalszą emisję przez BGK obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa na zasilenie Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz Funduszu Pomocy. W 2022 r. BGK na rzecz funduszy wyemitował obligacje o łącznej wartości nominalnej 7,8 mld zł oraz na rynkach zagranicznych o łącznej wartości nominalnej 1,7 mld EUR;
 - wprowadzenie przez rząd tzw. tarczy antyinflacyjnej 2.0. – działania ukierunkowane na łagodzenie gospodarczych skutków wojny w Ukrainie;
 - utrzymanie ratingu Polski przez główne agencje ratingowe (A- przez agencję S&P i Fitch oraz A2 przez agencję Moody's) ze stabilną perspektywą ratingu;
 - napływ kapitału zagranicznego na krajowy rynek SPW (o 21,6 mld zł), będący w dużym stopniu wynikiem znacznego wzrostu stóp procentowych w Polsce i wzrostu dysparytetu stóp pomiędzy Polską a strefą euro i USA;
 - przyjęcie przez Sejm ustawy budżetowej na 2023 r., w której założono deficyt budżetowy w wysokości 68,0 mld zł;
 - zaostrzenie polityki pieniężnej na rynkach regionalnych i europejskich, m.in. w Czechach, na Węgrzech, w Norwegii i Wielkiej Brytanii;
 - dużą zmienność cen obligacji na rynkach bazowych długu.
- from maturing bonds from the PEPP portfolio within Eurosystem on bond markets of those countries where are threats to the monetary policy transmission;
- the USA: seven hikes of the key interest rates by a total of 425 bps (the federal funds rate in the range of 4.25%-4.50%), termination of net asset purchase program in March and starting from June 2022 to reduce Fed's exposure in Treasury securities and other securities by not reinvesting funds from maturing securities;
 - Japan: keeping the key interest rate at the -0.1% level, raising as part of the yield curve control policy the upper limit of the 10-year bond yield by 25 bps (to 0.50%); interventions on foreign exchange market to strengthen the yen, which was subject to strong depreciation against the US dollar;
 - Switzerland: raising the key interest rates by a total of 175 bps; the repo rate at 1.0%;
- further issues by BGK of bonds guaranteed by the State Treasury to supply the COVID-19 Response Fund (FPC) and Aid Fund. In 2022 BGK issued for the funds bonds with a total nominal value of PLN 7.8bn and on foreign markets with a total nominal value of EUR 1.7bn;
 - introducing by the government the so-called counter-inflation shield 2.0– measures aimed at mitigating the economic effects of the war in Ukraine;
 - maintaining Poland's rating by major rating agencies (A- by S&P and Fitch and A2 by Moody's) with a stable rating outlook;
 - an inflow of foreign capital to domestic Treasury securities market (by PLN 21.6bn), largely the result of a significant increase in interest rates in Poland and an increase in interest rate disparity between Poland and the euro zone and the USA;
 - an adoption of the budget act for 2023 by the Sejm, with the assumption of budget deficit of PLN 68.0bn;
 - tightening of monetary policy in the regional and European markets including in the Czech Republic, Hungary, Norway and the United Kingdom;
 - a high volatility on the core debt markets.

Wykres 9.5 / Chart 9.5
 Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2022 r.
 Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2022



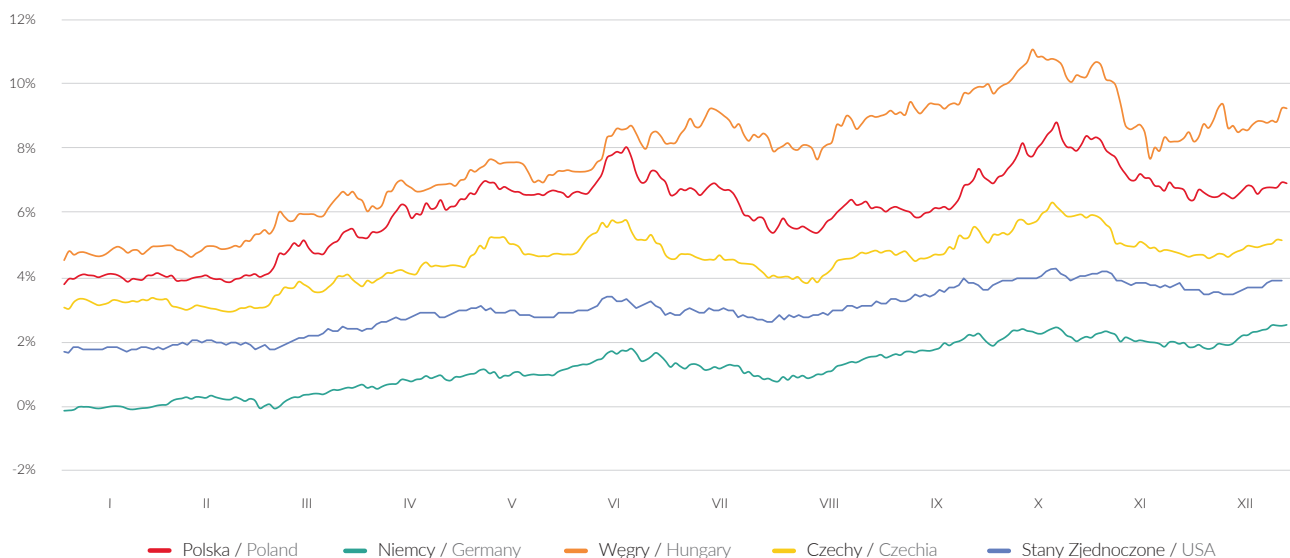
Wzrost spreadu pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce oraz w Niemczech i USA

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 321 pb., podczas gdy niemieckich – o 270 pb., a amerykańskich – o 237 pb. W rezultacie *spread* pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy zwiększył się ze 389 pb. do 440 pb., a pomiędzy rentownościami obligacji Polski i USA z 221 pb. do 305 pb.

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

In 2022, Polish long-term bond yields rose by 321 bps while yields in Germany and the USA increased by 270 bps and 237 bps, respectively. These changes resulted in the widening of the spread between long-term bond yields in Poland and Germany from 389 bps to 440 bps and between yields in Poland and the USA from 221 bps to 305 bps.

Wykres 9.6 / Chart 9.6
 Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2022 r.
 Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2022



Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

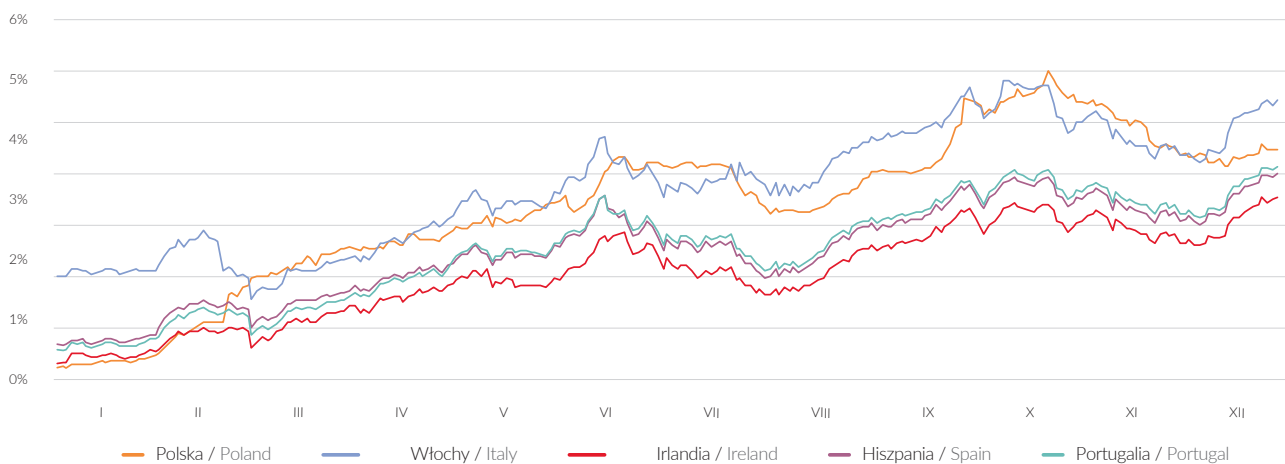
W 2022 roku rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrosła o 362 pb. do poziomu 3,83% na koniec roku. *Asset swap spread* polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrósł do 63 pb. na koniec 2022 roku z 8 pb. na koniec 2021 roku.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2022, the Polish euro-denominated 10-year bond yield increased (by 362 bps to 3.83% at the end of the year). The asset swap spread of Polish long-term bonds denominated in EUR increased to 63 bps at the end of 2022 from 8 bps at the end of 2021.

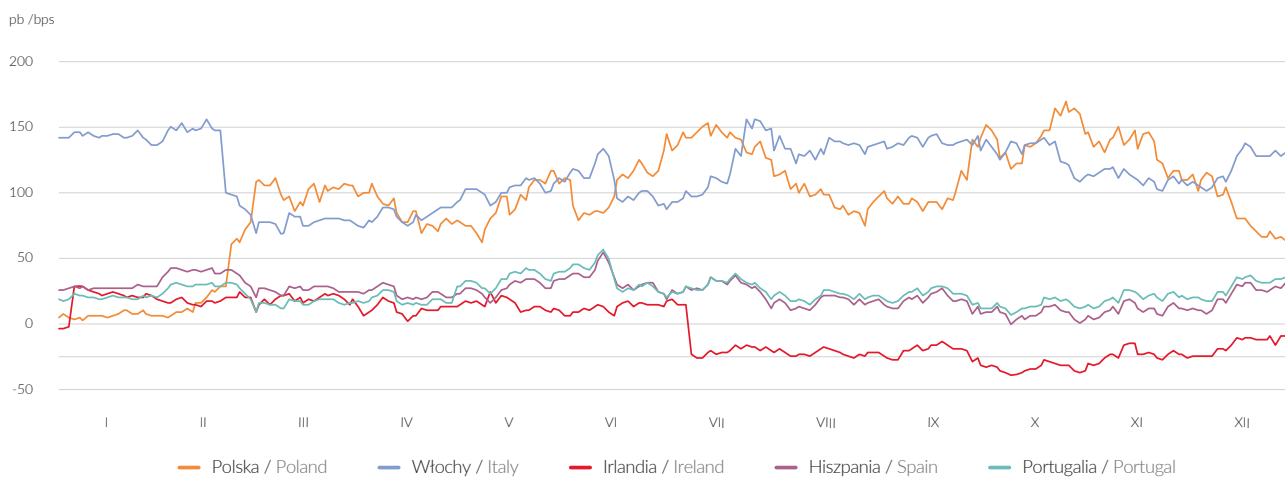
Wykres 9.7 / Chart 9.7

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2022 r.
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2022



Wykres 9.8 / Chart 9.8

Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2022 r.
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2022



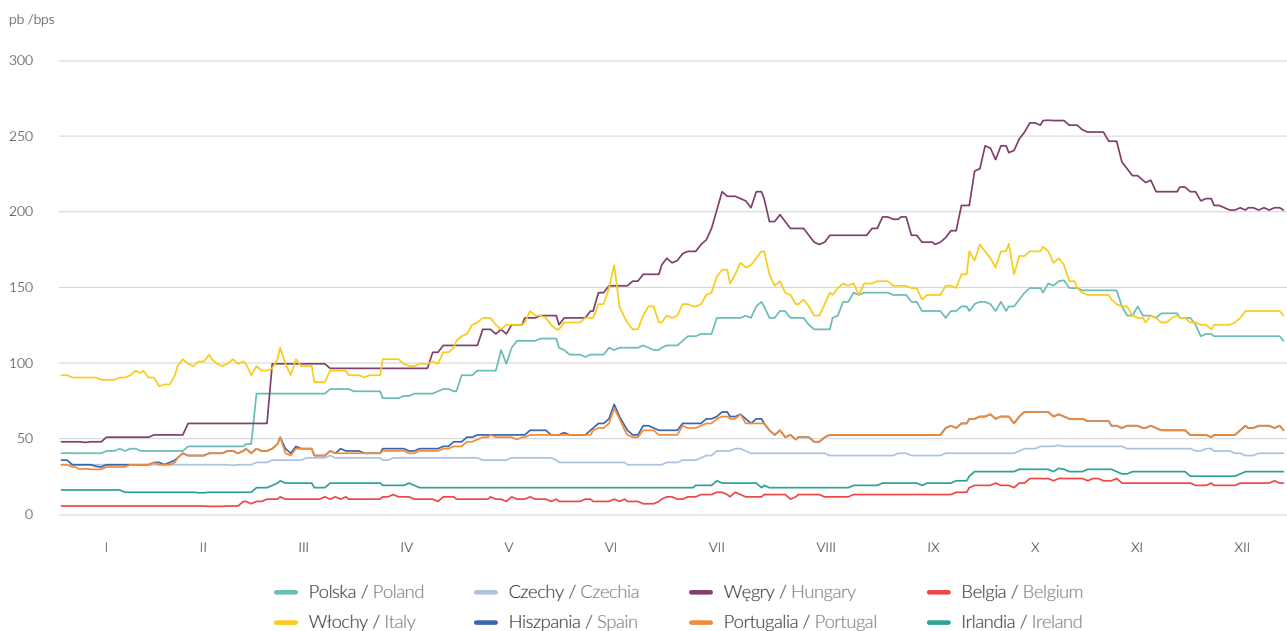
Kwotowania kontraktów CDS w 2022 roku

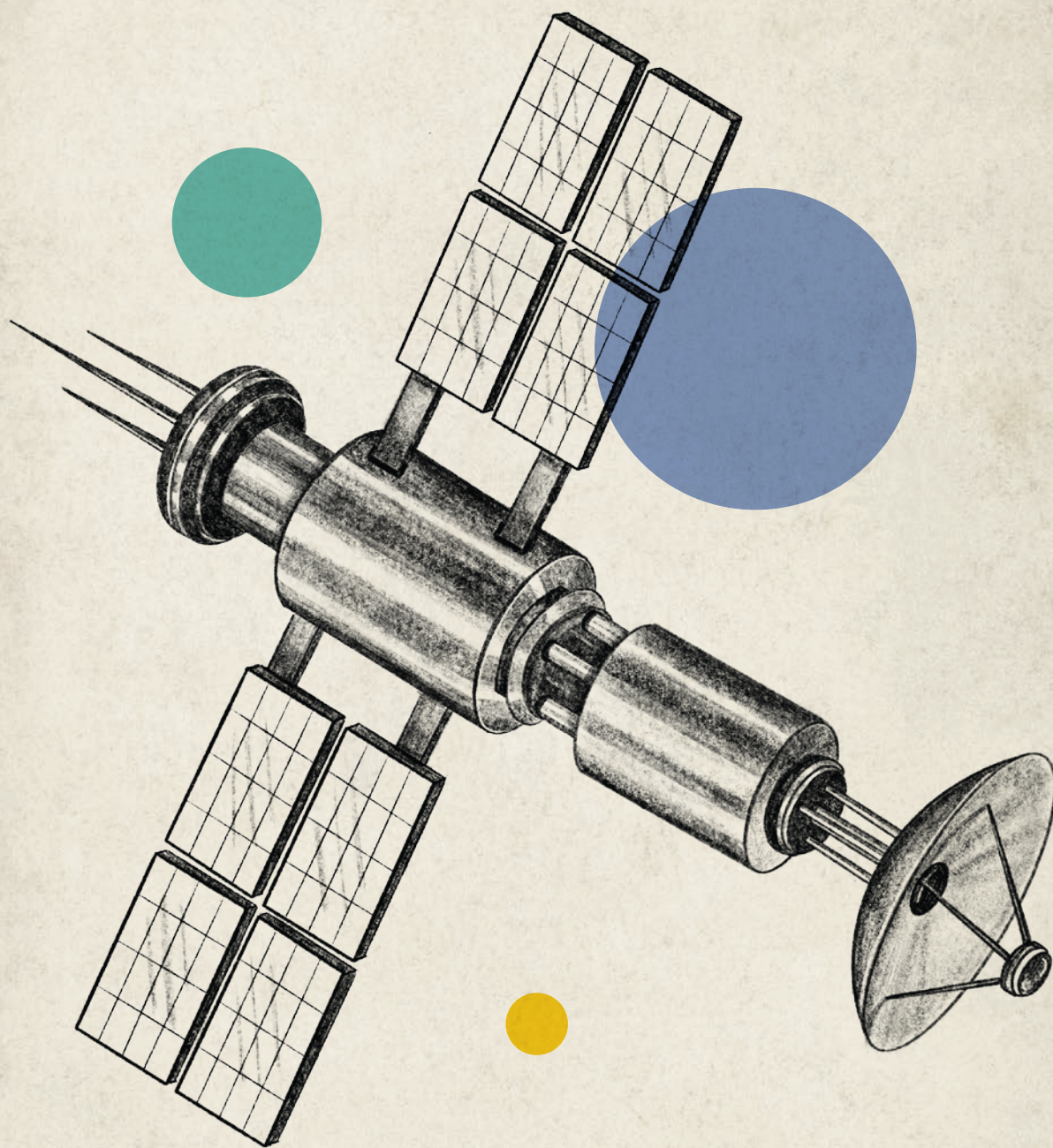
Kwotowania kontraktów CDS (*Credit Default Swap*), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, odnotowały wzrost. Na koniec 2022 roku 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 115 pb. wobec 44 pb. na koniec 2021 roku.

Quotations of CDS contracts in 2022

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against debt issuer's default – recorded an increase. At the end of 2022 the Poland's 5-year CDS reached the level of 115 versus 44 bps at the end of 2021.

Wykres 9.9 / Chart 9.9
Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2022 r.
5-year CDS in 2022





Statek kosmiczny Spacecraft

Sformułowana przez Mikołaja Kopernika teoria astronomiczna wywołała silną reakcję środowisk naukowych. Dyskusja o jego osiągnięciach zaczęła się jeszcze za życia astronoma, a swój finał znalazła w czasach nam współczesnych. Rozwinęły się obserwacje astronomiczne, a wraz z nimi również próby obejrzenia wszechświata z bliska. Tak rozpoczęła się w pierwszej połowie XX w. eksploracja kosmosu.

The astronomical theory formulated by Nicolaus Copernicus sparked strong reactions from the scientific community. The discussion about his achievements began during the astronomer's lifetime and reached its conclusion in modern times. Astronomical observations developed, and with them also attempts to see the universe up close. This is how space exploration began in the first half of the 20th century.

10. *Polityka informacyjna* *Investor relations policy*

Publikacje planów finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Ministerstwo Finansów systematycznie ogłasza:

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

Spotkania i konsultacje z inwestorami

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

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

Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

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

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

Publication of the financing schedules of State budget borrowing requirements

The Ministry of Finance regularly announces:

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

Meetings and consultations with investors

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

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

Websites in Reuters, Bloomberg and Internet

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

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

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

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

Kontakty

MINISTERSTWO FINANSÓW

Departament Długu Publicznego
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
www.mf.gov.pl
www.finanse.mf.gov.pl
www.obligacjeskarbowe.pl
Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF

Inne kontakty

NARODOWY BANK POLSKI

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

KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

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

BONDSPOT SA

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

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

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

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Plac Powstańców Warszawy 1, 00-030 Warszawa
tel.: +48 22 262 50 00, faks: +48 22 262 51 11
e-mail: knf@knf.gov.pl
www.knf.gov.pl

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

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

Contact details

MINISTRY OF FINANCE

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
www.mf.gov.pl
www.finanse.mf.gov.pl
www.obligacjeskarbowe.pl
Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF

Other contacts

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
www.nbp.pl

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
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
www.bondspot.pl

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
www.gpw.pl

POLISH FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY

Plac Powstańców Warszawy 1, 00-030 Warszawa
tel.: +48 22 262 50 00, faks: +48 22 262 51 11
e-mail: knf@knf.gov.pl
www.knf.gov.pl

**DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2022 I LATA KOLEJNE**

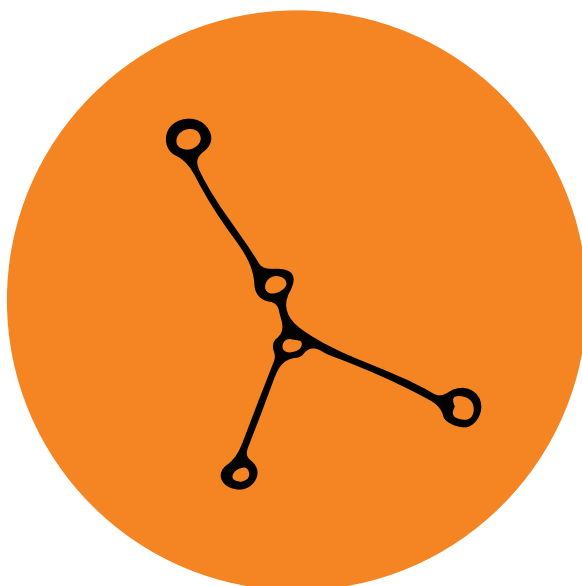
(kolejność według miejsca w rankingu)

1. Bank Handlowy w Warszawie S.A.
2. Bank Pekao S.A.
3. BNP Paribas S.A.
4. Deutsche Bank AG
5. Goldman Sachs Bank Europe SE
6. ING Bank Śląski S.A.
7. J.P. Morgan SE
8. mBank S.A.
9. PKO Bank Polski SA
10. Santander Bank Polska S.A.
11. Société Générale S.A. Oddział w Polsce

**TREASURY SECURITIES DEALERS FOR 2022
AND THE FOLLOWING YEARS**

(overall position in order of rank)

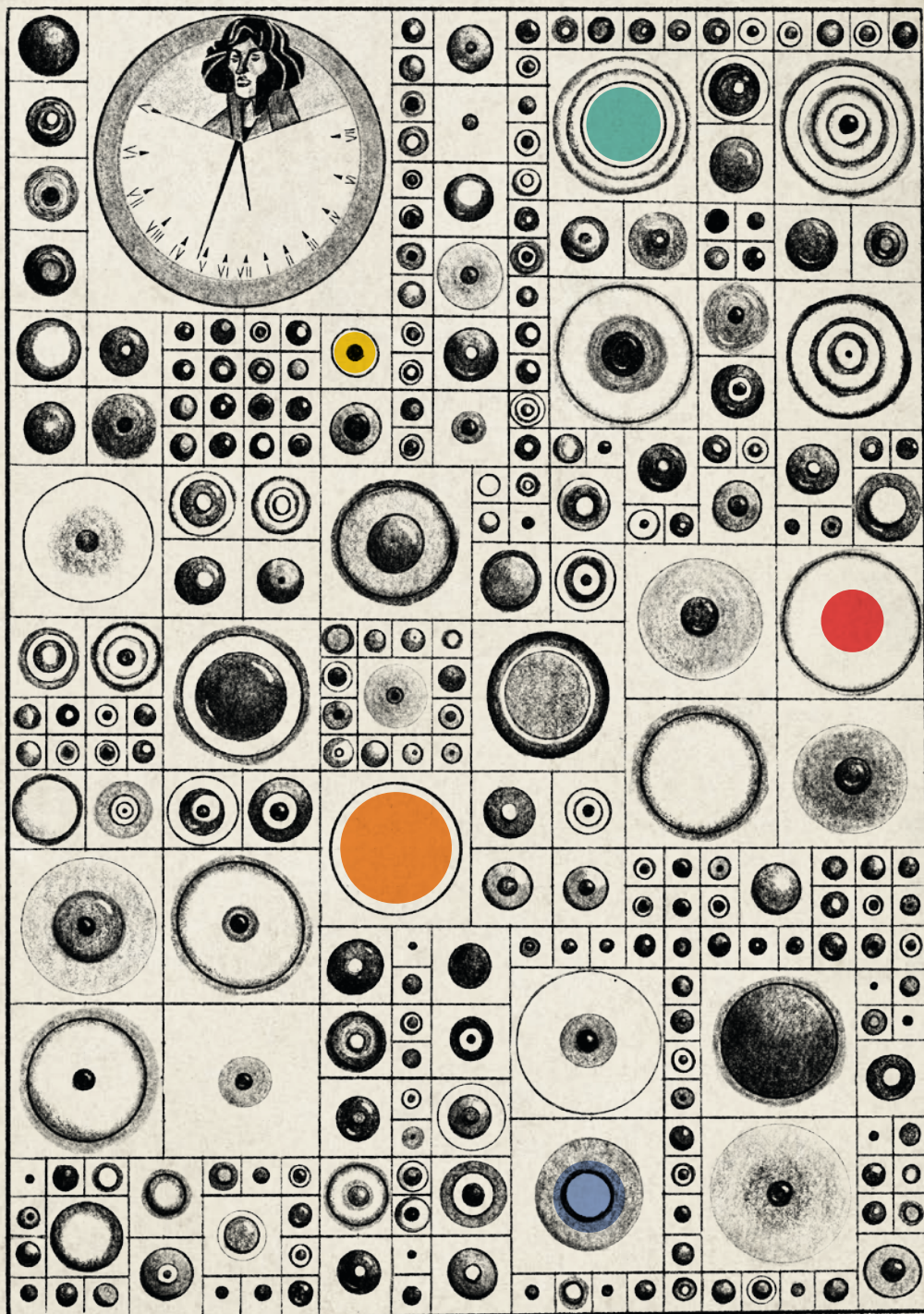
1. Bank Handlowy w Warszawie S.A.
2. Bank Pekao S.A.
3. BNP Paribas S.A.
4. Deutsche Bank AG
5. Goldman Sachs Bank Europe SE
6. ING Bank Śląski S.A.
7. J.P. Morgan SE
8. mBank S.A.
9. PKO Bank Polski SA
10. Santander Bank Polska S.A.
11. Société Générale S.A. Oddział w Polsce



Kopernik w oczach Stefana Knappa Copernicus in the eyes of Stefan Knapp

50 lat temu na fasadzie Auli Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu odsłonięto wyjątkową instalację. To dekoracyjne paneau, na które składa się wizerunek astronoma, zegar słoneczny oraz kompozycja rzeźbiarska symbolizująca układ ciał niebieskich. Dzieło stworzył i podarował uczelni artysta Stefan Knapp w 500. rocznicę urodzin astronoma.

50 years ago, a unique installation was unveiled on the facade of the Hall of the Nicolaus Copernicus University in Toruń. It is a decorative paneau, which consists of the image of astronomer, a sundial and a sculptural composition symbolizing the arrangement of celestial bodies. The work was created and donated to the university by the artist Stefan Knapp on the 500th anniversary of the astronomer's birth.



Załącznik 1: Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych*

Appendix 1: Rules of taxation on Treasury securities*

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 2022 r. poz. 309), dalej „Prawo dewizowe”, będący zarówno osobami fizycznymi, jak i prawnymi, a także spółki nieposiadające osobowości prawnej, z zastrzeżeniem, że oszczędnościowe skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać co do zasady osoby fizyczne. Nabywcami oszczędnościowych SPW, obok osób fizycznych, 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, 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 mające siedzibę za granicą podmioty, posiadające zdolność zaciągania zobowiązań i nabywania praw we własnym imieniu; nierezydentami są również znajdujące się za granicą oddziały, przedstawicielstwa i przedsiębiorstwa utworzone przez rezydentów;

Taxation rules for treasury securities

Treasury securities (TS) may be acquired by residents and non-residents as defined in the Act of July 27, 2002 – Foreign Exchange (Journal of Laws of 2022, item 309), hereinafter referred to as “Foreign Exchange Law”, 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, apart from natural persons, may also be acquired by: associations, other social and professional organizations, foundations registered in the court register, and in the case of non-residents, also registered in another official register, unless specifically provided in the condition of issue of securities.

According to Article 2 paragraph 1 subparagraph 1 of the Foreign Exchange Law the term “residents” means:

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

In turn, according to Article 2 paragraph 1 subparagraph 2 of the Foreign Exchange Law, the term “non-residents” means:

- a) natural persons with a place of residence abroad, legal persons with a registered seat abroad, as well as other entities with a registered seat abroad, capable of assuming obligations and acquiring rights in their own name and on their own behalf; non-residents are also those branch offices, representative offices and enterprises located abroad which have been established by residents;

- b) 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 2022 r. poz. 2647, z późn. zm.);
- z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2022 r. poz. 2587, z późn. zm.).

1. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby fizyczne

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

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

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

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) osiąganych 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 skarbowych 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. Zasada ta obowiązuje również w przypadku obligacji skarbowych zakładających kapitalizację odsetek.

- b) foreign diplomatic missions, consular offices, other foreign representative offices and special missions, as well as international organizations enjoying diplomatic or consular immunities and privileges.

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

- July 26, 1991 on Personal Income Tax (Journal of Laws of 2022, item 2647, as amended);
- February 15, 1992 on Corporate Income Tax (Journal of Laws of 2022, item 2587, 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).

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) has a centre of personal and economic interests (centre of vital interests) in the territory of the Republic of Poland;
- 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 on 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 (including TS) are subject to a flat-rate income tax of 19%.

According to Article 21 paragraph 1 subparagraph 119 of the aforementioned Act, income received from interest on securities issued by the State Treasury is exempt from taxation in the part corresponding to the amount of interest paid on the purchase of these securities from the issuer. In the case of treasury bonds purchased on the secondary market, the entire amount of interest paid is subject to 19% flat-rate income tax.

Income (revenue) obtained by the taxpayer at the time of payment or at the disposal of the taxpayer is subject to taxation. This rule also applies to treasury bonds that assume capitalization of interest.

In the case of realization of early redemption of Treasury bonds, the actual amount of income from the bonds placed at the disposal of the holder of Treasury bonds (i.e. accrued interest less the amount charged for early redemption) is subject to taxation.

W przypadku realizacji przedterminowego wykupu obligacji skarbowych opodatkowaniu podlega faktyczna kwota dochodu z obligacji stawiana do dyspozycji posiadacza obligacji skarbowych (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 dnia 12 listopada 2003 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 202, poz. 1956, z późn. zm.), wolne od podatku są dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym również 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 posiadających ograniczony obowiązek podatkowy określony w art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych i uzyskujących dochody z papierów wartościowych w Polsce zastosowanie mają 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.

W odniesieniu do odsetek i dyskonta od papierów wartościowych (w tym SPW) może mieć zastosowanie 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 na rzecz podmiotu powiązanego z tytułu dochodów określonych w art. 29 ust. 1 pkt 1 i art. 30a ust. 1 pkt 1-5a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych przekracza kwotę dwóch milionów złotych w roku podatkowym płatnika¹. 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

Income obtained from the disposal of securities (including TS) against payment is subject to income tax at the rate of 19% of the income obtained, pursuant to Article 30b paragraph 1 of the Act on Personal Income Tax.

Pursuant to the provisions of Article 19 of the Act of November 12, 2003 amending the Act on Personal Income Tax and certain other acts (Journal of Laws No. 202, item 1956, as amended), income from the disposal of securities (including TS) against payment, which was acquired before January 1, 2003, is tax-free.

Income from the paid disposal of securities against payment is not combined with other income and should be reported in a separate tax return (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 the Republic of 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 avoidance agreement or not collecting (not paying) the tax in accordance with such a contract is possible provided that the taxpayer's place of residence has been documented for tax purposes by a certificate of residence obtained from him.

With regard to interest and discount on securities (including TS), the tax collection mechanism (the so-called withholding tax) may apply, as described in Article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax. It provides an obligation for the tax remitters to collect the tax if the total amount of dues paid to a related entity in respect of the income defined in Article 29 paragraph 1 subparagraph 1 and Article 30a paragraph 1 subparagraph 1-5a of the Act on Personal Income Tax exceeds the amount of PLN 2 million in the payer's tax year¹. In such a case, the withholding tax shall be collected the tax remitter on receivables in excess of this amount without the possibility of not collecting the tax on the basis of the relevant double taxation avoidance agreement, and without taking into account exemptions or rates resulting from special provisions or double taxation avoidance agreements. If the tax is withheld by the payer, the taxpayer, his representative and, in certain cases, the payer may apply to the tax authority for a tax refund. The tax authority shall refund , upon application , the tax collected (or part of it), taking into account the application of tax exemptions or reduced rates resulting from special provisions, including double taxation avoidance agreements to which the Republic of Poland is a party (so the difference between the tax withheld by the payer at the basic rate and the tax resulting from the application

¹Ustawą z dnia 29 października 2021 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 2105, z późn. zm.), wprowadzony od 1 stycznia 2019 r. w art. 41 ust. 12 mechanizm poboru podatku u źródła z dniem 1 stycznia 2022 r. uległ zmianie, tj. został zawężony pod względem podmiotowym i przedmiotowym. Mechanizm poboru podatku u źródła będzie obecnie stosowany, jeśli zostaną spełnione łącznie następujące warunki:

- transakcja dotyczy płatności z tzw. pasywnych dochodów, tj. w przypadku SPW odsetek lub dyskonta pasywnych,
- transakcja została zawarta pomiędzy podmiotami powiązanymi – płatności pomiędzy podmiotami niepowiązanymi oraz płatności pomiędzy rezydentami nie są objęte ww. mechanizmem,
- suma transakcji podlegających podatkowi u źródła do danego kontrahenta przekracza wartość 2 mln złotych w roku podatkowym płatnika.

Act of October 29, 2021 amending the Act on Personal Income Tax , the Act on Corporate Income Tax and certain other acts (OJ, item 2105, as amended), introduced on January 1, 2019 in Article 41 paragraph 12, the withholding tax collection mechanism has changed as of January 1, 2022, i.e. it has been narrowed in terms of subjects and objects. The withholding tax collection mechanism will currently be applied if the following conditions are met jointly:

- the transaction concerns payments from the so-called passive income, i.e. in the case of TS interest or passive discount,
- the transaction was concluded between related parties - payments between unrelated parties and payments between residents are not covered by the above-mentioned mechanism,
- the sum of transactions subject to withholding tax to a given counterparty exceeds PLN 2MM the payer's tax year.

z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania. 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. Kwestię zwrotu podatku pobranego zgodnie z art. 41 ust. 12 reguluje art. 44f ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

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. Obecnie na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2022 r. w sprawie wyłączenia obowiązku poboru zryczałtowanego podatku dochodowego od osób fizycznych (Dz. U. poz. 2834)² 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.

W odniesieniu do dochodów uzyskiwanych przez nierezydentów z obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych Minister Finansów na podstawie rozporządzeń zaniechał poboru podatku dochodowego od dochodów uzyskanych przez nierezydentów (osoby fizyczne i prawne) z obligacji skarbowych 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.).

of exemptions or reduced rates). As a rule, the tax refund takes place within 6 months from the date of receipt of the tax refund application. The refund of tax collected in accordance with Article 41 paragraph 12 is regulated by Article 44f of the Act on Personal Income Tax. Moreover, Article 41 paragraph 29 of the Act on Personal Income Tax authorized the minister responsible for public finance (currently the Minister of Finance) to issue a regulation by virtue of which the application of mandatory tax collection by the remitter may be limited or excluded (i.e. Article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax from natural persons) due to the existence of specific economic conditions, the specific status of certain groups of taxpayers and tax remitters and the specific nature of certain activities. Guided by the premises contained in the statutory authorization, the Minister of Finance has decided to limit or exclude the application of Article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax Personal Income Tax Act. Currently, on the basis of the Regulation of the Minister of Finance of December 28, 2022 on the exclusion of the obligation to collect lump-sum personal income tax (Journal of Laws, item 2834)², the application of Article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax has been excluded in relation to payments of interest or discount on bonds issued by the State Treasury. However, it should be emphasized that the exclusion applies if the conditions for non-collection of tax, application of the tax rate or exemption resulting from special provisions or double taxation avoidance agreements have been met.

With regard to income earned by non-residents from treasury bonds offered on foreign markets, the Minister of Finance, on the basis of regulations, discontinued the collection of income tax on income earned by non-residents (natural and legal persons) from treasury bonds issued in 1995-2008. However, since January 1, 2009, the income in question obtained by non-residents has been exempted from income tax by the Act of November 6, 2008 amending the Act on Personal Income Tax, the Act on Corporate Income Tax and certain other acts (Journal of Laws No. 209 item 1316, as amended).

In addition, by the Act of October 23, 2018 amending the Act on Personal Income Tax, the Act on Corporate Income Tax, the Act on Tax Ordinance and certain other acts (Journal of Laws, item 2193, as amended), from January 1, 2019, the exemption was introduced for income earned by non-residents, i.e. natural persons referred to in Article 3 paragraph 2a of the Act on Personal Income Tax, from interest or discount on bonds:

- a) with a redemption period of not less than one year,
- b) admitted to trading on a regulated market or introduced into an alternative trading system within the meaning of the Act of July 29, 2005 on Trading in Financial Instruments, in the territory of the Republic of Poland or in the territory of a country which is a party to a double taxation avoidance agreement concluded with the Republic of Poland, the provisions of which

²Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem 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.).

This regulation was preceded by the regulation of the Minister of Finance of December 31, 2018 on the exclusion or limitation of the application of Article 41 para. 12 of the Act on Personal Income Tax (OJ , item 2541, as amended).

Ponadto, ustawą z dnia 23 października 2018 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 2193, z późn. zm.), od 1 stycznia 2019 r. wprowadzono zwolnienie dochodów osiągniętych przez nierezydentów (tj. osób fizycznych, o których mowa w art. 3 ust. 2a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych) z odsetek lub dyskonta od obligacji:

- a) o terminie wykupu nie krótszym niż rok,
 - b) dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium państwa będącego stroną zawartej z Rzeczpospolitą Polską umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, której przepisy określają zasady opodatkowania dochodów z dywidend, odsetek oraz należności licencyjnych
- chyba że na moment osiągnięcia dochodu podatnik jest podmiotem powiązaniem w rozumieniu art. 23m ust. 1 pkt 4 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych lub w rozumieniu art. 11a ust. 1 pkt 4 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych z emitentem tych obligacji oraz posiada, bezpośrednio lub pośrednio, łącznie z innymi podmiotami powiązanymi w rozumieniu tych przepisów więcej niż 10% wartości nominalnej tych obligacji³. Wskazane wyżej zwolnienie dotyczy zatem nie tylko obligacji korporacyjnych, ale również obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym spełniających wyżej wskazane warunki w lit. a i b.

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.

specify the rules of taxation of income from dividends, interest and royalties

- unless at the moment of earning the income, the taxpayer is a related party within the meaning of Article 23m paragraph 1 subparagraph 4 of the Act on Personal Income Tax or within the meaning of Article 11a paragraph 1 subparagraph 4 of the Act on Corporate Income Tax with the issuer of those bonds and holds, directly or indirectly, together with other related parties within the meaning of those provisions, more than 10% of the nominal value of those bonds³. Thus, the above-mentioned exemption applies not only to corporate bonds, but also to treasury bonds issued on the domestic market that meet the above-mentioned conditions in letter a and b.

2. Taxation on income received by legal persons

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

According to Article 19 paragraph 1 subparagraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, the tax on income from capital gains 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 territory of the Republic of Poland, are subject to tax obligation only on income they achieve on the territory of the Republic of Poland.

The taxation of interest (discount) obtained by legal persons which do not have their registered office or management board in the territory of the Republic of Poland is regulated by Article 21 of the Corporate Income Tax Act. According to Article 21 paragraph 1 subparagraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, income tax on income from interest obtained in the territory of the Republic of Poland by the taxpayers who do not have a registered office or management board there, is set at 20% of revenues. The taxation of such revenues shall take 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 the Republic of Poland. In such cases, the application of the tax rate resulting from the relevant double taxation avoidance agreement or the taxpayer's failure to collect the tax in accordance with such contract is possible provided

³Zgodnie z art. 44 ustawy z dnia 23 października 2018 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw – art. 21 ust. 1 pkt 130c oraz art. 41 ust. 24, w zakresie odsetek lub dyskonta od obligacji, stosowało się od 1 stycznia 2019 r. do obligacji wyemitowanych w emisji danej serii po dniu 31 grudnia 2018 r.; jednakże ustawą z dnia 7 października 2022 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 2180, z późn. zm.) rozszerzono stosowanie art. 21 ust. 1 pkt 130c i art. 41 ust. 24 pkt 2 również do wypłat (świadczeń), pieniędzy, wartości pieniężnych oraz należności odpowiednio dokonywanych, stawianych do dyspozycji lub wypłacanych po dniu 31 grudnia 2022 r. z tytułu obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa emisji danej serii przed dniem 1 stycznia 2019 r.

According to Article 44 of the Act of October 23, 2018, amending the Act on Personal Income Tax, the Act on Corporate Income Tax, the Act on Tax Ordinance and some other acts - Article 21 paragraph 1 subparagraph 130c and Article 41 paragraph 24, in terms of interest or discount on bonds, applied from 1 January, 2019 to bonds issued in the issue of a given series after December 31, 2018; however, the Act of October 7, 2022, amending the Act on Corporate Income Tax and certain other acts (OJ, item 2180, as amended) extended the application of Article 21 paragraph 1 subparagraph 130c and Article 41 subparagraph 24 subparagraph 2 also to payments (benefits), money, monetary values and receivables respectively made, made available or paid after December 31, 2022 for bonds issued by the State Treasury of the issue of a given series before January 1, 2019.

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).

W odniesieniu do odsetek i dyskonta od papierów wartościowych (w tym SPW), może mieć zastosowanie mechanizm poboru podatku (tzw. podatku u źródła), który został opisany w art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Przewidziano w nim obowiązek poboru podatku przez płatnika, jeżeli łączna kwota należności wypłacanych na rzecz podmiotu powiązanego z tytułu dochodów określonych w art. 21 ust. 1 pkt 1 i art. 22 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych przekracza kwotę dwóch milionów złotych w roku podatkowym płatnika⁴. 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. 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

that the taxpayer's registered office has been documented for tax purposes by the certificate of residence obtained from him (Article 26 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax).

With regard to interest and discount on securities (including TS), the tax collection mechanism (the so-called withholding tax) may apply, as described in Article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax.

It provides the obligation for tax remitters to collect the tax if the total amount of dues paid to a related entity in respect of the income defined in Article 21 paragraph 1 paragraph 1 and Article 22 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax exceeds the amount of PLN 2 million in the payer's tax year⁴. In such a case, the withholding tax shall be collected by the tax remitter on receivables in excess of this amount without the possibility of not collecting the tax on the basis of the relevant double taxation avoidance agreement, and without taking into account exemptions or rates resulting from special provisions or double taxation avoidance agreements. If the tax is withheld by the payer, the taxpayer, his representative and – in certain cases – the payer may apply to the tax authority for a tax refund. The tax authority reimburses, upon request, the collected tax (or its part), taking into account the application of tax exemptions or reduced rates resulting from special provisions, including double taxation avoidance agreements to which the Republic of Poland is a party (so the difference between the tax collected by payer at the standard rate and the tax resulting from the application of exemptions or reduced rates). As a rule, the tax refund takes place within 6 months from the date of receipt of the tax refund application. The tax refund is regulated by Article 28b of Act on Corporate Income Tax.

The Act on Corporate Income Tax also provides the possibility for the remitters to apply preferential withholding tax already at the time of payment, provided that the remitter submits to the tax authority appropriate statements regarding the fulfillment of formal requirements (e.g. obtaining the required documents from the taxpayer) and exercising diligence in verifying substantive premises for a given tax preference (reduced tax rate or tax exemption).

The Act on Corporate Income Tax provides the possibility of avoiding such a procedure of tax collection and reimbursement in the case of exceeding the amount of PLN 2MM - w jednym wierszuMM and applying tax preferences already at the time of payment of receivables. For this purpose, the payer must submit to the relevant

⁴Ustawą z 29.10.2021 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 2105, z późn. zm.) wprowadzony od 1 stycznia 2019 r. w art. 26 ust. 2e mechanizm poboru podatku u źródła z dniem 1 stycznia 2022 r. uległ zmianie, tj. został zawężony pod względem podmiotowym i przedmiotowym. Nowy mechanizm poboru podatku u źródła będzie obecnie stosowany, jeśli zostaną spełnione łącznie następujące warunki:

- transakcja dotyczy płatności z tzw. pasywnych dochodów, tj. w przypadku SPW odsetek lub dyskonta,
- transakcja została zawarta pomiędzy podmiotami powiązаныmi – płatności pomiędzy podmiotami niepowiązаныmi oraz płatności pomiędzy rezydentami nie są objęte ww. mechanizmem,
- suma transakcji podlegających podatkowi u źródła do danego kontrahenta przekracza wartość 2 mln złotych w roku podatkowym płatnika.

The Act of October 29, 2021, amending the Act on Personal Income Tax, the Act on Corporate Income Tax and certain other acts (Journal of Laws, item 2105, as amended) introduced on January 1, 2019, in Article 26 paragraph 2e, the withholding tax collection mechanism has changed as of January 1, 2022, i.e. it has been narrowed in terms of subjects and objects. The new withholding tax collection mechanism will now be applied if the following conditions are cumulatively met:

- the transaction concerns payments from the so-called passive income, i.e. interest or discount in the case of TS,
- the transaction was concluded between related parties - payments between unrelated parties and payments between residents are not covered by the above-mentioned mechanism,
- the sum of transactions subject to withholding tax to a given counterparty exceeds PLN 2MMMM in the payer's tax year.

podatku następuje co do zasady, w terminie 6 miesięcy od dnia wpływu wniosku o zwrot podatku. Kwestię zwrotu podatku reguluje art. 28b ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych zakłada też 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).

Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych przewiduje możliwość uniknięcia takiej procedury poboru i zwrotu podatku w przypadku przekroczenia kwoty dwóch milionów złotych i stosowania preferencji podatkowej już w momencie wypłaty należności. W tym celu płatnik musi złożyć do właściwego organu podatkowego oświadczenie o dochowaniu należytej staranności w weryfikacji prawa do zastosowania preferencji podatkowej względem konkretnych należności wypłacanych na rzecz konkretnego podatnika albo uzyskać od organu podatkowego opinię o stosowaniu preferencji względem konkretnych należności i konkretnego podatnika. Oświadczenie płatnika pozwala stosować preferencję do końca roku podatkowego, natomiast opinia jest ważna przez 36 miesięcy. O wydanie opinii może wystąpić także podatnik i emitent niektórych papierów wartościowych.

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. Obecnie na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2022 r. w sprawie wyłączenia obowiązku poboru zryczałtowanego podatku dochodowego od osób prawnych (Dz. U. poz. 2852)⁵ 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 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. Należy jednak podkreślić, że wyłączenie ma zastosowanie, jeżeli spełnione zostały warunki do niepobrania podatku, zastosowania stawki podatku lub zwolnienia wynikające

tax authority a declaration of due diligence in verifying the right to apply the tax preferences in relation to specific receivables paid to a specific taxpayer or obtain an opinion from the tax authority on the application of preferences in relation to specific receivables and a specific taxpayer. The payer's declaration allows applying the preference until the end of the tax year, while the opinion is valid for 36 months. The taxpayer and the issuer of certain securities may also apply for an opinion.

In addition, according to 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, groups of taxpayers, groups of payers or activities for whom or which the application of Article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax will be excluded or limited, if the conditions for non-collection of tax, application of the tax rate or exemption, resulting from special regulations or agreements on avoiding double taxation are met, including the existence of certain conditions of economic turnover, the specific status of certain groups of taxpayers and payers and the specificity of performing certain activities. Currently, on the basis of the Regulation of the Minister of Finance of December 28, 2022 on the exclusion of the obligation to collect lump-sum corporate income tax (Journal of Laws, item 2852)⁵ issued on the basis of the aforementioned statutory authorization, the application of Article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax has been excluded, i.a. in the case of: payments of receivables from interest or discount on bonds issued by the State Treasury – obtained by taxpayers referred to in Article 3 paragraph 2 of the Corporate Income Tax Act. However, it should be emphasized that the exclusion applies if the conditions for non-collection of tax, application of the tax rate or exemption resulting from special provisions or double taxation avoidance agreements have been met.

With regard to income earned by non-residents from treasury bonds offered on foreign markets, the Minister of Finance, on the basis of regulations, discontinued the collection of income tax on income earned by non-residents (natural and legal persons) from treasury bonds issued in 1995-2008. However, since January 1, 2009, the income in question obtained by non-residents has been exempted from income tax by the Act of November 6, 2008 amending the Act on Personal Income Tax, the Act on Corporate Income Tax and certain other acts (Journal of Laws No. 209 item 1316, as amended).

Notwithstanding the above, by the Act of October 23, 2018 amending the Act on Personal Income Tax, the Act on Corporate Income Tax, the Act on Tax Ordinance and certain other acts (Journal of Laws, item 2193, as amended) as of January 1, 2019, an exemption was introduced for income earned by non-residents, i.e. persons referred to in Article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income Tax, from interest or discount on bonds:

a) with a redemption period of not less than one year,

⁵Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem 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.).

This regulation was preceded by the regulation of the Minister of Finance of December 31, 2018 on the exclusion or limitation of the application of Article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax (OJ, item 2545, as amended).

z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

W odniesieniu do dochodów uzyskiwanych przez nierezydentów z obligacji skarbowych oferowanych na rynkach zagranicznych Minister Finansów na podstawie rozporządzeń zaniechał poboru podatku dochodowego od dochodów uzyskanych przez nierezydentów (osoby fizyczne i prawne) z obligacji skarbowych 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.).

Niezależnie od powyższego ustawą z dnia 23 października 2018 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 2193, z późn. zm.) od 1 stycznia 2019 r. wprowadzono zwolnienie dochodów osiągniętych przez nierezydentów podatkowych, tj. osób, o których mowa w art. 3 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, z odsetek lub dyskonta od obligacji:

- a) o terminie wykupu nie krótszym niż rok,
 - b) dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium państwa będącego stroną zawartej z Rzeczpospolitą Polską umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, które przepisy określają zasady opodatkowania dochodów z dywidend, odsetek oraz należności licencyjnych
- chyba że na moment osiągnięcia dochodu podatnik jest podmiotem powiązaniem w rozumieniu art. 11a ust. 1 pkt 4 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych lub w rozumieniu art. 23m ust. 1 pkt 4 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych z emitentem tych obligacji oraz posiada bezpośrednio lub pośrednio, łącznie z innymi podmiotami powiązanymi w rozumieniu tych przepisów więcej niż 10% wartości nominalnej tych obligacji⁶. Wskazane wyżej zwolnienie dotyczy zatem wszystkich obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym spełniających wyżej wskazane warunki w lit. a i b.

Ponadto, rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 7 października 2015 r. w sprawie zaniechania poboru podatku dochodowego od niektórych rodzajów dochodów

⁶Zgodnie z art. 44 ustawy z dnia 23 października 2018 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ustawy – Ordynacja podatkowa oraz niektórych innych ustaw – art. 17 ust. 1 pkt 50c oraz art. 26 ust. 1aa, w zakresie odsetek lub dyskonta od obligacji, stosowało się od 1 stycznia 2019 r. do obligacji wyemitowanych w emisji danej serii po dniu 31 grudnia 2018 r.; jednakże ustawą z dnia 7 października 2022 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 2180, z późn. zm.) rozszerzono stosowanie art. 17 ust. 1 pkt 50c i art. 26 ust. 1aa pkt 2 również do wypłat (świadczeń), pieniędzy, wartości pieniężnych oraz należności odpowiednio dokonywanych, stawianych do dyspozycji lub wypłacanych po dniu 31 grudnia 2022 r. z tytułu obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa w emisji danej serii przed dniem 1 stycznia 2019 r.

According to Article 44 of the Act of October 23, 2018 amending the Act on Personal Income Tax, the Act on Corporate Income Tax, the Act on Tax Ordinance and certain other acts - Article 17 paragraph 1 subparagraph 50c and Article 26 paragraph 1aa, with respect to interest or discount on bonds applied from January 1, 2019 to bonds issued in the issue of series after December 31, 2018; however, by the Act of October 7, 2022 amending the Act on Corporate Income Tax and certain other acts (Journal of Laws, item 2180, as amended) extended the application of Article 17 paragraph 1 subparagraph 50c and Article 26 paragraph 1aa subparagraph 2 also to payments (benefits), money, monetary values and receivables, respectively, made, made available or paid after December 31, 2022, on bonds issued by the State Treasury in an issue of series before January 1, 2019.

- b) admitted to trading on a regulated market or introduced into an alternative trading system within the meaning of the Act of July 29, 2005 on Trading in Financial Instruments, in the territory of the Republic of Poland or in the territory of a country which is a party to a double taxation avoidance agreement concluded with the Republic of Poland, the provisions of which specify the rules of taxation of income from dividends, interest and royalties
- unless at the moment of earning the income, the taxpayer is a related entity within the meaning of Article 11a paragraph 1 subparagraph 4 of the Act on Corporate Income Tax or within the meaning of Article 23m paragraph 1 subparagraph 4 of the Act on Personal Income Tax with the issuer of those bonds and holds, directly or indirectly, together with other related entities within the meaning of those provisions, more than 10% of the nominal value of those bonds⁶. Thus, the aforementioned exemption applies to all treasury bonds issued on the domestic market that meet the above-mentioned conditions in letter a and b.

In addition, by the Regulation of the Minister of Finance of October 7, 2015 on the abandonment of the collection of income tax on certain types of income (revenue) of central banks (Journal of Laws, item 1699), discontinued the collection of corporate income tax on the income (revenue) of central banks that do not have their registered office or management board in the territory of the Republic of Poland, obtained from interest or discount on bonds issued by the State Treasury on the domestic market, which were acquired from the date of entry into force of the regulation, i.e. from November 7, 2015 to December 31, 2020., as well as from the disposal of these bonds. The omission applies to income (revenue) obtained by December 31, 2038. Then, by the Regulation of the Minister of Finance, Development Funds and Regional Policy of December 22, 2020 (Journal of Laws, item 2348) on the abandonment of the collection of income tax on certain types of income (revenues) of central banks, the waiver of the collection of the above-mentioned tax on bonds purchased from January 1, 2021 to December 31, 2025 was extended as well as on the disposal of these bonds for consideration. The waiver applies to income (revenue) earned by December 31, 2047.

(przychodów) banków centralnych (Dz. U. poz. 1699), zaniechano poboru podatku dochodowego od osób prawnych od dochodów (przychodów) banków centralnych niemających siedziby lub zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, uzyskanych z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa na rynku krajowym, które zostały nabyte od dnia wejścia w życie rozporządzenia, tj. od 7 listopada 2015 r. do 31 grudnia 2020 r., a także z odpłatnego zbycia tych obligacji. Zaniechanie ma zastosowanie do dochodów (przychodów) uzyskanych do 31 grudnia 2038 r. Następnie rozporządzeniem Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 22 grudnia 2020 r. (Dz. U. poz. 2348) w sprawie zaniechania poboru podatku dochodowego od niektórych rodzajów dochodów (przychodów) banków centralnych przedłużono zaniechanie poboru ww podatku od obligacji, które zostały nabyte od 1 stycznia 2021 r. do 31 grudnia 2025 r., a także z odpłatnego zbycia tych obligacji. Zaniechanie ma zastosowanie do dochodów (przychodów) uzyskanych do 31 grudnia 2047 r.

**Informacje zawarte w niniejszym załączniku mają wyłącznie charakter ogólny i nie stanowią porady prawnej ani wykładni prawa.
The information contained in this appendix is for general information only and does not constitute legal advice or interpretation of the law.*

Załącznik 2

Appendix 2

Wykres 2.1 / Chart 2.1

Wartość nominalna oraz realne tempo wzrostu PKB w latach 2012-2022

Nominal GDP and real GDP growth rate in 2012-2022

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PKB nominalny, mld zł Nominal GDP, PLN bn	1 612,7	1 630,1	1 700,6	1 798,5	1 853,2	1 982,8	2 126,5	2 288,5	2 337,7	2 623,9	3 067,7
PKB realny, % Real GDP, %	1,5	0,9	3,8	4,4	3,0	5,1	5,9	4,4	-2,0	6,8	4,9

Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2012-2022 (r/r)

CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2012-2022 (y/y)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) Inflation in December (in comparison with December of previous year)	2,4%	0,7%	-1,0%	-0,5%	0,8%	2,1%	1,1%	3,4%	2,4%	8,6%	16,6%
Inflacja średnioroczna Inflation yearly average	3,7%	0,9%	0,0%	-0,9%	-0,6%	2,0%	1,6%	2,3%	3,4%	5,1%	14,4%

Wykres 2.4 / Chart 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2011-2021

General government deficit in 2011-2021

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł General government deficit, PLN bn	61,5	69,6	62,4	46,8	44,5	29,6	5,3	17,0	161,8	48,2	115,1
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % General government deficit to GDP ratio, %	3,8	4,3	3,7	2,6	2,4	1,5	0,2	0,7	6,9	1,8	3,7

Wykres 2.5 / Chart 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2012-2022

Current account balance in 2012-2022

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł Current account balance, PLN bn	-66,4	-32,2	-48,9	-22,8	-18,6	-22,4	-41,2	-5,4	57,5	-38,0	-91,3
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % Current account balance to GDP ratio, %	-4,1	-2,0	-2,9	-1,3	-1,0	-1,1	-1,9	-0,2	2,5	-1,4	-3,0

Wykres 2.6 / Chart 2.6

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2012-2022

Foreign direct investments in Poland in 2012-2022

mld EUR / EUR bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce Foreign direct investments in Poland	5,6	0,8	15,3	14,0	16,1	10,4	16,2	15,7	16,7	31,4	32,8

Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2012-2022

Official reserve assets in 2012-2022

mld euro / EUR bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Oficjalne aktywa rezerwowe Official reserve assets	82,6	77,1	82,6	86,9	108,1	94,5	102,3	114,5	125,6	146,6	156,5

Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2012-2022

EUR/PLN and USD/PLN rates in 2012-2022

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Na koniec roku / As of the end of a year											
EUR/PLN	4,088	4,147	4,262	4,262	4,424	4,171	4,300	4,259	4,615	4,599	4,690
USD/PLN	3,100	3,012	3,507	3,901	4,179	3,481	3,760	3,798	3,758	4,060	4,402
Średnioroczny / Yearly average											
EUR/PLN	4,185	4,198	4,185	4,184	4,363	4,258	4,262	4,298	4,445	4,567	4,687
USD/PLN	3,257	3,161	3,155	3,770	3,943	3,778	3,613	3,840	3,899	3,863	4,461

Wykres 5.1 / Chart 5.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2012-2022

Net borrowing requirements of the State budget in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deficyt budżetu państwa State budget deficit	30,4	42,2	29,0	42,6	46,2	25,4	10,4	13,7	85,0	26,4	12,4
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/surplus	3,7	-6,2	0,3	3,2	12,6	0,4	3,5	-2,6	1,8	-0,7	1,4
Transfer środków do OFE Transfer of funds to Open Pension Funds	8,2	10,7	8,3	3,1	3,2	3,2	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Prywatyzacja netto Net privatisation	-3,5	-1,7	-0,4	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	-3,9	0,3	-0,1	-8,5	-3,1	-2,4	-12,7	-15,2	-31,7	-23,3	-6,1
Zarządzanie środkami europejskimi* European funds management*	0,0	0,0	0,0	9,9	-3,0	0,2	-2,4	5,2	-3,9	-10,1	-12,4
Pozostałe Others	2,5	12,2	6,1	3,5	1,2	-0,6	-0,8	-1,3	-1,1	-0,3	-1,0
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-8,0	-5,7

*Zarządzanie środkami europejskimi w latach 2013-14 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 2013-14 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 reduction of net borrowing requirements of PLN 6.1bn in 2013 and PLN 2.1bn in 2014.

Wykres 5.2 / Chart 5.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2022 r.

Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2022

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	SUMA
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa State budget deficit/surplus	-22,3	11,0	11,5	-9,5	-2,8	-15,7	-6,9	7,1	0,1	0,2	9,0	30,7	12,4
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/surplus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,1	1,4
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	-0,7	-1,6	-0,6	7,3	-3,7	-4,9	-0,9	10,7	1,5	-2,0	2,4	-13,7	-6,1
Zarządzanie środkami europejskimi European funds management	-6,5	3,3	2,0	-3,8	-2,2	3,5	-6,5	-3,0	2,6	8,4	-5,6	-4,5	-12,4
Pozostałe Others	0,0	0,0	-0,5	-0,0	-0,1	0,1	0,2	-0,0	-0,5	-0,9	0,0	0,6	-1,0
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	-29,5	12,7	12,4	-5,9	-8,9	-16,9	-14,2	14,9	3,7	5,8	7,0	13,2	-5,7

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 privatisation + others

Wykres 5.3 / Chart 5.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2012-2022

Gross borrowing requirements of the State budget in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-8,0	-5,7
Wykup długu krajowego Repayment of domestic debt	114,1	84,1	60,3	84,4	89,2	74,0	97,4	88,7	101,2	134,9	140,9
Wykup długu zagranicznego Repayment of foreign debt	17,3	15,7	19,1	21,7	23,1	16,8	24,3	34,3	31,1	37,6	27,5
Potrzeby pożyczkowe brutto Gross borrowing requirements	168,8	157,2	122,6	160,0	169,4	117,1	123,1	122,8	182,3	164,5	162,6

Wykres 5.4 / Chart 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2012-2022

Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Finansowanie krajowe Domestic financing	24,7	40,7	46,6	31,4	58,9	24,4	25,6	21,6	90,6	15,3	4,8
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	25,7	10,8	11,5	3,7	12,9	-9,0	-16,0	-21,8	-8,5	-2,3	17,4
Finansowanie łącznie Total	50,4	51,5	58,1	35,0	71,8	15,3	9,5	-0,2	82,0	13,0	22,2

*Finansowanie zagraniczne w latach 2013-14 uwzględnia zarządzanie środkami europejskimi (2013: 6,1 mld zł, 2014: 2,1 mld zł).

*Foreign financing in the years 2013-14 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 2012-2022

Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Finansowanie krajowe Domestic financing	138,8	133,6	106,9	115,8	148,1	100,4	123,0	110,3	191,8	150,2	145,7
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	43,9	28,7	31,8	28,5	36,0	7,8	9,1	12,4	22,5	35,3	44,9
Finansowanie łącznie Total	182,7	162,3	138,7	144,2	184,1	108,2	132,1	122,7	214,3	185,5	190,6

*Finansowanie zagraniczne w latach 2013-14 uwzględnia zarządzanie środkami europejskimi (2013: 6,1 mld zł, 2014: 2,1 mld zł).

*Foreign financing in the years 2013-14 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 2012-2022

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bony skarbowe* Treasury bills*	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	129,0	131,2	116,9	110,3	149,6	122,7	124,5	134,8	182,6	153,2	161,3
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	38,3	10,2	17,4	18,0	28,9	7,7	4,2	8,6	16,2	1,8	22,8
Ogółem Total	173,4	141,4	134,4	128,3	178,6	130,3	128,6	143,4	209,7	155,0	184,1

*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 2022 r.

Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2022 r.

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	SUMA
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	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	13,2	12,2	7,9	15,1	13,3	23,1	21,3	12,0	13,0	12,7	11,3	6,2	161,3
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	0,0	0,0	0,0	0,0	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,6	0,0	22,8
Ogółem Total	13,2	12,2	7,9	15,1	22,6	23,1	21,3	12,0	13,0	12,7	24,9	6,2	184,1

Wykres 5.8 / Chart 5.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2012-2022

Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bony skarbowe Treasury bills	-5,9	-6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	-10,9	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	24,1	43,8	46,7	32,0	62,1	28,0	25,6	20,8	78,0	26,9	19,5
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	22,0	-3,7	2,7	-1,6	13,7	-6,5	-11,7	-16,8	-8,1	-30,2	0,8
Ogółem Total	40,2	34,0	49,4	30,4	75,8	21,5	13,9	4,0	80,9	-14,3	20,4

Wykres 5.16 / Chart 5.16

Kredyty i pożyczki zagraniczne w latach 2012-2022

Foreign loans in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bank Światowy World Bank	3,1	4,3	3,0	4,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,7
Europejski Bank Inwestycyjny European Investment Bank	2,2	7,1	6,8	5,4	4,0	0,0	4,8	3,0	1,4	0,0	5,4
Bank Rozwoju Rady Europy Council of Europe Development Bank	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	2,0
Pożyczki w ramach SURE SURE loans									4,6	32,9	14,1
Ogółem Total	5,5	11,6	10,0	9,5	4,4	0,1	4,9	3,1	1,8	0,5	8,1
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat Net total	3,8	8,6	6,8	7,2	-0,5	-2,7	-4,4	-5,0	-0,6	27,3	16,6

Wykres 6.1 / Chart 6.1

Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2012-2022

Public debt and general government debt in 2012-2022

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Państwowy dług publiczny, mld zł Public debt, PLN bn	840,5	882,3	826,8	877,3	965,2	961,8	984,3	990,9	1 111,8	1 148,6	1 209,6
Państwowy dług publiczny, % PKB Public debt, % GDP	52,1	54,1	48,6	48,8	52,1	48,5	46,3	43,3	47,6	43,7	39,3
Dług sektora general government, mld zł General government debt, PLN bn	883,5	931,1	873,9	923,4	1 010,0	1 007,2	1 035,8	1 046,0	1 336,6	1 410,5	1 512,2
Dług sektora general government, % PKB General government debt, % GDP	54,8	57,1	51,4	51,3	54,5	50,8	48,7	45,7	57,2	53,6	49,1

Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2012-2022

Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dług krajowy Domestic debt	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7	949,8
Dług zagraniczny Foreign debt	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9	266,0	265,4	288,7
Ogółem Total	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5	954,3	973,3	1 097,5	1 138,0	1 238,5

Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2012-2022

Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bony skarbowe Treasury bills	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0	0,0
Obligacje skarbowe Treasury bonds	527,4	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1	646,9	673,6	770,1	813,6	862,9
Obligacje stałoprocentowe Fixed rate bonds	399,7	423,9	372,6	388,7	432,6	447,5	457,9	454,5	543,3	546,3	546,2
Obligacje zmiennoprocentowe Floating rate bonds	104,6	120,4	111,5	127,3	150,9	169,0	184,4	214,4	221,9	262,1	310,5
Obligacje indeksowane Index-linked bonds	23,1	30,1	7,8	7,7	4,4	4,5	4,6	4,8	4,9	5,2	6,2
Ogółem Total	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1	646,9	673,6	781,0	813,6	862,9

Wykres 6.6 / Chart 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2012-2022

Structure of foreign State Treasury debt in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Staćoprocentowe Fixed rate	219,9	211,3	225,2	233,6	262,7	238,6	238,2	221,1	233,1	235,9	260,9
Zmiennoprocentowe Floating rate	31,0	42,4	51,7	57,7	56,8	45,3	41,7	35,8	32,9	29,5	27,8
Ogółem Total	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9	266,0	265,4	288,7

Wykres 6.7 / Chart 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2012-2022

State Treasury debt servicing costs in 2012-2022

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł Total debt service costs, PLN bn	42,1	42,5	34,5	29,2	32,1	29,6	29,5	27,3	29,3	25,9	32,7
- krajowego, mld zł domestic, PLN bn	31,8	32,3	24,8	19,4	22,2	20,7	21,5	19,7	22,4	19,8	27,7
- zagranicznego, mld zł foreign, PLN bn	10,3	10,1	9,6	9,7	9,8	8,9	8,0	7,6	6,9	6,1	5,0
Koszty ogółem w relacji do PKB, % Total debt service costs to GDP ratio, %	2,6	2,6	2,0	1,6	1,7	1,5	1,4	1,2	1,3	1,0	1,1
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	13,2	13,2	11,0	8,8	8,9	7,9	7,6	6,6	5,8	5,0	6,3

Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022

Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2012-2022

mld zł / PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Krajowy sektor pozabankowy Domestic non-banking sector	261,0	276,4	156,3	165,0	181,1	197,2	218,8	254,0	267,2	299,4	375,5
Krajowy sektor bankowy Domestic banking sector	91,5	114,7	150,8	171,5	235,5	243,9	264,1	305,1	430,5	448,7	428,0
Inwestorzy zagraniczni Foreign investors	190,5	193,2	196,0	206,8	192,6	203,4	191,5	157,3	133,8	124,6	146,2
Ogółem Total	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7	949,8

Wykres 8.1 / Chart 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022

Average maturity of State Treasury debt in 2012-2022

lata / years	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dług krajowy Domestic debt	4,47	4,49	4,19	4,27	4,36	4,49	4,49	4,53	4,23	4,16	4,11
Dług zagraniczny Foreign debt	7,63	7,19	7,08	6,88	6,92	6,46	6,05	6,06	5,72	6,43	6,81
Dług ogółem Total debt	5,49	5,33	5,24	5,22	5,27	5,12	4,97	4,97	4,63	4,75	4,84

Wykres 8.4 / Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2012-2022

Currency profile of State Treasury debt in 2012-2022

mld zł PLN bn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PLN	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7	949,8
EUR	174,0	180,0	196,0	216,0	234,7	217,7	214,8	205,8	215,2	220,6	241,3
USD	44,3	42,6	52,4	49,6	57,7	46,1	48,9	40,1	39,7	35,9	39,0
JPY	14,6	13,3	12,9	13,4	13,9	9,5	8,8	9,0	9,0	6,9	6,5
CHF	18,0	17,9	15,7	12,3	11,4	9,0	5,7	2,0	2,1	0,0	0,0
Pozostałe Others	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,6	1,6	0,0	0,0	1,9	1,9
Ogółem Total	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5	954,2	973,3	1097,5	1138,0	1238,5

Wykres 8.6 / Chart 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022

ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2012-2022

lata / years	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dług krajowy Domestic debt	3,29	3,28	3,17	3,24	3,35	3,33	3,27	3,18	3,16	3,00	2,98
Dług zagraniczny Foreign debt	6,38	5,68	5,35	4,98	5,23	4,92	4,69	4,82	4,72	5,55	6,05
Dług ogółem Total debt	4,29	4,03	3,97	3,87	4,02	3,84	3,71	3,64	3,57	3,66	3,80

Wykres 8.7 / Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2012-2022

Duration of State Treasury debt in 2012-2022

lata / years	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dług krajowy Domestic debt	3,01	3,09	3,03	3,04	3,07	3,04	3,03	3,10	3,09	2,87	2,51
Dług zagraniczny Foreign debt	5,27	4,79	4,80	4,54	4,71	4,49	4,32	4,71	4,76	5,31	4,95
Dług ogółem Total debt	3,78	3,67	3,71	3,61	3,70	3,54	3,45	3,58	3,55	3,55	3,18

Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2022 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2022 (end of month)

mld PLN / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Złotowe PLN funds	99,9	96,9	88,8	76,2	85,0	117,5	111,4	100,8	92,9	99,1	91,2	71,0
Walutowe Foreign currency funds	26,9	19,0	12,7	18,1	30,5	27,6	36,1	40,9	38,9	30,0	35,3	41,8
Ogółem Total	126,8	115,9	101,6	94,3	115,5	145,1	147,5	141,7	131,9	129,1	126,5	112,8

Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2012-2022

Value of transactions for Treasury securities denominated in PLN in 2012-2022

bln zł / PLN tn	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obligacje skarbowe Treasury bonds	10,7	11,5	10,9	10,0	10,5	10,8	10,8	11,4	7,8	8,6	12,7
Bony skarbowe Treasury bills	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Ogółem Total	10,9	11,6	10,9	10,0	10,6	10,8	10,8	11,4	8,0	8,6	12,7

Wykres 9.3 / Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2012-2022

Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2012-2022

%	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Benchmark 2-letni 2-year benchmark bond	424,2	302,4	262,5	93,3	122,5	110,9	87,4	105,9	65,3	47,5	80,7
Benchmark 5-letni 5-year benchmark bond	456,6	275,2	297,6	213,0	300,4	226,7	164,4	178,9	74,0	89,5	138,7
Benchmark 10-letni 10-year benchmark bond	387,7	401,4	296,6	284,8	271,4	205,1	280,3	243,8	205,7	163,7	211,0
Obligacje skarbowe ogółem Total T-bonds	173,7	172,5	190,6	164,2	159,6	149,5	145,7	147,1	91,6	95,1	136,2

*Stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia

Ratio of average value of transactions to average amount outstanding

Toruń

Toruń to rodzinne miasto Mikołaja Kopernika. Tuż przed urodzeniem wielkiego astronoma nastąpił okres największej świetności gospodarczej miasta. Przypominały o tym smukłe mury kościołów i kupieckich kamienic oraz znajdujący się w Ryńku ratusz z wysoką wieżą, z której można było podziwiać panoramę całego miasta i okolic.

Toruń is the hometown of Nicolaus Copernicus. Its greatest economic splendor preceded birth of the famous astronomer. The reminiscence of it were slender walls of churches and merchant's tenement houses, as well as the town hall located in the Market Square with a high tower, from which one could admire the panorama of the entire city and its surroundings.





Ministerstwo Finansów

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>