

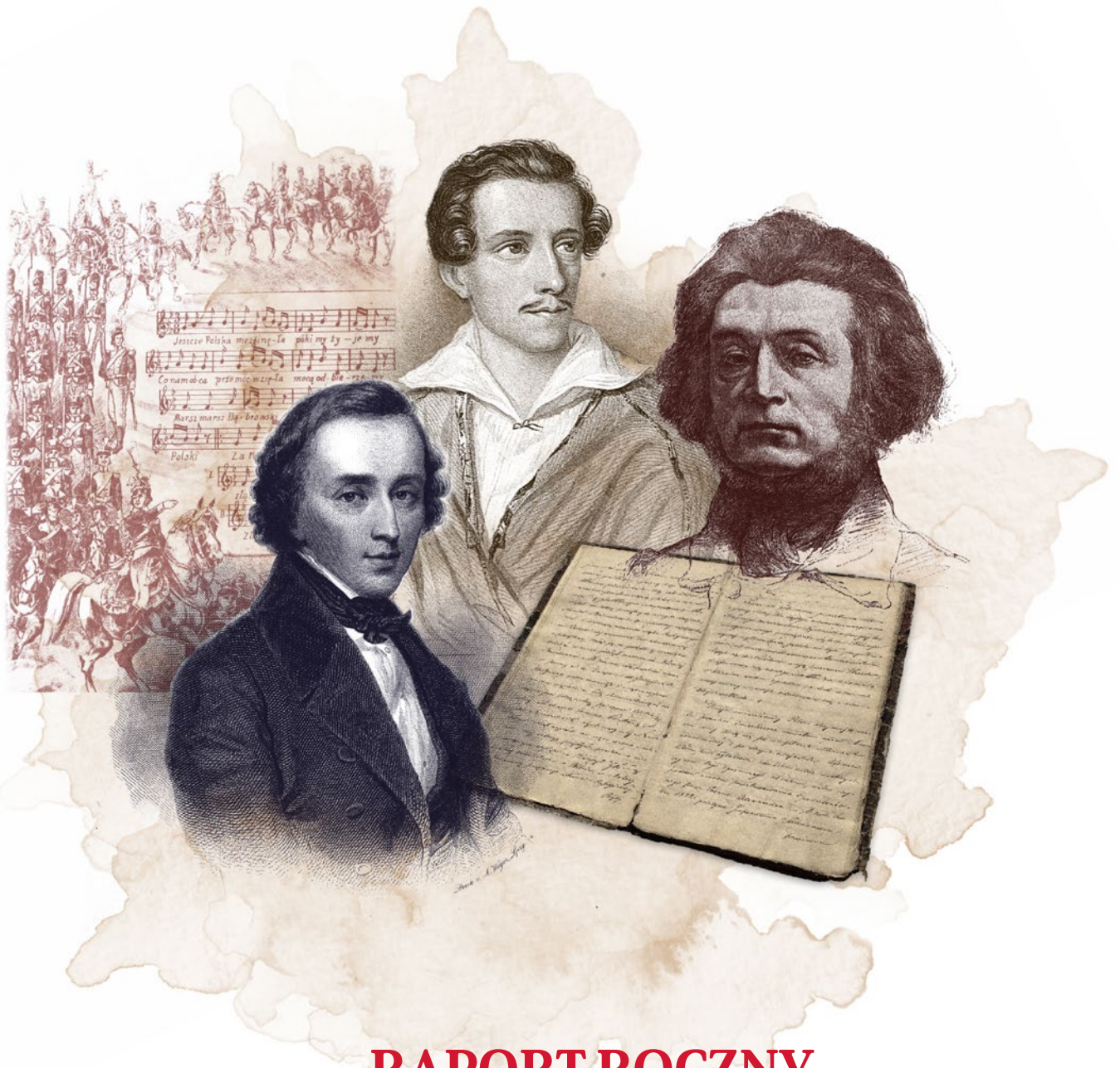
2021

RAPORT ROCZNY DŁUG PUBLICZNY

**ANNUAL REPORT
PUBLIC DEBT IN POLAND**



**Ministerstwo
Finansów**



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

Spis treści

Table of Contents

Charakterystyka polskiej literatury romantycznej	6
<i>Characteristics of Polish Romantic literature</i>	
Wstęp	7
<i>Introduction</i>	
Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym	11
<i>Macroeconomic environment of public debt management</i>	
Polska na tle innych państw Europy	21
<i>Poland in comparison with other European countries</i>	
Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	27
<i>Financing the borrowing requirements of the state budget</i>	
Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	31
<i>Legal framework of public debt</i>	
Struktura państwowego długu publicznego	41
<i>Structure of public debt</i>	
Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa	49
<i>Structure of domestic State Treasury debt</i>	
Zarządzanie ryzykiem	55
<i>Risk management</i>	
Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	63
<i>Treasury securities secondary market</i>	
Polityka informacyjna	71
<i>Investor relations policy</i>	
Kontakty	72
<i>Contact details</i>	
Załącznik 1: Zasady opodatkowania skarbowych papierów wartościowych	75
<i>Appendix 1: Rules of taxation on Treasury securities</i>	
Załącznik 2: Dane do wykresów	84
<i>Appendix 2: Charts data</i>	



Romantyzm *Romanticism*
w Polsce *in Poland*



Czy 45 lat można w ogóle nazywać epoką? Tak, jeśli owocuje ona tak kolosalnym dziedzictwem historycznym, artystycznym i kulturowym, jak epoka polskiego romantyzmu. Choć to niełatwe i nieraz bolesne dziedzictwo, nie zmienia to faktu, że te niespełna 50 lat zawładnęło polską wyobraźnię wówczas, i jest tak samo fascynujące dziś, w trzeciej dekadzie XXI wieku.

Doświadczona dramatem trzech rozbiorów i upadkiem monarchii Polska na ponad wiek zniknęła z mapy Europy, stając się rozszarpanym pomiędzy uzurpatorami kawałkiem płótna. Dawne ideały i wzorce runęły, gdy okazało się, że nie potrafiły utrzymać świata w ryzach i nie przyniosły upragnionej harmonii. Na gruncie utraconych ideałów zaczęły kiełkować przeciwstawne wizje świata i człowieka, rozpoczęło się burzenie skostniałych, klasycystycznych wartości. Okradziony z tożsamości kraj potrzebował nadziei, emocji, które przyspieszały bicie serca, wzniecały wewnętrzny ogień, a ten rozgrzewał wolę walki o Polskę i polski naród. Młode pokolenie tego właśnie potrzebowało – wynoszenia na piedestał wiary i uczucia, a więc także i sięgania do dalekich od oświeceniowej racjonalności filozofii metafizyki, mistycyzmu i pierwiastka duchowego obdarzonego intuicją w miejsce „szkiełka i oka”. Dlatego jak żadna inna, epoka romantyzmu stała się epoką wieszczów – grona wybitnie utalentowanych arcy mistrzów słowa, którzy tchnęli w naród romantycznego ducha i całkowicie odmienili mentalność narodu, który stał się gotów przelać własną krew w imię walki o Ojczyznę.

Dwa tragiczne wydarzenia z kart polskiej historii – Powstanie Listopadowe w 1830 r. i Powstanie Styczniowe w 1863 r. – pozostaną na zawsze bolesnymi ranami, ale też pomnikami najwyższego poświęcenia, na jakie może się zdobyć człowiek. Hart ducha, z jakim podjęliśmy walkę z zaborcami, nie miał precedensu i w dużej mierze określił to, czym właściwie jest romantyczna osobowość.

Panteon dzieł narodowych, kanon poezji narodowej, najwybitniejsze jednostki w historii literatury, kultury, muzyki, sztuki, epokowe wydarzenia historyczne i odmienienie sposobu myślenia – to właśnie dziedzictwo niespełna pięciu dekad sprzed 200 lat. Nadal niedoścignione, nadal stanowiące punkt odniesienia dla twórczości kolejnych pokoleń, nadal oszałamiające swoją intensywnością. Z wielką dumą oddajemy hołd tamtej epoce w roku 2022 – Roku Polskiego Romantyzmu.

Can a period of 45 years even be called an epoch in the first place? Yes, if it bears fruit in such a colossal historical, artistic and cultural heritage as the era of Polish Romanticism. Although it is a difficult and sometimes painful legacy, it does not change the fact that these nearly 50 years captured the Polish spirit back then, and are equally fascinating today, in the third decade of the 21st century.

Experienced by the drama of three partitions and the fall of the monarchy, Poland disappeared from the map of Europe for over a century, becoming a piece of linen torn between usurpers. The old ideals and patterns collapsed when it turned out that they could not keep the world in check and did not bring the desired harmony. On the basis of the lost ideals, opposing visions of the world and humanity began to sprout, and the demolition of brassbound, classicist values began. The country, robbed of its identity, needed hope, emotions that would make the heart beat faster and ignite an internal fire that warmed the will to fight for Poland and the Polish nation. This is what the young generation needed – to put faith and feelings on a pedestal, and thus also to reach for philosophies of metaphysics, mysticism and spiritual element endowed with intuition in place of "a monocle", far from the Enlightenment rationality. Therefore, like no other, the era of Romanticism became the era of prophets – a group of extremely talented grandmasters of the word, who breathed the romantic spirit into the nation and completely changed its mentality that became ready to shed its own blood in the name of the struggle for the Motherland.

Two tragic events from the pages of Polish history – the November Uprising in 1830 and the January Uprising in 1863 – will remain painful wounds forever, but also monuments of the greatest sacrifice that can be made by a human being. The spirit with which we took up the fight against the invaders was unprecedented and largely defined what a romantic personality actually is.

The pantheon of national works, the canon of national poetry, the most outstanding individuals in the history of literature, culture, music, art, epochal historical events and a change of mindset – this is the legacy of less than five decades. Still unsurpassed, still being a reference point for the creativity of upcoming generations, still stunning us with its intensity. We are proud to pay tribute to that era in 2022 – the Year of Polish Romanticism.



Charakterystyka polskiej literatury romantycznej

Na ukształtowanie się Romantyzmu największy wpływ miały takie czynniki, jak przemiany cywilizacyjne, społeczne, polityczne oraz obyczajowe mające swój początek podczas Rewolucji Francuskiej w 1789 r. Romantyzm dystansując się od klasycznych wzorców literatury antyku, przeciwstawiał im tradycję narodowościową, kulturę ludową, mitologię europejską oraz motywy orientalne i biblijne.

W pozbawionym tożsamości polskim narodzie rozkwitła świadomość przynależności narodowej, co spowodowało, że Romantyzm stał się okresem szczególnego manifestowania patriotyzmu. Narodził się polski mesjanizm, w którym historia postrzegana była z sentymentem o zdecydowanie dramatycznym przebiegu wymagającym licznych ofiar. Do najbardziej charakterystycznych cech polskiej literatury romantycznej należą: stawianie uczucia ponad rozum jako zbliżające człowieka do poznania tajemnic życia, wiara w możliwość kontaktu ze światem pozazmysłowym,

Characteristics of Polish Romantic literature

The shaping of Romanticism was most influenced by such factors as civil, social, political and moral changes that began during the French Revolution in 1789. Romanticism, distancing itself from the classical patterns of the Antique era, contrasted them with national tradition, folk culture, European mythology and oriental and biblical motifs.

In the Polish nation – deprived of its identity – the awareness of national belonging flourished, which resulted in the Romanticism becoming a period of special manifestation of patriotism. Polish messianism was born, in which history was perceived with sentiment with a decidedly dramatic course, requiring numerous victims. The most characteristic features of Polish Romantic literature include: putting sensibility above sense in order to bring people closer to learning the mysteries of life, faith in the possibility of contact with the extrasensory world, the presence of fairy-tale and fantasy threads, legends and

obecność wątków baśniowych, fantastycznych, legend i podań, odrzucenie reguł poetyki klasycznej krępujących rozwój jednostki oraz dążenie do indywidualizmu. Literatura romantyczna wyraża przede wszystkim indywidualne cechy jednostki, która występuje w imieniu większej grupy społecznej – narodu. Przede wszystkim to poeta kreował się na przywódcę, proroka, geniusza. Romantyzm wykształcił typ bohatera romantycznego. Jedną ze stałych jego cech było przeżywanie wielkiej romantycznej miłości, która stała się wielką namiętnością i była też dowodem - wyznawanej przez romantyków - dominacji uczuć nad rozumem. Pokłosiem literatury romantycznej jest wykształcenie się kultury mieszczańskiej, która miała decydujący wpływ na kulturę całego XIX wieku.

stories, rejection of the rules of classical poetics that restrict the development of the individual and the pursuit of individualism. Romantic literature primarily expresses the personal characteristics of an individual who acts on behalf of a larger social group-nation. First of all, it was the poet who created their own image as a leader, prophet, genius. Romanticism developed the type of romantic hero. One of its constant features was the experience of great romantic love, which turned into a great passion, it was also a proof of the domination of feelings over reason which the romantics deeply supported. The aftermath of the Romantic literature is the emergence of a bourgeois culture, which had a decisive influence on the culture of the entire 19th century.

I Wstęp *Introduction*

Szanowni Państwo!

Niniejszym prezentujemy kolejne wydanie publikacji opisującej działania Ministerstwa Finansów w zakresie realizacji polityki zarządzania długiem publicznym. W bieżącym wydaniu skoncentrujemy się na 2021 r., uwzględniając istniejące uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe.

W roku 2021 Polska i świat mierzyły się z dalszą ekspansją koronawirusa COVID-19. Wynalezienie i dystrybucja szczepionek dawała nadzieję na poprawę sytuacji, jednak kolejne warianty wirusa powodowały okresowe wzrosty zakażeń, a w gospodarce zrywanie łańcuchów dostaw i gwałtowne zmiany koniunktury. Rządy państw chcąc chronić obywateli i przedsiębiorców przed negatywnymi skutkami ekonomicznymi powtarzających się obostrzeń gospodarczych, dokonywały bezprecedensowej ingerencji w gospodarkę. To spowodowało wzmocnienie popytu i gwałtowne odbicie koniunktury. Trwającemu ożywieniu gospodarczemu

Ladies and Gentlemen,

we hereby present another annual report describing the measures taken by the Ministry of Finance within the policy of public debt management. The current edition focuses on 2021 and considers the existing macroeconomic background and market situation.

2021 was another year in which Poland and the world faced the expansion of the COVID-19 coronavirus. The invention and distribution of vaccines gave hope for an improvement, but successive variants of the virus caused periodic increases in infections, and in the economy, disruptions in supply chains and rapid changes in economic situation. Governments, wishing to protect citizens and entrepreneurs from the negative effects of repeated economic restrictions, made unprecedented interventions in the economy. This resulted in a strengthening of demand and a sharp recovery in the economy. The ongoing economic



i umacniającemu się popytowi towarzyszyła rosnąca inflacja. W związku z tym pod koniec 2021 r. część banków centralnych rozpoczęło cykl podwyżek stóp procentowych. Wzrost inflacji w 2021 r. wynikał głównie z rosnących cen energii, wysokich kosztów produkcji, stosunkowo silnej presji popytowej, a także z efektów cenowych po otwarciu gospodarki w wyniku luzowania obostrzeń pandemicznych.

Rok 2021 to również zmiany na scenie politycznej w wielu miejscach na świecie. W styczniu urząd prezydenta USA objął Joe Biden, a po wrześniowych wyborach w Niemczech na czele rządu stanął Olaf Scholz (dotychczasowy minister finansów).

Gospodarka znalazła się na ścieżce szybkiej odbudowy aktywności gospodarczej po recesji wywołanej pandemią. Wg. Banku Światowego wzrost PKB gospodarki światowej osiągnął aż 5,7%. W Polsce już w II kw. 2021 r. realny PKB osiągnął poziom sprzed pandemii. Według danych Głównego Urzędu Statystycznego, w 2021 r. dynamika polskiego PKB wyniosła 5,9%, wobec spadku o 2,2% w 2020 r. Było to najszybsze tempo wzrostu od 2007 roku. Silne odbicie odzwierciedlało korzystny efekt bazy, ale także złagodzenie ograniczeń COVID-19, które ciążyły gospodarce w 2020 roku. Pomimo niestabilności na światowych rynkach, Polska wyróżniła się wysoką dynamiką wzrostu gospodarczego i niskim bezrobociem. Agencje ratingowe w 2021 r. po raz kolejny potwierdziły wiarygodność kredytową Polski, podtrzymując przyznane wcześniej oceny.

W maju 2022 roku Komisja Europejska przedstawiła prognozy wzrostu realnego PKB Polski na poziomie 3,7% w 2022 r. oraz 3,0% w 2023 r. Wpływ na niższe tempo rozwoju ma przede wszystkim wybuch wojny w Ukrainie poprzez pogorszenie nastrojów gospodarczych, załamanie w handlu z Ukrainą i Rosją oraz wzrost cen surowców skutkujący wysoką inflacją.

Dobry stan finansów publicznych potwierdził malejący deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, który w 2021 r. wyniósł 1,9% PKB i był o 5,1 pkt. proc. niższy w porównaniu z poprzednim rokiem. Deficyt kształtował się na poziomie znacznie niższym od deficytu całej UE (4,7% PKB) i strefy euro (5,1%). Relacja państwowego długu publicznego do PKB zanotowała spadek o 3,7 pkt. proc. i wyniosła 43,8%. Podobne tendencje obserwowano w przypadku zadłużenia sektora general government, liczonego zgodnie z metodologią unijną, które w 2021 r. stanowiło 53,8% PKB, wobec 57,1% PKB w 2020 r. Należy podkreślić, że wartości te, jak i sama zmiana, pozostawały korzystniejsze niż średnie zadłużenie w UE i strefie euro, które w 2021 r. stanowiło odpowiednio 88,1% PKB i 95,6% PKB (wobec odpowiednio 90,0% PKB i 97,2% PKB w 2020 r.).

Ustawa budżetowa na 2021 r. była przygotowywana przy uwzględnieniu tzw. klauzuli powrotu do Stabilizującej Reguły Wydatkowej, po jej zawieszeniu w 2020 r., i w związku z lepszym wykonaniem dochodów została znowelizowana w październiku 2021 r. Przewidywała ona deficyt budżetu państwa na poziomie 82,3 mld zł oraz potrzeby pożyczkowe brutto i netto na poziomie odpowiednio – 283,5 mld zł i 113,5 mld zł.

recovery and strengthening demand were accompanied by rising inflation. Therefore, at the end of 2021, some central banks started a cycle of interest rate hikes. Inflation increase in 2021 was mainly due to rising energy prices, high production costs, relatively strong demand pressure, as well as price effects after the opening of the economy as a result of easing pandemic restrictions.

2021 also means changes on the political scene in many places around the world. In January 2021, Joe Biden took the office of the President of the United States, and after the September elections in Germany, Olaf Scholz (former Minister of Finance) became the head of the government.

Economy found itself on a path of rapid recovery from the pandemic recession. According to The World Bank GDP growth in the world economy reached 5.7%. In Poland, real GDP reached its pre-pandemic level already in the second quarter of 2021. According to the data of the Central Statistical Office, in 2021 Polish GDP increased by 5.9%, compared to a 2.2% decrease in 2020. It was the fastest growth rate since 2007. Strong rebound reflected a positive base effect, but also a relaxation of the COVID-19 restrictions that weighed on the economy in 2020. Despite the instability on world markets, Poland stands out with its high dynamics of economic growth and low unemployment. Rating agencies confirmed Poland's creditworthiness by keeping the credit ratings unchanged.

In May 2022 The European Commission forecasts real GDP growth of Poland at the level of 3.7% in 2022 and 3.0% in 2023. The predicted lower pace of development is mainly influenced by the outbreak of the war in Ukraine through deteriorating economic sentiment, collapse in trade with Ukraine and Russia and an increase in commodity prices resulting in high inflation.

Sound public finances were confirmed by the decreasing general government deficit, which in 2021 amounted to 1.9% of GDP and was by 5.1% lower compared to the previous year. This level was significantly lower than the deficit of the entire EU (4.7%) and the euro area (5.1%). The ratio of the public debt to GDP ratio amounted to 43.8% in 2021, which means a decrease by 3.7 percentage points. Similar trends were observed in the general government debt, calculated according to the EU methodology, which in 2021 amounted to 53.8% of GDP, compared to 57.1% of GDP in 2020. It should be emphasized that these values, as well as the change itself, remained more favourable than average debt in the EU and the euro area, which in 2021 accounted for 88.1% of GDP and 95.6% of GDP, respectively (against 90.0% of GDP and 97.2% of GDP in 2020).

The budget act for 2021 was prepared taking into account the so-called clause of return to the Stabilizing Expenditure Rule after its suspension in 2020 and due to better implementation of revenues, and was amended in October 2021. It provided for the state budget deficit at the level of PLN 82.3bn and the gross and net borrowing

Nowelizacja ustawy budżetowej założyła deficyt w wysokości 40,5 mld zł, potrzeby pożyczkowe brutto miały wynieść 205,1 mld zł, a potrzeby pożyczkowe netto - 32,5 mld zł. Na wysokość potrzeb pożyczkowych netto miały wpływ, oprócz niższego deficytu budżetu państwa, również nadwyżka w budżecie środków europejskich oraz lepsze wyniki uzyskane w procesie zarządzania płynnością sektora finansów publicznych. Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2021 roku ukształtowały się na poziomie 164,5 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 40,6 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej (205,1 mld zł).

Finansowanie potrzeb pożyczkowych w 2021 r. przebiegało zgodnie z założeniami Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2021–2024 oraz jej aktualizacji na lata 2022–2025. Dobra sytuacja budżetowa oraz sprzyjające warunki na rynkach finansowych pozwoliły na prefinansowanie aż 46,0% potrzeb pożyczkowych założonych na 2022 r.

Głównym źródłem pozyskania środków na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozostał rynek krajowy. W 2021 r. na tym rynku sprzedano obligacje o łącznej wartości nominalnej 153,2 mld zł, z czego 109,9 mld zł pozyskano z rynku hurtowego i 43,3 mld zł z rynku detalicznego. Przeprowadzono dwadzieścia jeden przetargów obligacji skarbowych (osiem przetargów sprzedaży i trzynaście przetargów zamiany), a średnia relacja popytu do sprzedaży na przetargach sprzedaży wyniosła 1,7. Jeśli chodzi o finansowanie na rynkach zagranicznych, to w październiku 2021 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało 3-letnie obligacje Skarbu Państwa na wewnętrznym rynku chińskim, nominowane w juanach chińskich, tzw. obligacje Panda, o wartości nominalnej 3 mld juanów i terminie zapadalności 15 października 2024 roku. W 2021 r. zaciągnięto również kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, tj. Europejskim Banku Inwestycyjnym, Banku Światowym i Banku Rozwoju Rady Europy, o łącznej wartości 0,6 mld zł oraz 7,2 mld EUR w ramach instrumentu SURE.

Struktura długu odpowiadała poziomom założonym w Strategii zarządzania długiem. Średnia zapadalność krajowego zadłużenia Skarbu Państwa spadła o 0,07 roku i wyniosła 4,16 roku, a dług Skarbu Państwa ogółem wydłużyła się o 0,12 roku – do 4,75 roku.

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

needs at the level of PLN 283.5bn and PLN 113.5bn, respectively. The amendment to the budget act assumed a deficit of PLN 40.4bn, gross borrowing needs were to amount to PLN 205.1bn, and net borrowing needs - PLN 32.5bn. Net borrowing requirements were influenced, apart from the lower state budget deficit, by the surplus in the budget of European funds and better results obtained in the process of managing the liquidity of the public finance sector. Gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 164.5bn in 2021 and were lower than projected in the Amended Budget Act (PLN 205.1bn) by PLN 40.6bn.

The process of financing the borrowing requirements in 2021 was consistent with the assumptions set in The Public Finance Sector Debt Management Strategy in the years 2021-2024 and its update for 2022-2025. A positive budgetary situation and favourable conditions in the financial markets allowed for 46.0% of the gross borrowing requirements planned for 2022 to be financed in advance.

The domestic market remained the main source of financing of the State budget borrowing requirements. The nominal amount of Treasury bonds sold on the domestic market in 2021 amounted to PLN 153.2bn, of which PLN 109.9bn was offered on the wholesale market and PLN 43.3bn in the retail network. There were 21 Treasury bond auctions held (8 regular sale auctions and 13 switching auctions) and the average bid-to-cover ratio at the sale auctions reached 1.7. When it came to foreign financing, in October 2021 the Ministry of Finance issued 3-year bonds in China's onshore market, denominated in Chinese yuan - Panda bonds (face value of 3.0bn yuans) – maturing on October 15th, 2024. In 2021, loans were also taken 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 0.6bn and EUR 7.2bn under the SURE instrument.

The debt structure addressed the objectives set in the debt management strategy. The average time to maturity of the domestic State Treasury debt decreased by 0.07 years to 4.16 years and total State Treasury debt increased by 0.12 years to 4.75 years.

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

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



Najwybitniejsi polscy twórcy literatury romantycznej

Tych kilka nazwisk odcisnęło swoje piętno nie tylko na epoce, której charakter sami wyznaczyli, ale i na całej historii polskiej literatury. Na zawsze zapisali się w pamięci jako niezrównane z nikim pokolenie arcy mistrzów słowa, gigantów myśli i tytanów emocji, których talent sprawił, że pozabawiony ojczyzny naród nie zapomniał o swojej tożsamości. Ten okres „burzy i naporu” przyniósł pierwsze tak spektakularne starcie z zastanymi, nieznośnie klasycystycznymi normami starego świata i skonfrontował się z nim świeżością gorącego temperamentu, wolności umysłu i serca oraz wyzwolenia własnej wyobraźni. Dziś, parafrazując słowa jednego z wieszczów, można śmiało powiedzieć – „Z nich – my wszyscy”.

Adam Mickiewicz

Adam Mickiewicz urodził się 24 grudnia 1798 roku w Zaosiu koło Nowogródka. Jeden z największych polskich poetów, obok Juliusza Słowackiego i Zygmunta Krasińskiego uważany za jednego z Trzech Wieszczów. Autor epopei narodowej „Pan Tadeusz”. W 1823 roku został aresztowany za działalność patriotyczną, osadzono go w klasztorze bazylianów w Wilnie. Następnie został zesłany w głąb Rosji, odwiedził

The most prominent Polish authors of Romantic literature

These few names left the imprint not only on the epoch they themselves created, but also on the entire history of Polish literature. They will forever be remembered as an unmatched generation of grandmasters of words, giants of thoughts and titans of emotions, whose talent made a nation deprived of a homeland to never lose its identity. This period of "storm and stress" brought the unprecedented, spectacular clash with the existing, unbearably classicist norms of the old world and was confronted with it by the freshness of a hot temper, freedom of mind and heart, and the liberation of one's own imagination. Today, to paraphrase the words of one of the bards, one can boldly say – "Of them – all of us."

Adam Mickiewicz

Adam Mickiewicz was born on December 24, 1798 in Zaosie near Nowogródek. One of the greatest Polish poets, next to Juliusz Słowacki and Zygmunt Krasiński, considered one of the Three Bards. Author of the national epic "Pan Tadeusz". In 1823, he was arrested for patriotic activities and imprisoned in the Basilian monastery in Vilnius. Then he was exiled deep into Russia and stayed in St. Petersburg, Odessa,

wówczas Petersburg, Odessę, Moskwę i Krym. Później udał się w długą podróż po Europie. W 1831 roku dotarł do Wielkopolski i chciał wziąć udział w powstaniu listopadowym, jednak ostatecznie nie udało mu się przekroczyć granicy i pozostał w Dreźnie aż do roku następnego. W tym czasie w Dreźnie powstała III część Dziadów, a na Krymie Sonety Krymskie. Zmarł w Stambule 26 listopada 1855 roku, gdzie wyjechał, by stworzyć legion polski do walki z Rosją. Przyczyną jego śmierci była epidemia cholery, choć podejrzewano również otrucie. Początkowo pochowano go na cmentarzu w Paryżu, następnie w 1890 roku przeniesiono jego ciało do krypty w katedrze na Wawelu.

Moscow and the Crimea. Later he went on a long journey through Europe. In 1831 he reached Greater Poland and wanted to take part in the November Uprising, but eventually he did not manage to cross the border and stayed in Dresden until the following year. At that time, the third part of Dziady was written in Dresden, and the Crimean Sonnets in Crimea. He died in Istanbul on November 26, 1855, where he went to create a Polish legion to fight Russia. The cause of his death was a cholera epidemic, although poisoning was also suspected. Initially, he was buried in the cemetery in Paris, then in 1890 his body was moved to the crypt in the Wawel Cathedral.

2

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym

Macroeconomic environment of public debt management

PKB

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Główny Urząd Statystyczny (GUS) PKB w Polsce w 2021 r. zwiększył się realnie o 5,9%, po spadku o 2,2% w 2020 r. W ujęciu nominalnym PKB osiągnął poziom 2 622,2 mld zł (574,1 mld EUR).

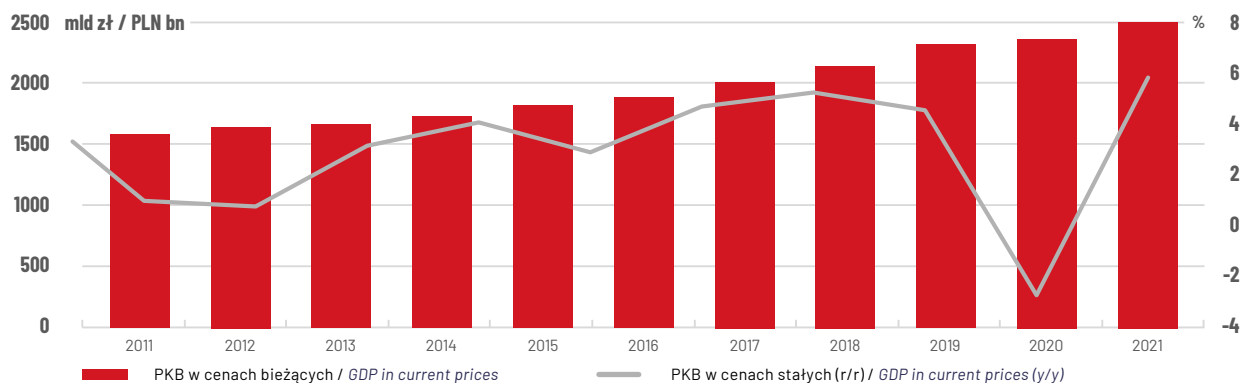
W 2021 r. gospodarka polska znalazła się na ścieżce szybkiej odbudowy aktywności gospodarczej po recesji wywołanej pandemią. Już w II kw. 2021 r. realny PKB osiągnął poziom sprzed pandemii. W całym 2021 r. PKB zwiększył się o 5,9%, co było najszybszym tempem wzrostu od 2007 r. Silne odbicie PKB odzwierciedlało korzystny efekt bazy, ale także złagodzenie ograniczeń COVID-19, które ciążyły gospodarce w 2020 r. Popyt krajowy wzrósł w ubiegłym roku o 7,6%, po spadku o 2,9% rok wcześniej. Silny wzrost konsumpcji prywatnej (o 6%) był wynikiem poprawy sytuacji na rynku pracy i realizacji odłożonego popytu. Inwestycje również uległy poprawie, rosnąc o 3,8% w 2021 r. (po spadku o 4,9% w 2020 r.). Wysoki, dodatni wkład we wzrost PKB pochodził z przyrostu zapasów, podczas gdy eksport netto miał ujemną kontrybucję. Wartość dodana brutto była o 5,6% wyższa niż w 2020 r. przy szczególnie wysokim tempie wzrostu odnotowanym w sektorze przemysłowym, ale znacznie niższym w budownictwie. Duży (i kolejny z rzędu) spadek wartości dodanej brutto zanotowano natomiast w branży hotelowej i gastronomicznej.

GDP

According to the Central Statistical Office of Poland (GUS) real GDP increased by 5.9% in 2021 following a slump of 2.2% recorded in 2020. The nominal value of GDP in Poland amounted to PLN 2 622.2bn (EUR 574.1bn).

In 2021 the Polish economy was on a path of rapid recovery from the pandemic recession. Already in the second quarter of 2021, real GDP reached its pre-pandemic level. In 2021 the economy grew by 5.9%. It has been the fastest growth rate since 2007. The strong rebound reflected a favourable base effect, but also the easing of inhibiting COVID-19 restrictions that had weighed on the economy in 2020. Domestic demand increased last year by 7.6%, contrasting the previous year's 2.9% drop. Private consumption benefited from solid labour market and pent-up demand as it rebounded strongly and increased 6% last year. Investment improved by expanding by 3.8% in 2021 (following a drop of 4.9% a year earlier). A substantial positive contribution came from inventories while net export weighted negatively on the headline GDP. The gross value added was also 5.6% higher than it was in 2020 with a particularly high growth rate recorded in the industry sector, but much lower growth was seen in the construction sector. A large (and another consecutive) decrease in gross value added was recorded in the hotel and catering industry.





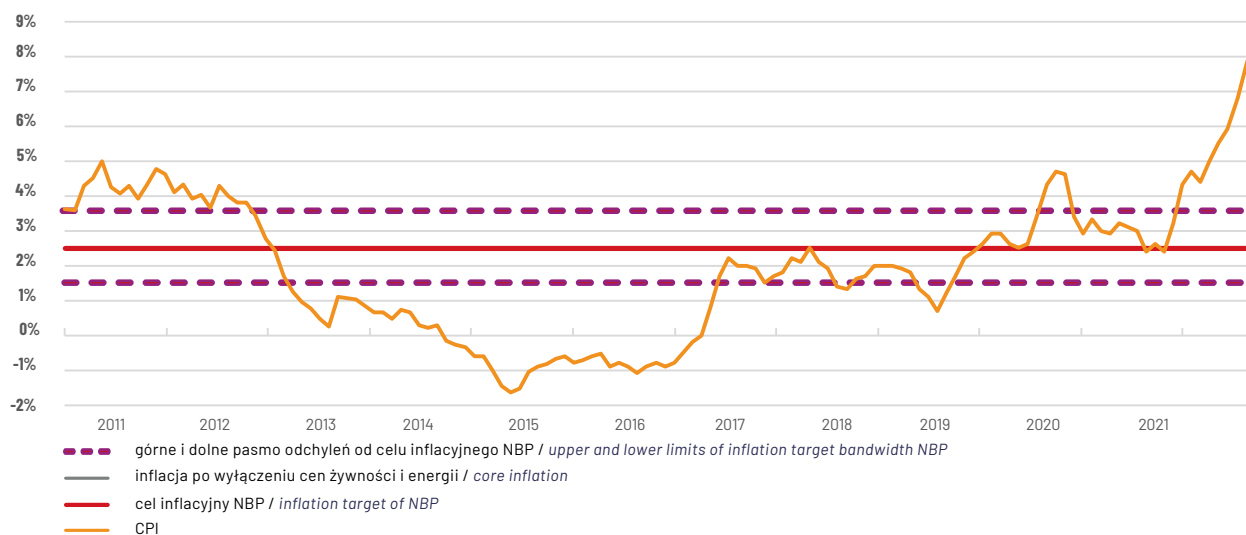
Wykres 2.1 / Chart 2.1
Wartość nominalna oraz dynamika PKB w latach 2011-2021
Nominal GDP and real GDP growth rate in 2011-2021

Inflacja

Inflacja CPI zwiększyła się z 2,7% w pierwszym kwartale do 7,7% w IV kwartale 2021 r. Inflacja bazowa (tj. zmiana cen towarów i usług konsumpcyjnych po wyłączeniu cen żywności i energii) była stabilna w pierwszych trzech kwartałach roku (na poziomie 3,8%-3,9%), a w IV kwartale zwiększyła się do 4,9%. Średnio w roku inflacja wyniosła 5,1% i był to poziom najwyższy od 2001 r. Ceny energii wzrosły o 12,1% średnio w roku, ceny żywności i napojów bezalkoholowych o 3,2%, a inflacja bazowa o 4,1%. Wzrost inflacji w 2021 r. wynikał głównie z rosnących cen energii, wysokich kosztów produkcji, stosunkowo silnej presji popytowej, a także z efektów cenowych po otwarciu gospodarki w wyniku luzowania obostrzeń pandemicznych. Rosnące ceny surowców wraz z zakłóceniami w łańcuchach dostaw przyczyniły się do znacznego wzrostu cen produkcji przemysłowej. Wskaźnik PPI w 2021 r. był o 7,9% wyższy niż przed rokiem.

Inflation

CPI inflation rate increased from 2.7% in the first quarter, to 7.7% in the fourth quarter of 2021. Core inflation (i.e. CPI excluding energy and food) was stable in the three quarters of 2021 (at the level of 3.8%-3.9%) but in the fourth quarter it rose to 4.9%. On average CPI rate in 2021 was 5.1%, the highest level since 2001. Energy prices were higher by 12.1% on average, food prices by 3.2% and core inflation by 4.1%. Rising energy prices, high costs of production, relatively strong demand as well as price effects after economy re-opening contributed to the higher inflation rate in 2021. Rising costs of raw materials along with supply shortages led to the higher producer prices. In 2021 PPI index was higher on average than a year before by 7.9%.



Wykres 2.2 / Chart 2.2
Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2011-2021 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2011-2021 (y/y)

Stopy procentowe NBP

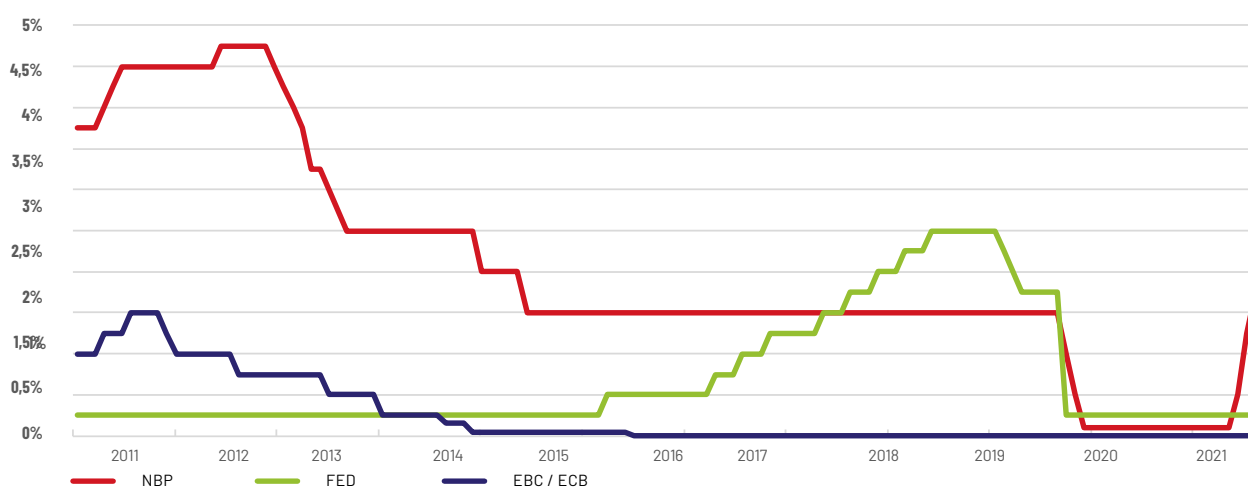
Przez większą część 2021 r. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) prowadziła łagodną politykę pieniężną. Rada wskazywała na zewnętrzne przyczyny obserwowanego od II kw. wzrostu inflacji,

NBP interest rates

For the better part of 2021, the Monetary Policy Council (MPC) pursued loose monetary policy. The Council pointed to the external factors behind a rise in inflation observed

jego oczekiwany przejściowy charakter oraz niepewność dotycząca trwałości i skali ożywienia gospodarczego po recesji wywołanej pandemią. Podstawowe stopy procentowe NBP pozostawały na rekordowo niskich poziomach (w tym stopa referencyjna w wysokości 0,1%). NBP prowadził również zakupy dłużnych papierów wartościowych w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Skala tych operacji wyraźnie zmniejszyła się na jesieni 2021 r., a od grudnia program został wygaszony. Łącznie na 13 aukcjach NBP kupił w 2021 r. dłużne papiery wartościowe o wartości nominalnej 36,9 mld zł. W październiku 2021 r., wobec ryzyka utrzymywania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, RPP podwyższyła stopę referencyjną o 0,4 pkt. proc. do 0,5% oraz zwiększyła stopę rezerwy obowiązkowej z 0,5% do 2,0%. Cykl podwyżek stóp procentowych był kontynuowany w listopadzie i grudniu, kiedy stopa referencyjna wzrosła o odpowiednio 0,75 i 0,50 pkt. proc., do 1,75%.

since the second quarter of 2021, its expected temporary nature and the uncertainty over the sustainability and scale of economic recovery following the pandemic-induced recession. NBP interest rates remained at record-low levels (reference rate at 0.1%). NBP kept purchasing debt securities as part of the structural open market operations. The scale of these operations clearly decreased in the autumn of 2021, and the programme started being phased-out since December. In 2021, at 13 auctions, NBP purchased in total PLN 36.9 billion (face value) in debt securities. In October 2021, due to a risk of inflation running above inflation target in the monetary policy transmission horizon, the MPC raised the reference rate by 0.4 pp. to 0.5% and increased the required reserve ratio from 0.5% to 2.0%. Rate-hiking cycle continued in November and December, when the reference rate increased by 0.75 and 0.50 pp. respectively, and reached 1.75%.



Wykres 2.3 / Chart 2.3
Stopy procentowe banków centralnych w latach 2011-2021
Central banks key interest rates in 2011-2021

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Sytuacja sektora instytucji rządowych i samorządowych (sektor gg) w 2021 r. była uwarunkowana głównie szybkim tempem odbudowy aktywności gospodarczej oraz znaczącym zmniejszeniem skali wydatków związanych z walką z pandemią COVID-19. Deficyt sektora (zgodnie z metodyką ESA2010) w 2021 r., według wstępnych szacunków GUS, wyniósł 49,0 mld zł tj. 1,9 % PKB. Oznacza to znaczącą poprawę o ok. 5 pkt. proc. w stosunku do 2020 r. Niższy deficyt sektora był skutkiem wzrostu w relacji do PKB dochodów sektora o ok. 1 pkt. proc. przy jednoczesnym spadku wydatków o ok. 4 pkt. proc. (w tym dotacji do producentów o 2,4 pkt. proc.).

Na wynik sektora złożyły się:

- deficyt podsektora rządowego: 1,9% PKB (50,5 mld zł),
- nadwyżka podsektora samorządowego: 0,6% PKB (15,9 mld zł),
- deficyt podsektora ubezpieczeń: 0,5% PKB (14,4 mld zł).

General government deficit

The situation of the general government sector (gg sector) in 2021 was mainly determined by the fast pace of recovery in economic activity and a significant reduction in the scale of expenditure related to counteracting the COVID-19 pandemic. The deficit (in line with the ESA2010 methodology) in 2021, according to estimates of the Central Statistical Office, amounted to PLN 49.0 billion, i.e. 1.9% of GDP. This means a significant improvement of approx. 5 pp. as compared to 2020. The lower deficit of the sector was the result of an increase in the gg sector's revenues in relation to GDP by approx. 1 pp. with a simultaneous decrease in expenditures by about 4 pp. (including reduction of subsidies to producers by 2.4 pp.).

The deficit of gg sector was the result of:

- the deficit of central government subsector: 1.9% of GDP (PLN 50.5 billion),
- the surplus of the local government subsector: 0.6% of GDP (PLN 15.9 billion),
- the deficit of the social insurance subsector: 0.5% of GDP (PLN 14.4 billion).

Deficyt sektora gg w Polsce ukształtował się na poziomie znacznie niższym od deficytu całej UE (4,7% PKB) i deficytu strefy euro (5,1%). Duży spadek deficytu w relacji do PKB nastąpił w podsektorze rządowym (o 5,9 pkt. proc.), natomiast nadwyżka w podsektorze samorządowym wzrosła o 0,4 pkt. proc.

Ustawa budżetowa na 2021 r. była przygotowywana przy uwzględnieniu tzw. klauzuli powrotu do Stabilizującej Reguły Wydatkowej po jej zawieszeniu w 2020 r. i w związku z lepszym wykonaniem dochodów została znowelizowana w październiku 2021 r.

Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2021 r. wyniosły 44,2% PKB. Istotnym czynnikiem wpływającym na ich spadek było ograniczenie skali działań nakierowanych na powstrzymanie skutków pandemii COVID-19 oraz na wsparcie podmiotów dotkniętych wprowadzanymi ograniczeniami. W relacji do PKB wydatki związane z przeciwdziałaniem pandemii spadły z 4,5% PKB w 2020 r. do 2,7% w 2021 r. Działania nakierowane na powstrzymanie skutków kolejnych fal prowadzone były w ramach wcześniej ustanowionych programów i były finansowane przede wszystkim przez Fundusz Przeciwdziałania COVID-19 utworzony w kwietniu 2020 r. w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) oraz przez Polski Fundusz Rozwoju (PFR). Z uwagi na wprowadzane czasowe ograniczenia w działalności określonych sektorów gospodarki skala wsparcia była znacznie mniejsza w porównaniu z poprzednim rokiem.

W relacji do PKB inwestycje osiągnęły 4,1% PKB (wzrost nominalny o 3,2%). W celu wsparcia inwestycji w podsektorze samorządowym w latach 2020–2021 uruchomiono środki w ramach Rządowego Funduszu Inwestycji Lokalnych (RFIL) o wartości ok. 13 mld zł, których źródłem finansowania był Fundusz Przeciwdziałania COVID-19. Nominalny wzrost inwestycji o ok. 7% odnotowano w podsektorze rządowym, gdzie kontynuowana była realizacja wieloletnich programów w obszarze budowy dróg i modernizacji infrastruktury kolejowej. W II połowie roku w ramach programu rządowego Fundusz Inwestycji Strategicznych, zarządzanego przez BGK, ogłoszono dodatkowe wsparcie inwestycji samorządów. W ramach programu samorządy mogą ubiegać się o bezzwrotne dofinansowane inwestycji sięgające nawet 95% wartości projektu. Program ten będzie miał duży wpływ na inwestycje samorządów w kolejnych latach.

W 2021 r. kontynuowano realizację programów społecznych wdrożonych w latach poprzednich takich jak: program Rodzina 500+ ze zniesionym kryterium dochodowym na pierwsze dziecko w rodzinie (ok. 40,3 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. 12,4 mld zł), program Dobry Start skierowany do uczniów (1,3 mld zł), wypłaty rent socjalnych i świadczeń uzupełniających dla osób niezdolnych do samodzielnej egzystencji (3,3 mld zł), wypłaty innych

The deficit of the gg sector in Poland was much lower than the deficit of the entire EU (4.7% of GDP) and the deficit of the euro area (5.1%). A large decrease in the deficit as a ratio to GDP took place in the central government subsector (by 5.9 pp.), while the surplus in the local government sub-sector increased by 0.4 pp.

The state budget act for 2021 was prepared under assumption of so-called clause to return to the Stabilizing Spending Rule after its suspension in 2020 and due to better performance of revenues was amended in October 2021.

The gg expenditure in 2021 amounted to 44.2% of GDP and decreased by 4 pp. An important factor contributing to their decline was the reduction of the scale of measures aimed at combating the effects of the COVID-19 pandemic and supporting the affected entities. As a ratio to GDP, expenditures related to counteracting the pandemic decreased from 4.5% of GDP in 2020 to 2.7% in 2021. Measures aimed at stopping the effects of successive waves of pandemic were carried out under previously established programmes and were financed mainly by the COVID-19 Fund, established in 2020 at Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) and by the Polish Development Fund (PFR). Due to the temporary introduced restrictions for specific sectors of the economy only, the scale of support was much smaller than in the previous year.

As a ratio to GDP, public investment was at 4.1% of GDP (nominal growth by 3.2%). In order to support investments in 2020–21, approx. PLN 13 billion have been transferred to local governments under the Governmental Fund for Local Investments programme from the COVID-19 Fund. A nominal increase in investments by approx. 7% was recorded in the central government subsector, where the implementation of long-term programs in the area of construction and modernisation road and railway infrastructure have been continued. In the second half of the year, additional support for local government investment was announced under the government programme Strategic Investments Fund programme, managed by BGK. As part of the programme the local governments can apply for non-returnable co-financing up to 95% of the project value. This programme will have a significant impact on the investments of local governments in the coming years.

In 2021, the implementation of social programs established in previous years was continued, such as: the Family 500+ program without the income criterion for the first child in the family (about PLN 40.3 billion), the Mama 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 12.4 billion), Good Start program addressed to students (PLN 1.3 billion), payments of social pensions and supplementary benefits for people

świadczeń finansowanych z budżetu państwa, zleconych do wypłaty ZUS i KRUS (jak świadczenia dla kombatanów, ryczałt energetyczny, deputaty węglowe, łącznie ok 2,9 mld zł), wypłata dodatkowego rocznego świadczenia pieniężnego dla emerytów i rencistów Emerytura plus (11,9 mld zł). Ponadto w 2021 r. wypłacono kolejne, dodatkowe, roczne świadczenie dla emerytów i rencistów, tzw. 14. Emeryturę (całkowita wartość wypłat to 10,4 mld zł). Łącznie świadczenia społeczne wzrosły nominalnie o 8,0% r/r i wyniosły 17,9% PKB.

W 2021 r. nastąpił nominalny wzrost spożycia publicznego o 9,7% r/r, co oznacza spadek o 0,4 pkt. proc. w relacji do PKB, tj. do 18,7% PKB. Koszty pracy w sektorze nominalnie wzrosły o 8,7%.

Dochody sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2020 r. ukształtowały się na poziomie 42,3% PKB notując wzrost o 1,0 pkt. proc. w porównaniu z 2020 r. Wzrost w relacji do PKB, wynikał w znacznym stopniu z wysokiej dynamiki dochodów podatkowych na poziomie 21%, co było rezultatem szybkiej odbudowy aktywności gospodarczej. W relacji do PKB dochody podatkowe zgodnie z metodyką unijną (ESA2010) wyniosły 23,6% PKB, co oznacza wzrost o ok. 1,7 pkt. proc. w porównaniu z 2020 r. Dochody z podatków związanych z produkcją i importem wzrosły o 1,2 pkt. proc., a wpływy z podatków od dochodu o ok. 0,4 pkt. proc. Dynamika wzrostu w przypadku głównych kategorii dochodów podatkowych była na poziomie dwucyfrowym. Wpływy z podatku VAT wzrosły o 21,1%, co było z jednej strony efektem niskiego poziomu odniesienia z 2020 r., z drugiej natomiast wysokiej konsumpcji nominalnej w 2021 r., stymulowanej odłożonym popytem konsumentów. Jednocześnie według wstępnych szacunków dalszemu obniżeniu uległa tzw. luka VAT (redukcja z 10,4% do 4,3%). Dochody z tytułu PIT w 2021 r. wzrosły o 14,6%, a główny wpływ na ich dynamikę miało wysokie nominalne tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej. Wysoka dynamika wpływów z CIT (30% r/r) była również wynikiem poprawy sytuacji w gospodarce, co przełożyło się na wyższe wyniki finansowe przedsiębiorstw. Pozytywnie na dochody z CIT wpłynęło objęcie podatkiem spółek komandytowych, do tej pory podmiotowo zwolnionych z CIT oraz wejście w życie nowych regulacji w zakresie kwalifikacji struktur hybrydowych. Wpływy z podatku akcyzowego łącznie z opłatą paliwową w 2021 r. były wyższe o 8,7%. Analogicznie jak w podatku VAT, wzrost dochodów z akcyzy był efektem bazy oraz dobrej sytuacji w gospodarce.

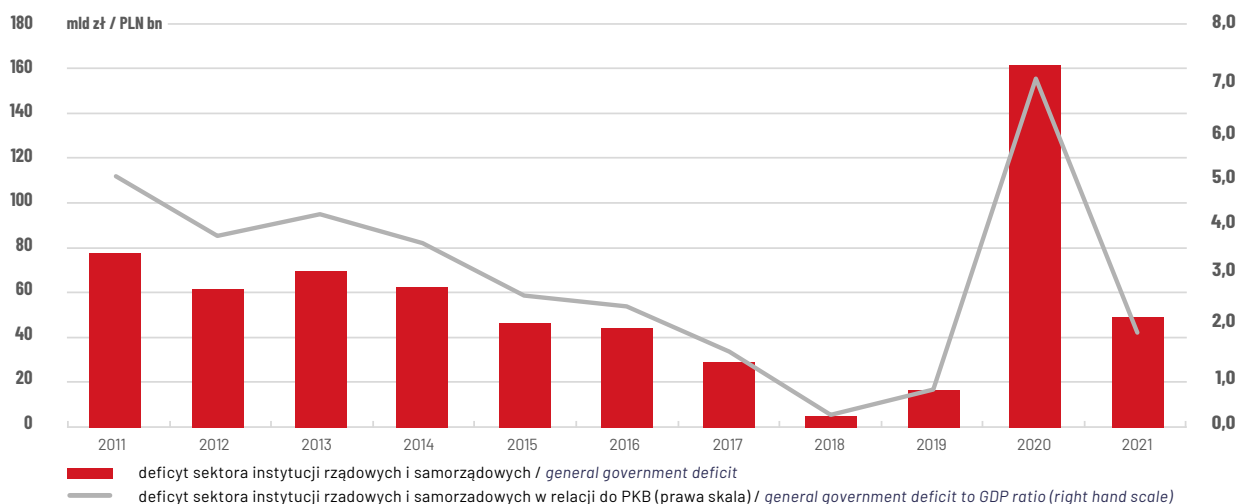
Dochody z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne w podsektorze ubezpieczeń społecznych nominalnie były wyższe o 8,1% r/r (w relacji do PKB nastąpił spadek o 0,5 pkt. proc. do poziomu 14,0% PKB), tj. poniżej szacowanego tempa wzrostu funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej. Poziom składek uzależniony był od kształtowania się podstawy naliczania, której głównym komponentem jest fundusz wynagrodzeń w gospodarce narodowej oraz podobnie jak w roku 2020, lecz na znacznie mniejszą skalę, działań antycovidowych, polegających na umorzeniu niektórych składek na ubezpieczenia społeczne.

incapable of independent existence (PLN 3.3 billion), 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 2.9 billion), payment of an additional annual cash benefit for old age and disability pensioners – Retirement plus (PLN 11.9 billion). In addition, in 2021, another additional annual benefit for old age and disability pensioners was paid, the so-called 14. Retirement pension (total value of payments is PLN 10.4 billion). In total, social benefits increased in nominal terms by 8.0% y/y and amounted to 17.9% of GDP.

In 2021, there was a nominal increase in public consumption by 9.7% y/y, which means a decrease by 0.4 pp. as a ratio to GDP, i.e. up to 18.7% of GDP. Labor costs in the sector increased in nominal terms by 8.7%.

The revenues of the general government sector in 2020 amounted to 42.3% of GDP, growing by 1.0 pp. as compared to 2020. The increase in relation to GDP was driven to a large extent by the high dynamics of tax revenues at the level of 21.0% y/y, behind which was a rapid recovery in economic activity. As a ratio to GDP, tax revenues according to the ESA methodology amounted to 23.6% of GDP, which means an increase by approx. 1.7 pp. compared to 2020. Revenues from taxes on production and import increased by 1.2 pp., and revenues from taxes on income by approx. 0.4 pp. The dynamics of growth of the main categories of tax revenues was at the double-digit level. VAT receipts increased by 21.1%, which was the result of the low base in 2020 on one hand and the high nominal consumption in 2021 on the other, driven by delayed consumer demand. At the same time, according to preliminary estimates, the so-called VAT gap was visibly further reduced (from 10.4% to 4.3%). The revenues from PIT in 2021 increased by 14.6%, and were driven by high nominal growth of the average wage in the national economy. Behind the high dynamic of CIT revenues (30% y/y) was the improved condition of the economy, which was translated into higher profits of enterprises. Income from CIT was positively influenced by the taxation of limited partnerships, which were exempt from CIT, and new regulations on the qualification of hybrid structures. Revenues from excise tax, including the fuel fee, in 2021 were higher by 8.7%. As in the case of VAT, the increase in excise duty revenues was the result of the base effect and the good economic situation.

Revenues from social security contributions in the social insurance subsector were nominally higher by 8.1% y/y (as a ratio to GDP there was a decrease by 0.5 pp. to the level of 14.0% of GDP), which was below the estimated growth rate of the wage fund in the national economy. The level of contributions depended on the growth of remuneration fund in the national economy, and, similarly to 2020, but on a much smaller scale, on anti-covid measures, i.e. the write-offs of certain social security contributions.



Wykres 2.4 / Chart 2.4

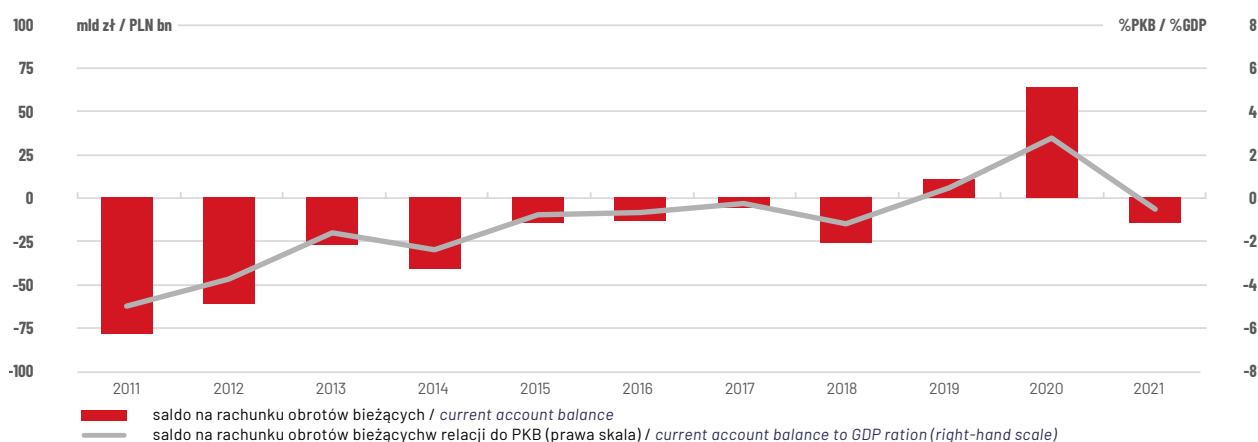
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2011-2021
General government deficit in 2011-2021

Saldo rachunku bieżącego

W ślad za odbudową dynamiki aktywności gospodarczej saldo rachunku bieżącego uległo pogorszeniu przechodząc w deficyt. Import wspierany był m.in. przez rosnący popyt krajowy (w tym przyrost zapasów) i wyższe ceny surowców energetycznych. Dynamika eksportu uległa poprawie, ale ograniczały ją problemy podażowe w przetwórstwie przemysłowym (szczególnie w sektorze samochodowym). W efekcie saldo obrotów towarowych zmniejszyło się do nieznacznie ujemnego poziomu. Dodatkowo z uwagi na wysokie dochody inwestorów zagranicznych z tytułu ich kapitałowego zaangażowania w polskich podmiotach (dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw) pogłębił się deficyt dochodów pierwotnych, przewyższając poziom sprzed pandemii. W konsekwencji po wysokiej nadwyżce na poziomie 2,9% PKB w 2020 r., rachunek bieżący powrócił do deficytu w wysokości 0,6% PKB w 2021 r., co było pierwszym deficytem od 2018 r. Nierównowaga zewnętrzna była z dużym zapasem finansowana przez napływ netto zagranicznych inwestycji bezpośrednich i nadwyżkę rachunku kapitałowego (na którym klasyfikowane są głównie europejskie fundusze strukturalne).

Current account balance

The current account moved into deficit in 2021 as the economy recovered. Imports were boosted among others by rising domestic demand (including inventories) and higher energy prices. Exports dynamics improved but was dampened by supply shortages in manufacturing (especially in automotive sector) and as a result balance on goods decreased and was slightly negative. In addition due to high foreign investors' income on their capital involvement in Polish entities (sound financial results of companies) primary income deficit increased and exceeded its pre-pandemic level. In consequence, after the large surplus of 2.9 % of GDP in 2020, the current account returned to a deficit of 0.6 % of GDP in 2021, the first deficit since 2018. External imbalance was with a wide margin financed by net FDI inflow and capital account surplus (mainly EU structural funds inflow).



Wykres 2.5 / Chart 2.5

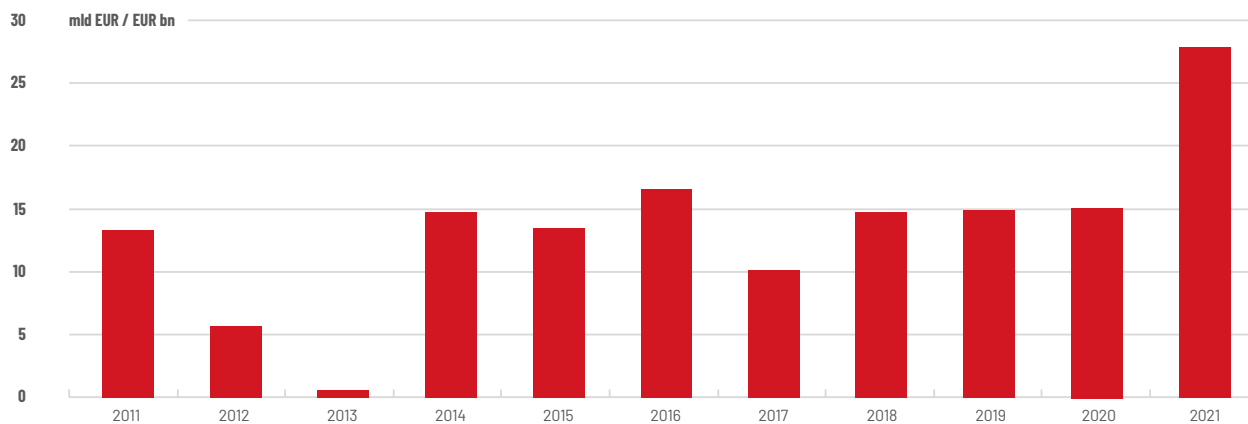
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2011-2021
Current account balance in 2011-2021

Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Zobowiązania rezydentów wobec inwestorów zagranicznych z tytułu inwestycji bezpośrednich zwiększyły się w 2021 r. o ok. 27,9 mld EUR, wobec 15,2 mld EUR w 2020 r. Dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw przełożyły się na rekordową dodatnią kontrybucję reinwestowanych zysków. Dodatkowo obserwowany był także wysoki napływ netto środków w ramach instrumentów dłużnych.

Balance of foreign direct investment

Residents' liabilities to foreign investors arising from direct investment increased in 2021 by ca. EUR 27.9bn as compared to EUR 15.2bn in 2020. Sound financial results of companies translated into record-high positive contributions of reinvested earnings. In addition large inflow of debt instruments was also observed.



Wykres 2.6 / Chart 2.6

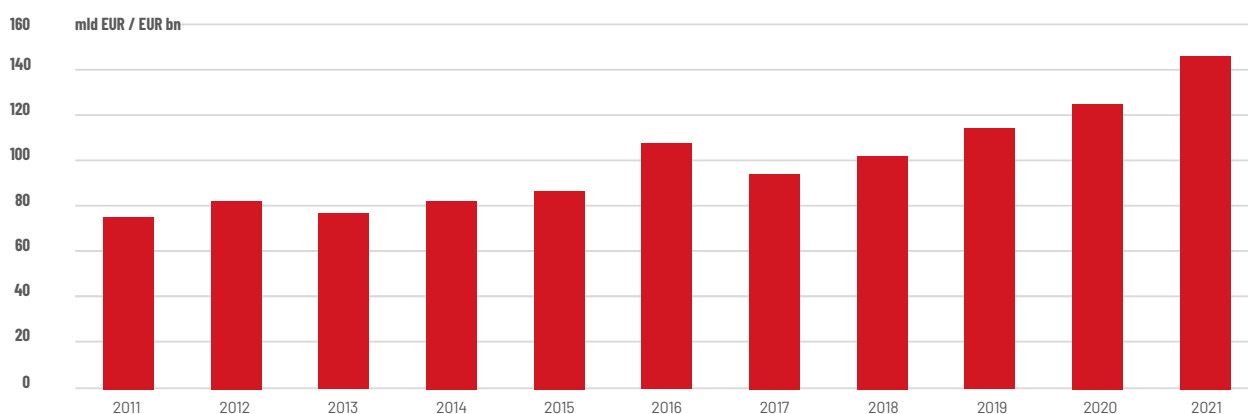
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2011–2021
Foreign direct investment in Poland in 2011–2021

Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2021 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych ukształtował się na poziomie o 21,0 mld EUR (11,8 mld USD) wyższym niż na koniec 2020 r. i wyniósł 146,6 mld EUR (166,0 mld USD), co stanowiło 25,5% PKB. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na adekwatnym poziomie, pokrywając ponad 5 miesięcy importu towarów i usług.

Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2021 amounted to EUR 146.6bn (USD 166.0bn), equivalent to 25.5% of GDP, which was higher by EUR 21.0bn (USD 11.8bn) than at the end of 2020. The official reserve assets remained broadly adequate, covering over 5 months of imports of goods and services.



Wykres 2.7 / Chart 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2011–2021
Official reserve assets in 2011–2021

Kurs walutowy

Średnio w 2021 r. kurs euro w złotych (EUR/PLN) ukształtował się na poziomie 4,57, a kurs dolara amerykańskiego (USD/PLN) wyniósł 3,86. Kurs polskiej waluty był determinowany głównie przez pandemię COVID-19 oraz oczekiwania rynkowe co do przyszłego kształtu polityki pieniężnej w kraju i za granicą. Pierwszy z powyższych czynników zaznaczył się szczególnie silnie w marcu i w listopadzie, kiedy kolejne fale pandemii doprowadziły do osłabienia złotego. Negatywnie na polską walutę oddziaływały również nasilające się od połowy roku oczekiwania dotyczące zacieśnienia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Z kolei wzrost oczekiwań na kontynuację cyklu podwyżek stóp procentowych NBP wsparł złotego w końcu roku. Kurs EUR/PLN wahał się w 2021 r. w przedziale 4,45-4,72.



Wykres 2.8 / Chart 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2011-2021
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2011-2021

Złoty exchange rate

In 2021 the average EUR/PLN rate amounted to 4.57 and the average USD/PLN rate was 3.86. The zloty exchange rate was mainly determined by COVID-19 pandemic and market expectations about future course of monetary policy domestically and abroad. The former factor had particularly pronounced impact in March and November, when consecutive waves of the pandemic led to the zloty's weakening. Since mid-year the Polish currency had been also negatively affected by growing expectations on monetary policy tightening in the United States. In turn, rising expectations for the continuation of the NBP's interest rate hikes supported the zloty at the end of the year. In 2021 the EUR/PLN rate fluctuated in the range of 4.45-4.72.

Zmiany ratingów w 2021 r.

W sierpniu 2021 agencja Fitch podniosła ocenę dla krótkoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej z F2 na F1.

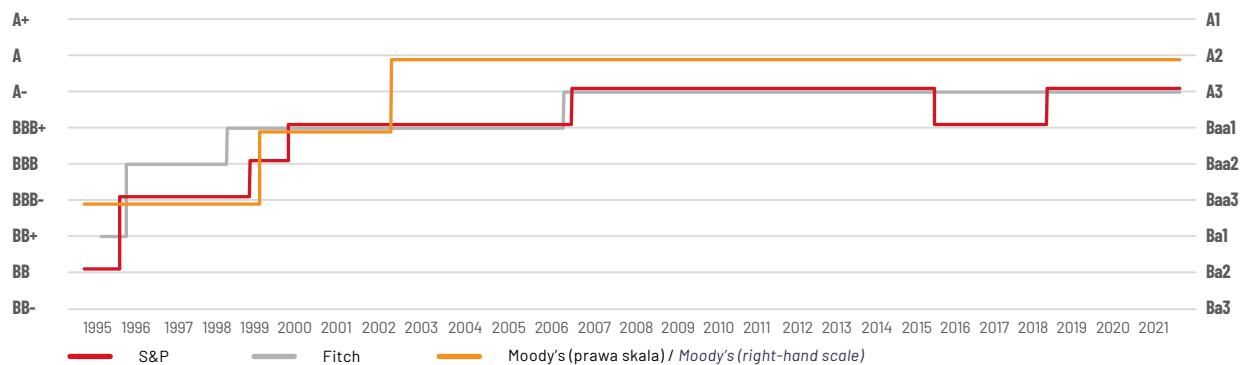
Rating actions in 2021

Fitch in August 2021 upgraded the short term foreign currency rating from F2 to F1.

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

Tabela 1 / Table 1

Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej według stanu na koniec 2021 r.
Poland's rating in local and foreign currency as of the end of 2021



Wykres 2.9 / Chart 2.9

Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 1995-2021

Poland's rating on issues in foreign currency in 1995-2021



Juliusz Słowacki

Juliusz Słowacki urodził się 4 września 1809 r. w Krzemieńcu. Wybitny poeta, dramaturg i epistolograf, a także twórca filozofii genezyjskiej, kolejny z Trzech Wieszczów. Podejmował tematy blisko związane z ówczesną sytuacją narodu polskiego, jego przeszłością i dążeniami narodowyzwolenческими, w zgodzie z mistycznym duchem epoki. Wiele czerpał z Orientu, podań ludowych i kultury słowiańskiej. Jego utwory wyróżnia wyjątkowa wyobraźnia, mistrzostwo formy lirycznej i głębia mistycyzmu. Po odbyciu krótkiej służby dyplomatycznej na terenach dawnej Rzeczypospolitej, udał się na emigrację, m.in. do Anglii, Francji, Szwajcarii i Włoch, co mocno odcisnęło piętno na jego twórczości. Autor wybitnych dramatów takich jak „Kordian”, „Balladyna”, „Fantazy” czy „Sen srebrny Salomei”, poematów „Beniowski” i „Król-Duch”. Pozostawił po sobie także wyrafinowaną prozę poetycką. Zmarł 3 kwietnia 1849 r. w Paryżu na gruźlicę. Pochowano go na Cmentarzu Montmartre, jednak w XX w. sprowadzono jego szczątki do Katedry Wieszczów na Wawelu.

Juliusz Słowacki

Juliusz Słowacki was born on September 4, 1809 in Krzemieniec. An outstanding poet, playwright and epistolographer, as well as the creator of the philosophy of Genesis, another of the Three Prophets. He took up topics closely related to the then situation of the Polish nation, its past and national liberation aspirations, in line with the mystical spirit of the era. He drew a lot from the Orient, folk tales and Slavic culture. His works are distinguished by exceptional imagination, mastery of lyrical form and the depth of mysticism. After a short diplomatic service in the territory of the former Polish-Lithuanian Commonwealth, he emigrated to, among others, England, France, Switzerland and Italy, which left a strong mark on his work. Author of outstanding dramas such as "Kordian", "Balladyna", "Fantazy" or "Silver Dream of Salomea", poems "Beniowski" and "Ghost-King". He also left behind refined poetic prose. He died on April 3, 1849 in Paris of tuberculosis. He was buried at the Montmartre Cemetery, but in the 20th century his remains were brought to the Wawel Cathedral.



3

Polska na tle innych państw Europy

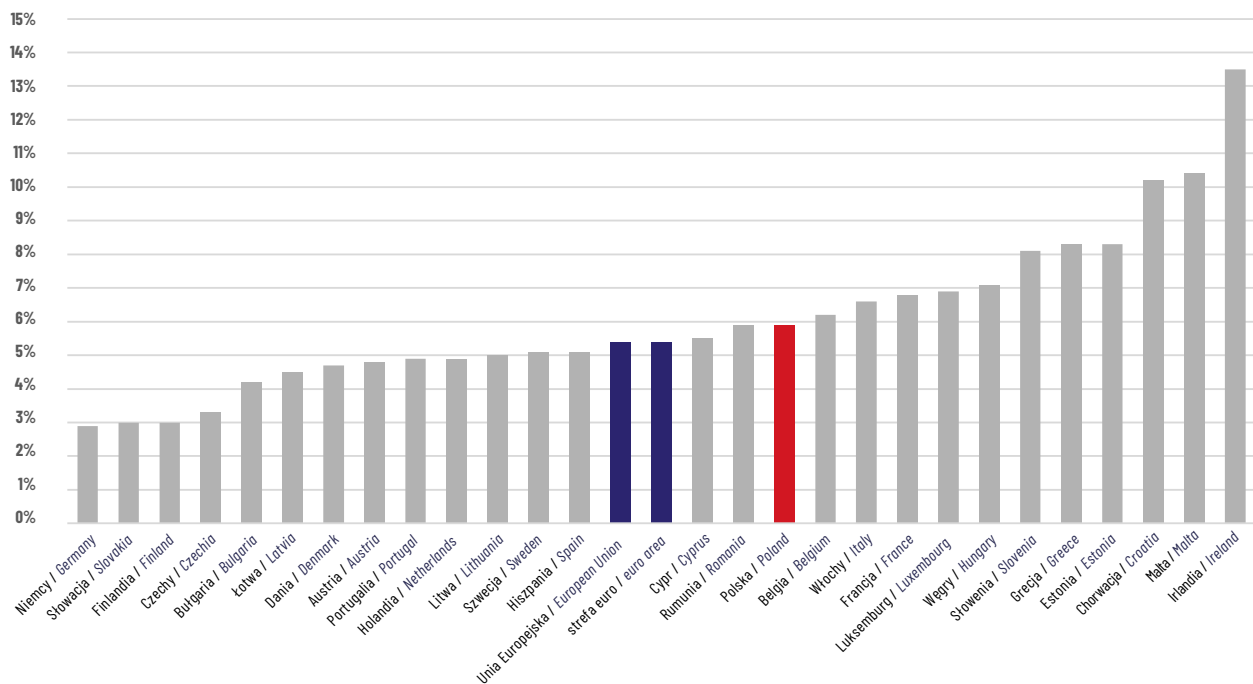
Poland in comparison with other European countries

Wzrost gospodarczy

W 2021 r. wszystkie kraje członkowskie UE odnotowały wzrost gospodarczy. Polska znalazła się w pierwszej połowie rankingu, powyżej UE i strefy euro. Dynamika PKB Polski w 2021 r. wyniosła 5,9%, podczas gdy przed rokiem odnotowano spadek równy 2,2%. Liderem, tak jak przed rokiem, pozostała Irlandia z dynamiką PKB w wysokości 13,5% (5,9% w 2020 r.). Wzrost gospodarczy w państwach członkowskich przełożył się na wyniki UE oraz strefy euro, który wyniósł 5,4% w 2021 r., a w 2020 r. odpowiednio 5,9 i 6,3% w 2020 r.

Economic growth

In 2021 all EU Member States recorded economic growth. Poland was in the first half of the ranking, above the EU and the euro area. Poland's GDP growth in 2021 amounted to 5.9%, while a year ago a decrease of 2.2% was recorded. The leader, as in the previous year, was Ireland with a GDP dynamics of 13.5% (5.9% in 2020). Economic growth in the Member States translated into the performance of the EU and the euro area, which amounted to 5.4%, against a decline of 5.9% and 6.3% in 2020, respectively.

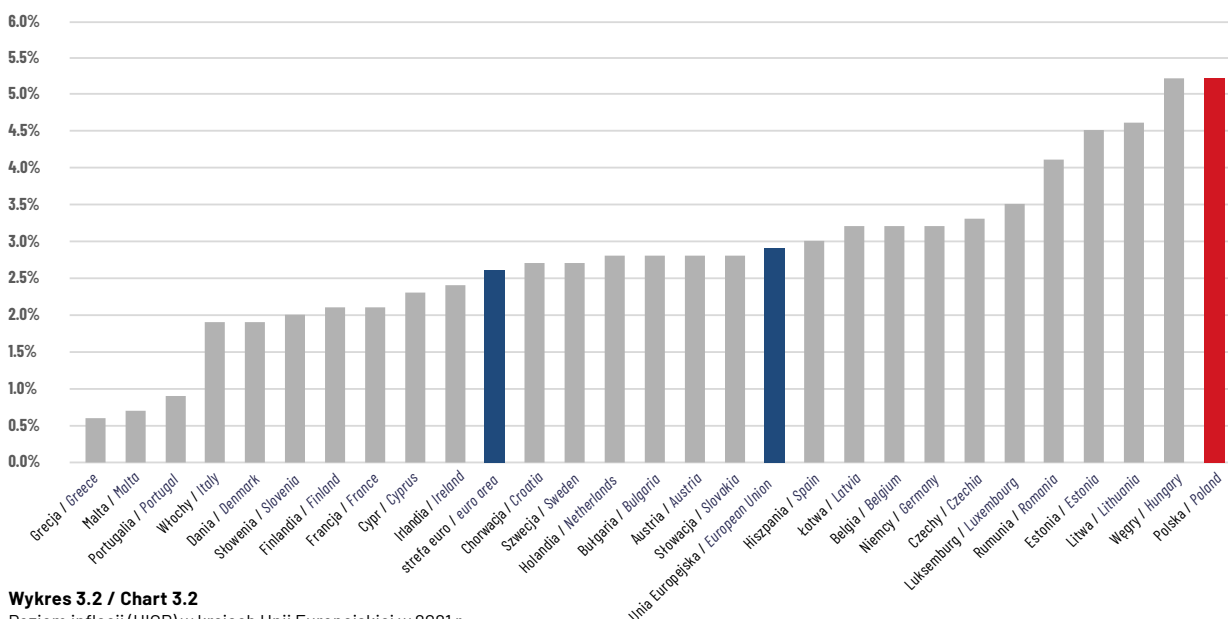


Wykres 3.1 / Chart 3.1

Realny wzrost PKB w krajach Unii Europejskiej w 2021 r.
Real GDP growth rate in the European Union countries in 2021

Inflacja

Wszystkie państwa członkowskie UE odnotowały dodatnią dynamikę zmiany cen w 2021 r. W większości państw UE poziom zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych był wyższy niż w 2020 r. Jedynie na Malcie poziom inflacji był niższy. Najszybciej rosły ceny na Węgrzech i w Polsce, gdzie wskaźnik HICP wyniósł 5,2% (w 2020 r. na Węgrzech 3,4%, w Polsce 3,7%). Najniższy poziom inflacji odnotowano w Grecji (0,6%). Inflacja w UE oraz Unii Gospodarczej i Walutowej wyniosła odpowiednio 2,9% i 2,6% (wobec 0,7% i 0,3% w 2020 r.).



Wykres 3.2 / Chart 3.2

Poziom inflacji (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2021 r.
Inflation rate (HICP) in the European Union countries in 2021

Wzrost oficjalnych aktywów rezerwowych*

Na koniec 2021 r. poziom oficjalnych aktywów rezerwowych był wyższy we wszystkich krajach UE względem poprzedniego roku. W gronie tym znalazła się Polska, której rezerwy dewizowe wyniosły 146,5 mld EUR (125,6 mld EUR na koniec 2019 r.), co stanowiło piąty najwyższy poziom w ramach Wspólnoty. Aktywa rezerwowe strefy euro, w tym EBC, osiągnęły równowartość 1 056,8 mld EUR. Najwyższy poziom rezerw niezmiennie utrzymywały trzy największe gospodarki UE – Niemcy, Francja i Włochy – a za nimi Czechy.

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2021 r. deficyt budżetowy zmalał w większości państw UE w porównaniu z 2020 rokiem. W strefie euro deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB zmalał z 7,1% w 2020 r. do 5,1%, a średnio w UE z 6,8% do 4,7%. Pod względem deficytu Polska z wynikiem 1,9% znalazła się na siódmym miejscu. Dwa kraje odnotowały nadwyżkę budżetową. Na pierwszym miejscu znalazła się Dania z wynikiem 2,3%. Rekordowy deficyt w 2021 r. odnotowała Malta (-8%).

Inflation

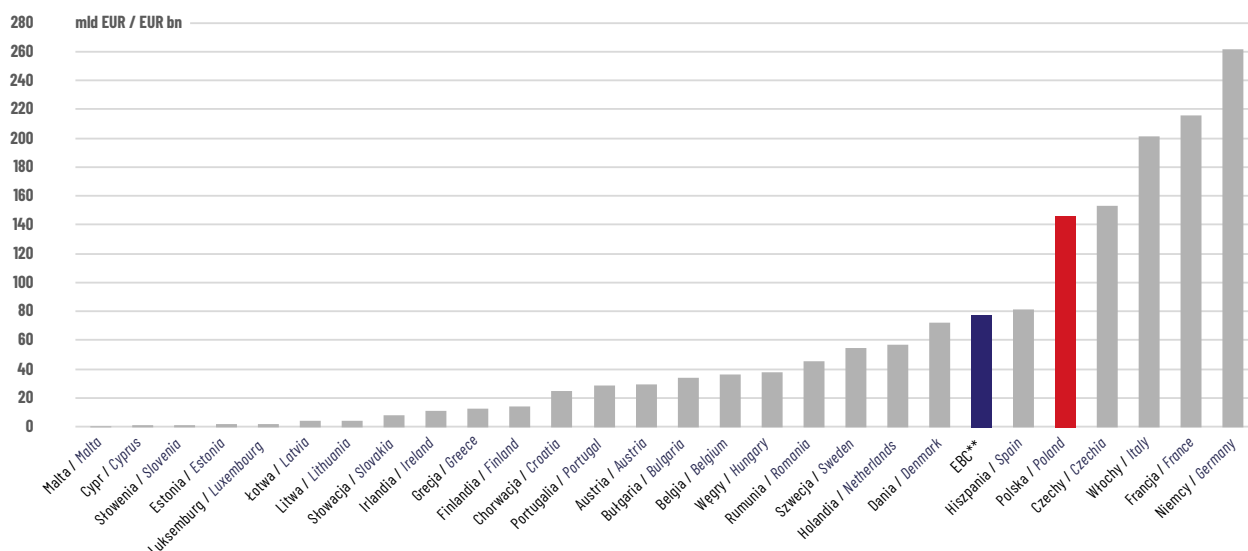
All EU Member States recorded a positive dynamics of price changes in 2021. In most EU countries the level of the harmonised index of consumer prices was higher than in 2020. Only in Malta the level of inflation was lower. Prices grew the fastest in Hungary and Poland, where the HICP index amounted to 5.2% (in 2020 3.4% in Hungary, 3.7% in Poland). The lowest level of inflation was recorded in Greece (0.6%). Inflation in the EU and the Economic and Monetary Union amounted to 2.9% and 2.6%, respectively (compared to 0.7% and 0.3% in 2020).

Increase in the level of official reserve assets*

At the end of 2021, the level of official reserve assets was higher in all EU countries compared to the previous year. This group included Poland, whose foreign exchange reserves amounted to EUR 146.5 billion (EUR 125.6 billion at the end of 2019), 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 1 056.8 billion. The highest level of reserves was maintained by the three largest EU economies – Germany, France and Italy – followed by the Czech Republic.

General government balance in EU countries

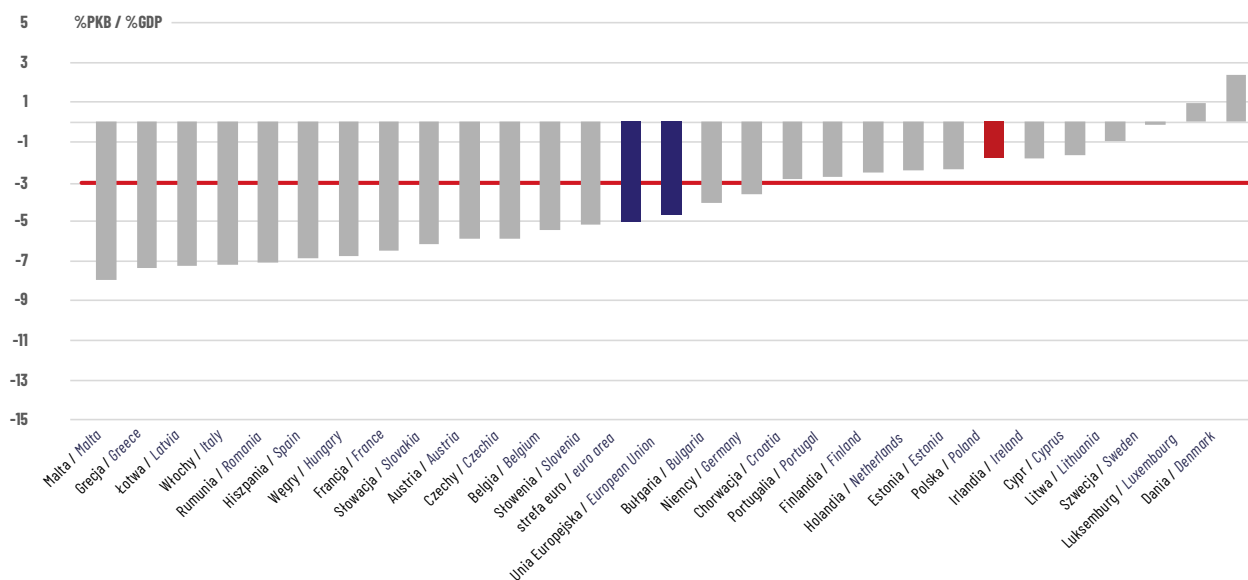
In 2021, the budget deficit decreased in most EU countries compared to 2020. In the euro area, the general government deficit in relation to GDP decreased from 7.1% in 2020 to 5.1%, and in the EU from 6.8% to 4.7%. In terms of the deficit, Poland was seventh with a result of 1.9%. Two countries recorded a budget surplus. Denmark came first with 2.3%. A record deficit in 2021 was recorded by Malta (-8%).



**Prezentowane 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 euro system.

Wykres 3.3 / Chart 3.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2021 r.
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2021



Wykres 3.4 / Chart 3.4

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2021 r.
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2021

* Równowartość 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

** Prezentowane rezerwy EBC nie obejmują rezerw banków centralnych należących do Eurosystemu. Poziom aktywów rezerwowych strefy euro, w tym EBC, wynosił 670,1 mld EUR na koniec 2017 r.

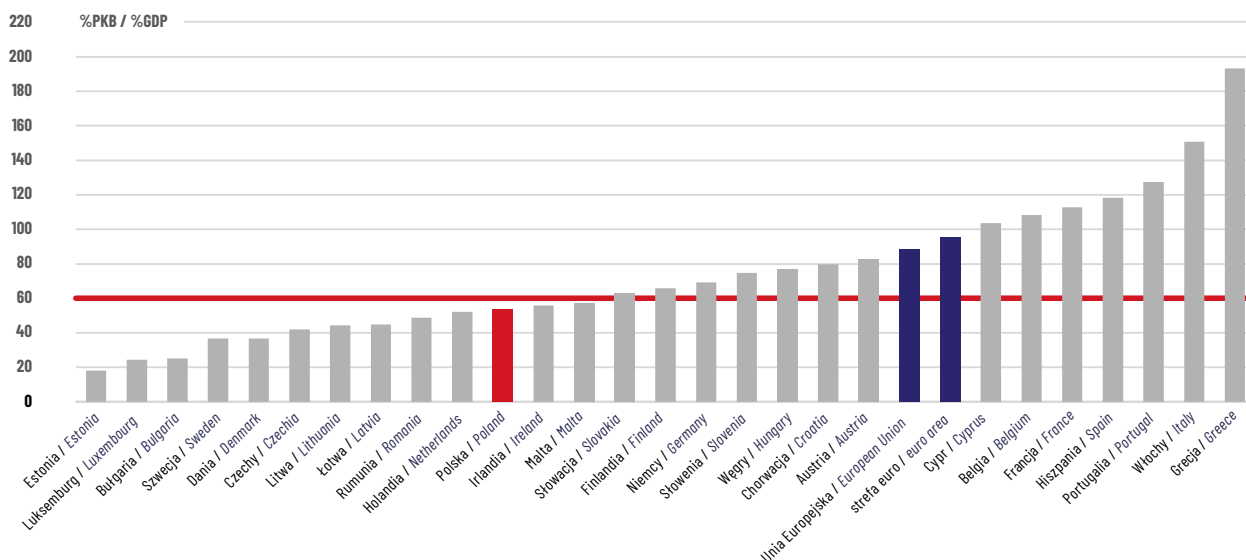
** Presented official reserve assets of ECB do not cover reserves of central banks belonging to the euro system. The level of official reserve assets of the euro system, including ECB, amounted to EUR 670.1bn at the end of 2017.

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2021 r. większość państw członkowskich UE zanotowało spadek relacji długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB w porównaniu z 2020 r. Dług czternastu państw Wspólnoty przekroczył dopuszczalny limit 60% PKB. Wskaźnik dla Polski ukształtował się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniósł w 2021 r. 53,8% PKB, wobec 57,1% PKB rok wcześniej. Wielkości te wciąż pozostawały znacznie poniżej poziomów notowanych przez UE oraz strefę euro, które w 2021 r. wyniosły odpowiednio: 88,1% i 95,6% (wobec 90,0% i 97,2% PKB w 2020 r.).

General government debt in EU countries

In 2021 most EU Member States recorded a decrease in the general government debt to GDP ratio compared to 2020. The debt of fourteen 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 53.8% of GDP in 2021, compared to 57.1% of GDP a year earlier. These figures still remained significantly below the levels recorded by the EU and the euro area, which in 2021 amounted to 88.1% and 95.6%, respectively (against 90.0% and 97.2% of GDP in 2020).



Wykres 3.5 / Chart 3.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2021 r.
General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2021



Cyprian Kamil Norwid

Cyprian Kamil Norwid urodził się 24 września 1821 r. w Laskowie-Głuchach. Wrzechstronnie utalentowany poeta, prozaik, dramatopisarz, eseista, grafik, rzeźbiarz, malarz i filozof. Uznawany za czwartego z największych twórców polskiej literatury romantycznej, mimo że wśród siebie współczesnych nie znalazł uznania i większość życia spędził w nędzy. We wczesnych latach utrzymywał kontakty ze środowiskiem tzw. Cyganerii Warszawskiej, jednak w latach 40. wyruszył w dłuższe podróże po Europie, żył m.in. we Włoszech, Niemczech i Francji, z krótkim epizodem także w USA. Po powrocie ukończył pracę nad tomem poezji „Vade-mecum”, jednak został on wydany dopiero lata po jego śmierci. Dla potomnych został niejako odkryty ponownie dopiero w okresie Młodej Polski. Wówczas sławę zyskały jego utwory liryczne, takie jak „Bema pamięci żałobny rapsod”, „Coś Ty Atenom zrobił, Sokratesie?”, „Fortepian Szopena” czy „W Weronie”. Zmarł 23 maja 1883 r. w przytułku na przedmieściach Paryża. Na początku XXI w. ziemia z jego grobu została sprowadzona do Polski i umieszczona w Krypcie Wieszczów Narodowych na Wawelu.

Cyprian Kamil Norwid

Cyprian Kamil Norwid was born on September 24, 1821 in Lasków-Głuchy. A multi-talented poet, prose writer, playwright, essayist, graphic artist, sculptor, painter and philosopher. Regarded as the fourth of the greatest authors of Polish Romantic literature, although he did not find recognition among his contemporaries and spent most of his life in poverty. In the early years, he maintained contacts with the so-called Warsaw Bohemia, but in the 1840s he went on longer trips around Europe and lived, among others in Italy, Germany and France, with a brief episode also in the USA. Upon his return, he completed work on the volume of poetry "Vade-mecum", but it was not published until years after his death. It was discovered for posterity again only during the Young Poland period. It was then that his lyrical works became famous, such as "Bem's mourning rhapsody", "What have you done to Athens, Socrates?", "Chopin's piano" or "In Verona". He died on May 23, 1883 in an asylum in the suburbs of Paris. At the beginning of the 21st century, the soil from his grave was brought to Poland and placed in the Crypt of National Bards at Wawel.



4

Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

Financing the borrowing requirements of the state budget

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

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zawiera:

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:

- stabilizującą regułę wydatkową zawierającą mechanizm korygujący tempo wzrostu wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych, działający w sytuacji nierównoważenia finansów publicznych. Korekta ma miejsce, gdy deficyt nominalny sektora general government powiększony o koszty reformy emerytalnej przekroczy 3% PKB lub gdy relacja kwoty państwowego długu publicznego przeliczonego na złote z zastosowaniem średniej arytmetycznej średnich kursów walut obcych dla zobowiązań wyrażonych w walutach obcych i pomniejszonego o kwotę wolnych środków na koniec roku budżetowego związanych z finansowaniem potrzeb

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 stabilising 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%;

pożyczkowych budżetu państwa następnego roku budżetowego przekroczy próg 43% PKB lub 48% PKB; w przypadku przekroczenia progu 43% korekta będzie słabsza oraz uzależniona od prognozowanej koniunktury;

- szczegółowe procedury ostrożnościowe i sanacyjne dotyczące budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz udzielania gwarancji i poręczeń uruchamiane w sytuacji, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB przekroczy poziom 55% oraz 60%, przy czym obostrzenia zawarte w procedurach ostrożnościowych dotyczące przekroczenia progu 55% stosowane są, jeżeli dodatkowo liczona relacja kwoty państwowego długu publicznego przeliczonego na złote z zastosowaniem średniej arytmetycznej średnich kursów walut obcych dla zobowiązań wyrażonych w walutach obcych i pomniejszonego o kwotę wolnych środków na koniec roku budżetowego związanych z finansowaniem potrzeb pożyczkowych budżetu państwa następnego roku budżetowego względem PKB przekracza 55%;
- obowiązek przygotowania przez Ministra Finansów czteroletniej strategii zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny.

Wspomniana wyżej strategia jest przygotowywana co roku przez Ministra Finansów, a następnie przedkładana Radzie Ministrów do zatwierdzenia i przekazywana do Sejmu wraz z uzasadnieniem do projektu ustawy budżetowej. W 2021 r. zarządzanie długiem przebiegało na podstawie Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2021–2024 oraz jej aktualizacji na lata 2022–2025.

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 czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do poziomu:

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

Zadania strategii zostały sformułowane jako:

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

in the case of exceeding the 43% of GDP threshold the adjustment is lower and depends on the forecasted economic trends;

- detailed prudential and remedial procedures regarding the State budget, local governments' budgets and also granting sureties and guarantees if the public debt-to-GDP ratio exceeds 55% and 60% with the reservation that exceeding the 55% threshold would apply only if the additional ratio calculated as the amount of public debt converted into PLN using the arithmetic mean of average foreign exchange rates for liabilities denominated in foreign currencies in a given year and reduced by the amount of available funds at the end of a given financial year that are to be used to finance the needs of the State budget for the next year, compared to GDP exceeds the 55% threshold;
- the obligation by the Minister of Finance to prepare a four-year debt management strategy 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 2021 debt management was carried out on the basis of The Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2021–2024 and its update for 2022–2025.

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

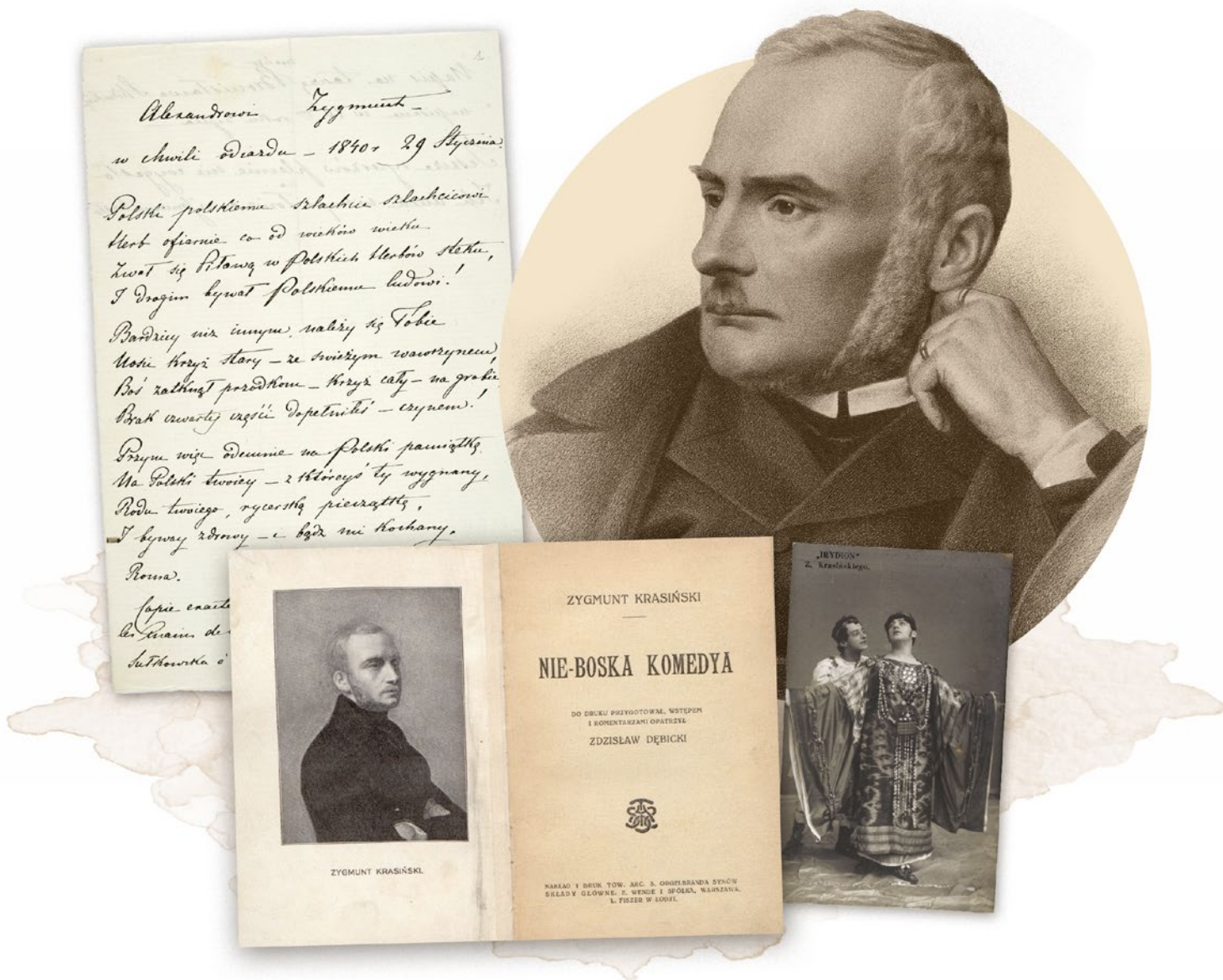
- objectives and tasks of public debt management,
- forecasts of macroeconomic indicators for Poland and international considerations within the time horizon covered by the strategy,
- an analysis of risk factors connected with the public debt,
- the expected effects of implementing the strategy,
- threats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

The goal of the strategy was to minimise 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.



Zygmunt Krasiński

Napoleon Stanisław Adam Feliks Zygmunt Krasiński herbu Ślepowron urodził się 19 lutego 1812 w Paryżu. Szlachtetnie urodzony polski hrabia, a także wybitny poeta, dramaturg i prozaik. Najmłodszy z Trzech Wieszczów, największych poetów polskiego Romantyzmu. Debiutował w 1828 r. jako autor makabrycznych opowieści gotyckich. Tak przejawiały się charakterystyczne cechy jego pisarstwa: obsesja na punkcie cierpienia, zagłady i śmierci, a przy tym wewnętrzny konflikt między życiowym konwenansem, a etosem romantycznej walki narodowyzwoleńczej. Jego twórczość wypełniła literacka frenezja, liczne obrazy piekielne oraz ostre dysonanse na tle religijnym i społecznym. Jak wielu mu współczesnych, opuścił rodzinne ziemie i osiadł na emigracji, m.in. w Niemczech, Francji i Włoszech. W połowie lat 30. powstały jego najwybitniejsze utwory dramatyczne – „Nie-Boska Komedia” oraz „Irydion” oraz utwory poetyckie „Psalmy przyszłości”. Zmarł 23 lutego 1859 r. w Paryżu na gruźlicę. Spoczywa w Opinogórze k. Ciechanowa w Muzeum Romantyzmu.

Zygmunt Krasiński

Napoleon Stanisław Adam Feliks Zygmunt Krasiński of the Ślepowron Coat of arms was born on February 19, 1812 in Paris. A noble Polish count, as well as an outstanding poet, playwright and prose writer. The youngest of the Three Prophets, the greatest poets of Polish Romanticism. He made his debut in 1828 as the author of macabre gothic tales. This is how the characteristic features of his writing were manifested: an obsession with suffering, extermination and death, and at the same time an internal conflict between the convention of life and the ethos of the romantic struggle for national liberation. His work was filled with literary frenzy, numerous images of hell and sharp religious and social dissonances. Like many of his contemporaries, he left his native lands and settled in exile, incl. in Germany, France and Italy. In the mid-1930s, he wrote his most outstanding dramatic works – "Undivine Comedy" and "Irydion", as well as poetry "Psalms of the Future". He died on February 23, 1859 in Paris of tuberculosis. He rests in Opinogóra near Ciechanów in the Museum of Romanticism.



Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Legal framework of public debt



Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2021 roku stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych realizowanej w zmiennej sytuacji pandemicznej, obejmującej kolejne fale zachorowań, przy ożywieniu gospodarczym na całym świecie i narastającej presji inflacyjnej oraz kontynuacji działań władz fiskalnych i monetarnych ukierunkowanych na łagodzenie skutków pandemii. Sytuacja na rynkach finansowych kształtowała się zatem w warunkach wysokiej niepewności i zmienności, a istotnymi czynnikami, które wpływały na jej kształtowanie były:

- polityka monetarna NBP – trzykrotne podwyższenie stóp procentowych przez RPP (łącznie stopa referencyjna wzrosła z 0,10% do 1,75%) oraz podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej z 0,50% do 2,00%, zawieszenie w grudniu programu zakupu na rynku wtórnym obligacji skarbowych oraz obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa w celu utrzymania płynności tego rynku (łącznie NBP zakupił w 2021 roku obligacje tego rodzaju o wartości nominalnej 36,9 mld zł),
- znaczące wzrosty cen na rynkach żywności, surowców i energii prowadzące na całym świecie do narastającej presji inflacyjnej i w efekcie zaostrzenie polityki pieniężnej na rynkach regionalnych i europejskich,
- oceny ratingowe Polski – utrzymanie niezmiennych ocen i perspektyw przez trzy główne agencje (Standard&Poor's, Moody's i Fitch),
- polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego – utrzymanie stóp procentowych (główna na poziomie 0,00%, depozytowa -0,50%) oraz utrzymanie programów zakupu aktywów,
- polityka monetarna amerykańskiej Rezerwy Federalnej – utrzymanie stóp procentowych w przedziale 0,00%-0,25% oraz utrzymanie programów zakupu aktywów.

Issuance policy

The debt issuance policy in 2021 was conducted in line with the debt management strategy of the public finance sector implemented in a volatile pandemic situation that included successive waves of contagion with the economic recovery around the world and increasing inflationary pressure, as well as with the continued actions of fiscal and monetary authorities aimed at mitigating the effects of the pandemic. Therefore, the situation on the financial markets was characterised by high uncertainty and volatility, and the key factors that influenced it were:

- monetary policy of the National Bank of Poland (NBP) – three increases of interest rates by the Monetary Policy Council (in total the reference interest rate grew from 0.1% to 1.75%) and an increase in required reserve ratio from 0.5% to 2.0%; suspension of the purchase of Treasury securities and government-guaranteed bonds in the secondary market from December (in 2021 the NBP purchased bonds of face value of PLN 36.9bn);
- significant increases in prices in the food, raw materials and energy markets leading around the world to growing inflationary pressure and, as a result, tightening of monetary policy in regional and European 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 – interest rates remained unchanged (main rate at 0.0%, deposit rates at -0.5 percent) and asset purchase programs were continued;
- Fed's monetary policy – interest rates remained unchanged in the range of 0-0.25% and asset purchase programs were continued.

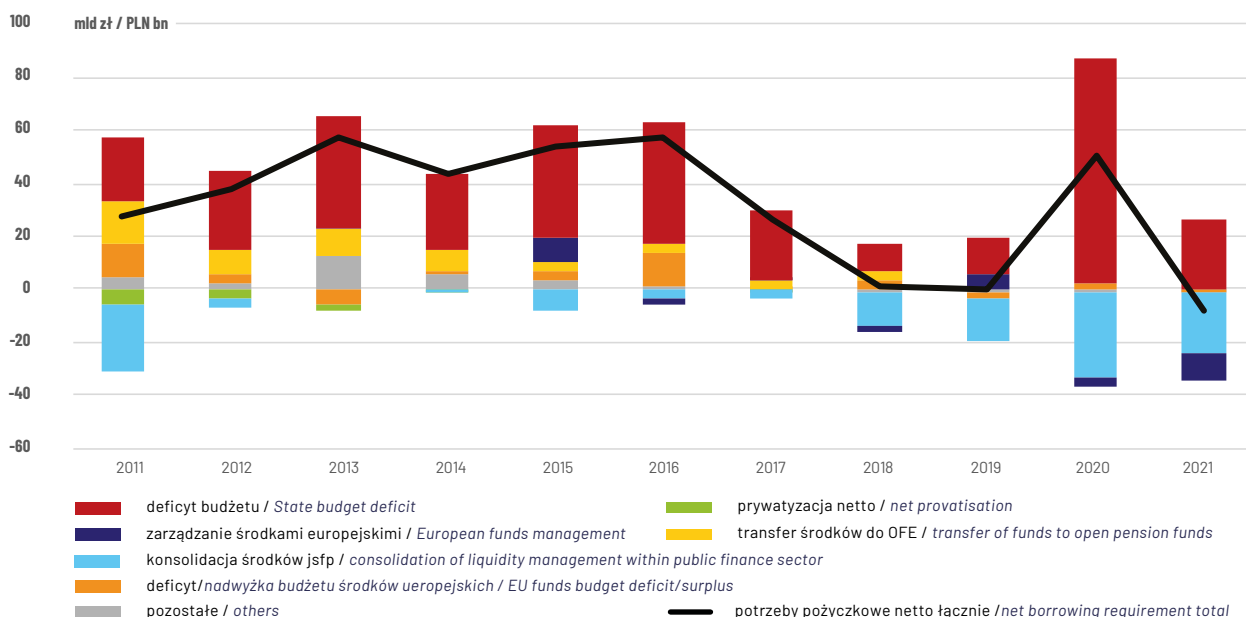
Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2021 roku ukształtowały się na ujemnym poziomie 8,0 mld zł, co oznacza, że były niższe o 40,5 mld zł od zakładanych w znowelizowanej ustawie budżetowej na dodatnim poziomie (32,5 mld zł).

Zrealizowana wielkość wynikała przede wszystkim z:

- niższego deficytu budżetu państwa (26,4 mld zł wobec zakładanego 40,5 mld zł);
- nadwyżki budżetu środków europejskich (0,7 mld zł wobec zakładanego deficytu 6,9 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb pożyczkowych z tytułu zarządzania płynnością sektora finansów publicznych (23,3 mld zł wobec zakładanego pomniejszenia o 15,9 mld zł);
- pomniejszenia potrzeb z tytułu zarządzania środkami europejskimi (10,1 mld zł wobec zakładanego powiększenia w kwocie 6 mln zł);
- pomniejszenia potrzeb w pozostałych tytułach (pomniejszenie o 0,3 mld zł wobec zakładanego powiększenia o 1,0 mld zł).

Głównym składnikiem potrzeb pożyczkowych netto w 2021 roku był deficyt budżetu państwa. Rozkład tych potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe potrzeby wystąpiły w grudniu, a w 6 miesiącach potrzeby pożyczkowe netto były ujemne i zwiększały stan środków.



Wykres 5.1 / Chart 5.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2011-2021¹
Net borrowing requirements of the State budget in 2011-2021¹

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

In 2013-2014 the “European funds management” was presented as a part of the financing of the net borrowing requirements. From 2019 the “transfer of funds to open pension funds” is a part of the “State budget deficit”.

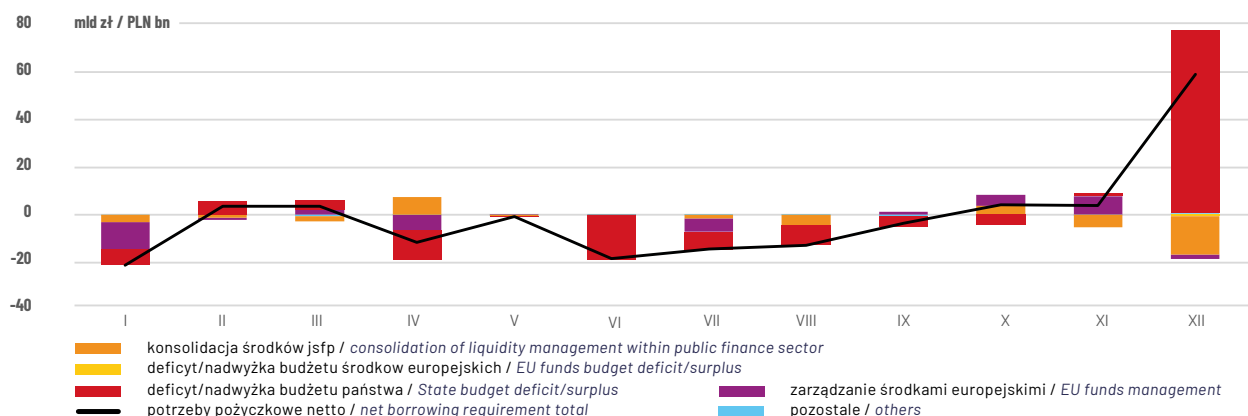
Net borrowing requirements

In 2021 the net borrowing requirements of the State budget were at the negative level of PLN 8.0bn i.e. lower by PLN 40.5bn than projected in the Amended Budget Act on positive level of PLN 32.5bn.

This outcome was mainly the result of:

- lower State budget deficit (PLN 26.4bn versus PLN 40.5bn assumed);
- surplus of EU funds budget (PLN 0.7bn against the assumed deficit of PLN 6.9bn);
- reduction of the borrowing requirements within the consolidation of liquidity management (by PLN 23.3bn versus the assumed decrease by PLN 15.9bn);
- lower borrowing requirements due to the European funds management (by PLN 10.1bn against the assumed increase in the amount of PLN 6m);
- reduction of the borrowing requirements in other elements (by PLN 0.3bn versus the assumed increase by PLN 1.0bn).

The State budget deficit was the main component of the net borrowing requirements during the year. The monthly levels of the net borrowing requirements of the State budget were unevenly distributed over the year – the highest amount took place in December whereas in 6 months the net borrowing requirements were negative and increased the cash balance.



Wykres 5.2 / Chart 5.2

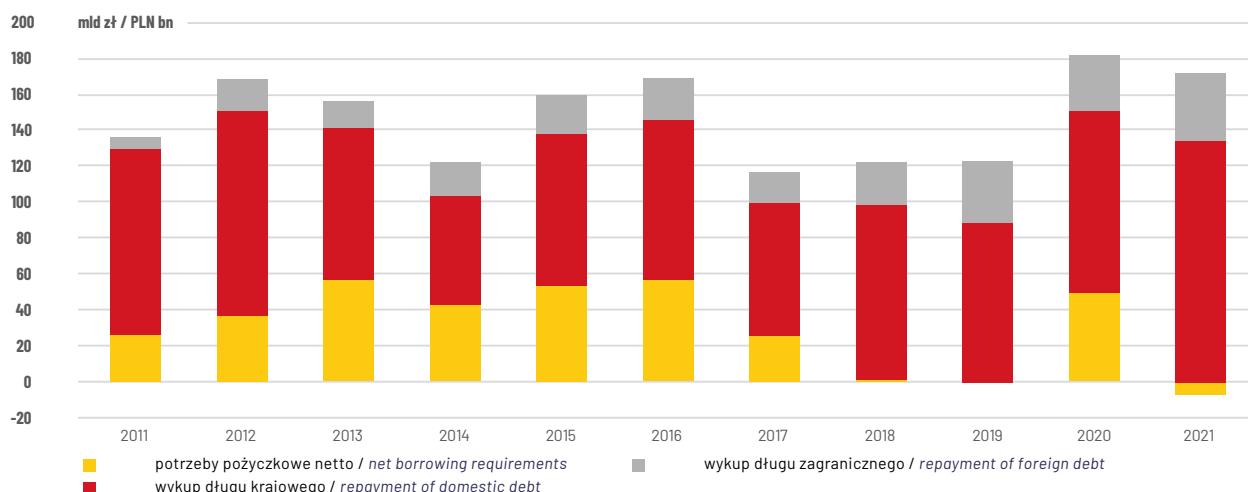
Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2021 r.
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2021

Potrzeby pożyczkowe brutto

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2021 roku ukształtowały się na poziomie 164,5 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 40,6 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej (205,1 mld zł). Wartość długu do wykupu wyniosła 172,5 mld zł wobec 132,3 mld zł rok wcześniej.

Gross borrowing requirements

In 2021 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 164.5bn and were lower than projected in the Amended Budget Act (PLN 205.1bn) by PLN 40.6bn. The value of the redeemed debt increased to PLN 172.5bn as compared to PLN 132.3bn in the previous year.



Wykres 5.3 / Chart 5.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2011-2021.
Net borrowing requirements of the State budget in 2011-2021

Finansowanie potrzeb pożyczkowych

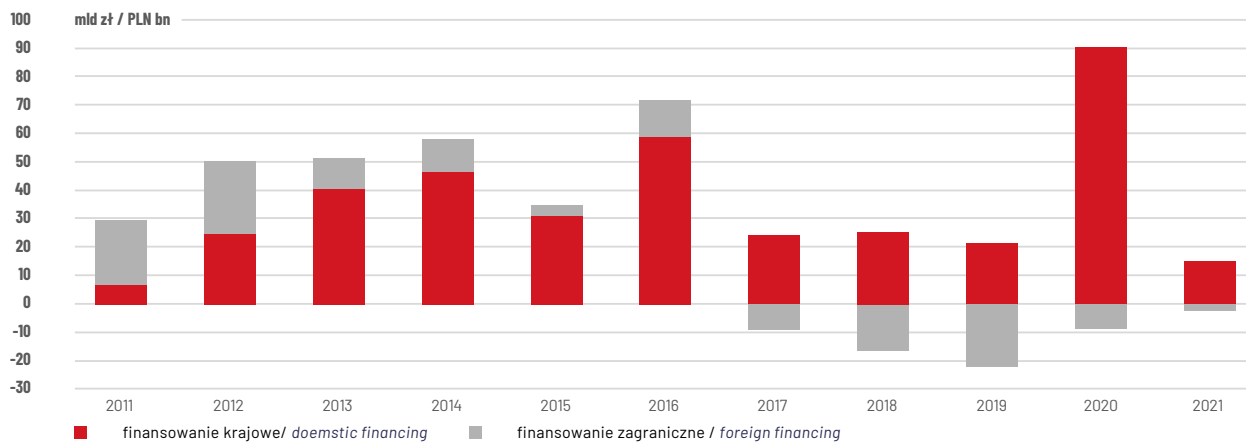
W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2021 roku dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 81,0% (89,5% w 2020 roku). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 150,2 mld zł (wobec 191,8 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 15,3 mld zł (90,6 mld zł w 2020 roku). Finansowanie zagraniczne w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 35,3 mld zł (22,5 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto było ujemne i wyniosło 2,3 mld zł (ujemne w wysokości 8,5 mld zł w 2020 roku). Jednocześnie, poprzez przetargi zamiany oraz zgromadzenie wyższych środków

Financing of borrowing requirements

As in previous years, in 2021 gross borrowing requirements were mainly financed through domestic borrowing – its share amounted to 81.0% (89.5% in 2020). Domestic gross financing amounted to PLN 150.2bn (compared to 191.8bn in 2020) and net financing reached the level of PLN 15.3bn (compared to PLN 90.6bn in the previous year). The gross foreign financing amounted to PLN 35.3bn (PLN 22.5bn in 2020), whereas the net value was negative of PLN 2.3bn (negative level of PLN 8.5bn in the previous year). In addition, by using T-bonds switch auctions and the accumulation of a higher level of liquid funds, 46% of the gross

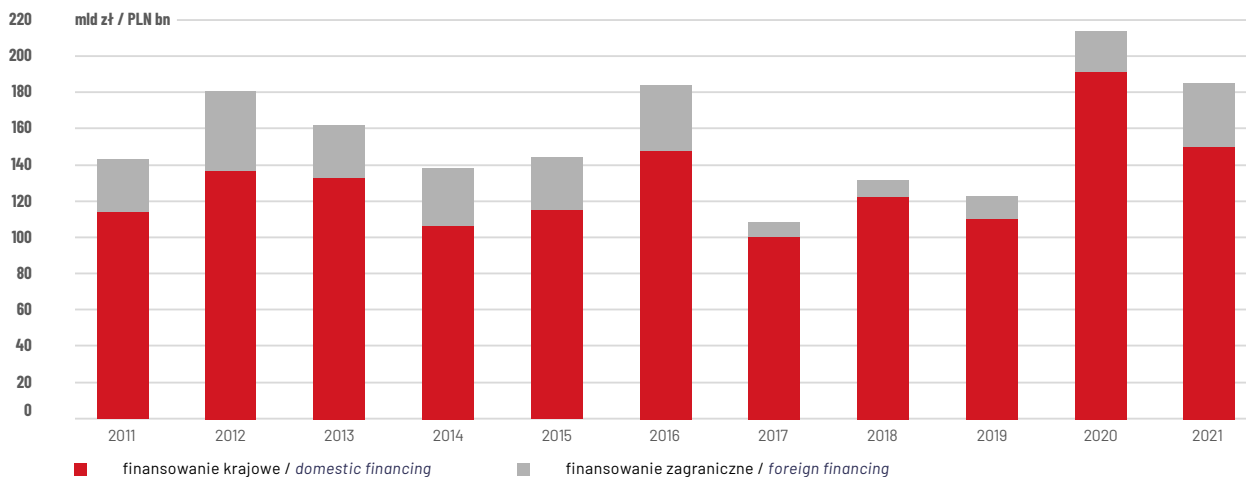
na rachunkach budżetowych, prefinansowano ok. 46% potrzeb pożyczkowych z 2022 roku. Efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2021 roku był wzrost środków budżetowych o 21,0 mld zł.

borrowing requirements for 2022 were pre-financed. As a result of the conducted process of financing, the borrowing requirements in 2021 liquid funds increased by PLN 21.0bn at the end of the year.



Wykres 5.4 / Chart 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2011-2021
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2011-2021



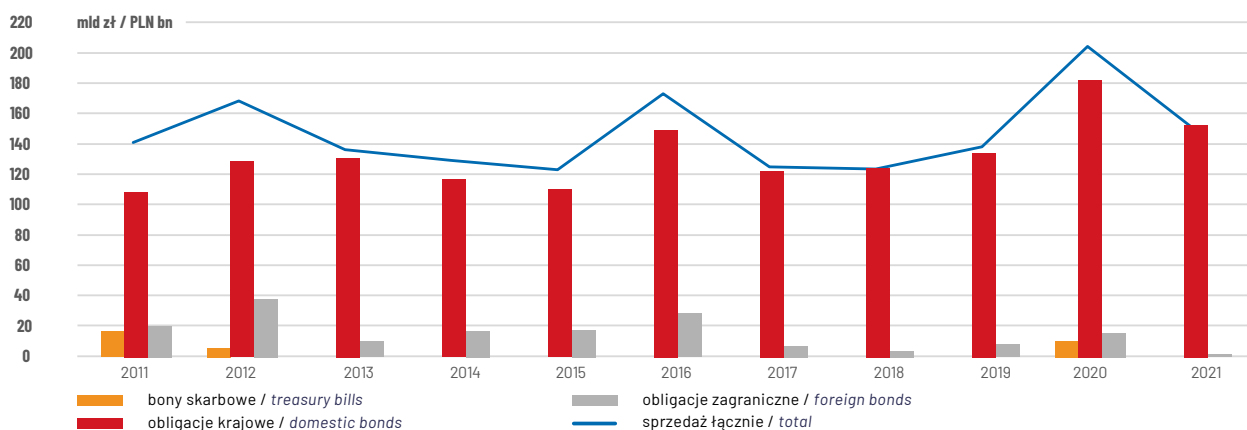
Wykres 5.5 / Chart 5.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2011-2021
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2011-2021

Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się głównie poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna SPW sprzedanych w 2021 roku na rynku krajowym wyniosła 153,2 mld zł, z czego 109,9 mld zł na rynku hurtowym, a 43,3 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 1,8 mld zł (0,4 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 2021 the face value of Treasury bonds sold on the domestic market amounted to PLN 153.2bn, of which PLN 109.9bn was sold on the wholesale market and PLN 43.3bn in the retail network. The sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 1.8bn (EUR 0.4bn).

² W latach 2013-2014 finansowanie zagraniczne obejmowało również zarządzanie środkami europejskimi. Od 2015 r. pozycja ta jest elementem potrzeb pożyczkowych netto. In 2013-2014 foreign financing took into account also the "European funds management". From 2015 on this item has been presented as a part of the "net borrowing requirements".

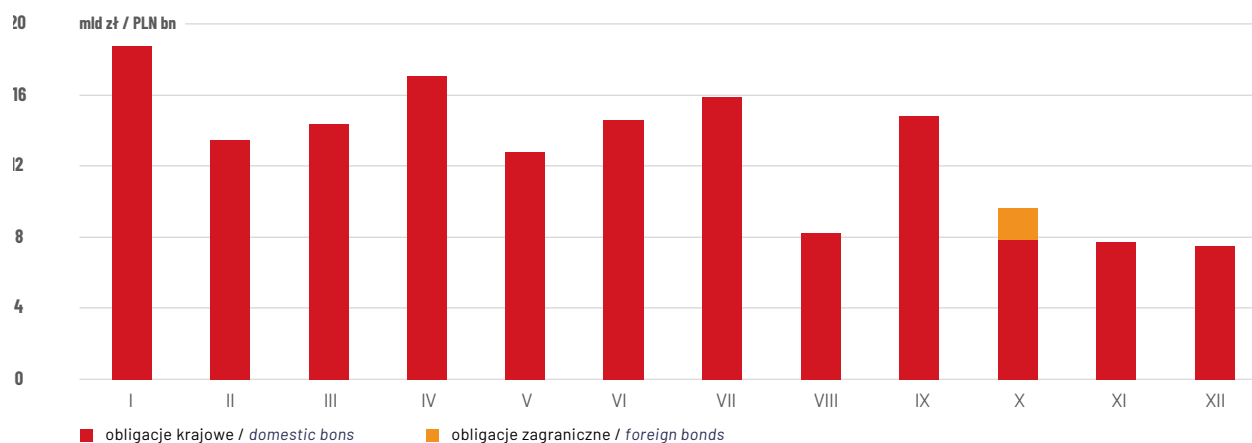


Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2011-2021
Sales of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2011-2021

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 maja sprzedawano obligacje w ramach zamiany obligacji zapadających w 2022 roku (prefinansowanie potrzeb pożyczkowych następnego roku).

Sales of Treasury securities, both its distribution over the year and structure of offered instruments, were determined by the budget situation, i.e. the level of the borrowing requirements, as well as the current market situation. At the same time, from May onwards Treasury bonds in switch auctions were sold in exchange for bought-back bonds maturing also in 2022 (thus pre-financing the borrowing requirements for 2022).



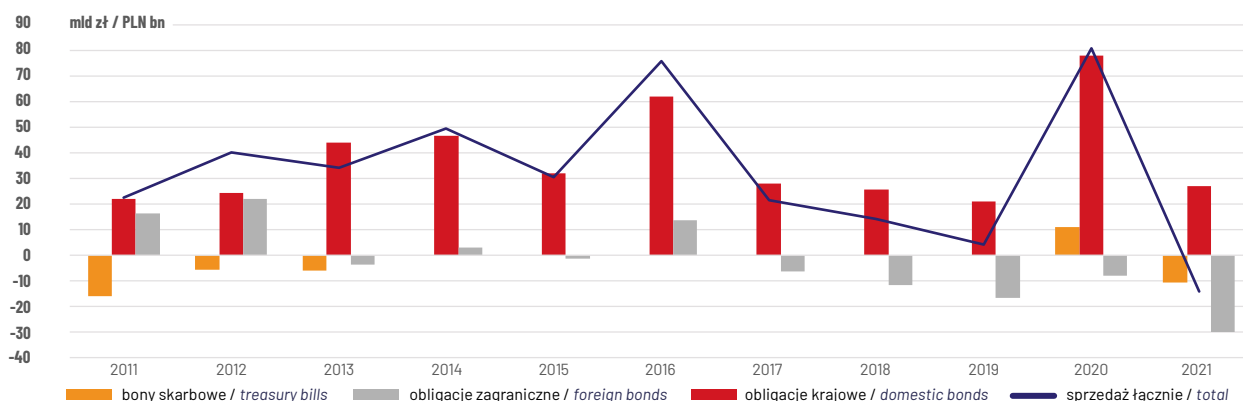
Wykres 5.7 / Chart 5.7

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2021 r.
Sales of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2021

W 2021 roku miał miejsce spadek zadłużenia z tytułu sprzedaży i wykupu SPW, który wyniósł 14,3 mld zł. Było to wypadkową dodatniego salda SPW emitowanych na rynku krajowym (15,9 mld zł) oraz ujemnego salda obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (0 mld zł bez różnic kursowych). Rok 2021 był piątym z rzędu, w którym zanotowano spadek długu zagranicznego z tytułu obligacji (6,6 mld EUR wobec 1,6 mld EUR w 2020 roku), jak również całego długu zagranicznego (0,6 mld EUR wobec 1,8 mld EUR w 2020 roku).

In 2021 debt resulting from sales and redemptions of the Treasury securities decreased by PLN 14.3bn. It was a result of positive balance of sale and redemption of issued on the domestic market (PLN 15.9bn) and negative balance of sale and redemption of bonds issued on foreign markets (PLN 0.0bn excluding the impact of FX rate fluctuations). The year 2021 was the fifth consecutive one with a decline of foreign debt in bonds (EUR 6.6bn versus EUR 1.6bn in 2020) as well as with a decline of total foreign debt (EUR 0.6bn versus EUR 1.8bn year 2020).

³ Bez bonów skarbowych sprzedawanych i wykupywanych w tym samym roku.
Excluding liquidity Treasury bills.



Wykres 5.8 / Chart 5.8

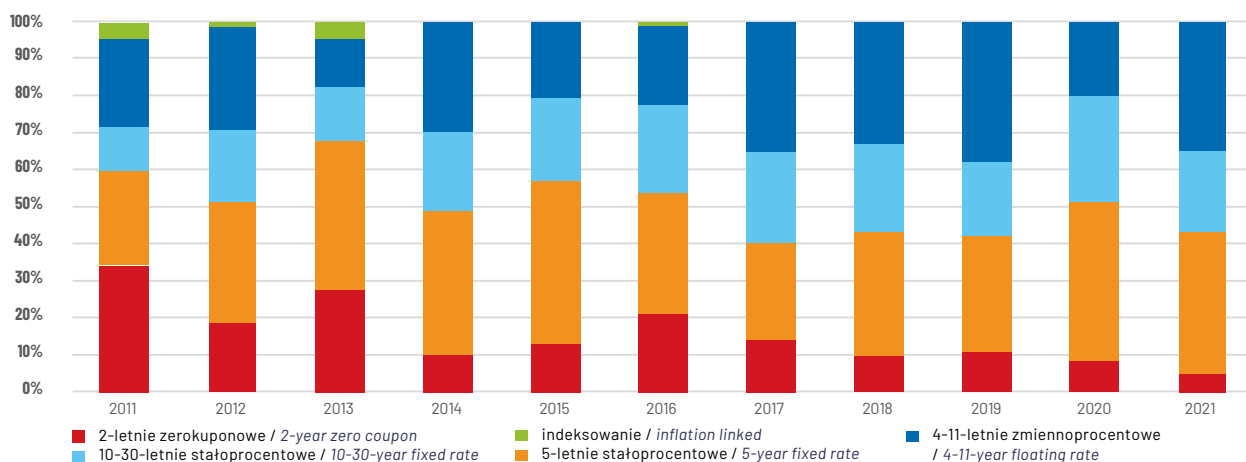
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2011-2021
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2011-2021

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w 2021 roku, podobnie jak w roku poprzednim, największy udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła 65% ogólnej wartości sprzedaży (80% w 2020 roku), w tym dominujący udział miały obligacje o średnim i długim terminie wykupu (92%). Udział obligacji zmiennoprocentowych wzrósł i wyniósł 35% (20% w 2020 roku). Obligacje indeksowane nie były oferowane do sprzedaży na przetargach w 2021 roku.

Sale structure of domestic wholesale Treasury bonds

In the sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2021, as in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Their sale value accounted for 65% of the total sale value (80% in 2020), where securities with medium- and long-term maturities constituted the biggest share (92%). The share of floating rate bonds increased and amounted to 35% (20% in 2020). There was no issuance of inflation linked bonds in 2021.



Wykres 5.9 / Chart 5.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w latach 2011-2021
Sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2011-2021

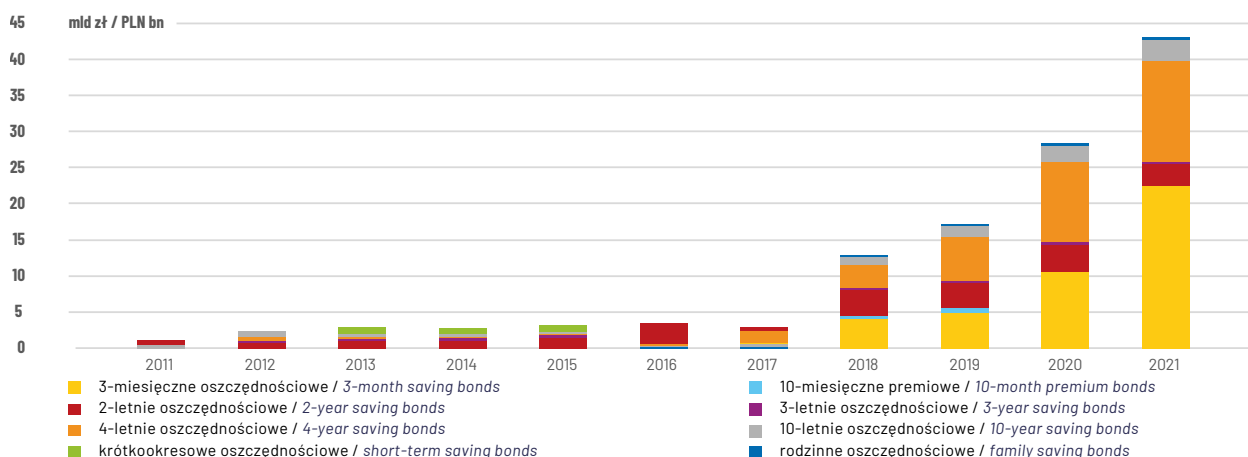
Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

Na przestrzeni ostatnich lat obserwujemy znaczny wzrost zainteresowania obligacjami oszczędnościowymi. W 2021 r. popyt na obligacje oszczędnościowe pobił kolejny rekord, wyniósł 43,3 mld zł i był o 53% wyższy w porównaniu do 2020 r. Nabywcy indywidualni na zakup obligacji przeznaczali średnio w miesiącu prawie 3,6 mld zł. Wartość sprzedaży obligacji oszczędnościowych stanowiła 25% wartości wszystkich SPW sprzedanych na rynku krajowym przez Ministra Finansów.

Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network

Over recent years, we have observed a significant increase in interest in savings bonds. In 2021 the demand for savings bonds amounted to a record PLN 43.3bn and was up by 53% compared to 2020. Individual buyers allocated on average nearly PLN 3.6bn per month. In 2021 the sale value of the retail bonds accounted for 25% 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 in the offer.

W standardowej ofercie dostępne były obligacje oszczędnościowe o zapadalności od 3 miesięcy do 10 lat.

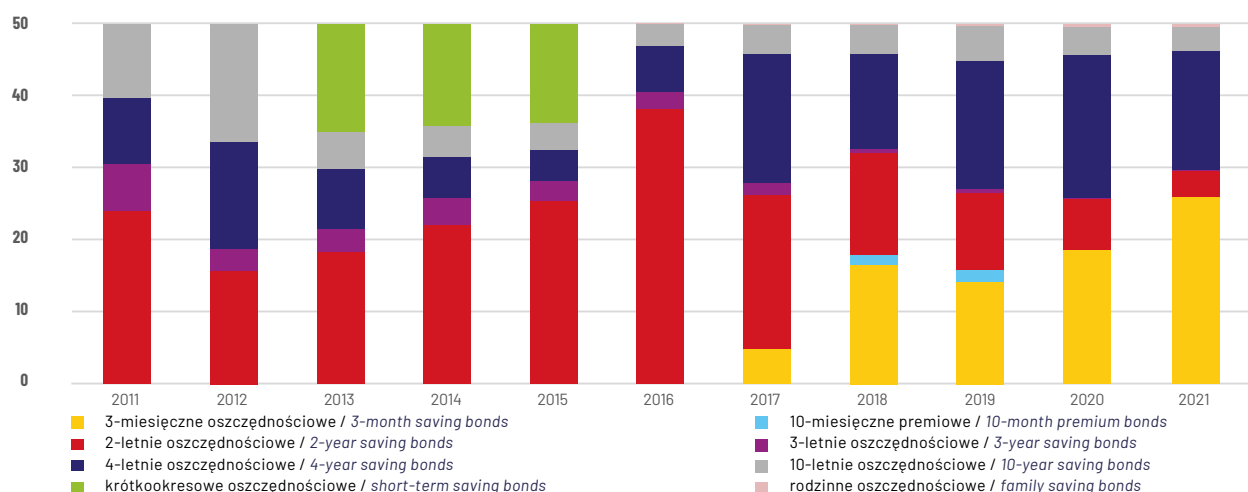


Wykres 5.10 / Chart 5.10

Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2011-2021
Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2011-2021

W strukturze sprzedaży obligacji oszczędnościowych w 2021 r. najwyższy udział miały obligacje 3-miesięczne o stałym oprocentowaniu (OTS) – 52%. Obligacje 4-letnie z oprocentowaniem indeksowanym do inflacji (COI) stanowiły 33% sprzedaży, a 2-letnie o stałym oprocentowaniu (DOS) 7% sprzedaży. Udział sprzedaży 10-letnich obligacji indeksowanych do inflacji (EDO) wyniósł 7%.

In the sale structure of retail savings bonds in 2021, 3-month fixed rate bonds (OTS) represented the biggest share – 52%. 4-year inflation linked savings bonds (COI) accounted for 33% and 2-year fixed rate savings bonds (DOS) for 7% of the sale value. The share in the sale value of 10-year inflation linked savings bonds (EDO) amounted to 7%.



Wykres 5.11 / Chart 5.11

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2011-2021
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2011-2021

Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

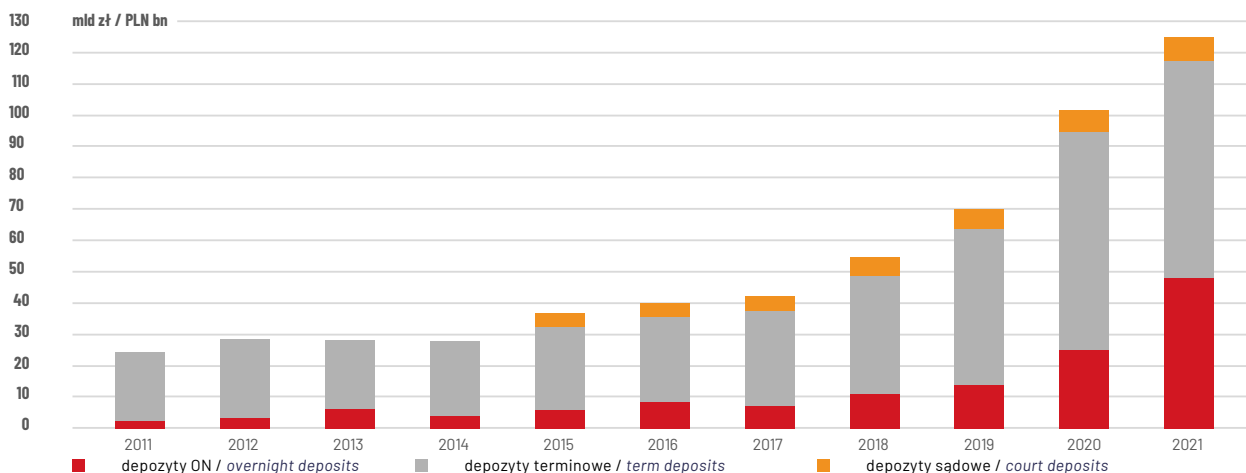
Wprowadzony w maju 2011 r. i następnie rozszerzony w styczniu 2015 r. obowiązek lokowania u Ministra Finansów wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Na koniec 2021 r. łączna wartość środków ulokowanych wynosiła 125,2 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz

Public finance sector management liquidity consolidation

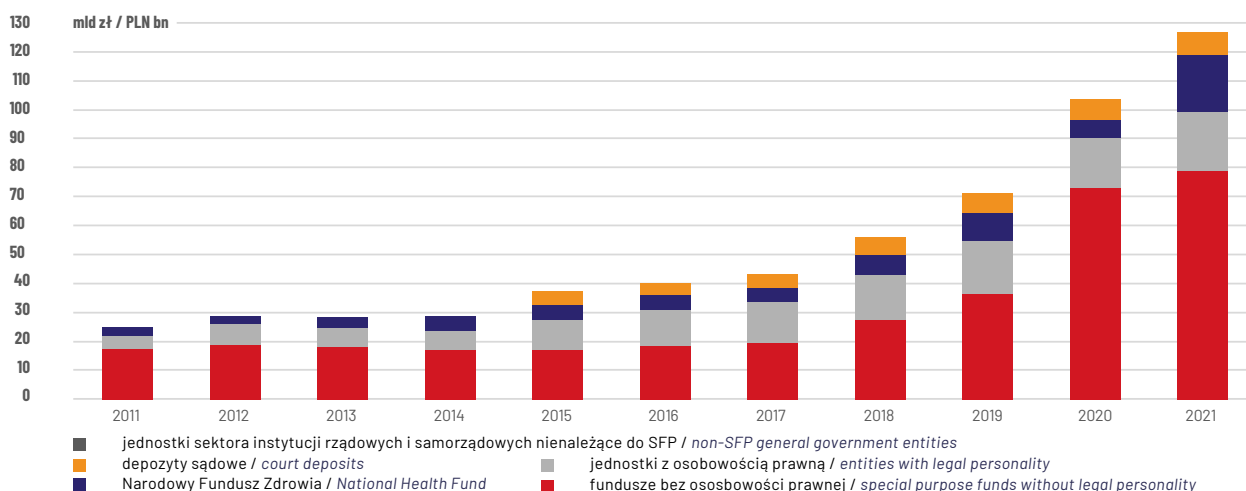
The obligation to deposit liquid funds of certain public finance sector entities and court deposits with the Minister of Finance, implemented in May 2011 and then broadened in January 2015, was still making a positive contribution to the reduction in the State budget borrowing requirements. At the end of 2021 the total amount of deposited funds amounted to PLN 125.2bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in

depozytów sądowych przyczyniło się do obniżenia potrzeb pożyczkowych o ok. 125 mld zł i długu publicznego o ok. 115 mld zł w latach 2011–2021.

2011–2021 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 125bn and public debt by ca. PLN 115bn.



Wykres 5.12 / Chart 5.12
Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na rodzaj depozytu w latach 2011–2021
The level of funds from consolidation by the type of deposit in 2011–2021



Wykres 5.13 / Chart 5.13
Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na jednostki w latach 2011–2021
The level of funds from consolidation by the type of institution in 2011–2021

Emisja obligacji na rynkach zagranicznych

Issuance of bonds on international markets

Data emisji / Issue date	Waluta / Currency	Wartość nominalna (mln) / Nominal amount (m)	Termin zapadalności / Maturity date	Kupon / Coupon
15/10/2021	RMB	3 000	15.10.2024	3,200%

Tabela 2 / Table 2

Emisja obligacji na rynkach zagranicznych w 2021 r.
Foreign bond issue in 2021

W październiku 2021 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało 3-letnie obligacje Skarbu Państwa na wewnętrznym rynku chińskim, nominowane w juanach chińskich, tzw. obligacje Panda, o wartości nominalnej 3 mld juanów i terminie zapadalności 15 października 2024 roku. Rentowność obligacji wyniosła 3,20% w skali roku.

In October 2021 the Ministry of Finance issued 3-year bonds in China's onshore market, denominated in Chinese yuan – Panda bonds – maturing on October 15, 2024. The nominal value amounted to RMB 3bn, yielding 3.20% p.a.

Jednocześnie zawarta została zabezpieczająca transakcja swapowa, w której dokonano wymiany pozyskanych

Simultaneously the Ministry entered into a hedging transaction swapping the proceeds into euros to secure

środków na euro oraz zabezpieczono przyszłe przepływy związane z obsługą i wykupem obligacji. Ostateczna rentowność emisji po przeswapowaniu na euro ukształtowała się na ujemnym poziomie -0,104% w skali roku.

Emisję przeprowadzono na chińskim wewnętrznym rynku międzybankowym na podstawie programu emisyjnego zarejestrowanego przez NAFMII (National Association of Financial Market Institutional Investors). Obligacje uplasowano wśród chińskich inwestorów instytucjonalnych. Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki: Industrial and Commercial Bank of China, J.P. Morgan AG, Bank of China Limited oraz China Construction Bank Corporation.

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 2021 roku zaciągnięte zostały kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych o równowartości 0,6 mld zł (1,8 mld zł w 2020 roku), z czego 0,4 mld zł w Banku Światowym i 0,1 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów było ujemne i wyniosło 5,4 mld zł (w 2020 roku ujemne w wysokości 5,2 mld zł).

W 2021 roku 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. Polega on na 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 2021 roku zaciągnięto dług z tego tytułu o wartości 7,2 mld EUR wobec 1,0 mld EUR rok wcześniej.

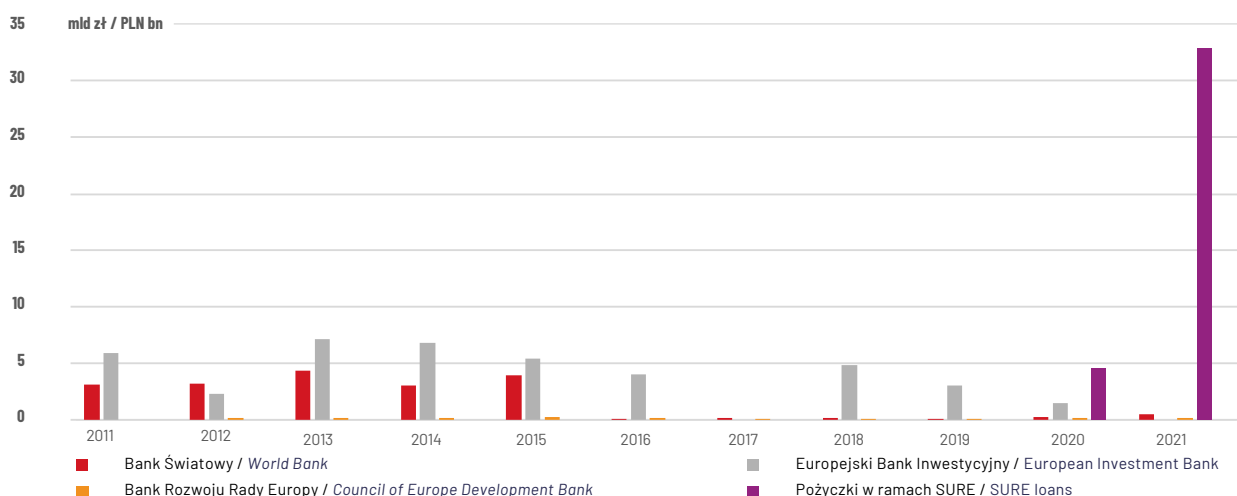
future cash flows for the debt servicing costs and the bond redemption. After swap the yield was negative at -0.104% p.a.

The transaction was done in Chinese onshore inter-bank bond market based on the issuance program registered by NAFMII (National Association of Financial Market Institutional Investors). The bonds were allocated to Chinese institutional investors. Industrial and Commercial Bank of China, J.P. Morgan AG, Bank of China Limited and China Construction Bank Corporation were the joint bookrunners.

Foreign loans

Loans incurred in international financial institutions (IFIs) are considered as 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 2021 the amount of loans from IFIs was equal to PLN 0.6bn (PLN 1.8bn in 2020), of which: PLN 0.4bn from the World Bank and PLN 0.1bn from the Council of Europe Development Bank. The balance of loans incurred from those institutions was negative and amounted to PLN 5.4bn (negative balance of PLN 5.2bn in 2020).

In 2021, Poland continued also 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 programme is EUR 100bn, of which of Poland was granted EUR 11.2bn (in 2021 the received amount was EUR 7.2bn compared to EUR 1.0bn in previous year).



Wykres 5.16 / Chart 5.16

Kredyty i pożyczki zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych w latach 2011-2021
Credits and loans from international financial institutions incurred in 2011-2021



Najwybitniejsze polskie dzieła literackie romantyzmu

Monumentalne, rewolucyjne, niezapomniane. Mimo upływu lat wciąż czytane na nowo, interpretowane w nowym świetle i wystawiane w teatrach jak na nieśmiertelne dzieła przystało. Odkąd w 1822 r. nikomu nieznanemu młodzieniec nazwiskiem Adam Mickiewicz wydał tom „Poezji”, narodził się romantyzm polski, który w krótkim czasie przyniósł wiekopomne dzieła z zakresu liryki, dramatu i epiki. Upływ czasu nie wpływa na ich aktualność – dziś tak samo odnosimy je do swoich uczuć, emocji, patriotyzmu i ludzkiej natury. Są nie tylko lekturą-kroniką tamtych czasów. Są arcydziełami samymi w sobie, dlatego zawsze będą częścią nas i naszej tożsamości.

Kordian, Juliusza Słowackiego

Dramat rozpoczyna się w noc sylwestrową 1799 r. Diabły i czarownice spotykają się w Karpatach w grocie czarnoksiężnika Twardowskiego, by podjąć decyzje w sprawach świata. Tworzą również przywódców powstania narodowego Polaków. Tytułowa postać dramatu to bohater romantyczny. W pierwszym akcie przeżywa typowy dla tej epoki ból świata, ból istnienia, które tu zostały określone jako „jaskółczy niepokój”. Jest nieszczęśliwie zakochany w starszej od siebie Laurze, która lekceważy jego uczucie. Pod wpływem braku poczucia sensu istnienia i zawodu miłosnego Kordian, wzorem Wertera, próbuje popełnić samobójstwo. Zostaje tylko

The most outstanding Polish literary works of Romanticism

Monumental, revolutionary, unforgettable. Despite the passage of years, they are still read anew, interpreted in a new light and staged in theaters as befits immortal works. When an unknown young man named Adam Mickiewicz published his poetry volume "Poezye" in 1822, Polish Romanticism was born, which in a short time brought immortal works in the field of poetry, drama and epics. The passage of time does not affect their topicality – today we apply them in the same way to our feelings, emotions, patriotism and human nature. They are not only a reading-chronicle of those times. They are masterpieces in their own right, so they will always be part of us and our identity.

Kordian, Juliusz Słowacki

The drama begins on 1799 New Year's Eve. Devils and witches meet in the Carpathian Mountains in the cave of the sorcerer Twardowski to make decisions about the world. They also form the leaders of the national uprising of Poles. The title character of the drama is a romantic hero. In the first act, he experiences the pain of the world typical of this epoch, the pain of existence, which has been described here as a "dovish anxiety". He is unhappily in love with the older Laura, who disregards his affection. Under the influence of a lack of sense of existence and love disappointment, Kordian, following the example of Werther, tries to commit suicide. He only gets hurt. The next stage in his biography are travels, also characteristic of Romanticism.

ranny. Kolejnym etapem jego biografii są, również charakterystyczne w romantyzmie, podróże. Bohater odwiedza Londyn, Rzym. Kordian – Wędrowiec przekonuje się, że wszystko można kupić, nawet miłość. W końcu, na górze Mont Blanc Kordian podejmuje się spełnić rolę patrioty i walczyć o niepodległość. Formułuje tu także hasło dotyczące roli Polski w dziejach Europy: „Polska Winkelriedem narodów!”. Jej zadaniem jest bohaterstwo w walce o wolność ludów nawet za cenę istnienia. Po improwizacji na szczycie Mont Blanc bohater trafia do Warszawy, gdzie na króla Polski koronuje się car Mikołaj I. Zostaje spiskowcem i w podziemiach kościoła św. Jana, widząc słabość i niezdecydowanie spiskowców, podejmuje się dokonać zamachu na cara. Przeszkadzają mu w tym własne lęki. Zostaje aresztowany i trafia do szpitala dla obłąkanych. Tu odwiedza go Doktor – Szatan, który pokazuje mu bezsens cierpienia dla ludzi.

The protagonist visits London, Rome. Kordian – The Wanderer finds out that everything can be bought, even love. Finally, on Mont Blanc, Kordian undertakes to fulfill the role of a patriot and to fight for independence. He also formulates here the slogan concerning the role of Poland in the history of Europe: "Poland is the Winkelried of nations!". Its task is heroism in the fight for the freedom of the people, even at the cost of existence. After improvising on the top of Mont Blanc, the hero goes to Warsaw, where Tsar Nicholas I is crowned king of Poland. He becomes a conspirator and in the basement of the church of St. John, seeing the weakness and indecision of the conspirators, undertakes an assassination attempt on the tsar. His own fears prevent him from doing so. He is arrested and taken to an insane asylum. Here he is visited by the Doctor – Satan, who shows him the senselessness of suffering for people.

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

Zmiany, jakie zaszły w 2021 r. w poziomie, strukturze długu publicznego oraz jego relacji do PKB, były wynikiem sytuacji finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym głównie: poziomu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego, sytuacji makroekonomicznej (tempo wzrostu PKB, poziom kursów walutowych i stóp procentowych), uwarunkowań związanych z pandemią COVID-19 oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Spadek poziomu państwowego długu publicznego w relacji do PKB

W 2021 r. relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 43,8%, co oznacza spadek o 3,7 pkt proc., w tym:

- długu krajowego według kryterium miejsca emisji: 32,8% PKB (spadek o 2,4 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 28,9% PKB (spadek o 1,7 pkt proc.);
- długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji: 11,0% PKB (spadek o 1,3 pkt proc.), a według kryterium rezydenta: 14,9% PKB (spadek o 2,0 pkt proc.).

Changes in the level and structure of the public debt and its ratio to GDP in 2021 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), circumstances associated with the COVID-19 pandemic and debt management concerning the profile of the State Treasury debt).

Decrease in public debt-to-GDP ratio

In 2021 the public debt-to-GDP ratio decreased by 3.7 pp to 43.8%, of which:

- domestic debt: 32.8% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 2.4 pp) and 28.9% of GDP according to the residency criterion (decrease of 1.7 pp);
- foreign debt: 11.0% of GDP according to the place of issue criterion (decrease of 1.3 pp) and 14.9% of GDP according to the residency criterion (decrease of 2.0 pp).



W wartościach nominalnych w 2021 r. państwowy dług publiczny wzrósł o 36,8 mld zł, do poziomu 1 148,6 mld zł, w tym:

- dług krajowy według kryterium miejsca emisji wyniósł 859,1 mld zł (wzrost o 35,5 mld zł), a według kryterium rezydenta wyniósł 758,7 mld zł (wzrost o 42,1 mld zł);
- dług zagraniczny według kryterium miejsca emisji wyniósł 289,5 mld zł (wzrost o 1,3 mld zł), a według kryterium rezydenta wyniósł 389,9 mld zł (spadek o 5,3 mld zł).

W metodologii unijnej stosowana jest kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2021 r. wyniósł on 1 410,5 mld zł, co stanowiło 53,8% PKB, wobec 1 336,6 mld zł i 57,1% PKB na koniec 2020 r.

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

1. Zakres sektora:

- fundusze umiejscowione w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) nie są zaliczane do sektora finansów publicznych, są zaliczane do sektora instytucji rządowych i samorządowych;
- przekierowanie transakcji do sektora instytucji rządowych i samorządowych, w tym Tarczy Finansowej Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR) – obligacje wyemitowane na sfinansowanie tarczy powiększają dług EDP;
- Bankowy Fundusz Gwarancyjny wraz z funduszami ochrony środków gwarantowanych nie stanowi jednostki sektora finansów publicznych, ale jest częścią sektora instytucji rządowych i samorządowych;
- przedsiębiorstwa publiczne nieprowadzące działalności rynkowej (tzn. niespełniające kryterium ilościowego, tj. 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów oraz kryteriów jakościowych) są zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych;

2. tytuły dłużne:

- zobowiązania wymagalne, tj. takie, których termin płatności minął i które nie zostały przedawnione ani umorzone, stanowią w Polsce jedną z kategorii długu publicznego, natomiast zgodnie z metodologią unijną traktowane są jako wydatek na bazie memoriałowej (wpływają na poziom deficytu) i nie są zaliczane do długu; powyższa rozbieżność wynika z odmiennych zasad rachunkowości – w Polsce budżet państwa prowadzony jest na bazie kasowej;
- zrestrukturyzowane bądź zrefinansowane kredyty handlowe o pierwotnym terminie zapadalności równej rok lub mniej są, zgodnie z metodologią unijną, zaliczane do kategorii kredyty i pożyczki w dług sektora instytucji rządowych i samorządowych;

3. wycena zobowiązań wyrażonych w walutach obcych:

- w obydwu metodologiach zobowiązania wyrażone w walutach obcych podlegają przeliczeniu na walutę

During 2021 in nominal terms the public debt rose by PLN 36.8bn to PLN 1 148.6bn, of which:

- domestic debt: PLN 859.1bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 35.5bn) and PLN 758.7bn according to the residency criterion (increase of PLN 42.1bn);
- foreign debt: PLN 289.5bn according to the place of issue criterion (increase of PLN 1.3bn) and PLN 389.9bn according to the residency criterion (decrease of PLN 5.3bn).

The general government debt (EDP debt) is a category used for comparative purposes within the EU. The EDP debt of Poland was at PLN 1 410.5bn which accounted for 53.8% of GDP at the end of 2021 compared to PLN 1 336.6bn and 57.1% of GDP at the end of 2020.

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 general government sector, including the Financial Shield of the Polish Development Fund (PFR) – bond issued to finance the Shield increase EDP debt;
- Bank Guarantee Fund (including the funds for the protection of guaranteed assets) is classified within the general government sector;
- public corporations that do not cover at least 50% of their production costs by sales or do not meet specific qualitative criteria are included in the general government sector;

2. debt categories:

- matured payables – obligations for which the payment deadline has passed and which have not been time barred or written off are included in the public debt, unlike the EDP debt, which results from different accounting and reporting rules used in both cases (cash versus accrual); in accordance with the EU methodology, mature payables are expenditures on the accrual basis and thus, are included in net borrowing/net lending and not in the debt;
- 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

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 dłużnym 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.

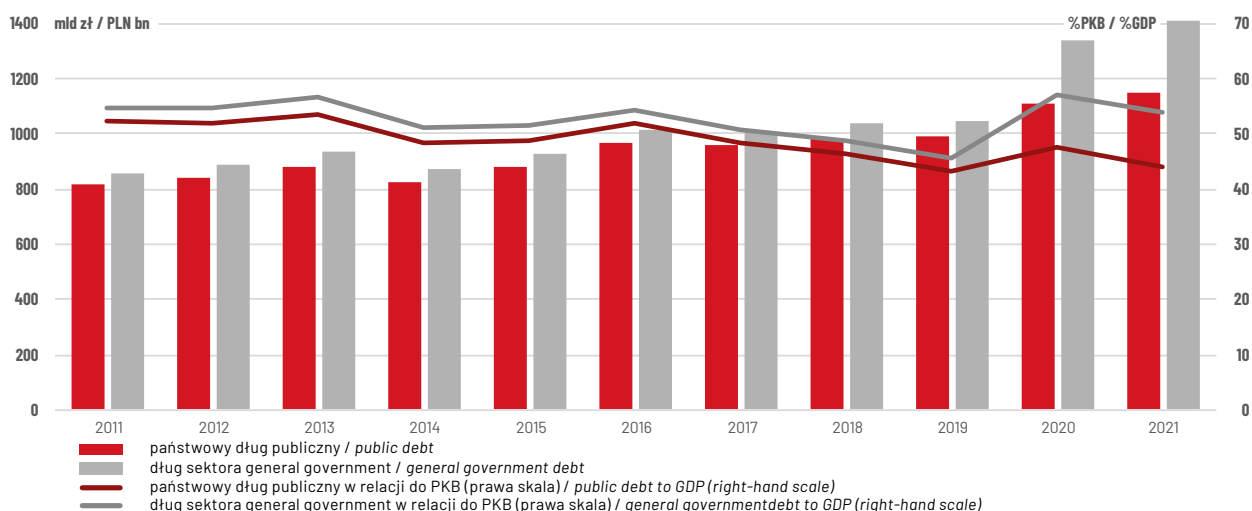
last working day of each reporting period, however the EU regulations also take into account cross currency swap transactions that change the currency structure of the liabilities;

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 motorway 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 2011-2021
Public debt and general government debt in 2011-2021

Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym dłużnym publicznym

W 2021 r. dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 91,7% (wzrost o 0,1 pkt proc. względem 2020 r.). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 8,1% (spadek o 0,1 pkt proc. względem 2020 r.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 7,6% (spadek o 0,2 pkt proc. względem 2020 r.).

Na wielkość państwowego długu publicznego po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji, na koniec 2021 r. złożyły się:

- zadłużenie podsektora rządowego: 1 055,8 mld zł (wzrost o 35,1 mld zł),

Dominant share of State Treasury debt in the public debt

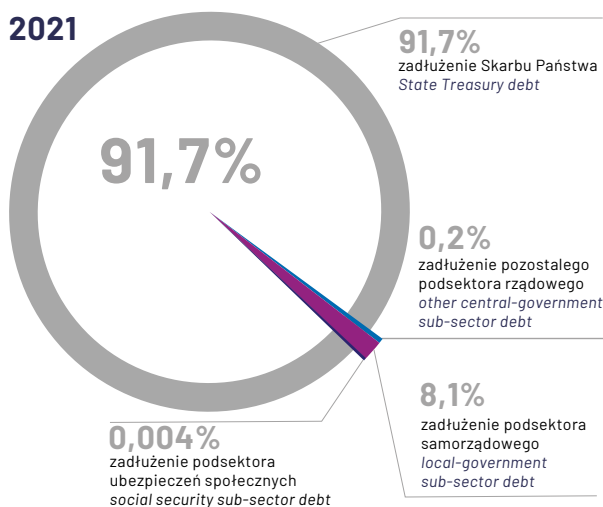
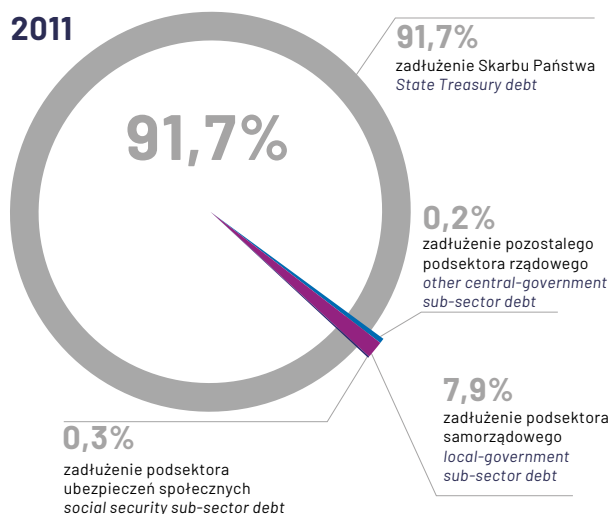
In 2021 the State Treasury debt constituted the dominant part in the structure of the public debt with its 91.7% share (increase of 0.1 pp as compared with 2020). The share of the local sub-sector debt was 8.1% (decrease of 0.1 pp as compared with 2020), of which 7.6% represented the debt of local government units and their unions (decrease of 0.2 pp as compared with 2020).

The consolidated public debt as of the end of 2021 comprised the following elements:

- central government sub-sector debt: PLN 1 055.8bn (increase of PLN 35.1bn),
- local government sub-sector debt: PLN 92.7bn (increase of PLN 1.6bn),

- zadłużenie podsektora samorządowego: 92,7 mld zł (wzrost o 1,6 mld zł),
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,05 mld zł (spadek o 0,01 mld zł).

- social security sub-sector debt: PLN 0.05bn (decrease of PLN 0.01bn).



Wykres 6.2 / Chart 6.2

Państwowy dług publiczny według podsektorów w 2011 oraz w 2021 r.
Public debt by sub-sectors in 2011 and 2021

Dominujący udział długu krajowego w długi Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2021 r. wyniósł 1138,0 mld zł (wzrost o 40,6 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 872,7 mld zł (wzrost o 41,2 mld zł),
- dług zagraniczny: 265,4 mld zł (spadek o 0,7 mld zł).

Wzrost zadłużenia Skarbu Państwa w 2021 r. był wypadkową:

- finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (-8,0 mld zł), przy deficycie budżetu państwa 26,4 mld zł,
- zwiększenia stanu środków na rachunkach budżetowych,
- przekazywania obligacji skarbowych na podstawie innych ustaw niż ustawa budżetowa,
- wzrostu pozostałego długu Skarbu Państwa,
- osłabienie złotego.

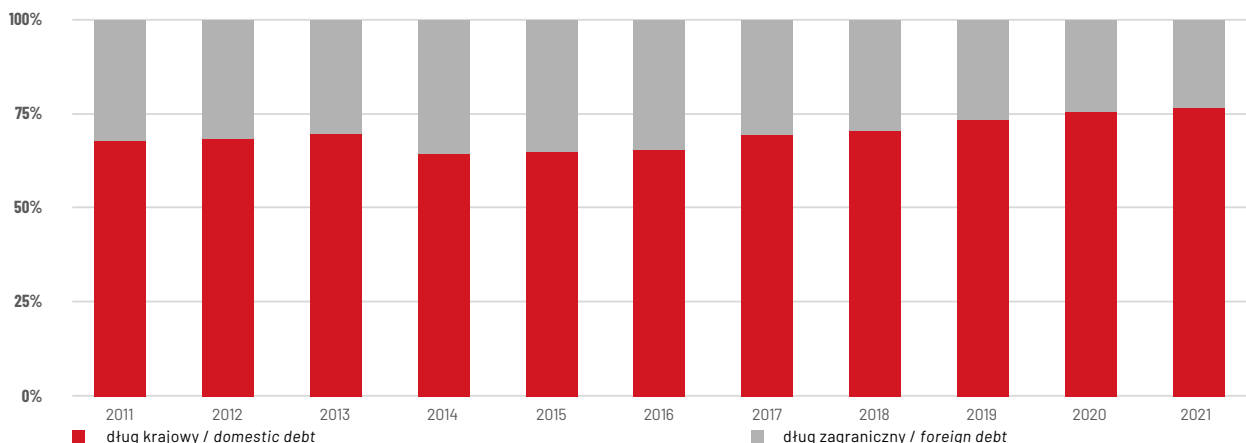
Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

The State Treasury debt (before consolidation) in 2021 amounted to PLN 1138.0bn (increase of PLN 40.6bn), of which:

- domestic debt: PLN: 872.7bn (increase of PLN 41.2bn),
- foreign debt: PLN 265.4bn (decrease of PLN 0.7bn).

The increase in the State Treasury debt in 2021 was the result of:

- State budget net borrowing requirements (PLN -8.0bn), including the State budget deficit of PLN 26.4bn,
- 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.

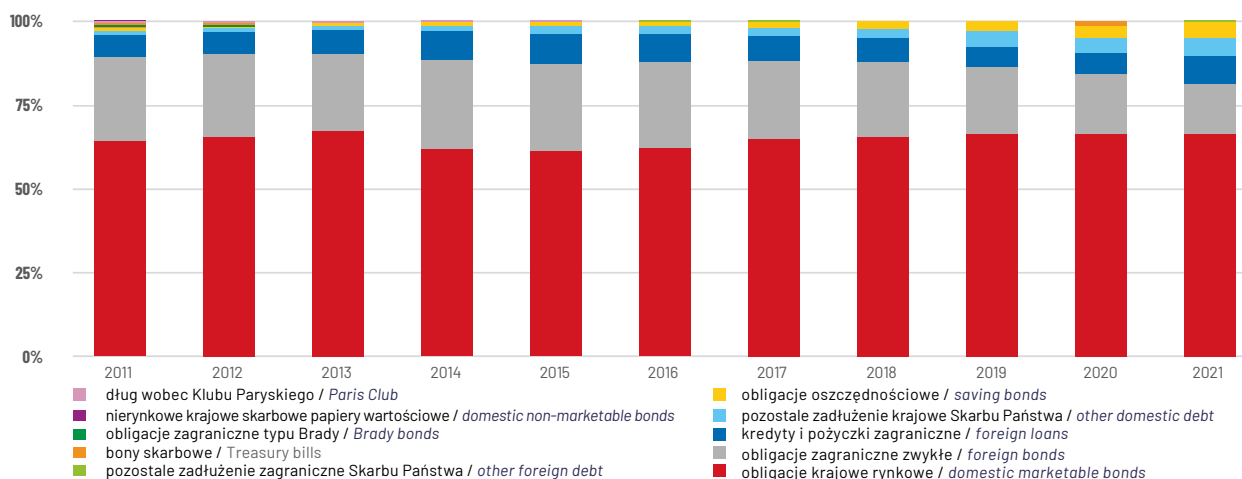


Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2011-2021
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2011-2021

Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2011–2021 w długi Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych (81,4% na koniec 2021 r., wobec 89,4% na koniec 2011 r.). Zmianie uległa natomiast struktura tych instrumentów – do 0 zmniejszył się udział długu krótkoterminowego w postaci bonów skarbowych. Zmiany obserwowane były także w strukturze długu nierynkowego, w której dominowały nisko oprocentowane kredyty i pożyczki zagraniczne (z międzynarodowych instytucji finansowych i UE), przy stopniowym wzroście udziału obligacji oszczędnościowych i pozostałego długu krajowego.



Wykres 6.4 / Chart 6.4

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011–2021
Structure of State Treasury debt by instrument in 2011–2021

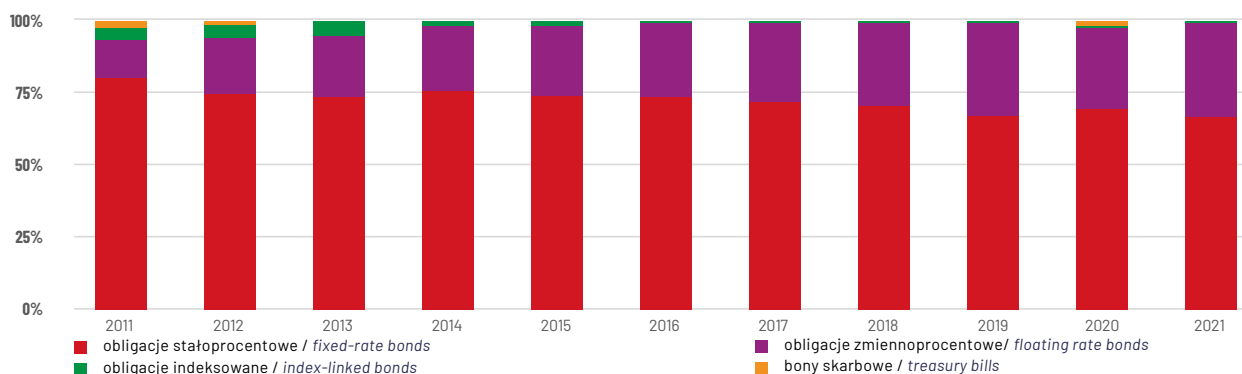
Dominant share of marketable debt in the structure of State Treasury debt

In 2011–2021 marketable debt accounted for the majority of the State Treasury debt (81.4% at the end of 2021 compared to 89.4% at the end of 2011). However, the structure of the marketable debt changed – the share of short-term debt such as Treasury bills decreased to 0. Changes in the structure of non-marketable debt, with a predominant share of low interest foreign loans (from international financial institutions and EU). The share of savings bonds and other domestic debt gradually increased as well.

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

Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW na koniec 2021 r. wyniosło 813,6 mld zł, w tym z tytułu:

- obligacji stałoprocentowych: 546,3 mld zł (67,1% wobec 69,6% w 2020 r.),
- obligacji zmiennoprocentowych: 262,1 mld zł (32,2% wobec 28,4% w 2020 r.),
- obligacji indeksowanych: 5,2 mld zł (0,6% wobec 0,6% w 2020 r.).



Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2011–2021
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2011–2021

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

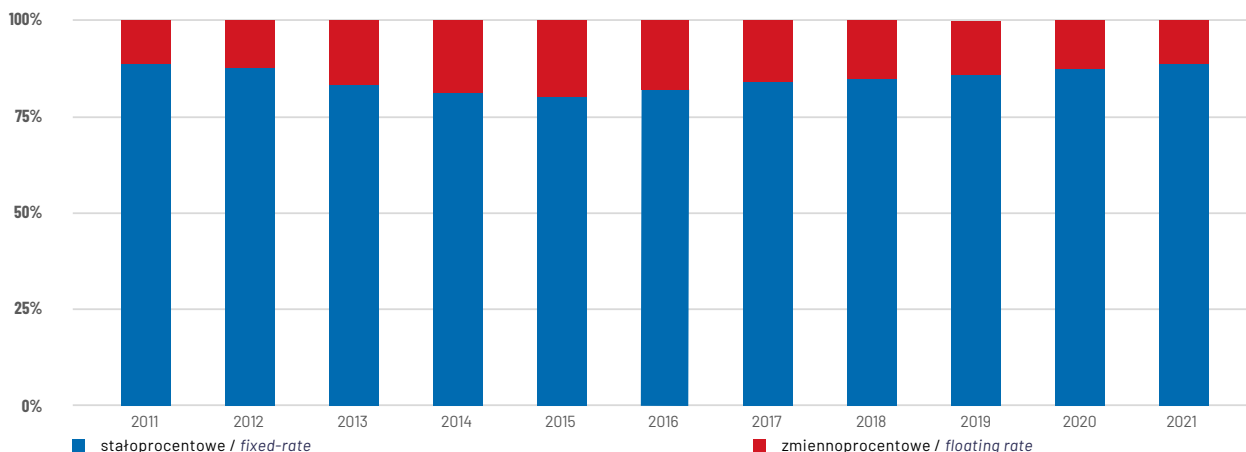
The State Treasury debt in domestic Treasury securities in 2021 amounted to PLN 813.6bn, of which:

- fixed rate bonds: PLN 546.3bn (67.1% versus 69.6% in 2020),
- floating rate bonds: PLN 262.1bn (32.2% versus 28.4% in 2020),
- index-linked bonds: PLN 5.2bn (0.6% versus 0.6% in 2020).

Dominujący udział zadłużenia stałoprocentowego w strukturze przedmiotowej zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa

Zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa (według kryterium miejsca emisji) w 2021 r. wyniosło 265,4 mld zł, w tym:

- stałoprocentowe: 235,9 mld zł (88,9%, wobec 87,6% w 2020 r.),
- zmiennoprocentowe: 29,5 mld zł (11,1%, wobec 12,4% w 2020 r.).



Wykres 6.6 / Chart 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Structure of foreign State Treasury debt in 2011-2021

Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2021 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w wysokości 28,0 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia krajowego: 21,5 mld zł,
- obsługę zadłużenia zagranicznego: 6,5 mld zł.

W ciągu roku, decyzjami oraz blokadami Ministra Finansów, jak również nowelizacją ustawy budżetowej, został zmniejszony limit wydatków na obsługę długu krajowego o 1,6 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego o 0,4 mld zł.

Ostateczny limit wydatków na obsługę długu krajowego wyniósł 19,8 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego – 6,1 mld zł. Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2021 r. wyniosła 25,9 mld zł, tj. 100% planu (29,3 mld zł w 2020 r.), z czego 6,1 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (6,9 mld zł w 2020 r.) oraz 19,8 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (22,4 mld zł w 2019 r.).

W 2021 r. relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych – 5%.

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 2021 amounted to PLN 265.4bn, of which:

- fixed rate: PLN 235.9bn (88.9% versus 87.6% in 2020),
- floating rate: PLN 29.5bn (11.1% versus 12.4% in 2020).

State Treasury debt servicing costs

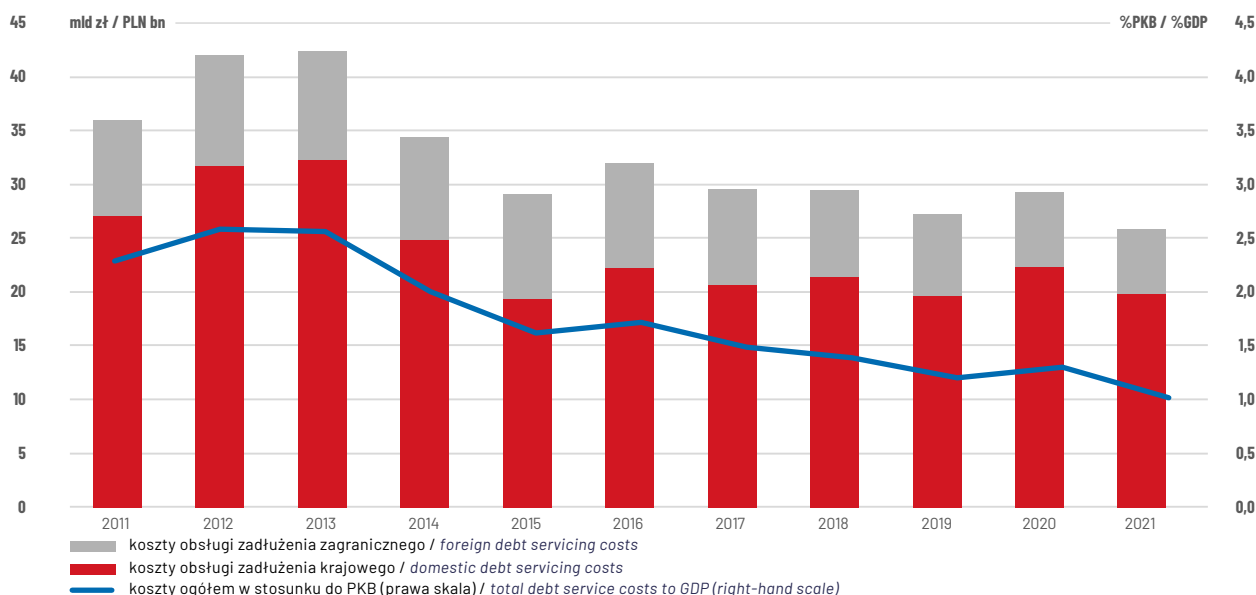
The 2021 Budget Act assumed total expenditures for debt servicing in the amount of PLN 28.0bn, of which:

- domestic debt servicing: PLN 21.5bn,
- foreign debt servicing: PLN 6.5bn.

During 2021, through the decisions and blockades of the Minister of Finance, as well as the amendment to the Budget Act, the spending limit for domestic debt servicing was reduced by PLN 1.6bn and for foreign debt servicing by PLN 0.4bn.

The final spending limit for domestic debt amounted to PLN 19.8bn and for servicing foreign debt – PLN 6.1bn. The final execution of expenditures due to the State Treasury debt servicing costs was PLN 25.9bn, i.e. 100% of the plan (PLN 29.3bn in 2020), of which: PLN 6.1bn was foreign debt servicing (PLN 6.9bn in 2020) and PLN 19.8bn was domestic debt servicing costs (PLN 22.4bn in 2020).

In 2021 the ratio of debt servicing costs to GDP was 1% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures reached 5%.



Wykres 6.7 / Chart 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011–2021
State Treasury debt servicing costs in 2011–2021

Operacje na instrumentach pochodnych

Ministerstwo Finansów w 2021 r. zawierało na rynku transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS) w PLN oraz transakcje typu cross currency swap (CIRS).

Zawarte transakcje wymiany płatności odsetkowych w PLN miały zapadalność do 1 roku i wartość nominalną 92,0 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2021–2022. W wyniku zawartych transakcji w PLN o 3,34 mld zł zwiększono koszty 2021 r. i zmniejszono koszty 2022 r. Rozliczenie transakcji nastąpiło zgodnie z metodologią i wytycznymi Eurostatu oraz zostało uwzględnione w notyfikacji fiskalnej za rok 2021 przekazanej do Komisji Europejskiej.

Zapadalność zawartych transakcji cross currency swap w 2021 r. wynosiła 3 lata. W wyniku zawartych transakcji Ministerstwo Finansów zamieniło środki w CNH pozyskane w wyniku emisji na rynku chińskim (3,0 mld CNY) na środki w EUR (0,4 mld EUR) i przez okres trwania transakcji będzie otrzymywać raz w roku oprocentowanie według stałej stopy w CNH, jak również oprocentowanie według stałej stopy w EUR. Prezentacja transakcji typu cross currency swap została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2021 przekazanej do Komisji Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) transakcje te, zmieniając strukturę walutową zadłużenia, podlegają uwzględnieniu w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Sprzedż walut na rynku finansowym

Podobnie jak w latach ubiegłych Ministerstwo Finansów wymieniało w 2021 r. środki walutowe znajdujące się w jego dyspozycji w NBP. Na rynku walutowym wymieniano waluty za pośrednictwem BGK w wysokości 3,587 mld EUR.

Derivatives transactions

In 2021 the Ministry of Finance concluded interest rate swap transactions (IRS) in PLN and cross currency swaps (CIRS) on the financial market.

Interest rate swap transactions in PLN had a maturity of up to 1 year and their notional amount was PLN 92.0bn. The aim of these transactions was to distribute the debt servicing costs over time within the years 2021–2022. As a result of the concluded transactions, the debt servicing costs in PLN rose in 2021 and decreased in 2022 by PLN 3.34bn. The settlement of the transactions was undertaken according to the Eurostat guidelines and methodology. Information about these transactions was included in the fiscal notification for 2021 delivered to the European Commission.

In 2021 the Ministry of Finance concluded cross currency swaps with 3yrs maturity. As a result of the conducted cross currency swaps the Ministry of Finance exchanged CNH 3.0bn for EUR 0.4bn. During life of transaction the Ministry of Finance will receive annually fixed interest in CNH and will receive fixed interest in EUR as well. These contracts were included in the fiscal notification for 2021 which was reported to the European Commission. In accordance with the Council of Europe legal act cross currency swaps change the currency structure of debt and therefore are accounted for in the calculations of the general government debt level.

Exchange of foreign currencies on the financial market

In 2021, as in the previous years, the Ministry of Finance exchanged foreign currencies in the central bank. The Ministry of Finance exchanged 3.587bn EUR on the financial market via BGK.



Pan Tadeusz, czyli ostatni zajazd na Litwie Adama Mickiewicza

Wielowątkowy poemat epicki z elementami gawędy szlacheckiej, powszechnie uważany za epopeję narodową. Całość napisana jest trzynastogłoskowym aleksandrymem polskim, składa się z 12 ksiąg i obejmuje kilka dni z 1811 i 1812 r. Fabuła stanowi niejako pretekst do odmalowania pejzażu szlacheckiego, „dworskowego” życia na ziemiach dawnej Rzeczypospolitej, w którym obok wątków romantycznych, sielskich i rodzinnych pojawiają się także historyczne oraz niepodległościowe. Akcja rozgrywa się w Soplicowie, niewielkiej miejscowości nadniemeńskiej. Po latach nauki do dworu wraca Tadeusz, bratanek gospodarza – Sędziego, który wkrótce w wyniku pomyłki nawiązuje romans z Telimeną, podczas gdy prawdziwym obiektem jego zainteresowania jest ujrzana przez chwilę Zosia. Wkrótce czytelnik zagłębia się w świat szlacheckich rytuałów, takich jak ucztę i polowania oraz poznaje kulisy sporu o zamek, jaki toczą między sobą rody Sopliców i Horeszków. Poznajemy coraz szerszą i barwną galerię postaci, w tym tajemniczego ks. Robaka agitującego za zorganizowaniem powstania i przyłączenia się do wojsk Napoleona. W tle rozgrywa się bitwa z udziałem Moskali, która kończy „ostatni zajazd na Litwie” i owocuje wyjawieniem prawdziwej tożsamości ks. Robaka oraz aktem chrześcijańskiego przebaczenia mu dawnych win. Z przesłaniem „Kochajmy się” dobiega końca historia, której zwieńczeniem są potrójne zaręczyny i oczywiście niezapomniany polonez.

Mister Thaddeus, or the Last Foray in Lithuania by Adam Mickiewicz

A multi-threaded epic poem with elements of a noble's tale, commonly regarded as a national epic. The whole is written in thirteen-syllable Polish alexandrine, consists of 12 books and covers several days from 1811 and 1812. The plot is a kind of a pretext for depicting the landscape of the noble, "manor" life in the lands of the former Polish-Lithuanian Commonwealth, in which, along with romantic, idyllic and family themes, historical and political ones appear. The action takes place in Soplicowo, a small town by the Niemen River. After years of study, Tadeusz, the nephew of the host – the Judge, returns to the manor and who soon, as a result of a mistake, starts an affair with Telimena, while the real object of his interest is Zosia, whom he saw for a while. Soon the reader becomes immersed in the world of noble rituals, such as feasts and hunting, and learns about the backstage of the dispute over the castle between the Soplica and Horeszko families. We get to know a wider and more colourful gallery of characters, including the mysterious Fr. Robak agitating for organising an uprising and joining Napoleon's troops. In the background of the foray, a battle against Muscovites takes place, which ends the "last foray in Lithuania" and results in revealing the true identity of Fr. Robak and an act of Christian forgiveness for his past faults. With the message "Let's love each other", the story ends with a triple engagement and, of course, the unforgettable polonaise.



Struktura krajowego zadłużenia Skarbu Państwa

Structure of domestic State Treasury debt



Dominujący udział rezydentów w krajowym dźugu Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2021 r. z tytułu dźugu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 448,7 mld zł (wzrost o 18,2 mld zł w stosunku do końca 2020 r.), w tym wobec NBP 82,1 mld zł,
- krajowy sektor pozabankowy: 299,4 mld zł (wzrost o 32,3 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 124,6 mld zł (spadek o 9,2 mld zł).

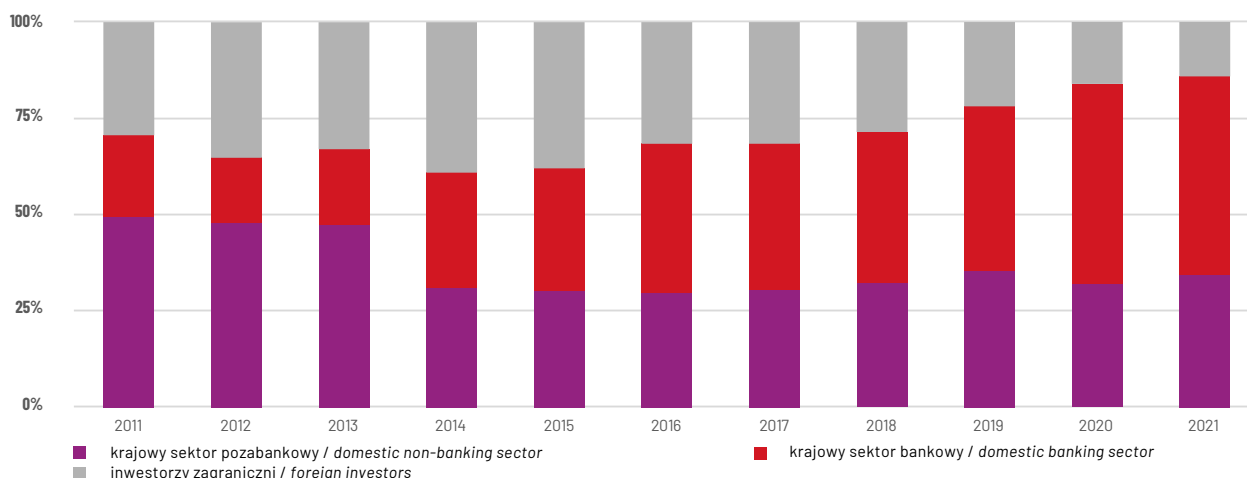
Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym dźugu Skarbu Państwa w 2021 r. wyniósł 85,7% (wzrost o 1,8 pkt proc. w stosunku do końca 2020 r.). W 2021 r. nieznacznie spadł udział sektora bankowego do 51,4% a wzrósł udział inwestorów pozabankowych do 34,3%. Udział nierezydentów w dźugu krajowym ukształtował się na poziomie 14,3% (spadek o 1,8 pkt proc. w stosunku do końca 2020 r.).

Dominant share of residents in domestic State Treasury debt

The investor structure of the domestic State Treasury debt at the end of 2021 was as follows:

- domestic banking sector: PLN 448.7bn (increase of PLN 18.2bn compared to the end of 2020), including NBP: PLN 82.1bn,
- domestic non-banking sector: PLN 299.4bn (increase of PLN 32.3bn),
- foreign investors: PLN 124.6bn (decrease of PLN 9.2bn).

At the end of 2021 the total share of residents holding domestic State Treasury debt amounted to 85.7% (increase of 1.8 pp compared to the end of 2020). In 2021 the share of banks slightly decreased to 51.4% and the share of the domestic non-banking sector increased to 34.3%. The share of non-residents holding the domestic debt amounted to 14.3% (decrease by 1.8 pp compared to the end of 2020).

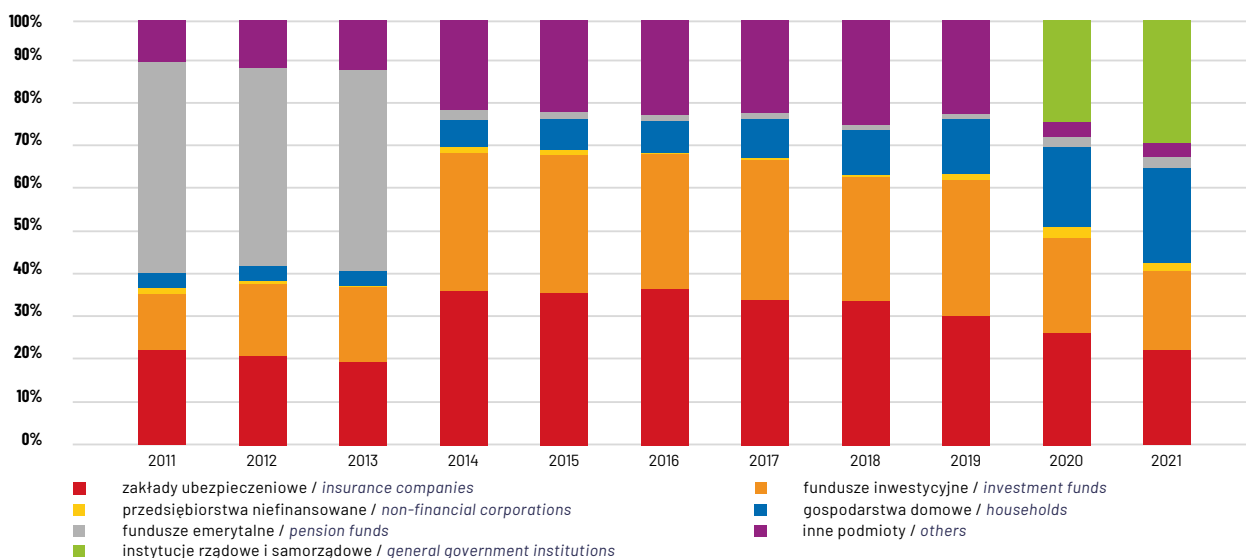


Wykres 7.1 / Chart 7.1

Struktura podmiotowa krajowego dźugu Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2011-2021

W 2021 r. w strukturze zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego największy udział odnotowały instytucje rządowe i samorządowe (29,0% wobec 23,9% w 2020 r.). Drugą dużą grupą inwestorów były zakłady ubezpieczeniowe z udziałem 22,6% wobec 26,4% w 2020 r. Gospodarstwa domowe zwiększyły swoje zaangażowanie w krajowe SPW o 14,4 mld zł, co dało im trzecią pozycję w grupie inwestorów pozabankowych z udziałem 22,4% (18,8% na koniec 2020 r.). Wśród inwestorów pozabankowych dużą rolę odgrywały także fundusze inwestycyjne, jednak ich udział spadł do 18,4% z 22,4% na koniec 2020 r.

In 2021, general government institutions had the largest share in the structure of domestic Treasury securities debt held by the domestic non-banking sector (29.0% versus 23.9% in 2020). The second large group of investors were insurance companies with a share of 22.6% compared to 26.4% in 2020. Households increased their involvement in domestic Treasury securities by PLN 14.4 billion, which gave them the third position in the group of non-banking sector with a share of 22.4% (18.8% at the end of 2020). The role of investment funds among non-banking investors was significant as well, although their share decreased to 18.4% from 22.4% at the end of 2020.



Wykres 7.2 / Chart 7.2

Struktura podmiotowa zadłużenia w krajowych SPW w posiadaniu krajowego sektora pozabankowego w latach 2011-2021
Structure of domestic Treasury securities debt held by the domestic non-banking sector by holders in 2011-2021

Zdywersyfikowana struktura inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2021 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

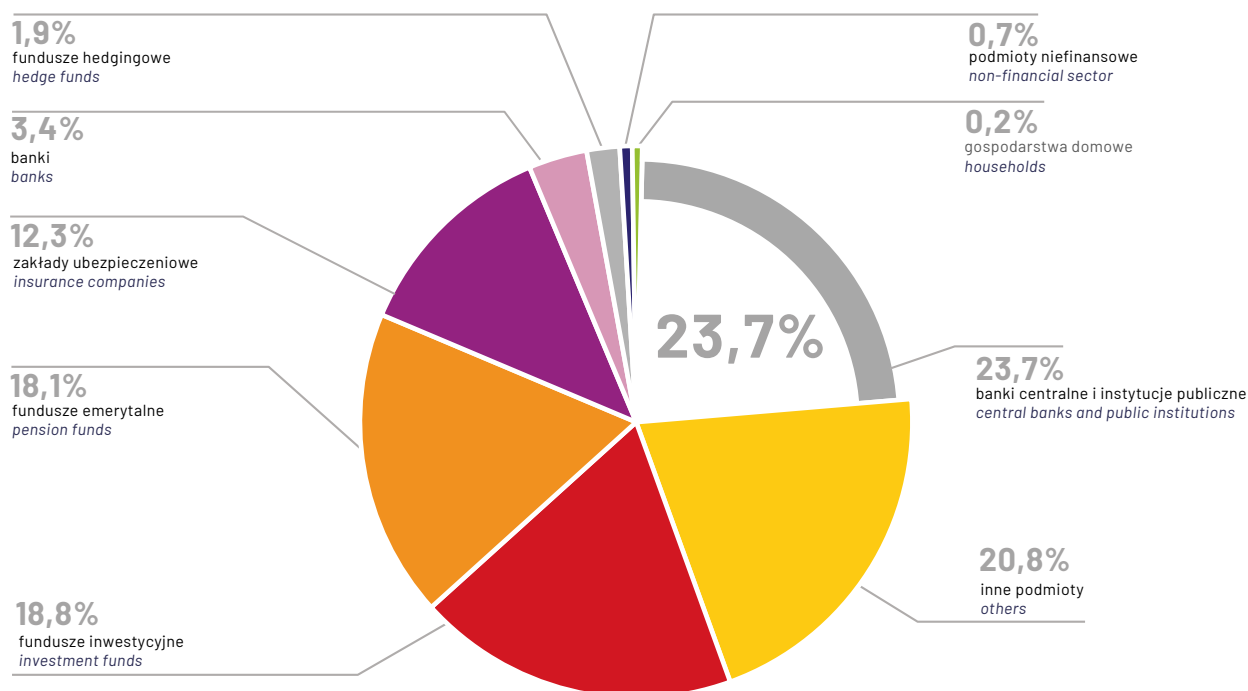
W 2021 r. w strukturze podmiotowej zadłużenia w krajowych SPW wobec nierezydentów dominowali stabilni inwestorzy instytucjonalni. W grupie tej znalazły się banki centralne i instytucje publiczne z największym udziałem w krajowych SPW (23,7%), fundusze inwestycyjne (18,8%), fundusze emerytalne (18,1%) oraz zakłady ubezpieczeniowe (12,3%).

Diversified structure of foreign investors holding domestic Treasury securities

In 2021 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.

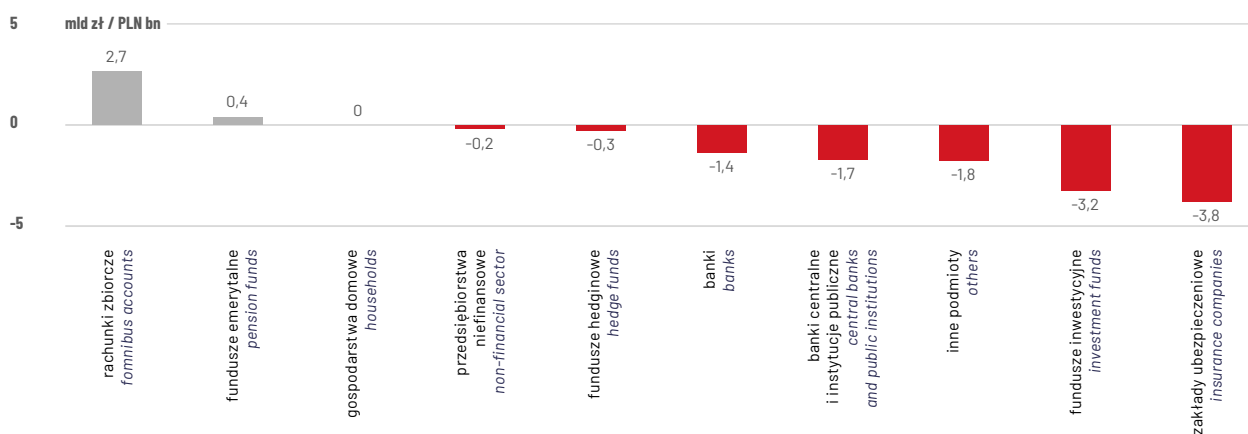
Dominant share of stable institutional investors in domestic Treasury securities held by non-residents

Stable institutional investors dominated the investor structure of the domestic Treasury securities debt held by non-residents in 2021. This group included central banks and public institutions with the largest share in domestic Treasury securities (23.7%), as well as investment funds (18.8%), pension funds (18.1%) and insurance companies (12.3%).



Wykres 7.3 / Chart 7.3

Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) na koniec 2021 r.
Institutional distribution of the domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2021



Wykres 7.4 / Chart 7.4

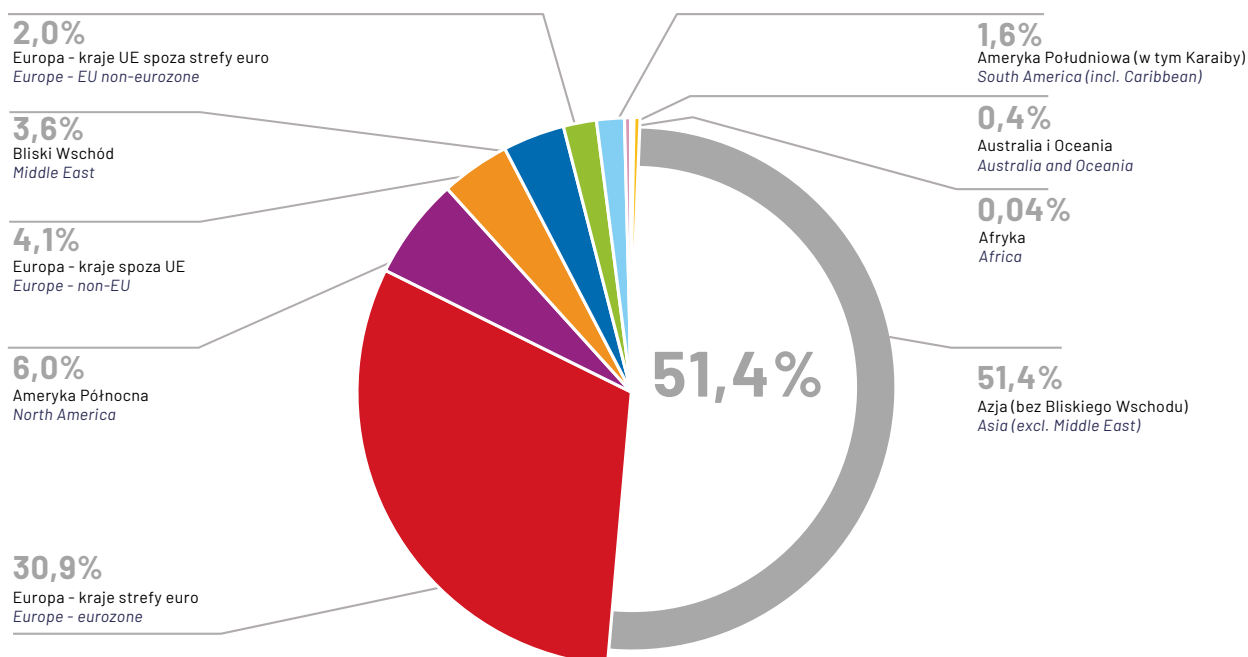
Zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW w 2021 r. (r/r)
Changes in domestic Treasury securities held by non-residents by institutional distribution in 2021 (y/y)

Dywersyfikacja geograficzna inwestorów zagranicznych posiadających krajowe SPW

W 2021 r. największy udział w zadłużeniu w krajowych SPW zachowali nierezydenci z Azji (51,4%) oraz krajów strefy euro (30,9%). Znaczący udział mieli inwestorzy z Ameryki Północnej (6,0%) i Europy spoza UE (4,1%). Nierezydenci z pozostałych regionów stanowili 7,6%.

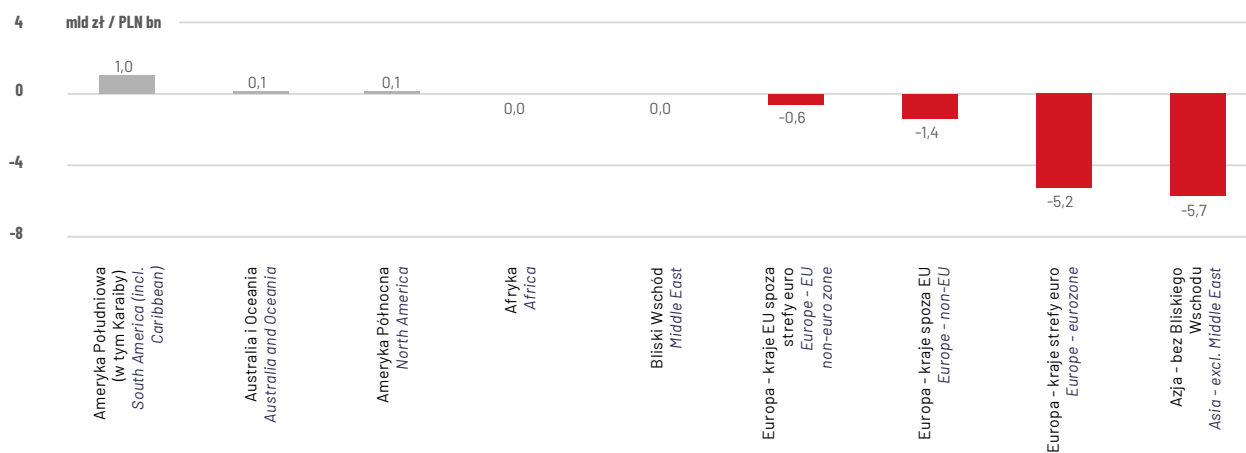
Geographical diversity of foreign investors holding domestic Treasury securities

In 2021 the largest share in domestic Treasury securities debt was retained by foreign investors from Asia (51.4%) and the Eurozone (30.9%). Investors from North America (6.0%) and Europe – non EU countries (4.1%) had a significant share as well. Investors from other regions held 7.6% 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 2021 r.
Geographical distribution (by region) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) at the end of 2021

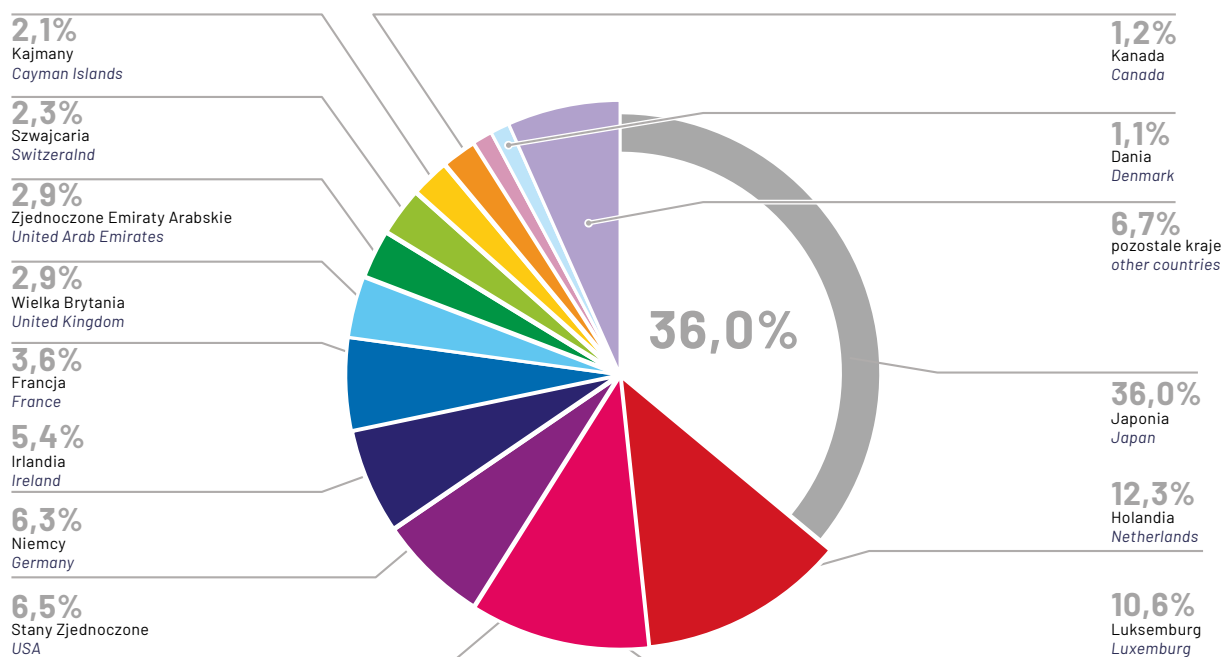


Wykres 7.6 / Chart 7.6

Zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych) według regionów w 2021 r. (r/r)
Changes in domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts) by region in 2021 (y/y)

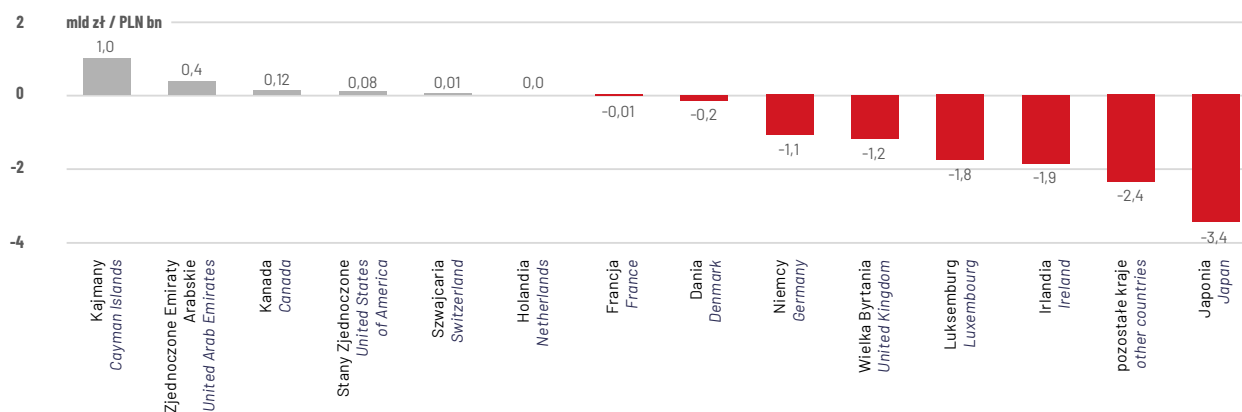
Na koniec 2021 r. krajowe SPW znajdowały się w posiadaniu nierezydentów z 62 krajów, w tym z: Japonii (36,0%), Holandii (12,3%), Luksemburga (10,6%), Stanów Zjednoczonych (6,5%), Niemiec (6,3%), Irlandii (5,4%) i Francji (3,6%).

At the end of 2021 the domestic Treasury securities were held by investors from 62 countries, including non-residents from: Japan (36.0%), the Netherlands (12.3%), Luxembourg (10.6%), the USA (6.5%), Germany (6.3%), Ireland (5.4%) and France (3.6%).



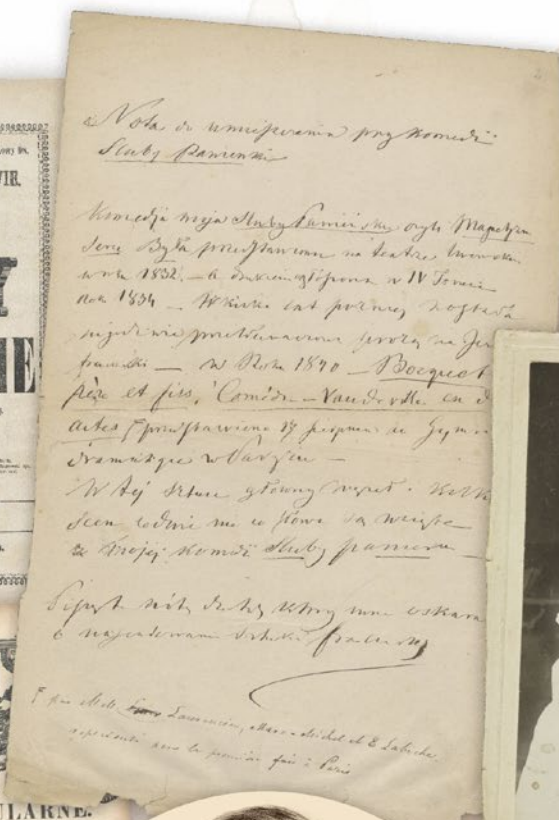
Wykres 7.7 / Chart 7.7

Struktura geograficzna (według krajów) zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) na koniec 2021 r.
Geographical distribution (by country) of domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) at the end of 2021



Wykres 7.8 / Chart 7.8

Zmiany zadłużenia wobec inwestorów zagranicznych w krajowych SPW według krajów (bez rachunków zbiorczych i banków centralnych) w 2021 r. (r/r)
Changes in domestic Treasury securities held by non-residents (excluding omnibus accounts and central banks) by country in 2021 (y/y)



Śluby Panięskie czyli Magnetyzm serca Aleksandra Fredry

Komedia opowiada historię dwóch pańienek – Aniela i Klary, które postanawiają nigdy nie wychodzić za mąż, a tylko dręczyć mężczyzn swą obojętnością. Zakochany Albin od razu zostaje odrzucony przez Klarę, Aniela również jest obojętna na zaloty Gustawa, który z początku bagatelizuje przysięgi dziewcząt. W końcu wymyśla on intrygę w celu zdobycia ukochanej, aby także pomóc sentymentalnemu, płaczącemu z rozpaczki Albinowi. Komedia Fredry przedstawia miłość jako wielką, prawdziwą siłę, która pobudza ludzi do działania i przynosi radość życia. Mimo osobistych, niezbyt szczęśliwych doświadczeń, Fredro wierzył w potęgę miłości, która według niego stanowi szczęście dla człowieka, jest radosna, zwierczona małżeństwem, optymistyczna – i należy o nią walczyć.

Maiden Vows or the Magnetism of the heart by Aleksander Fredro

The comedy tells a story of two girls – Aniela and Klara, who decide never to get married, but only to torment men with their indifference. Affectionate Albin is immediately rejected by Klara, Aniela is also indifferent to the advances of Gustaw, who at first ignores the girls' oaths. Eventually, he comes up with a plot to win over his beloved, and to help sentimental Albin, who's crying with despair. Fredro's comedy presents love as a great, true force that stimulates people to act and brings joy in life. Despite personal, not very happy experiences, Fredro believed in the power of love, which, according to him, is synonymous with human happiness, joy, marriage and glee – and it should be fought for.



Zarządzanie ryzykiem *Risk management*



Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w 2021 r. odbywało się w warunkach zwiększonych wydatków publicznych oraz zmienności na rynkach finansowych wynikających głównie z pandemii COVID-19. Uwarunkowania te miały wpływ na zarządzanie ryzykiem związanym z długiem Skarbu Państwa i realizację parametrów ryzyka.

Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania

Na koniec 2021 r. średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, wydłużył się o 0,12 roku do 4,75 roku, pozostając na poziomie zgodnym z założeniami strategii zarządzania długiem, tj. zbliżonym do 5 lat, z możliwością przejściowych odchyień wynikających z uwarunkowań rynkowych i budżetowych związanych ze skutkami epidemii COVID-19.

Dla rynkowego długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, spadła o 0,07 roku, do 4,16 roku.

Poziom średniej zapadalności w 2021 r. był wypadkową:

- znacznego udziału instrumentów skraccających średnią zapadalność w strukturze emisji długu,
- przeprowadzania przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2022 r.,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego zwiększyła się z poziomu 5,72 roku na koniec 2020 r. do 6,43 roku na koniec 2021 r. Było to wypadkową:

- pożyczek z UE (w ramach instrumentu SURE) i kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych,

In 2021 financing of the borrowing requirements of the State budget was conducted in the environment of increased public expenditures and high financial market volatility resulted mainly from COVID-19 pandemic. 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 2021 the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, increased by 0.12 years to 4.75 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 related to the effects of the COVID-19 epidemic.

The ATM of domestic marketable debt, i.e. the basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, decreased by 0.07 years to 4.16 years.

The level of ATM in 2021 was a result of:

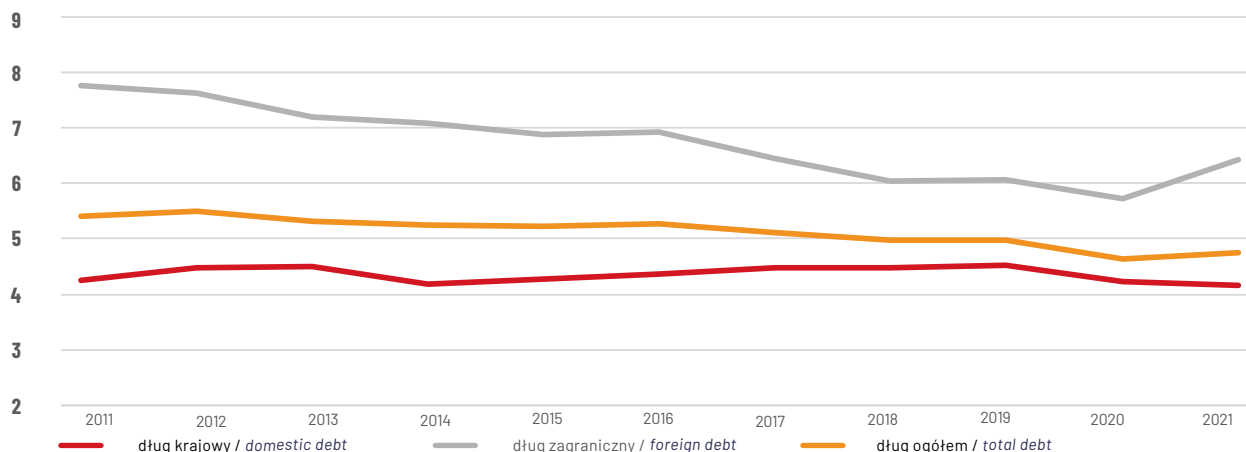
- a significant share of instruments shortening the average maturity in debt issuance structure,
- conducting switching auctions at which a significant part of debt maturing in 2022 was repurchased,
- the debt aging process.

The ATM of foreign debt increased from 5.72 years at the end of 2020 to 6.43 years at the end of 2021. This was a result of:

- drawing loans from international financial institutions and EU (SURE facility),

- emisji długu na rynkach zagranicznych (w 2021 r. miała miejsce jedna emisja obligacji w CNY o zapadalności 3 lata),
- procesu starzenia się istniejącego długu.

- the issuance of foreign debt (in 2021, 3-year bonds in CNY was issued),
- the debt aging process.



Wykres 8.1 / Chart 8.1
Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Average maturity of State Treasury debt in 2011-2021

Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2021 r. wartość długu Skarbu Państwa z tytułu SPW oraz kredytów i pożyczek z międzynarodowych instytucji finansowych przypadająca do spłaty w 2022 r. wyniosła 141,2 mld zł, tj. 2,5% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 114,2 mld zł,
- dług zagraniczny: 27,0 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.

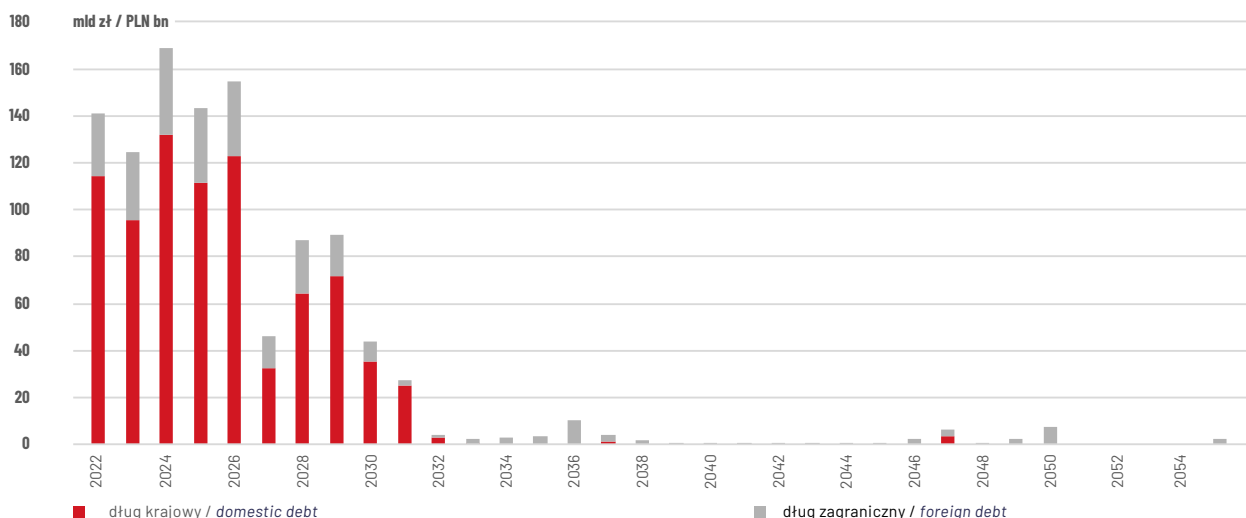
Smoothing State Treasury debt maturity profile over time

At the end of 2021 the value of the State Treasury debt from Treasury securities and loans from international financial institutions to be repaid in 2022 amounted to PLN 141.2bn, i.e. 2.5% of the total debt, including:

- domestic debt: PLN 114.2bn,
- foreign debt: PLN 27.0bn.

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

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



Wykres 8.2 / Chart 8.2
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2021 r.
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2021

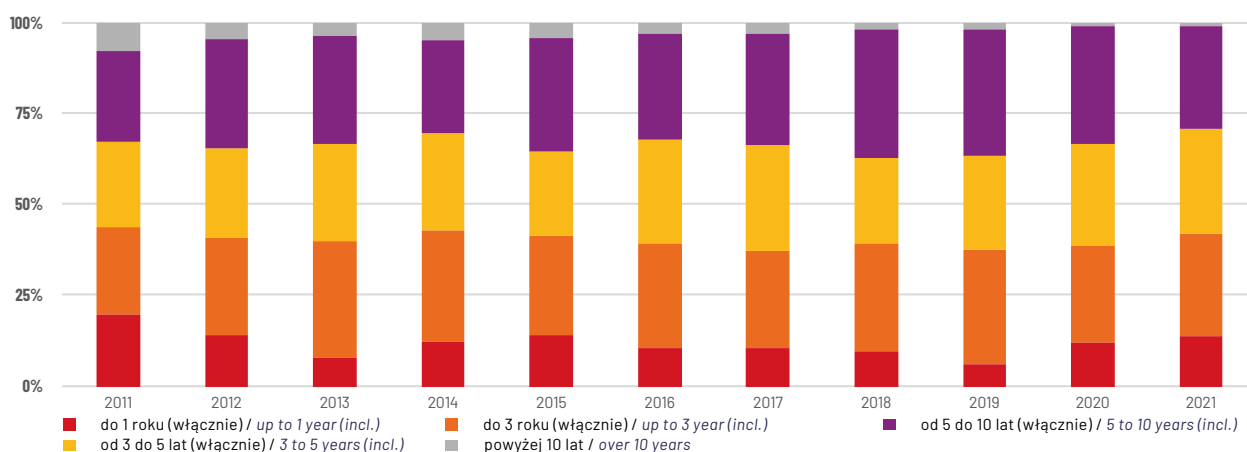
Wzrost udziału SPW o dłuższych terminach zapadalności w długi krajowym Skarbu Państwa z tytułu SPW

W 2021 r. wobec roku poprzedniego obserwowany był wzrost udziału krajowych SPW o zapadalności:

- poniżej 1 roku (z 12,1% do 14,0%),
- od 1 do 3 lat (z 26,7% do 28,0%),
- od 3 do 5 lat (z 27,8% do 28,8%),
- powyżej 10 lat (z 0,8% do 1,0%).

Spadł natomiast udział instrumentów w pozostałych przedziałach zapadalności:

- od 5 do 10 lat (z 32,6% do 28,2%).



Wykres 8.3 / Chart 8.3

Struktura faktycznej zapadalności krajowych SPW w latach 2011-2021

Residual maturity of Treasury securities issued on the domestic market in 2011-2021

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

In 2021 the share of the domestic Treasury securities compared to the previous year rose for the following maturities:

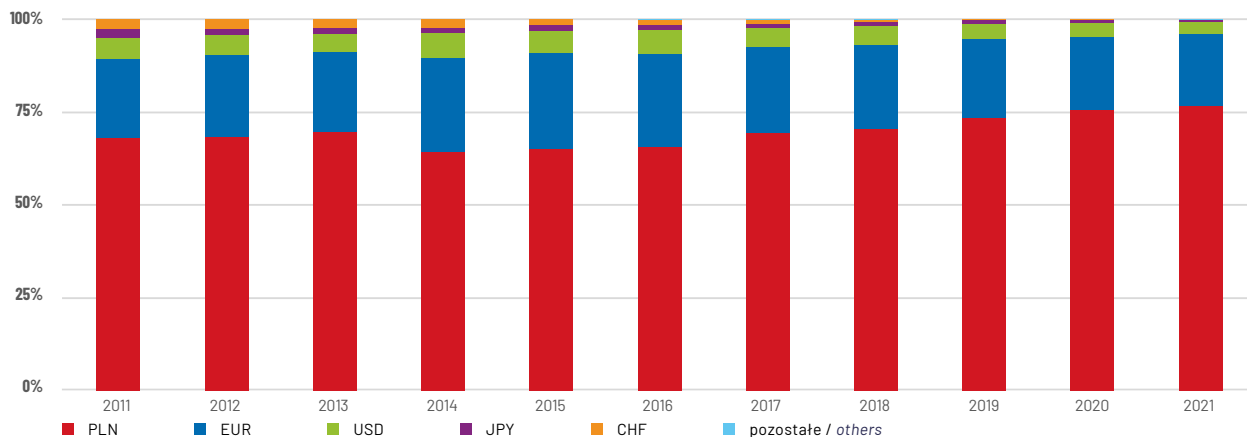
- below 1 year (from 12.1% to 14.0%),
- from 1 to 3 years (from 26.7% to 28.0%),
- from 3 to 5 years (from 27.8% to 28.8%).
- above 10 years (from 0.8% to 1.0%).

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

- from 5 to 10 years (from 32.6% to 28.2%).

Ograniczenie ryzyka kursowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2021 r. wyniosło 872,7 mld zł, a jego udział w całym długi Skarbu Państwa zwiększył się z 75,8% do 76,7%. Udział długi w walutach obcych został ograniczony z 24,2% na koniec 2020 r. do 23,3% na koniec 2021 r. Osiągnięty udział był zgodny z celem strategii zarządzania długi, która zakładała obniżenie udziału długi w walutach obcych w długi ogółem poniżej 25%.



Wykres 8.4 / Chart 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011-2021

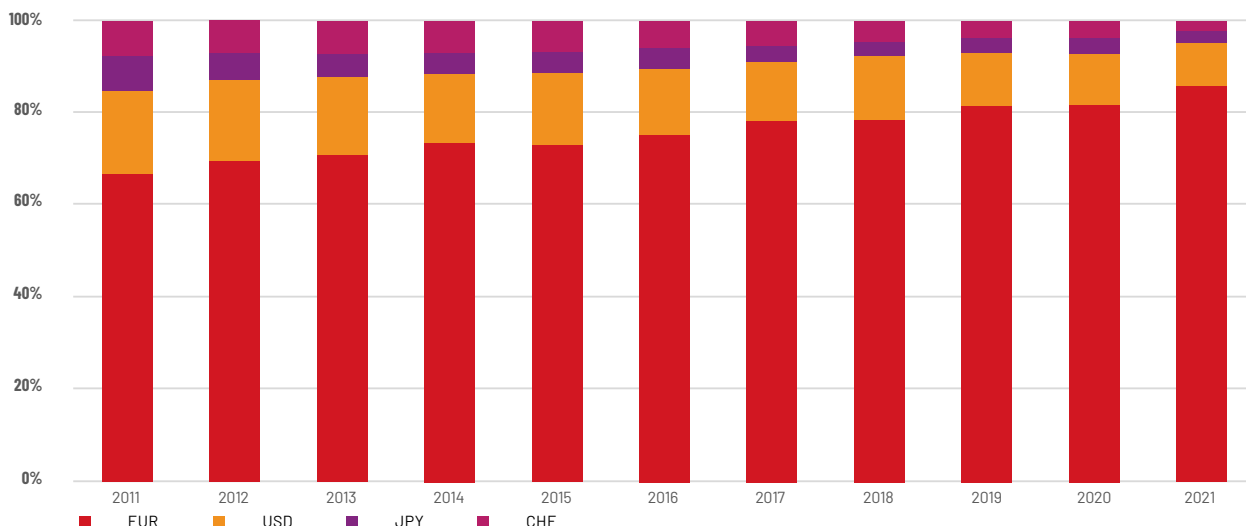
Currency profile of State Treasury debt in 2011-2021

Reduction of foreign exchange rate risk

At the end of 2021 the State Treasury debt in domestic currency amounted to PLN 872.7bn and its share of the total State Treasury debt increased from 75.8% to 76.7%. The share of debt in foreign currencies was reduced from 24.2% at the end of 2020 to 23.3% at 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%.

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 81,9% na koniec 2020 r. do 85,7% na koniec 2021 r. Istotny był również udział dolara amerykańskiego – 9,4% (wobec 11,0% w 2020 r.). Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa wyniósł 4,9% (2,2% frank szwajcarski, 2,6% jen japoński), wobec 7,1% w 2020 r.



Wykres 8.5 / Chart 8.5

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji swap) w latach 2011-2021

Bezpieczny poziom ryzyka stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej jest ATR (Average Time to Refixing). ATR jest interpretowane jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki ustalone są koszty obsługi długu. Wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem wzrosła z 3,57 roku w 2020 r. do 3,66 roku na koniec 2021 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 pozostało bez zmian względem 2020 r. i wyniosło 3,55 roku, co wynikało ze spadku duration długu krajowego oraz wzrostu duration długu zagranicznego.

Wskaźnik ATR dla długu krajowego zmniejszył się z 3,16 roku na koniec 2020 r. do 3,00 roku na koniec 2021 r., co było wynikiem spadku średniej zapadalności i zwiększenia udziału długu o zmiennym oprocentowaniu.

W 2021 r. duration krajowego długu rynkowego spadło z 3,09 roku do 2,87 roku, co było wypadkową spadku ATR oraz wzrostu rentowności obligacji złotych w ciągu roku.

W 2021 r. ATR długu zagranicznego zwiększyło się z 4,72 roku do 5,55 roku, co było przede wszystkim wynikiem wzrostu zapadalności długu zagranicznego oraz spadku udziału instrumentów o zmiennym oprocentowaniu.

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euros – its effective share (i.e. including swap transactions) increased from 81.9% in 2020 up to 85.7% at the end of 2021. The share of this debt in USD was considerable as well – 9.4% (versus 11.0% in 2020). The effective share of other currencies in foreign State Treasury debt amounted to 4.9% (2.2% Swiss franc, 2.6% Japanese yen) compared to 7.1% in 2020.

Safe level of interest rate risk

Average time to refixing (ATR) is a measure of the interest rate risk. The ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2021 the ATR of the total debt increased from 3.57 to 3.66 years (y/y).

Duration, on the other hand, measures the average time of adjustment of debt servicing costs to changes in interest rates. Unlike ATR, duration does not include inflation linked bonds. The duration of State Treasury debt remained unchanged as compared to the end of 2020 and amounted to 3.55 years, which resulted from a decline in duration of domestic debt and increase of foreign debt.

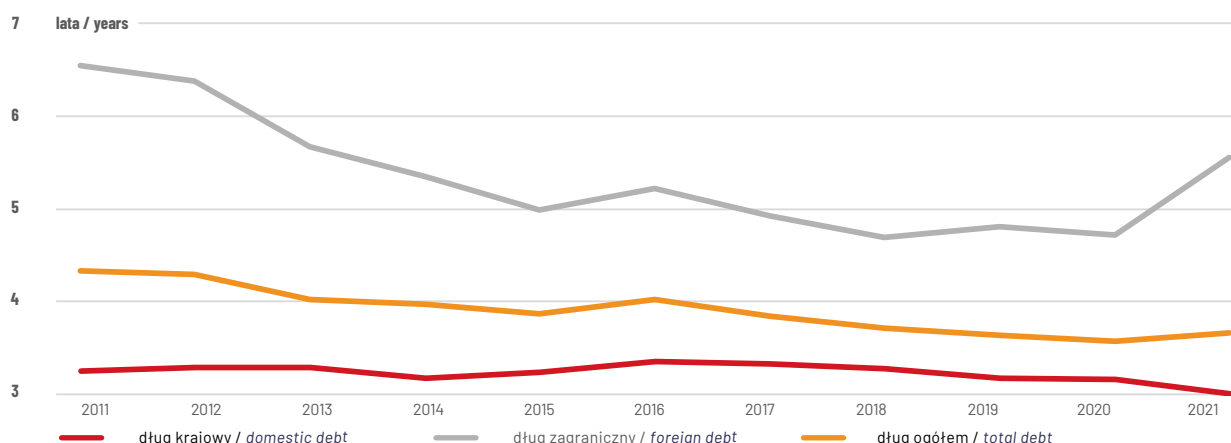
The ATR of the domestic debt decreased from 3.16 years at the end of 2020 to 3.00 years at the end of 2021, which was a result of shortening ATM and an increase in the share of floating rate instruments.

In 2021 the duration of domestic marketable debt decreased from 3.09 years to 2.87 years, which was a result of shortening ATR and an increase in yields of the bonds denominated in PLN throughout the year.

In 2021 the ATR of the foreign debt increased from 4.72 to 5.55 years, which resulted mainly from the lengthening of the ATM of the foreign debt and a decrease in the share of floating rate instruments.

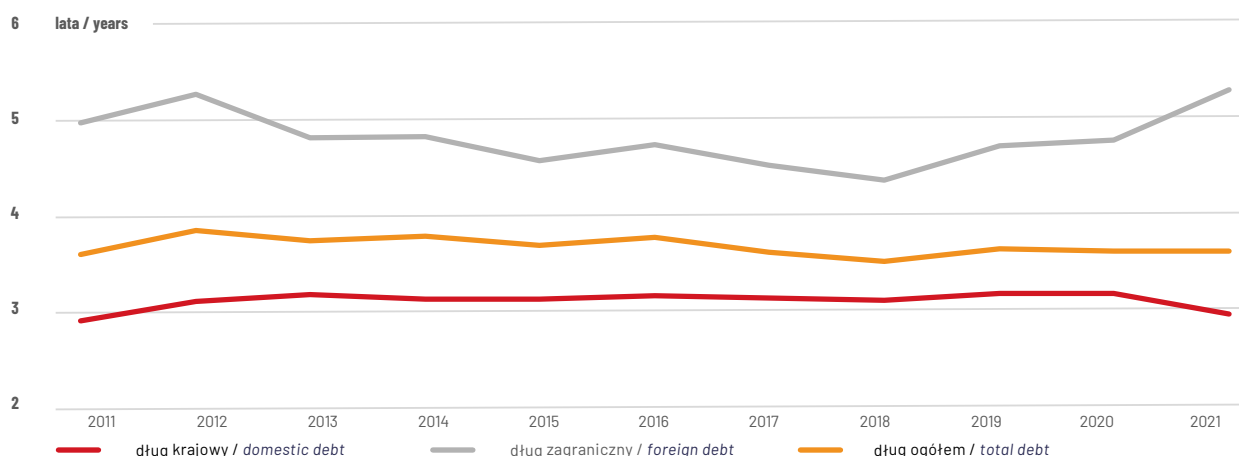
W 2021 r. duration długu zagranicznego zwiększyło się z 4,76 roku do 5,31 roku, co wynikało głównie z poziomu ATR i kształtowania się rentowności obligacji nominowanych w euro.

In 2021 the duration of the foreign debt increased from 4.76 years to 5.31 years, which resulted mainly from the level of 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 2011-2021
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2011-2021



Wykres 8.7 / Chart 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Duration of State Treasury debt in 2011-2021

Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2021 r. poziom środków złotych i walutowych zapewnił bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

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

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

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy pod koniec roku, wysokie zapotrzebowanie na środki złote w ramach konsolidacji walutowej pod koniec roku, jednorazowe duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, maju, lipcu i październiku

Level of public funds in State budget accounts

In 2021 the level of domestic and foreign currency resources enabled the safe financing of the budget borrowing requirements.

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

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

The level of domestic currency funds resulted mainly from:

- the uneven distribution of the borrowing requirements within the year (high State budget deficit at the end of the year, high outflows within the EU funds consolidation at the end of the year, significant redemptions of Treasury securities, especially in January, April, May, July and October 2021 worth in nominal terms:

2021 r. na kwoty odpowiednio: 9,4 mld zł; 11,9 mld zł; 5,5 mld zł; 11,7 mld zł i 8,5 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 złotowe były inwestowane w postaci oprocentowanych lokat w NBP, za pośrednictwem BGK oraz bezpośrednio na rynku finansowym. Środki walutowe były gromadzone na oprocentowanych lokatach w BGK.

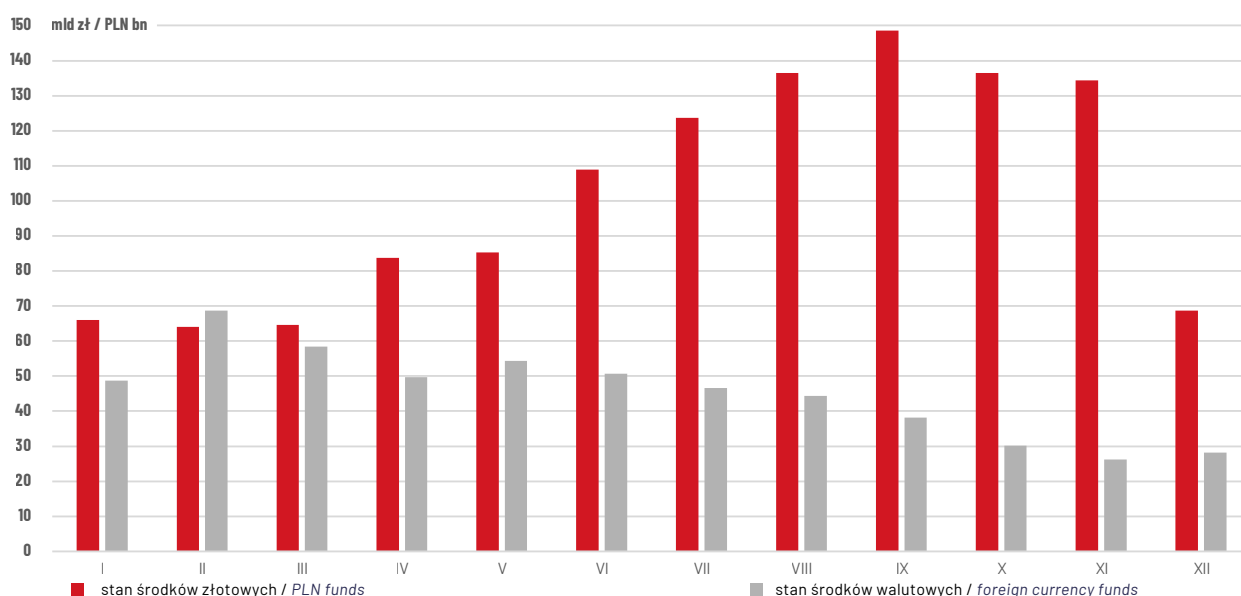
W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2021 r. założyło lokaty na kwotę 5 120,2 mld zł w walucie krajowej i równowartość 0,6 mld EUR w walutach obcych.

PLN 9,4bn, PLN 11,9bn, PLN 5,5bn, PLN 11,7bn, and PLN 8,5bn, respectively);

- the aim to achieve a sustainable supply of Treasury securities throughout the whole year with regard to the market seasonality factor during the year;
- deviation from the planned State budget borrowing needs.

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

In 2021, as part of the debt management process, the Ministry of Finance placed deposits in domestic currency at the level of PLN 5 120.2bn and equivalent to EUR 0.6bn in foreign currencies.



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2021 r. (w ujęciu na koniec miesiąca)
Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2021 (end of month)



Nie-Boska komedia Zygmunta Krasińskiego

Dramat, którego tytuł stanowi nawiązanie do dzieła Dantego pt. „Boska komedia”. Najważniejszym problemem poruszanym u Krasińskiego jest konflikt polityczno-społeczny czyli, jak pisał, walka „arystokracji i demokracji”. W utworze zawarta jest także krytyka typowo romantycznego nastawienia do rzeczywistości. Akcja rozgrywa się w przyszłości. Dramat jest podzielony na dwie części – rodzinną oraz społeczną. Głównemu bohaterowi, Henrykowi (Mąż), objawia się zjawa-Dziewica. Postanawia on opuścić swoją żonę oraz nowo narodzonego syna. Uświadamia sobie, że nie chce takiego życia, ponieważ porzucił swoje dotychczasowe marzenia. W drugiej części utworu Henryk staje na czele arystokracji, która walczy przeciwko rewolucjonistom. Po rozmowie dowódców dwóch obozów zaczynają się przygotowania do bitwy.

Un-Divine Comedy by Zygmunt Krasiński

A drama, the title of which refers to Dante's Divine Comedy. The most important problem raised in Krasiński's work is the political and social conflict, that is, as he wrote, the struggle of "aristocracy and democracy". The piece also contains a critique of a typically romantic approach to reality. The drama takes place in the future. It is divided into two parts – the family part and the social part. The main character, Henryk (Husband), experiences an apparition of a Virgin-naiad. He decides to leave his wife and new-born son. He realises that he does not want this life because he has abandoned his previous dreams. In the second part of the work, Henryk leads the aristocracy that fights against the revolutionaries. After the conversation between the commanders of the two camps, preparations for the battle begin.



Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

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 S.A. (dawniej MTS-CeTO S.A.). Ponadto, obrót obligacjami skarbowymi odbywa się na rynkach regulowanych tworzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz BondSpot S.A. Obligacje zagraniczne emitowane przez Skarb Państwa po 1995 r. są zarejestrowane na zagranicznych giełdach papierów wartościowych, jednak obrót tymi walorami koncentruje się na nieregulowanych rynkach międzybankowych.

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

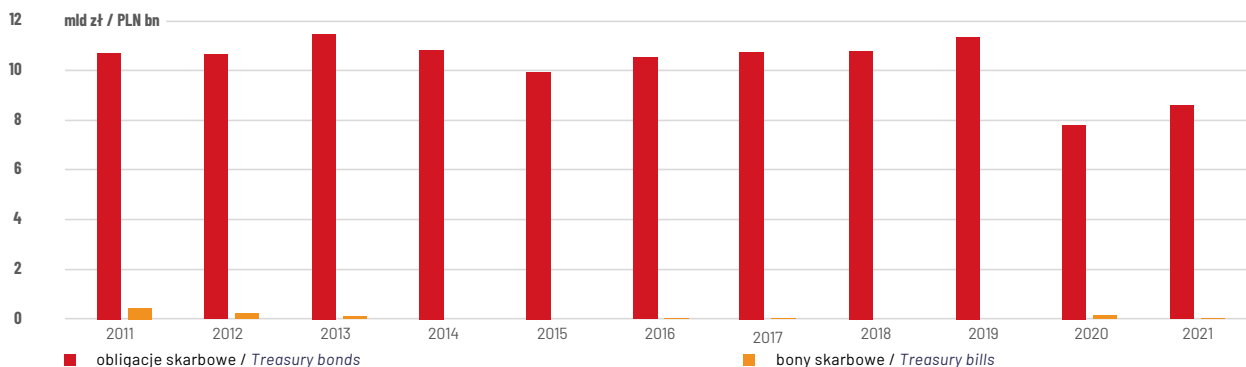
Treasury securities secondary market

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

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

Niewielki wzrost wartości transakcji zawartych na krajowych SPW

W 2021 r. na rynku wtórnym krajowych SPW zostały zawarte transakcje o wartości 8 644,8 mld zł, z czego 20,7 mld zł dotyczyło bonów skarbowych. W porównaniu do 2020 r. wartość transakcji na SPW wzrosła o 669,9 mld zł, tj. o 8,4%.



Wykres 9.1 / Chart 9.1

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2011-2021

Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2011-2021

W 2021 r. w strukturze obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych nie nastąpiły istotne zmiany. Obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (94,7% wobec 98,0% w 2020 r.), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland w łącznej wartości obrotów zwiększył się do 5,2% (2,0% w 2020 r.). Udział rynku regulowanego w strukturze obrotów nie przekroczył 0,01%.

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

In 2021 transactions worth PLN 8 644.8bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN, including PLN 20.7bn in Treasury bills. The value of Treasury securities transactions increased by PLN 669.9bn compared to 2020 which accounted for 8.4%.

In 2021 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was concentrated on the non-regulated OTC market (94.7% versus 98.0% in 2020), while the share of the electronic platform Treasury BondSpot Poland in total turnover increased to 5.2% (2.0% in 2020). The share of the regulated market in the turnover structure did not exceed 0.01%.



Wykres 9.2 / Chart 9.2

Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2021 r.

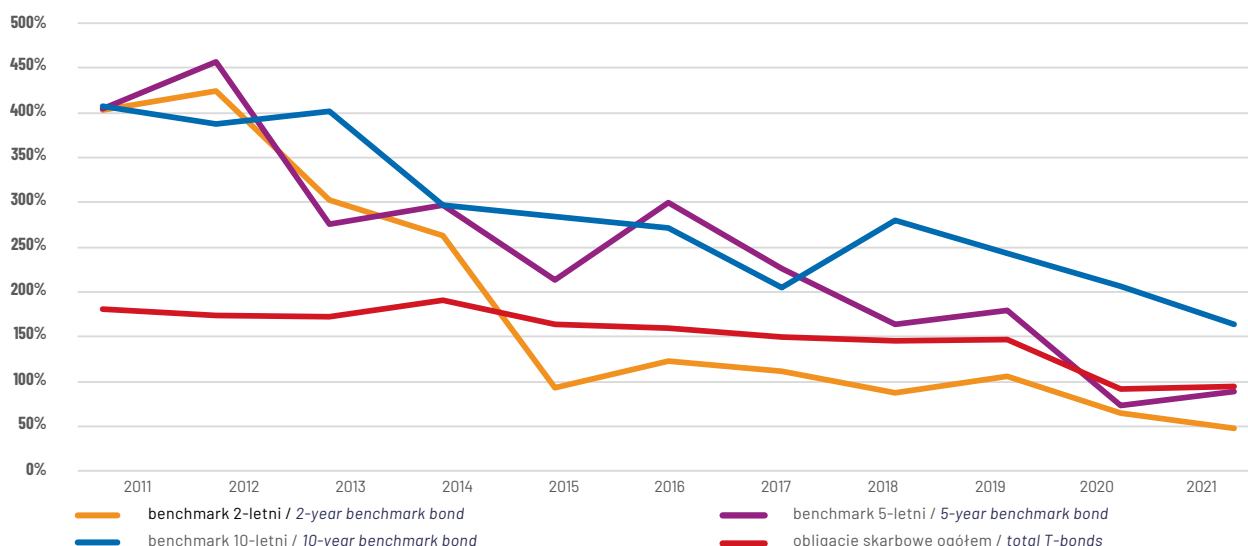
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2021

Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2021 r. płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, nieznacznie wzrosła w porównaniu z poprzednim rokiem i wyniosła 95% (92% w 2020 r.). Był to efekt szybszego tempa wzrostu obrotów na obligacjach skarbowych w 2021 r. w porównaniu z tempem wzrostu ich zadłużenia. Płynność dla benchmarków 2- i 10-letniego spadła do odpowiednio: 48% (z 65% w 2020 r.) i do 164% (z 206%), a płynność benchmarku 5-letniego wzrosła do 90% (z 74%).

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2021 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 slightly compared to the previous year and amounted to 95% (92% in 2020). This was due to the faster growth rate of turnover in Treasury bonds in 2021 compared to the growth rate of their debt. In 2021 the liquidity ratio for 2- and 10-year benchmark bonds decreased to 48% (from 65% in 2020) and to 164% (from 206%), while the liquidity ratio for 5-year benchmark bond increased to 90% (from 74%).



Wykres 9.3 / Chart 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2011–2021
State Treasury debt servicing costs in 2011–2021

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2011–2021

W latach 2011–2021 nastąpił spadek rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich na rynku wtórnym obniżyły się o odpowiednio: 135 pb, 155 pb i 236 pb.

Spadek ten był wypadkową następujących czynników:

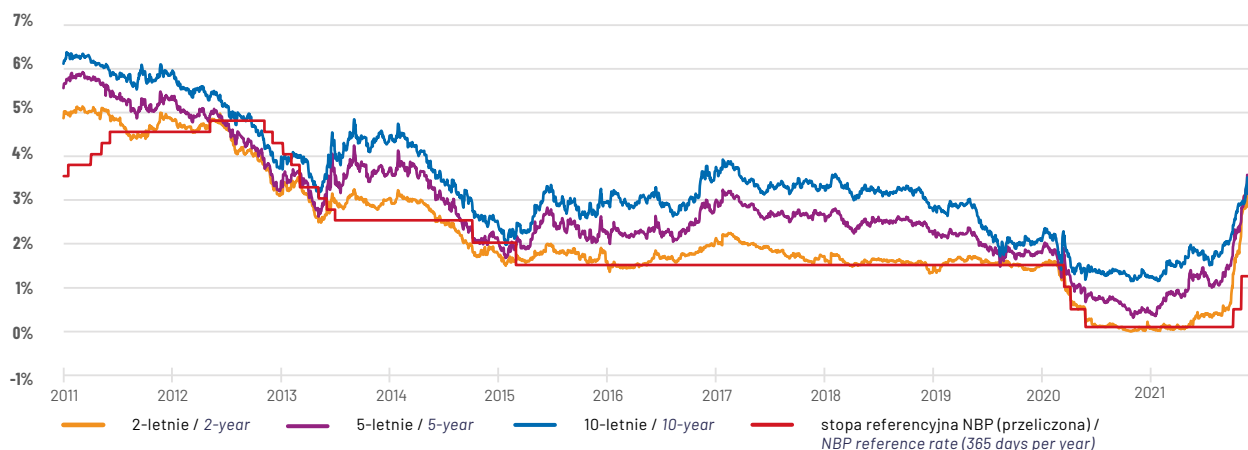
- spadku stopy referencyjnej NBP o 175 pb w całym okresie,
- silnych fundamentów gospodarczych Polski,
- znacznych przepływów kapitału zagranicznego na rynku krajowych SPW,
- polityki niskich stóp procentowych prowadzonej przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe,
- wybuchu epidemii COVID-19, obaw o wpływ pandemii na globalną recesję i działań banków centralnych i rządów zmierzających do ograniczenia negatywnych skutków pandemii na gospodarce,
- narastającej presji inflacyjnej w gospodarce światowej.

Yields on Treasury bonds issued on the domestic market in 2011–2021

In 2011–2021 there was a decline in the yields of Treasury bonds issued on the domestic market. The yields of 2-, 5- and 10-year benchmark Treasury bonds on the secondary market fell by 135 bp, 155 bp and 236 bp, respectively.

This was the result of the following factors:

- a decline in the NBP reference rate by 1.75 bp 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,
- the 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,
- increasing inflationary pressure in the world economy.



Wykres 9.4 / Chart 9.4

Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2011–2021
Yields of domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2011–2021

Silny wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2021 r.

W 2021 r. rentowności 2-, 5- i 10-letnich obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym wzrosły o odpowiednio 333 pb, 350 pb i 246 pb, osiągając na koniec roku poziomy nienotowane od końca 2013 do połowy 2014 roku. Na koniec roku rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich wyniosły odpowiednio: 3,43%, 3,97% i 3,71%.

W ciągu roku rentowności krajowych obligacji skarbowych charakteryzowały się dużą zmiennością, związaną z ożywieniem gospodarczym na świecie, trwającą pandemią koronawirusa i pojawianiem się nowych mutacji oraz wzrostem cen na rynkach żywności i surowców skutkujących narastaniem presji inflacyjnej na świecie. Wśród pozostałych głównych czynników wpływających na poziom rentowności SPW w tym okresie należy wymienić:

- politykę pieniężną głównych banków centralnych:
 - w strefie euro: utrzymywanie stóp procentowych na niskim poziomie (obecnie stopa główna wynosi 0,0%, a stopa depozytowa: -0,50%), stopniowe ograniczanie skupu aktywów w ramach programu APP do 40 mld EUR w II kwartale 2022 i po 10 mld EUR co kwartał do końca roku; kontynuacja programu skupu aktywów (PEPP) o wartości 1,85 bln EUR z terminem zakończenia do marca 2022 r.;
 - w USA: utrzymywanie stóp procentowych bez zmian (stopa funduszy federalnych w przedziale 0,00–0,25%), kontynuacja działań umożliwiających swobodny przepływ środków finansowych do amerykańskich korporacji, banków i samorządów; ograniczanie skali miesięcznych zakupów w ramach programu skupu aktywów od grudnia 2021 roku, projekcje banku centralnego wskazujące na rozpoczęcie w 2022 roku cyklu podwyżek stóp procentowych;
 - w Japonii: akomodacyjna polityka pieniężna: główna stopa na poziomie -0,1%, program kontroli krzywej dochodowości, umożliwiający bankowi centralnemu skup obligacji rządowych w celu utrzymania rentowności 10-letnich papierów na poziomie zbliżonym do 0,0%; program skupu obligacji skarbowych na poziomie 80 bln JPY w skali roku; wydłużenie terminu programu skupu papierów komercyjnych i obligacji korporacyjnych do marca 2022 r.;
 - w Chinach: obniżka stopy rezerw obowiązkowych (o 50 pb w lipcu); obniżka rocznej stopy pożyczkowej o 5 pb do 3,80% w grudniu (5-letnia stopa pożyczkowa bez zmian na poziomie 4,65%);
- zaostrzenie polityki pieniężnej RPP, aby sprowadzić inflację do celu NBP w średnim okresie: trzy podwyżki stóp (w październiku, listopadzie i grudniu), w tym stopy repo łącznie o 165 pb do 1,75%, stopy lombardowej o 175 pb do 2,25% i stopy depozytowej o 125 pb do 1,25%; podwyższenie stopy rezerw obowiązkowych z 0,5% do 2,0%; zawieszenie w grudniu programu zakupu na rynku wtórnym obligacji skarbowych oraz obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa; wycofanie się z oferowania kredytu wekslowego na refinansowanie nowych kredytów dla podmiotów gospodarczych;

Strong increase in yields of domestic Treasury bonds in 2021

In 2021 yields of 2-, 5- and 10-year domestic Treasury bonds increased by 333 bp, 350 bp and 246 bp respectively, reaching at the end of the year levels not recorded from the end of 2013 to mid-2014. At the end of the year yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds amounted to 3.43%, 3.97% and 3.71%, respectively.

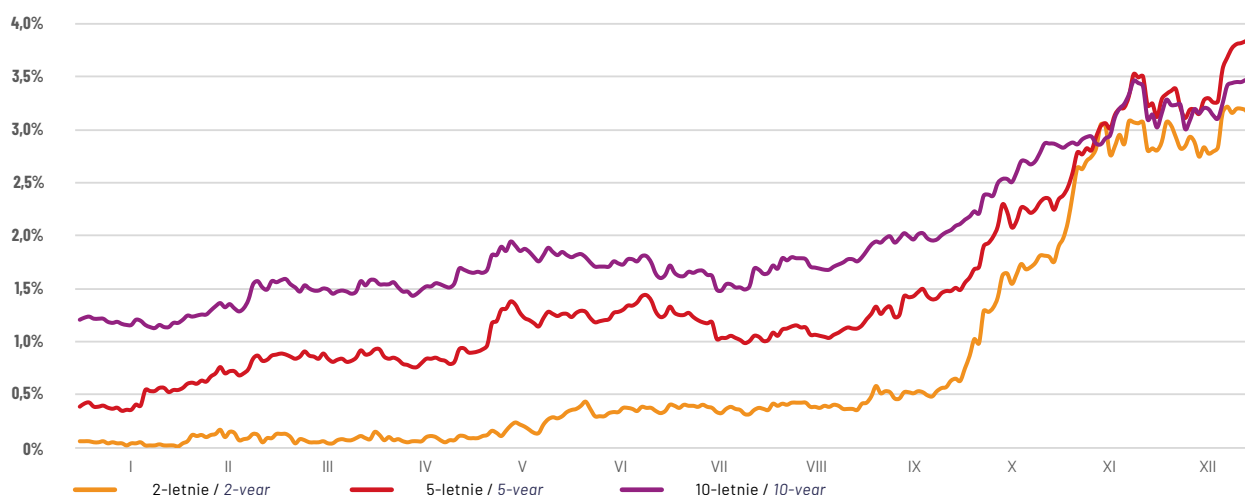
The bond yields were characterised by high volatility related to the global economic recovery, the ongoing coronavirus pandemic and the emergence of new mutations, and an increase in food and commodity prices resulting in mounting inflationary pressure in the world. The main drivers affecting the level of the yields during the year include:

- monetary policy of major central banks
 - euro area: maintaining the key interest rates at low levels (the repo rate at 0.0% and the deposit rate at -0.50%) and gradual reduction of net asset purchases under the APP programme to EUR 40 billion in the second quarter of 2022 and by EUR 10 billion every quarter by the end of the year, continuation of the asset purchase program (PEPP) worth EUR 1.85 trillion until the end of March 2022;
 - USA: keeping the key interest rates unchanged (the federal funds rate in the range of 0.00–0.25%), continuation of measures to enable the free flows of funds to US corporations, banks, local governments and individuals; limiting the monthly pace of net asset purchases (from December 2021), projections on interest rates assuming the beginning of the rate hike cycle in 2022;
 - Japan: accommodative monetary policy: the key rate at the -0.1% level, the yield curve control policy according to which the Bank of Japan may purchase Japanese government bonds so that the 10-year bond yield remains at around 0.0% and the asset purchase programme of government bonds with JPY 80tn p.a.; extending of the commercial papers and corporate bonds purchase program till March 2022;
 - China: a reduction in the reserve requirement rate (by 50 bp in July), a reduction in the one-year lending rates by 5 bp to 3.80% in December (the 5-year lending rate unchanged at the level of 4.65%);
- tightening of the monetary policy pursued by Monetary Policy Council to bring inflation down to the NBP target in the medium term: three hikes of key interest rates (in October, November and December), including the repo rate by a total of 165 bp to 1.75%, the lombard rate by a total of 175 bp to 2.25% and the deposit rate by a total of 125 bp to 1.25%, increasing the required reserve rate from 0.5% to 2.0%, withdrawal of offering a bill discount credit to refinance new loans granted to enterprises by banks and suspension the program of purchases of Treasury securities and government guaranteed debt securities on the secondary market (in December);
- issue of PFR bonds guaranteed by the State Treasury under the Financial Shield program: in 2021, the PFR

- dalszą emisję obligacji PFR gwarantowanych przez Skarb Państwa w ramach programu „Tarcza Finansowa”. W 2021 r. PFR wyemitował obligacje o łącznej wartości nominalnej 8,5 mld zł i terminie zapadalności 6-9 lat;
- dalszą emisję obligacji BGK gwarantowanych przez Skarb Państwa na zasilenie Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. W 2021 r. BGK wyemitował łącznie 33,1 mld zł obligacji o terminie zapadalności od 4 do 19 lat oraz obligacje na rynkach zagranicznych o wartości nominalnej 500 mln EUR i 400 mln USD;
- wprowadzenie przez rząd tzw. tarczy antyinflacyjnej – działania ukierunkowane na łagodzenie gospodarczych skutków pandemii;
- utrzymanie ratingu Polski przez główne agencje ratingowe (A- przez agencję S&P i Fitch oraz A2 przez agencję Moody’s) ze stabilną perspektywą ratingu;
- odpływ kapitału zagranicznego z krajowego rynku SPW (o 9,2 mld zł), będący w dużym stopniu wynikiem wzrostu popytu na aktywa na bazowych rynkach długu w warunkach podwyższonej zmienności na rynkach finansowych;
- uchwalenie przez Sejm w październiku nowelizacji ustawy budżetowej na 2021 r., w znowelizowanej ustawie dopuszczalny deficyt został obniżony do 40,4 mld zł wobec 82,3 mld zł deficytu w pierwotnej ustawie;
- przyjęcie przez Sejm ustawy budżetowej na 2022 r., w której założono deficyt budżetowy w wysokości 29,9 mld zł, a deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych według metodyki UE na poziomie ok. 2,9% PKB;
- zaostrzenie polityki pieniężnej na rynkach regionalnych i europejskich, m.in. w Czechach, na Węgrzech, w Norwegii i Wlk. Brytanii;
- dużą zmienność cen obligacji na rynkach bazowych długu.

issued a total of PLN 8.5bn in bonds with a maturity of 6-9 years;

- issue of bonds of BGK guaranteed by the State Treasury to supply the COVID-19 Counteracting Fund. In 2021 BGK issued a total of PLN 33.1bn in bonds with maturities from 4 to 19 years and two issues of bonds on foreign markets with a nominal value of EUR 500 million and USD 400 million;
- introducing by the government the so-called anti-inflationary shield – measures aimed at mitigating the economic effects of the pandemic;
- maintaining Poland’s rating by major rating agencies (A- by S&P and Fitch and A2 by Moody’s) with a stable rating outlook;
- outflow of foreign capital from the domestic Treasury securities market (by PLN 9.2bn) largely the result of an increase in demand for safe assets on the core debt markets in elevated volatility on global financial markets;
- adoption by the Sejm of the amendment to the budget act for 2021 (in October), in the amended act the limit of the budget deficit decreased to PLN 40.4 billion versus PLN 82.3 billion deficit in the original act;
- adoption by the Sejm of the budget act for 2022, with the assumption of budget deficit of PLN 29.9bn and the general government deficit according to the EU methodology at the level of 2.9% of GDP;
- tightening of monetary policy in regional and European markets including in the Czech Republic, Hungary, Norway and Great Britain;
- high volatility on the core debt markets.



Wykres 9.5 / Chart 9.5

Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2021 r.

Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2021

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

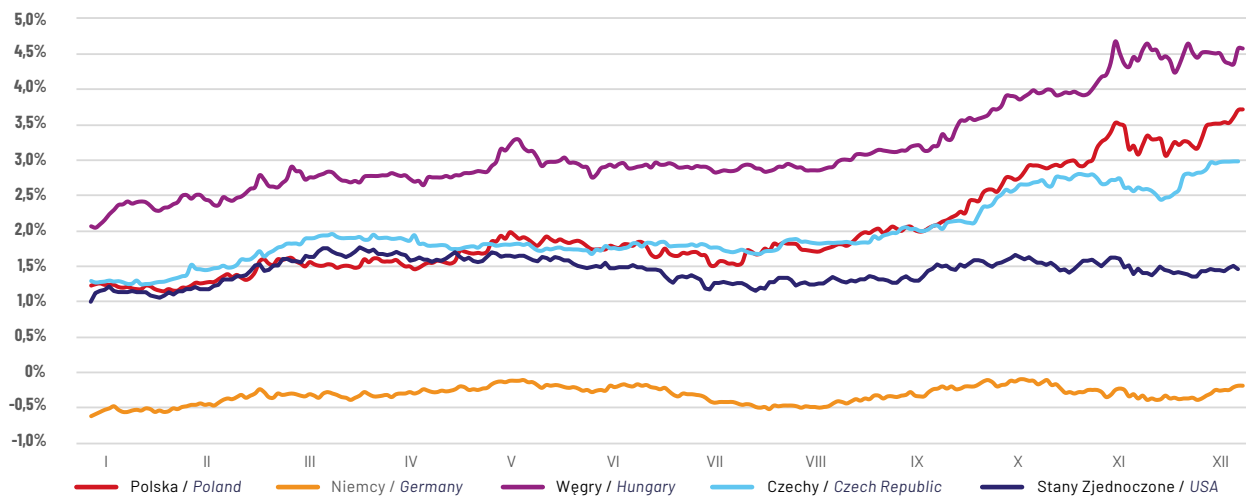
W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 246 pb, podczas gdy niemieckich wzrosła o 40 pb, a amerykańskich o 58 pb. W rezultacie

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

In 2021 Polish long-term bond yields rose by 246 bp, while yields in Germany and the USA increased by 40 bp and 58 bp, respectively. These changes resulted in the widening of

spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy zwiększył się ze 183 pb do 389 pb, a pomiędzy rentownościami obligacji Polski i USA z 33 pb do 221 pb.

the spread between long-term bond yields in Poland and Germany from 183 bp to 389 bp and between yields in Poland and the USA from 33 bp to 221 bp.



Wykres 9.6 / Chart 9.6
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2021 r.
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2021

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

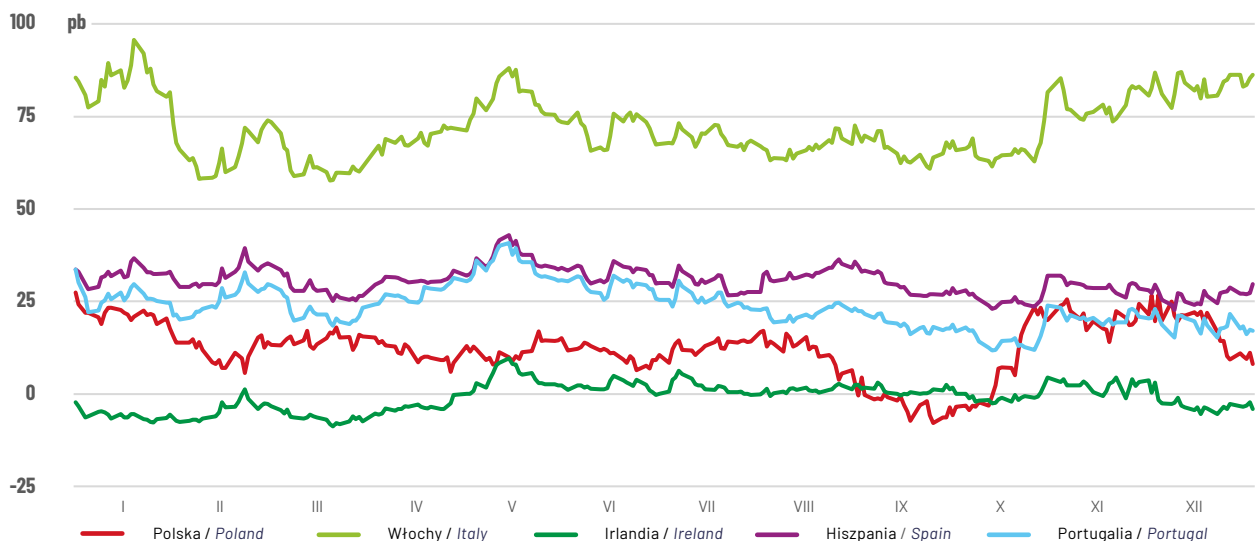
W 2021 roku rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrosła o 32 pb do poziomu 0,21% na koniec roku. Asset swap spread polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro spadł do 8 pb na koniec 2021 roku z 27 pb na koniec 2020 roku.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2021 the Polish euro-denominated 10-year bond yield increased (by 32 bp to 0.21% at the end of the year). The asset swap spread of Polish long-term bonds denominated in EUR decreased to 8 bp at the end of 2021 from 27 bp at the end of 2020.



Wykres 9.7 / Chart 9.7
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2021 r.
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2021



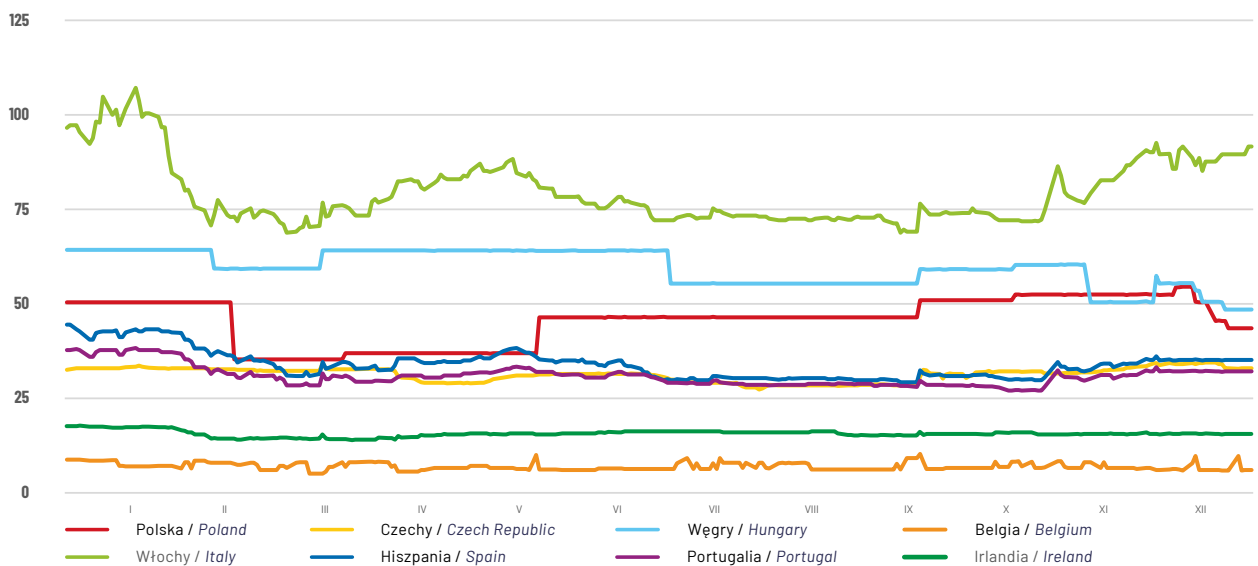
Wykres 9.8 / Chart 9.8
Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2021 r.
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2021

Kwotowania kontraktów CDS w 2021 roku

Kwotowania kontraktów CDS (Credit Default Swap), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, odnotowały spadek. Na koniec 2021 roku 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 44 pb wobec 50 pb na koniec 2020 roku.

Quotations of CDS contracts in 2021

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against debt issuer's default – recorded a decrease. At the end of 2021 the Poland's 5-year CDS reached the level of 44 bp versus 50 bp at the end of 2020.



Wykres 9.9 / Chart 9.9
Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2021 r.
5-year CDS in 2021



Polska muzyka w epoce romantyzmu

Okres polskiego romantyzmu przyniósł nie tylko Polsce, ale i całemu światu jednego z najwybitniejszych kompozytorów w historii – Fryderyka Chopina. Jego twórczość jest dziś uwielbiana w każdym zakątku globu, a nieśmiertelne polonezy, mazurki, etiudy i koncerty regularnie grane i wydawane na płytach. Romantyzm to także czas, w którym objawił się ojciec polskiej opery – Stanisław Moniuszko. Co więcej – także z tej epoki pochodzi najważniejsza dla każdego Polaka pieśń – nasz narodowy hymn, Mazurek Dąbrowskiego. Chociaż ramy czasowe okresu romantyzmu zamykają się w ledwie kilku dekadach, dla polskiej muzyki były niczym dla literatury – całkowicie odmieniły jej bieg.

Fryderyk Chopin

Jeden z najwybitniejszych kompozytorów polskich, urodzony 1 marca 1810 r. (lub 22 lutego 1810 r.) w Żelazowej Woli, zmarł 17 października 1849 r. w Paryżu.

Los naznaczył Chopina piętnem geniuszu. Żył w epoce, która pozostawiła w jego świadomości niezatarte ślady. Urodził się w okresie napoleońskim, który był dla Polaków czasem nadziei. Dojrzał w Warszawie przedpowstaniowej. Powstanie listopadowe przeżył już na obczyźnie – w Wiedniu i Niemczech. Następnie osiadł w Paryżu – ówczesnej stolicy kulturalnej Europy – nie rozstając się jednak z myślą o Polsce.

Polish music in the era of Romanticism

The period of Polish Romanticism brought not only to Poland but also to the whole world one of the greatest composers in history – Fryderyk Chopin. Today his work is adored in every corner of the globe, and his immortal polonaises, mazurkas, etudes and concerts are regularly played and released on CDs. Romanticism is also the time when the father of Polish opera, Stanisław Moniuszko, lived. What's more – the most important song for every Pole – our national anthem, the Dąbrowski's Mazurka, also comes from this era. Although the time frames of the Romantic period are limited to only a few decades, for Polish music they were just as vital as for the literature – they completely changed its course.

Fryderyk Chopin

One of the greatest Polish composers, born on March 1, 1810 (or February 22, 1810) in Żelazowa Wola, died on October 17, 1849 in Paris.

Fate marked Chopin with the stamp of genius. He lived in an era that left indelible traces in his consciousness. He was born in the Napoleonic period, which was a time of hope for Poles. He matured in pre-uprising Warsaw. He had already experienced the November Uprising abroad – in Vienna and Germany. Then he settled in Paris – the then cultural capital of Europe – still with Poland on his mind.



IO **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.

Publication of the financing schedules of State budget borrowing requirements

The Ministry of Finance regularly announces:

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

Meetings and consultations with investors

The Ministry of Finance organises 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.

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

Strony w sieciach Reuters i Bloomberg oraz w Internecie

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

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

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

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

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

Websites in Reuters, Bloomberg and Internet

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

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

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

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

Kontakty / Contact details

MINISTERSTWO FINANSÓW / MINISTRY OF FINANCE

Departament Długu Publicznego / Public Debt Department

ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa

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

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

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

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

<http://www.obligacjeskarbowe.pl>

Reuters: PLMINFIN

Bloomberg: PLMF

INNE KONTAKTY / OTHER CONTACTS

NARODOWY BANK POLSKI / NATIONAL BANK OF POLAND

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

KRAJOWY DEPOZYT PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH / NATIONAL DEPOSITORY FOR SECURITIES

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

BONDSPOT S.A.

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

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE / WARSAW STOCK EXCHANGE

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

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO / POLISH FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY

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

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2021 I LATA KOLEJNE TREASURY SECURITIES DEALERS FOR 2021 AND THE FOLLOWING YEARS

- | | |
|-----------------------------------|--|
| 1. Bank Handlowy w Warszawie S.A. | 8. ING Bank Śląski S.A. |
| 2. Bank Millennium SA* | 9. J.P. Morgan AG**** |
| 3. Bank Pekao S.A. | 10. mBank S.A. |
| 4. Barclays Bank Ireland PLC** | 11. PKO Bank Polski S.A. |
| 5. BNP Paribas S.A. | 12. Santander Bank Polski S.A. |
| 6. Deutsche Bank AG*** | 13. Société Générale S.A. Oddział w Polsce |
| 7. Goldman Sachs Bank Europe SE | |

* Pełnił funkcję do końca 2021 r. / Performed the TSD function until the end of 2021

** Pełnił funkcję do końca II kw. 2021 r. / Performed the TSD function until the end of second quarter of 2021

*** Zaczął pełnić funkcję od II kw. 2021 r. / Started performing the TSD function from the second quarter of 2021

**** Jako J.P. Morgan SE od I kw. 2022 r. / As J.P. Morgan SE since first quarter of 2022



Polskie malarstwo romantyzmu

Malarstwo romantyczne narodziło się w Anglii i w Niemczech, jednak ważne dzieła tego okresu powstały również we Francji i w Hiszpanii. Twórczość tę charakteryzuje przede wszystkim zainteresowanie metafizyką. Wszystko, co stało się przedmiotem malarstwa romantycznego, ma podłoże duchowe: natura, kultura i człowiek. Do historii polskiego malarstwa romantycznego przeszli przede wszystkim Aleksander Orłowski i Piotr Michałowski. Ten pierwszy malował sceny batalistyczne, życie codzienne i konie. Michałowski z kolei wiele obrazów poświęcił także aktualnej wówczas tematyce patriotycznej, np. cykl „Samosierra”. Ponadto przedstawił wielkie postaci historyczne w cyklu „Jeździec na koniu” (generałów oraz Napoleona). Artystę tego często określa się malarzem koni, ponieważ jest to jeden z jego najważniejszych tematów (np. „Dwa zaprzęgi”). Inny zaś kierunek jego zainteresowań stanowią portrety, a także sceny historyczne. Elementy właściwe malarstwu romantycznemu występują także w malarstwie późniejszych polskich artystów: Grottgera, Matejki, Wyspiańskiego i Malczewskiego.

Piotr Michałowski

Dorastający wśród cieni napoleońskiej legendy, znawca gospodarki, praktyczny administrator i wykształcony działacz społeczny o malarskim zamiłowaniu, któremu historia nie

Romanticism in Polish painting

Romantic painting begun in England and Germany, but important works of this period were also created in France and Spain. This work is characterised primarily by an interest in metaphysics. Everything that has become the subject of romantic painting has a spiritual background: nature, culture and a man. Aleksander Orłowski and Piotr Michałowski went down in the history of Polish romantic painting. The former mainly painted battle scenes, everyday life and horses. Michałowski, on the other hand, devoted many paintings to patriotic themes at that time, such as the series "Samosierra". In addition, he presented great historical figures in the series "Rider on horse" (generals and Napoleon). This artist is often referred to as a horse painter because it is one of his most important themes (eg. "Two Carriages"). Another direction of his interests are portraits as well as historical scenes. Elements characteristic of romantic painting are also present in the paintings of later Polish artists: Grottger, Matejko, Wyspiański and Malczewski.

Piotr Michałowski

Growing up amidst the shadows of Napoleonic legend, he was an expert on the economy, a practical administrator, and an educated social activist with a penchant for painting, to whom history was no ally. He was said to be ahead

była sprzymierzeńcem. Mówili o nim, że wyprzedza swoją epokę, że jego sztuka wciąż burzy serca i krew romantycznymi porywami. Nie był zawodowym malarzem, sztuka była jego ogromną pasją.

Piotr Michałowski to jedyny polski malarz, którego obraz zawisł w jednym z najwspanialszych muzeów europejskich, w słynnym paryskim Luwrze.

of his time, that his art still stirs hearts and blood with romantic impulses. He was not a professional painter, art was his great passion.

Piotr Michałowski is the only Polish painter whose painting has been exhibited in one of the most magnificent European museums, the famous Louvre in Paris.



I. 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, będący zarówno osobami fizycznymi, jak i osobami prawnymi, a także spółki nieposiadające osobowości prawnej z zastrzeżeniem, że oszczędnościowe skarbowe papiery wartościowe mogą nabywać, co do zasady, osoby fizyczne.

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

Taxation on income received by natural persons

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

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

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

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

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

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

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

- z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2021 r. poz. 1119, z późn. zm.);
- z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2021 r. poz. 1800, 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

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

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

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

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

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

- July 26, 1991 on Personal Income Tax (OJ of 2021, item 1119, as amended);
- February 15, 1992 on Corporate Income Tax (OJ of 2021, item 1800, 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) within the territory of the Republic of Poland has their centre of personal and economic interests (centre of vital interests);
- 2) is present within the territory of the Republic of

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 nabytych na rynku wtórnym całość wypłaconych odsetek podlega opodatkowaniu 19-procentowym zryczałtowanym podatkiem dochodowym.

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

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

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

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

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

W przypadku osób fizycznych 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

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 (include TS) are subject to a final withholding tax at the rate of 19%.

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

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

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

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

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

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

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

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.

Od 2019 r. w odniesieniu do odsetek i dyskonta od papierów wartościowych (w tym SPW), jeżeli podatnik od tego samego płatnika w jednym roku kalendarzowym osiągnie przysporzenie w kwocie przewyższającej dwa miliony złotych, zastosowanie ma mechanizm poboru podatku (tzw. podatku u źródła), który został opisany w art. 41 ust. 12 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych⁴. Przewidziano w nim obowiązek poboru podatku przez płatnika, jeżeli łączna kwota należności wypłacanych z tytułów wymienionych w art. 29 i art. 30a ust. 1 pkt 1-5a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych przekracza kwotę dwóch milionów złotych w roku podatkowym (który na gruncie podatku dochodowego od osób fizycznych pokrywa się z rokiem kalendarzowym). Wówczas podatek u źródła pobierany jest przez płatnika od należności przekraczających tę kwotę bez możliwości niepobrania podatku na podstawie właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, a także bez uwzględniania zwolnień lub stawek wynikających z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych zakłada jednak możliwość stosowania dotychczasowych zasad rozliczania podatku u źródła (tj. możliwość stosowania przez płatnika preferencyjnego opodatkowania podatkiem u źródła) w sytuacji przedłożenia przez płatnika organowi podatkowemu odpowiednich oświadczeń dotyczących spełnienia wymogów formalnych (np. uzyskanie wymaganych dokumentów od podatnika) oraz dochowania staranności w weryfikacji merytorycznych przesłanek dla danej preferencji podatkowej (obniżona stawka lub zwolnienie). Płatnicy, którzy nie zdecydowali się złożyć wymaganych oświadczeń, będą podlegali

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

Starting from 2019 in relation to interest and discounts on securities (including TS), if the taxpayer from the same payer in one calendar year reaches an increment in the amount exceeding PLN 2 million, a mechanism for collecting tax will be applied (so-called withholding tax), which was described in article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax⁴. It provides for the obligation to collect tax by the payer if the total amount of receivables paid out of the titles mentioned in article 29 and article 30a paragraph 1 subparagraph 1-5a of the Act on Personal Income Tax exceeds PLN 2 million in a tax year (which, based on personal income tax, coincides with a calendar year)¹. Then, the withholding tax is collected by the payer on amounts exceeding that amount without the possibility of not charging the tax on the basis of the relevant double taxation avoidance agreement and without taking into account exemptions or rates resulting from specific provisions or agreements on avoidance of double taxation.

However, the Act on Personal Income Tax provides for the possibility of applying the current principles of settling withholding tax (i.e. the possibility of applying a preferential withholding tax by the payer) when the taxpayer submits appropriate statements regarding the fulfillment of formal requirements (e.g. obtaining the required documents from the taxpayer) and diligence in verifying substantive prerequisites for a given tax preference (reduced rate or exemption). Payers who do not make the required declarations will be subject to the principles of settling the withholding tax on the revenue received on the territory of the Republic of Poland (including in relation to taxpayers who do not have their place of residence in Poland, so-called non-residents) on new principles, i.e. without taking into account exemptions and preferences indicated in the Act and in the provisions of agreements on avoidance of double taxation to which Poland is a party. In the case of tax

⁴ Ustawą 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.) od 1 stycznia 2022 r. wprowadzony w art. 41 ust. 12 mechanizm poboru podatku u źródła uległ zmianie pod względem podmiotowym i przedmiotowym. Zmodyfikowany mechanizm poboru podatku u źródła ma zastosowanie wyłącznie przy wypłatach tzw. dochodów pasywnych, tj. w przypadku skarbowych papierów wartościowych odsetek lub dyskonta. Mechanizm ma zastosowanie, jeżeli łączna wysokość należności wypłaconych dla podmiotu powiązanego z tytułu w/w dochodów – określonych w art. 29 ust. 1 pkt 1 i art. 30a ust. 1 pkt 1-5a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych – przekroczy 2 mln zł w danym roku, w którym dokonano wypłaty należności. Zatem nowy mechanizm poboru podatku u źródła będzie stosowany jeżeli zostaną spełnione łącznie następujące warunki:

- transakcja dotyczy płatności z w/w dochodów,
- 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.

⁴ By the Act of October 29, 2021 amending the Personal Income Tax Act, the Corporate Income Tax Act and some other acts (OJ of 2021, item 2105, as amended) from January 1, 2022, introduced in art. 41 paragraph 12 the mechanism of withholding tax collection has changed in terms of the subject and object.

The modified mechanism of withholding tax collection applies only to payments of the so-called passive income, i.e. in the case of Treasury securities, interest or discount. The mechanism applies if the total amount of receivables paid to the related entity due to the above-mentioned income - specified in art. 29 paragraph 1 point 1 and art. 30a paragraph 1 points 1-5a of the Personal Income Tax Act - will exceed PLN 2 million in a given year in which the payment was made.

Therefore, the new withholding tax collection mechanism will be applied if the following conditions are cumulatively met:

- the transaction concerns payments from the above-mentioned income,
- the transaction was concluded between related entities - payments between unrelated entities and payments between the so-called residents are not covered by the above-mentioned mechanism,
- the sum of transactions subject to withholding tax to a given counterparty exceeds the value of PLN 2 million in the tax year of the payer.

zasadom rozliczania podatku u źródła z tytułu przychodów uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (w tym w odniesieniu do podatników niemających w Polsce miejsca zamieszkania, tzw. nierezydentów) na nowych zasadach, tj. bez uwzględniania zwolnień oraz preferencji wskazanych w ustawie oraz w przepisach umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Polska. W przypadku pobrania podatku przez płatnika, podatnik, jego pełnomocnik oraz – w określonych przypadkach – płatnik może wystąpić z wnioskiem o zwrot podatku do organu podatkowego. Organ podatkowy zwraca, na wniosek, pobrany podatek (lub jego część), uwzględniając zastosowanie zwolnień podatkowych lub obniżonych stawek, wynikających z przepisów szczególnych, w tym z umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska (zwrotowi podlega więc różnica pomiędzy podatkiem pobranym przez płatnika według stawki podstawowej a podatkiem, jaki wynika z zastosowania zwolnień lub obniżonych stawek). Zwrot podatku następuje, co do zasady, w terminie 6 miesięcy od dnia wpływu wniosku o zwrot podatku. Kwestie zwrotu podatku 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 warunków 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 fizycznych¹. Na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 31 grudnia 2018 r. w sprawie wyłączenia lub ograniczenia stosowania art. 41 ust. 12 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. poz. 2541, z późn. zm.) stosowanie art. 41 ust. 12 ustawy wyłączone zostało w stosunku do wypłat należności z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji emitowanych przez Skarb Państwa. Należy jednak podkreślić, iż wyłączenie ma zastosowanie, jeżeli spełnione zostały warunki do niepobrania podatku, zastosowania stawki podatku lub zwolnienia, wynikające z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania.

2. Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych przez osoby prawne

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

collection by the payer, the taxpayer, his legal representative, and – in some specific cases – the payer may apply for a tax refund to the tax authority. The tax authority, upon request, refunds the tax (or a part of it), taking into account the application of tax exemptions or reduced rates resulting from specific provisions, including double tax treaties, to which the Republic of Poland is a party (the refund difference between the tax collected by the payer according to the basic rate, and the tax that results from the application of exemptions or reduced rates). The tax refund is available in principle within 6 months from the date of receipt of the tax refund application. The issues of the tax refund collected in accordance with article 41 paragraph 12 are regulated by article 44f of the Act on Personal Income Tax.

In addition, article 41 paragraph 29 of the Act on Personal Income Tax authorized the minister responsible for public finances (currently Minister of Finance) to issue a regulation by which the use of mandatory tax collection by the payer may be restricted or excluded (i.e. article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax from natural persons), due to the existence of certain conditions of business transactions, the specific status of certain groups of taxpayers and payers and the specificity of certain activities. Guided by the premises included in the statutory authorization, the Minister of Finance decided to limit or exclude in certain situations the application of article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax. Pursuant to the Regulation of the Minister of Finance of December 31, 2018 on the exclusion or limitation of the application of article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax (OJ of 2018, item 2541, as amended) the application of article 41 paragraph 12 of the Act on Personal Income Tax was excluded in relation to payment of interest receivable or discount on bonds issued by the State Treasury.

2. Taxation on income received by legal persons

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

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

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

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

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

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

Jeżeli jednak podatnik od tego samego płatnika w jednym roku podatkowym (przy czym na gruncie podatku dochodowego od osób prawnych chodzi o rok podatkowy płatnika) osiągnie przysporzenie z tytułów wymienionych w art. 21 ust. 1 oraz art. 22 ust. 1 ustawy (w tym z odsetek lub dyskonta od skarbowych papierów wartościowych) w kwocie przewyższającej dwa miliony złotych, to zastosowanie znajdzie mechanizm obowiązkowego poboru podatku u źródła przez płatnika. Wynika to z wprowadzonego z dniem 1 stycznia 2019 r. art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych⁵.

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

However, if the taxpayer from the same payer in one tax year (while on the basis of tax law from legal persons it is a payer's tax year) receives the award from the titles mentioned in article 21 paragraph 1 and article 22 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax (including interest or discount from TS) in the amount exceeding PLN 2 million, the mechanism of compulsory collection of withholding tax by the payer will be applied. It results from article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax introduced on January 1, 2019⁵.

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

⁵ Ustawą 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.) od 1 stycznia 2022 r. wprowadzony w art. 26 ust. 2e mechanizm poboru podatku u źródła uległ zmianie pod względem podmiotowym i przedmiotowym. Przede wszystkim ma on zastosowanie wyłącznie przy wypłatach tzw. dochodów pasywnych, tj. w przypadku skarbowych papierów wartościowych odsetek lub dyskonta. Mechanizm ma zastosowanie, jeżeli łączna wysokość należności wypłaconych dla podmiotu powiązanego z tytułu dochodów pasywnych – określonych w art. 21 ust. 1 pkt 1 i art. 22 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych – przekroczy 2 mln zł w danym roku, w którym dokonano wypłaty należności. Zatem nowy mechanizm poboru podatku u źródła będzie stosowany, jeśli zostaną spełnione łącznie następujące warunki:

- transakcja dotyczy płatności z w/w dochodów,
- 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.

⁶ By the Act of October 29th, 2021 amending the Personal Income Tax Act, the Corporate Income Tax Act and some other acts (OJ of 2021, item 2105, as amended) from January 1st, 2022, introduced in art. 26 paragraph 2e, the mechanism of withholding tax collection has changed in terms of the subject and object. First of all, it only applies to payouts of the so-called passive income, i.e. in the case of Treasury securities, interest or discount. The mechanism applies if the total amount of receivables paid to the related entity due to passive income – specified in art. 21 paragraph 1 point 1 and art. 22 paragraph 1 of the Corporate Income Tax Act – will exceed PLN 2 million in a given year in which the payment was made. Thus, the new withholding tax collection mechanism will be applied if the following conditions are cumulatively met:

- the transaction concerns payments from the above-mentioned income,
- the transaction was concluded between related entities – payments between unrelated entities and payments between the so-called residents are not covered by the above-mentioned mechanism,
- the sum of transactions subject to withholding tax to a given counterparty exceeds the value of PLN 2 million in the tax year of the payer.

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

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

Od 2019 r. mechanizm poboru podatku opisany w art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych ma zastosowanie w zakresie podatku pobieranego u źródła. Przewidziano w nim obowiązek poboru przez płatnika podatku u źródła, jeżeli łączna kwota należności wypłacanych przez danego płatnika (w jego roku podatkowym) na rzecz tego samego podatnika z tytułów wymienionych w art. 21 ust. 1 oraz art. 22 ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych przekracza kwotę dwóch milionów złotych. Wówczas podatek u źródła pobierany jest od należności przekraczających tę kwotę, bez możliwości 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.

The ordinance of the Minister of Finance dated October 7th, 2015 on the waiver of the collection of income tax on certain types of income (revenue) from central banks (OJ of 2015, item 1699) waived the collection of corporate income tax (revenue) from central banks which do not have a registered office or management on the territory of the Republic of Poland, generated from interest income or discount on bonds issued by the State Treasury on the domestic market that were acquired from the date of entry into force of the Ordinance, i.e. November 7th, 2015, until December 31st, 2020, as well as from the sale of these bonds. The waiver applies to income (revenue) obtained up to December 31st, 2038. Then, by the ordinance of the Minister of Finance, Development Funds and Regional Policy dated December 22nd, 2020 on the waiver of the collection of income tax on certain types of income (revenue) from central banks (OJ of 2020, item 2348) was extended the waiver of mentioned above tax on bonds that were acquired from January 1st, 2021, until December 31st, 2025, as well as from the sale of these bonds. The waiver applies to income (revenue) obtained up to December 31st, 2047.

From 2019, the mechanism of tax collection, described in article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax applies to the withholding tax. It provides for the obligation to collect the withholding tax by the payer if the total amount of debts paid by a given payer (in its tax year) to the same taxpayer in the titles mentioned in article 21 paragraph 1 and article 22 paragraph 1 of the Act on Corporate Income Tax, exceeds PLN 2 million. Then, the withholding tax is charged on receivables exceeding that amount, without the possibility of not charging the tax on the basis of a relevant double taxation avoidance agreement, and without taking into account exemptions or rates resulting from specific provisions or agreements on the avoidance of double taxation.

Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych zakłada też możliwość stosowania dotychczasowych zasad rozliczania podatku u źródła (tj. możliwość stosowania przez płatnika preferencyjnego opodatkowania podatkiem u źródła już w momencie wypłaty należności) w sytuacji przedłożenia przez płatnika organowi podatkowemu odpowiednich oświadczeń dotyczących spełnienia wymogów formalnych (np. uzyskanie wymaganych dokumentów od podatnika) oraz dochowania staranności w weryfikacji merytorycznych przesłanek dla danej preferencji podatkowej (obniżonej stawki podatku lub zwolnienia podatkowego). Płatnicy, którzy nie zdecydują się złożyć wymaganych oświadczeń, będą podlegali zasadom rozliczania podatku z tytułu przychodów uzyskanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (w tym w odniesieniu do podatników niemających w Polsce siedziby lub zarządu, tzw. nierezydentów) na nowych zasadach, tj. bez uwzględnienia preferencji wskazanych w ustawie oraz w przepisach umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska.

W przypadku pobrania podatku u źródła przez płatnika, podatnik, jego pełnomocnik oraz – w określonych przypadkach – płatnik może wystąpić z wnioskiem o zwrot podatku do organu podatkowego. Organ podatkowy zwraca, na wniosek, pobrany podatek (lub jego część), uwzględniając zastosowanie zwolnień podatkowych lub obniżonych stawek wynikających z przepisów szczególnych, w tym z umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska (zwrotowi podlega więc różnica pomiędzy podatkiem pobranym przez płatnika według stawki podstawowej a podatkiem, jaki wynika z zastosowania zwolnień lub obniżonych stawek). Zwrot podatku następuje, co do zasady, w terminie 6 miesięcy od dnia wpływu wniosku o zwrot podatku. Kwestie zwrotu podatku pobranego zgodnie z art. 26 ust. 2e reguluje art. 28b ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Ponadto, zgodnie z art. 26 ust. 9 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, minister właściwy do spraw finansów publicznych (obecnie Minister Finansów) może określić, w drodze rozporządzenia, grupy podatników, grupy płatników lub czynności, w przypadku których zostanie wyłączone lub ograniczone stosowanie art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, jeżeli spełnione zostały warunki do niepobrania podatku, zastosowania stawki podatku lub zwolnienia, wynikające z przepisów szczególnych lub umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, uwzględniając istnienie określonych uwarunkowań obrotu gospodarczego, specyficzny status niektórych grup podatników i płatników oraz specyfikę dokonywania niektórych czynności². Na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 31 grudnia 2018 r. w sprawie wyłączenia lub ograniczenia stosowania art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. poz. 2545, z późn. zm.), wydanego na podstawie wyżej wskazanego upoważnienia ustawowego, stosowanie art. 26 ust. 2e ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zostało wyłączone m.in. w przypadku: i) wypłat należności z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji emitowanych przez Skarb Państwa – uzyskanych przez

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

In case of the collection of withholding tax by the payer, the taxpayer, his legal representative, and – in some specific cases – the payer may apply for a tax refund to the tax authority. The tax authority reimburses, if requested, the tax (or a part of it), taking into account the application of tax exemptions or reduced rates resulting from specific provisions, including double tax treaties, to which the Republic of Poland is a party (the refund difference between the tax charged by the payer at the basic rate, and the tax that results from the application of exemptions or reduced rates). The tax refund takes place, as a rule, within 6 months from the date of receipt of the tax refund application. The issues of the tax refund collected in accordance with article 26 paragraph 2e are regulated by article 28b of the Act on Corporate Income Tax.

In accordance with article 26 paragraph 9 of the Act on Corporate Income Tax, the minister responsible for public finance (currently the Minister of Finance) may specify, by regulation, a group of taxpayers, a group of payers or activities for which the application of article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax, if the conditions for not collecting a tax, application of the tax rate or exemption, resulting from special regulations or agreements on avoiding double taxation, including the existence of certain conditions of economic turnover, the specific status of some groups of taxpayers and payers and the specificity of engaging in some activities². Pursuant to the Regulation of the Minister of Finance of December 31st, 2018, issued on the basis of the above-mentioned statutory authorization, regarding the exclusion or limitation of the application of article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax (OJ of 2018, item 2545, as amended), the application of article 26 paragraph 2e of the Act on Corporate Income Tax was excluded, among other reasons in the case of: i) payment of interest receivable or discount on bonds issued by the State Treasury – obtained by taxpayers referred to in article 3 paragraph 2 of the Act on Corporate Income

podatników, o których mowa w art. 3 ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, ii) wypłat należności na rzecz banków centralnych niemających siedziby lub zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej uzyskanych z tytułu odsetek lub dyskonta od obligacji skarbowych wyemitowanych przez Skarb Państwa na rynku krajowym i nabytych od dnia 7 listopada 2015 r. 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.

Tax, ii) payment of amounts due to central banks having no registered office or management in the Republic of Poland, obtained from interest or discount on Treasury bonds issued by the State Treasury on the domestic market and acquired from November 7th, 2015. However, the exemption applies if the conditions for not collecting tax, applying the tax rate or exemption arising from special provisions or agreements on avoiding double taxation are met.



2. Załącznik 2: Dane do wykresów

Appendix 2: Charts data

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PKB nominalny, mld zł / Nominal GDP, PLN bn	1565,3	1623,4	1646,7	1711,2	1801,1	1863,5	1989,8	2121,6	2293,2	2339,0	2622,2
PKB realny, % / Real GDP, %	4,8	1,3	1,1	3,4	4,2	3,1	4,8	5,4	4,7	-2,2	5,9

Tabela 2.1 / Table 2.1

Wartość nominalna oraz dynamika PKB w latach 2011-2021
Nominal GDP and real GDP growth rate in 2011-2021

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) / Inflation in December (in comparison with December of previous year)	4,6%	2,4%	0,7%	-1,0%	-0,5%	0,8%	2,1%	1,1%	3,4%	2,4%	8,6%
Inflacja średnioroczna / Inflation yearly average	4,3%	3,7%	0,9%	0,0%	-0,9%	-0,6%	2,0%	1,6%	2,3%	3,4%	5,1%

Tabela 2.2 / Table 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2011-2021 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2011-2021 (y/y)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł / General government deficit, PLN bn	77,8	61,5	69,6	62,4	46,8	44,5	29,6	5,2	16,9	161,7	49,0
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % / General government deficit to GDP ratio, %	5,0	3,8	4,2	3,6	2,6	2,4	1,5	0,2	0,7	6,9	1,9

Tabela 2.4 / Table 2.4

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2011-2021
General government deficit in 2011-2021

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł / Current account balance, PLN bn	-84,5	-65,6	-29,6	-44,3	-16,5	-14,7	-6,8	-28,0	10,8	68,0	-16,5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % / Current account balance to GDP ratio, %	-5,4	-4,0	-1,8	-2,6	-0,9	-0,8	-0,3	-1,3	0,5	2,9	-0,6

Tabela 2.5 / Table 2.5

Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2011-2021
Current account balance in 2011-2021

mld EUR / EUR bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce / Foreign direct investments in Poland	13,3	5,8	0,7	14,8	13,5	16,6	10,2	14,8	15,0	15,2	27,9

Tabela 2.6 / Table 2.6

Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce w latach 2011-2021
Foreign direct investments in Poland in 2011-2021

mld EUR / EUR bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Oficjalne aktywa rezerwowe / Official reserve assets	75,7	82,6	77,1	82,6	86,9	108,1	94,5	102,3	114,5	125,6	146,6

Tabela 2.7 / Table 2.7

Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2011-2021
Official reserve assets in 2011-2021

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	na koniec roku / as of the end of a year										
EUR/PLN	4,4168	4,0882	4,1472	4,2623	4,2615	4,4240	4,1709	4,3000	4,2585	4,6148	4,5994
USD/PLN	3,4174	3,0996	3,0120	3,5072	3,9011	4,1793	3,4813	3,7597	3,7977	3,7584	4,0600
	średnioroczny / yearly average										
EUR/PLN	4,1198	4,1850	4,1975	4,1852	4,1839	4,3625	4,2576	4,2623	4,2980	4,4448	4,5674
USD/PLN	2,9634	3,2570	3,1608	3,1551	3,7701	3,9431	3,7777	3,6134	3,8395	3,8993	3,8629

Tabela 2.8 / Table 2.8

Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2011-2021
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deficyt budżetu państwa / State budget deficit/surplus	25,1	30,4	42,2	29,0	42,6	46,2	25,4	10,4	13,7	85,0	26,8
Deficyt/nadwyżka budżetu SE / EU funds budget deficit/surplus	12,2	3,7	-6,2	0,3	3,2	12,6	0,4	3,5	-2,6	1,8	-0,7
Transfer środków do OFE / Transfer of funds to Open Pension Funds	15,4	8,2	10,7	8,3	3,1	3,2	3,2	3,3	0,0	0,0	0,0
Prywatyzacja netto / Net privatisation	-6,3	-3,5	-1,7	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacja środków jsfp / Consolidation of liquid management	-24,5	-3,9	0,3	-0,1	-8,5	-3,1	-2,4	-12,7	-15,2	-31,7	-23,3
Zarządzanie środkami europejskimi* / European funds management	0,0	0,0	0,0	0,0	9,9	-3,0	0,2	-2,4	5,2	-3,9	-10,1
Pozostałe / Others	4,9	2,5	12,2	6,1	3,5	1,2	-0,6	-0,8	-1,3	-1,1	-0,3
Potrzeby pożyczkowe netto / Net borrowing requirements	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-7,6

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

Tabela 5.1 / Table 5.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2011-2021
Net borrowing requirements of the State budget in 2011-2021

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Sum
Deficyt budżetu państwa / State budget deficit/surplus	-6,6	5,8	4,3	-12,6	-0,2	-18,6	-7,3	-8,1	-4,2	-4,3	1,5	77,2	26,8
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	0,0	-0,7	-0,7
Konsolidacja środków jsfp / Consolidation of liquid management	-2,9	-1,3	-2,1	7,4	-0,6	-0,3	-1,6	-4,3	-0,1	3,8	-5,1	-16,1	-23,3
Zarządzanie środkami europejskimi / European funds management	-11,6	-0,8	2,1	-6,4	0,2	0,1	-5,5	-0,3	1,4	4,6	7,7	-1,7	-10,1
Pozostałe / Others	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,1	0,6	-0,3
Potrzeby pożyczkowe netto / Net borrowing requirements	-21,2	3,7	3,8	-11,5	-0,6	-18,6	-14,4	-12,7	-3,5	4,1	4,0	59,3	-7,6

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

Tabela 5.2 / Table 5.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2021 r.
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Potrzeby pożyczkowe netto / Net borrowing requirements	26,9	37,3	57,4	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-7,6
Wykup długu krajowego / Payment of domestic debt	102,9	114,1	84,1	60,3	84,4	89,2	74,0	97,4	88,7	101,2	134,9
Wykup długu zagranicznego / Payment of foreign debt	6,2	17,3	15,7	19,1	21,7	23,1	16,8	24,3	34,3	31,1	37,6
Potrzeby pożyczkowe brutto / Gross borrowing requirements	136,1	168,8	157,2	122,6	160,0	169,4	117,1	123,1	122,8	182,3	164,9

Tabela 5.3 / Table 5.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2011-2021
Gross borrowing requirements of the State budget in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Finansowanie krajowe / Domestic financing	7,1	24,7	40,7	46,6	31,4	58,9	24,4	25,6	21,6	90,6	15,3
Finansowanie zagraniczne* / Foreign financing*	22,6	25,7	10,8	11,5	3,7	12,9	-9,0	-16,0	-21,8	-8,5	-2,3
Finansowanie łącznie / Total	29,7	50,4	51,5	58,1	35,0	71,8	15,3	9,5	-0,2	82,0	13,0

* 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).

Tabela 5.4 / Table 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2011-2021
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Finansowanie krajowe / Domestic financing	114,6	138,8	133,6	106,9	115,8	148,1	100,4	123,0	110,3	191,8	150,2
Finansowanie zagraniczne* / Foreign financing*	28,9	43,9	28,7	31,8	28,5	36,0	7,8	9,1	12,4	22,5	35,3
Finansowanie łącznie / Total	143,5	182,7	162,3	138,7	144,2	184,1	108,2	132,1	122,7	214,3	185,5

* 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).

Tabela 5.5 / Table 5.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2011-2021
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bony skarbowe* / Treasury bills*	16,7	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0
Obligacje krajowe / Domestic bonds	108,8	129,0	131,2	116,9	110,3	149,6	122,7	124,5	134,8	182,6	153,2
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	20,5	38,3	10,2	17,4	18,0	28,9	7,7	4,2	8,6	16,2	1,8
Ogółem / Total	146,1	173,4	141,4	134,4	128,3	178,6	130,3	128,6	143,4	209,7	155,0

* Bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku / * Excluding liquidity bills.

Tabela 5.6 / Table 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2011-2021
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2011-2021

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	Sum
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	18,8	13,5	14,4	17,1	12,8	14,6	15,9	8,2	14,9	7,8	7,7	7,5	153,2
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	1,8
Ogółem / Total	18,8	13,5	14,4	17,1	12,8	14,6	15,9	8,2	14,9	9,7	7,7	7,5	155,0

Tabela 5.7 / Table 5.7

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2021 r.
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2021 r.

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bony skarbowe / Treasury bills	-16,0	-5,9	-6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	-10,9
Obligacje krajowe / Domestic bonds	21,9	24,1	43,8	46,7	32,0	62,1	28,0	25,6	20,8	78,0	26,9
Obligacje zagraniczne / Foreign bonds	16,4	22,0	-3,7	2,7	-1,6	13,7	-6,5	-11,7	-16,8	-8,1	-30,2
Ogółem / Total	22,3	40,2	34,0	49,4	30,4	75,8	21,5	13,9	4,0	80,9	-14,3

Tabela 5.8 / Table 5.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2011-2021
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bank Światowy / World Bank	3,1	3,2	4,3	3,0	3,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
Europejski Bank Inwestycyjny / European Investment Bank	5,9	2,2	7,1	6,8	5,4	4,0	0,0	4,8	3,0	1,4	0,0
Bank Rozwoju Rady Europy / Council of Europe Development Bank	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Pożyczki w ramach SURE / SURE loans										4,6	32,9
Ogółem / Total	9,0	5,5	11,6	10,0	9,5	4,2	0,3	5,0	3,1	1,8	0,6
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat / NET total	6,7	3,8	8,5	6,8	7,2	-0,7	-2,6	-4,4	-5,1	-0,6	27,5

Tabela 5.16 / Table 5.16

Kredyty i pożyczki zagraniczne w latach 2011-2021

Foreign loans in 2011-2021

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Państwowy dług publiczny, mld zł / Public debt, PLN bn	815,3	840,5	882,3	826,8	877,3	965,2	961,8	984,3	990,9	1111,8	1148,6
Państwowy dług publiczny, % PKB / Public debt, % GDP	52,1	51,8	53,6	48,3	48,7	51,8	48,3	46,4	43,2	47,5	43,8
Dług sektora general government, mld zł / General government debt, PLN bn	856,6	883,5	931,1	873,9	923,4	1010,0	1007,2	1035,7	1045,9	1336,6	1410,5
Dług sektora general government, % PKB / General government debt, % GDP	54,7	54,4	56,5	51,1	51,3	54,2	50,6	48,8	45,6	57,1	53,8

Tabela 6.1 / Table 6.1

Public debt and general government debt in 2011-2021

Public debt and general government debt in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dług krajowy / Domestic debt	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7
Dług zagraniczny / Foreign debt	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9	266,0	265,4
Ogółem / Total	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5	954,3	973,3	1097,5	1138,0

Tabela 6.3 / Table 6.3

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2011-2021

Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bony skarbowe / Treasury bills	12,0	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	502,3	527,4	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1	646,9	673,6	770,1	813,6
obligacje stałoprocentowe / fixed rate bonds	413,2	399,7	423,9	372,6	388,7	432,6	447,5	457,9	454,5	543,3	546,3
obligacje zmiennoprocentowe / floating rate bonds	68,4	104,6	120,4	111,5	127,3	150,9	169,0	184,4	214,4	221,9	262,1
obligacje indeksowane / index-linked bonds	20,7	23,1	30,1	7,8	7,7	4,4	4,5	4,6	4,8	4,9	5,2
Ogółem / Total	514,3	533,5	574,3	491,8	523,7	587,9	621,1	646,9	673,6	781,0	813,6

Tabela 6.5 / Table 6.5

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu krajowych SPW w latach 2011-2021
Structure of domestic State Treasury debt in Treasury securities in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Stałoprocentowe / Fixed rate	218,8	219,9	211,3	225,2	233,6	262,7	238,6	238,2	221,1	233,1	235,9
Zmiennoprocentowe / Floating rate	27,6	31,0	42,4	51,7	57,7	56,8	45,3	41,7	35,8	32,9	29,5
Ogółem / Total	246,4	250,9	253,8	276,9	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9	266,0	265,4

Tabela 6.6 / Table 6.6

Struktura zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Structure of foreign State Treasury debt in 2011-2021

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł / Total debt service costs, PLN bn	36,0	42,1	42,5	34,5	29,2	32,1	29,6	29,5	27,3	29,3	25,9
krajowego, mld zł / domestic, PLN bn	27,1	31,8	32,3	24,8	19,4	22,2	20,7	21,5	19,7	22,4	19,8
zagranicznego, mld zł / foreign, PLN bn	8,8	10,3	10,1	9,6	9,7	9,8	8,9	8,0	7,6	6,9	6,1
Koszty ogółem w relacji do PKB, % / Total debt service costs to GDP ratio, %	2,3	2,6	2,6	2,0	1,6	1,7	1,5	1,4	1,2	1,3	1,0
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % / Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	11,9	13,2	13,2	11,0	8,8	8,9	7,9	7,6	6,6	5,8	5,0

Tabela 6.7 / Table 6.7

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011-2021
State Treasury debt servicing costs in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Krajowy sektor pozabankowy / Domestic non-banking sector	260,1	261,0	276,4	156,3	165,0	181,1	197,2	218,8	254,0	267,2	299,4
Krajowy sektor bankowy / Domestic banking sector	110,3	91,5	114,7	150,8	171,5	235,5	243,9	264,1	305,1	430,5	448,7
Inwestorzy zagraniczni / Foreign investors	154,2	190,5	193,2	196,0	206,8	192,6	203,4	191,5	157,3	133,8	124,6
Ogółem / Total	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7

Tabela 7.1 / Table 7.1

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2011-2021

lata / years	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dług krajowy / Domestic debt	4,25	4,47	4,49	4,19	4,27	4,36	4,49	4,49	4,53	4,23	4,16
Dług zagraniczny / Foreign debt	7,77	7,63	7,19	7,08	6,88	6,92	6,46	6,05	6,06	5,72	6,43
Ogółem / Total	5,40	5,49	5,33	5,24	5,22	5,27	5,12	4,97	4,97	4,63	4,75

Wykres 8.1 / Table 8.1

Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Average maturity of State Treasury debt in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PLN	524,7	543,0	584,3	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7
EUR	164,8	174,0	180,0	196,0	216,0	234,7	217,7	214,8	205,8	215,2	220,6
USD	44,4	44,3	42,6	52,4	49,6	57,7	46,1	48,9	40,1	39,7	35,9
JPY	18,4	14,6	13,3	12,9	13,4	13,9	9,5	8,8	9,0	9,0	6,9
CHF	18,9	18,0	17,9	15,7	12,3	11,4	9,0	5,7	2,0	2,1	0,0
Pozostałe / Others	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,6	1,6	0,0	0,0	1,9
Ogółem / Total	771,1	793,9	838,0	779,9	834,6	928,7	928,5	954,2	973,3	1097,5	1138,0

Tabela 8.4 / Table 8.4

Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Currency profile of State Treasury debt in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dług krajowy / Domestic debt	3,25	3,29	3,28	3,17	3,24	3,35	3,33	3,27	3,18	3,16	3,00
Dług zagraniczny / Foreign debt	6,55	6,38	5,68	5,35	4,98	5,23	4,92	4,69	4,82	4,72	5,55
Ogółem / Total	4,33	4,29	4,03	3,97	3,87	4,02	3,84	3,71	3,64	3,57	3,66

Tabela 8.6 / Table 8.6

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2011-2021
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2011-2021

mld zł / PLN bn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dług krajowy / Domestic debt	2,80	3,01	3,09	3,03	3,04	3,07	3,04	3,03	3,10	3,09	2,87
Dług zagraniczny / Foreign debt	4,96	5,27	4,79	4,80	4,54	4,71	4,49	4,32	4,71	4,76	5,31
Ogółem / Total	3,52	3,78	3,67	3,71	3,61	3,70	3,54	3,45	3,58	3,55	3,55

Tabela 8.7 / Table 8.7

Duration długu Skarbu Państwa w latach 2011-2021
Duration of State Treasury debt in 2011-2021

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
złotowe / PLN funds	66,0	64,0	64,6	83,7	85,3	109,0	123,7	136,5	148,6	136,5	134,3	68,7
walutowe / foreign currency funds	48,7	68,7	58,4	49,7	54,3	50,7	46,7	44,4	38,1	30,1	26,2	28,2
ogółem / total	114,6	132,7	123,0	133,4	139,6	159,7	170,4	180,9	186,8	166,6	160,5	96,9

Tabela 8.8 / Table 8.8

Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2011-2021
State Treasury debt servicing costs in 2011-2021

bln zł / PLN tn	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Obligacje skarbowe / Treasury bonds	10,7	10,7	11,5	10,9	10,0	10,5	10,8	10,8	11,4	7,8	8,6
Bony skarbowe / Treasury bills	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Ogółem / Total	11,2	10,9	11,6	10,9	10,0	10,6	10,8	10,8	11,4	8,0	8,6

Tabela 9.1 / Table 9.1

Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2011-2021
Value of transactions for Treasury securities denominated in PLN in 2011-2021

%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
benchmark 2-letni / 2-year benchmark bond	402,7	424,2	302,4	262,5	93,3	122,5	110,9	87,4	105,9	65,3	47,5
benchmark 5-letni / 5-year benchmark bond	404,6	456,6	275,2	297,6	213,0	300,4	226,7	164,4	178,9	74,0	89,5
benchmark 10-letni / 10-year benchmark bond	407,4	387,7	401,4	296,6	284,8	271,4	205,1	280,3	243,8	205,7	163,7
obligacje skarbowe ogółem / total T-bonds	181,4	173,7	172,5	190,6	164,2	159,6	149,5	145,7	147,1	91,6	95,1

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

Tabela 9.3 / Table 9.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2011-2021
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2011-2021



**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>