Ministerstwo Finansów

RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt



Z kraju Kopernika w stronę gwiazd

Polska od wieków patrzy w niebo. W końcu to właśnie nasz rodak, Mikołaj Kopernik, w XVI wieku dokonał jednego z najbardziej przełomowych odkryć w historii astronomii. Wstrzymał Słońce, ruszył Ziemię – tak oto Kopernik w opublikowanym w 1543 roku dziele „O obrotach sfer niebieskich" zupełnie zmienił sposób, w jaki postrzegamy wszechświat.

Jego teoria heliocentryczna nie była jedynie korektą astronomicznych obliczeń, lecz prawdziwą rewolucją w myśleniu o świecie i naszej w nim roli – triumfem rozumu nad dumą. Ziemia przestała być centrum wszechświata, a ludzkość po raz pierwszy naprawdę zrozumiała, że jest częścią znacznie większej kosmicznej całości. Niewiele idei w historii miało równie potężną siłę oddziaływania – podobną do tej, jaką później przyniosły teoria grawitacji Newtona czy bardziej współczesne odkrycie struktury DNA przez Watsona i Cricka.

Od tamtego momentu patrzenie w gwiazdy stało się czymś więcej niż tylko naukową ciekawością. Było wyrazem ambicji, odwagi i wyobraźni. Polska tradycja astronomiczna rozwijała się przez kolejne stulecia – od uniwersyteckich obserwatoriów, przez badania ruchu planet i komet, aż po współczesne projekty kosmiczne prowadzone wspólnie z partnerami z całego świata. Zmieniały się narzędzia: zamiast ręcznie prowadzonych notatek pojawiły się teleskopy orbitalne, sondy międzyplanetarne i satelity analizujące dane z ogromną precyzją. Jednak cel nadal jest jeden – spojrzeć jeszcze dalej w kosmos, zrozumieć jeszcze lepiej prawa, które rządzą naszym światem.

Kosmos jest dziś przestrzenią współpracy, przełomowych technologii i wielkich wyzwań. I choć Polska jest krajem mniejszym niż globalne potęgi kosmiczne, to nasi naukowcy, inżynierowie i astronauci od lat pokazują, jak wiele mamy do zaoferowania w kwestii poszerzania horyzontów ludzkiej myśli naukowej.

W kolejnych rozdziałach tej publikacji zapraszamy do podróży przez polski kosmos: od orbity okołoziemskiej po odległe egzoplanety, od wizjonerskiej teorii Kopernika po osiągnięcia naukowców i inżynierów XXI wieku. Bo historia polskiej obecności w kosmosie cały czas się rozwija, a jej następne rozdziały piszą się właśnie teraz.

From the Land of Copernicus to the Stars

For centuries, Poland has turned its gaze towards the heavens. It was the Polish astronomer Nicolaus Copernicus who, in the 16th century, made one of the most profound breakthroughs in the history of astronomy. With the publication of *De revolutionibus orbium coelestium (On the Revolutions of the Heavenly Spheres)* in 1543, he fundamentally changed humanity's perception of the cosmos.

His heliocentric theory was far more than a mere correction to astronomical calculations; it marked a profound revolution in humanity's understanding of the world and our place within it – a triumph of rational thought over human self-importance. The Earth was no longer seen as the centre of the universe, and for the first time humankind began to understand itself as part of a far greater cosmic order. Few ideas in history have possessed such transformative power – perhaps comparable only to Isaac Newton's theory of gravitation or, centuries later, the discovery of the structure of DNA by James Watson and Francis Crick.

From that moment onwards, looking to the stars became more than a simple expression of scientific curiosity. It came to symbolise ambition, courage, and imagination. Over the centuries, Poland's astronomical tradition continued to flourish – from university observatories and studies of planetary and cometary motion to modern space projects carried out in collaboration with institutions across the world. The tools themselves have changed dramatically: handwritten observations have given way to orbital telescopes, interplanetary probes, and satellites capable of analysing data with remarkable precision. Yet the goal remains unchanged – to look ever deeper into space and to expand our understanding of the laws that govern the universe.

Today, space has become a domain of international cooperation, technological innovation, and immense scientific challenge. And although Poland may be smaller than the world's major space powers, Polish scientists, engineers, and astronauts have long demonstrated how much we can contribute to expanding the frontiers of human knowledge and scientific thought.

In the following chapters of this publication, we invite you on a journey through the Polish space sector: from Earth's orbit to distant exoplanets, from Copernicus's revolutionary vision to the achievements of 21st-century scientists and engineers. For the story of Poland's presence in space is still unfolding, and its next chapters are being written before our eyes.

RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

SPIS TREŚCI

1. Wstęp 7
2. Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem 13
3. Polska na tle innych państw Europy 24
4. Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego 30
5. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa 35
6. Struktura długu publicznego 51
7. Zarządzanie ryzykiem 61
8. Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych 70
9. Polityka informacyjna 77

Kontakty 78

Załącznik 1. Dane do wykresów 79

CONTENTS

1. Introduction 7
2. Macroeconomic Environment of Public Debt Management 13
3. Poland in Comparison with Other European Countries 24
4. Legal Framework of Public Debt 30
5. Financing of State Budget Borrowing Requirements 35
6. Structure of Public Debt 51
7. Risk Management 61
8. Treasury Securities Secondary Market 70
9. Investor Relations Policy 77

Contact Details 78

Appendix 1. Charts Data 79

Ministerstwo Finansów

1.

Pierwszy krok: Mirosław Hermaszewski i epoka Interkosmosu

The First Step: Mirosław Hermaszewski and the Interkosmos Era

Ministerstwo Finansów

1. Pierwszy krok: Mirosław Hermaszewski i epoka Interkosmosu

27 czerwca 1978 roku z kosmodromu Bajkonur wystartował statek Sojuz 30. Na jego pokładzie znajdował się major Mirosław Hermaszewski – pierwszy Polak, który zobaczył Ziemię z orbity. Lot odbył się w ramach międzynarodowego programu Interkosmos, który umożliwiał udział kosmonautów z państw współpracujących ze Związkiem Radzieckim. Dla Polski był to moment symboliczny: po raz pierwszy człowiek z kraju Kopernika znalazł się poza granicami naszej planety.

Hermaszewski poleciał w kosmos razem z radzieckim dowódcą Piotrem Klimukiem. Po dwóch dniach lotu ich statek zadokował do orbitalnej stacji Salut 6. W ciągu ponad tygodnia, który spędzili na orbicie, przeprowadzono szereg eksperymentów naukowych – od badań medycyny kosmicznej i fizjologii człowieka w stanie nieważkości po obserwacje Ziemi i doświadczenia technologiczne przygotowane przez polskich naukowców.

W Polsce lat 70. wydarzenie to wywołało ogromne emocje. Transmisję startu oglądały miliony ludzi, w szkołach organizowano specjalne apele, a nazwisko Hermaszewskiego stało się symbolem odwagi i aspiracji całego pokolenia. Dla wielu młodych ludzi był to pierwszy moment, gdy kosmos przestał być abstrakcyjną przestrzenią z książek i filmów science fiction – a stał się miejscem, do którego dotarł ktoś „stąd".

1. The First Step: Mirosław Hermaszewski and the Interkosmos Era



On 27 June 1978, the spacecraft Soyuz 30 lifted off from the Baikonur Cosmodrome carrying Major Mirosław Hermaszewski – the first Pole to see the Earth from orbit. The mission formed part of the international Interkosmos programme, which enabled cosmonauts from countries allied with the Soviet Union to participate in space missions. For Poland, it was a moment of symbolic importance: for the first time, someone from the land of Copernicus had ventured beyond the boundaries of our planet.

Hermaszewski travelled into space alongside the Soviet commander Pyotr Klimuk. After two days in orbit, their spacecraft docked with the space station Salyut 6. During the mission, which lasted more than a week, the crew conducted a series of scientific experiments, ranging from space medicine and studies of human physiology under conditions of weightlessness to Earth observation and technological research developed by Polish scientists.

In 1970s Poland, the mission generated enormous public excitement. Millions watched the launch live on television, schools organised special assemblies, and Hermaszewski's name became a symbol of courage and aspiration for an entire generation. For many young people, it was the first moment when space ceased to be an abstract realm known only from books and science-fiction films, and instead became something tangible – a place that someone from their own country had actually reached.



Ministerstwo Finansów

Sam Hermaszewski wspominał później, że widok Ziemi z orbity jest doświadczeniem trudnym do opisania. „Patrząc na naszą planetę z kosmosu, człowiek uświadamia sobie, jak jest piękna i jak bardzo jest wspólna dla wszystkich ludzi" – mówił po powrocie.

Choć misja była częścią realiów zimnej wojny i geopolitycznej rywalizacji, dla Polski miała o wiele głębsze znaczenie. Była pierwszym krokiem w pozaziemskiej historii kraju – momentem, w którym gwiazdy rozświetlające ciemną noc przestały być takie odległe.

Hermaszewski later recalled that the sight of the Earth from orbit was an experience beyond words. "Looking at our planet from space, one realises both its beauty and the extent to which it is shared by all humanity," he said after returning to Earth.

Although the mission took place against the backdrop of the Cold War and geopolitical rivalry, for Poland it carried a far deeper significance. It marked the country's first step into the history of space exploration – the moment when the stars illuminating the night sky no longer seemed quite so distant.

1

Wstęp

Prezentujemy kolejne wydanie Raportu rocznego opisującego działania Ministerstwa Finansów w zakresie realizacji polityki zarządzania długiem publicznym w 2025 roku z uwzględnieniem uwarunkowań makroekonomicznych, rynkowych i geopolitycznych.

W 2025 roku otoczenie polityczno-gospodarcze było kształtowane przez złożoną sytuację geopolityczną oraz dynamiczne procesy dostosowawcze w gospodarce globalnej. W odpowiedzi na stopniowo obniżającą się inflację kontynuowano luzowanie polityki pieniężnej, przy jednoczesnym monitorowaniu ryzyka związanego z napięciami na rynkach surowców i handlu międzynarodowego. W ramach Unii Europejskiej kontynuowano działania na rzecz wzmocnienia bezpieczeństwa energetycznego, stabilności finansów publicznych oraz koordynacji polityk gospodarczych państw członkowskich. W Polsce istotne znaczenie miały działania ukierunkowane na wspieranie wzrostu gospodarczego i ograniczanie presji inflacyjnej, a także realizacja programów inwestycyjnych współfinansowanych ze środków europejskich. Nadal kluczowym czynnikiem kształtującym sytuację w Europie pozostawała wojna w Ukrainie, która – mimo ograniczonego nasilenia działań militarnych – wpływała na poziom wydatków obronnych, bezpieczeństwo energetyczne i nastroje inwestorów na rynkach finansowych. W 2025 roku istotnym wydarzeniem o znaczeniu politycznym i gospodarczym były wybory prezydenckie w Polsce.

W 2025 roku polska gospodarka charakteryzowała się stabilnym tempem wzrostu produktu krajowego brutto, wspieranym głównie przez odbudowujący się popyt krajowy, w tym konsumpcję prywatną oraz efekty wykorzystania środków unijnych, w tym z Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności. Jednocześnie obserwowano dalsze obniżanie się dynamiki cen, co oznaczało stopniowe wygaszanie presji inflacyjnej po okresie jej podwyższonego poziomu w latach wcześniejszych.

Produkt krajowy brutto Polsce wzrósł w 2025 roku o 3,6%, co potwierdza utrzymanie przez kraj pozycji jednej z najszybciej rozwijających się dużych gospodarek w Unii Europejskiej. Struktura wzrostu gospodarczego była bardziej zrównoważona niż rok wcześniej z silniej rosnącymi konsumpcją prywatną i inwestycjami.

W pierwszej połowie 2025 roku inflacja w Polsce utrzymywała się powyżej górnej granicy odchyleń od celu inflacyjnego, osiągając średnio 4,5% i maksimum na poziomie 4,9% w I kwartale. Od połowy roku obserwowano wyraźny spadek dynamiki cen – w lipcu wskaźnik obniżył się do 3,1%, m.in. w wyniku efektów statystycznych związanych z wcześniejszymi zmianami cen energii. W kolejnych miesiącach inflacja stopniowo malała. Średnioroczna inflacja wyniosła 3,6%.

Introduction

We are pleased to present the latest edition of the Annual Report, detailing the Ministry of Finance activities in implementing the public debt management policy in 2025, taking into account macroeconomic, market, and geopolitical conditions.

In 2025, the political and economic environment was shaped by a complex geopolitical situation and dynamic adjustment processes in the global economy. In response to gradually falling inflation, monetary policy easing continued, whilst risks associated with tensions in commodity markets and international trade were monitored. Within the European Union, efforts continued to strengthen energy security, the stability of public finances, and coordination of Member States' economic policies. In Poland, measures aimed at supporting economic growth and curbing inflationary pressure, were of significant importance, as was the implementation of investment programmes co-financed by EU funds. The war in Ukraine remained a key factor shaping the situation in Europe and, despite the limited intensity of military operations, it continued to affect defence spending, energy security, and investor sentiment in financial markets. In 2025, the presidential elections in Poland was a significant event of political and economic importance.

In 2025, the Polish economy was characterised by a stable rate of GDP growth, driven mainly by recovering domestic demand, including private consumption, and the effects of the utilisation of EU funds, including those from the National Recovery and Resilience Plan. At the same time, a further slowdown in price growth was observed, signalling a gradual easing of inflationary pressures following a period of elevated inflation in previous years.

GDP in Poland grew by 3.6% in 2025, confirming the country's position as one of the fastest-growing major economies in the European Union. The composition of economic growth was more balanced than in previous year with private consumption and investments growing faster.

In the first half of 2025, inflation in Poland remained above the upper limit of the inflation target range, averaging 4.5% and peaking at 4.9% in the first quarter. From mid-year onwards, a marked decline in price growth was observed – in July, the rate fell to 3.1%, partly as a result of statistical effects linked to earlier changes in energy prices. In subsequent months, inflation gradually declined. Average annual inftation stood at 3,6%.

Na koniec 2025 roku relacja państwowego długu publicznego do PKB w Polsce wyniosła 48,9%, co oznaczało wzrost o 5,0 pkt proc. w porównaniu z rokiem poprzednim. Z kolei według metodologii unijnej dług sektora instytucji rządowych i samorządowych osiągnął poziom 59,7% PKB wobec 54,8% PKB na koniec 2024 roku. Mimo wzrostu zadłużenia jego poziom w Polsce nadal pozostawał niższy niż średnia w Unii Europejskiej i strefie euro, które w 2025 roku wyniosły odpowiednio 81,7% i 87,4% PKB.

Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2025 roku pozostał pod wpływem zwiększonych wydatków na modernizację armii i obronność, inwestycje, świadczenia społeczne, konsumpcję publiczną, służbę zdrowia oraz obsługę zadłużenia. Podejmowane działania sprzyjały poprawie struktury finansów publicznych oraz ograniczaniu ryzyka średnio- i długoterminowego. Według wstępnych danych GUS deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych liczony według metodologii ESA2010 osiągnął w 2025 roku poziom 284,0 mld zł, co stanowiło 7,3% PKB. W porównaniu z rokiem 2024 oznacza to pogorszenie wyniku o około 0,8 pkt proc.

W 2025 roku potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w Polsce wyniosły 317,6 mld zł, co oznaczało poziom niższy o 49,0 mld zł od założeń określonych w ustawie budżetowej (366,7 mld zł). Potrzeby pożyczkowe brutto również ukształtowały się poniżej planu, osiągając 505,3 mld zł wobec zakładanych 553,0 mld zł. Jednocześnie wartość długu do wykupu spadła do 187,6 mld zł z 214,1 mld zł odnotowanych rok wcześniej.

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa było realizowane zgodnie z przyjętą Strategią zarządzania długiem sektora finansów publicznych na lata 2025-2028 oraz jej aktualizacją na lata 2026-2029, z uwzględnieniem zarówno rynku krajowego, jak i zagranicznego. Dobra sytuacja budżetowa oraz sprzyjające warunki na rynkach finansowych pozwoliły na prefinansowanie w 2024 roku ok. 30% potrzeb pożyczkowych założonych na 2025 rok.

Głównym źródłem pozyskania środków na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozostał rynek krajowy. W 2025 roku na tym rynku sprzedano obligacje o łącznej wartości nominalnej 473,2 mld zł, z czego 398,2 mld zł pozyskano z rynku hurtowego i 74,9 mld zł z rynku detalicznego. Natomiast finansowanie na rynkach zagranicznych ukształtowało się na poziomie 47,9 mld zł. Przeprowadzono trzydzieści cztery przetargi obligacji skarbowych (dwadzieścia siedem sprzedaży i siedem przetargów zamiany) oraz trzy emisji obligacji na rynkach zagranicznych. Ponadto w 2025 roku Polska otrzymała 4 mld euro preferencyjnych pożyczek z Unii Europejskiej w ramach Instrumentu na Rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności na realizację Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności.

Struktura długu Skarbu Państwa pozostała zdywersyfikowana i odpowiadała poziomom założonym w strategii zarządzania długiem. Według kryterium miejsca emisji dług krajowy wyniósł 79,6% całkowitego zadłużenia Skarbu Państwa na koniec 2025 roku i był zgodny ze strategicznym celem utrzymania długu nominowanego w walutach obcych poniżej 25%. W 2025 roku udział nierezydentów w krajowym długu Skarbu Państwa w Polsce obniżył się do 11,2%. W strukturze krajowych

At the end of 2025, the ratio of Poland's state public debt to GDP stood at 48.9%, representing an increase of 5.0 pp. compared with the previous year. According to the EU methodology, general government debt reached 59.7% of GDP, compared with 54.8% of GDP at the end of 2024. Despite the increase in indebtedness, Poland's debt level remained below the averages recorded for the European Union and the euro area, which amounted to 81.7% and 87.4% of GDP respectively in 2025.

The general government deficit in 2025 was driven by increased spending on military modernisation and defence, investments, social benefits, public consumption, healthcare and debt servicing. The measures undertaken contributed to improving the structure of public finances and reducing medium- and long-term risks. According to preliminary data from Statistics Poland (GUS), the general government deficit calculated in accordance with the ESA2010 methodology amounted to PLN 284.0bn in 2025, representing 7.3% of GDP. Compared with 2024, this represents a deterioration of approximately 0.8 pp.

In 2025, the net borrowing requirements of the State budget in Poland amounted to PLN 317.6bn, which was PLN 49.0bn lower than the assumptions set out in the Budget Act (PLN 366.7bn). Gross borrowing requirements also remained below plan, reaching PLN 505.3bn compared with the projected PLN 553.0bn. At the same time, the value of debt to be redeemed fell to PLN 187.6bn, from PLN 214.1bn recorded a year earlier.

The financing of the state budget borrowing requirements was carried out in accordance with the Public Finance Sector Debt Management Strategy for 2025–2028 and its update for 2026–2029, taking into account both domestic and foreign markets. The favourable budgetary situation and supportive conditions on the financial markets allowed to prefinance approximately 30% of the borrowing requirements planned for 2025 already in 2024.

The domestic market remained the primary source of financing for the state budget borrowing requirements. In 2025, bonds with a total nominal value of PLN 473.2bn were sold on the domestic market, including PLN 398.2bn raised on the wholesale market and PLN 74.9bn on the retail market. Financing on foreign markets amounted to PLN 47.9bn. Thirty four Treasury bond auctions were conducted (twenty seven sales auctions and seven switch auctions), as well as three bond issues on foreign markets. Furthermore , in 2025 Poland received EUR 4bn in preferential loans from the European Union under the Recovery and Resilience Facility for the implementation of the National Recovery and Resilience Plan.

The structure of State Treasury debt remained diversified and aligned with targets set out in the debt management strategy. According to the place of issue criterion, domestic debt accounted for 79.6% of total State Treasury debt at the end of 2025 and remained consistent with the strategic objective of maintaining foreign currency-denominated debt below 25%. In 2025, the share of non-residents in domestic State Treasury debt in Poland declined to 11.2%. Within the structure of domestic investors, the share of the banking sector increased to 48.8%, while the share of non-banking in-

inwestorów zwiększył się udział sektora bankowego do 48,8%, natomiast udział inwestorów pozabankowych spadł do 40%. W tej drugiej grupie największy udział nadal miały gospodarstwa domowe.

W 2025 roku w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa zawarto następujące transakcje rynkowe:
- lokaty w złotych na kwotę 3 968,6 mld zł,
- lokaty w walutach obcych o równowartości 98,2 mld EUR,
- wymiany płatności odsetkowych (IRS) w walucie krajowej o wartości nominalnej 84,0 mld zł.

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

vestors fell to 40%. Within the latter group, households continued to hold the largest share.

In 2025, the following market transactions were concluded as part of debt and state budget liquidity management:
- PLN denominated deposits amounting to PLN 3,968.6bn,
- foreign currency deposits equivalent to EUR 98.2bn,
- interest rate swaps (IRS) in domestic currency with a nominal value of PLN 84.0bn.

A detailed description of the issues discussed is presented in the subsequent sections of the report and on the Ministry of Finance website: www.gov.pl/finance. We encourage you to read the report.

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

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

RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

2.

Powrót po dekadach: Sławosz Uznański i nowa generacja astronautów

Returning to Space After Decades: Sławosz Uznański and a New Generation of Astronauts

Ministerstwo Finansów



2. Powrót po dekadach: Sławosz Uznański i nowa generacja astronautów

Mimo że misja Hermaszewskiego była ogromnym wydarzeniem w polskiej historii, to z biegiem lat naturalnie traciła na znaczeniu. Właśnie dlatego informacja ogłoszona w 2022 roku o wyborze Sławosza Uznańskiego do korpusu astronautów ESA wywołała w Polsce ogromne zainteresowanie. Po ponad czterech dekadach od lotu Hermaszewskiego pojawiła się realna perspektywa, że kolejny Polak ponownie spojrzy na Ziemię z orbity.

Uznański reprezentuje jednak zupełnie inne pokolenie astronautów. Jest inżynierem i specjalistą od systemów o najwyższym stopniu niezawodności, związanym m.in. z pracami w CERN – jednym z najważniejszych ośrodków badań fizyki cząstek na świecie. Dla takich specjalistów kosmos nie jest już wyłącznie romantyczną wizją z dzieciństwa. Jest naturalnym przedłużeniem kariery naukowej i inżynierskiej, kolejnym środowiskiem pracy dla ludzi zajmujących się najbardziej zaawansowanymi technologiami.

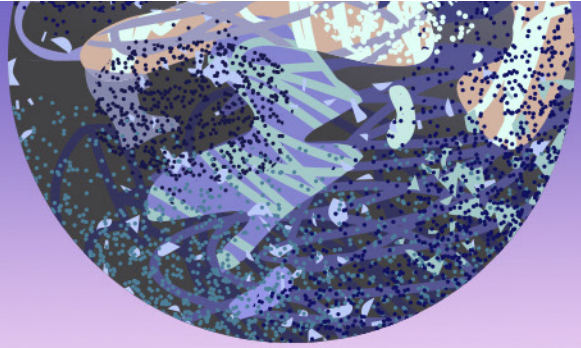
Realia podróży w kosmos dla współczesnego naukowca diametralnie się różnią od tych sprzed ponad 50 lat – na orbicie funkcjonuje International Space Station, a eksploracja kosmosu opiera się na rozbudowanej sieci współpracy międzynarodowej, komercyjnych operatorów i globalnych łańcuchów dostaw.

2. Returning to Space After Decades: Sławosz Uznański and a New Generation of Astronauts

Although Mirosław Hermaszewski's mission was a landmark event in Polish history, over time it gradually faded from public memory. That is why the announcement in 2022 that Sławosz Uznański had been selected for the European Space Agency's astronaut corps generated enormous interest across Poland. More than four decades after Hermaszewski's flight, the prospect that another Pole might once again look down upon the Earth from orbit suddenly became real.

Uznański, however, represents an entirely different generation of astronauts. He is an engineer and specialist in highly reliable systems, with professional experience at CERN – one of the world's leading centres for particle physics research. For specialists of like him, space is no longer simply a romantic childhood dream, but a natural continuation of a scientific and engineering career – another frontier for those developing the world's most advanced technologies.

Space travel today bears little resemblance to the realities faced by scientists more than fifty years ago. The International Space Station operates continuously in orbit, while modern space exploration relies on international cooperation, commercial operators, and global supply networks.



Ministerstwo Finansów

W czerwcu 2025 roku Uznański wziął udział w misji Axiom 4 jako specjalista misji, dzięki czemu drugi Polak w historii zawitał na orbitę ziemską. Załoga statku Crew Dragon spędziła dwa tygodnie na pokładzie Międzynarodowej Stacji Kosmicznej. Polska część przedsięwzięcia, projekt „Ignis", była pierwszą rządową misją technologiczną naszego kraju na ISS i obejmowała szereg badań dotyczących m.in. działania zaawansowanych jednostek AI w warunkach niskiej grawitacji, wpływu długotrwałego pobytu w kosmosie na zdrowie psychiczne człowieka czy też wykorzystania mikroglonów w przyszłych misjach kosmicznych i medycynie kosmicznej.

Osiągnięcie Uznańskiego stanowi więcej niż powrót Polski do kosmicznej kroniki po wielu latach. To sygnał, że lata współpracy z ESA udowodniły, że polscy specjaliści są godni zaufania, a dla młodych ludzi to także ważna inspiracja: droga od polskiej uczelni technicznej czy instytutu badawczego do modułów orbitalnej stacji badawczej nie jest już tylko wizją z podręczników – jest realną, choć wymagającą ścieżką kariery.

In June 2025, Uznański joined Axiom Mission 4 as a mission specialist, becoming only the second Pole in history to reach Earth orbit. The crew of the Crew Dragon spacecraft spent two weeks aboard the International Space Station. Poland's contribution to the mission – the Ignis project – was the country's first government-led technological mission conducted aboard the International Space Station. It included a series of experiments focusing on areas such as the performance of advanced AI systems in low-gravity conditions, the effects of long-duration spaceflight on mental health, and the potential use of microalgae in future space missions and space medicine.

Uznański's achievement represents far more than Poland's return to the history of space exploration after many years. It also demonstrates how decades of cooperation with the European Space Agency have confirmed the reliability and expertise of Polish specialists. For younger generations, his achievement serves as a powerful source of inspiration: the path from a Polish technical university or research institute to the modules of an orbital research station is no longer merely a vision confined to textbooks – it is now a real, though highly demanding, career path.

2

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym

PKB

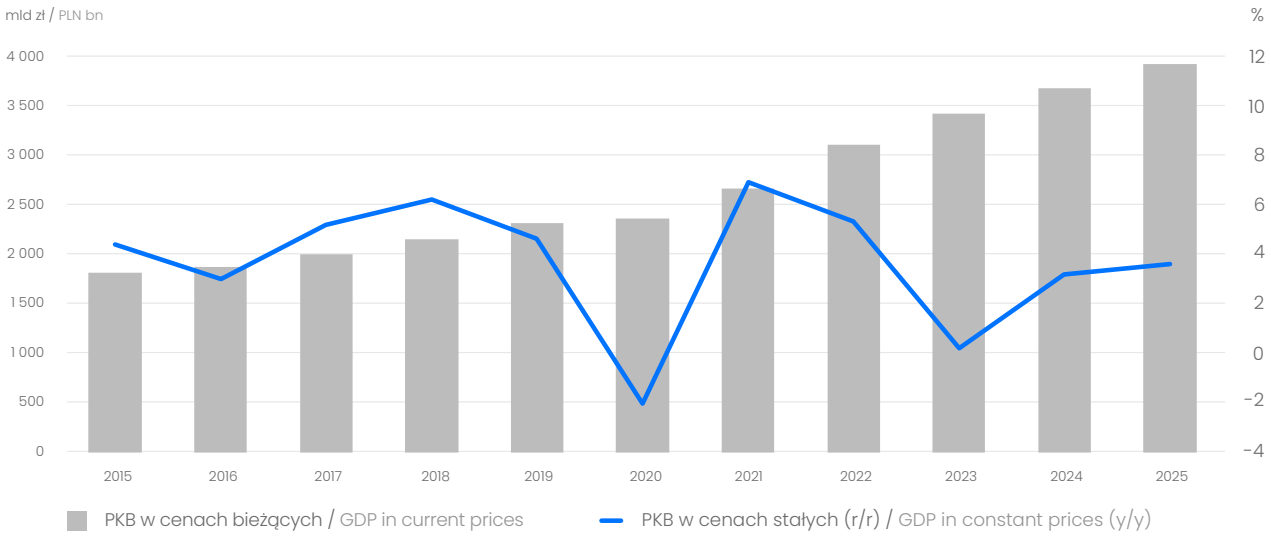
PKB Polski w 2025 roku zwiększył się o 3,6%. Oznacza to, że Polska umocniła swoją pozycję jako jedna z najszybciej rozwijających się dużych gospodarek w Unii Europejskiej. Wzrost PKB był bardziej zrównoważony niż w roku poprzednim, z szybciej rosnącą konsumpcją prywatną (o 3,7%, wobec wzrostu o 2,9% w 2024 roku) i inwestycjami większymi o 4,4% (0,4% w 2024 roku). Wkład eksportu netto był negatywny, choć w łagodniejszym stopniu niż rok wcześniej. Kontrybucja zapasów była bliska zeru. Wartość dodana brutto wzrosła o 3,1%, czyli mniej niż PKB. Relatywnie słabemu odbiciu w budownictwie (o 1,7%) towarzyszył relatywnie solidny wzrost w przemyśle i handlu (odpowiednio o 3,0% i 4,2%). W ujęciu nominalnym PKB osiągnął 3 912,7 mld zł (1 040,8 mld EUR).

Macroeconomic environment of public debt management

GDP

Poland's economy expanded by 3.6% in 2025 reinforcing its position as one of the fastest-growing large economies in the European Union. The GDP growth was more balanced than a year earlier, with higher growth of private consumption (3.7%, compared to 2.9% in 2024) and investments rising by 4.4% (0.4% in 2024). The contribution of net exports was negative, although to a lesser extent than a year earlier. The contribution of inventories was near neutral. Gross value added increased by 3.1%, less than GDP. A relatively low rate of growth in construction (1.7%) was accompanied by relatively solid increases in industry and trade (3.0% and 4.2%, respectively). In nominal terms, GDP reached PLN 3 912,7bn (EUR 1 040,8 bn).

Wykres 2.1 / Chart 2.1
PKB w latach 2015-2025
GDP in 2015-2025



Inflacja

Inflacja w 2025 roku wyniosła 3,6% w ujęciu średniorocznym. W pierwszej połowie roku utrzymywała się ona powyżej górnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego i wynosiła średnio 4,5%, w tym najwyższy poziom (4,9%) był notowany w okresie styczeń-marzec. W lipcu 2025 roku inflacja wyraźnie obniżyła się do 3,1%, co wynikało przede wszystkim z efektów statystycznych związanych z częściowym odmrożeniem cen energii elektrycznej i gazu w lipcu 2024 roku. W drugiej połowie 2025 roku inflacja stopniowo obniżała się i w grudniu osiągnęła poziom 2,4% (tj. poniżej celu inflacyjnego). Inflacja bazowa (tj. wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniosła 3,3% średnio w roku, przy wyraźnie wyższym wzroście cen usług niż cen towarów. Ceny żywności były wyższe o 4,7%, a ceny energii o 3,2%.

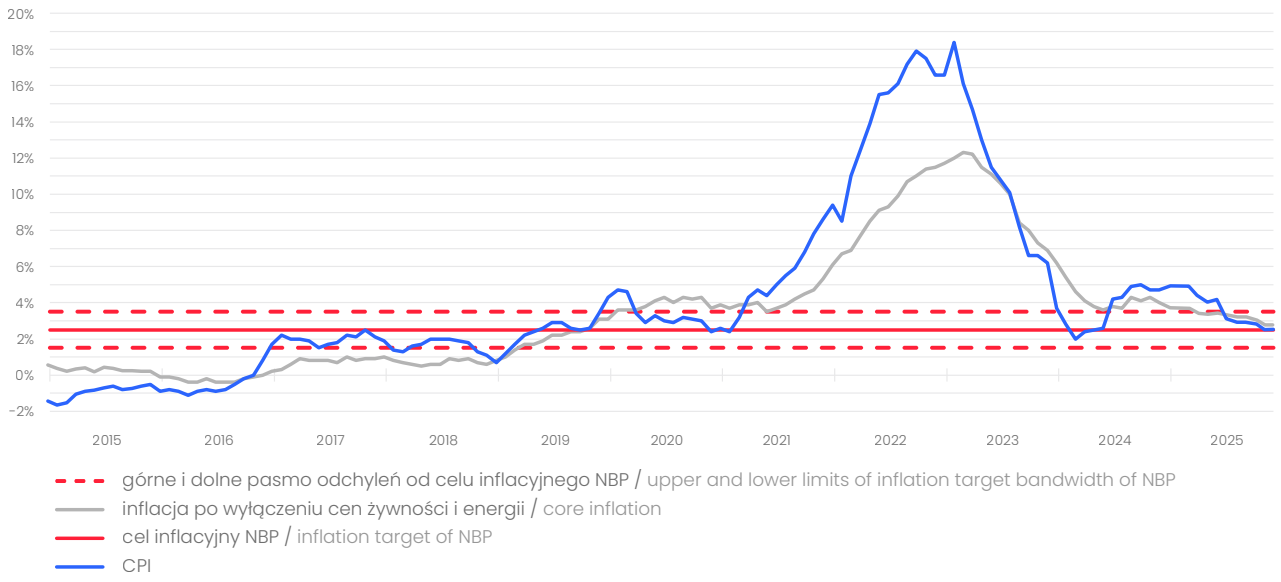
We wszystkich miesiącach 2025 roku była notowana deflacja cen produkcji sprzedanej przemysłu. W IV kw. 2025 roku pogłębiła się ona do poziomu poniżej 2%. Na kształtowanie się cen przemysłowych wpłynęły niższe ceny surowców energetycznych oraz umocnienie złotego. Średnio w całym 2025 roku ceny przemysłowe były o 1,6% niższe niż przed rokiem.

Inflation

In 2025, the CPI rate amounted to 3.6% on average. In the first half of 2025, inflation was above the upper limit of the inflation target tolerance band and amounted to 4.5%, with the highest rate of 4.9% in January-March. In July 2025, the inflation rate dropped significantly to 3.1%, primarily because of statistical effect caused by partially lifted freezing of electricity and gas prices in July 2024. In the second half of 2025 the inflation rate decreased, achieving 2.4% (i.e. below the inflation target) in December 2025. In 2025, core inflation (i.e. CPI excluding food and energy prices) amounted to 3.3% on average, with much higher services prices growth than goods prices growth. Food prices were higher by 4.7% and energy prices by 3.2%.

In all months of 2025 deflation of the prices of industrial production was recorded. In the fourth quarter of 2025 it even deepened below 2%. Producer prices were affected by the lower energy commodity prices and the strengthening of the zloty. On average producer prices in 2025 were lower than a year ago by 1.6%.

Wykres 2.2 / Chart 2.2
Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2015-2025 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2015-2025 (y/y)



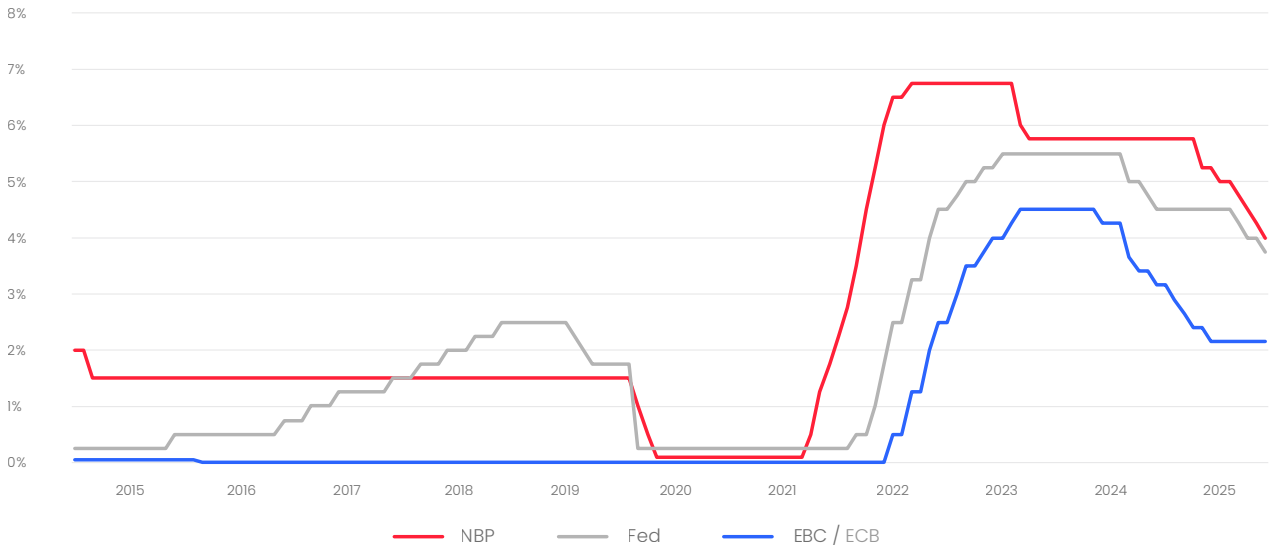
Stopy procentowe NBP

W okresie od maja do grudnia 2025 roku Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie obniżyła stopy procentowe NBP, łącznie o 1,75 pkt proc. W rezultacie stopa referencyjna – podstawowa stopa procentowa NBP – spadła do poziomu 4,0%. W ocenie Rady złagodzenie polityki pieniężnej było uzasadnione obserwowanym spadkiem zarówno inflacji ogółem, jak i inflacji bazowej, a także poprawą średniookresowych perspektyw inflacji.

NBP interest rates

Between May and December 2025, the Monetary Policy Council lowered the NBP interest rates six times, by a total of 1.75 pp. As a result, the reference rate – the NBP's main policy rate – declined to 4.0%. In the Council's assessment, the easing of monetary policy was warranted by the observed decline in both headline and core inflation, as well as by an improvement in the medium-term inflation outlook.

Wykres 2.3 / Chart 2.3
Stopy procentowe banków centralnych w latach 2015-2025
Central banks key interest rates in 2015-2025



Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Deficyt sektora (zgodnie z metodyką ESA2010) w 2025 roku, według wstępnych szacunków GUS, wyniósł 284,0 mld zł, tj. 7,3% PKB. Oznacza to pogorszenie o ok. 0,8 pkt proc. w stosunku do 2024 roku. Na wzrost deficytu w 2025 roku miała wpływ głównie strona wydatkowa, w szczególności inwestycje, wzrost wydatków socjalnych, spożycia publicznego oraz kosztów obsługi długu. Na wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych złożyły się:

- deficyt podsektora rządowego: 7,2% PKB (280,1 mld zł),
- nadwyżka podsektora samorządowego: 0,0% PKB (0,6 mld zł),
- deficyt podsektora ubezpieczeń: 0,1% PKB (4,5 mld zł).

Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2025 roku wyniosły 50,9% PKB i były nominalnie wyższe niż rok wcześniej o 10,2% r/r, natomiast w relacji do PKB wyższe o 1,6 pkt proc.

W 2025 roku nastąpił wzrost wydatków inwestycyjnych sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB o 0,4 pkt proc. i był efektem przede wszystkim decyzji rządu o koniecznych znaczących inwestycjach w zwiększenie zdolności obronnych Polski.

Wydatki socjalne (świadczenia społeczne inne niż transfery socjalne w naturze) zwiększyły się w 2025 roku o 9%, co skutkowało wzrostem w relacji do PKB o 0,4 pkt proc. (z 16,9% do 17,3%). Wynikało to przede wszystkim ze wzrostu świadczeń z ubezpieczeń społecznych, spowodowanego istotnym wzrostem funduszu emerytur i rent.

W porównaniu z 2024 rokiem wzrost spożycia publicznego wyniósł w 2025 roku 0,6 pkt proc. i wynikał przede wszystkim ze wzrostu kosztów pracy o 0,4 pkt proc. PKB (wzrost nominalny 10,2%). Do wzrostu spożycia publicznego przyczyniły się także transfery socjalne w naturze, które w relacji do PKB wzrosły o 0,2 pkt proc. Wzrost dotyczył podsektora ubezpieczeń społecznych i wynikał z wyższych wydatków na ochronę zdrowia realizowanych przez podmioty prywatne.

General government deficit

The general government sector deficit (in line with the ESA2010 methodology) in 2025, according to estimates of the Central Statistical Office, amounted to PLN 284.0 bn, i.e., 7.3% of GDP. This implies a deterioration of approx. 0.8 pp. as compared to 2024. The increase in the deficit was mainly due to the expenditure side, particularly investments, increased social spending, public consumption, and debt servicing costs. The deficit of general government sector was the result of:

- the deficit of central government subsector: 7.2% of GDP (PLN 280.1bn),
- the surplus of the local government subsector: 0.0% of GDP (PLN 0.6bn),
- the deficit of the social insurance subsector: 0.1% of GDP (PLN 4.5bn).

General government expenditure in 2025 amounted to 50.9% of GDP, a nominal increase of 10.2% y/y compared to the previous year, and a 1.6 pp increase in relation to GDP.

In 2025, general government investment expenditure increased by 0.4 pp, primarily due to the government's decision to make significant investments in enhancing Poland's defense strength.

Social spending (in cash) increased by 9% in 2025, resulting in a 0.4 pp increase (from 16.9% to 17.3%). This was primarily due to an increase in social security benefits, driven by a significant increase in the pension and disability fund.

Compared to 2024, public consumption increased by 0.6 pp in 2025, primarily due to an increase in labor costs by 0.4 pp (nominal growth of 10.2%). Social transfers in kind also contributed to the increase in public consumption, increasing by 0.2 pp. The increase concerned the social security subsector and resulted from higher cost of private entities delivering healthcare.

W 2025 roku koszty obsługi długu sektora instytucji rządowych i samorządowych wzrosły w relacji do PKB o 0,3 pkt proc., tj. z 2,2% do 2,5% PKB (wzrost nominalny ok. 21,8% r/r). Największy wpływ na tę kategorię mają koszty obsługi długu Skarbu Państwa, które wzrosły w relacji do PKB z 1,9% do 2,1%.

Jednocześnie istotny spadek wydatków miał miejsce w kategorii dotacji (dla przedsiębiorców), tj. spadek w relacji do PKB r/r o 0,5 pkt proc., co wynika m.in. z ograniczenia działań osłonowych łagodzących wzrost cen nośników energii. W poprzednich latach w związku z pandemią COVID-19 oraz wysoką inflacją mieliśmy do czynienia z bezprecedensowym wzrostem w ww. kategorii.

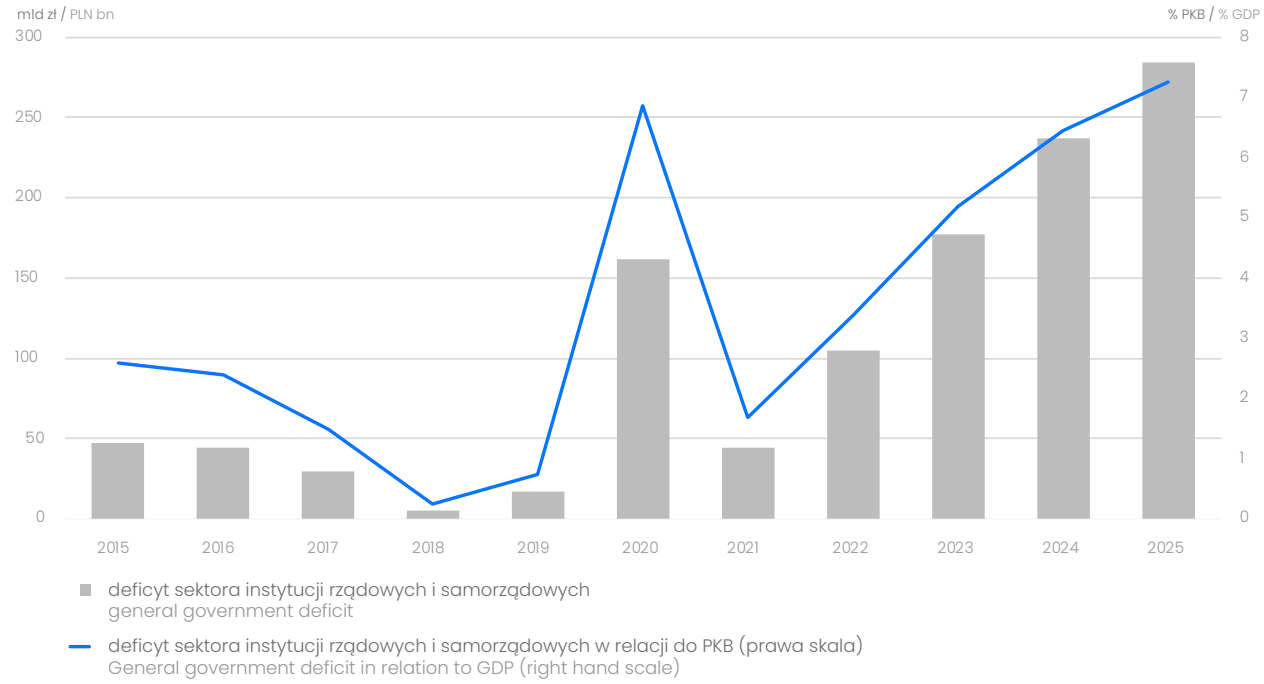
Dochody sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2025 roku ukształtowały się na poziomie 43,6% PKB (wzrost o 0,8 pkt proc. w porównaniu z 2024 rokiem), a ich wzrost nominalny wyniósł 8,7% r/r. Na wzrost dochodów wpływ miał przede wszystkim wzrost dochodów z podatku PIT oraz składek na ubezpieczenia społeczne (wzrost rocznego funduszu wynagrodzeń w gospodarce narodowej przewyższył tempo wzrostu PKB).

In 2025, the general government debt servicing costs increased by 0.3 pp, from 2.2% to 2.5% of GDP (nominal growth of approximately 21.8% y/y). The costs of servicing the State Treasury debt have the greatest impact on this category, which increased in relation to GDP from 1.9% to 2.1%.

At the same time, a significant decline in expenditure occurred in the subsidies (for businesses), down 0.5 pp., due in part to the reduction of protective measures to mitigate rising energy prices. In previous years, due to the Covid-19 pandemic and high inflation, we saw unprecedented growth in this category.

In 2025, general government revenues were expected to reach 43.6% of GDP (an increase of 0.8 pp. compared to 2024), and their nominal growth amounted to 8.7% y/y. The increase in revenues was mainly influenced by an increase in PIT and social security contributions (the increase in the annual wage fund in the national economy exceeded the GDP growth rate).

Wykres 2.4 / Chart 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2015-2025
General government deficit in 2015-2025



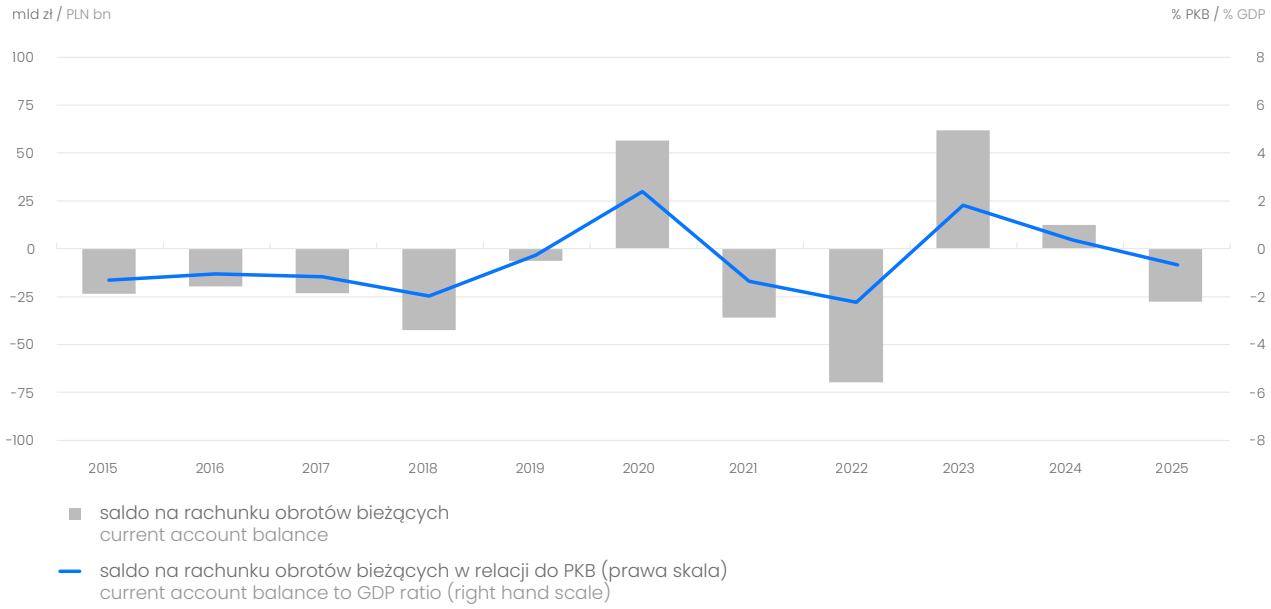
Saldo rachunku bieżącego

Niewielka nadwyżka rachunku bieżącego obserwowana w 2024 roku (0,3% PKB) w 2025 roku przeszła w deficyt, który wyniósł 0,9% PKB. W największym stopniu wynikało to z pogłębienia deficytu obrotów towarowych, na co złożyły się zarówno ujemny wkład eksportu netto we wzrost PKB, jak i negatywne terms of trade. Za sprawą m.in. poprawy wyników finansowych przedsiębiorstw z kapitałowym zaangażowaniem zagranicznych inwestorów bezpośrednich nieznacznie zwiększył się deficyt dochodów pierwotnych. Nadal miał on największy negatywny wpływ na saldo rachunku bieżącego. Napływ kapitału długookresowego (m.in. inwestycji bezpośrednich nierezydentów i europejskich funduszy strukturalnych klasyfikowanych na rachunku kapitałowym) był kontynuowany.

Current account balance

The small current account surplus observed in 2024 (0.3% of GDP) turned into a deficit in 2025, which amounted to 0.9% of GDP. This was largely due to the widening of the deficit in trade in goods, which was due to both the negative contribution of net exports to GDP growth and the negative terms of trade. Due to among others the improvement in the financial results of enterprises with the capital involvement of foreign direct investors, the primary income deficit increased slightly. It remained the main negative contributor to the current account balance. The inflow of long-term capital (i.e. inflow of direct investments of non-residents and inflow of the EU structural funds classified on capital accounts) continued.

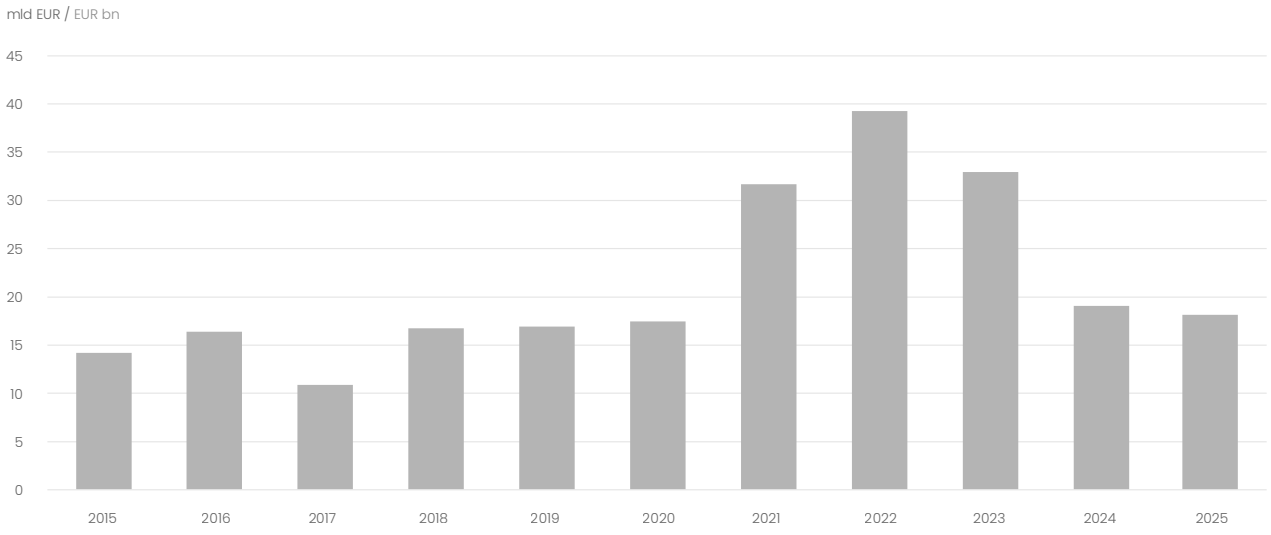
Wykres 2.5 / Chart 2.5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2015-2025
Current account balance in 2015-2025



Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich
Saldo transakcji z tytułu inwestycji bezpośrednich nierezydentów w 2025 roku było dodatnie i wyniosło 18,2 mld EUR wobec 19,0 mld EUR w roku 2024. Przy utrzymujących się problemach europejskiej gospodarki (na koniec 2024 roku z pozostałych państw UE pochodziło 84,6% ogółu zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich) i presji na handel światowy ze strony amerykańskiej polityki celnej nastąpił spadek napływu kapitału udziałowego. Poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw przyczyniła się natomiast do wzrostu dodatniej kontrybucji reinwestowanych zysków. Saldo instrumentów dłużnych, podobnie jak przed rokiem, było bliskie zbilansowania.

Balance of foreign direct investment
The balance of non-resident direct investment transactions in 2025 was positive and amounted to EUR 18.2bn as compared to EUR 19.0bn in 2024. With the continuing problems of the European economy (at the end of 2024, 84.6% of all direct investments liabilities came from other EU countries) and the pressure on global trade from the US tariff policy, there has been a decline in the inflow of equity capital. On the other hand, the improvement in the financial results of enterprises contributed to an increase in the positive contribution of reinvested earnings. The balance of debt instruments, as in the previous year, was close to balance.

Wykres 2.6 / Chart 2.6
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2015-2025
Foreign direct investment in Poland in 2015-2025



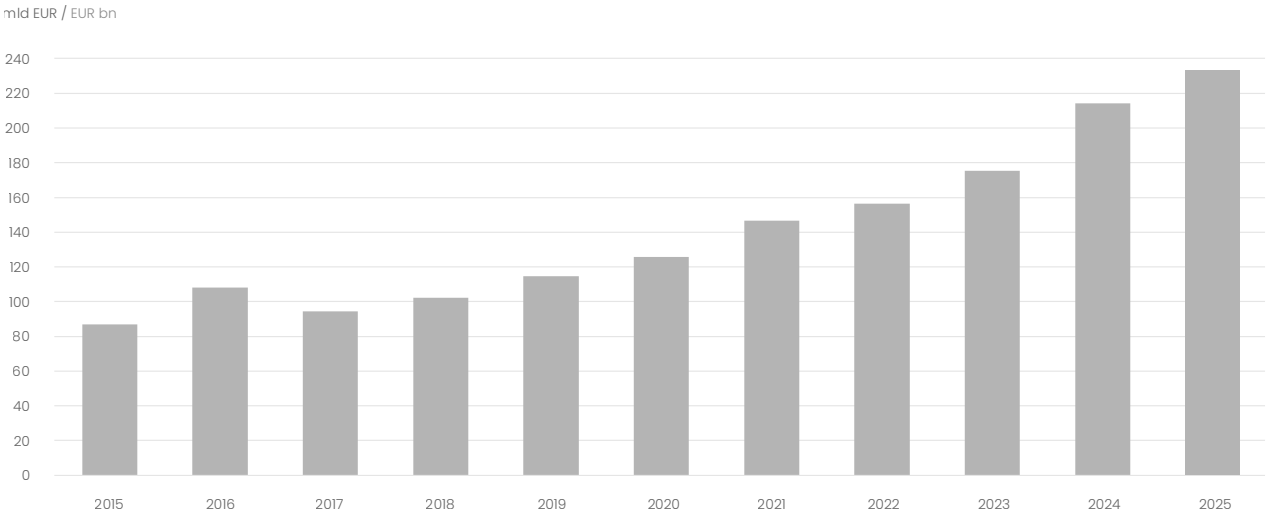
Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2025 roku stan oficjalnych aktywów rezerwowych wyniósł 231,0 mld EUR (271,1 mld USD), co stanowiło 25,0% PKB, tj. o 16,8 mld EUR (48,0 mld USD) więcej niż na koniec 2024 roku. Na przestrzeni roku udział złota monetarnego w rezerwach zwiększył się o 11,4 pkt proc. do 28,2%. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na adekwatnym poziomie i pokrywała ok. 6 miesięcy importu towarów i usług.

Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2025 amounted to EUR 231.0bn (USD 271.1 bn), equivalent to 25.0% of GDP, which was higher by EUR 16.8bn (USD 48.0 bn) than at the end of 2024. Over the year, the share of monetary gold in reserves increased by 11.4 pp to 28.2%. The official reserve assets remained broadly adequate, covering about 6 months of imports of goods and services.

Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2015-2025
Official reserve assets in 2015-2025



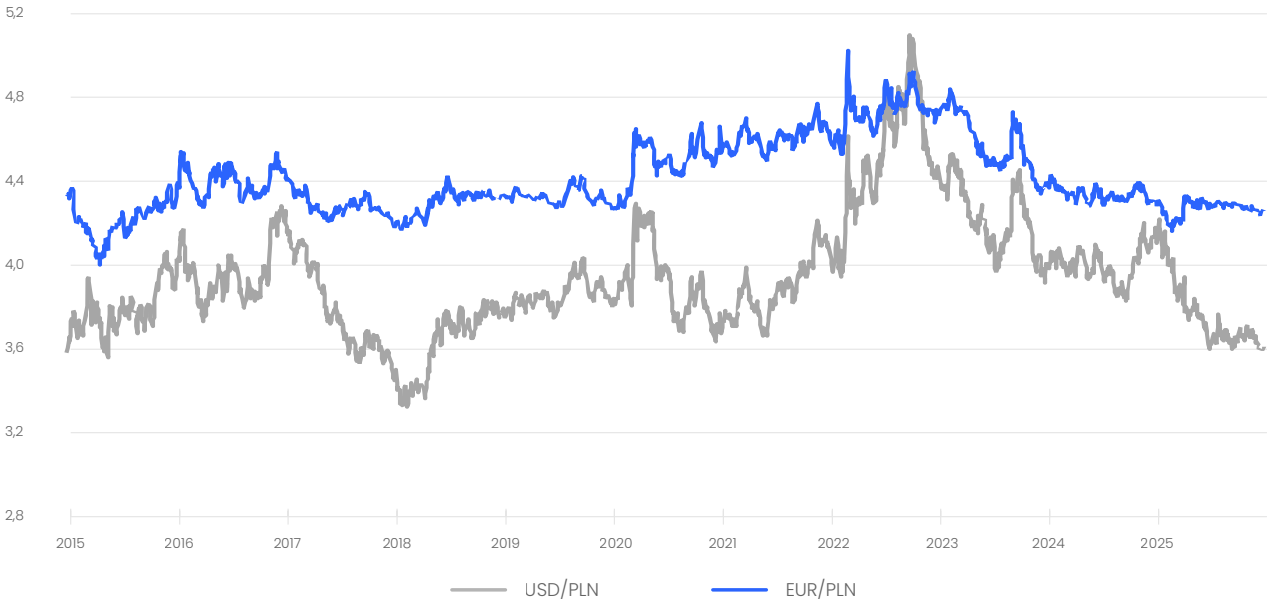
Kurs walutowy

W 2025 roku średni kurs euro w złotych (EUR/PLN) ukształtował się na poziomie 4,24, natomiast kurs dolara amerykańskiego (USD/PLN) wyniósł 3,76. W pierwszej połowie roku notowania polskiej waluty były w dużej mierze kształtowane przez czynniki o charakterze globalnym. Na początku roku złotego wsparły rosnące nadzieje na zawieszenie walk w Ukrainie, co się przełożyło na spadek kursu EUR/PLN w okolice 4,13. Z kolei w kwietniu wyraźne osłabienie złotego wobec euro nastąpiło w wyniku wzrostu globalnej awersji do ryzyka wywołanego wprowadzeniem przez USA ceł wzajemnych. W kierunku deprecjacji polskiej waluty oddziaływało w tym okresie również złagodzenie nastawienia przez Radę Polityki Pieniężnej. Druga połowa 2025 roku przyniosła spadek zmienności złotego, a pod koniec roku kurs EUR/PLN powrócił do trendu spadkowego, testując w grudniu poziom 4,20.

Zloty exchange rate

In 2025, the average EUR/PLN exchange rate stood at 4.24, while the average USD/PLN rate amounted to 3.76. In the first half of the year, the performance of the Polish currency was largely shaped by global factors. At the beginning of the year, the zloty appreciated on the back of growing hopes for a ceasefire in Ukraine, which led to a decline in the EUR/PLN exchange rate to approximately 4.13. In April, in turn, the zloty depreciated markedly against the euro amid a rise in global risk aversion triggered by the introduction of reciprocal tariffs by the United States. During this period, the weakening of the Polish currency was also driven by a more accommodative stance adopted by the Monetary Policy Council. In the second half of 2025, volatility of the zloty declined. Towards the end of the year, the EUR/PLN exchange rate resumed its downward trend, testing the 4.20 level in December.

Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2015-2025
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2015-2025



Zmiany ratingów w 2025 roku

5 września 2025 roku agencja ratingowa Fitch ogłosiła decyzję o zmianie perspektywy ratingu na negatywną, utrzymując jednocześnie ocenę ratingową Polski na poziomie A-/F1 odpowiednio dla długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej oraz A-/F1 odpowiednio dla długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie krajowej.

19 września 2025 roku agencja ratingowa Moody's ogłosiła decyzję o zmianie perspektywy ratingu na negatywną, utrzymując jednocześnie ocenę ratingową Polski na poziomie A2/P-1 odpowiednio dla długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej oraz A2/P-1 odpowiednio dla długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie krajowej.

Agencja S&P utrzymała zarówno rating na poziomie A-/A-2 odpowiednio dla długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie zagranicznej oraz A/A-1 odpowiednio dla długo- i krótkoterminowych zobowiązań w walucie krajowej, jak i stabilną perspektywę.

Rating actions in 2025

On 5 September 2025 rating agency Fitch announced a decision about revision of outlook to negative from stable, keeping Poland's credit rating unchanged at the level of A-/F1 for long and short term liabilities, respectively, in foreign currency and A-/F1 for long and short term liabilities in local currency.

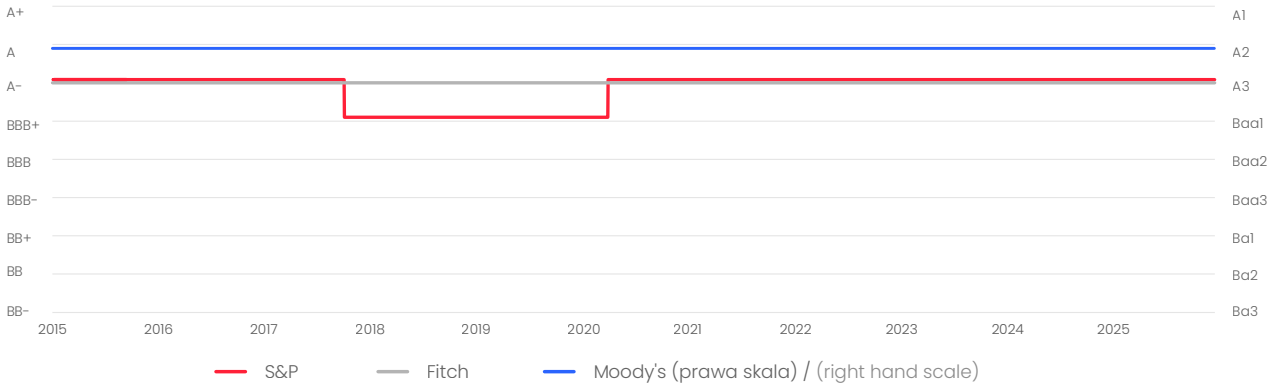
On 19 September 2025 rating agency Moody's announced a decision about revision of outlook to negative from stable, keeping Poland's credit rating unchanged at the level of A2/P-1 for long and short term liabilities, respectively, in foreign currency and A2/P-1 for long and short term liabilities in local currency.

S&P kept Poland's credit rating unchanged at the level of A-/A-2 for long and short term liabilities, respectively, in foreign currency, and A/A-1 for long and short term liabilities, respectively, in local currency. Rating's outlook remains stable.

Tabela 2.1 / Table 2. 1
Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej według stanu na koniec 2025 roku
Poland's rating in local and foreign currency as of the end of 2025

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

Wykres 2.9 / Chart 2.9
Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 2015-2025
Poland's rating on issues in foreign currency in 2015-2025



RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

3.

Polska w Europejskiej Stacji Kosmicznej

Poland in the European Space Station

Ministerstwo Finansów

3. Polska w Europejskiej Stacji Kosmicznej

Na szczęście z biegiem lat badania kosmosu przestały być jedynie pokazem siły rywalizujących mocarstw – teraz stanowią okazję do międzynarodowej współpracy. Żadne europejskie państwo nie jest w stanie samodzielnie prowadzić wszystkich badań, budować każdej technologii ani realizować wszystkich misji. Dlatego w Europie rolę wspólnej platformy dla takich działań odgrywa **European Space Agency (ESA)**.

Przez wiele lat Polska przyglądała się tej organizacji jedynie z dystansu – aż do 2012 roku, gdy nasz kraj oficjalnie przystąpił do ESA i stał się pełnoprawnym członkiem europejskiego programu kosmicznego. Był to moment przełomowy: od tej chwili polskie firmy technologiczne, instytuty badawcze i uczelnie mogły uczestniczyć w projektach, które wcześniej pozostawały poza ich zasięgiem.

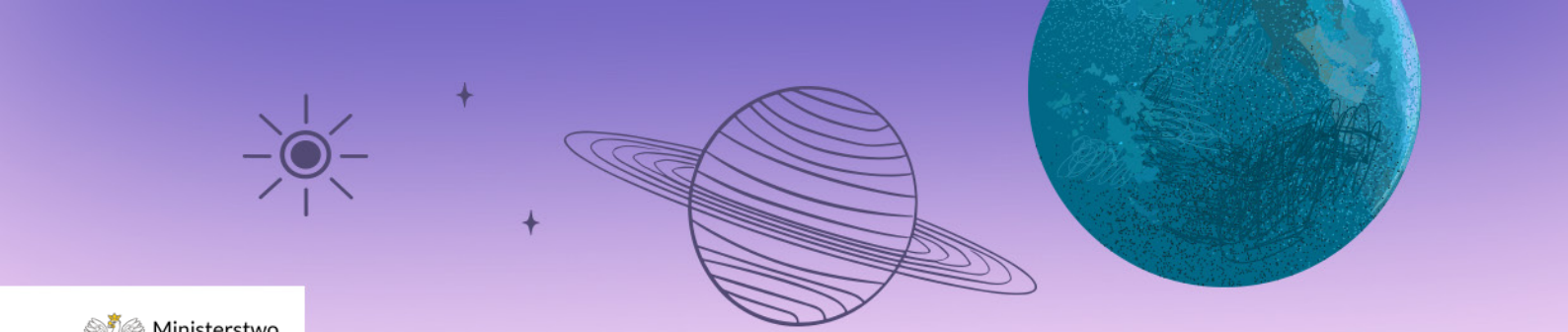
Jednym z fundamentów działania ESA jest zasada tzw. geograficznego zwrotu. Państwa członkowskie finansują działalność agencji poprzez składki, ale znaczna część tych środków wraca do nich w postaci kontraktów dla lokalnych przedsiębiorstw i instytucji badawczych. W praktyce oznacza to, że inwestycje w kosmos przekładają się bezpośrednio na rozwój technologii, kompetencji i miejsc pracy w krajowej gospodarce. Dla Polski rozwój tych gałęzi przemysłu był niezwykle ważny i bardzo szybko polskie zespoły zaczęły dostarczać elementy elektroniki satelitarnej, oprogramowanie, mechanizmy precyzyjne czy systemy testowe wykorzystywane w międzynarodowych misjach.

3. Poland in the European Space Station

Over time, space exploration ceased to be merely a demonstration of power between rival superpowers and instead became an arena for international cooperation. No European country can single-handedly conduct every research programme, develop every technology, or carry out every mission. For that reason, Europe's collective efforts in space exploration are coordinated through the European Space Agency (ESA).

For many years, Poland remained on the sidelines of the organisation – until 2012, when it officially joined the European Space Agency and became a full participant in Europe's space programme. It marked a turning point, opening the door for Polish technology companies, research institutes, and universities to participate in projects that had previously remained out of reach.

One of the key principles underpinning the ESA is the concept of geographical return. Although member states finance the agency through national contributions, a significant proportion of those funds flows back to them through contracts awarded to domestic companies and research institutions. In practice, this means that investment in space exploration directly drives the development of new technologies, specialist expertise, and highly skilled jobs within the national economy. For Poland, the growth of this sector was of enormous importance. Polish teams quickly began supplying satellite electronics, software, precision-engineering components, and testing systems for international space missions.



Ministerstwo Finansów

Jednak największą wartością tej współpracy jest coś mniej widocznego niż spektakularne starty rakiet. Projekty realizowane w ramach ESA uczą pracy w rygorze najwyższych standardów inżynierskich – tam, gdzie urządzenia muszą działać bezawaryjnie przez lata, w próżni kosmicznej i w warunkach intensywnego promieniowania. Doświadczenia zdobyte przy takich projektach procentują później w innych sektorach gospodarki: energetyce, telekomunikacji, przemyśle czy systemach bezpieczeństwa.

Dlatego decyzja o wejściu do ESA była nie tylko symbolicznym krokiem w stronę kosmosu. Była świadomym wyborem rozwojowym – inwestycją w kraj i jego specjalistów, którzy potrafią projektować technologie działające w najbardziej wymagającym środowisku, jakie zna człowiek.

Yet the true value of this cooperation lies in something less visible than spectacular rocket launches. Projects carried out within the ESA framework train engineers and scientists to meet the highest technical standards, designing equipment capable of operating flawlessly for years in the vacuum of space and under intense radiation. The expertise gained through such projects later contributes to many other sectors of the economy, including energy, telecommunications, manufacturing, and security systems.

For this reason, Poland's decision to join the ESA was more than a symbolic step towards space. It was a strategic investment in national development and in specialists capable of designing technologies that can function in the harshest environment known to humankind.

3

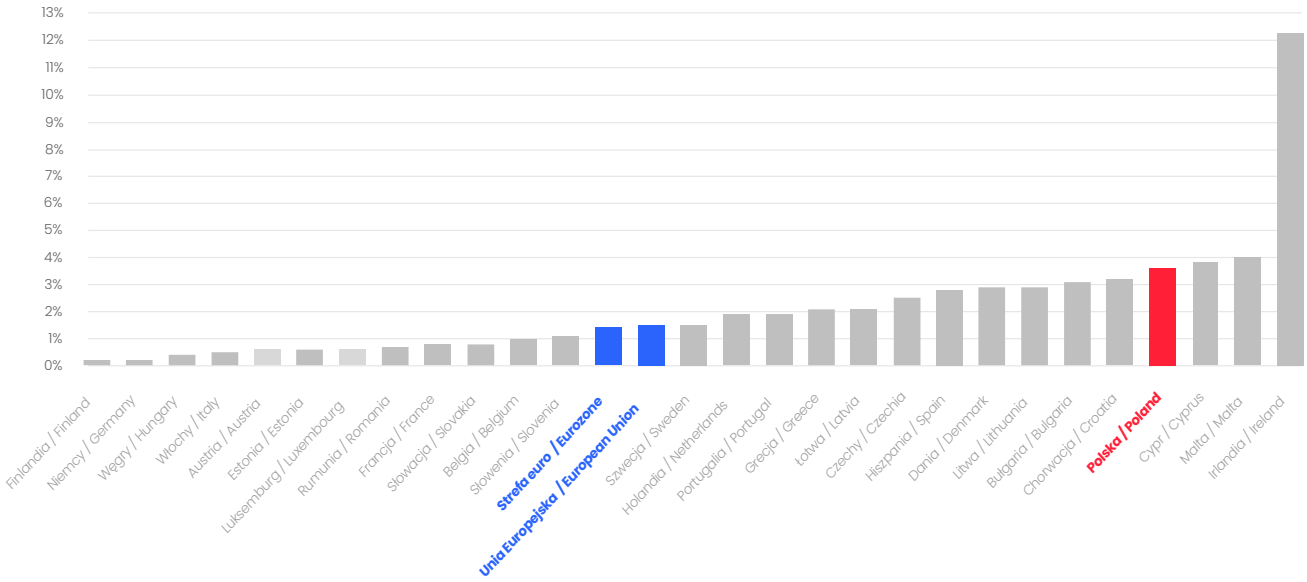
Polska na tle innych państw Europy

Wzrost gospodarczy
W 2025 roku wszystkie państwa członkowskie UE odnotowały wzrost PKB. Dynamika PKB Polski w 2025 roku wyniosła 3,6%, podczas gdy przed rokiem odnotowano wzrost równy 3,2%. Na pozycji lidera znalazła się Irlandia z dynamiką PKB w wysokości aż 12,3% (następna była Malta z 4,0%). Wzrost gospodarczy w państwach członkowskich wyniósł 1,5%, wobec wzrostu równego 1,2% w 2024 roku. W strefie euro wzrost wyniósł w 2025 roku 1,4% (wobec 1% w roku ubiegłym).

Poland in Comparison with Other European Countries

Economic growth
In 2025, all EU Member States recorded an increase in GDP. Poland's GDP growth in 2025 amounted to 3.6% (compared to 3.2% year ago). Ireland took the lead for highest GDP dynamics with significant growth of 12.3% GDP (second place was taken by Malta with 4.0%). Economic growth in the EU amounted to 1.5%, compared to 1.2% in 2024. For eurozone growth in 2025 was 1.4% (compared to 1% in previous year).

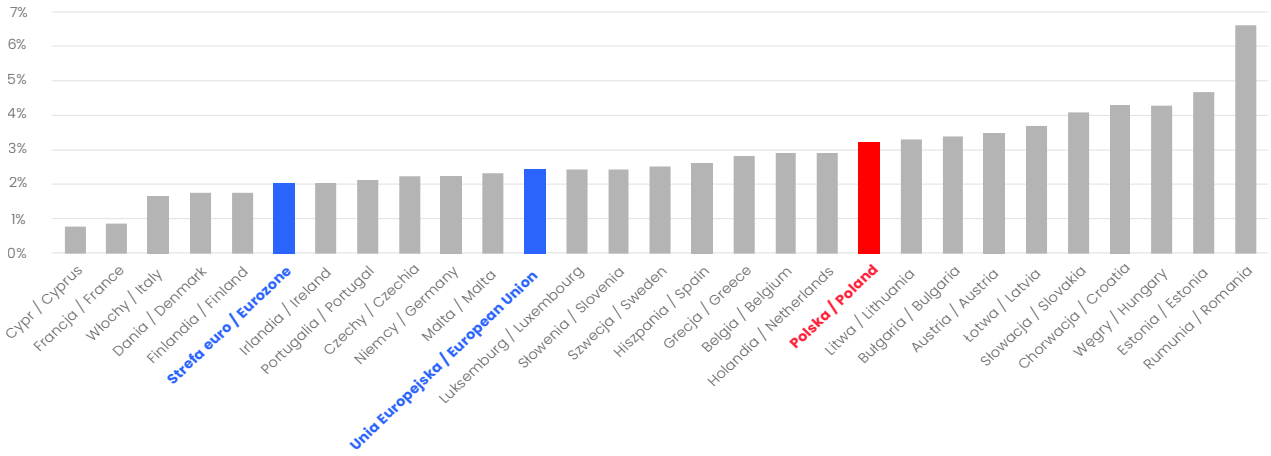
Wykres 3.1 / Chart 3.1
Realny wzrost PKB w krajach Unii Europejskiej w 2025 roku (r/r)
Real GDP growth rate in the European countries in 2025 (y/y)



Inflacja
Wszystkie państwa członkowskie UE kolejny rok z rzędu odnotowały dodatnią dynamikę zmiany cen. W 2025 roku ceny ponownie rosły najszybciej w Rumunii – 6,8%. Następna była Estonia – 4,8%, potem ex aequo Węgry i Chorwacja – w obu krajach inflacja wyniosła 4,4%. Polska dynamika inflacji w 2025 roku jest znacznie słabsza niż w latach ubiegłych, wyniosła 3,3%. Najniższy poziom inflacji odnotowano na Cyprze – 0,8%, we Francji – 0,9% i we Włoszech – 1,7%. Inflacja w UE oraz strefie euro wyniosła odpowiednio 2,5% oraz 2,1% (wobec 2,6% i 2,4% w 2024 roku).

Inflation
All EU Member States recorded positive price growth for another consecutive year. In 2025, prices once again rose the fastest in Romania – 6.8%. This was followed by Estonia – 4.8% then ex aequo Hungary and Croatia – in both countries inflation reached 4.4%. Poland's inflation rate in 2025 was significantly lower than in previous years reaching 3.3%. The lowest inflation levels were recorded in Cyprus – 0.8%, France – 0.9%, and Italy – 1.7%. Inflation in the EU and the eurozone amounted to 2.5% and 2.1% respectively (compared to 2.6% and 2.4% in 2024).

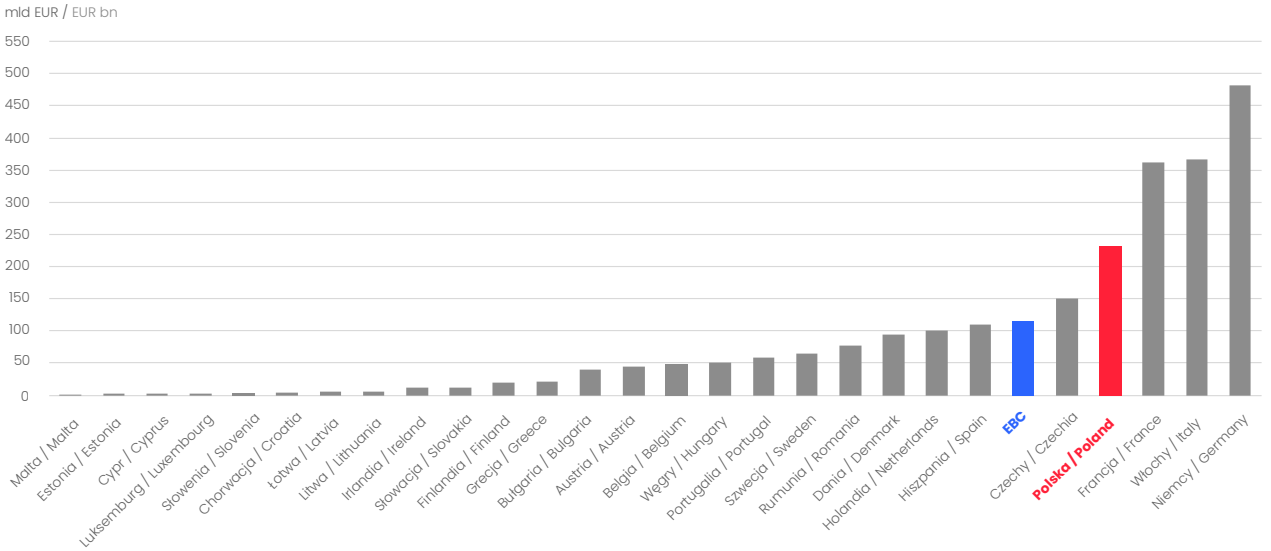
Wykres 3.2 / Chart 3.2
Poziom inflacji (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2025 roku (% zmiana r/r)
Inflation rate (HICP) in the European countries in 2025 (% change y/y)



Wzrost oficjalnych aktywów rezerwowych*
Na koniec 2025 roku Polska była czwartym krajem w zestawieniu z najwyższym poziomem oficjalnych aktywów rezerwowych — jej rezerwy dewizowe wyniosły 231,0 mld EUR (214,2 mld EUR na koniec 2024 roku). Aktywa rezerwowe strefy euro (w tym ECB) osiągnęły równowartość 1 777,0 mld EUR. Najwyższy poziom rezerw niezmiennie utrzymywały trzy największe gospodarki UE – Niemcy, Włochy i Francja.

Increase in the level of official reserve assets*
At the end of 2025, Poland was the fourth country in the ranking with the highest level of official reserve assets — its foreign exchange reserves amounted to EUR 231.0bn (EUR 214.2bn at the end of 2024). The reserve assets of the euro area (including the ECB) reached the equivalent of EUR 1,777.0bn. The highest level of reserves is consistently maintained by the three largest EU economies — Germany, Italy and France.

Wykres 3.3 / Chart 3.3
Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2025 roku
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2025



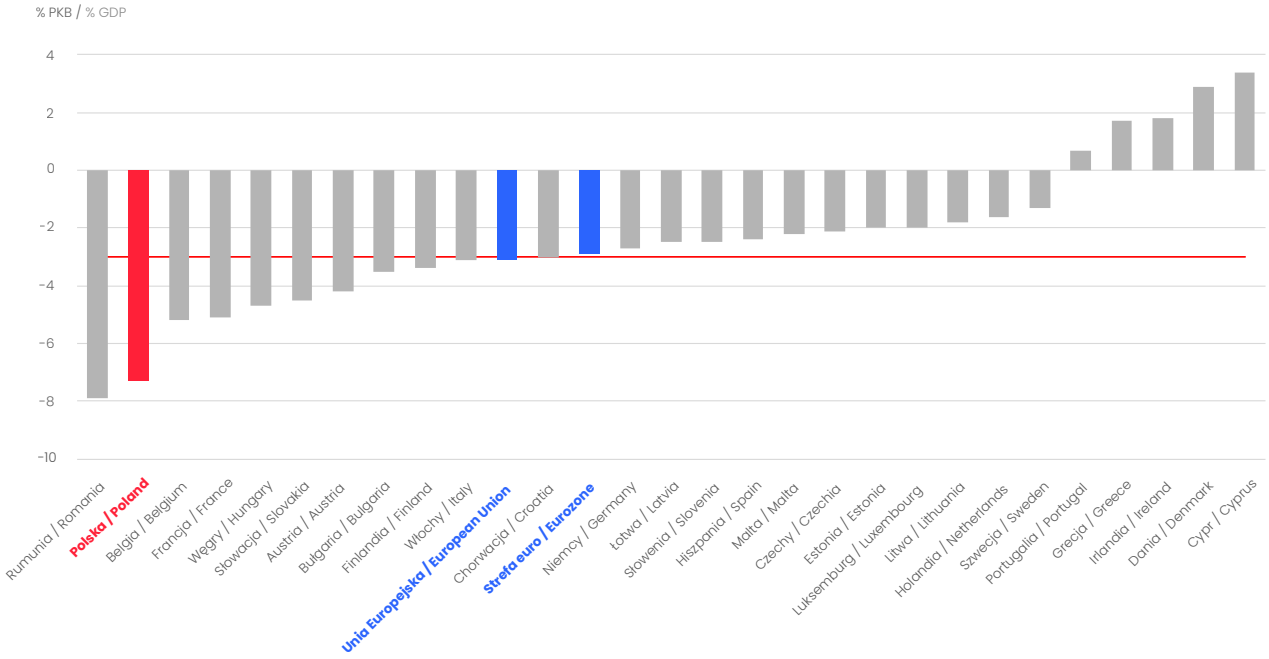
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE
W 2025 roku tylko pięć krajów nie odnotowało deficytu budżetowego. Polski deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB wzrósł do 7,3% z 6,4% w 2024 roku. Większy deficyt odnotowała jedynie Rumunia – 7,9%. W strefie euro deficyt zmalał i wyniósł 2,9% (w porównaniu do 3,0% w zeszłym roku). W całej UE deficyt utrzymał się na tym samym poziomie co

General government balance in EU countries
In 2025, only five countries have avoided a budget deficit. Poland's general government deficit in relation to GDP increased to 7.3.% in 2025 from 6.4% in previous year. Only Romania had higher deficit - 7.9%. In the euro zone, the deficit decreased and amounted to 2.9% (compared to 3.0% in 2024). In EU it remained unchanged at level of 3.1%. Cyprus and Denmark were two countries with largest budget surplus (3.4% and 2.9% respectively).

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

rok wcześnie – 3,1%. Na pierwszym miejscu z największą nadwyżką budżetową znalazły się ponownie Cypr oraz Dania (kolejno 3,4% i 2,9% nadwyżki).

Wykres 3.4 / Chart 3.4
Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2025 roku
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2025



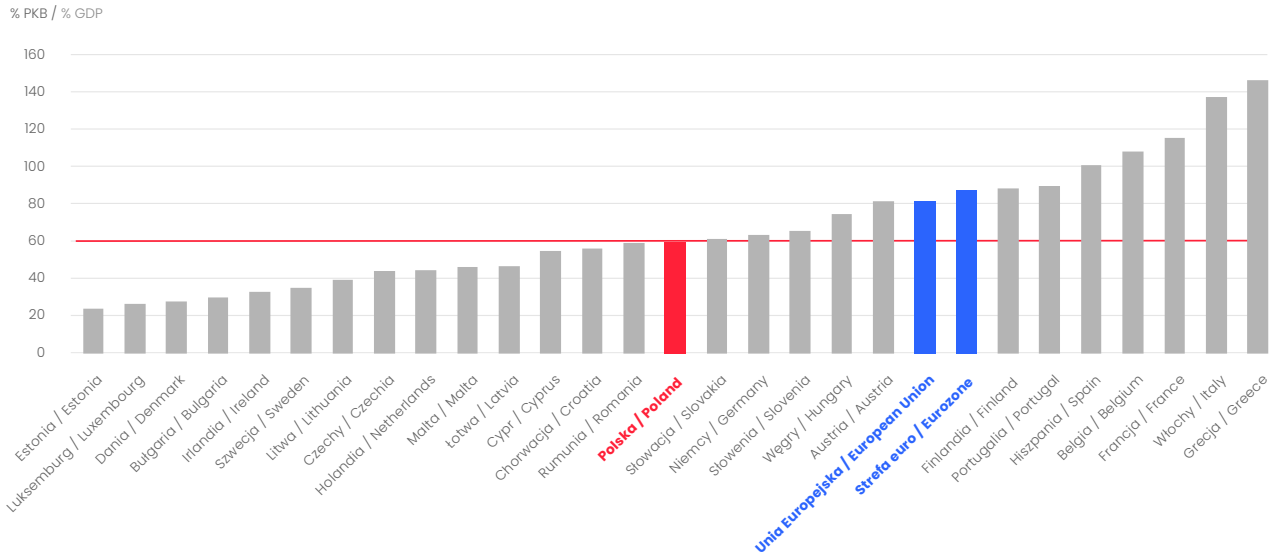
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2025 roku ponownie dług 14 państw Wspólnoty przekroczył dopuszczalny limit 60% PKB. Wskaźnik dla Polski ukształtował się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniósł 59,7% PKB, wobec 54,8% PKB rok wcześniej. Wielkości te wciąż pozostawały znacznie poniżej poziomów notowanych przez UE oraz strefę euro, które w 2025 roku wyniosły odpowiednio: 81,7% i 87,4% (wobec 80,7% i 86,6% PKB w 2024 roku). Najbardziej zadłużonym krajem w EU pozostaje Grecja (146,1% PKB), a najmniej Estonia (24,1% PKB).

General government debt in EU countries

In 2025, exactly as in previous year, the debt of the 14 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 59.7% of GDP in 2025, compared to 54.8% of GDP a year earlier. These amounts were still significantly below the levels recorded by the EU and the euro area, which in 2025 amounted to 81.7% and 87.4%, respectively (compared to 80.7% and 86.6% of GDP in 2024). Greece remains the most indebted country in the EU (146.1% of GDP), while Estonia remain the least (24.1% of GDP).

Wykres 3.5 / Chart 3.5
Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2025 roku
General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2025

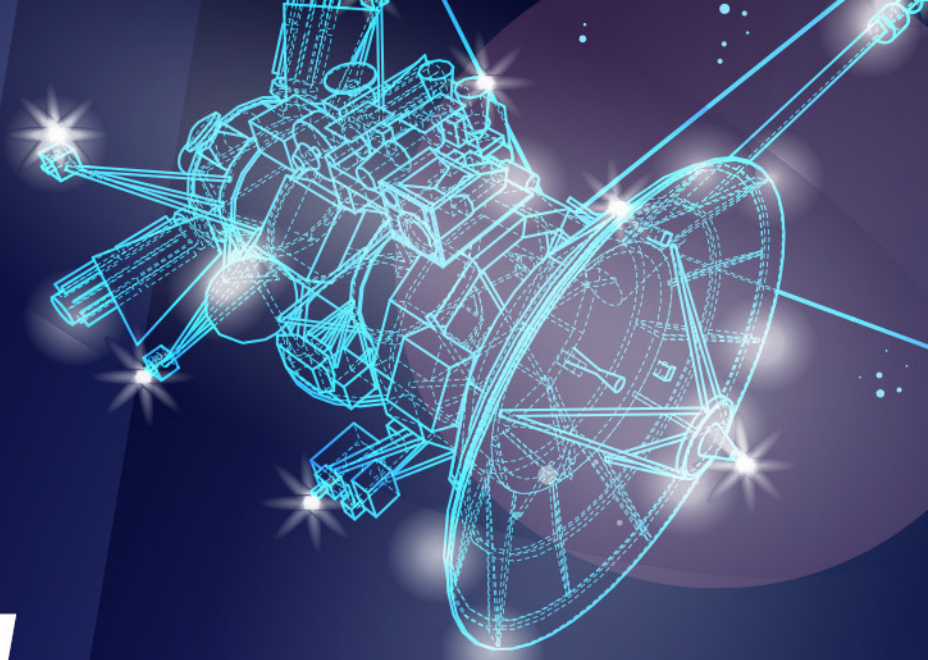


RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

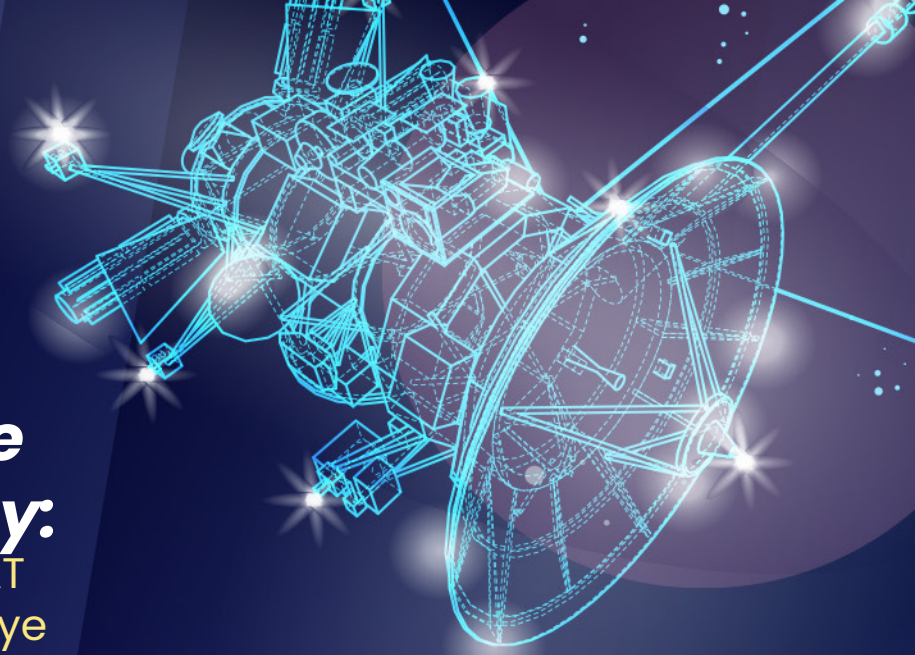


4.

Polskie satelity: od PW-Sat do EagleEye

Polish Satellites – From PW-Sat to EagleEye

Ministerstwo Finansów



4. Polskie satelity: od PW-SAT do EagleEye

Jeszcze dwie dekady temu polski satelita wydawał się odległym marzeniem z podręcznika fizyki. Przełom przyszedł w 2012 roku, gdy na orbitę trafił PW-Sat – niewielki satelita zbudowany przez studentów Politechniki Warszawskiej. Jednak jego zadanie nie polegało na wykonywaniu spektakularnych zdjęć. Było znacznie bardziej praktyczne – misją PW-Sat było przetestowanie nowego systemu deorbitacji, czyli bezpiecznego sprowadzania satelitów z orbity po zakończeniu ich pracy.

To właśnie w takich projektach zaczynają się prawdziwe zmiany. Misja PW-Sat udowodniła, że polskie zespoły posiadają kompetencje niezbędne do projektowania, budowy oraz pomyślnej eksploatacji aparatury w warunkach orbitalnych. W ślad za nim pojawiły się kolejne konstrukcje typu CubeSat – modułowe, stosunkowo niewielkie satelity, które można szybciej budować i wysyłać w przestrzeń kosmiczną.

4. Polish Satellites – From PW-Sat to EagleEye

Just two decades ago, the idea of a Polish satellite still seemed like something out of a physics textbook. The turning point came in 2012, when PW-Sat – a small satellite developed by students at the Warsaw University of Technology – was launched into orbit. Its mission, however, was not to capture spectacular images of the Earth, but to serve a far more practical purpose: testing a new deorbitation system designed to safely remove satellites from orbit once their operational life had come to an end.

It is projects like these that drive real transformation. The PW-Sat mission proved that Polish teams possessed the expertise needed to design, build, and successfully operate equipment in orbit. It was followed by further CubeSat initiatives – relatively small, modular satellites that can be developed and launched quickly and at lower cost.





Ministerstwo Finansów

Z czasem wokół podobnych inicjatyw zaczął powstawać cały ekosystem. Polskie firmy i zespoły badawcze rozwijają dziś systemy zasilania, komputery pokładowe, mechanizmy precyzyjne i instrumenty obserwacyjne. Zaczęły też dojrzewać bardziej zaawansowane, ambitne projekty, takie jak EagleEye – satelita obserwacyjny Ziemi, którego celem jest dostarczanie zdjęć powierzchni naszej planety o bardzo wysokiej rozdzielczości.

Dzięki takim misjom na orbicie okołoziemskiej stacjonuje coraz więcej niewidzialnej infrastruktury z Polski. Dane z satelitów wykorzystuje się w monitorowaniu środowiska, planowaniu przestrzennym, rolnictwie precyzyjnym, zarządzaniu kryzysowym czy w systemach bezpieczeństwa. Informacja pozyskana z kosmosu przekłada się na bardzo konkretne decyzje podejmowane tu, na Ziemi.

Każdy kolejny polski satelita to więc nie tylko sukces inżynieryjny, lecz także element większej zmiany. To budowanie kompetencji, które pozwalają przejść od uczestnictwa w projektach międzynarodowych do tworzenia własnych, coraz bardziej zaawansowanych systemów kosmicznych.

Over time, an entire ecosystem began to emerge around projects of this kind. Today, Polish companies and research teams are developing power systems, onboard computers, precision-engineering components, and observation instruments for use in space. Increasingly ambitious and sophisticated projects have also emerged, among them EagleEye – an Earth observation satellite designed to deliver very high-resolution imagery of the Earth's surface.

Thanks to missions like these, a growing, though largely invisible, Polish infrastructure now operates in low Earth orbit. Satellite data now supports environmental monitoring, urban planning, precision agriculture, crisis response, and security systems. Information gathered in space increasingly shapes decisions made on Earth.

Each new Polish satellite therefore represents not only an engineering achievement, but also part of a broader transformation. It reflects the gradual development of capabilities that are enabling Poland to move beyond participation in international projects towards the creation of increasingly advanced space systems of its own.

4

Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego

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

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

Ustawa o finansach publicznych zawiera:
- stabilizującą regułę wydatkową (SRW), determinującą ponad 90% wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych. SRW odgrywa rolę wykonawczą dla reguły nadmiernego deficytu poprzez mechanizm korygujący i zapewnia wymaganą przez przepisy UE konsolidację finansów publicznych. Mechanizm ten uspójniono z nowymi regułami unijnymi, które weszły w życie w kwietniu 2024 roku w ramach nowelizacji ustawy o finansach publicznych w lipcu 2024 roku oraz ustawy o Radzie Fiskalnej, której przepisy w zakresie SRW weszły w życie 1 stycznia 2026 roku. Wielkość korekty kwoty wydatków SRW (dalej: korekta) wynosi co do zasady 0, jednak w przypadku prognozowanego przekroczenia wartości referencyjnych dla deficytu lub długu sektora gg (odpowiednio 3% i 60% PKB) wielkość korekty nie może być wyższa niż dostosowanie fiskalne wspierające osiągnięcie celu fiskalnego w zakresie poziomu wydatków określonego w średniookresowym planie budżetowo-strukturalnym. W przypadku zatwierdzenia przez Radę UE ścieżki wydatków netto wielkość korekty odpowiada wysiłkowi fiskalnemu zgodnemu z zatwierdzoną przez Radę UE ww. ścieżką. Wielkość korekty może być też inna, jeżeli wynika to z zaleceń Rady UE wydanych na podstawie art. 121 ust. 2 lub 4 lub art. 126 ust. 7 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Ponadto Minister Finansów może również wystąpić do Rady Fiskalnej z wnioskiem o wydanie opinii dotyczącej wielkości korekty oraz wpływu tej korekty na długookresową stabilność finansów publicznych oraz sytuację makroekonomiczną kraju. Zatem wielkość korekty może również wynikać z ww. opinii Rady Fiskalnej;

Legal framework for the control of public debt

The Polish legal system incorporates standards that 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 that would cause public debt to exceed 60% of the annual GDP;
- a ban on financing budget deficit by the central bank.

The Public Finance Act includes:
- a stabilizing expenditure rule (SER), which determines over 90% of the expenditures of the general government sector, plays an executive role for the excessive deficit procedure through a correction mechanism and ensures the fiscal consolidation required by EU regulations. This mechanism has been aligned with the new EU fiscal rules that entered into force in April 2024, as part of the amendment to the Public Finance Act in July 2024 and the Fiscal Council Act, provisions of which regarding the SER entered into force on 1 January 2026. As a rule, the correction to the SER expenditure amount (hereinafter: the correction) equals zero. However, if the forecasted values for the general government deficit or debt (3% and 60% of GDP, respectively) are exceeded, the adjustment may not be higher than the fiscal adjustment supporting the achievement of the fiscal target for the expenditure level specified in the medium-term budgetary plan. If the Council of the EU approves a net expenditure path for Poland, the fiscal adjustment corresponds the fiscal effort consistent with that path. The adjustment may also differ if it results from recommendations issued by the EU Council under Article 121(2) or (4) or Article 126(7) of the Treaty on the Functioning of the European Union. Moreover, the Minister of Finance may request the Fiscal Council to issue an opinion on the correction and its impact on the long-term stability of public finances and the country's macroeconomic situation. Therefore, the correction may also result from the Fiscal Council's opinion;

- 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% są stosowane, 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 2025 roku zarządzanie długiem przebiegało na podstawie Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2025-2028 oraz jej aktualizacji na lata 2026-2029.

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 w latach 2025-2028 było sfinansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa zapewniające minimalizację 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.

W ramach aktualizacji strategii na lata 2026-2029 zostały utrzymane cel strategii oraz zadania służące jego osiągnięciu.

Za najważniejsze zadania służące osiągnięciu celu strategii uznano:
- zapewnianie płynności rynku SPW,
- zapewnianie efektywności rynku SPW,
- zapewnianie przejrzystości rynku SPW,
- efektywne zarządzanie płynnością budżetu państwa.

- 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 of the Minister of Finance to prepare a 4-year strategy on managing the State Treasury debt and its influence on the public debt.

The above-mentioned strategy is prepared each year by the Minister of Finance, then submitted for approval by the Council of Ministers and finally presented to the Sejm together with the justification of the draft Budget Act. In 2024 debt management was carried out on the basis of The Public Finance Sector Debt Management Strategy for the years 2025–2028 and its update for the years 2026–2029.

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 for the years 2025-2028 was to finance the borrowing needs of the state budget, ensuring minimization of costs in terms of adopted constraints concerning 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,
- distribution of debt servicing costs over time.

As a part of the update of the strategy for the years 2026-2029, the goal of the strategist and the tasks the tasks aimed at achieving it have been maintained.

The most important tasks to achieve the strategy's goal were identified as:
- 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.

RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

5.

Polskie technologie
na Marsie i w misjach międzyplanetarnych

Polish Technologies in Mars Exploration and Interplanetary Missions

RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT
2026
Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

5. Polskie technologie: na Marsie i w misjach międzyplanetarnych

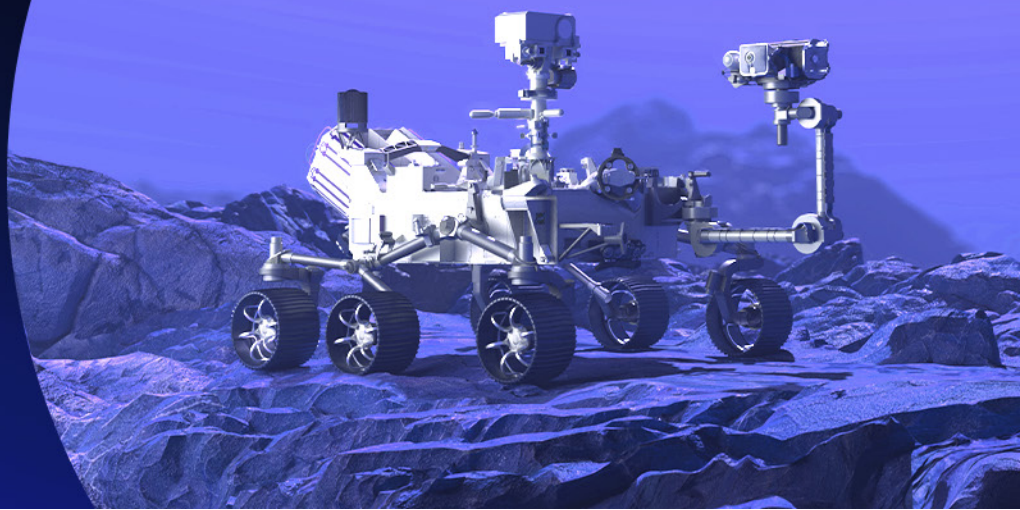
Polska obecność w kosmosie nie kończy się na orbicie okołoziemskiej. Od lat krajowe instytuty i firmy dostarczają technologii niezbędnych w misjach o znacznie większej skali – tych, których celem są Mars, komety czy księżyce odległych planet. Urządzenia używane w takich misjach mają jedną wspólną, najważniejszą cechę. Jest nią niezawodność.

Polską specjalnością stały się m.in. układy elektroniczne odporne na promieniowanie, mechanizmy precyzyjne przystosowane do pracy w wymagających warunkach oraz instrumenty naukowe badające warunki panujące w ekstremalnych środowiskach. To urządzenia, o których rzadko się pisze w nagłówkach, ale bez których nie byłoby danych, zdjęć i odkryć, pojawiających się później w internecie czy szkolnych podręcznikach.

5. Polish Technologies in Mars Exploration and Interplanetary Missions

Poland's presence in space does not end in Earth orbit. For years, Polish research institutes and companies have contributed technologies to missions reaching far beyond our planet – to Mars, comets, and the moons of distant worlds. Above all else, the equipment used in such missions must possess one defining quality: reliability.

Among Poland's particular areas of expertise are radiation-resistant electronic systems, precision mechanisms designed to operate in extreme conditions, and scientific instruments developed for the study of hostile extraterrestrial environments. These technologies rarely appear in headlines, yet without them there would be no data, images, or discoveries later featured online or in school textbooks.





Ministerstwo Finansów

Nasze rodzime zespoły uczestniczyły w projektach realizowanych przez European Space Agency i NASA – od misji badających Marsa, przez programy eksploracji Jowisza i jego księżyców, po sondy analizujące komety i planetoidy. Polskie podzespoły pracują miliony kilometrów od Ziemi, rejestrując drgania gruntu, analizując skład materii, mierząc natężenie promieniowania czy monitorując aktywność słoneczną w środowiskach, których nie da się odtworzyć w ziemskich laboratoriach.

Każdy instrument wysyłany w kosmos musi działać absolutnie niezawodnie. Podczas misji kosmicznej nie ma możliwości serwisu – nie ma komu zamontować części zamiennych, nie można wyłączyć ani włączyć ponownie urządzeń. Dlatego projektowanie tych technologii wymaga precyzji i rygoru, który wyznacza najwyższe standardy inżynierskie.

To właśnie tutaj najlepiej widać specyfikę polskiego wkładu w eksplorację kosmosu. Jest on często dyskretny, ukryty w dokumentacji technicznej i listach podwykonawców, ale jednocześnie absolutnie kluczowy. Dzięki temu Polska staje się współautorem odkryć dokonywanych setki milionów kilometrów od Ziemi – od czerwonej powierzchni Marsa po lodowe światy zewnętrznego Układu Słonecznego.

Polish teams have contributed to projects led by both the European Space Agency and NASA – from missions to Mars and programmes investigating Jupiter and its moons, to probes studying comets and asteroids. Polish-built subsystems now operate millions of kilometres from Earth, recording seismic activity, analysing the composition of matter, measuring radiation levels, and monitoring solar activity in environments impossible to reproduce in terrestrial laboratories.

Every instrument sent into space must function with absolute reliability. During a space mission, repairs are simply impossible – there is no technician available to install replacement parts, nor can systems simply be switched off and restarted. Designing such technologies therefore requires a level of precision and discipline that meets the highest engineering standards.

This is where the distinctive nature of Poland's contribution to space exploration becomes most apparent. It is often discreet, hidden within technical documentation and lists of subcontractors, yet absolutely essential. Thanks to this expertise, Poland now contributes to discoveries made hundreds of millions of kilometres from Earth – from Mars to the icy worlds of the outer Solar System.

5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2025 roku stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych prowadzonej w warunkach poprawy sytuacji gospodarczej na świecie, przy jednoczesnym utrzymywaniu się podwyższonej niepewności makroekonomicznej i geopolitycznej. W największym stopniu przyczyniła się do tego kontynuacja nadzwyczajnej sytuacji geopolitycznej związanej z trwającą agresją militarną Rosji na Ukrainę oraz napiętą sytuacją na Bliskim Wschodzie, wynikającą z trwających konfliktów zbrojnych i niestabilności politycznej w regionie. Istotnym czynnikiem okazała się również polityka gospodarcza USA, w szczególności związana z podwyższaniem stawek celnych. Wydarzenia te wpływały istotnie na nastroje i wyniki gospodarcze oraz na rynki finansowe i surowcowe. Na rynkach dłużnych najważniejszą rolę odgrywały oczekiwania i działania w obszarze polityki pieniężnej głównych banków centralnych związane z postępującym spadkiem presji inflacyjnej. Obniżki stóp procentowych były kontynuowane w wielu gospodarkach rozwiniętych i wschodzących, przy czym tempo i skala tych działań pozostawały zróżnicowane, a równocześnie w niektórych krajach dokonywano podwyżek (m.in. Japonia, Brazylia). Kluczowe dla procesu finansowania zdarzenia były następujące:

- polityka monetarna NBP – obniżenie stóp procentowych przez RPP (łącznie stopa referencyjna została obniżona z 5,75% do 4,00%) oraz pozostawienie stopy rezerwy obowiązkowej na poziomie 3,50%,
- polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego – obniżenie stóp procentowych (główna na poziomie 2,15%, depozytowa 2,00%) oraz kontynuacja redukcji sumy bilansowej,
- polityka monetarna amerykańskiej Rezerwy Federalnej – obniżenie stóp procentowych do poziomu 3,50%-3,75% i zakończenie redukcji sumy bilansowej oraz zapowiedź skupu bonów skarbowych w celu odbudowy rezerw płynnościowych w systemie finansowym,
- oceny ratingowe Polski – utrzymanie niezmienionych ocen przez trzy główne agencje (Standard & Poor's, Moody's i Fitch) przy obniżeniu perspektyw na negatywną przez Moody's i Fitch.

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2025 roku ukształtowały się na poziomie 317,6 mld zł, co oznacza, że były niższe o 49,0 mld zł od zakładanych w ustawie budżetowej na poziomie 366,7 mld zł.

Zrealizowana wielkość wynikała z:

- niższego deficytu budżetu państwa (275,7 mld zł wobec zakładanego deficytu 288,8 mld zł),

Financing the Borrowing Requirements of the State Budget

Issuance policy

The debt issuance policy in 2025 was conducted in line with the debt management strategy of the public finance sector, which was being implemented under conditions of improving global economic situation, while at the same time increased macroeconomic and geopolitical uncertainty persisted. The greatest impact on this were the continuation of the extraordinary geopolitical situation related to Russia's ongoing military aggression against Ukraine and the tense situation in the Middle East resulting from the ongoing armed conflicts and political instability in the region. The US economic policy, in particular the increase of tariffs, also proved to be an important factor. These events had a significant impact on the economic mood, as well as on the financial and commodity markets. In the debt markets, the most important role was played by the expectations and monetary policy actions of the main central banks related to the ongoing decline in inflationary pressure. These expectations materialized in the form of interest rate cuts by a significant number of central banks with varying pace and scale, although some countries took the opposite action (including Japan, Brazil). The key events for the financing process were as follows:

- monetary policy of the National Bank of Poland (NBP) – decrease of interest rates by the Monetary Policy Council (in total the reference interest rate declined from 5.75% to 4.00%) and no change in reserve requirements ratio at the level of 3.5%;
- monetary policy of the ECB - decrease of interest rates (main rate at 2.15%, deposit rate at 2.00%) and continuation of reduction of the balance sheet;
- Fed's monetary policy – decrease of interest rates to the range of 3.50-3.75% and end of reduction of the balance sheet as well as the announcement of purchases of Treasury bills in order to rebuild liquidity reserves in the financial system;
- Poland's credit ratings – ratings maintained by three major agencies (Standard&Poor's, Moody's and Fitch) along with outlook downgraded to negative by Moody's and Fitch.

Net borrowing requirements

In 2025 the net borrowing requirements of the State budget were at the level of PLN 317.6bn i.e. lower by PLN 49.0bn than projected in the Budget Act on level of PLN 366.7bn.

This outcome was the result of:

- lower State budget deficit (PLN 275.7bn versus PLN 288.8bn assumed),
- lower deficit of EU funds budget (PLN 13.4bn against the assumed deficit of PLN 28.0bn),

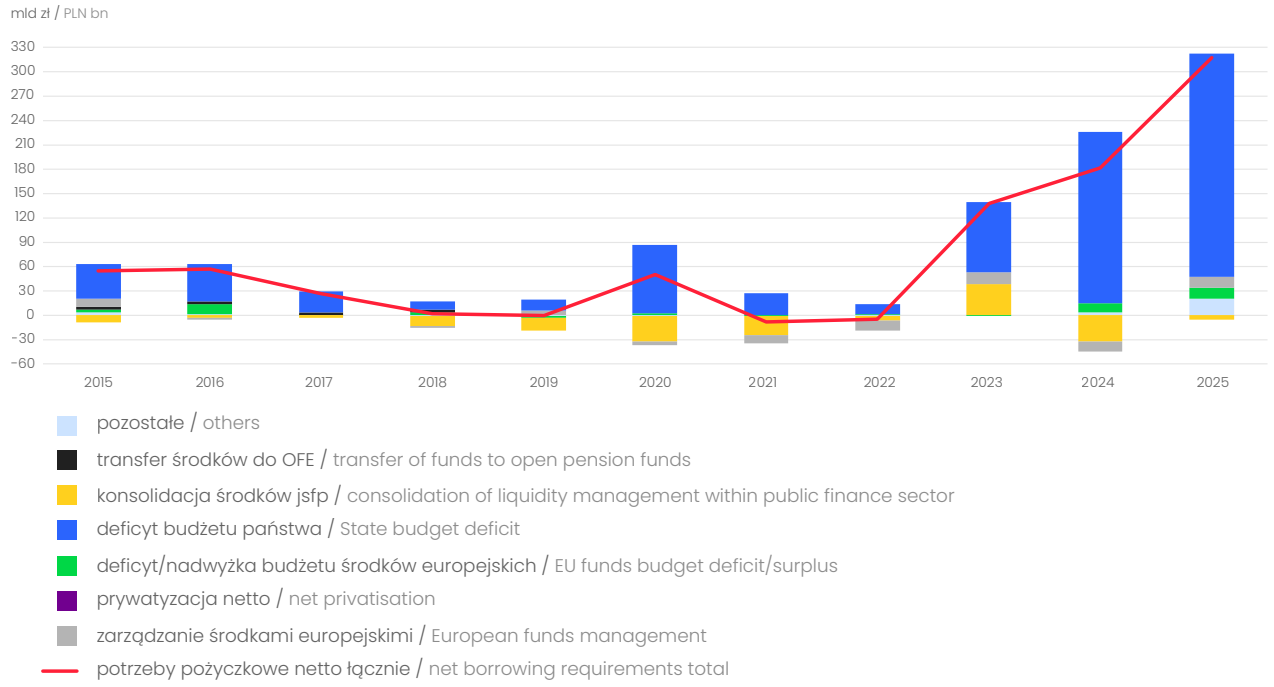
- niższego deficytu budżetu środków europejskich (13,4 mld zł wobec zakładanego deficytu 28,0 mld zł),
- wyższych potrzeb pożyczkowych z tytułu zarządzania płynnością sektora finansów publicznych o 5,1 mld zł oraz z tytułu zarządzania środkami europejskimi o 14,4 mld zł,
- niższych potrzeb w pozostałych tytułach (20,2 mld zł wobec zakładanych 61,1 mld zł).

Głównym składnikiem potrzeb pożyczkowych netto w 2025 roku był deficyt budżetu państwa. Rozkład potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe potrzeby wystąpiły w lipcu, wrześniu i grudniu, a najniższe w styczniu, czerwcu i sierpniu.

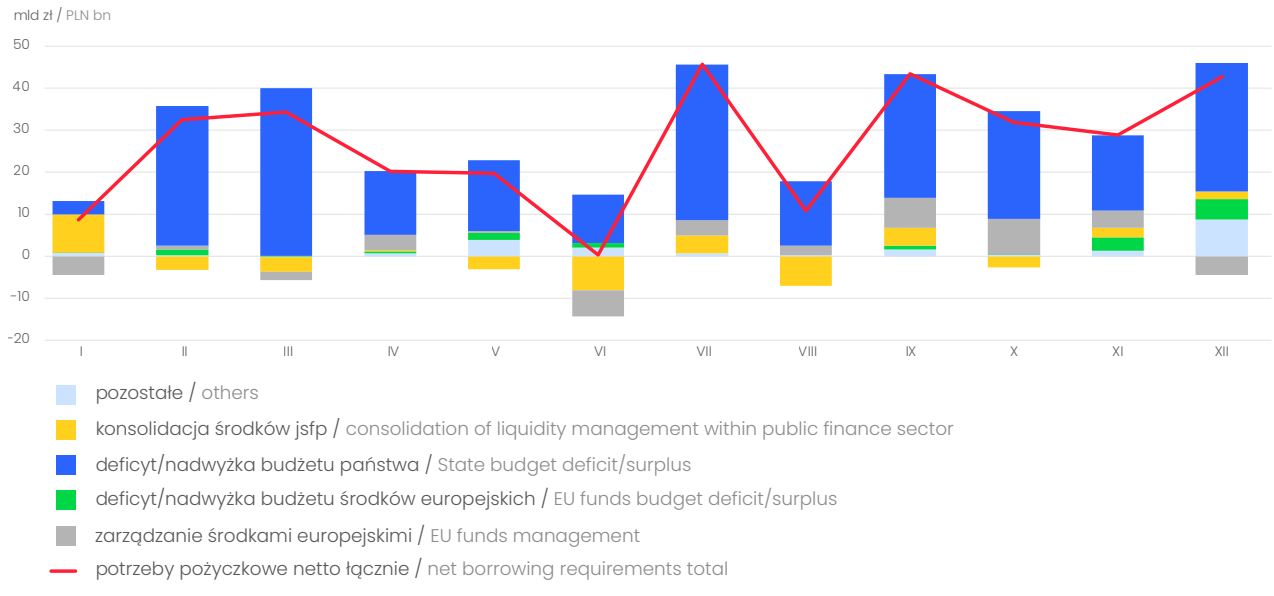
- higher borrowing requirements within the consolidation of liquidity management by PLN 5.1bn and by PLN 14.4bn due to the European funds management,
- lower borrowing requirements in other components (PLN 20.2bn versus assumed PLN 61.1bn).

The State budget deficit was the main component of the net borrowing requirements. The monthly levels of the net borrowing requirements of the State budget were unevenly distributed over the year – the highest amounts took place in July, September and December whereas the lowest net borrowing requirements were in January, June and in August.

Wykres 5.1 / Chart 5.1
Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2015-2025*
Net borrowing requirements of the State budget in 2015-2025*



Wykres 5.2 / Chart 5.2
Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2025 roku
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2025



** Od 2019 roku „transfer środków do OFE" znajduje się w pozycji „deficyt budżetu państwa".*
** From 2019 the „transfer of funds to open pension funds" is a part of the „State budget deficit".*

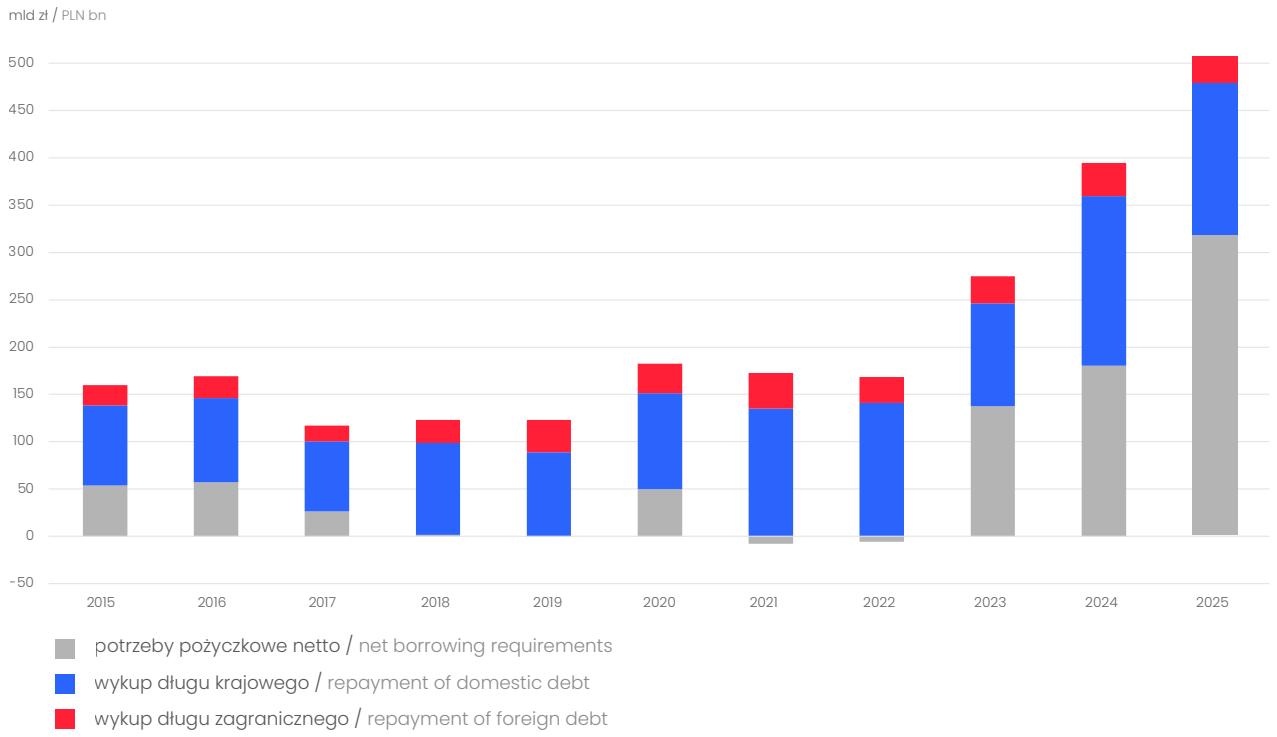
Potrzeby pożyczkowe brutto

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2025 roku ukształtowały się na poziomie 505,3 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 47,7 mld zł od zakładanej w ustawie budżetowej (553,0 mld zł). Wartość długu do wykupu wyniosła 187,6 mld zł wobec 214,1 mld zł rok wcześniej.

Gross borrowing requirements

In 2025 the gross borrowing requirements of the State budget reached the level of PLN 505.3bn and were lower than projected in the Budget Act (PLN 553.0bn) by PLN 47.7bn. The value of the redeemed debt amounted to PLN 187.6bn as compared to PLN 214.1bn in the previous year.

Wykres 5.3 / Chart 5.3
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2015-2025
Gross borrowing requirements of the State budget in 2015-2025.



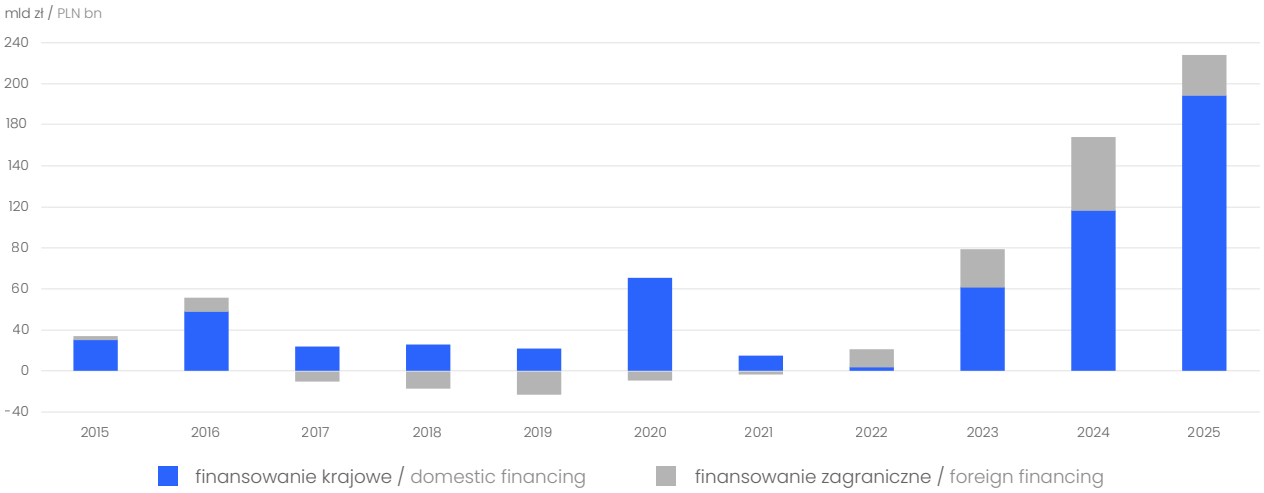
Finansowanie potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2025 roku dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 86,3% (wobec 76,0% w 2024 roku). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 428,0 mld zł (wobec 336,3 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 269,1 mld zł (157,2 mld zł w 2024 roku). Finansowanie zagraniczne w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 68,0 mld zł (106,2 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto na poziomie 39,3 mld zł (71,3 mld zł w 2024 roku). Jednocześnie, poprzez przetargi zamiany oraz zgromadzenie wyższych środków na rachunkach budżetowych, prefinansowano ok. 22% potrzeb pożyczkowych z 2026 roku. Efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2025 roku był spadek środków budżetowych o 9,3 mld zł.

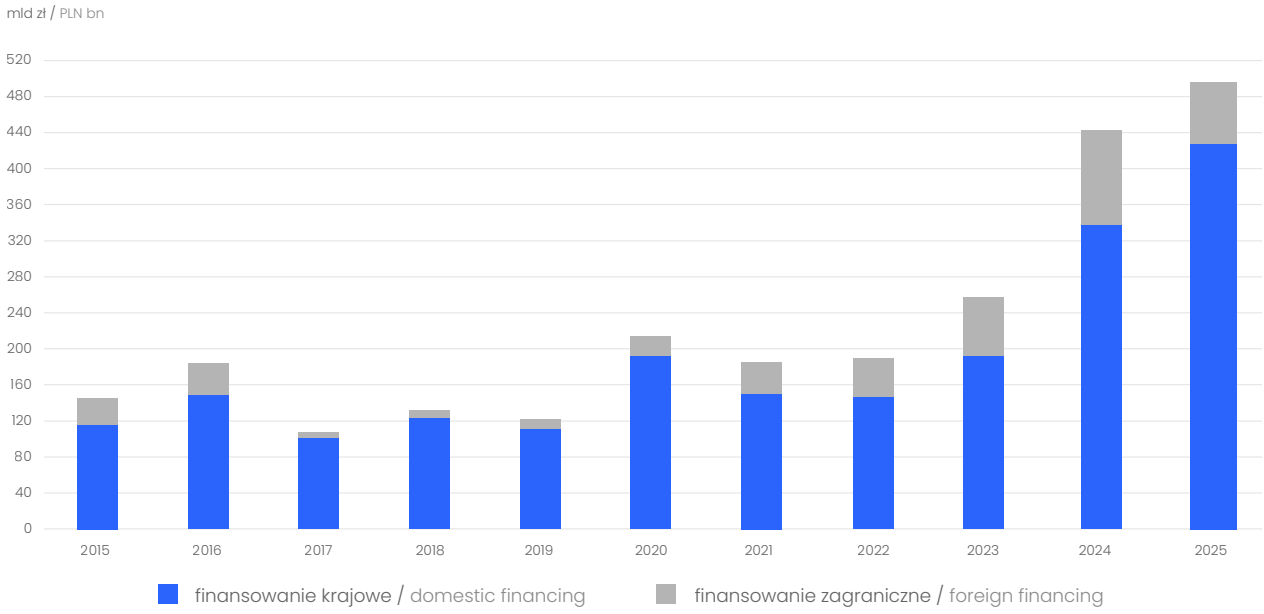
Financing of borrowing requirements

As in previous years, in 2025 gross borrowing requirements were mainly financed through domestic borrowing – its share amounted to 86.3% (76.0% in 2024). Domestic gross financing amounted to PLN 428.0bn (compared to 336.3bn in 2024) and net financing reached the level of PLN 269.1bn (compared to PLN 157.2bn in the previous year). The gross foreign financing amounted to PLN 68.0bn (PLN 106.2bn in 2024), net financing amounted to PLN 39.3bn (PLN 71.3bn in the previous year). At the same time, by using T-bonds switch auctions and the accumulation of a higher level of liquid funds, 22% of the gross borrowing requirements for 2026 was pre-financed. As a result of the conducted process of financing the borrowing requirements in 2025 liquid funds decreased by PLN 9.3bn at the end of the year.

Wykres 5.4 / Chart 5.4
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2015-2025
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2015-2025



Wykres 5.5 / Chart 5.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2015-2025*
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2015-2025*

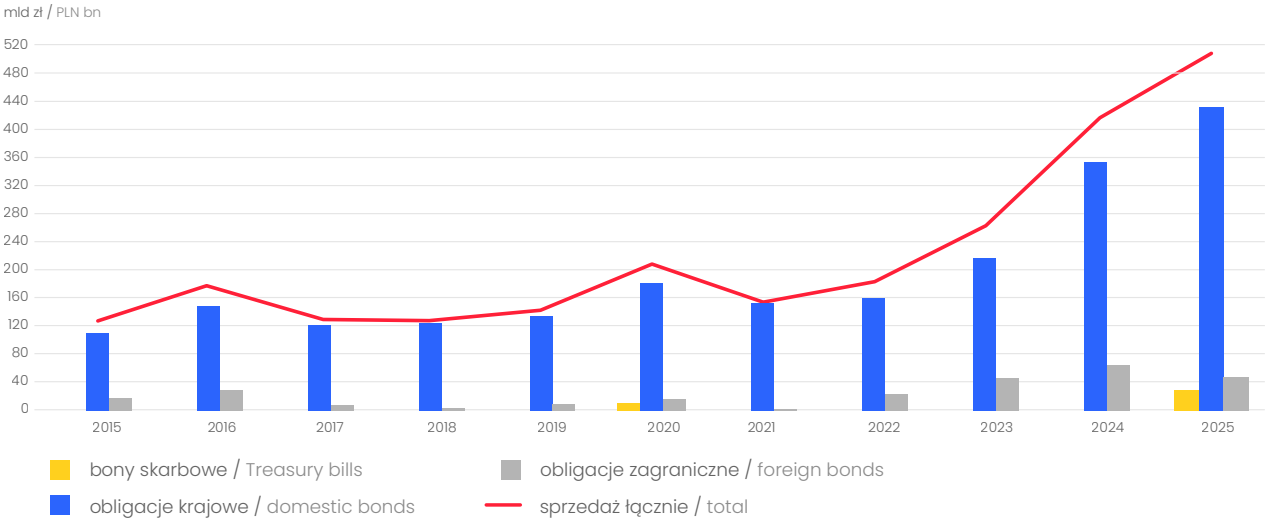


Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się głównie poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna SPW sprzedanych w 2025 roku na rynku krajowym wyniosła 473,2 mld zł, z czego 398,2 mld zł na rynku hurtowym, a 74,9 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 47,9 mld zł (równowartość 11,3 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 2025 the face value of Treasury bonds sold on the domestic market amounted to PLN 473.2bn, of which PLN 398.2bn was sold on the wholesale market and PLN 74.9bn in the retail network. The sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 47.9bn (equivalent of EUR 11.3bn).

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

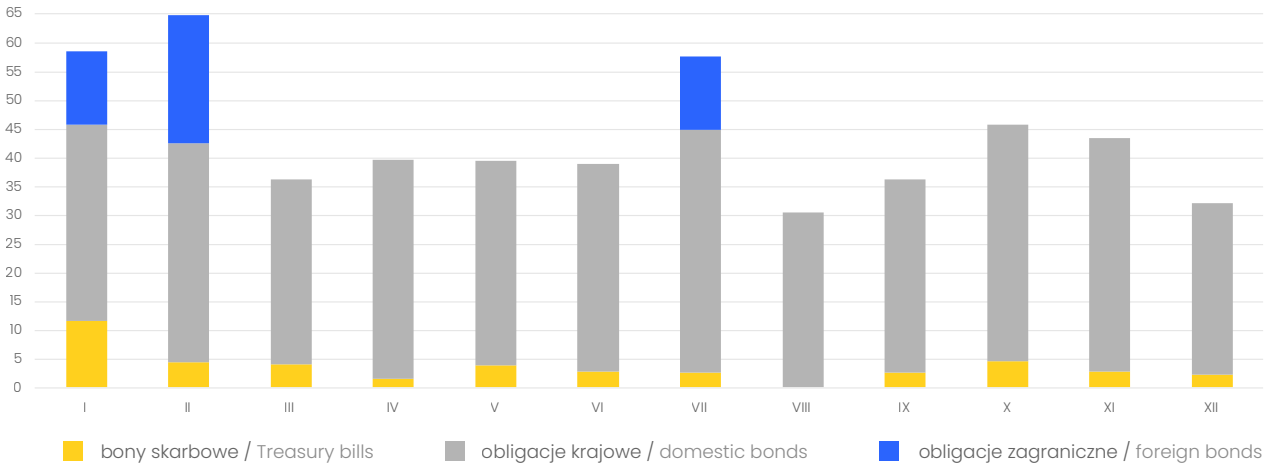
Wykres 5.6 / Chart 5.6
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2015-2025*
Sales of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2015-2025*



Rozkład w czasie i struktura sprzedaży SPW były uwarunkowane przede wszystkim bieżącą i oczekiwaną sytuacją budżetową, tj. poziomem potrzeb pożyczkowych w horyzoncie całorocznym oraz sytuacją rynkową. Jednocześnie od kwietnia na przetargach zamiany do odkupu były przedstawiane obligacje zapadające w 2026 roku w ramach prefinansowania potrzeb pożyczkowych na kolejny rok.

Sales of Treasury securities, both its distribution over the year and structure of offered instruments, were determined mainly by current and forecast budget situation, i.e. the level of the borrowing requirements, as well as the current market situation. From April onwards, Treasury bonds in switch auctions were sold in exchange for bought-back bonds maturing also in 2026 within pre-financing the borrowing requirements for next year.

Wykres 5.7 / Chart 5.7
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2025 roku
Sales of Treasury securities on the domestic and foreign markets in 2025
mld zł / PLN bn

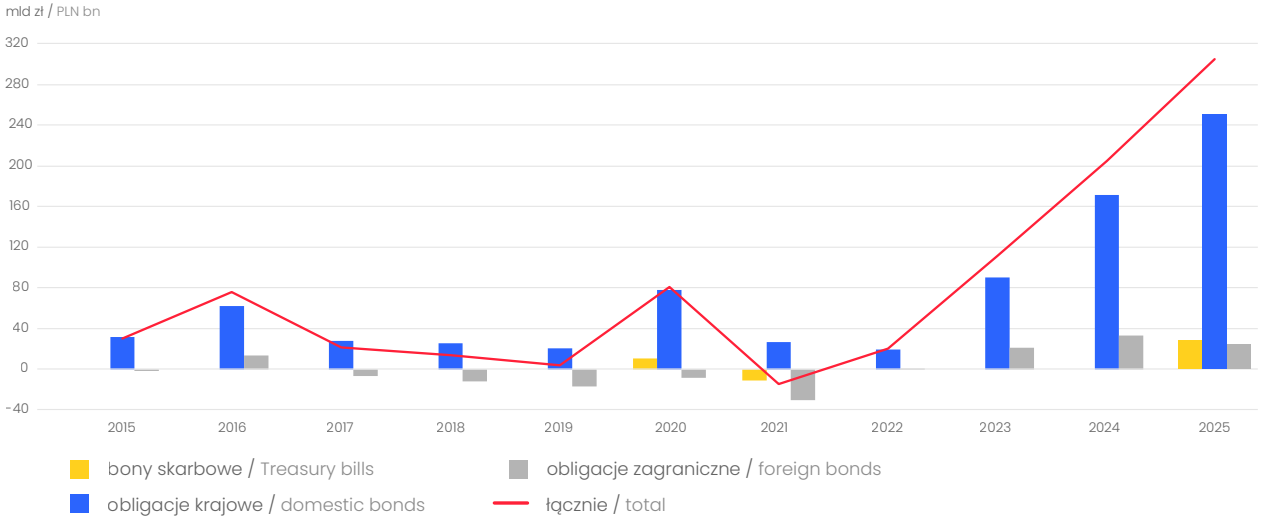


W 2025 roku miał miejsce przyrost zadłużenia z tytułu sprzedaży i wykupu SPW, który wyniósł 304,6 mld zł. Było to wypadkową dodatniego salda SPW emitowanych na rynku krajowym (280,1 mld zł) oraz dodatniego salda obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (24,6 mld zł bez różnic kursowych). Jednocześnie z tytułu całego finansowania zagranicznego zanotowano wzrost długu zagranicznego o 9,3 mld EUR wobec wzrostu o 16,7 mld EUR w 2024 roku.

In 2025 debt resulting from sales and redemptions of the Treasury securities increased by PLN 304.6bn. It was a result of positive balance of sale and redemption of issued on the domestic market (PLN 280.1bn) and positive balance of sale and redemption of bonds issued on foreign markets (PLN 24.6bn excluding the impact of FX rate fluctuations). At the same time, due to the whole financing an increase of foreign debt of EUR 9.3bn was recorded versus increase of EUR 16.7bn in the year 2024.

** 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 2015-2025
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2015-2025



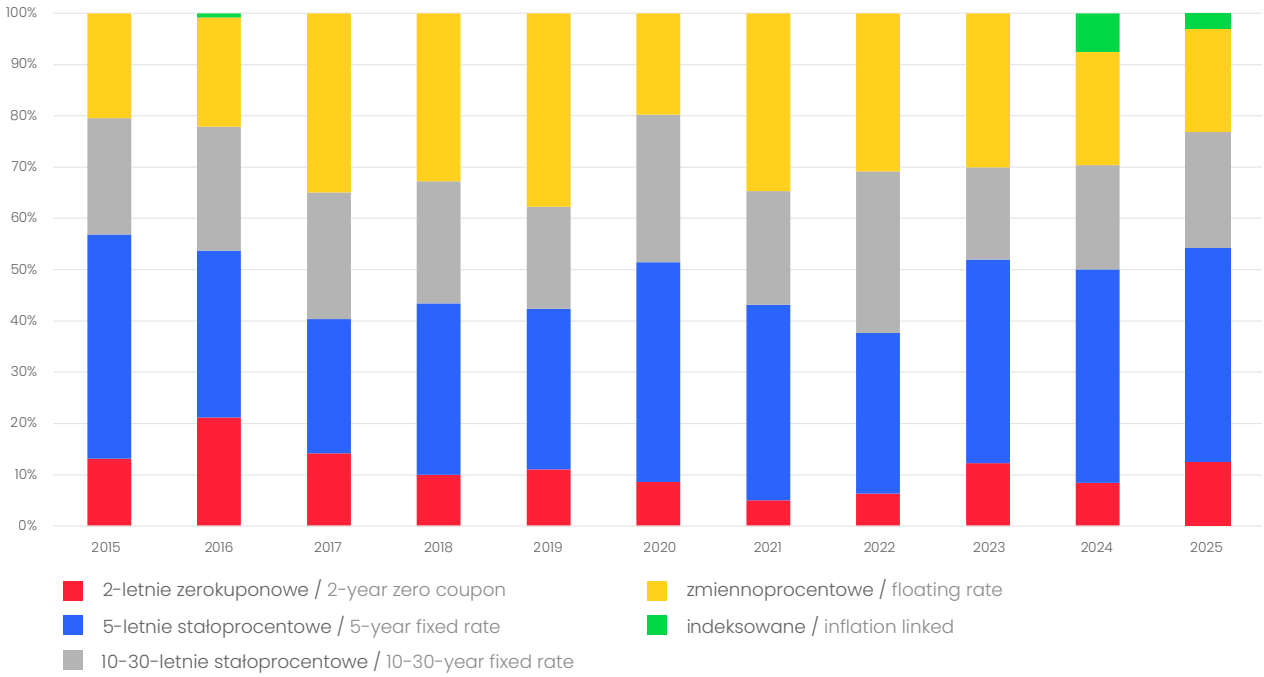
Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w 2025 roku, podobnie jak w roku poprzednim, największy udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła 77% ogólnej wartości sprzedaży (70% w 2024 roku), w tym dominujący udział miały obligacje o średnim i długim terminie wykupu (84%). Udział obligacji zmiennoprocentowych spadł i wyniósł 20% (22% w 2024 roku). Udział obligacji indeksowanych spadł i wyniósł 3% (8% w 2024 roku).

Sale structure of domestic wholesale Treasury bonds

In the sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2025, as in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Their sale value accounted for 77% of the total sale value (70% in 2024), where securities with medium- and long-term maturities constituted the biggest share (84%). The share of floating rate bonds decreased and amounted to 20% (22% in 2024). The share of inflation-linked bonds decreased and amounted to 3% (8% in 2024).

Wykres 5.9 / Chart 5.9
Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w latach 2015-2025
Sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2015-2025



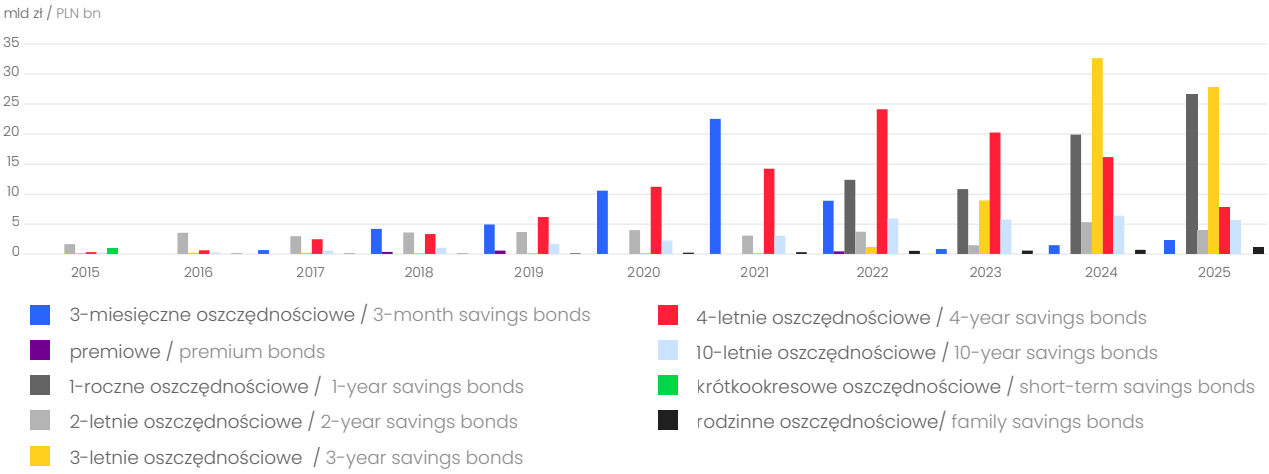
Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

W 2025 roku popyt na obligacje oszczędnościowe wyniósł ponad 74,9 mld zł i był o 9% niższy w porównaniu do rekordowego 2024 roku oraz o blisko 54% wyższy w porównaniu do roku 2023. Nabywcy indywidualni na zakup obligacji przeznaczyli średnio w miesiącu ponad 6,2 mld zł. Wartość sprzedaży obligacji oszczędnościowych stanowiła 17% wartości wszystkich SPW sprzedanych na rynku krajowym przez Ministra Finansów. W standardowej ofercie były dostępne obligacje oszczędnościowe o zapadalności od 3 miesięcy do 10 lat.

Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network

In 2025, the demand for savings bonds amounted to over PLN 74.9bn, was 9% lower compared to the record-breaking 2024 and almost 54% higher compared to 2023. Individual buyers allocated on average over PLN 6.2bn per month. In 2025, the value of sales of savings bonds accounted for 17% 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.

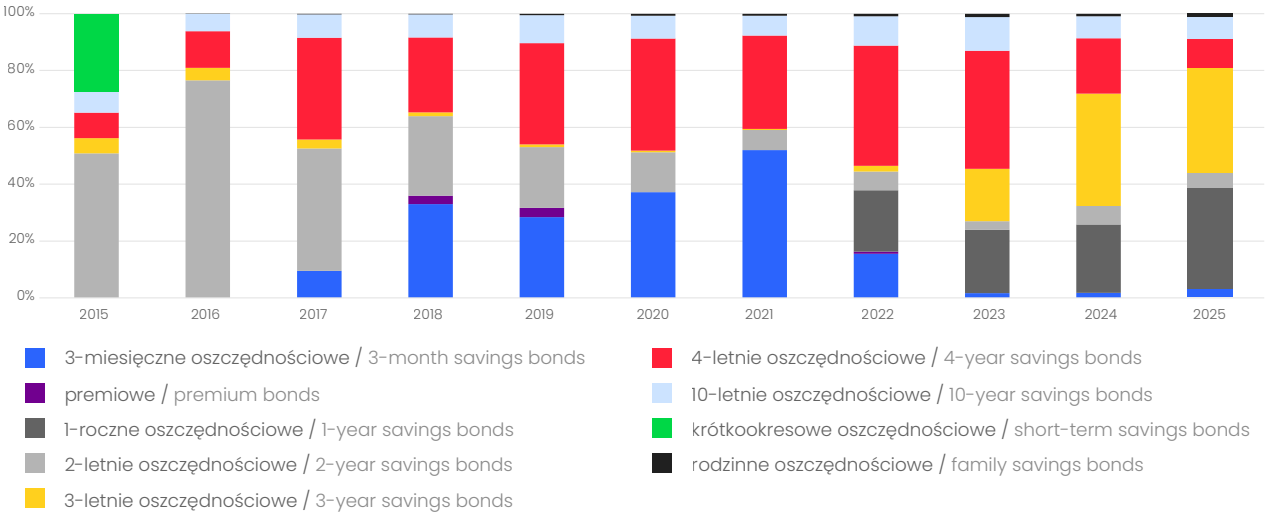
Wykres 5.10 / Chart 5.10
Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2015-2025
Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2015-2025



W strukturze sprzedaży obligacji oszczędnościowych w 2025 roku najwyższy udział miały obligacje 3-letnie o stałym oprocentowaniu (TOS) – 37%. Obligacje 1-roczne z oprocentowaniem indeksowanym stopą referencyjną NBP (ROR) stanowiły 35% sprzedaży, a 4-letnie z oprocentowaniem indeksowanym do inflacji (COI) – 10% sprzedaży. Udział sprzedaży 10-letnich obligacji indeksowanych do inflacji (EDO) wyniósł 7%.

In the sale structure of retail savings bonds in 2025, 3-year fixed rate bonds (TOS) represented the biggest share – 37%. 1-year NBP Reference rate linked savings bonds (ROR) accounted for 35%, 4-year inflation-linked savings bonds (COI) for 10% 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 2015-2025
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2015-2025



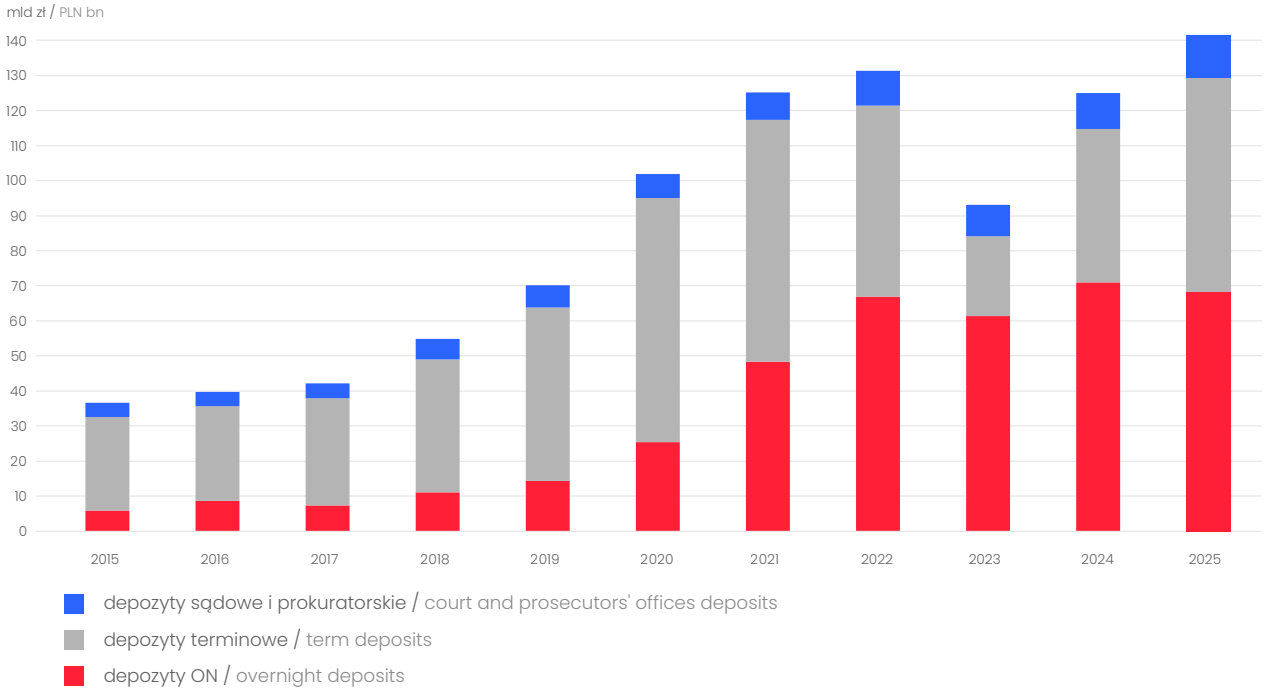
Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

Wprowadzony w maju 2011 roku i następnie rozszerzany w kolejnych latach obowiązek lokowania u Ministra Finansów wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych, a następnie prokuratorskich w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Wpływ konsolidacji zarządzania płynnością na potrzeby pożyczkowe i dług publiczny należy rozpatrywać od początku wprowadzenia mechanizmu, tj. od 2011 roku. Na koniec 2025 roku łączna wartość środków ulokowanych wynosiła 130,5 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych i prokuratorskich przyczyniło się do obniżenia potrzeb pożyczkowych o ok. 131 mld zł i długu publicznego o ok. 114 mld zł w latach 2011-2025.

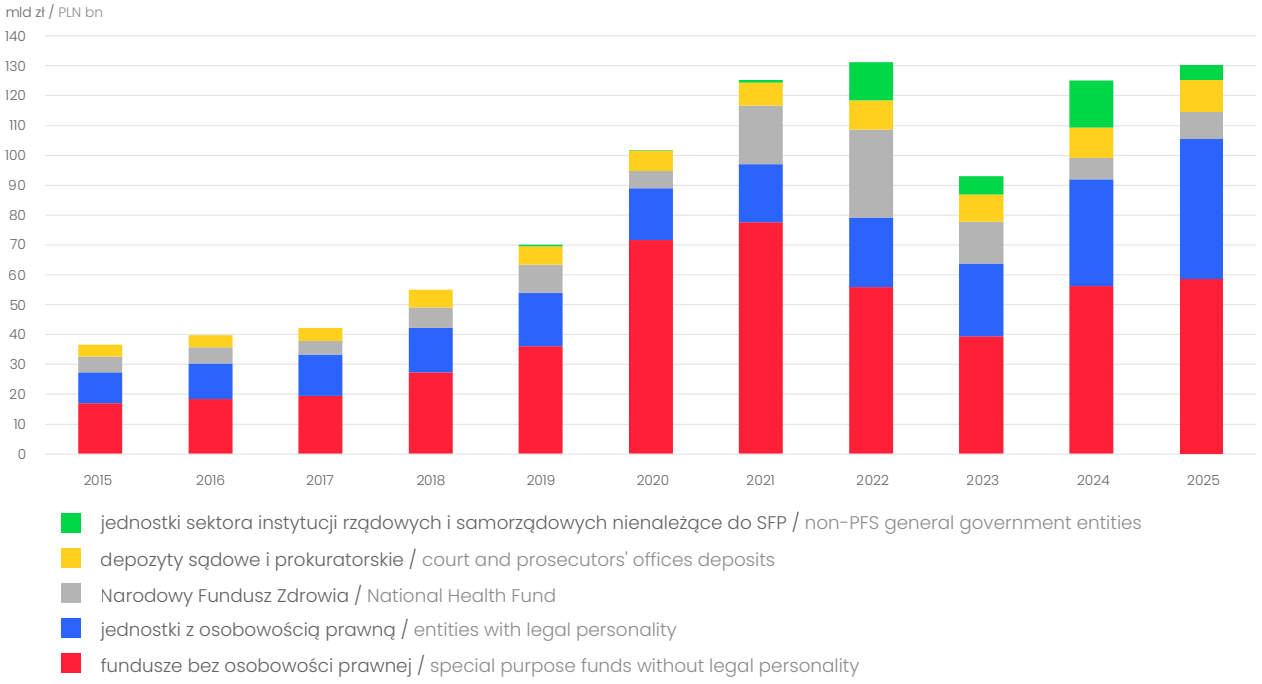
Public finance sector management liquidity consolidation

Implemented in May 2011 and then broadened in subsequent years obligation to deposit liquid funds of certain general government sector entities, court deposits and thereafter prosecutors' offices deposits with the Minister of Finance continued to make a positive contribution to the reduction in the State budget borrowing requirements. The impact of liquidity management consolidation on the borrowing requirements and public debt should be considered from the beginning of the mechanism, i.e. from 2011. At the end of 2025 the total amount of deposited funds amounted to PLN 130.5bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in 2011–2025 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 131bn and public debt by ca. PLN 114bn.

Wykres 5.12 / Chart 5.12
Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na rodzaj depozytu w latach 2015-2025
The level of funds from consolidation by the type of deposit in 2015-2025



Wykres 5.13 / Chart 5.13
Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na jednostki w latach 2015-2025
The level of funds from consolidation by the type of institution in 2015-2025



Emisja obligacji na rynkach zagranicznych
Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:
dla emisji w euro:
- Citi,
- Commerzbank,
- ING,
- JP Morgan,
- Santander,
- Société Générale,

dla emisji w USD:
- BNP Paribas,
- Deutsche Bank,
- Goldman Sachs,
- Santander.

Emisje zostały zrealizowane w ramach następujących programów:
- Euro Medium Term Note Programme (EMTN) w przypadku emisji w euro,
- Shelf na rynku amerykańskim w przypadku emisji w dolarach amerykańskich.

Issuance of bonds on international markets
The lead managers for the transactions were the following:
For euro-denominated bonds:
- Citi,
- Commerzbank,
- ING,
- JP Morgan,
- Santander
- Société Générale,

For USD bonds:
- BNP Paribas,
- Deutsche Bank,
- Goldman Sachs,
- Santander.

The transactions were launched under existing issuance programmes:
- the Euro Medium Term Note Programme (EMTN) on the euro market,
- Shelf on the USD market.

Tabela 5.1 / Table 5.1
Emisja obligacji na rynkach zagranicznych w 2025 roku
Foreign bond issue in 2025

Data emisji Issue date	Waluta Currency	Wartość nominalna (mln) Nominal amount (m)	Termin zapadalności Maturity date	Kupon Coupon	Uwagi Remarks
16.01.2025	EUR	1 500	16.01.2030	3,000%	
16.01.2025	EUR	1 500	16.01.2035	3,625%	
12.02.2025	USD	2 750	12.02.2030	4,875%	
12.02.2025	USD	2 750	12.02.2035	5,375%	
7.07.2025	EUR	1 750	7.07.2032	3,125%	
7.07.2025	EUR	1 250	7.07.2037	3,875%	Green Bond

Emisja na rynku euro

W styczniu 2025 roku Ministerstwo Finansów wyemitowało 5-letnie oraz 10-letnie obligacje nominowane w euro o zapadalnościach 16 stycznia 2030 roku oraz 16 stycznia 2035 roku. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 5-letnich wyniosła 1,5 mld euro przy zgłoszonych ofertach na poziomie 4,4 mld euro. Obligacje wyceniono na 60 pkt bazowych powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność na poziomie 3,018%, przy rocznym kuponie 3,000%. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 10-letnich wyniosła 1, 5 mld euro przy zgłoszonych ofertach na poziomie 4,9 mld euro. Obligacje wyceniono na 110 pkt bazowych powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność na poziomie 3,631% przy rocznym kuponie 3,625%.

W lipcu 2025 roku wyemitowano 7-letnie oraz 12-letnie obligacje nominowane w euro o zapadalności 7 lipca 2032 roku oraz 7 lipca 2037 roku. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 7-letnich wyniosła 1,75 mld euro, przy zgłoszonych ofertach na poziomie 3 mld euro. Obligacje wyceniono na 75 pkt bazowych powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 3,178% przy rocznym kuponie 3,125%. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 12-letnich, które zostały wemitowane jako obligacje typu Green Bond, wyniosła 1,25 mld euro przy zgłoszonych ofertach na poziomie 2,7 mld euro. Obligacje wyceniono na 120 pkt bazowych powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 3,903% przy rocznym kuponie 3,875%. Środki z emisji zielonej transzy obligacji zostaną przeznaczone na finansowanie projektów prośrodowiskowych zgodnie z Green Bond Framework oraz z Second Party Opinion otrzymaną od Sustainalytics.

Nabywcy obligacji pochodzili przede wszystkim z Europy. W strukturze podmiotowej inwestorów największy udział miały fundusze inwestycyjne oraz banki.

Transaction on the EUR market

In January 2025, The Ministry of Finance issued 5-year and 10-year EUR denominated benchmark bond maturing on January 16th, 2030 and January 16th, 2035. The nominal amount of the 5-year bonds issue was EUR 1.5bn with orderbook total size of EUR 4.4bn. Bonds were priced 60 basis points over mid-swap rate, yielding 3.018% with annual coupon of 3.000%. The nominal amount of the 10-year bonds issue was EUR 1.5bn with orderbook total size of EUR 4.9bn. Bonds were priced 110 basis points over mid-swap rate, yielding 3.631% with annual coupon of 3.625%.

In July 2025, The Ministry of Finance issued 7-year and 12-year denominated benchmark bond maturing on July 7th, 2032 and July 7th 2037. The nominal amount of the 7-year bonds issue was EUR 1.75bn with orderbook total size of EUR 3bn. Bonds were priced 75 basis points over mid-swap rate, yielding 3.178% with annual coupon of 3.125%. The nominal amount of the 12-year bonds, which were issued as Green Bonds, was EUR 1.25bn with orderbook total size of EUR 2.7bn. Bonds were priced 120 basis points over mid-swap rate, yielding 3.903% with annual coupon of 3.875%. The funds from the issue of the green bond tranche will be used to finance pro-environmental projects, in accordance with the issuer's Green Bond Framework and the Second Party Opinion received from Sustainalytics.

The buyers of the bonds were mainly from Europe. The largest share came from investment funds.

Emisja na rynku dolara amerykańskiego

W lutym 2025 roku wyemitowano 5-letnie oraz 10-letnie obligacje na rynku dolara amerykańskiego o zapadalnościach 12 lutego 2030 roku oraz 12 lutego 2035 roku. Wartość nominalna nowej emisji obligacji wyniosła odpowiednio dla każdej z transz 2,75 mld USD oraz 2,75 mld USD.

Obligacje 5-letnie wyceniono na 75 pkt bazowych powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych, których termin zapadalności przypada na 31 stycznia 2030 roku. Uzyskano rentowność 4,995% przy rocznym kuponie 4,875%. Obligacje 10-letnie wyceniono na 105 pkt bazowych powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych, których termin zapadalności przypada na 15 listopada 2034 roku. Uzyskano rentowność 5,472% przy rocznym kuponie 5,375%.

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

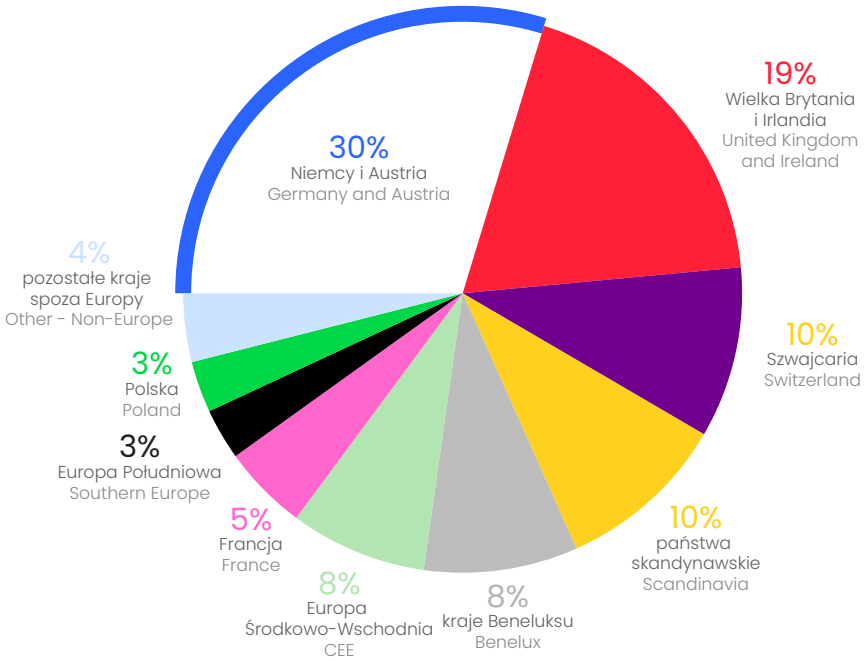
Transaction on US-dollar market

In February 2025 The Ministry of Finance issued 5-year and 10-year USD denominated benchmark bonds maturing on February 12th, 2030 and February 12th, 2035. The nominal value of the bonds issue was USD 2.75bn and USD 2.75bn for each tranche, respectively.

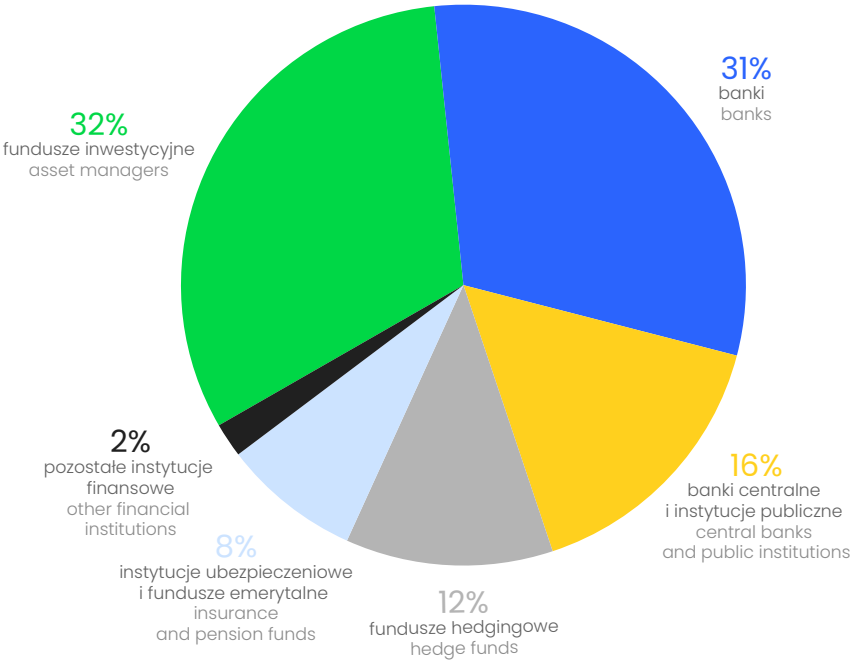
The 5-year bond was priced at the level of 75 basis points over US Treasury Notes due January 31st, 2030, yielding 4.995% with annual coupon of 4.875%. The 10-year bond was priced at the level of 105 basis points over US Treasury Notes due November 15th, 2034, yielding 5.472% with coupon of 5.375%.

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

Wykres 5.14a / Chart 5.14a
Struktura geograficzna nabywców emisji 10-letnich obligacji nominowanych w euro
Geographical distribution of 10 year euro-denominated bonds



Wykres 5.14b / Chart 5.14b
Struktura instytucjonalna nabywców emisji 10-letnich obligacji nominowanych w euro
Institutional distribution of 10 year euro-denominated bonds



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, wsparciem dla Ukrainy oraz innymi działaniami. W 2025 roku zostały zaciągnięte kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych o równowartości 3,6 mld zł (4,2 mld zł w 2024 roku), 0,5 mld zł w Banku Światowym, 1,3 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy oraz 1,8 mld zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów było ujemne i wyniosło 2,0 mld zł (w 2024 roku dodatnie w wysokości 0,04 mld zł).

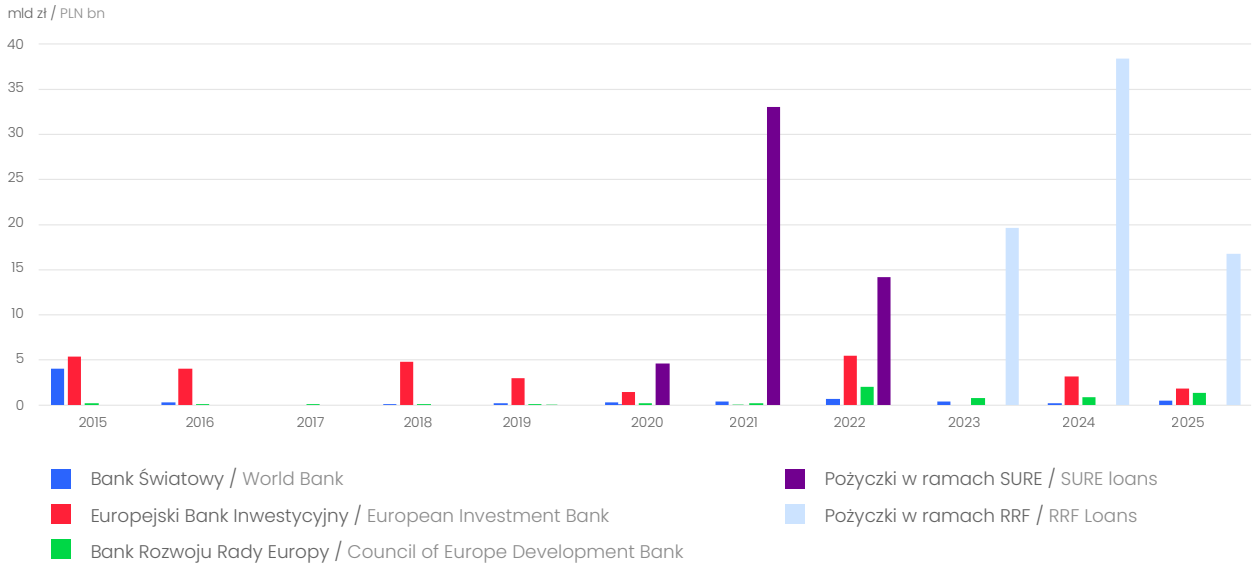
Polska od 2023 roku korzysta z pożyczek z Unii Europejskiej w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF) stworzonego w celu odbudowy gospodarki europejskiej po pandemii koronawirusa. Polega on na emisji długu przez Komisję Europejską na rzecz Unii Europejskiej, z którego środki są przekazywane poszczególnym krajom członkowskim w formie preferencyjnych pożyczek oraz dotacji. Wartość pożyczek, które Polska otrzymała w 2025 roku na realizację Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności, wyniosła 4,0 mld EUR (9,0 mld EUR w 2024 roku).

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, support for Ukraine and other aims. In 2025 the amount of loans from IFIs was equal to PLN 3.6bn (PLN 4.2bn in 2024), of which: PLN 0.5bn from the World Bank PLN 1.3bn from the Council of Europe Development Bank and PLN 1,8bn from European Investment Bank. The balance of loans incurred from those institutions was negative and amounted to PLN 2.0bn (positive balance of PLN 0.04bn in 2024).

Since 2023 Poland uses the loans from the European Union under the Recovery and Resilience Facility (RRF) which was created to rebuild the European economy after the coronavirus pandemic. Under this initiative European Commission on behalf of the European Union issues debt and then on-lends the cash to individual member states in the form of preferential loans and grants. The value of loans that Poland received in 2025 for the implementation of the National Recovery and Resilience Plan amounted to EUR 4.0bn (PLN 9.0bn in 2024).

Wykres 5.15 / Chart 5.15
Kredyty i pożyczki zagraniczne w latach 2015-2025
Foreign loans incurred in 2015-2025



RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

6.

Projekt OGLE: polscy łowcy egzoplanet

The OGLE Project – Poland's Exoplanet Hunters

Ministerstwo Finansów

6. Projekt OGLE:
polscy łowcy egzoplanet

W poszukiwaniu planet poza Układem Słonecznym łatwo ulec wyobrażeniu, że kluczową rolę odgrywają wyłącznie wielkie teleskopy kosmiczne. Tymczasem jedno z najważniejszych przedsięwzięć w tej dziedzinie od lat działa w sposób znacznie mniej spektakularny – poprzez cierpliwe monitorowanie nieba i analizę ogromnych zbiorów danych. Mowa o projekcie OGLE (Optical Gravitational Lensing Experiment) prowadzonym przez zespół z Uniwersytetu Warszawskiego.

Główną metodą wykorzystywaną w projekcie do wykrywania egzoplanet jest zjawisko mikrosoczewkowania grawitacyjnego – efekt przewidziany przez teorię względności, w którym masywne obiekty zakrzywiają bieg światła. Gdy planeta lub gwiazda przechodzi na tle innego obiektu, powoduje krótkotrwałą zmianę jego jasności. To właśnie te subtelne sygnały rejestrują instrumenty OGLE, analizując miliony pomiarów.

6. Project OGLE:
The OGLE Project – Poland's Exoplanet Hunters

When thinking about the search for planets beyond the Solar System, it is easy to imagine giant space telescopes playing the decisive role. Yet for many years, one of the field's most important projects has relied on something far less spectacular – the patient observation of the night sky and the analysis of enormous datasets. This is the OGLE project, led by a team from the University of Warsaw.

The principal method used by the project to detect exoplanets is gravitational microlensing – a phenomenon predicted by the theory of relativity, whereby massive objects bend the path of light. When a planet or star passes in front of another object, it causes a brief change in that object's brightness. It is precisely these subtle signals that the OGLE instruments record while analysing millions of measurements.





Ministerstwo Finansów

Dzięki tej metodzie polscy astronomowie odkrywają obiekty trudne do wykrycia innymi technikami: planety o niewielkich masach, krążące daleko od swoich gwiazd, a także tzw. planety swobodne – przemierzające przestrzeń kosmiczną bez związku z jakimkolwiek układem gwiezdnym.

To astronomia, w której kluczowe znaczenie mają cierpliwość i precyzja. Zamiast pojedynczych spektakularnych obrazów pojawiają się lata systematycznych obserwacji i zaawansowana analiza danych. Dzięki działaniom projektu OGLE Polska stała się jednym z najważniejszych ośrodków badań wykorzystujących mikrosoczewkowanie grawitacyjne.

Metody działań polskich astronomów stanowią najlepsze przypomnienie, że odkrywanie kosmosu nie zawsze wymaga podróży w przestrzeń. Często konsekwentna obserwacja nieznaczących na pierwszy rzut oka zmian naszego nieboskłonu potrafi przynieść efekty nieosiągalne za pomocą innych metod. Na cierpliwych i uważnych badaczy wśród danych dostępnych na Ziemi czekają ślady światów oddalonych o tysiące lat świetlnych.

This method allows Polish astronomers to discover objects that are difficult to detect using other techniques, including low-mass planets orbiting far from their parent stars, as well as so-called rogue planets – worlds travelling through space without being bound to any stellar system.

This form of astronomy depends above all on patience and precision. Rather than relying on spectacular images, it requires years of systematic observation and advanced data analysis. Thanks to the achievements of the OGLE project, Poland has become one of the world's leading centres for research using gravitational microlensing techniques.

The work of Polish astronomers is also a reminder that exploring the universe does not always require journeys into space itself. Careful observation of subtle changes in the night sky can reveal discoveries impossible to achieve by other means. Hidden within the data gathered on Earth are traces of worlds thousands of light-years away, waiting to be uncovered by patient and attentive researchers.

6

Struktura długu publicznego

Zmiany, jakie zaszły w 2025 roku 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) oraz decyzji podejmowanych w obszarze zarządzania długiem (kształtowanie struktury długu Skarbu Państwa).

Wzrost państwowego długu publicznego w relacji do PKB
Na koniec 2025 roku państwowy dług publiczny (zadłużenie sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji) wyniósł 1 913,5 mld zł, co oznaczało wzrost o 302,1 mld zł w stosunku do końca 2024 roku. Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 48,9%, tj. wzrosła 5,0 pkt proc.

Udział długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji w państwowym długu publicznym na koniec 2025 roku wyniósł 22,0% (spadek o 2,9 pkt proc. w porównaniu z końcem 2024 roku), a udział długu wobec nierezydentów 30,2% (spadek o 2,7 pkt proc.).

W metodologii unijnej jest stosowana kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2025 roku wyniósł on 2 335,2 mld zł, co stanowiło 59,7% PKB, wobec 2 012,6 mld zł i 54,8% PKB na koniec 2024 roku.

Podstawowe różnice pomiędzy kategoriami państwowego długu publicznego a długu 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;
   - jednostki publiczne niespełniające kryterium instytucjonalności oraz jakościowego i ilościowego kryterium rynkowości (tj. 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów) są zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Structure of Public Debt

Changes in the level and structure of the public debt and its ratio to GDP in 2025 resulted from the financial situation of public sector entities, mainly: the borrowing requirements of the State budget, the financial situation of local government units, macroeconomic situation (GDP growth rate, level of exchange rates and interest rates) and debt management concerning the profile of the State Treasury debt).

Increase in public debt-to-GDP ratio
At the end of 2025, the public debt (debt of the public finance sector after eliminating financial flows between entities belonging to the sector, i.e. after consolidation) stood at PLN 1,913.5bn, an increase of PLN 302.1bn compared with the end of 2024. The public debt to GDP ratio amounted to 48.9%, up by 5.0 pp.

The share of foreign debt by place of issue criterion in the total public debt at the end of 2025 amounted to 22.0% (down 2.9 pp. compared with the end of 2024), and debt to non-residents accounted for 30.2% (down 2.7 pp.) of the total debt.

The general government debt (EDP debt) is a category used for comparative purposes within the EU. At the end of 2025 the EDP debt of Poland stood at PLN 2,335.2bn which accounted for 59.7% of GDP compared to PLN 2,012.6bn and 54.8% of GDP at the end of 2024.

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) – bonds issued to finance the Shield increase EDP debt;
   - public entities that do not meet the institutional criterion and the qualitative and quantitative market criterion (that do not cover at least 50% of their production costs by sales) are included in the general government sector.

2. 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 są traktowane 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 jest prowadzony na bazie kasowej;
   - zrestrukturyzowane bądź zrefinansowane kredyty handlowe o pierwotnym terminie zapadalności równej rok lub mniej są, zgodnie z metodologią unijną, zaliczane do kategorii kredytów i pożyczek w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

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

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

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

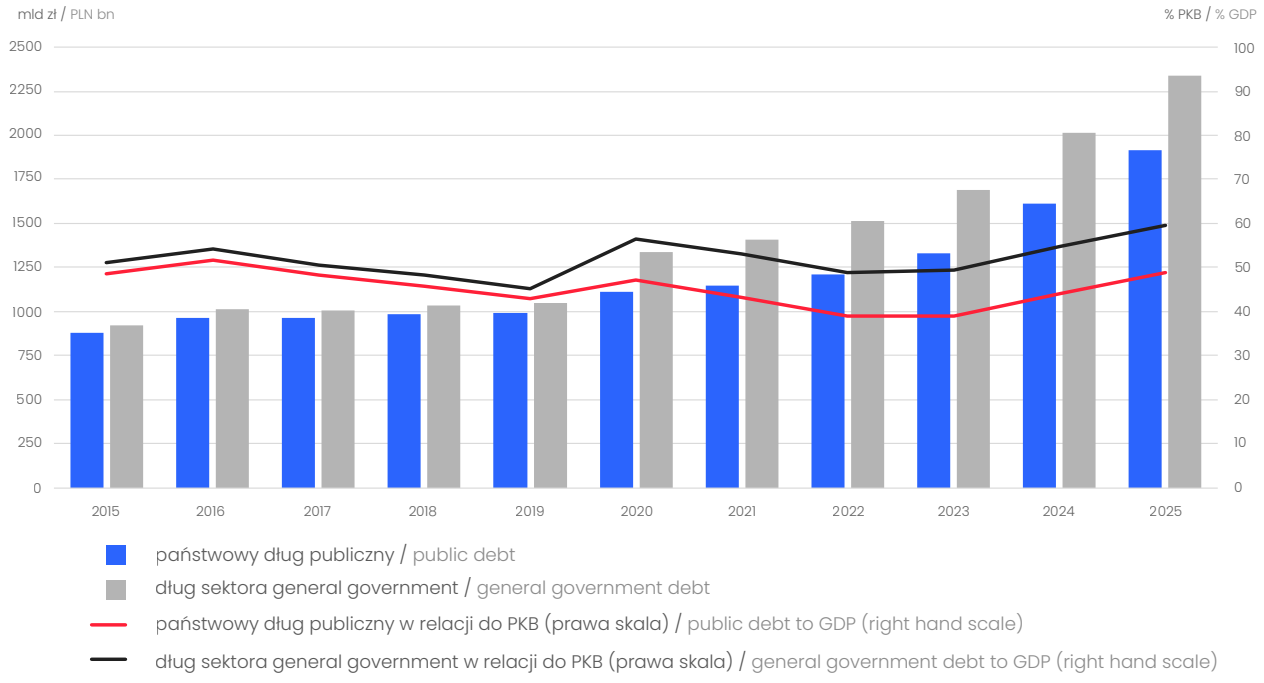
2. Debt categories:
   - matured payables – obligations for which the payment deadline has passed and which have not been time barred or written off are included in the public debt, unlike the EDP debt, which results from different accounting and reporting rules used in both cases (cash versus accrual); 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 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 2015-2025
Public debt and general government debt in 2015-2025



Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2025 roku dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 93,6% (wzrost o 0,9 pkt proc. względem 2024 roku). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 6,3% (spadek o 0,8 pkt proc.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 5,9% (spadek o 0,8 pkt proc.).

Na wielkość państwowego długu publicznego na koniec 2025 roku złożyły się:

- zadłużenie podsektora rządowego: 1 793,5 mld zł (wzrost o 296,3 mld zł),
- zadłużenie podsektora samorządowego: 120,1 mld zł (wzrost o 5,8 mld zł),
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,01 mld zł.

Dominujący udział długu krajowego w długu Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2025 roku wyniósł 1 951,9 mld zł (wzrost o 322,6 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 1 554,5 mld zł (wzrost o 301,0 mld zł),
- dług zagraniczny: 397,4 mld zł (wzrost o 21,6 mld zł).

Wzrost zadłużenia Skarbu Państwa w 2025 roku był wypadkową:

- finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (317,6 mld zł), przy deficycie budżetu państwa 275,7 mld zł,
- zmniejszenia stanu środków na rachunkach budżetowych (-9,3 mld zł),
- przekazywania obligacji skarbowych na podstawie innych ustaw niż ustawa o finansach publicznych (17,9 mld zł),
- wzrostu pozostałego długu Skarbu Państwa (+0,2 mld zł),
- umocnienia złotego (-15,9 mld zł).

Dominant share of State Treasury debt in the public debt (domestic definition)

In 2025 the State Treasury debt constituted the dominant part in the structure of the public debt with its 93.6% share (an increase of 0.9 pp. as compared with 2024). The share of the local sub-sector debt was 6.3% (a decrease of 0.8 pp.), of which 5.9% represented the debt of local government units and their unions (a decrease of 0.8 pp.).

The public debt as of the end of 2025 comprised the following elements:

- central government sub-sector debt: PLN 1,793.5bn (increase of PLN 296.3bn),
- local government sub-sector debt: PLN 120.1bn (increase of PLN 5.8bn),
- social security sub-sector debt: PLN 0.01bn.

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

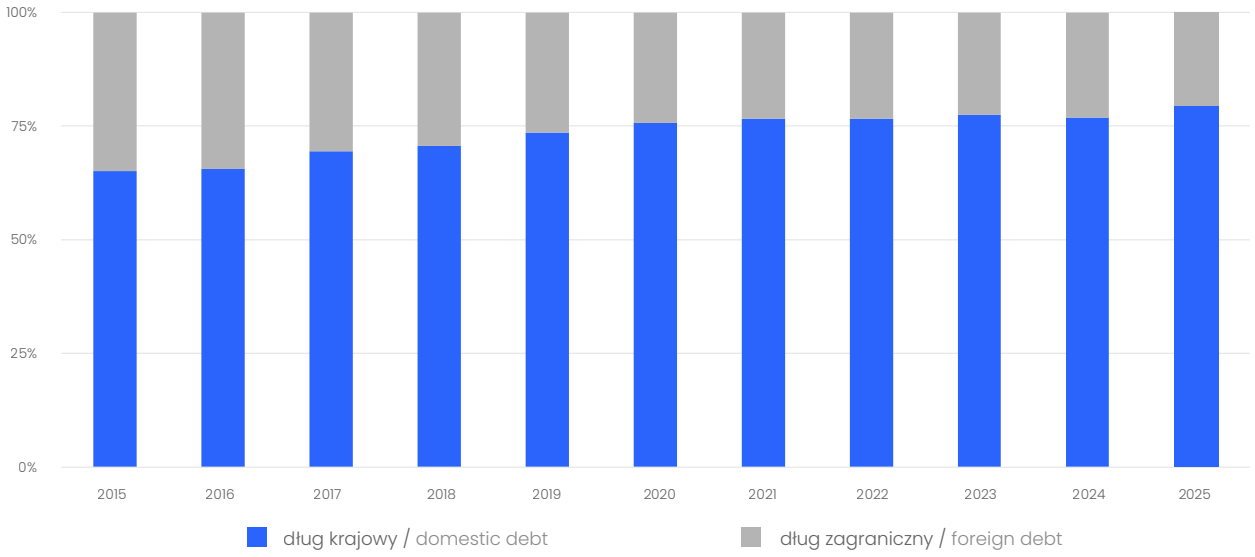
The State Treasury debt (before consolidation) in 2025 amounted to PLN 1 951.9bn (increase of PLN 322.6bn), of which:

- domestic debt: PLN: 1 554.5bn (increase of PLN 301.0bn),
- foreign debt: PLN 397.4bn (increase of PLN 21.6bn).

The increase in the State Treasury debt in 2025 was the result of:

- State budget net borrowing requirements (PLN 317.6bn), including the State budget deficit of PLN 275.7bn,
- decrease in budget accounts balance (PLN -9.3bn),
- transfer of the TS pursuant to acts other than the Public Finance Act (PLN 17.9bn),
- increase in the other State Treasury debt (PLN +0.2bn),
- appreciation of the zloty (PLN -15.9bn).

Wykres 6.2 / Chart 6.2
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2015-2025
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2015-2025



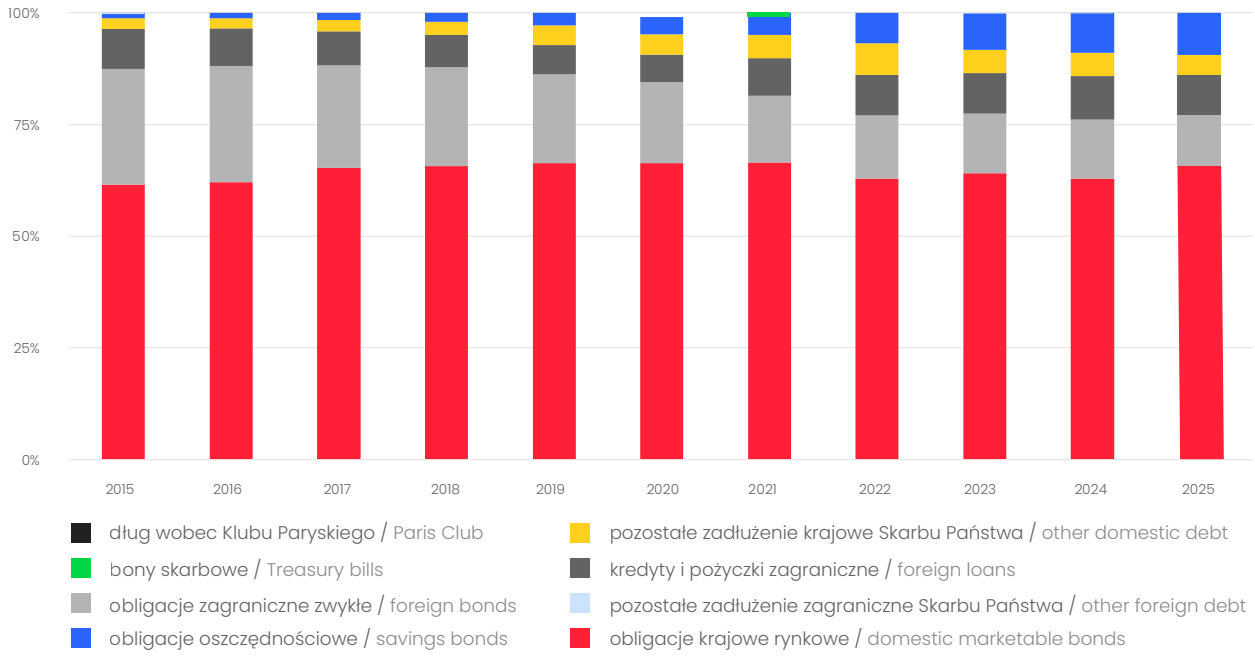
Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

W latach 2015-2025 w długu Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych, ale uległ on zmniejszeniu w analizowanym okresie (76,0% na koniec 2025 roku wobec 87,4% na koniec 2015 roku). Spadek udziału instrumentów rynkowych był rekompensowany wzrostem długu nierynkowego, w tym obligacji oszczędnościowych i pozostałego długu krajowego, na który składają się przede wszystkim depozyty przyjęte w ramach konsolidacji zarządzania płynnością oraz niskooprocentowanych kredytów i pożyczek zagranicznych (z międzynarodowych instytucji finansowych i UE).

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

In 2015–2025 marketable debt accounted for the majority of the State Treasury debt, however its share declined over analysed period (76.0% at the end of 2025 compared to 87.4% at the end of 2015). The decline in the share was offset by an increase in savings bonds and other domestic debt, which consist mainly of deposits under liquidity management consolidation and non-marketable foreign debt, including low-interest loans from international financial institutions and EU.

Wykres 6.3 / Chart 6.3
Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Structure of State Treasury debt by instrument in 2015-2025



Dominujący udział rezydentów w krajowym długu Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2025 roku z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 758,6 mld zł (wzrost o 161,4 mld zł w stosunku do końca 2024 roku), w tym wobec NBP 54,2 mld zł (spadek o 14,6 mld zł),
- krajowy sektor pozabankowy: 621,7 mld zł (wzrost o 113,8 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 174,3 mld zł (wzrost o 25,8 mld zł).

Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym długu Skarbu Państwa w 2025 roku wyniósł 88,8% (wzrost o 0,6 pkt proc. w stosunku do końca 2024 roku). W 2025 roku wzrósł udział sektora bankowego do 48,8%, a udział inwestorów pozabankowych spadł do 40,0%. Udział nierezydentów w długu krajowym ukształtował się na poziomie 11,2% (spadek o 0,6 pkt proc. w stosunku do końca 2024 roku).

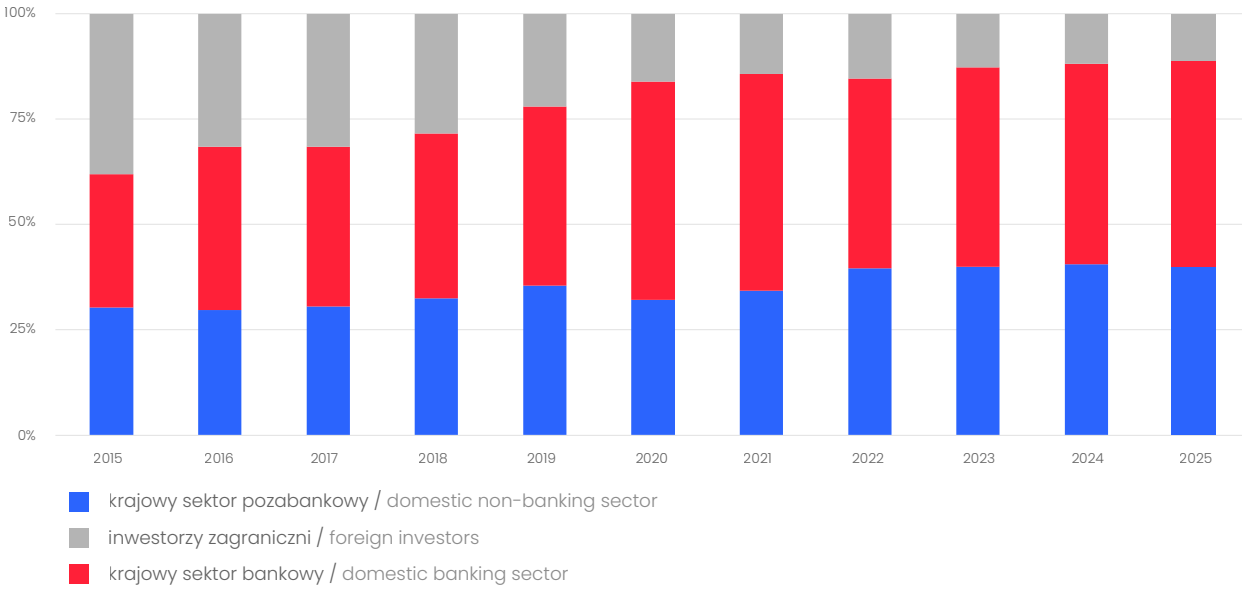
Dominant share of residents in domestic State Treasury debt

The investor structure of the domestic State Treasury debt at the end of 2025 was as follows:

- domestic banking sector: PLN 758.6bn (increase of PLN 161.4bn compared to the end of 2024), including NBP: PLN 54.2bn (decrease of PLN 14.6bn),
- domestic non-banking sector: PLN 621.7bn (increase of PLN 113.8bn),
- foreign investors: PLN 174.3bn (increase of PLN 25.8bn).

At the end of 2024 the total share of residents holding domestic State Treasury debt amounted to 88.8% (increase of 0.6 pp. compared to the end of 2024). In 2025 the share of banks increased to 48.8% and the share of the domestic non-banking sector decreased to 40.0%. The share of non-residents holding the domestic debt amounted to 11.2% (decrease by 0.6 pp. compared to the end of 2024).

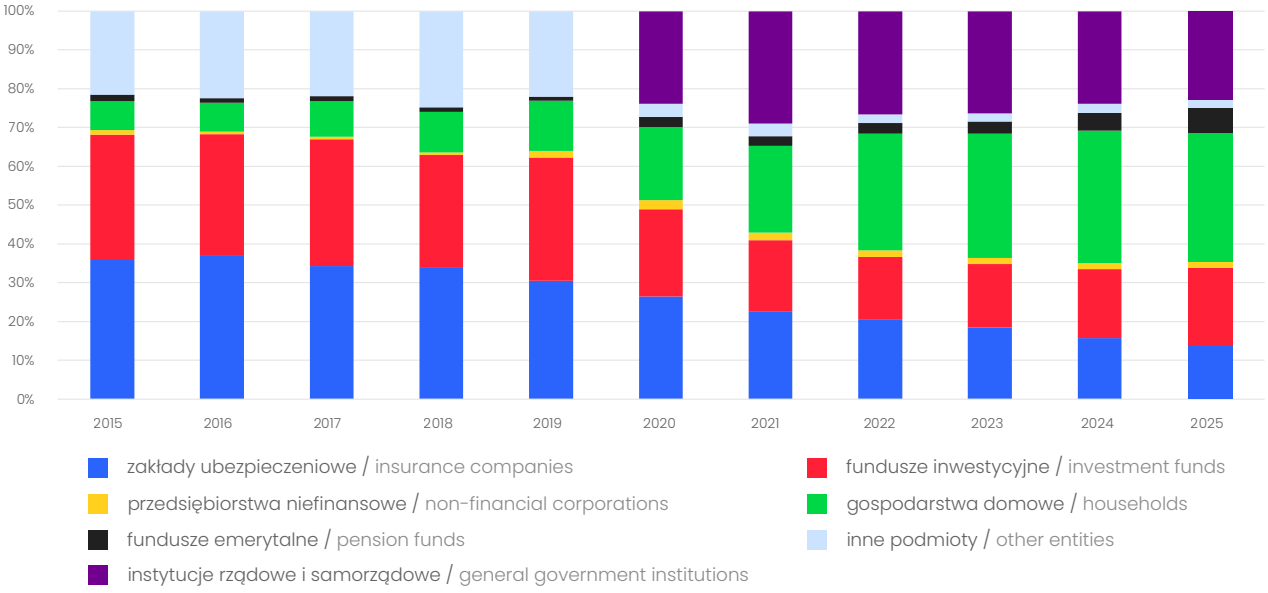
Wykres 6.4 / Chart 6.4
Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2015-2025



W grupie inwestorów pozabankowych posiadających krajowe SPW największy udział w 2025 roku ponownie odnotowały gospodarstwa domowe (33,4% wobec 34,2% w 2024 roku). Ich zaangażowanie w krajowe SPW zwiększyło się o 33,7 mld zł (wobec wzrostu o 33,9 mld zł w 2024 roku), co stanowiło 30,1% łącznego przyrostu zadłużenia wobec całego sektora pozabankowego. Drugą dużą grupą inwestorów były instytucje rządowe i samorządowe z udziałem 22,8% wobec 23,9% w 2024 roku. Fundusze inwestycyjne zwiększyły swój portfel krajowych SPW aż o 31,4 mld zł, co dało im trzecią pozycję w grupie inwestorów pozabankowych z udziałem 20,0% (17,9% na koniec 2024 roku). Zakłady ubezpieczeniowe zwiększyły swój portfel o 8,5 mld zł, a ich udział spadł do 14,0% (15,6%). Największą dynamiką, podobnie jak rok wcześniej, charakteryzował się portfel funduszy emerytalnych, których zaangażowanie w krajowe SPW wzrosło o 13,6 mld zł (o blisko 70%), a udział zwiększył się z 4,6% do 6,2%.

In 2025, households had the largest share among non-bank investors held domestic Treasury securities (33.4% versus 34.2% in 2024). Their involvement in domestic Treasury securities increased by as much as PLN 33.7bn (versus PLN 33.9bn in 2024), which amounted at 30.1% of total increase in debt towards non-bank sector. Another large group of investors were general government institutions with a share of 22.8% vs. 23.9% in 2024. Investment funds increased their portfolio of domestic Treasury securities by as much as PLN 31.4bn (versus PLN 18.8bn in 2024), which gave them the third position in the group among non-bank investors with the share of 20.0% (17.9% at the end of 2024). Insurance companies increased their portfolio by PLN 8.5bn and their share fell to 14.0% (15.6% at the end of 2024). Similarly to the previous year pension funds' portfolio featured the highest pace of growth. Their involvement in domestic Treasury securities increased by PLN 13.6bn (almost 70%), while the share increased from 4.6% to 6.2%.

Wykres 6.5 / Chart 6.5
Struktura krajowego sektora pozabankowego w krajowych SPW w latach 2015-2025*
Structure of domestic non-bank investors in domestic Treasury securities in 2015-2025*



** Od 2020 roku z kategorii „inne podmioty" została wyodrębniona nowa kategoria inwestorów „instytucje rządowe i samorządowe".*
** Since 2020, a new category of investors "general government institutions" has been separated from the "other entities" category.*

Szczegółowe informacje dotyczące struktury długu SP są publikowane co miesiąc w postaci szeregów czasowych w zakładce „Szeregi czasowe" w pliku „Zadłużenie Skarbu Państwa" pod linkiem https://www.gov.pl/web/finanse/szeregiczasowe, natomiast publikacje o strukturze i przyczynach zmiany długu Skarbu Państwa są dostępne pod linkiem: https://www.gov.pl/web/finanse/zadluzenie-skarbu-panstwa.

Koszty obsługi długu Skarbu Państwa

W ustawie budżetowej na rok 2025 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w wysokości 75,5 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia krajowego: 62,5 mld zł,
- obsługę zadłużenia zagranicznego: 13,0 mld zł.

W ciągu roku, decyzjami Ministra Finansów, zostały przesunięte środki z części zagranicznej do krajowej.

Ostateczny limit wydatków na obsługę długu krajowego wyniósł 62,8 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego – 12,7 mld zł. Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2025 roku wyniosła 72,8 mld zł, tj. 96,5% planu (65,8 mld zł w 2024 roku), z czego 10,1 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (8,1 mld zł w 2024 roku) oraz 62,7 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (57,7 mld zł w 2024 roku).

W 2025 roku relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1,9%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych – 8,4%.

Detailed information on the structure of the State Treasury debt is published monthly in the form of historical data, "Historical data" tab in the "State Treasury debt" file under the link: https://www.gov.pl/web/finance/Historical-data, while publications on the structure and reasons for changes in the State Treasury debt are available at the link: https://www.gov.pl/web/finance/state-treasury-debt

State Treasury debt servicing costs

The 2025 Budget Act assumed total expenditures for debt servicing in the amount of PLN 75.5bn, of which:

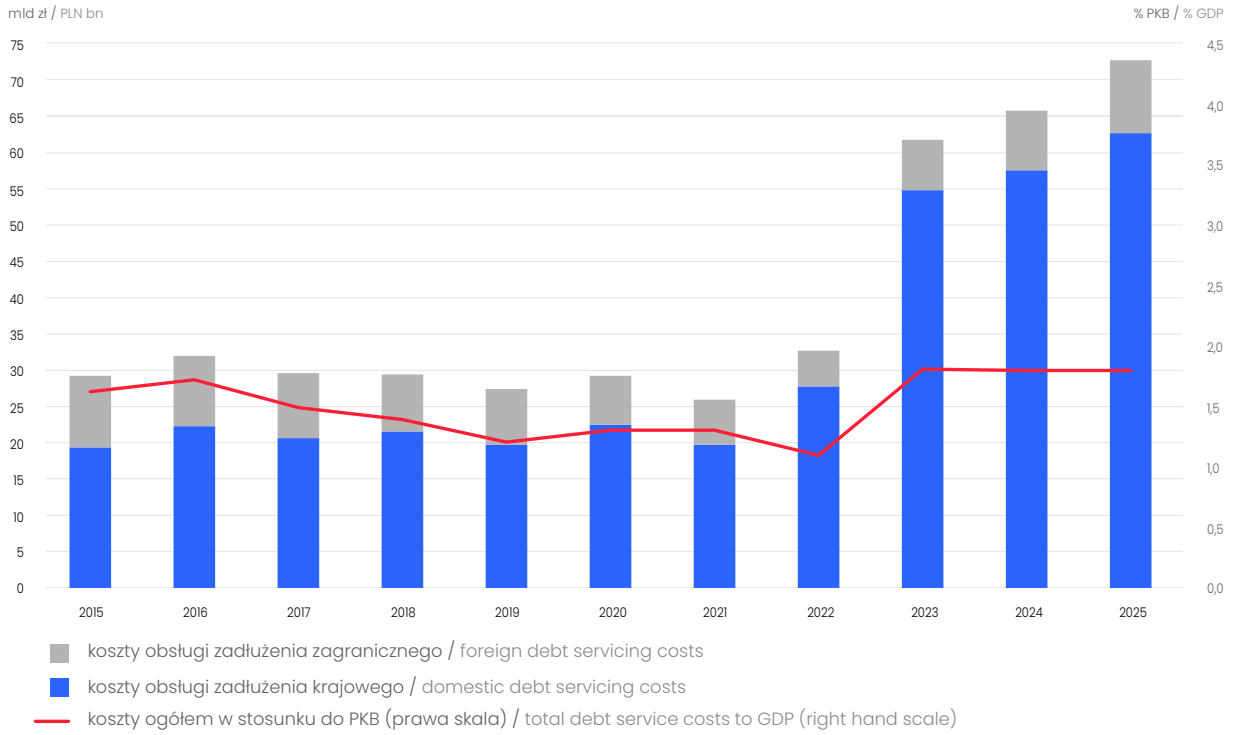
- domestic debt servicing: PLN 62.5bn,
- foreign debt servicing: PLN 13.0bn.

During the year, by decisions of the Minister of Finance, funds were transferred from the foreign part to the domestic part.

The final spending limit for domestic debt amounted to PLN 62.8bn and for servicing foreign debt – PLN 12.7bn. The final execution of expenditures due to the State Treasury debt servicing costs was PLN 72.8bn, i.e. 96.5% of the plan (PLN 65.8bn in 2024), of which: PLN 10.1bn was foreign debt servicing (PLN 8.1bn in 2024) and PLN 62.7bn was domestic debt servicing costs (PLN 57.7bn in 2024).

In 2025 the ratio of debt servicing costs to GDP was 1.9% and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures reached 8.4%.

Wykres 6.6 / Chart 6.6
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2015-2025
State Treasury debt servicing costs in 2005-2025



Operacje na instrumentach pochodnych

Ministerstwo Finansów w 2025 roku zawierało na rynku:

- transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS) w PLN,
- transakcje typu cross currency swap (CIRS),
- transakcje wymiany walut na złote.

Derivatives transactions

In 2025 the Ministry of Finance concluded:

- interest rate swap transactions (IRS) in PLN,
- cross currency swaps (CIRS) on the financial market,
- currency exchange transactions into PLN.

Zawarte transakcje wymiany płatności odsetkowych w PLN miały zapadalność do jednego roku i wartość nominalną 84,0 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2025–2026. W wyniku zawartych transakcji w PLN o 6,4 mld zł zwiększono koszty 2025 roku i zmniejszono koszty 2026 roku. Transakcje swap zawierane były w sposób niegenerujący ryzyka rynkowego. NIK nie zgłosiła zastrzeżeń dotyczących celowości i efektywności przeprowadzonych transakcji. Rozliczenie transakcji nastąpiło zgodnie z metodologią i wytycznymi Eurostatu oraz zostało uwzględnione w notyfikacji fiskalnej za rok 2025 przekazanej do Komisji Europejskiej.

Transakcje typu cross currency swap polegają na wymianie kwoty nominalnej w dwóch walutach po tym samym kursie w dniu zawarcia transakcji i w dacie zapadalności oraz na okresowej wymianie płatności odsetkowych kalkulowanych na podstawie wymienionego nominału i ustalonych w dniu transakcji stałych stóp procentowych dla dwóch walut. W wyniku zawartych transakcji Ministerstwo Finansów zamieniło środki posiadane w USD (5,5 mld USD) i pozyskało środki w EUR (5,0 mld EUR) oraz przez okres trwania transakcji, który wynosi 5 i 10 lat, będzie dwa razy w roku otrzymywało odsetki według stałej stopy w USD, w zamian płacąc odsetki w EUR. Prezentacja transakcji typu cross currency swap została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2025 przekazanej do Komisji Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) transakcje te, ponieważ zmieniają strukturę walutową zadłużenia, podlegają uwzględnieniu w długu sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Sprzedaż walut na rynku finansowym

Podobnie jak w latach ubiegłych, Ministerstwo Finansów wymieniało w 2025 roku środki walutowe znajdujące się w jego dyspozycji zarówno na rynku walutowym za pośrednictwem BGK, jak i w Narodowym Banku Polskim. Wymieniono waluty o równowartości 18,8 mld euro w Narodowym Banku Polskim i 2,9 mld euro na rynku walutowym. NIK nie zgłosiła zastrzeżeń dotyczących celowości i efektywności przeprowadzonych transakcji.

Interest rate swap transactions in PLN had a maturity of up to 1 year and their notional amount was PLN 84.0bn. The aim of these transactions was to distribute the debt servicing costs over time within the years 2025–2026. As a result of the concluded transactions, the debt servicing costs in PLN rose in 2025 and decreased in 2026 by PLN 6.4bn. Swap transactions were concluded in a manner that did not generate market risk. The Supreme Audit Office raised no objections regarding the purposefulness and effectiveness of the transactions carried out. 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 2025 delivered to the European Commission.

Cross currency swaps transactions consist of the exchange of nominal amount of one currency for another at the starting and maturity dates of the swap contract. The same exchange rate is used for initial and final exchange of nominal amounts. Additionally there are temporary exchanges of interest cash flows calculated on the basis of nominal amounts and fixed interest rates agreed on the date of concluding the transaction. As a result of the conducted cross currency swaps the Ministry of Finance exchanged USD 5.5bn for EUR 5.0bn. During the 5- and 10-year maturity of the transaction the Ministry of Finance will receive annually fixed interest in USD and pay interest in EUR. These contracts were published in the fiscal notification for 2025 and reported to the European Commission.

Exchange of foreign currencies on the financial market

In 2025, as in previous years, Ministry of Finance exchanged foreign currencies on the financial market and in the central bank. Total exchange amounted to equivalent of EUR 18.8bn. in National Bank of Poland and EUR 2.9bn. on the financial markets. The Supreme Audit Office did not raise any objections connected with the rationale and effectiveness of these operations.

RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

7.

Słońce pod stałą obserwacją – polskie badania heliofizyczne

Monitoring the Sun – Polish Research in Heliophysics

Ministerstwo Finansów

7. Słońce pod stałą obserwacją – polskie badania heliofizyczne



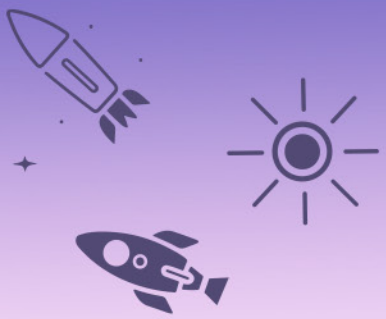
Choć kosmos kojarzy się z odległymi galaktykami, najważniejszym obiektem dla naszego ziemskiego życia pozostaje Słońce. To ono odpowiada nie tylko za klimat i pogodę, ale także za zjawiska takie jak burze magnetyczne, które potrafią zakłócić pracę satelitów, sieci energetycznych czy systemów komunikacyjnych.

Badaniem tych procesów zajmuje się heliofizyka – dziedzina analizująca aktywność Słońca i jej konsekwencje dla Ziemi. W tym obszarze polscy naukowcy od lat uczestniczą w międzynarodowych projektach wykorzystujących zarówno teleskopy naziemne, jak i satelity oraz sondy kosmiczne.

7. Monitoring the Sun – Polish Research in Heliophysics

Although space is often associated with distant galaxies, the Sun remains the most important object for life on Earth. It shapes not only our climate and weather, but also phenomena such as geomagnetic storms that can interfere with satellites, power grids, and communication networks.

The study of these processes falls within the field of heliophysics – a discipline concerned with analysing solar activity and its effects on Earth. For many years, Polish scientists have participated in international research projects involving ground-based telescopes, satellites, and space probes.



Ministerstwo Finansów

Zespoły badawcze opracowują modele opisujące zachowanie plazmy i pól magnetycznych oraz ich wpływ na ziemską magnetosferę. Analiza tych zjawisk jest kluczowa dla planowania pracy satelitów, systemów nawigacji, a nawet infrastruktury energetycznej – silna burza słoneczna może w skrajnym przypadku wywołać poważne zakłócenia na całych kontynentach.

Wpływ zjawisk monitorowanych przez heliofizyków jest istotny i trzeba go brać pod uwagę przy projektowaniu nowoczesnego państwa. Dzięki zaangażowaniu w rozwój heliofizyki Polska współtworzy system wczesnego ostrzegania przed tymi zjawiskami. To obszar, w którym obserwacja gwiazdy oddalonej o 150 milionów kilometrów przekłada się bezpośrednio na bezpieczeństwo technologiczne tu, na Ziemi.

Research teams develop models describing the behaviour of plasma and magnetic fields and the ways in which they influence the Earth's magnetosphere. Understanding these phenomena is essential for the operation of satellites, navigation systems, and even energy infrastructure. In extreme cases, powerful solar storms can cause serious disruptions across entire continents.

The phenomena monitored by heliophysicists have consequences significant enough to influence the design of modern technological societies. Through its involvement in heliophysics research, Poland contributes to the development of early warning systems capable of detecting and predicting such events. It is a field in which observing the Sun – 150 million kilometres away – has a direct impact on technological security here on Earth.

7

Zarządzanie ryzykiem

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w 2025 roku odbywało się w warunkach zmienności na rynkach finansowych wynikających głównie z napięcia geopolitycznego w związku z nadal trwającą inwazją rosyjską na Ukrainę oraz presji inflacyjnej w gospodarce światowej i prowadzonej polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Uwarunkowania te miały wpływ na zarządzanie ryzykiem związanym z długiem Skarbu Państwa i realizację parametrów ryzyka.

Bezpieczny poziom ryzyka refinansowania
Na koniec 2025 roku średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, obniżył się o 0,32 roku do 5,75 roku, pozostając na poziomie zgodnym z założeniami strategii zarządzania długiem, tj. co najmniej 5 lat, z możliwością przejściowych odchyleń wynikających z uwarunkowań rynkowych i budżetowych.

Dla rynkowego długu krajowego wartość podstawowego miernika ryzyka refinansowania, tj. wyrażonej w latach średniej zapadalności długu rynkowego, spadła o 0,14 roku do 4,18 roku. Strategia zarządzania długiem zakłada dążenie do osiągnięcia średniej zapadalności długu krajowego na poziomie zbliżonym do 4,5 roku z uwzględnieniem możliwości przejściowych odchyleń wynikających z uwarunkowań rynkowych lub budżetowych.

Poziom średniej zapadalności w 2025 roku był wypadkową:
- udziału instrumentów skracających średnią zapadalność w strukturze emisji długu,
- przeprowadzania przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2026 roku,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego zmniejszyła się o 0,12 roku do 10,82 roku na koniec 2025 roku. Było to wypadkową:
- emisji długu na rynkach zagranicznych (w 2025 roku miały miejsce emisje obligacji w EUR o zapadalności 5, 7, 10 i 12 lat oraz w USD o zapadalności 5 i 10 lat),
- długoterminowych pożyczek z UE (w ramach instrumentu KPO) i kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Risk Management

In 2025 financing of the borrowing requirements of the State budget was conducted in the environment of financial market volatility resulted mainly from geopolitical tensions over the Russian invasion of Ukraine, as well as inflationary pressure in the global economy and the monetary policy pursued by major central banks. These conditions affected management of the risk related to State Treasury debt and the performance of the risk parameters.

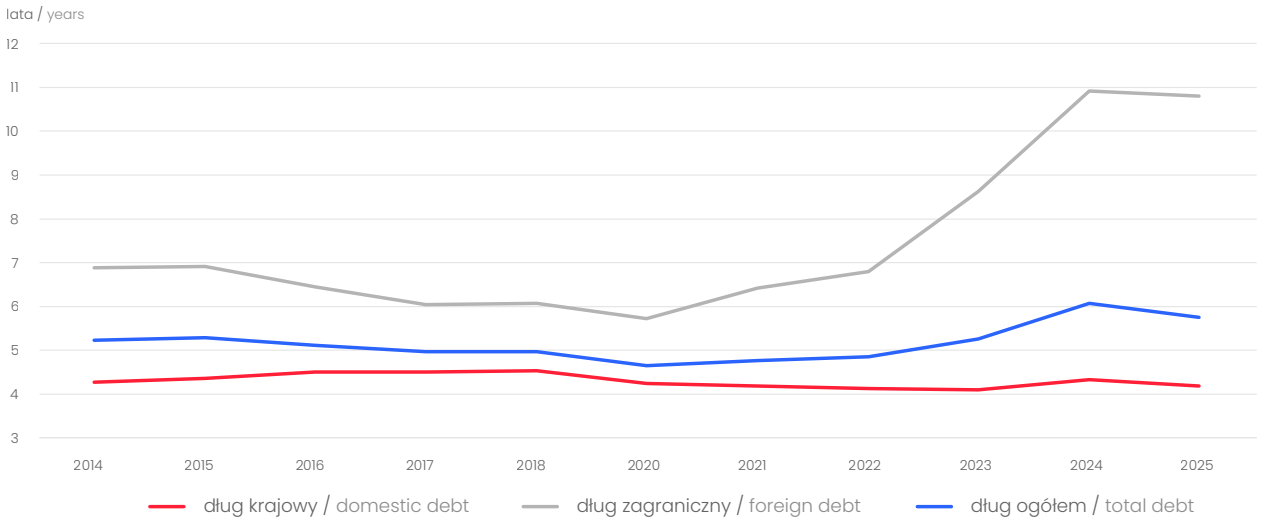
Safe level of refinancing risk
In 2025 the average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, decreased by 0.32 years to 5.75 years, remaining in line with the debt management strategy, i.e. at least 5 years, with the possibility of temporary deviations resulting from market and budget conditions.

The ATM of domestic marketable debt, i.e. the basic indicator of refinancing risk of domestic State Treasury debt, decreased by 0.14 years to 4.18 years. The debt management strategy assumes striving to achieve the ATM of domestic debt at a level close to 4.5 years, taking into account temporary deviations resulting from market or budget conditions.

The level of domestic debt ATM in 2025 was a result of:
- share of instruments shortening the average maturity in debt issuance structure,
- conducting switching auctions at which a significant part of debt maturing in 2026 was repurchased,
- the debt aging process.

The ATM of foreign debt decreased by 0.12 years to 10.82 years at the end of 2025. This was a result of:
- the issuance of foreign debt (in 2025, 5-, 7-, 10- and 12-year bonds in EUR, 5- and 10-year bonds in USD were issued),
- drawing long-term loans from international financial institutions and EU (RRF facility),
- the debt aging process.

Wykres 7.1 / Chart 7.1
Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Average maturity of State Treasury debt in 2015-2025



Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2025 roku wartość długu Skarbu Państwa z tytułu SPW oraz kredytów i pożyczek z międzynarodowych instytucji finansowych i UE przypadająca do spłaty w 2026 roku wyniosła 215,6 mld zł, tj. 11,6% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 185,6 mld zł,
- dług zagraniczny: 30,0 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 the State Treasury debt maturity profile over time

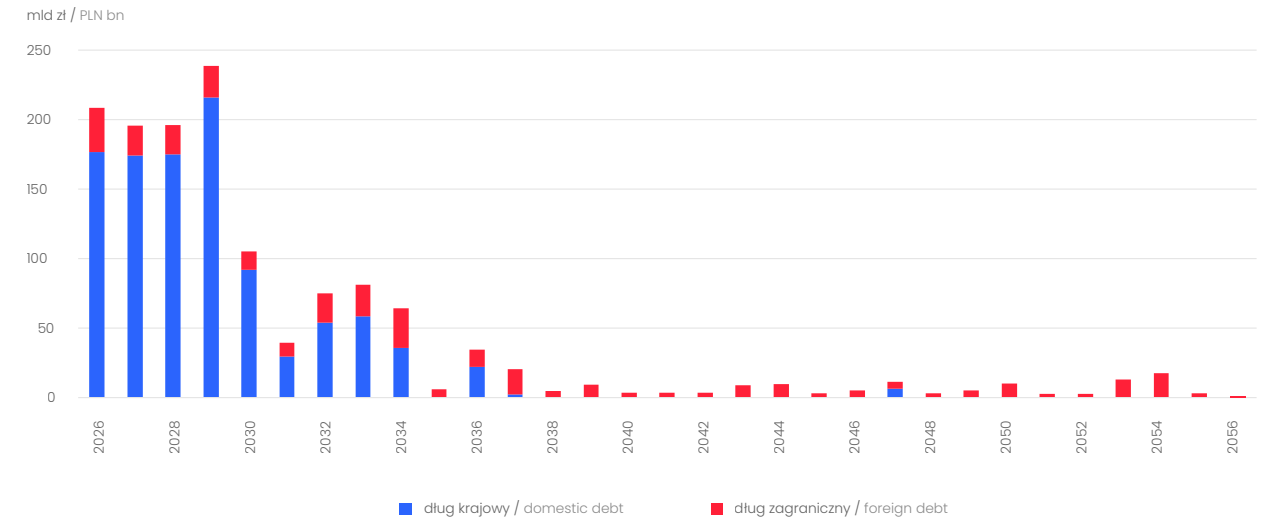
At the end of 2025 the value of the State Treasury debt from Treasury securities and loans from international financial institutions and EU to be repaid in 2026 amounted to PLN 215.6bn, i.e. 11.6% of the total debt, including:

- domestic debt: PLN 185.6bn,
- foreign debt: PLN 30.0bn.

To smooth the distribution of debt redemptions over time, the following measures were implemented:

- an appropriate selection of maturities for new issues of Treasury securities,
- repurchase of bonds with coming due maturities at switch auctions.

Wykres 7.2 / Chart 7.2
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2025 roku
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2025



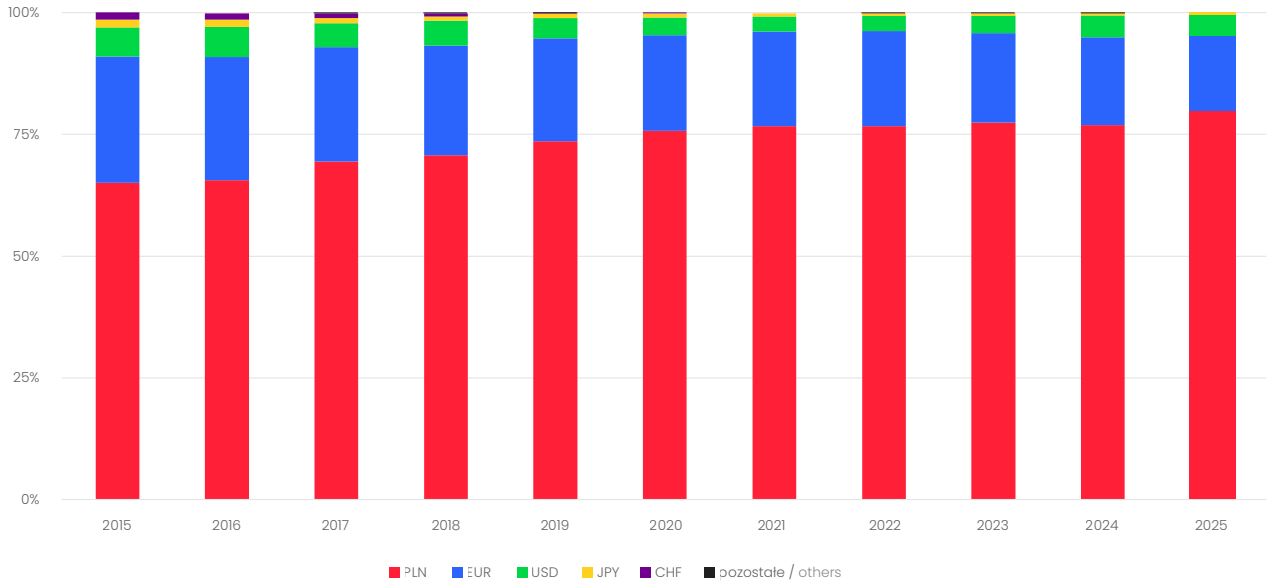
Bezpieczny poziom ryzyka kursowego

Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2025 roku wyniosło 1 554,5 mld zł, a jego udział w całym długu Skarbu Państwa wyniósł 79,6%. Osiągnięty udział był zgodny z celem strategii zarządzania długiem, która zakładała utrzymanie udziału długu w walutach obcych w długu ogółem poniżej 25%.

Safe level of foreign exchange rate risk

At the end of 2025 the State Treasury debt in domestic currency amounted to PLN 1 554.5bn and its share of the total State Treasury debt amounted to 79.6%. The level achieved was compliant with the target of the debt management strategy which assumed maintaining the share of foreign currency debt below 25%.

Wykres 7.3 / Chart 7.3
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Currency profile of State Treasury debt in 2015-2025



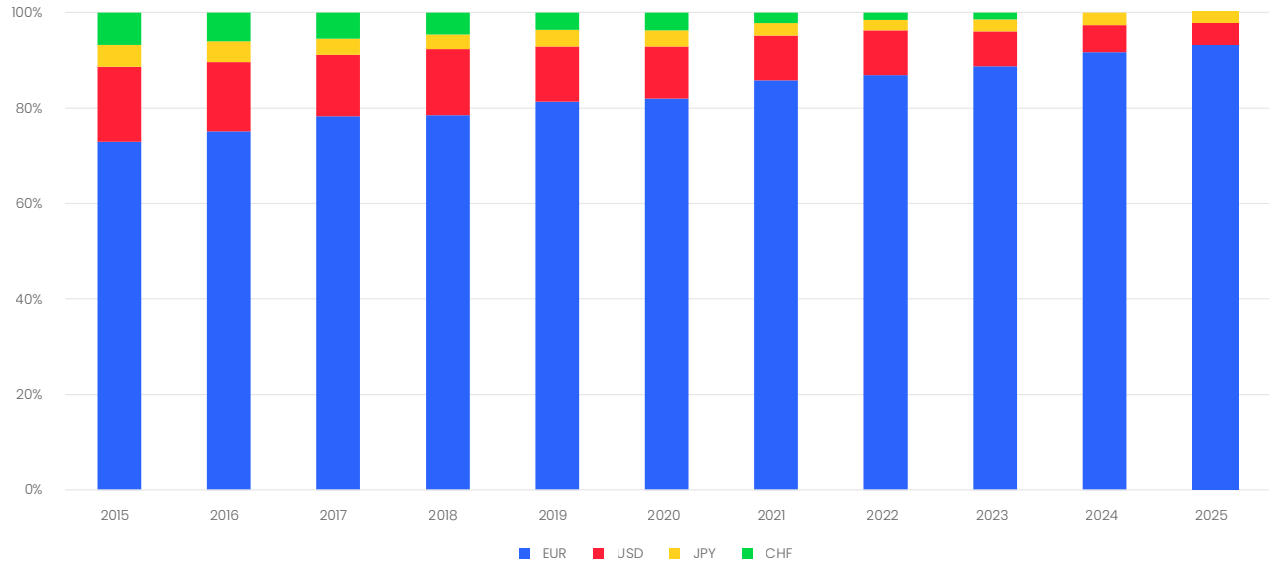
Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa jest nominowana w euro, którego efektywny udział (tj. po uwzględnieniu transakcji swap) wzrósł z 91,7% na koniec 2024 roku do 93,3% na koniec 2025 roku. Istotny był również udział dolara amerykańskiego – 4,6% wobec 5,6% w 2024 r. Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa wyniósł 2,2% (0,0% frank szwajcarski, 2,2% jen japoński) wobec 2,7% w 2024 roku (0,0% frank szwajcarski, 2,7% jen japoński).

Strategic role of the euro market in foreign financing

The majority of foreign State Treasury debt is denominated in euro – its effective share (i.e. including swap transactions) increased from 91.7% in 2024 up to 93.3% at the end of 2025. The share of this debt in USD was considerable as well – 4.6% (versus 5.6% in 2024). The effective share of other currencies in foreign State Treasury debt amounted to 2.2% (0.0% Swiss franc, 2.2% Japanese yen) compared to 2.70% in 2024 (0.0% Swiss franc, 2.7% Japanese yen).

Wykres 7.4 / Chart 7.4
Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji swap) w latach 2015-2025
Currency structure of foreign State Treasury debt (including swap transactions) in 2015-2025



Ryzyko stopy procentowej

Wskaźnikiem miary ryzyka stopy procentowej długu Skarbu Państwa jest wskaźnik ATR (Average Time to Refixing). ATR jest interpretowane jako wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki są ustalone koszty obsługi długu. W 2025 roku wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem spadła z 4,25 do 4,04 roku (r/r).

Wskaźnik ATR dla długu krajowego w 2025 roku zwiększył się z 3,11 roku do 3,14 roku (r/r), ATR długu zagranicznego zmniejszył się z 7,40 roku do 6,91 roku. Poziom ATR wynikał głównie z kształtowania się średniej zapadalności długu i udziału instrumentów o zmiennym oprocentowaniu. Zgodnie z założeniami strategii zarządzania długiem wskaźnik ATR długu krajowego pozostawał w przedziale 2,6-3,6 roku.

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 w 2025 roku spadło z 3,54 roku do 3,44 roku (r/r), co było wypadkową wzrostu duration długu krajowego i spadku duration długu zagranicznego.

W 2025 roku duration krajowego długu rynkowego wzrosło z 2,79 roku do 2,86 roku (r/r), duration długu zagranicznego spadło z 5,66 roku do 5,39 roku (r/r). Poziom duration był głównie wynikiem kształtowania się ATR i zmian rentowności obligacji skarbowych w ciągu roku.

Interest rate risk

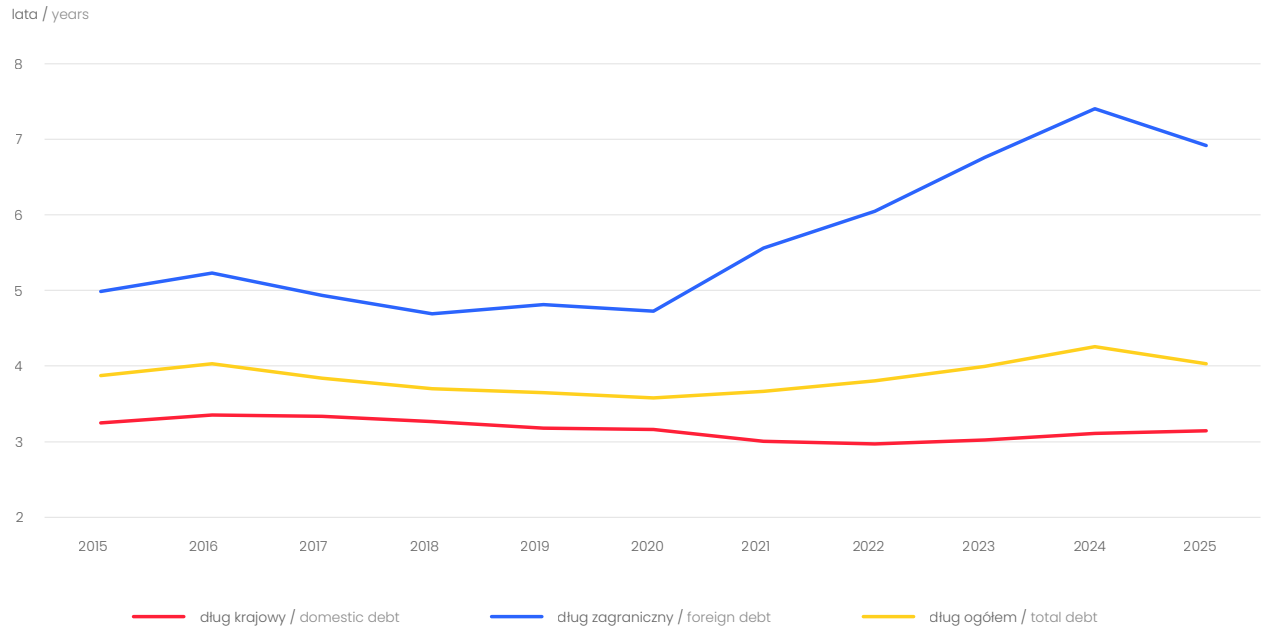
Average time to refixing (ATR) is a measure of the interest rate risk. The ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2025 the ATR of the total debt decreased from 4.25 to 4.04 years (y/y).

The ATR of the domestic debt increased from 3.11 years at the end of 2024 to 3.14 years at the end of 2025, the ATR of the foreign debt decreased from 7.40 years to 6.91 years (y/y). The levels of the ATR resulted from changes in the ATM and the share of floating rate instruments. The ATR of the domestic debt remained within range of 2.6-3.6 years assumed in the public debt management strategy.

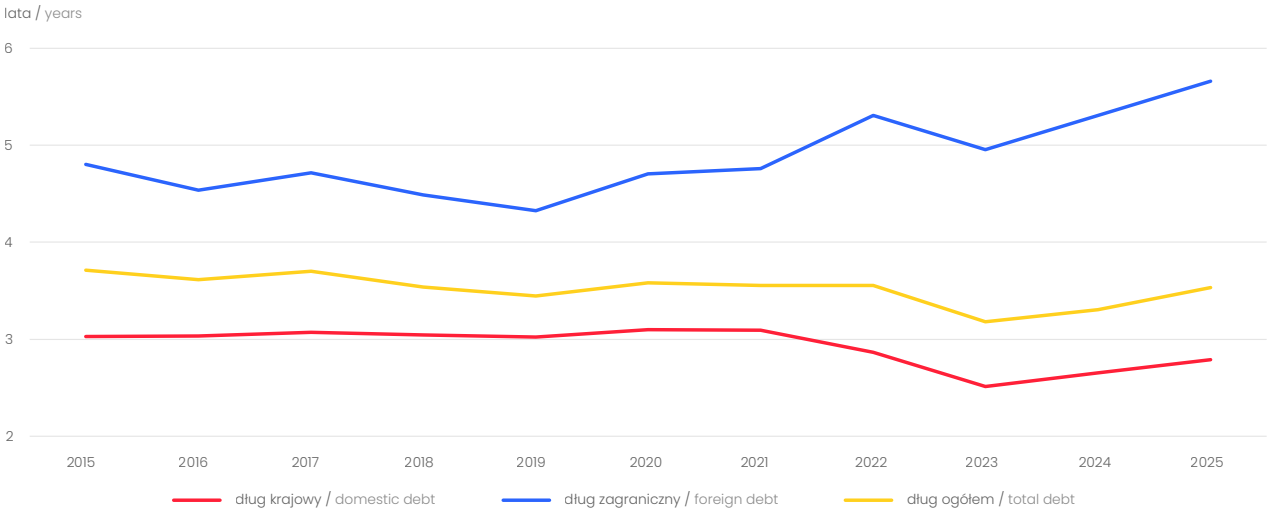
Duration, on the other hand, measures the average time of adjustment of debt servicing costs to changes in interest rates. Unlike the ATR, duration does not include inflation linked bonds. The duration of State Treasury debt in 2025 decreased from 3.54 to 3.44 years (y/y), which resulted from a rise in duration of domestic and foreign debt.

In 2025 the duration of domestic marketable debt increased from 2.79 years to 2.86 years (y/y), the duration of the foreign debt decreased from 5.66 years to 5.39 years (y/y). The changes in the duration resulted mainly from changes in interest rates level throughout the year and the ATR.

Wykres 7.5 / Chart 7.5
ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2015-2025



Wykres 7.6 / Chart 7.6
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Duration of State Treasury debt in 2015-2025



Stan środków na rachunkach budżetu państwa
W 2025 roku poziom środków złotowych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Wysokość środków walutowych będących w dyspozycji Ministra Finansów wynikała z wpływów uzyskiwanych z:
- środków z Komisji Europejskiej, w tym także z pożyczek KPO,
- emisji obligacji zagranicznych,
- kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (Bank Rozwoju Rady Europy, Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny).

Poziom środków złotowych wynikał przede wszystkim z:
- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy pod koniec roku, wysokie zapotrzebowanie na środki złotowe w ramach konsolidacji walutowej pod koniec roku, duże wykupy SPW w kwietniu, maju, lipcu i październiku 2025 roku na kwoty odpowiednio: 21,7 mld zł; 13,6 mld zł; 25,3 mld zł, i 15,8 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 NBP i BGK.

W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2025 roku założyło lokaty na kwotę 3 968,6 mld zł w walucie krajowej i równowartość 98,2 mld EUR w walutach obcych.

Level of public funds in state budget accounts
In 2025 the level of domestic and foreign currency resources enabled the safe financing of the budget borrowing requirements.

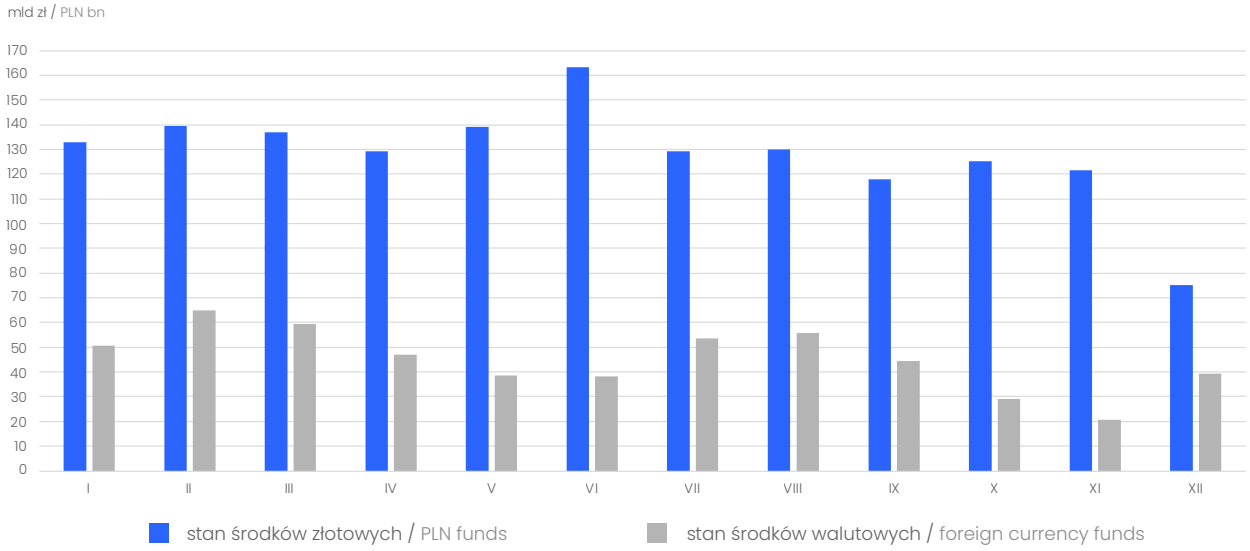
The level of foreign currency funds at the disposal of the Minister of Finance was a result of:
- funds transferred from the European Commission, including loans from Recovery and Resilience Facility (RRF) program
- the issuance of bonds denominated in foreign currencies,
- loans from international financial institutions (from the Council of Europe Development Bank, the European Investment Bank and the World Bank, European Investment 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 April, May, July and October 2025 worth in nominal terms: PLN 21.7bn, PLN 13.6bn, PLN 25.3bn and PLN 15.8bn, 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 NBP and in the BGK in the form of interest bearing deposits.

In 2025, as part of the debt management process, the Ministry of Finance placed deposits in domestic currency at the level of PLN 3 968.6bn and equivalent to EUR 98.2bn in foreign currencies.

Wykres 7.7 / Chart 7.7
Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2025 roku (w ujęciu na koniec miesiąca)
Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2025 (end of month)



RAPORT ROCZNY
ANNUAL REPORT

2026

Dług publiczny
Public Debt

Ministerstwo Finansów

8.

Centrum Badań Kosmicznych PAN

The Space Research Centre of the Polish Academy of Sciences – Poland's Laboratories of Space Exploration

Ministerstwo Finansów

8. Centrum Badań Kosmicznych PAN

Gdy myślimy o eksploracji kosmosu, najczęściej widzimy rakiety startujące z hukiem i statki kosmiczne oddalające się od Ziemi. Jednak ogromna część tej historii rozgrywa się znacznie wcześniej – w laboratoriach, warsztatach i salach testowych, gdzie powstają instrumenty naukowe i technologie wysyłane później w przestrzeń kosmiczną.

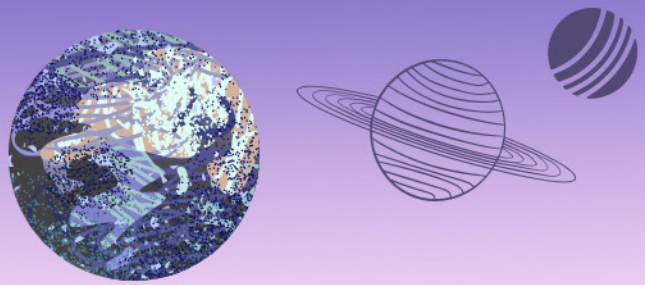
Jednym z najważniejszych takich miejsc w Polsce jest Centrum Badań Kosmicznych Polskiej Akademii Nauk. Instytut od dziesięcioleci projektuje i buduje aparaturę naukową wykorzystywaną w międzynarodowych misjach kosmicznych. To właśnie w jego laboratoriach powstają instrumenty, które później trafiają na pokłady satelitów, sond międzyplanetarnych czy misji badających Słońce i planety Układu Słonecznego.

8. The Space Research Centre of the Polish Academy of Sciences – Poland's Laboratories of Space Exploration

When we think of space exploration, we usually imagine powerful rocket launches and spacecraft departing from Earth. Yet much of the story unfolds long before any launch – in laboratories, workshops, and testing facilities where the instruments and technologies used in space missions are designed, built, and tested.

One of the most important institutions of this kind in Poland is the Space Research Centre of the Polish Academy of Sciences. For decades, the institute has designed and developed scientific equipment used in international space missions. Within its laboratories, scientists and engineers develop instruments for satellites, interplanetary probes, and missions studying the Sun and the planets of the Solar System.





Ministerstwo Finansów

Polscy naukowcy i inżynierowie z CBK PAN uczestniczyli w wielu prestiżowych projektach realizowanych wspólnie z European Space Agency oraz innymi agencjami kosmicznymi. W Warszawie i innych ośrodkach powstawały m.in. instrumenty do badań komet, Marsa czy Jowisza, a także aparatura analizująca aktywność Słońca i wpływ wiatru słonecznego na ziemską magnetosferę.

Projektowanie takich urządzeń wymaga wyjątkowej precyzji. Sprzęt wysyłany w kosmos musi działać bezbłędnie w próżni, przy ekstremalnych wahaniach temperatur i w środowisku intensywnego promieniowania. Nie ma możliwości naprawy ani serwisowania – każdy element musi być przetestowany wielokrotnie jeszcze na Ziemi.

Dzięki takim instytucjom jak Centrum Badań Kosmicznych PAN polska obecność w kosmosie ma solidne fundamenty. To właśnie w tych laboratoriach powstają technologie, które sprawiają, że Polska jest częścią globalnej sieci badań nad wszechświatem – miejsca, w którym o sukcesie misji decyduje nie pojedynczy start, lecz wieloletnia, cierpliwa praca ludzi i niezawodność projektowanego przez nich oprzyrządowania.

Scientists and engineers from the Space Research Centre have participated in numerous prestigious projects carried out in cooperation with the European Space Agency and other space agencies around the world. Research facilities in Warsaw and other Polish centres have produced instruments for the study of comets, Mars, and Jupiter, as well as equipment designed to analyse solar activity and the influence of the solar wind on the Earth's magnetosphere.

Designing such devices requires extraordinary precision. Equipment sent into space must operate flawlessly in a vacuum, withstand extreme temperature fluctuations, and function in an environment exposed to intense radiation. Once a mission is underway, repairs or servicing are no longer possible – every component must therefore undergo rigorous testing on Earth long before launch.

Thanks to institutions such as the Space Research Centre of the Polish Academy of Sciences, Poland's presence in space is built on solid foundations. Within these laboratories, scientists and engineers develop the technologies that make Poland part of the global network of space exploration – a field in which mission success depends not on a single launch, but on years of patient work and the reliability of instruments engineered by dedicated teams of experts.

8

Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych

Rynek wtórny SPW
Obrót wtórny bonami skarbowymi oraz krajowymi obligacjami skarbowymi jest realizowany 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 oszczędnościowe są wyłączone z obrotu na zorganizowanym rynku wtórnym – nie są notowane na platformie Treasury BondSpot Poland prowadzonej przez BondSpot S.A. ani na rynkach regulowanych tworzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz BondSpot S.A. Poza rynkiem zorganizowanym mogą być przedmiotem obrotu pomiędzy podmiotami uprawnionymi do ich nabycia, wskazanymi w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 3 grudnia 2010 roku w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej oraz w listach emisyjnych.

Obligacje zagraniczne emitowane przez Skarb Państwa po 1995 roku 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 i Japan Securities Depository Centre.

Znaczący wzrost wartości transakcji na rynku wtórnym krajowych SPW
W 2025 roku na rynku wtórnym krajowych SPW zawarto transakcje o wartości 18 106,5 mld zł, przy czym 99,4% obrotu dotyczyło obligacji skarbowych, a 0,6% bonów skarbowych. Wartość transakcji wzrosła o 3 995,1 mld zł, tj. 28,3% w porównaniu z 2024 rokiem, i była najwyższa w analizowanym okresie 2015-2025.

Treasury Securities Secondary Market

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.

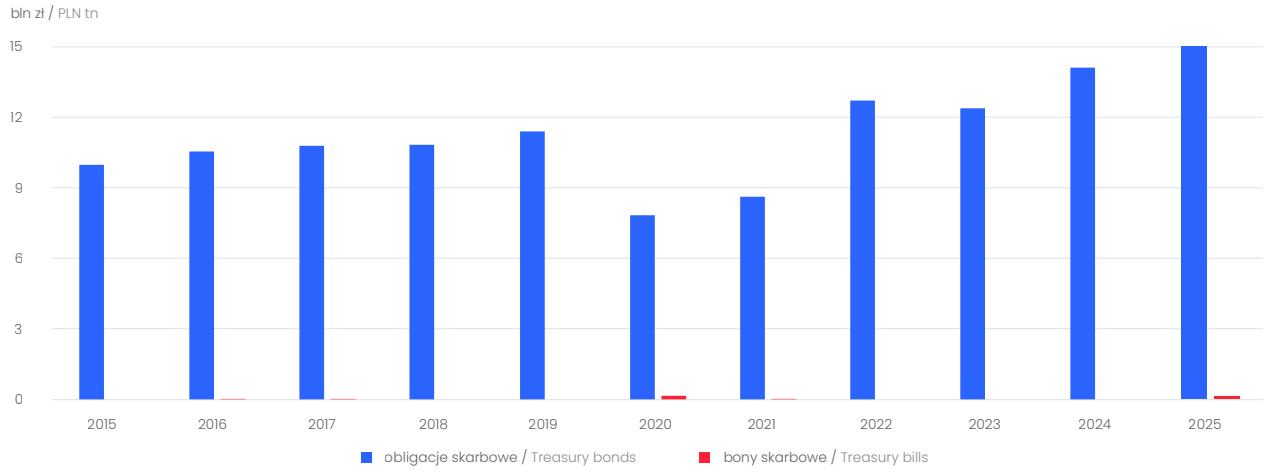
The savings bonds are excluded from trading on the organized secondary market - they are not listed on the Treasury BondSpot Poland platform operated by BondSpot S.A., nor on regulated markets created by the Warsaw Stock Exchange and BondSpot S.A. Outside the organized market, they may be traded between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

Foreign bonds issued by the State Treasury after 1995 are registered on the foreign stock exchanges. However, trading in those securities is concentrated on non-regulated interbank markets.

Registration and settlement of the transactions are handled by the NBP within a registry of securities for Treasury bills and the National Depository for Securities (KDPW 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 and the Japan Securities Depository Centre.

Significant increase in the value of transactions in domestic Treasury securities
In 2025 transactions worth PLN 18,106.5bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN, with 99.4% of the turnover related to Treasury bonds and 0.6% to Treasury bills. The value of transactions increased by PLN 3,995.1bn or 28.3% compared to 2024 and it was the highest in the analysed period of 2015-2025.

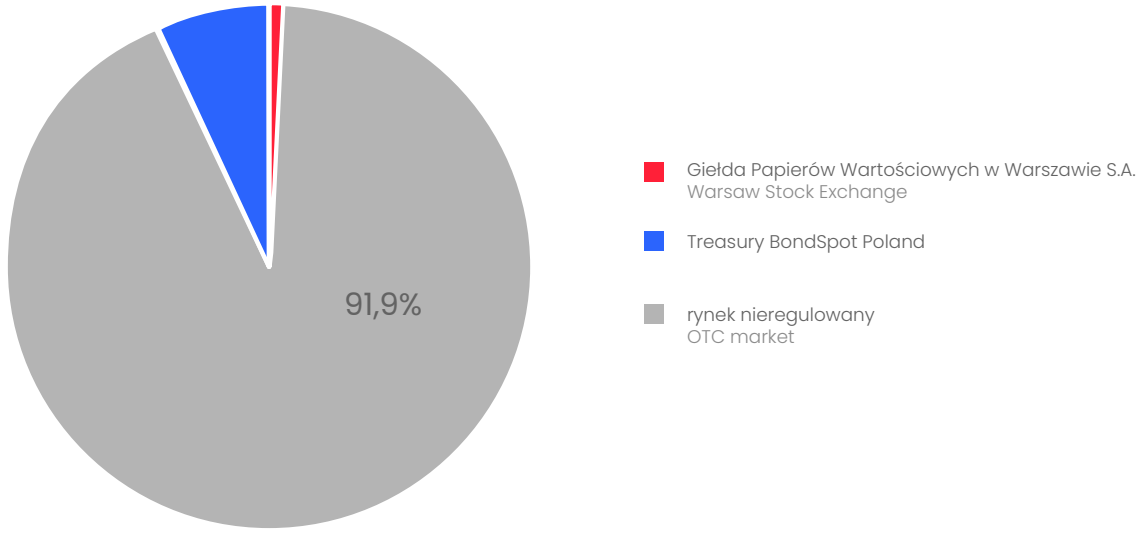
Wykres 8.1 / Chart 8.1
Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2015-2025
Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2015-2025



Struktura obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych w 2025 roku nie zmieniła się w sposób istotny. Obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (91,9% wobec 93,8% w 2024 roku), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland (TBSP) w łącznej wartości obrotów zwiększył się do 8,0% (6,2% w 2024 roku). Udział rynku regulowanego w strukturze obrotów wyniósł natomiast 0,03% (0,02%). Wyraźny wzrost wartości transakcji na rynku TBSP (przyrost w ciągu roku o blisko 70%) był związany z aktywnością Skarbu Państwa (Ministra Finansów), który po otrzymaniu statusu Inwestora Publicznego na tym rynku od kwietnia 2024 roku uzyskał możliwość zawierania transakcji repo z bankami o statusie Market Maker.

In 2025 the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading was concentrated on the non-regulated OTC market (91.9% versus 93.8% in 2024), while the share of the Treasury BondSpot Poland (TBSP) electronic platform in the total turnover increased to 8.0% (6.2% in 2024). The share of the regulated market in the turnover structure amounted to 0.03% (0.02%). The significant increase in the share of TBSP market (an increase of nearly 70% over the year) was related to the activity of the State Treasury (Minister of Finance), which, after receiving the status of Public Investor on this platform, from April 2024 was able to conclude repo transactions with banks with Market Maker status.

Wykres 8.2 / Chart 8.2
Struktura obrotów na krajowych obligacjach skarbowych w 2025 roku
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2025



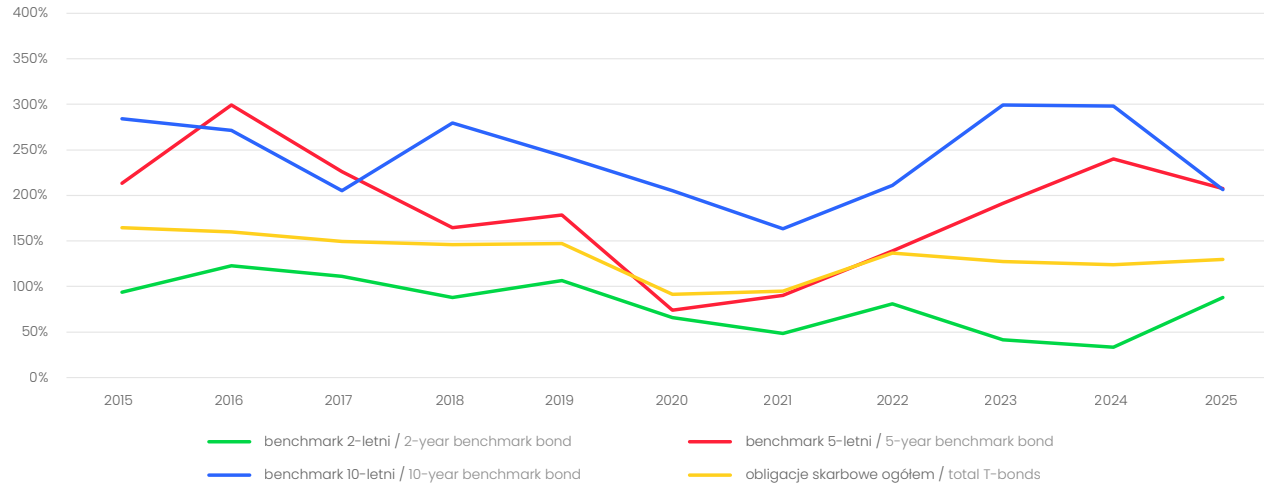
Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

W 2025 roku 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 129% (124% w 2024 roku). Był to efekt szybszego tempa wzrostu wartości transakcji na obligacjach skarbowych w porównaniu z tempem wzrostu zadłużenia. Płynność dla benchmarku 2-letniego wzrosła do 87% (z 33%), a 5- i 10-letniego obniżyła się do odpowiednio 208% (z 241%) i 207% (z 299%).

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2025 the liquidity of the whole secondary market for domestic 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 129% (124% in 2024). This was the result of a faster growth rate of the value of Treasury bond transactions compared to the growth rate of their debt. In 2025 the liquidity ratio for 2-year benchmark bonds increased to 87% (from 33% in 2024), while for 5-and 10-year benchmark decreased to 208% (from 241%) and 207% (from 299%), respectively.

Wykres 8.3 / Chart 8.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2015-2025
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2015-2025



Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2015-2025

W latach 2015-2025 rentowności krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych wzrosły o odpowiednio 207 pb. (2-letnie), 243 pb. (5-letnie) i 264 pb. (10-letnie). Wzrost ten był wypadkową następujących czynników:

- wzrostu stopy referencyjnej NBP o 200 pb. w całym okresie;
- silnych fundamentów gospodarczych Polski;
- znacznych przepływów kapitału zagranicznego na rynku krajowych SPW;
- polityki niskich stóp procentowych prowadzonej przez banki centralne o globalnym wpływie na międzynarodowe rynki finansowe;
- wybuchu epidemii COVID-19, obaw o wpływ pandemii na globalną recesję i działań banków centralnych i rządów zmierzających do ograniczenia negatywnych skutków pandemii na gospodarkę;
- silnej presji inflacyjnej w gospodarce światowej i zaostrzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne i banki regionalne;
- obniżek stóp procentowych przez znaczną część banków centralnych związanych z osłabieniem presji inflacyjnej.

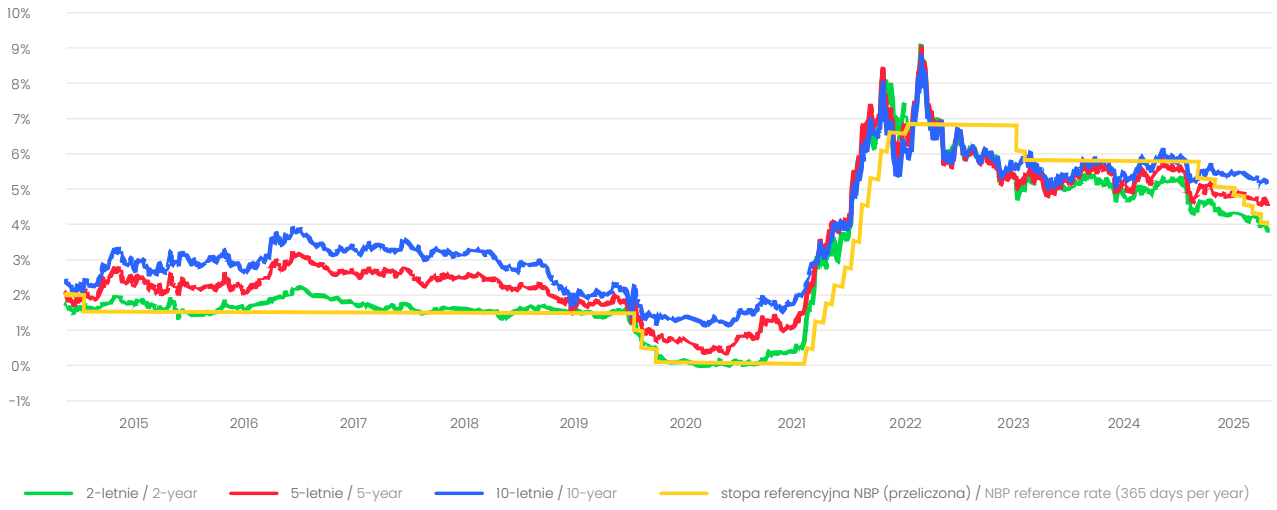
Yields on Treasury bonds issued on the domestic market in 2015-2025

In 2015-2025 yields of domestic benchmark Treasury bonds on the secondary market increased by 207 bp (2-year benchmark), 243 bp (5-year) and 264 bp (10-year).

This was a result of the following factors:

- an increase in the NBP reference rate by 200 bps throughout the period;
- strong fundamentals 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;
- strong inflationary pressure in the world economy resulting in monetary policy tightening by major central banks and the regional central banks;
- interest rates cuts by a significant number of central banks due to reduced inflationary pressure.

Wykres 8.4 / Chart 8.4
Rentowności na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych na tle stopy interwencyjnej NBP w latach 2015-2025
Yields of domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2015-2025



Spadek rentowności obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2025 roku

W 2025 roku rentowności 2-, 5- i 10-letnich obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym spadły o odpowiednio 132 pb., 103 pb. i 73 pb. Na koniec roku rentowności obligacji 2-, 5- i 10-letnich wyniosły odpowiednio: 3,87%, 4,58% i 5,17%. Do głównych czynników wpływających na poziom rentowności SPW w tym okresie należy zaliczyć:

- obniżenie stóp procentowych przez główne banki centralne (odpowiednio o 100 pb. przez ECB i 75 pb. przez Fed);
- utrzymujące się wysokie ryzyko geopolityczne związane z trwającą niszczycielską dla Ukrainy wojną z Rosją, konfliktem na Bliskim Wschodzie i niestabilną sytuacją polityczną we Francji;
- działania administracji Donalda Trumpa w sferze politycznej i gospodarczej, w tym polityki celnej;
- spadek inflacji w skali roku z 4,7% w grudniu 2024 roku do 2,4% w grudniu 2025 roku;
- obniżenie przez RPP stóp procentowych o 175 pb. (od maja 2025 roku), uzasadnione bieżącymi odczytami i prognozami inflacji;
- utrzymanie ratingu Polski przez główne agencje ratingowe (A- przez agencję S&P i Fitch oraz A2 przez agencję Moody's) i obniżenie perspektywy ratingu do negatywnej przez agencję Fitch i Moody's oraz utrzymanie stabilnej perspektywy ratingu przez agencję S&P;
- dużą zmienność cen obligacji na bazowych rynkach długu.

Decrease in Treasury bond yields in the domestic market in 2025

In 2025 yields of 2-, 5- and 10-year domestic Treasury bonds decreased by 132 bp, 103 bp and 73 bp respectively. At the end of the year yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds amounted to 3.87%, 4.58% and 5.17%, respectively. The main drivers that influenced the level of the yields during the year included:

- interest rates cuts by major central banks (by 100 bps and 75 bps by the ECB and the Fed, respectively);
- persistently high geopolitical risks associated with Ukraine's ongoing devastating war with Russia, the conflict in the Middle East and the unstable political situation in France;
- political and economic measures of Donald Trump's administration, including in customs policy;
- a decrease in year-on year inflation from 4.7% in December 2024 to 2.4% in December 2025;
- interest rate cuts by the Monetary Policy Council (since May 2025 the MPC conducted 6 interest rate cuts by 175 bps in total) ;justified by current readings and inflation projections;
- unchanged Poland's credit rating by the major rating agencies (A- by S&P and Fitch and A2 by Moody's) and downgrading the rating outlook to negative by Fitch and Moody's while maintaining a stable rating outlook by S&P;
- high volatility of bond prices in the core debt markets.

Wykres 8.5 / Chart 8.5
Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2025 roku
Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2025



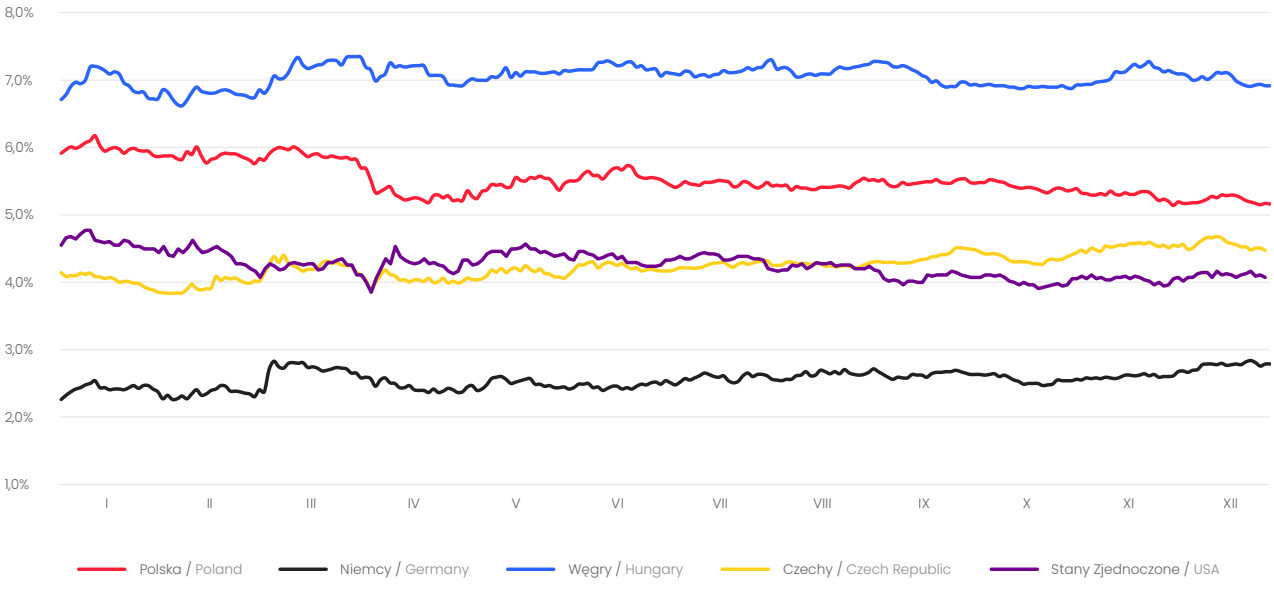
Spadek spreadu pomiędzy rentownościami długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce oraz w Niemczech i USA

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych spadła o 73 pb., podczas gdy niemieckich wzrosła o 49 pb., a amerykańskich spadła o 41 pb. W rezultacie spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy zmniejszył się z 353 pb. do 231 pb., a pomiędzy rentownościami obligacji Polski i USA ze 138 pb. do 106 pb.

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

In 2025 Polish long-term bond yields fell by 73 bp, while yields in Germany increased by 49 bp and in the USA decreased by 41 bp. These changes resulted in the tightening of the spread between long-term bond yields in Poland and Germany from 353 bp to 231 bp and between yields in Poland and the USA from 138 bp to 106 bp.

Wykres 8.6 / Chart 8.6
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2025 roku
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2025



Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

W 2025 roku rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrosła o 15 pb. do poziomu 3,65% na koniec roku. Asset swap spread polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro spadł do 64 pb. na koniec 2025 roku ze 117 pb. na koniec 2024 roku.

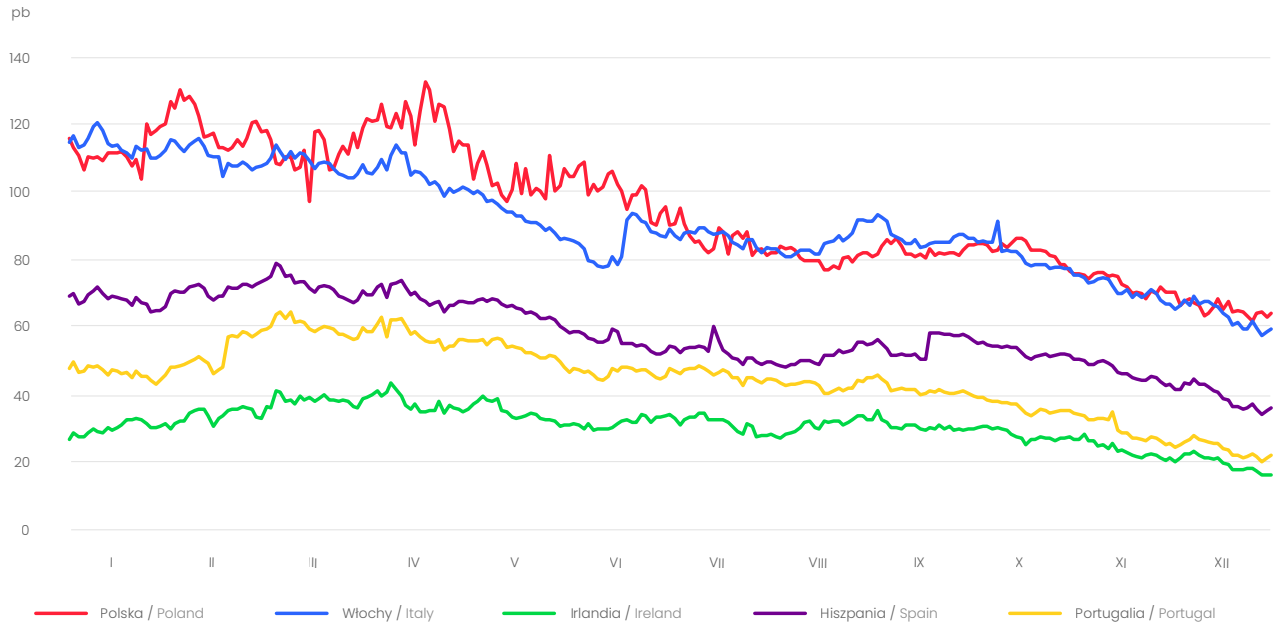
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2025 the Polish euro-denominated 10-year bond yield increased (by 15 bp to 3.65% at the end of the year). The asset swap spread of Polish long-term bonds denominated in EUR fell to 64 bp at the end of 2025 from 117 bp at the end of 2024.

Wykres 8.7 / Chart 8.7
Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2025 roku
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2025



Wykres 8.8 / Chart 8.8
Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2025 roku
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2025



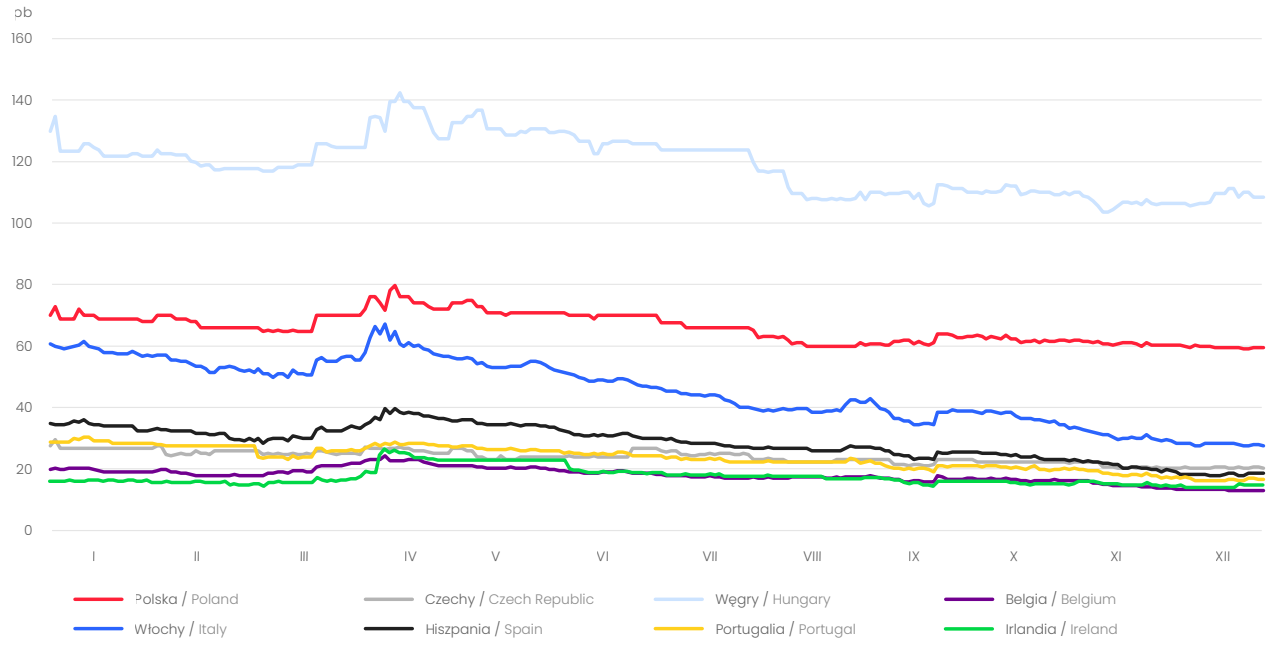
Kwotowania kontraktów CDS w 2025 roku

Kwotowania kontraktów CDS (Credit Default Swap), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, odnotowały spadek. Na koniec 2025 roku 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 60 pb. wobec 71 pb. na koniec 2024 roku.

Quotations of CDS contracts in 2025

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against debt issuer's default – recorded a decrease. At the end of 2025 Poland's 5-year CDS reached the level of 60 bp versus 71 bp at the end of 2024.

Wykres 8.9 / Chart 8.9
Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2025 roku
5-year CDS in 2025



9

Polityka informacyjna

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 cele to zaprezentowanie Polski jako emitenta papierów skarbowych, promocja obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym i na rynkach międzynarodowych, przedstawienie aktualnej i prognozowanej sytuacji makroekonomicznej kraju, a także założeń i planów emisyjnych.

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

Strony w sieciach LSEG i Bloomberg oraz w internecie
Na stronie internetowej www.mf.gov.pl oraz w serwisach informacyjnych LSEG, dawniej Refinitiv, Reuters [strona PLMINFIN] i Bloomberg [strona PLMF] są publikowane 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 są dostępne 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).

Investor Relations Policy

Publication of the financing schedules of state budget borrowing requirements
The Ministry of Finance regularly announces:
- the amount and structure of the annual financing of the state budget borrowing requirements,
- the annual calendar of domestic Treasury security auctions,
- the quarterly financing schedule of the State budget borrowing requirements,
- the monthly supply schedules of domestic Treasury securities.

Meetings and consultations with investors
As a part of the Treasury Securities Market Participants Council, the Ministry of Finance organizes regular meetings with Primary Dealers. 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. These 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 guidelines and issuing plans.

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

Websites in LSEG, Bloomberg, and the Internet
Websites: www.mf.gov.pl, LSEG, before Refinitiv, Reuters [PLMINFIN], and Bloomberg [PLMF] provide:
- constantly updated results of Treasury bond auctions,
- current level of debt,
- current coupons and indexation indicators,
- information concerning the 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

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

INNE KONTAKTY

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

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

BONDSPOT S.A.
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
tel.: +48 22 537 74 00, faks: +48 22 537 74 01
e-mail: bondspot@bondspot.pl
http://www.bondspot.pl

GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
tel.: +48 22 628 32 32, faks: +48 22 628 17 54
e-mail: gpw@gpw.pl
http://www.gpw.pl

KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO
ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa
tel.: +48 22 262 58 00, faks: +48 22 262 51 11
e-mail: knf@knf.gov.pl
http://www.knf.gov.pl

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2026 I LATA KOLEJNE
(kolejność według miejsca w rankingu)

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

Contact Details

MINISTRY OF FINANCE
Public Debt Department
ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa
tel.: +48 22 694 50 00, fax: +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
LSEG: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF

OTHER CONTACTS

NATIONAL BANK OF POLAND
ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa
tel.: +48 22 185 10 00, fax: +48 22 185 10 10
e-mail: listy@nbp.pl
http://www.nbp.pl

NATIONAL DEPOSITORY FOR SECURITIES
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
tel.: +48 22 537 93 43, fax: +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

WARSAW STOCK EXCHANGE
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
tel.: +48 22 628 32 32, fax: +48 22 628 17 54
e-mail: gpw@gpw.pl
http://www.gpw.pl

POLISH FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY
ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa
tel.: +48 22 262 58 00, fax: +48 22 262 51 11
e-mail: knf@knf.gov.pl
http://www.knf.gov.pl

TREASURY SECURITIES DEALERS FOR 2026 AND THE FOLLOWING YEARS
(overall position in order of rank)

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

Zał. 1

Dane do wykresów Charts Data

Wykres 2.1 / Chart 2.1
PKB w latach 2015-2025
GDP in 2015-2025

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PKB nominalny, mld zł Nominal GDP, PLN bn	1 809,6	1 866,0	1 996,8	2 147,6	2 313,9	2 362,9	2 661,5	3 100,8	3 415,3	3669,5	3 912,7
PKB realny, % Real GDP, %	4,4	3,0	5,2	6,2	4,4	-2,0	6,9	5,3	0,2	3,2	3,6

Wykres 2.2 / Chart 2.2
Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2015-2025 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2015-2025 (y/y)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) Inflation in December (in comparison with December of previous year)	-0,5%	0,8%	2,1%	1,1%	3,4%	2,4%	8,6%	16,6%	6,2%	4,7%	2,4%
Inflacja średnioroczna Inflation yearly average	-0,9%	-0,6%	2,0%	1,6%	2,3%	3,4%	5,1%	14,4%	11,4%	3,6%	3,6%

Wykres 2.4 / Chart 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2015-2025
General government deficit in 22015-2025

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł General government deficit, PLN bn	47,0	44,5	29,7	5,3	17,0	161,9	44,6	104,5	177,4	236,6	284,0
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % General government deficit to GDP ratio, %	2,6	2,4	1,5	0,2	0,7	6,9	1,7	3,4	5,2	6,4	7,3

Wykres 2.5 / Chart 2.5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2015-2025
Current account balance in 2015-2025

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł Current account balance, PLN bn	-23,5	-19,6	-23,3	-42,4	-6,2	56,6	-35,9	-69,6	53,2	11,4	-33,5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % Current account balance to GDP ratio, %	-1,3	-1,0	-1,2	-2,0	-0,3	2,4	-1,3	-2,2	1,6	0,3	-0,9

Wykres 2.6 / Chart 2.6
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2015-2025
Foreign direct investment in Poland in 2015-2025

mld euro / EUR bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce Foreign direct investments in Poland	14,2	16,4	10,9	16,7	16,9	17,5	31,7	39,3	33,0	19,0	18,2

Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2015-2025
Official reserve assets in 22015-2025

mld euro / EUR bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Oficjalne aktywa rezerwowe Official reserve assets	86,9	108,1	94,5	102,3	114,5	125,6	146,6	156,5	175,4	214,2	231,0

Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2015-2025
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2015-2025

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
na koniec roku / as of the end of a year											
EUR/PLN	4,2615	4,4240	4,1709	4,3000	4,2585	4,6148	4,5994	4,6899	4,3480	4,2730	4,2267
USD/PLN	3,9011	4,1793	3,4813	3,7597	3,7977	3,7584	4,0600	4,4018	3,9350	4,1012	3,6016
średnioroczny / yearly average											
EUR/PLN	4,1839	4,3625	4,2576	4,2623	4,2980	4,4448	4,5674	4,6869	4,5430	4,3064	4,2410
USD/PLN	3,7701	3,9431	3,7777	3,6134	3,8395	3,8993	3,8629	4,4607	4,2021	3,9812	3,7592

Wykres 5.1 / Chart 5.1
Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2015-2025
Net borrowing requirements of the State budget in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deficyt budżetu państwa State budget deficit	42,6	46,2	25,4	10,4	13,7	85,0	26,4	12,6	85,6	211,0	275,7
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/surplus	3,2	12,6	0,4	3,5	-2,6	1,8	-0,7	1,4	-1,0	11,5	13,4
Transfer środków do OFE Transfer of funds to Open Pension Funds	3,1	3,2	3,2	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prywatyzacja netto Net privatisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	-8,5	-3,1	-2,4	-12,7	-15,2	-31,7	-23,3	-6,1	38,2	-32,0	-5,4
Zarządzanie środkami europejskimi European funds management	9,9	-3,0	0,2	-2,4	5,2	-3,9	-10,1	-12,4	14,3	-13,3	13,8
Pozostałe Others	3,5	1,2	-0,6	-0,8	-1,3	-1,1	-0,3	-1,0	0,4	3,2	20,2
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-8,0	-5,6	137,6	180,5	317,6

Wykres 5.2 / Chart 5.2
Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2025 roku
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2025

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	SUMA
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa State budget deficit/surplus	3,2	33,1	39,9	15,1	16,9	11,4	37,0	15,3	29,4	25,7	17,8	30,7	275,7
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/surplus	0,0	1,3	0,0	0,6	1,6	1,2	0,0	0,0	0,8	0,0	3,2	4,7	13,4
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	9,2	-3,2	-3,5	0,2	-3,2	-8,0	4,2	-7,0	4,3	-2,7	2,3	1,9	-5,4
Zarządzanie środkami europejskimi European funds management	-4,5	1,0	-1,9	3,7	0,5	-6,3	3,7	2,3	7,1	8,5	4,1	-4,4	13,8
Pozostałe Others	0,8	0,3	-0,2	0,6	3,9	2,0	0,7	0,2	1,7	0,3	1,3	8,8	20,2
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	8,6	32,4	34,3	20,2	19,7	0,2	45,6	10,8	43,3	31,9	28,8	41,7	317,6

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

Wykres 5.3 / Chart 5.3
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2015-2025
Gross borrowing requirements of the State budget in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-8,0	-5,6	137,6	180,5	317,6
Wykup długu krajowego Repayment of domestic debt	84,4	89,2	74,0	97,4	88,7	101,2	134,9	140,9	108,6	179,2	158,9
Wykup długu zagranicznego Repayment of foreign debt	21,7	23,1	16,8	24,3	34,3	31,1	37,6	27,5	28,8	34,9	28,7
Potrzeby pożyczkowe brutto Gross borrowing requirements	160,0	169,4	117,1	123,1	122,8	182,3	164,5	162,7	275,0	394,6	505,3

Wykres 5.4 / Chart 5.4
Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2015-2025
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Finansowanie krajowe Domestic financing	31,4	58,9	24,4	25,6	21,6	90,6	15,3	4,8	82,5	157,2	269,1
Finansowanie zagraniczne Foreign financing	3,7	12,9	-9,0	-16,0	-21,8	-8,5	-2,3	17,4	37,4	71,3	39,3
Finansowanie łącznie Total	35,0	71,8	15,3	9,5	-0,2	82,0	13,0	22,2	119,9	228,5	308,3

Wykres 5.5 / Chart 5.5
Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2015-2025
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Finansowanie krajowe Domestic financing	115,8	148,1	100,4	123,0	110,3	191,8	150,2	145,7	191,1	336,3	428,0
Finansowanie zagraniczne Foreign financing	28,5	36,0	7,8	9,1	12,4	22,5	35,3	44,9	66,2	106,2	68,0
Finansowanie łącznie Total	144,2	184,1	108,2	132,1	122,7	214,3	185,5	190,6	257,3	442,6	496,0

Wykres 5.6 / Chart 5.6
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2015-2025
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bony skarbowe* Treasury bills*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0	0,0	0,0	0,0	28,4
Obligacje krajowe Domestic bonds	110,3	149,6	122,7	124,5	134,8	182,6	153,2	161,3	218,6	354,6	431,4
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	18,0	28,9	7,7	4,2	8,6	16,2	1,8	22,8	45,9	64,2	47,9
Ogółem Total	128,3	178,6	130,3	128,6	143,4	209,7	155,0	184,1	264,5	418,7	507,7

Wykres 5.7 / Chart 5.7
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2025 roku
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2025

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	SUMA
Bony skarbowe Treasury bills	11,4	4,4	4,0	1,3	3,8	2,7	2,5	0,0	2,4	4,5	2,6	2,2	41,8
Obligacje krajowe Domestic bonds	34,1	37,9	32,2	38,2	35,5	36,0	42,1	30,4	33,6	41,1	40,6	29,7	431,4
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	12,8	22,3	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,9
Ogółem Total	58,4	64,6	36,1	39,5	39,3	38,7	57,4	30,4	36,0	45,6	43,2	31,9	521,1

Wykres 5.8 / Chart 5.8
Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2015-2025
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	-10,9	0,0	0,0	0,0	28,4
Obligacje krajowe Domestic bonds	32,0	62,1	28,0	25,6	20,8	78,0	26,9	19,5	90,2	171,2	251,6
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	-1,6	13,7	-6,5	-11,7	-16,8	-8,1	-30,2	0,8	21,2	33,3	24,6
Ogółem Total	30,4	75,8	21,5	13,9	4,0	80,9	-14,3	20,4	111,5	204,5	304,6

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

Wykres 5.15 / Chart 5.15
Kredyty i pożyczki zagraniczne w latach 2015-2025
Foreign loans in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bank Światowy World Bank	4,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,7	0,3	0,2	0,5
Europejski Bank Inwestycyjny European Investment Bank	5,4	4,0	0,0	4,8	3,0	1,4	0,0	5,4	0,0	3,1	1,8
Bank Rozwoju Rady Europy Council of Europe Development Bank	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	2,0	0,7	0,9	1,3
Pożyczki w ramach SURE SURE loans						4,6	32,9	14,1	0,0	0,0	0,0
Pożyczki w ramach RRF RRF loans									19,5	38,3	16,7
Ogółem Total	9,5	4,4	0,1	4,9	3,1	6,4	33,3	22,2	20,6	42,4	20,3
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat Net total	7,2	-0,5	-2,7	-4,4	-5,0	-0,6	27,3	16,6	16,3	38,3	14,7

Wykres 6.1 / Chart 6.1
Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2015-2025
Public debt and general government debt in 2015-2025

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Państwowy dług publiczny, mld zł Public debt, PLN bn	877,3	965,2	961,8	984,3	990,9	1 111,8	1 148,6	1 209,5	1 328,1	1 611,5	1 913,5
Państwowy dług publiczny, % PKB Public debt, % GDP	48,5	51,7	48,2	45,8	42,8	47,1	43,2	39,0	38,9	43,9	48,9
Dług sektora general government, mld zł General government debt, PLN bn	923,9	1 010,0	1 007,3	1 035,9	1 046,2	1 337,0	1 411,0	1 512,8	1 691,3	2 012,6	2 335,2
Dług sektora general government, % PKB General government debt, % GDP	51,1	54,1	50,4	48,2	45,2	56,6	53,0	48,8	49,5	54,8	59,7

Wykres 6.2 / Chart 6.2
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2015-2025
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dług krajowy Domestic debt	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,5	872,7	949,8	1 042,4	1 253,5	1 554,5
Dług zagraniczny Foreign debt	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9	266,0	265,4	288,7	303,8	375,8	397,4
Ogółem Total	834,6	928,7	928,5	954,3	973,3	1 097,5	1 138,0	1 238,5	1 346,2	1 629,3	1 951,9

Wykres 6.3 / Chart 6.3
Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Structure of State Treasury debt by instrument in 2015-2025

%	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Obligacje krajowe rynkowe Domestic marketable bonds	513,4	576,7	605,7	627,2	646,1	728,5	756,8	778,3	862,3	1 022,4	1 259,6
Obligacje zagraniczne zwykłe Foreign bonds	215,6	241,5	213,1	211,1	193,7	198,3	170,1	175,1	179,9	213,7	224,1
Kredyty i pożyczki zagraniczne Foreign loans	75,7	78,0	70,8	68,7	63,2	67,7	95,2	113,6	121,8	158,0	171,0
Pozostałe zadłużenie krajowe Skarbu Państwa Other domestic debt	19,6	21,3	23,4	27,5	42,8	50,5	59,1	86,9	70,0	85,7	87,6
Obligacje oszczędnościowe Savings bonds	10,3	11,2	15,4	19,7	27,6	41,5	56,9	84,6	110,1	145,5	178,9
Pozostałe zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa Other foreign debt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,01	0,00	2,06	4,09	2,30
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0	0,0	0,0	0,0	28,4
Dług wobec Klubu Paryskiego Paris Club	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Wykres 6.4 / Chart 6.4
Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Krajowy sektor pozabankowy Domestic non-banking sector	165,0	181,1	197,2	218,8	254,0	267,2	299,4	375,5	416,4	507,9	621,7
Krajowy sektor bankowy Domestic banking sector	171,5	235,5	243,9	264,1	305,1	430,5	448,7	428,0	493,8	597,2	758,6
Inwestorzy zagraniczni Foreign investors	206,8	192,6	203,4	191,5	157,3	133,8	124,6	146,2	132,2	148,4	174,3
Ogółem Total	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7	949,8	1 042,4	1 253,5	1554,5

Wykres 6.5 / Chart 6.5
Struktura krajowego sektora pozabankowych w krajowych SPW w latach 2015-2025*
Structure of domestic non-bank investors in domestic Treasury securities in 2015-2025*

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zakłady ubezpieczeniowe Insurance companies	52,1	59,0	59,8	65,1	64,3	57,3	55,7	59,6	64,5	66,6	75,1
Fundusze inwestycyjne Investment funds	47,1	50,2	57,1	55,4	67,4	48,6	45,3	47,1	57,3	76,1	107,6
Przedsiębiorstwa niefinansowe Non-financial corporations	1,7	1,0	1,1	1,3	3,5	5,3	4,6	5,0	5,3	6,3	8,6
Gospodarstwa domowe Households	10,7	11,8	15,9	20,0	27,5	40,8	55,2	88,0	111,9	145,8	179,5
Fundusze emerytalne Pension funds	2,5	2,0	2,3	2,3	2,0	5,4	6,1	7,7	10,8	19,5	33,1
Inne podmioty Other entities	31,3	35,8	38,2	47,3	46,7	7,5	8,0	6,8	7,4	9,9	11,4
Instytucje rządowe i samorządowe General government institutions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,7	71,5	77,5	92,2	101,6	122,5
	145,4	159,9	174,5	191,4	211,3	216,7	246,4	291,7	349,4	425,9	537,9

** Od 2020 roku z kategorii „inne podmioty" została wyodrębniona nowa kategoria inwestorów „instytucje rządowe i samorządowe".*
** Since 2020, a new category of investors: "general government institutions", has been separated from the "other entities" category.*

Wykres 6.6 / Chart 6.6
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2015-2025
State Treasury debt servicing costs in 2015-2025

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł Total debt service costs, PLN bn	29,2	32,1	29,6	29,5	27,3	29,3	25,9	32,7	61,7	65,8	72,8
krajowego, mld zł domestic, PLN bn	19,4	22,2	20,7	21,5	19,7	22,4	19,8	27,7	54,9	57,7	62,7
zagranicznego, mld zł foreign, PLN bn	9,7	9,8	8,9	8,0	7,6	6,9	6,1	5,0	6,8	8,1	8,7
Koszty ogółem w relacji do PKB, % Total debt service costs to GDP ratio, %	1,6	1,7	1,5	1,4	1,2	1,3	1,0	1,1	1,8	1,8	1,9
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	8,8	8,9	7,9	7,6	6,6	5,8	5,0	6,3	9,4	7,9	8,4

Wykres 7.1 / Chart 7.1
Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Average maturity of State Treasury debt in 2015-2025

lata / years	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dług krajowy Domestic debt	4,27	4,36	4,49	4,49	4,53	4,23	4,16	4,11	4,08	4,32	4,18
Dług zagraniczny Foreign debt	6,88	6,92	6,46	6,05	6,06	5,72	6,43	6,81	8,63	10,94	10,82
Dług ogółem Total debt	5,22	5,27	5,12	4,97	4,97	4,63	4,75	4,84	5,25	6,07	5,75

Wykres 7.3 / Chart 7.3
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Currency profile of State Treasury debt in 2015-2025

mld zł / PLN bn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PLN	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7	949,8	1 042,4	1 253,5	1554,5
EUR	216,0	234,7	217,7	214,8	205,8	215,2	220,6	241,3	247,7	292,7	304,6
USD	49,6	57,7	46,1	48,9	40,1	39,7	35,9	39,0	46,6	73,2	84,1
JPY	13,4	13,9	9,5	8,8	9,0	9,0	6,9	6,5	7,8	9,9	8,7
CHF	12,3	11,4	9,0	5,7	2,0	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe Others	0,0	1,8	1,6	1,6	0,0	0,0	1,9	1,9	1,7	0,0	0,0
Ogółem Total	834,6	928,7	928,5	954,2	973,3	1 097,5	1 138,0	1 238,5	1 346,2	1 629,3	1951,9

Wykres 7.5 / Chart 7.5
ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2015-2025

lata / years	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dług krajowy Domestic debt	3,24	3,35	3,33	3,27	3,18	3,16	3,00	2,98	3,02	3,11	3,14
Dług zagraniczny Foreign debt	4,98	5,23	4,92	4,69	4,82	4,72	5,55	6,05	6,75	7,40	6,91
Dług ogółem Total debt	3,87	4,02	3,84	3,71	3,64	3,57	3,66	3,80	3,99	4,25	4,04

Wykres 7.6 / Chart 7.6
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2015-2025
Duration of State Treasury debt in 2015-2025

lata / years	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dług krajowy Domestic debt	3,04	3,07	3,04	3,03	3,10	3,09	2,87	2,51	2,65	2,79	2,86
Dług zagraniczny Foreign debt	4,54	4,71	4,49	4,32	4,71	4,76	5,31	4,95	5,31	5,66	5,39
Dług ogółem Total debt	3,61	3,70	3,54	3,45	3,58	3,55	3,55	3,18	3,31	3,53	3,44

Wykres 8.1 / Chart 8.1
Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2015-2025
Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2015-2025

bln zł / PLN tn	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Obligacje skarbowe Treasury bonds	10,0	10,5	10,8	10,8	11,4	7,8	8,6	12,7	12,4	14,1	18,0
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Ogółem Total	10,0	10,6	10,8	10,8	11,4	8,0	8,6	12,7	12,4	14,1	18,1

Wykres 8.3 / Chart 8.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2015-2025*
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2015-2025*

%	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Benchmark 2-letni 2-year benchmark bond	93,3	122,5	110,9	87,4	105,9	65,3	47,5	80,7	40,4	33,2	87,4
Benchmark 5-letni 5-year benchmark bond	213,0	300,4	226,7	164,4	178,9	74,0	89,5	138,7	191,3	240,5	208,2
Benchmark 10-letni 10-year benchmark bond	284,8	271,4	205,1	280,3	243,8	205,7	163,7	211,0	299,3	298,8	207,1
Obligacje skarbowe ogółem Total T-bonds	164,2	159,6	149,5	145,7	147,1	91,6	95,1	136,2	126,8	124,3	129,4

** Stosunek średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia.*
** Ratio of average value of transactions to average amount outstanding.*

