



## Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Luty 2026 r.

### NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

|                                                           |      |
|-----------------------------------------------------------|------|
| I. Bieżąca sytuacja makroekonomiczna .....                | 2-3  |
| II. Dane statystyczne .....                               | 4    |
| III. Uwarunkowania finansowania potrzeb pożyczkowych..... | 5-10 |
| • Komentarz MF .....                                      | 10   |
| IV. Miesięczny plan podaży SPW.....                       | 11   |

**Produkt krajowy brutto Polski**

ceny stałe r/r  
źródło: GUS

PKB w 2025 r. zwiększył się o 3,6%, wobec wzrostu o 3,0% rok wcześniej. W ubiegłym roku nastąpiła poprawa wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych (wzrost o 3,7% wobec 2,9% rok wcześniej), m.in. za sprawą wciąż wysokiego wzrostu ich realnych dochodów do dyspozycji. W całym 2025 r. odbiły inwestycje, choć ich wzrost biorąc pod uwagę słabe wyniki z 2024 r. był raczej umiarkowany (4,2% wobec -0,9%). Wyraźnie wyższy niż rok wcześniej był również wzrost wartości dodanej w gospodarce (za sprawą poprawy dynamiki wartości dodanej w przemyśle, budownictwie oraz handlu i naprawach), choć podobnie jak rok wcześniej, pozostał on poniżej wzrostu PKB.

**Produkt krajowy brutto Polski**

ceny stałe r/r  
źródło: GUS, IV kw. 2025 szacunki własne MF na podstawie danych rocznych.

Z szacunków opartych na opublikowanych danych dla całego roku i przy założeniu, że dynamika PKB w okresie I-III kw. 2025 r. nie uległa zmianie, wynika, że w IV kw. 2025 r. PKB był o ok. 4,1% wyższy niż przed rokiem (możliwy przedział: 3,9-4,2%), co oznacza, że dynamika roczna była wyższa niż w III kw. Szacujemy, że konsumpcja gospodarstw domowych w IV kw. była o ok. 4,2% wyższa niż przed rokiem ( $\pm 0,2$  pkt proc.) a inwestycje o ok. 4,3% wyższe ( $\pm 0,1$  pkt proc.).

**Zadłużenie zagraniczne brutto Polski**

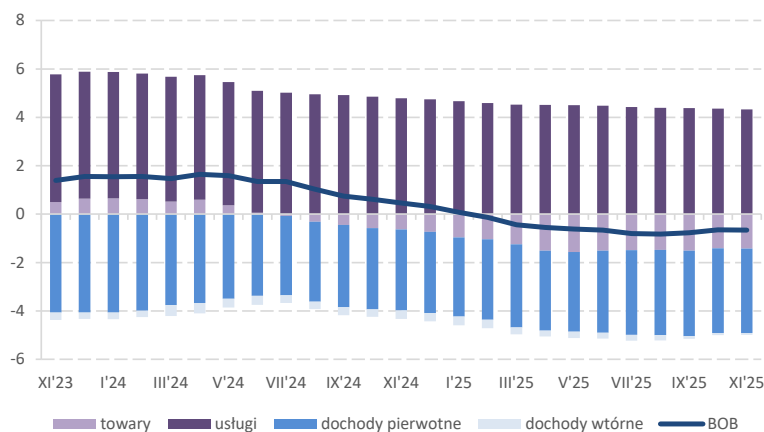
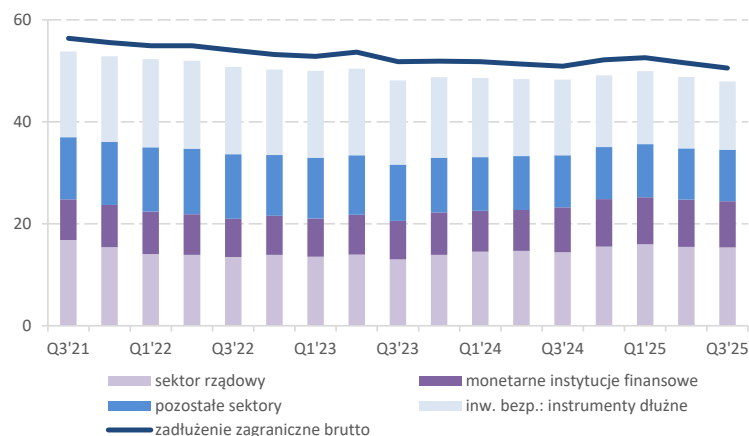
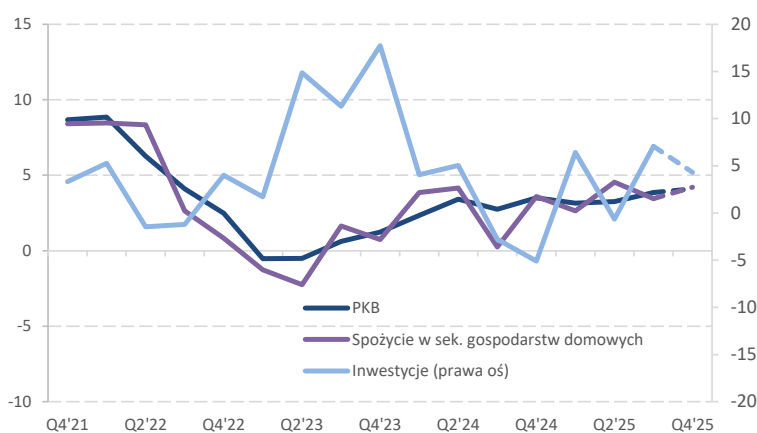
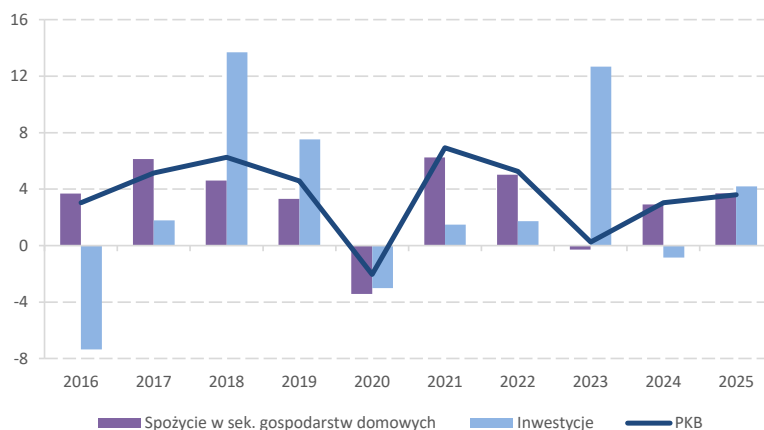
proc. PKB  
źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec III kw. 2025 r. wyniosło 453,6 mld EUR (50,5% PKB) i było o 1,3 mld EUR niższe niż kwartał wcześniej. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zwiększył się do 30,4%. Oficjalne aktywa rezerwy na koniec listopada 2025 r. wyniosły 229,1 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając około sześć miesięcy importu.

**Saldo rachunku bieżącego**

proc. PKB, płynny rok  
źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

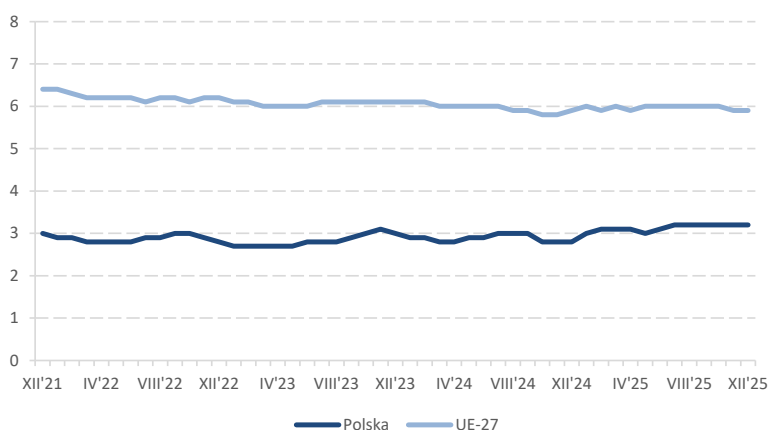
W listopadzie 2025 r. deficyt rachunku bieżącego w ujęciu płynnego roku pogłębił się do 0,7% PKB. Roczna dynamika importu była nieznacznie wyższa od dynamiki eksportu i w efekcie powrócił miesięczny deficyt obrotów towarowych (w ujęciu płynnego roku deficyt pozostał na poziomie 1,4% PKB). Podobnie jak w październiku do wzrostu przychodów w dochodach pierwotnych przyczyniły się wypłaty zaliczek na dopłaty bezpośrednie dla rolników.



**Zharmonizowana stopa bezrobocia**

proc., dane wyrównane sezonowo  
źródło: Eurostat

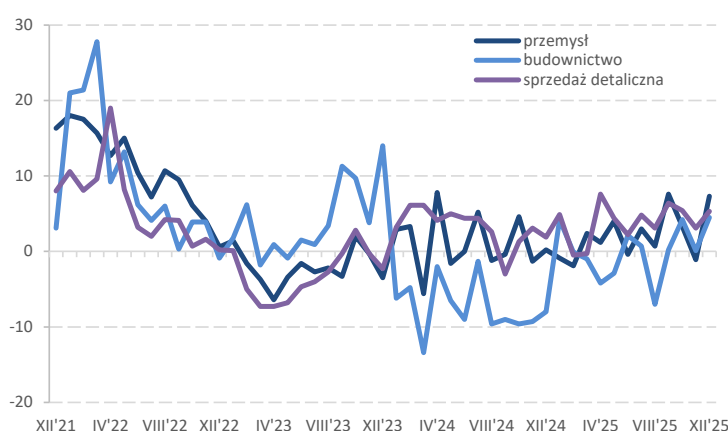
Zharmonizowana stopa bezrobocia (sa, Eurostat) w Polsce w grudniu 2025 r. wyniosła 3,2%, tj. utrzymała się na poziomie z pięciu wcześniejszych miesięcy oraz była o 0,4 pkt. proc. wyższa niż przed rokiem. Tym samym była ona o 0,5 pkt. proc. wyższa od historycznego minimum osiągniętego w okresie styczeń - maj 2023 r. Stopa bezrobocia w Polsce jest wyraźnie niższa niż przeciętnie w UE27 i strefie euro (odpowiednio 5,9% i 6,2%). W grudniu br., spośród państw UE, tylko w Czechach była ona niższa niż w Polsce, a na Malcie taka sama jak w Polsce.

**Miesięczne indykatory sfery realnej**

produkcja sprzedana w cenach stałych.  
dane niewyrównane sezonowo (nsa)

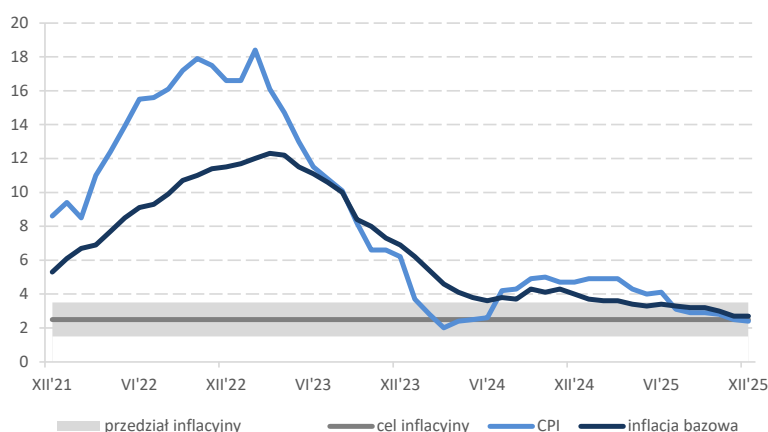
źródło: Eurostat, GUS, obliczenia własne MF

W grudniu 2025 r. produkcja przemysłowa była o 7,3% (nsa) wyższa niż przed rokiem. Dane były wyraźnie lepsze od oczekiwań rynkowych. Produkcja budowlano-montażowa była o 4,5% wyższa niż przed rokiem (nsa). Dane były wyraźnie powyżej oczekiwań rynkowych. Sprzedaż detaliczna była o 5,3% (cs, nsa) wyższa niż przed rokiem. Dane były zbliżone do oczekiwań rynkowych.

**Inflacja**

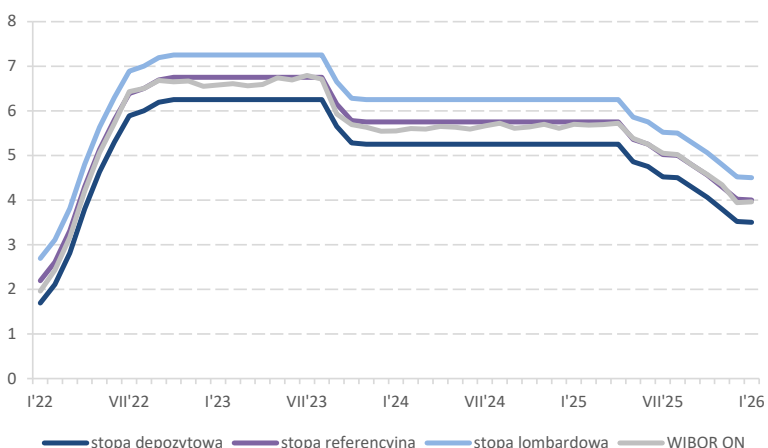
proc., r/r  
źródło: GUS, NBP

W grudniu 2025 r. inflacja obniżyła się do 2,4% (r/r), tj. poniżej celu inflacyjnego. Ceny energii były o 0,9% wyższe niż przed rokiem. Roczne tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych ponownie obniżyło się (do 2,4%), a inflacja bazowa (tj. wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) pozostała na poziomie 2,7%, tj. najniższym od końca 2019 r. Średnio w całym 2025 r. inflacja wyniosła 3,6%. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w grudniu były o 2,5% niższe niż przed rokiem i był to ich najgłębszy ubiegłoroczny spadek w tym ujęciu. Średnio w całym roku spadek cen przemysłowych wyniósł 1,6%.

**Stopy procentowe NBP**

proc., średnio w miesiącu;  
źródło: NBP, Refinitiv

W styczniu 2026 r. Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe NBP bez zmian. Stopa referencyjna pozostała na poziomie 4,0%; stopa lombardowa 4,5%; a stopa depozytowa 3,5%. Decyzja ta oznaczała przerwę w cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, po sześciu obniżkach stóp procentowych przeprowadzonych w 2025 r., o łącznej skali 1,75 pkt. proc. Podczas comiesięcznej konferencji prasowej Prezes NBP stwierdził, że Rada przyjęła podejście wait-and-see, w celu oceny skutków dotychczasowych obniżek stóp procentowych. Jednocześnie zaznaczył, że przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej nadal istnieje, choć jest ograniczona.



## II. DANE STATYSTYCZNE

|                                                                         | j.m.            | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>PKB</b>                                                              |                 |             |             |             |             |             |             |
| Produkt krajowy brutto                                                  | r/r             | -2,0        | 6,9         | 5,3         | 0,2         | 3,0         | 3,6         |
|                                                                         | kw/kw, sa       |             |             |             |             |             |             |
| Spożycie w sektorze gospodarstw domowych                                | r/r             | -3,4        | 6,2         | 5,0         | -0,3        | 2,9         | 3,7         |
|                                                                         | kw/kw, sa       |             |             |             |             |             |             |
| Spożycie publiczne                                                      | r/r             | 4,8         | 5,0         | 0,6         | 4,5         | 8,7         | -           |
|                                                                         | kw/kw, sa       |             |             |             |             |             |             |
| Nakłady brutto na środki trwałe                                         | r/r             | -3,0        | 1,5         | 1,7         | 12,7        | -0,9        | 4,2         |
|                                                                         | kw/kw, sa       |             |             |             |             |             |             |
| Eksport dóbr i usług                                                    | r/r             | -1,1        | 12,3        | 7,4         | 3,7         | 2,0         | -           |
|                                                                         | kw/kw, sa       |             |             |             |             |             |             |
| Import dóbr i usług                                                     | r/r             | -2,5        | 16,3        | 6,8         | -1,5        | 4,5         | -           |
|                                                                         | kw/kw, sa       |             |             |             |             |             |             |
| Wartość dodana brutto                                                   | r/r             | -2,1        | 6,6         | 5,5         | 1,3         | 2,1         | 3,0         |
|                                                                         | kw/kw, sa       |             |             |             |             |             |             |
| <b>Udział we wzroście PKB</b>                                           |                 |             |             |             |             |             |             |
| Spożycie w sektorze gospodarstw domowych                                | pkt proc.       | -2,0        | 3,5         | 2,8         | -0,2        | 1,7         | 2,1         |
| Spożycie publiczne                                                      | pkt proc.       | 0,9         | 0,9         | 0,1         | 0,8         | 1,6         | -           |
| Nakłady brutto na środki trwałe                                         | pkt proc.       | -0,6        | 0,3         | 0,3         | 2,1         | -0,2        | 0,7         |
| Zmiana zapasów                                                          | pkt proc.       | -1,1        | 3,4         | 1,4         | -5,7        | 1,0         | -           |
| Saldo obrotów z zagranicą                                               | pkt proc.       | 0,6         | -1,2        | 0,6         | 3,2         | -1,2        | -           |
| Wartość dodana brutto                                                   | pkt proc.       | -1,8        | 5,8         | 4,8         | 1,2         | 1,9         | 2,7         |
| <b>Struktura PKB</b>                                                    |                 |             |             |             |             |             |             |
| Spożycie w sektorze gospodarstw domowych                                | % PKB           | 55,8        | 55,6        | 57,1        | 56,6        | 56,3        | -           |
| Spożycie publiczne                                                      | % PKB           | 18,8        | 18,5        | 18,1        | 18,9        | 20,8        | -           |
| Nakłady brutto na środki trwałe                                         | % PKB           | 18,4        | 16,9        | 16,4        | 17,9        | 17,0        | -           |
| Zmiana zapasów                                                          | % PKB           | 0,4         | 4,9         | 5,6         | -0,2        | 0,8         | -           |
| Eksport dóbr i usług                                                    | % PKB           | 52,4        | 57,0        | 62,4        | 57,9        | 52,2        | -           |
| Import dóbr i usług                                                     | % PKB           | 46,8        | 53,8        | 60,7        | 52,1        | 48,2        | -           |
| <b>Bilans płatniczy</b>                                                 |                 |             |             |             |             |             |             |
|                                                                         | j.m.            | 2025        |             |             |             |             |             |
|                                                                         |                 | M07         | M08         | M09         | M10         | M11         | M12         |
| Eksport - towary (EUR)                                                  | r/r             | 3,5         | -0,9        | 6,2         | 5,5         | 2,7         | -           |
| Import - towary (EUR)                                                   | r/r             | 2,7         | -1,0        | 7,4         | 2,9         | 3,1         | -           |
| Saldo obrotów bieżących <sup>1)</sup>                                   | % PKB           | -0,8        | -0,8        | -0,8        | -0,6        | -0,7        | -           |
| Saldo obrotów towarowych <sup>1)</sup>                                  | % PKB           | -1,5        | -1,5        | -1,5        | -1,4        | -1,4        | -           |
| Oficjalne Aktywa Rezerwowe                                              | mln euro        | 223 520,3   | 223 501,0   | 223 261,0   | 228 019,3   | 229 072,3   | 231 021,0   |
| <b>Procesy inflacyjne</b>                                               |                 |             |             |             |             |             |             |
| Ceny towarów i usług konsumpcyjnych                                     | r/r             | 3,1         | 2,9         | 2,9         | 2,8         | 2,5         | 2,4         |
| Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)                  | r/r             | 3,3         | 3,2         | 3,2         | 3,0         | 2,7         | 2,7         |
| Ceny produkcji sprzedanej przemysłu                                     | r/r             | -1,3        | -1,3        | -1,4        | -2,2        | -2,3        | -2,5        |
| <b>Produkcja</b>                                                        |                 |             |             |             |             |             |             |
| Produkcja sprzedana przemysłu <sup>2)</sup>                             | r/r             | 3,0         | 0,7         | 7,6         | 3,3         | -1,1        | 7,3         |
|                                                                         | m/m, sa         | 1,0         | -0,1        | 4,0         | -2,5        | -0,5        | 2,1         |
| Produkcja budowlano-montażowa <sup>2)</sup>                             | r/r             | 0,7         | -7,0        | 0,2         | 4,2         | 0,1         | 4,5         |
|                                                                         | m/m, sa         | -1,4        | -3,6        | 3,2         | 2,1         | 0,1         | 5,1         |
| PMI dla sektora przemysłowego                                           | sa              | 45,9        | 46,6        | 48,0        | 48,8        | 49,1        | 48,5        |
| <b>Gospodarstwa domowe i rynek pracy</b>                                |                 |             |             |             |             |             |             |
| Sprzedaż detaliczna <sup>2)</sup>                                       | r/r             | 4,8         | 3,1         | 6,4         | 5,4         | 3,1         | 5,3         |
|                                                                         |                 |             |             |             |             |             |             |
| Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw                      | r/r             | -0,9        | -0,8        | -0,8        | -0,8        | -0,8        | -0,7        |
|                                                                         | m/m             | -0,1        | -0,2        | -0,1        | -0,1        | 0,1         | -0,1        |
| Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)           | r/r             | 4,3         | 4,1         | 4,5         | 3,7         | 4,5         | 6,1         |
|                                                                         | m/m             | 0,0         | -1,5        | -0,2        | 1,2         | 2,3         | 5,6         |
| Zharmonizowana stopa bezrobocia (Eurostat)                              | %, sa           | 3,2         | 3,2         | 3,2         | 3,2         | 3,2         | 3,2         |
| <b>Zadłużenie Skarbu Państwa</b>                                        |                 |             |             |             |             |             |             |
|                                                                         | j.m.            | 2025        |             |             |             |             |             |
|                                                                         |                 | M06         | M07         | M08         | M09         | M10         | M11         |
| Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)                     | nominal, mln zł | 1 802 104,8 | 1 832 369,0 | 1 852 962,8 | 1 868 603,9 | 1 894 102,4 | 1 908 835,2 |
| Zadłużenie krajowe                                                      | nominal, mln zł | 1 430 557,1 | 1 444 094,4 | 1 466 173,0 | 1 486 949,3 | 1 513 414,9 | 1 528 210,5 |
|                                                                         | %               | 78,3        | 78,8        | 79,4        | 78,8        | 79,1        | 79,6        |
| Zadłużenie zagraniczne                                                  | nominal, mln zł | 371 547,7   | 388 274,7   | 386 789,8   | 381 654,5   | 380 687,5   | 380 624,6   |
|                                                                         | %               | 21,7        | 21,2        | 20,6        | 21,2        | 20,9        | 20,4        |
| <b>Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)</b>      |                 |             |             |             |             |             |             |
|                                                                         | j.m.            | 2024        |             |             | 2025        |             |             |
|                                                                         |                 | Q02         | Q03         | Q04         | Q01         | Q02         | Q03         |
| Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)       | nominal, mln zł | 1 456 294,4 | 1 498 040,1 | 1 611 472,3 | 1 713 282,9 | 1 769 577,8 | 1 822 374,7 |
| Zadłużenie krajowe                                                      | nominal, mln zł | 1 083 845,2 | 1 143 640,1 | 1 210 087,8 | 1 308 145,5 | 1 373 429,1 | 1 416 688,9 |
|                                                                         | %               | 74,7        | 74,4        | 76,3        | 75,1        | 76,4        | 77,6        |
| Zadłużenie zagraniczne                                                  | nominal, mln zł | 372 449,2   | 354 400,0   | 401 384,5   | 405 137,4   | 396 148,7   | 405 685,8   |
|                                                                         | %               | 25,5        | 25,1        | 24,8        | 25,3        | 25,6        | 23,7        |
| <b>Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)</b> |                 |             |             |             |             |             |             |
| Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych                       | nominal, mln zł | 1 824 819,2 | 1 897 487,9 | 2 012 640,2 | 2 123 932,1 | 2 186 172,3 | 2 221 828,9 |

Źródło: MF

### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

#### Potrzeby pożyczkowe brutto w 2026 r. stan na 31 stycznia 2026 r., mld zł

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie ok. 30% (wg ustawy budżetowej) było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 46,2 mld zł,
- sprzedaży obligacji na rynkach zagranicznych: 13,6 mld zł,
- zamiany obligacji w 2025 roku: 42,2 mld zł,
- wyższych środków na koniec 2025 roku: 105,8 mld zł (ostateczny poziom będzie znany po zamknięciu roku budżetowego).

#### Wpływy środków z budżetu z tytułu krajowych rynkowych SPW w lutym 2026

plan według stanu na 31 stycznia 2026 r.

Wartość środków przekazywanych w lutym z budżetu na rynek wynosi 14,3 mld zł (wykup bonów skarbowych).

#### Przepływy kasowe: krajowy rynek finansowy - budżet\*

stan na 31 stycznia 2026 r., mld zł

Według stanu na 31 stycznia 2026 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2026 r. wynosi 170,7 mld zł.

\* Obejmują sprzedaż, wykup i obsługę hurtowych SPW; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu braku szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu od lutego 2026 r. do końca roku.

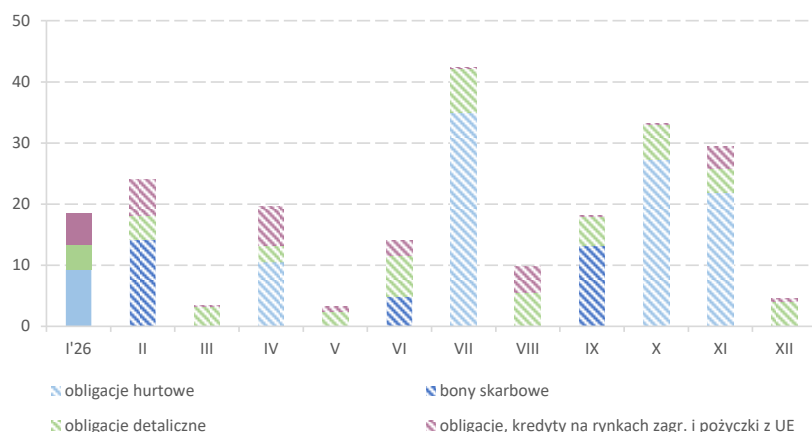
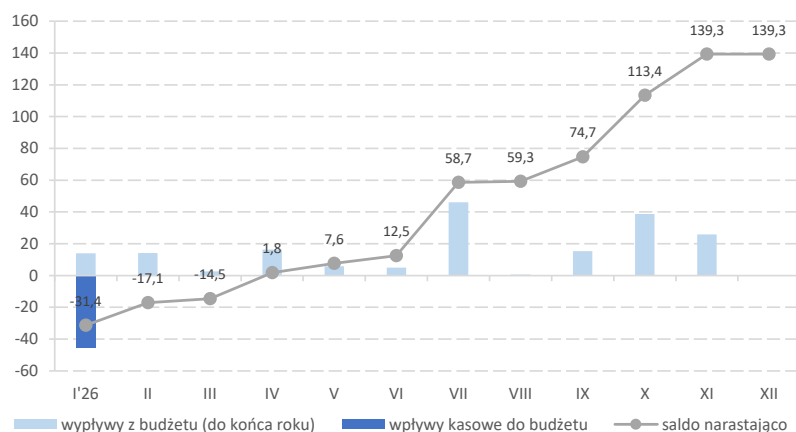
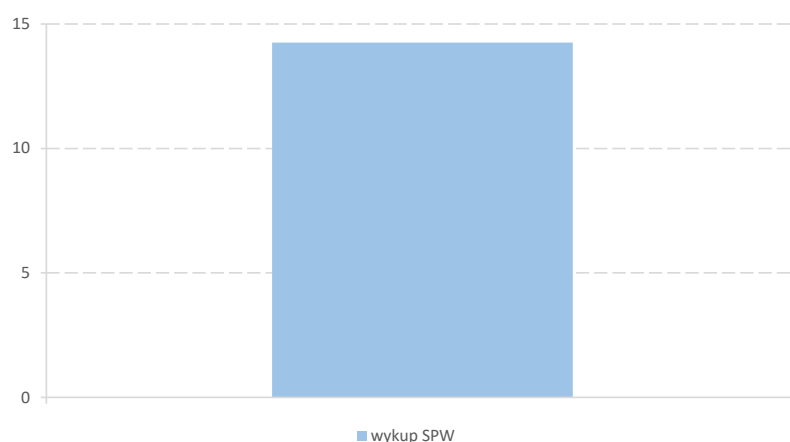
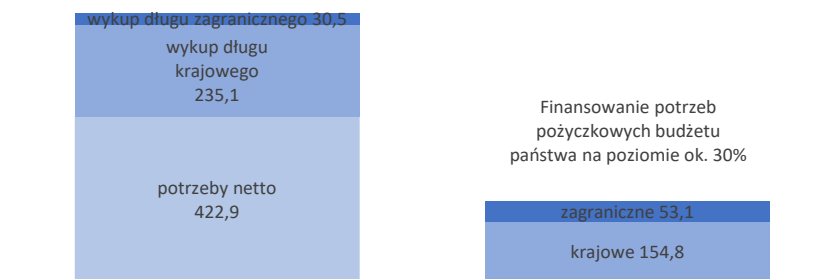
#### Harmonogram wykupów długu Skarbu Państwa w 2026 r

stan na koniec miesiąca, wartość nominalna, mld zł

Do wykupu w 2026 r. (wg stanu na 31 stycznia 2026 r.) pozostaje dług o wartości nominalnej 202,0 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 94,7 mld zł,
- obligacje detaliczne: 50,2 mld zł,
- bony skarbowe: 32,4 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych oraz pożyczki z UE: 24,7 mld zł.

Potrzeby pożyczkowe brutto  
razem 688,5 mld zł, w tym:

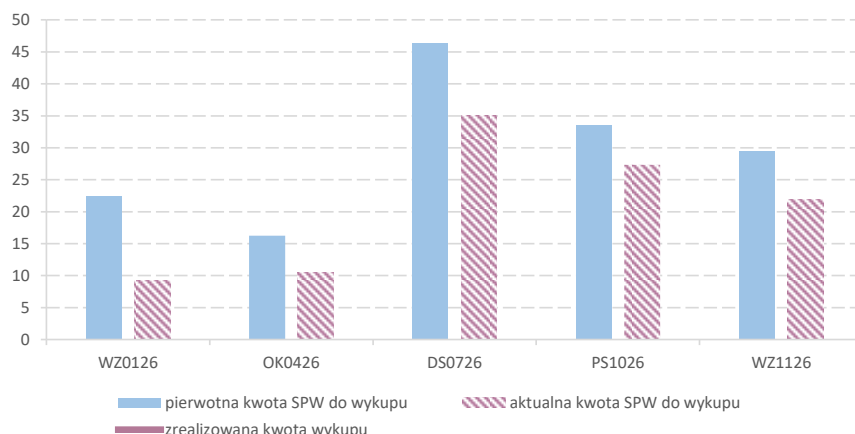


### Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem krajowych SPW zapadających w 2026 r.

stan na 31 stycznia 2026 r., wartość nominalna, mld zł

Dokonano odkupu obligacji zapadających w 2026 r. o wartości nominalnej:

- WZ0126: 13,2 mld zł (59% emisji),
- OK0426: 5,8 mld zł (36% emisji),
- DS0726: 11,3 mld zł (24% emisji),
- PS1026: 6,3 mld zł (19% emisji),
- WZ1126: 7,6 mld zł (26% emisji).

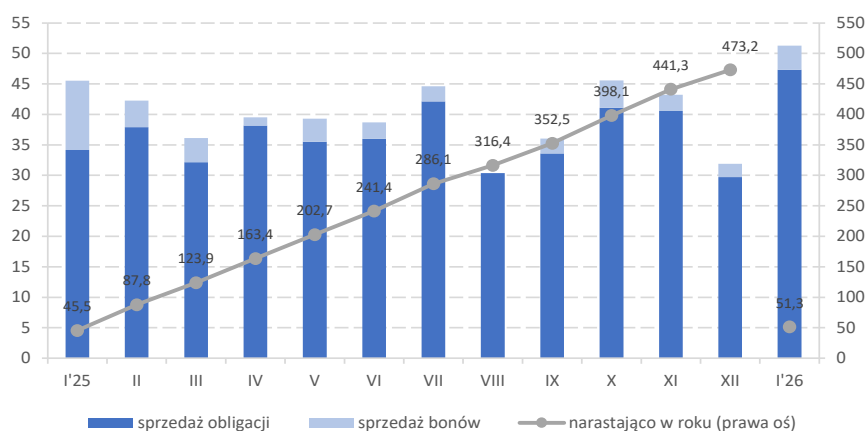


### Sprzedaż krajowych obligacji w 2025 i 2026 r.

według daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W styczniu 2026 r. sprzedaż:

- obligacji wyniosła 47,3 mld zł wobec 34,1 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku,
- bonów wyniosła 4,0 mld zł wobec 11,4 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku.



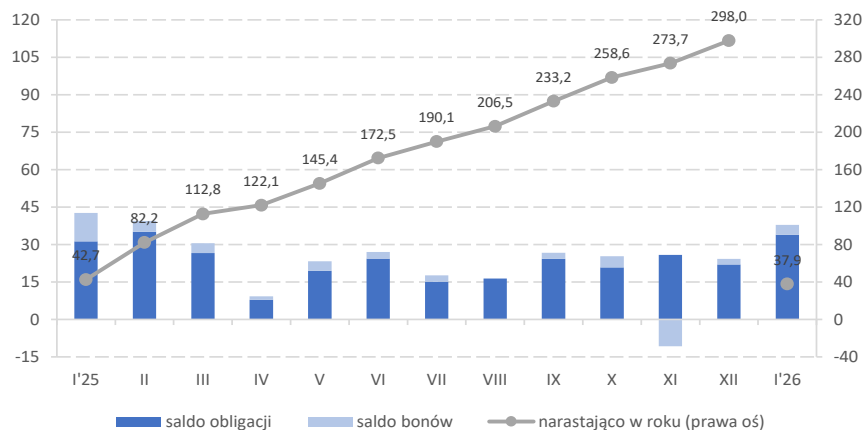
### Saldo krajowych SPW w 2025 i 2026 r.

według daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W styczniu 2026 r. nastąpił:

- wzrost zadłużenia w obligacjach o 34,0 mld zł wobec wzrostu o 31,3 mld zł w analogicznym okresie 2025 r.,
- wzrost zadłużenia w bonach o 4,0 mld zł wobec wzrostu o 11,4 mld zł w analogicznym okresie 2025 r.

Wielkości uwzględniają również kwoty obligacji przekazywanych przez Ministra Finansów na podstawie innych ustaw niż ustawa o finansach publicznych.

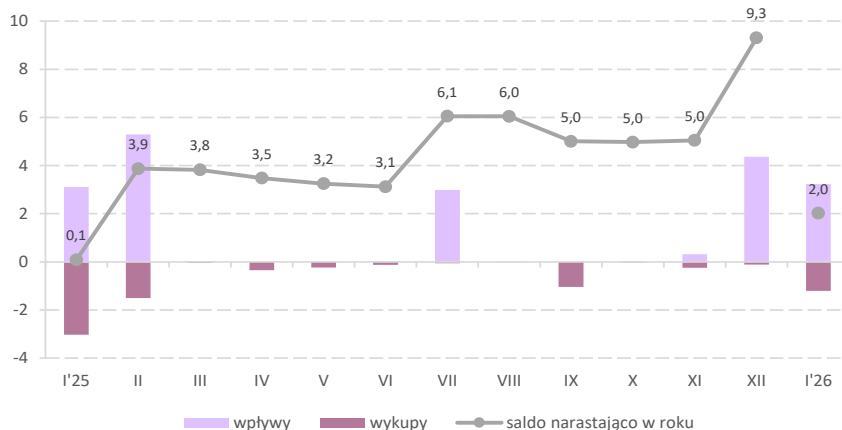


### Finansowanie zagraniczne w 2025 i 2026 r.

obligacje oraz kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych, według daty rozliczenia, mld EUR

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w styczniu 2026 r. było dodatnie i wyniosło 2,0 mld EUR, co było rezultatem:

- dodatniego salda obligacji w wysokości 2,1 mld EUR,
- ujemnego salda kredytów zaciągniętych w MIF w wysokości 0,1 mld EUR.



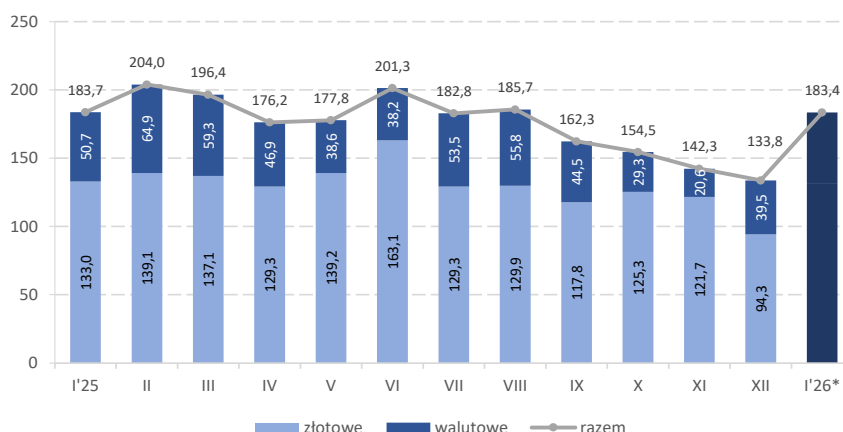
### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

#### Stan środków złotych i walutowych na rachunkach budżetowych na koniec miesiąca

środki na finansowanie potrzeb pożyczkowych, mld zł

Na koniec stycznia 2026 r. na rachunkach budżetowych zgromadzono równowartość 183,4 mld zł. Środki te stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

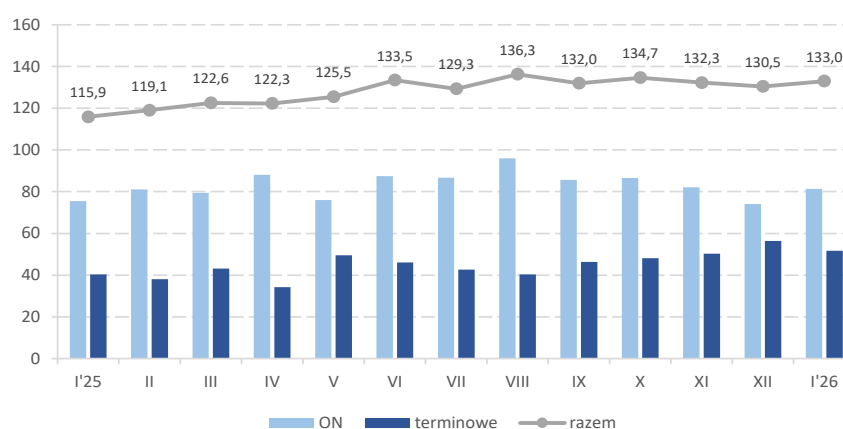
\* Przewidywane wykonanie



#### Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

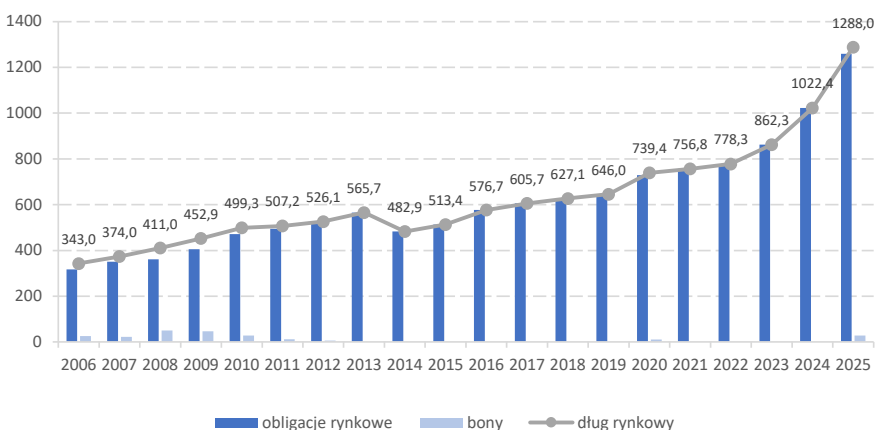
W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec stycznia 2026 r. zgromadzono środki w wysokości 133,0 mld zł, z czego w depozytach terminowych 51,7 mld zł oraz w depozytach typu ON 81,3 mld zł.



#### Struktura krajowego długu rynkowego

mld zł

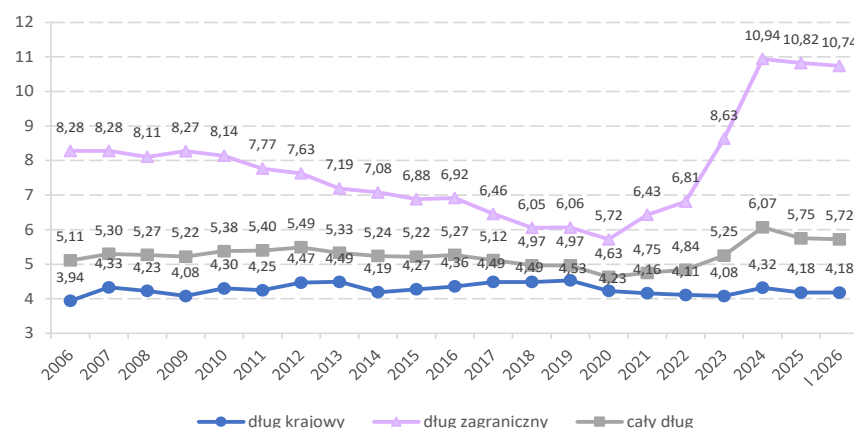
Na koniec grudnia 2025 r. poziom krajowego długu rynkowego po konsolidacji w ramach Skarbu Państwa wyniósł 1 288,0 mld zł wobec 1 022,4 mld zł na koniec 2024 r.



#### Średnia zapadalność długu

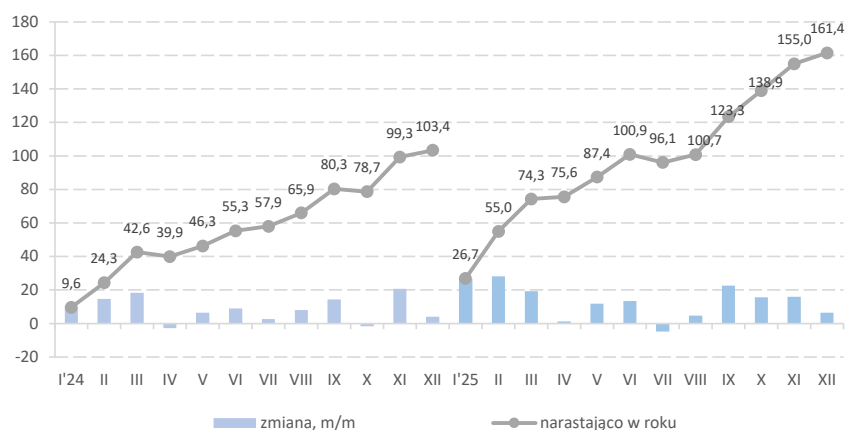
lata

Na koniec stycznia 2026 r. średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,18 roku (4,18 roku na koniec 2025 r.), a długu ogółem wyniosła 5,72 roku (5,75 roku na koniec 2025 r.).



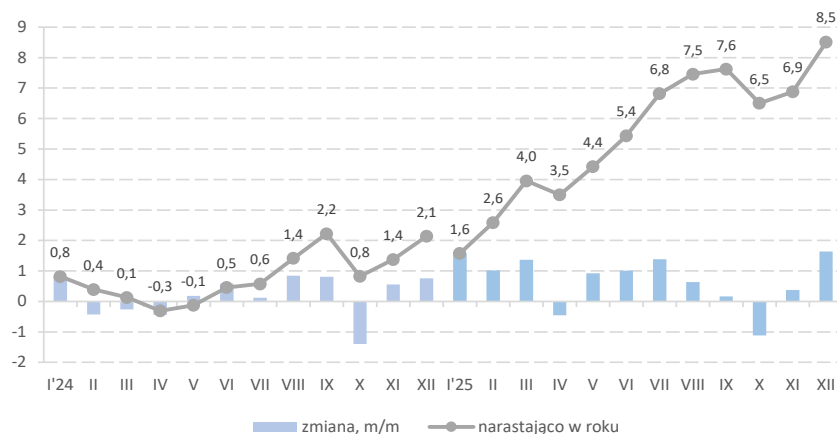
### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków mld zł

W okresie I-XII 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 161,4 mld zł wobec wzrostu o 103,4 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 758,6 mld zł.



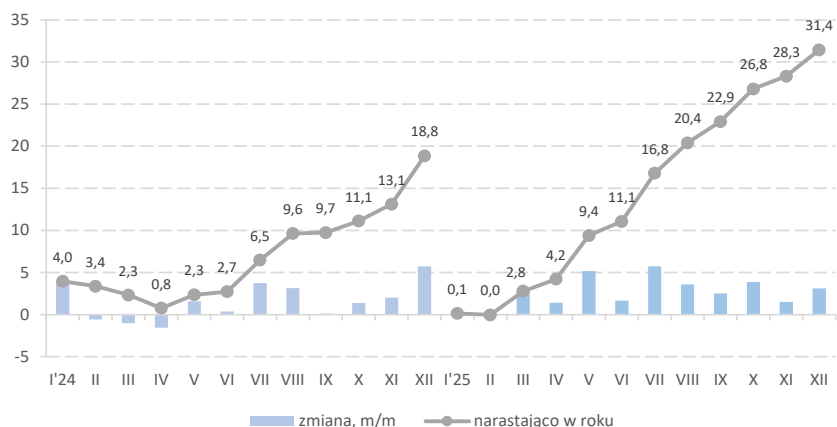
### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I-XII 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 8,5 mld zł wobec wzrostu o 2,1 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 75,1 mld zł.



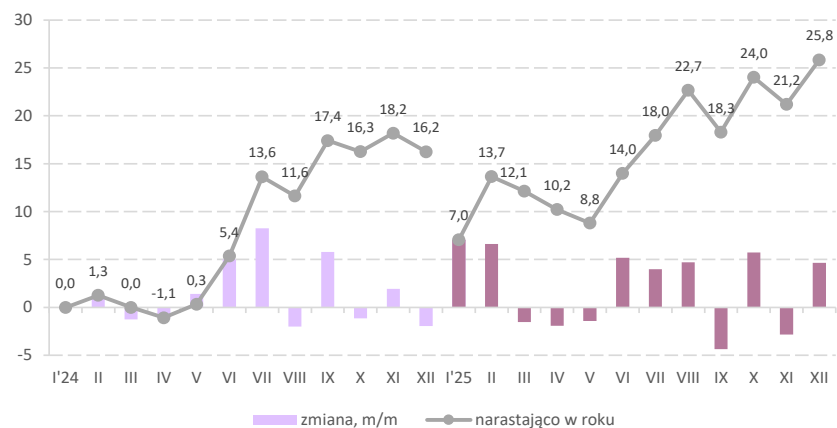
### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I-XII 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 31,4 mld zł wobec wzrostu o 18,8 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 107,6 mld zł.



### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec inwestorów zagranicznych mld zł.

W okresie I-XII 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 25,8 mld zł wobec wzrostu o 16,3 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 174,3 mld zł.



### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

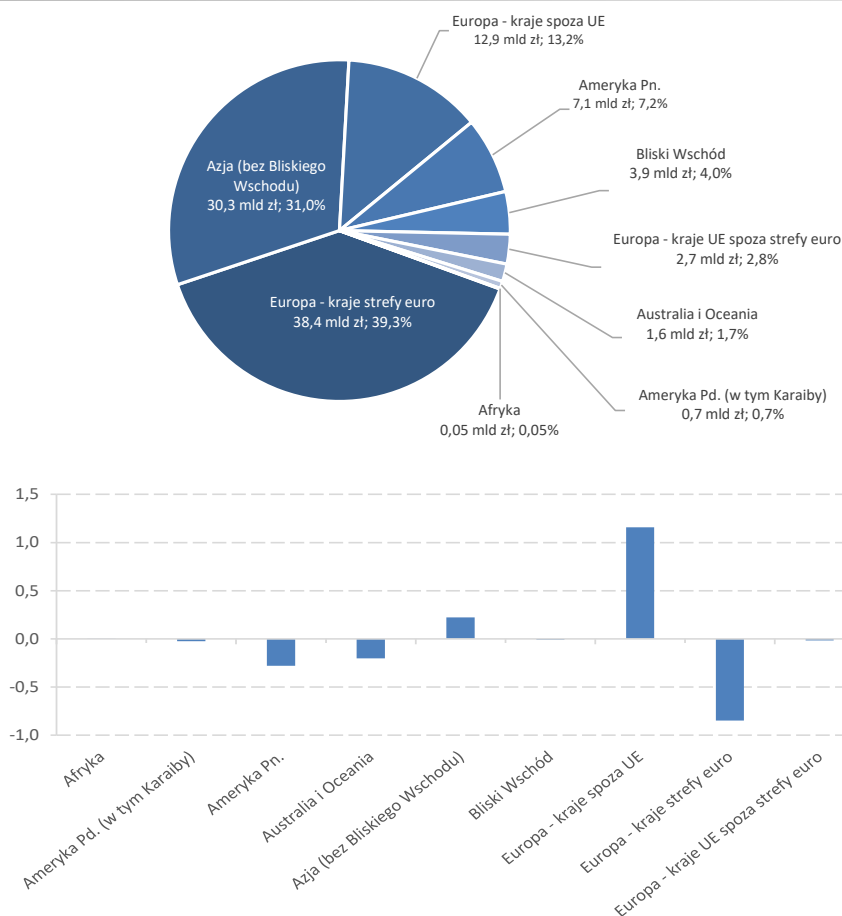
#### Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym stan na 31 grudnia 2025 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

W grudniu 2025 r. udział inwestorów zagranicznych w krajowych SPW zwiększył się o 4,6 mld zł, a wielkość ich portfela osiągnęła wartość 174,3 mld zł, co stanowiło 11,9% zadłużenia w SPW ogółem (w poprzednim miesiącu 11,7%).

#### Zmiany zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym w układzie geograficznym

zmiana w grudniu 2025 r., m/m, mld zł, wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

W grudniu 2025 r. na krajowym rynku polskich SPW największy wzrost miał miejsce u inwestorów z krajów europejskich spoza EU (1,2 mld zł), największy spadek u inwestorów z krajów strefy euro (0,9 mld zł).

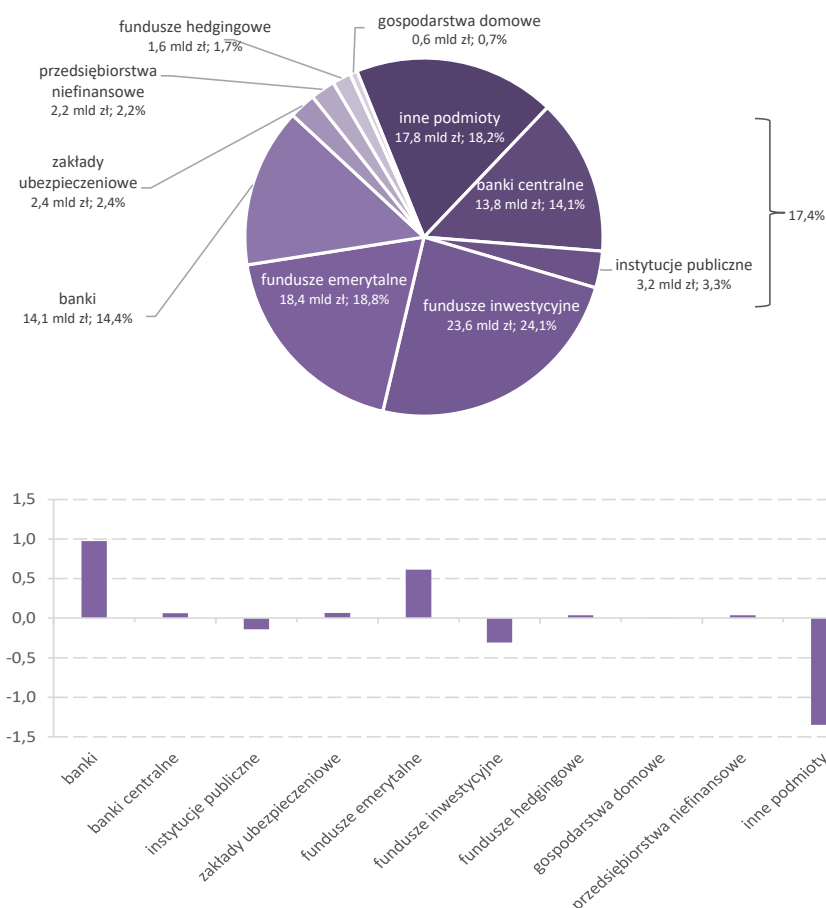


#### Struktura instytucjonalna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym stan na 31 grudnia 2025 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

Podobnie jak struktura geograficzna, również struktura podmiotowa nierezydentów posiadających krajowe SPW jest mocno zdywersyfikowana. Udział banków centralnych i instytucji publicznych w grupie nierezydentów według stanu na koniec grudnia 2025 r. wyniósł 17,4%.

#### Zmiany zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym w układzie instytucjonalnym zmiana w grudniu 2025 r., m/m, mld zł, wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

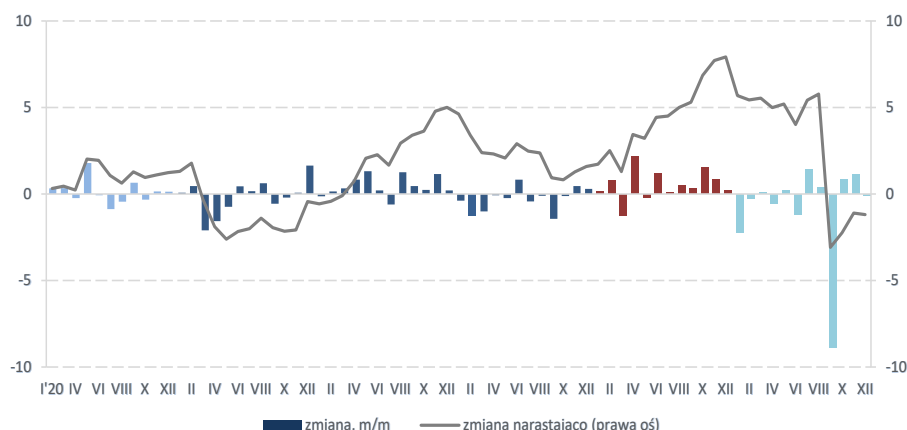
W grudniu 2025 r., największy wzrost zaangażowania w krajowe SPW odnotowały banki (1,0 mld zł), a największy spadek odnotowano u inwestorów z grupy inne podmioty (1,4 mld zł).



### Zmiany zadłużenia wobec zagranicznych banków centralnych i instytucji publicznych w SPW wyemitowanych na rynku krajowym

zmiany w grudniu 2025 r., mld zł

W grudniu 2025 r. banki centralne i instytucje publiczne odnotowały spadek zaangażowania o 0,1 mld zł. W okresie od stycznia 2020 r. do końca grudnia 2025 r. zaangażowanie tych podmiotów spadło o 1,2 mld zł.



### Struktura zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym w podziale na kraje

stan na 31 grudnia 2025 r., bez rachunków zbiorczych i z wyłączeniem banków centralnych, wyróżniono kraje o udziale większym niż 1%.

| Kraje             | Wartość nominalna zadłużenia (mln zł) | Udział w zadłużeniu nierezydentów |
|-------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| Japonia           | 17 873,5                              | 21,3%                             |
| Luksemburg        | 10 322,6                              | 12,3%                             |
| Wielka Brytania   | 8 291,4                               | 9,9%                              |
| Holandia          | 8 263,9                               | 9,8%                              |
| Irlandia          | 6 874,8                               | 8,2%                              |
| Stany Zjednoczone | 6 627,7                               | 7,9%                              |
| Niemcy            | 5 773,7                               | 6,9%                              |
| Francja           | 3 370,1                               | 4,0%                              |
| Norwegia          | 2 520,8                               | 3,0%                              |
| Austria           | 2 263,5                               | 2,7%                              |
| Szwajcaria        | 2 030,4                               | 2,4%                              |
| Australia         | 1 450,1                               | 1,7%                              |
| Pozostałe kraje   | 8 270,2                               | 9,9%                              |
| <b>Suma</b>       | <b>83 932,8</b>                       | <b>100,0%</b>                     |

### Komentarz

**Jurand Drop, Podsekretarz Stanu MF**  
30-01-2026 r.

Szacujemy, że stan środków na rachunkach budżetowych na koniec stycznia wyniesie ok. 180 mld zł. Stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa wynosi ok. 30%. W lutym planowane są trzy przetargi sprzedaży obligacji oraz jeden przetarg sprzedaży bonów skarbowych. W grudniu 2025 r. zadłużenie w obligacjach skarbowych na rynku krajowym wzrosło o 24,3 mld zł. Zaangażowanie banków krajowych zwiększyło się o 6,5 mld zł, krajowych inwestorów pozabankowych o 13,2 mld zł, a inwestorów zagranicznych o 4,6 mld zł.

## IV. PLAN PODAŻY SPW W LUTYM 2026 R.

MF

Przetargi sprzedaży  
obligacji skarbowych

| Data przetargu | Data rozliczenia | Seria                                                                                            | Planowana podaż<br>(mln zł)* |
|----------------|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|
| 11 luty 2026   | 13 luty 2026     | OK0128 / WZ0930 / PS0131<br>NZ0331 / DS1035<br>możliwe inne obligacje typu<br>IZ oraz inne serie | 7.000-12.000                 |
| 18 luty 2026   | 20 luty 2026     | OK0128 / WZ0930 / PS0131<br>NZ0331 / DS1035<br>możliwe inne obligacje typu<br>IZ oraz inne serie | 7.000-12.000                 |
| 25 luty 2026   | 27 luty 2026     | OK0128 / WZ0930 / PS0131<br>NZ0331 / DS1035<br>możliwe inne obligacje typu<br>IZ oraz inne serie | 7.000-12.000                 |

\*Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłoszona 2 dni przed przetargiem z uwzględnieniem aktualnych warunków rynkowych i konsultacji z inwestorami.

Po przetargu obligacje będą oferowane w ramach sprzedaży dodatkowej po minimalnej cenie zaakceptowanych ofert.

Przetargi zamiany  
obligacji skarbowych

Przetargi zamiany obligacji skarbowych nie są planowane.

Przetargi sprzedaży  
bonów skarbowych

| Data przetargu | Data rozrachunku | Rodzaj bonów | Data wykupu      | Planowana podaż<br>(mln zł) |
|----------------|------------------|--------------|------------------|-----------------------------|
| 6 luty 2026    | 10 luty 2026     | 33-tyg.      | 29 września 2026 | 2.000-4.000                 |

Po przetargu obligacje będą oferowane w ramach sprzedaży dodatkowej po minimalnej cenie zaakceptowanych ofert.

## Oferta obligacji detalicznych

| Nazwa obligacji               | Cena emisyjna                          | Typ i wysokość oprocentowania                                              |
|-------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| OTS0526<br>3-miesięczne       | 100,00 zł<br>(100,00 zł przy zamianie) | Stałe: 2,50% w skali roku                                                  |
| ROR0227<br>Roczne             | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa referencyjna NBP + 0,00%);<br>4,25% w 1. okresie odsetkowym |
| DOR0228<br>2-letnie           | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa referencyjna NBP + 0,15%);<br>4,40% w 1. okresie odsetkowym |
| TOS0229<br>3-letnie           | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Stałe: 4,65% w skali roku                                                  |
| COI0230<br>4-letnie           | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa inflacji + 1,50%);<br>5,00% w 1. okresie odsetkowym         |
| EDO0236<br>10-letnie          | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa inflacji + 2,00%);<br>5,60% w 1. okresie odsetkowym         |
| ROS0232<br>rodzinne 6-letnie  | 100,00 zł                              | Zmienne (stopa inflacji + 2,00%);<br>5,20% w 1. okresie odsetkowym         |
| ROD0238<br>rodzinne 12-letnie | 100,00 zł                              | Zmienne (stopa inflacji + 2,50%);<br>5,85% w 1. okresie odsetkowym         |