



Ministerstwo
Finansów

RAPORT ROCZNY 2025

DŁUG PUBLICZNY

ANNUAL REPORT 2025

PUBLIC DEBT
IN POLAND

Rzeki Polski

Błękitna dusza kraju

Polska to kraj rzek – rozległa sieć wodnych arterii przecina cały nasz krajobraz – od górskich potoków po nizinne rozlewiska. Stanowią one niejako linie papilarne krajobrazu – niepowtarzalne, charakterystyczne, opowiadające historię miejsca. To coś więcej niż niebieskie kreski na mapie. Rzeki są pamięcią terenu, zapisem historii, siedliskiem życia i źródłem inspiracji. To one wyznaczały kierunki dawnych szlaków handlowych, kształtowały miasta, broniły granic i zasilaly gospodarki.

Na terenie naszego kraju znajduje się prawie 150 tysięcy kilometrów cieków wodnych, w tym około 26 tysięcy kilometrów rzek stale płynących. Przecinają wszystkie województwa, oplatają miasta, tworzą mokradła i rozlewiska. To właśnie rzekami przez wieki spławiano zboże, drewno, sól i piwo – głównie Wisłą i Odrą, które łączyły Małopolskę i Wielkopolskę z Bałtykiem. W XVI wieku samą Wisłą do Gdańska trafiało nawet 150 tysięcy ton zboża rocznie, co czyniło ją jednym z najważniejszych szlaków handlowych Europy.

Nasza ojczyzna może się poszczycić jednymi z ostatnich dzikich rzek – nieuregulowanymi, wijącymi się naturalnie korytami, pełnymi życia i zmienności. W dolinach rzek takich jak Wisła czy Bug, czy też San tętni bioróżnorodność, żyją setki gatunków ptaków, ssaków i roślin. W obrębie naszych rzek bytują gatunki unikalne dla kontynentu: skójką gruboskorupowa, piskorz, koza złotawa. Gniazduje u nas również ponad 270 gatunków ptaków, w tym tak rzadkie, jak rybitwa czarna, derkacz, kulik wielki czy batalion. Polska jest też jednym z ostatnich krajów w UE, gdzie w sposób naturalny przemieszczają się łanie, łosie i żurawie – między innymi właśnie wzdłuż dzikich szlaków rzecznych.

Rzeki są też oczywiście dla ludzi – to świetne otoczenie do odpoczynku, obserwacji przyrody, uprawiania fotografii i sztuki. Oferują wiele zakątków, w których można odetchnąć od zgiełku cywilizacji i oddać się refleksjom w towarzystwie zalanych łąk, szumu trzciny i porannej mgły. W czasach zmian klimatycznych, presji urbanizacji i hałasu – to właśnie rzeki stają się symbolem równowagi między tym, co dzikie i nieoswojone, a tym, co ludzkie. Daj się ponieść nurtom historii i natury, którymi zachwycają polskie rzeki.

RIVERS OF POLAND

The blue soul of the country

Poland is a country of rivers – an extensive network of water arteries crosses our entire landscape – from mountain streams to lowland floodplains. They are the fingerprints of the landscape – unique, characteristic, and telling a story of a given place. It's more than the blue lines on the map. Rivers are the memory of the land, the record of history, the habitat of life and a source of inspiration. They marked the course of ancient trade routes, shaped cities, defended borders and fueled economies.

There are almost 150 thousand kilometres of watercourses in our country, including approximately 26 thousand kilometres of constantly flowing rivers. They cross all the voivodeships, surround cities, and create marshes and backwaters. It was through rivers that grain, timber, salt and beer were floated for centuries – mainly the Vistula and the Oder, which connected Lesser Poland and Greater Poland with the Baltic Sea. In the 16th century, the Vistula alone brought as much as 150,000 tons of grain to Gdańsk annually, making it one of the most important trade routes in Europe.

Our homeland can boast some of the last wild rivers – not regulated, naturally winding riverbeds, full of life and variability. The valleys of rivers such as the Vistula, the Bug or the San, are full of biodiversity, there are hundreds of species of birds, mammals and plants. Within the range of our rivers there live species unique to the continent: the thick-shelled river mussel, the weatherfish, and the golden spined loach. Over 270 species of birds also nest there, including rare ones such as the black tern, corn crane, Eurasian curlew, and ruff. Poland is also one from the last countries in the EU where deer, moose and cranes migrate naturally – including along wild river routes.

Of course, rivers are also for people – they are a great environment for rest, observing nature, practicing photography and art. They offer many places where you can take a break from the hustle and bustle of civilization and indulge in quiet reflection in the company of flooded meadows, the rustle of reeds, and the morning mist. In times of climate change, urbanization pressures and noise – it is rivers that become a symbol of balance between what is wild and untamed and what is human. Let yourself be carried away by the current of history and nature that delight Polish rivers.

SPIS TREŚCI

1. Wstęp	6
2. Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem	11
3. Polska na tle innych państw Europy	20
4. Uwarunkowania prawne kontroli poziomu państwowego długu publicznego	25
5. Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa	29
6. Struktura państwowego długu publicznego	44
7. Zarządzanie ryzykiem	53
8. Rynek wtórny skarbowych papierów wartościowych	61
9. Polityka informacyjna	68
Kontakty	69
Załącznik 1. Dane do wykresów	70

CONTENTS

1. Introduction	6
2. Macroeconomic Environment of Public Debt Management	11
3. Poland in Comparison with Other European Countries	20
4. Legal Framework of Public Debt	25
5. Financing of State Budget Borrowing Requirements	29
6. Structure of Public Debt	44
7. Risk Management	53
8. Treasury Securities Secondary Market	61
9. Investor Relations Policy	68
Contact Details	69
Appendix 1. Charts Data	70



Wisła
Królowa
polskich rzek

Wisła
The Queen of
Polish Rivers

1

Wisła

Królowa polskich rzek

Rzeka, której nikomu nie trzeba przedstawiać. Królowa polskich rzek w każdym calu.

Historię jej nazwy można odnaleźć już w dziełach starożytnych historyków z okresu Cesarstwa Rzymskiego. Zapis *Viscla* pojawił się już między 7. a 5. rokiem w „Historii naturalnej” Pliniusza Starszego oraz na mapie autorstwa Marka Agrypy. Wisła to oczywiście najdłuższa rzeka Polski – ma 1 023,5 km długości, przepływa przez 8 województw i łączy południe kraju z północą.

Z powstaniem Wisły wiąże się piękna, choć niepoprawna legenda. Tysiące lat temu górami władał legendarny król Beskid, a jego żona Borana panowała nad lasami. Po śmierci króla Beskida władza nad darami natury została podzielona pomiędzy trójkę jego dzieci: syna Lana oraz dwie córki, Białkę i Czarnochę. Lanowi przypadła opieka nad polami i łąkami, natomiast córkom – Białce i Czarnosze – powierzono wodę.

Siostry, różne jak dzień i noc, zeszły z gór swoimi oddzielnymi ścieżkami, zostawiły jednak za sobą dwa strumienie, by się odnaleźć na powrót w dolinie. Od tej pory wędrowały razem. Przemierzając Polskę, natrafiły na rycerza Czantora, który zauroczony ich pięknem chciał je zatrzymać w swojej dolinie. Namówił siostry do wystania na północ najpierw jednej fali, by ta sprawdziła, co się kryje dalej, i wróciła opowiedzieć o swoich odkryciach.

Tak narodziła się „Wyszła” – fala, która popłynęła przez wyżyny i niziny, aż dotarła do morza i oczarowana jego pięknem... nie wróciła. Z czasem strumienie siostr nazwano Białą i Czarną Wiselką, a wielką rzekę, która powstała z ich połączenia – Wisłą, od imienia tej, która wyszła i przepadła wśród morskich fal.

Nie trzeba mówić, jak ogromną rolę odegrała Wisła w rozwoju naszego kraju. Najważniejsze miasta Polski powstawały nad jej brzegami i korzystały z jej licznych darów. Wisła to rzeka, której koryto i charakter nieustannie się zmieniają – od górskiego potoku, przez niziną dolinę, aż po deltowe ujście. Jest symbolem zmienności i trwania, historii i przyszłości. Rzeka, która naprawdę łączy – geograficznie, kulturowo i przyrodniczo.

VISTULA

The Queen of Polish Rivers

A river that needs no introduction. The queen of Polish rivers in every inch.

The history of its name can be found in the works of ancient historians from the period of the Roman Empire. “*Viscla*” was first mentioned between 7 and 5 BC in Pliny the Elder’s *Natural History* and on a map by Marcus Agrippa. The Vistula is, of course, the longest river in Poland – it is 1,023.5 km long, flows through 8 voivodeships and connects the south of the country with the north.

There is a beautiful, though uncommon, legend associated with the creation of the Vistula. Thousands of years ago, the legendary king Beskid ruled the mountains, and his wife Borana ruled over the forests. After the death of the King of Beskid, power over the gifts of nature was divided between his three children: his son Lan and two daughters, Białka and Czarnocha. Lan was entrusted with the care of the fields and meadows, while his daughters – Białka and Czarnocha – were entrusted with the water.

The sisters, as different as day and night, descended from the mountains on their separate paths, leaving two streams behind them, only to find each other again in the valley. From then on they traveled together. Traveling through Poland, they came across the knight Czantor, who, enchanted by their beauty, wanted to keep them in his valley. He persuaded the sisters to send one wave north first, so it could check what was hidden further and come back to tell us about her discoveries.

This is how “*Wyszła*” was born – a wave that flowed through the highlands and lowlands until it reached the sea and, enchanted by its beauty... it never returned. Over time, the sisters’ streams were called Biała and Czarna Wiselka, and the great river that was created from their union was called Wisła, after the one that emerged and disappeared among the sea waves.

There is no need to say what a huge role the Vistula played in the development of our country. The most important cities of Poland were founded on its banks and took advantage of its numerous gifts. The Vistula is a river whose bed and character are constantly changing – from a mountain stream, through a lowland valley, to a delta mouth. It is a symbol of change and duration, history and future. A river that truly connects – geographically, culturally and naturally.

Wstęp

Szanowni Państwo!

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

Rok 2024 zapisał się jako czas pełen znaczących wydarzeń zarówno na arenie międzynarodowej, jak i krajowej. Jednym z najważniejszych wydarzeń minionego roku na arenie międzynarodowej niewątpliwie były wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych. W Polsce rok 2024 przyniósł liczne wyzwania dla nowo powołanego rządu, który objął władzę w następstwie wyborów parlamentarnych w listopadzie 2023 roku. Jednym z najpoważniejszych problemów pozostała trwająca wojna w Ukrainie. Mimo braku przełomów w przebiegu konfliktu jego konsekwencje w dalszym ciągu wpływały znacząco na sytuację geopolityczną i ekonomiczną na świecie. Przedłużający się konflikt stwarzał presję na zwiększenie wydatków na obronność, a także pogłębiał problemy związane z zaburzeniami cen energii i żywności w regionie. Ponadto rząd zmagał się z poważnymi konsekwencjami powodzi, które dotknęły województwa dolnośląskie i opolskie. Te czynniki stanowiły poważne wyzwanie dla budżetu państwa polskiego.

Na gospodarczej mapie 2024 roku jednym z dominujących tematów nadal pozostawała inflacja. Jej poziom w Polsce wykazywał zróżnicowane tendencje, co było wynikiem zarówno wewnętrznych uwarunkowań, jak i sytuacji międzynarodowej. Większość dużych banków centralnych na świecie zdecydowała się na luzowanie polityki monetarnej, co stanowiło wyraźne odejście od restrykcyjnego podejścia lat 2022–2023.

Mimo okresu pełnego wyzwań tempo wzrostu realnego PKB w 2024 roku się poprawiło po znacznym spowolnieniu w 2023 roku. Gospodarka zanotowała wzrost na poziomie 2,9% rok do roku, w porównaniu do jedynie 0,2% w roku poprzednim.

Średnioroczna inflacja w 2024 roku wyniosła 3,6%, osiągając najwyższy poziom – 5,0% – w październiku. Wzrost cen był znacznie łagodniejszy niż rok wcześniej, gdy średnioroczna inflacja sięgała 11,4%. W pierwszych miesiącach roku tempo wzrostu cen pozostawało niskie, natomiast w lipcu odnotowano wyraźne przyspieszenie, co było związane z częściowym zniesieniem zamrożenia cen energii. Przez większość roku inflacja bazowa utrzymywała się na względnie stałym poziomie, oscylując wokół 4%, przy czym ceny usług rosły szybciej niż ceny towarów.

W 2024 roku udział długu publicznego w relacji do PKB wyniósł 44,3%, co oznacza wzrost o 5,4 pkt proc. w porównaniu z rokiem poprzednim. Podobny wzrost odnotowano w przypadku zadłużenia sektora instytucji rządowych i samorządowych (tzw. general government), obliczanego według unijnej metodologii – osiągnęło ono poziom 55,3% PKB wobec 49,5% w 2023 roku.

Introduction

Ladies and Gentlemen,

We are pleased to present the latest edition of the publication, which outlines the activities of the Ministry of Finance in public debt management policy implementation.

The year 2024 was marked by significant events, both globally and domestically. One of the most notable global developments was the presidential election in the United States. In Poland, the year brought numerous challenges for the newly-appointed government, which assumed office following the November 2023 parliamentary elections. One of the most pressing issues remained the ongoing war in Ukraine. Although the conflict saw no significant breakthroughs, its consequences continued to exert a profound impact on the global geopolitical and economic landscape. The protracted nature of the war increased pressure on defence spending and exacerbated challenges related to energy and food price disruptions across the region. Additionally, the government faced serious consequences resulting from floods that affected the Lower Silesian and Opole voivodeships. These factors posed significant challenges for Poland's national budget.

Inflation remained one of the dominant topics within the economic landscape in 2024. In Poland, inflation trends were varied, influenced by both domestic conditions and the international situation. Most major central banks around the world adopted a looser monetary policy stance, marking a clear departure from the more restrictive approach of 2022–2023.

Despite a challenging environment, real GDP growth improved in 2024, following a marked slowdown in 2023. The economy recorded year-on-year growth of 2.9%, compared to just 0.2% in the previous year.

The average annual inflation rate in 2024 was 3.6%, peaking at 5.0% in October. Price increases were significantly more moderate than in 2023, when the annual average inflation reached 11.4%. In the early months of the year, price growth remained low, but a marked acceleration was observed in July. This was primarily due to the partial lifting of the energy price freeze. For most of the year, core inflation remained relatively stable, fluctuating around 4%, with prices of services rising faster than the prices of goods.

In 2024, the public debt-to-GDP ratio reached 44.3%, representing an increase of 5.4 pp. compared to the previous year. A similar rise was recorded in the debt level of the general government sector (as defined by EU methodology), which reached 55.3% of GDP, up from 49.5% in 2023. Despite this increase, Poland's debt level remained below the European Union and euro area averages, which stood at 81.0% and 87.4% of GDP, respectively (compared to 80.8% and 87.3% in the previous year). It is also worth noting that credit rating agencies maintained Poland's sovereign credit ratings in 2024, confirming the country's stable financial position.

Mimo wzrostu zadłużenia jego poziom w Polsce nadal pozostawał niższy niż średnia w Unii Europejskiej i strefie euro, które w 2024 roku wyniosły odpowiednio 81,0% i 87,4% PKB (w porównaniu do 80,8% i 87,3% w roku wcześniejszym). Warto również zaznaczyć, że agencje ratingowe w 2024 roku utrzymały dotychczasowe oceny wiarygodności kredytowej Polski, potwierdzając jej stabilną pozycję finansową.

Według wstępnych danych Głównego Urzędu Statystycznego deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2024 roku wyniósł 239,8 mld zł, co stanowiło 6,6% PKB. Oznacza to pogorszenie salda o około 1,3 pkt proc. w porównaniu z rokiem poprzednim. Wskaźnik ten był wyraźnie wyższy niż średni deficyt w Unii Europejskiej (3,2%) oraz w strefie euro (3,1%). Wzrost deficytu był wynikiem m.in. zwiększonych nakładów na obronność, kosztów związanych z usuwaniem skutków powodzi, a także wydatków przeznaczonych na wsparcie obywateli Ukrainy w związku z konfliktem zbrojnym na terytorium tego państwa.

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2024 roku ukształtowały się na poziomie 394,6 mld zł i były niższe od zakładanych w znowelizowanej ustawie budżetowej (527,9 mld zł) o 133,3 mld zł.

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2024 roku ukształtowały się na poziomie 180,5 mld zł, co oznacza, że były niższe o 128,1 mld zł od zakładanych w znowelizowanej ustawie budżetowej (308,6 mld zł).

Finansowanie potrzeb pożyczkowych w 2024 roku przebiegało zgodnie z założeniami Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024–2027 oraz jej aktualizacji na lata 2025–2028. Dobra sytuacja budżetowa oraz sprzyjające warunki na rynkach finansowych pozwoliły na prefinansowanie w 2023 roku ok. 30% potrzeb pożyczkowych założonych na 2024 rok.

Głównym źródłem pozyskania środków na finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozostał rynek krajowy. W 2024 roku na tym rynku sprzedano obligacje o łącznej wartości nominalnej 354,6 mld zł, z czego 271,9 mld zł pozyskano z rynku hurtowego i 82,6 mld zł z rynku detalicznego. Popyt na obligacje oszczędnościowe był o 70% wyższy w stosunku do poprzedniego roku. Natomiast finansowanie na rynkach zagranicznych ukształtowało się na poziomie 64,2 mld zł. Przeprowadzono trzydzieści cztery przetargi obligacji skarbowych (dwadzieścia cztery sprzedaży i dziesięć przetargów zamiany) oraz pięć emisji obligacji na rynkach zagranicznych. Ponadto w 2024 roku Polska otrzymała 9 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 pozostała zdywersyfikowana i odpowiadała poziomom założonym w strategii zarządzania długiem. W ujęciu podmiotowym największy udział w długu Skarbu Państwa wciąż mieli inwestorzy krajowi (69%). Według kryterium miejsca emisji dług krajowy wyniósł 76,9% całkowitego zadłużenia Skarbu Państwa na koniec 2024 roku i był zgodny ze strategicznym celem utrzymania długu nominowanego w walutach obcych poniżej 25%. Pośród nierezydentów dominujący udział w długu krajowym Skarbu Państwa

According to preliminary data from Statistics Poland, the general government sector deficit in 2024 amounted to PLN 239.8bn, or 6.6% of GDP. This represents a deterioration of approximately 1.3 pp. compared to the previous year. This deficit was significantly higher than the EU average (3.2%) and the euro area average (3.1%). The widening deficit stemmed, among other factors, from increased defence expenditures, flood recovery costs, and expenditures to support Ukrainian citizens affected by the ongoing armed conflict in Ukraine.

The gross borrowing needs of the state budget in 2024 amounted to PLN 394.6bn, PLN 133.3bn lower than the level assumed in the revised budget act (PLN 527.9bn).

Net borrowing needs were equivalent to PLN 180.5bn, PLN 128.1bn below the revised budget forecast (PLN 308.6bn).

The financing of borrowing needs in 2024 was carried out in line with the Public Finance Sector Debt Management Strategy for 2024–2027 and its update for 2025–2028. A favourable budgetary position and conducive conditions in financial markets enabled the pre-financing of approximately 30% of 2024's borrowing needs in 2023.

The domestic market remained the primary source of funds to meet the state budget's borrowing needs. In 2024, bonds with a total nominal value of PLN 354.6bn were sold on the domestic market. A total of PLN 271.9bn came from the wholesale market and PLN 82.6bn from the retail market. Demand for savings bonds was 70% higher than in the previous year. Foreign market financing amounted to PLN 64.2bn. A total of thirty-four treasury bond auctions were conducted (including twenty-four sales and ten switch auctions), as well as five international bond issuances. In 2024, Poland received EUR 9bn in preferential loans from the European Union under the Recovery and Resilience Facility to support the implementation of the National Recovery and Resilience Plan.

The debt structure remained diversified and aligned with the targets set out in the debt management strategy. From an investor-type perspective, domestic investors continued to hold the largest share of State Treasury debt (69%). Based on the place of issuance, domestic debt accounted for 76.9% of total State Treasury debt at the end of 2024, consistent with the strategic goal of keeping foreign currency-denominated debt below 25%. The predominant holders of domestic State Treasury debt among non-resident investors were long-term institutional investors, such as central banks and public institutions. The average maturity of State Treasury debt was 6.07 years, and 4.32 years for domestic State Treasury debt.

As part of debt and liquidity management in 2024, the following market transactions were executed:

- PLN 2,527.5bn in domestic currency deposits,
- foreign currency deposits equivalent to EUR 83bn,
- interest rate swap (IRS) transactions in the domestic currency with a nominal value of PLN 106.0bn.

A detailed description of the topics discussed can be found in the following sections of this report and on the Ministry of Finance website: www.gov.pl/finance. We encourage you to read further.

stanowili długoterminowi inwestorzy instytucjonalni – banki centralne i instytucje publiczne. Średnia zapadalność zadłużenia Skarbu Państwa wyniosła 6,07 roku, a krajowego długu Skarbu Państwa – 4,32 roku.

W 2024 roku w ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa zawarto następujące transakcje rynkowe:

- lokaty w złotych na kwotę 2 527,5 mld zł,
- lokaty w walutach obcych o równowartości 83 mld EUR,
- wymiany płatności odsetkowych (IRS) w walucie krajowej o wartości nominalnej 106,0 mld zł.

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

Zachęcamy do lektury!

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



Odra
Nieujarzmiona
rzeka zachodu

ODER
The untamed
river of the
west

2

Odra Nieujarzmiona rzeka zachodu

„Odra jakby odzierająca, że w biegu bystrym łupy z pól i lasów ze sobą unosi” – tak właśnie opisywał ją Jan Długosz. Ta zmienna i niezwykle żywa rzeka jest drugą najdłuższą w Polsce. W naszym kraju ma ona 742 km, jednak łącznie od źródeł w Czechach po ujście do Zalewu Szczecińskiego liczy aż 854,3 km. Przepływa przez trzy państwa: Czechy, Polskę i Niemcy, a na odcinku ponad 187 km stanowi granicę polsko-niemiecką.

Od XVIII wieku Odra była intensywnie regulowana – zbudowano kanały, śluzy, porty i wały przeciwpowodziowe. W XIX wieku rozpoczęto eksploatację wodną rzeki w ramach pruskiego projektu uczynienia z Odry głównego szlaku transportowego do spływu węgla, drewna i materiałów budowlanych. Do dziś Odra stanowi fragment międzynarodowej drogi wodnej E30, która łączy Morze Bałtyckie z Morzem Czarnym.

Bieg Odry zawsze kształtował okoliczne życie. Mimo wielu prób nadal nie została zupełnie ujarzmiona i niejednokrotnie przypominała, że należy czuć przed nią respekt. W 1997 roku – podczas tzw. powodzi tysiąclecia, zalała ponad 600 miejscowości. Ale to właśnie ta nieprzewidywalność tworzy jej wyjątkowy krajobraz – z licznymi starorzeczami, rozlewiskami i siedliskami bagiennymi.

Dolina Dolnej Odry to dziś rezerwat biosfery UNESCO, gdzie występuje ponad 170 gatunków ptaków, w tym bieliki, zimorodki i derkacze. Wciąż dzika na wielu odcinkach, niepokorna, nieujarzmiona – Odra nie tyle płynie, co przemawia: siłą przyrody, historią regionu i energią, którą trudno wtłoczyć w ramy.

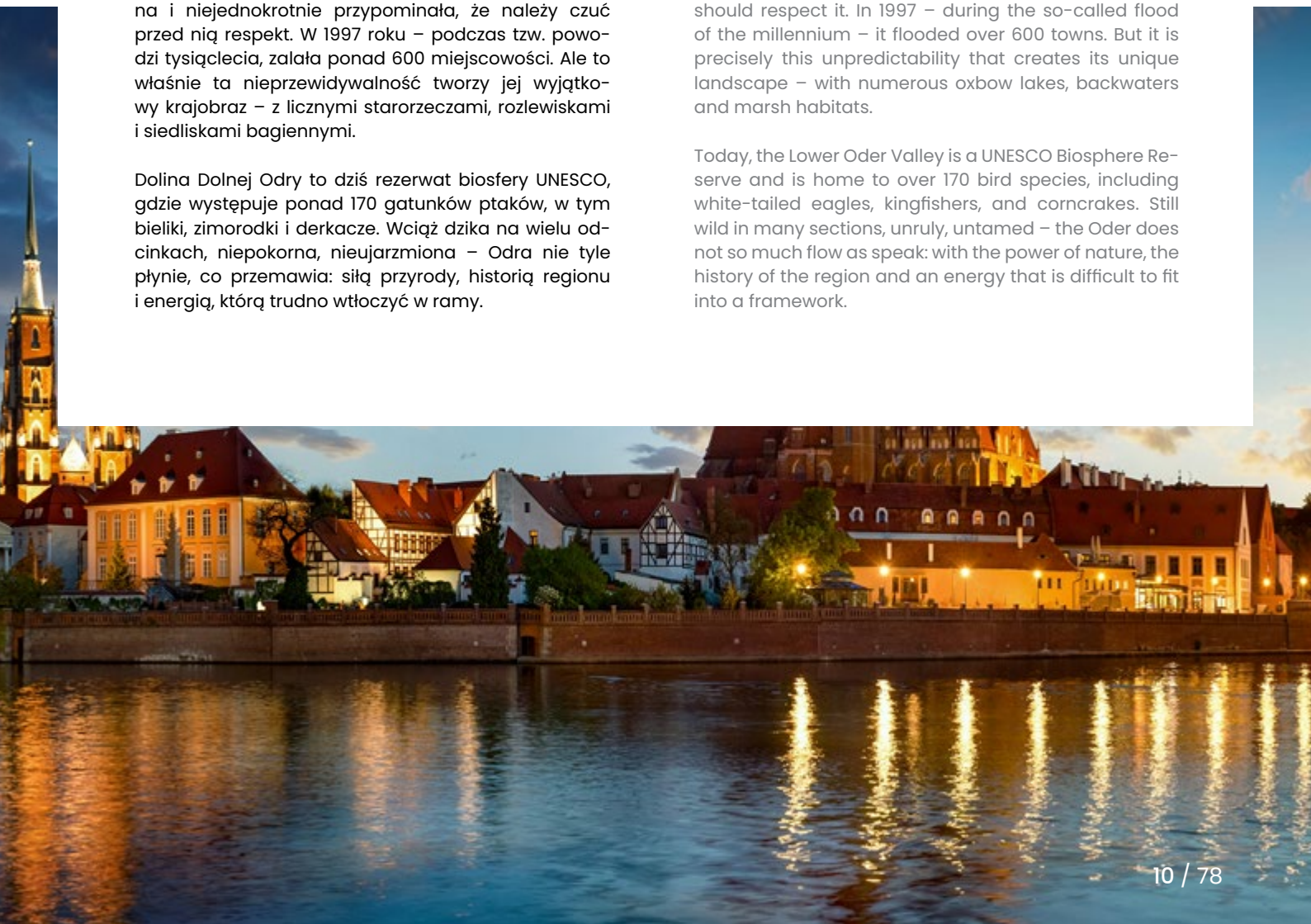
ODER The untamed river of the west

“The Oder is as if it were stripping, carrying with it in its swift course the spoils of fields and forests” – this is how Jan Długosz described it. This variable and incredibly lively river is the second longest in Poland. In our country it is 742 km long, but in total from its sources in the Czech Republic to its mouth in the Szczecin Lagoon it is as long as 854.3 km. It flows through three countries: Czech Republic, Poland and Germany, and over 187 km of it constitutes the Polish-German border.

Since the 18th century, the Oder has been intensively regulated – canals, locks, ports and flood embankments were built. In the 19th century, water exploitation of the river began as part of the Prussian project to make the Oder the main transport route for coal, timber and building materials. To this day, the Oder is a part of the international waterway E30, which connects the Baltic Sea with the Black Sea.

The course of the Oder has always shaped life in the region and despite many attempts, it has still not been completely tamed and has often reminded us that we should respect it. In 1997 – during the so-called flood of the millennium – it flooded over 600 towns. But it is precisely this unpredictability that creates its unique landscape – with numerous oxbow lakes, backwaters and marsh habitats.

Today, the Lower Oder Valley is a UNESCO Biosphere Reserve and is home to over 170 bird species, including white-tailed eagles, kingfishers, and corncrakes. Still wild in many sections, unruly, untamed – the Oder does not so much flow as speak: with the power of nature, the history of the region and an energy that is difficult to fit into a framework.



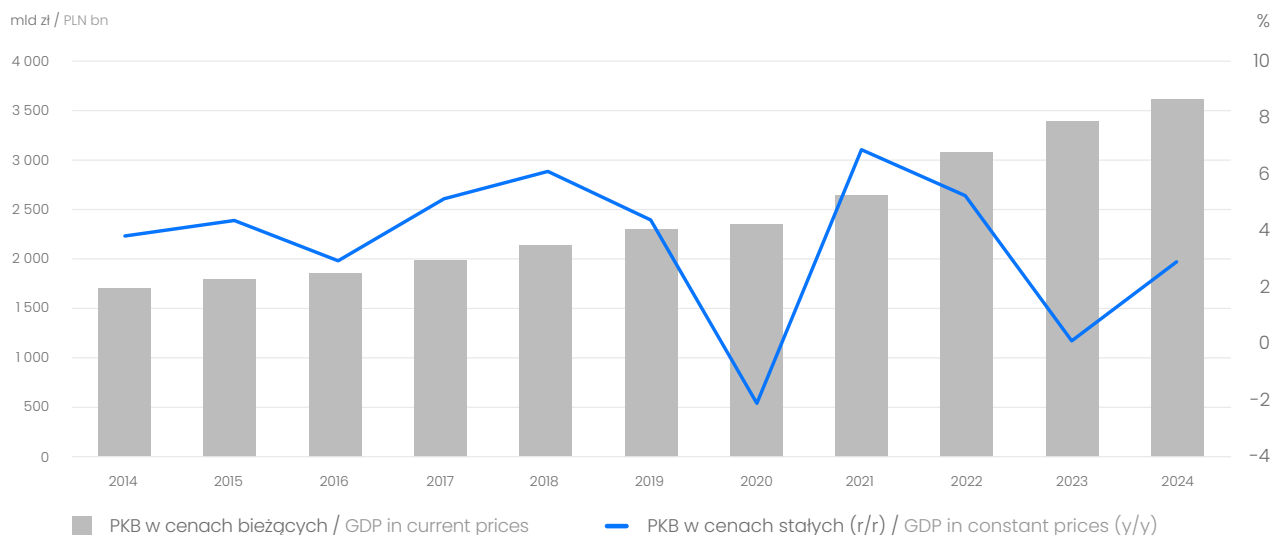
2

Uwarunkowania makroekonomiczne zarządzania długiem publicznym

PKB

Po wyraźnym spowolnieniu w 2023 roku dynamika realnego PKB w 2024 roku się poprawiła. Wzrost gospodarczy wyniósł 2,9% (r/r), wobec 0,2% rok wcześniej. Konsumpcja prywatna była o 3% wyższa niż w 2023 roku, wspierana przez szybko rosnące płace i świadczenia społeczne zwiększające dochody rozporządzalne oraz niższą inflację. Inwestycje zmniejszyły się o 2,2%, po wysokim wzroście w 2023 roku, który był ostatnim rokiem wykorzystania środków z poprzedniej perspektywy finansowej. Dodatnią kontrybucję we wzrost PKB miał przyrost zapasów (1,1 pkt. proc.). Eksport netto negatywnie wpłynął na wzrost PKB, zmniejszając go o 1,1 pkt. proc., w efekcie silniejszego wzrostu importu niż eksportu w warunkach odbicia popytu krajowego i słabego wzrostu aktywności na polskich głównych rynkach eksportowych. Wartość dodana brutto wzrosła o 2,2%, czyli mniej niż PKB. Niskiemu wzrostowi w przemyśle i handlu (odpowiednio 1% i 2,4%) towarzyszył spadek w budownictwie (o 6,7%). W ujęciu nominalnym PKB osiągnął poziom 3 641,2 mld zł (845,5 mld EUR).

Wykres 2.1 / Chart 2.1
PKB w latach 2014-2024
GDP in 2014-2024



Macroeconomic environment of public debt management

GDP

After a sharp slowdown in 2023, real GDP growth rebounded in 2024. Economic growth amounted to 2.9% (year over year) while, in 2023, it increased by only 0.2%. Private consumption was 3% higher than in 2023, supported by rising wages and government social support boosting disposable income, and receding inflationary pressures. Investment decreased by 2.2%, following high growth rate in 2023, which was the final year when EU funding from the 2014-20 programming period could be spent. The changes in inventories had a positive contribution to GDP growth (1.1 pp.). Net exports weighed negatively on GDP growth decreasing it by a 1.1 percentage point, as imports grew stronger than exports amid a rebound in domestic demand and weak growth in activity on Poland's main export markets. Gross value added increased by 2.2%, less than GDP. Relatively low rates of growth in industry and in trade of 1% and 2.4%, respectively, were accompanied by a decline in construction of 6.7%. In nominal terms, GDP reached PLN 3 641.2 billion (EUR 845.5bn).

Inflacja

Inflacja w 2024 roku wyniosła 3,6% w ujęciu średniorocznym i była wyraźnie niższa niż w dwóch wcześniejszych latach (14,4% w 2022 roku i 11,4% w 2023 roku). W pierwszej połowie 2024 roku utrzymywała się na niskim poziomie: w marcu 2024 roku spadła do 2,0% w skali rocznej (tj. poniżej celu inflacyjnego NBP), a w całym II kw. wyniosła 2,5% (tj. na poziomie celu inflacyjnego). W lipcu 2024 roku miał miejsce wyraźny wzrost inflacji związany m.in. z częściowym odmrożeniem cen energii. Stopniowo rosła też dynamika cen żywności. W III kw. 2024 roku inflacja wyniosła 4,5%, a w IV kw. zwiększyła się do 4,8%. Na koniec roku roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wyniosło 4,7%. W 2024 roku ceny żywności wzrosły w ujęciu średniorocznym o 3,3%, wzrost cen energii można szacować na 2,0%, a inflacja bazowa (tj. wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniosła 4,3%. Przez większą część roku inflacja bazowa pozostawała na stabilnym poziomie zbliżonym do 4%, przy wyraźnie wyższym wzroście cen usług niż cen towarów.

We wszystkich miesiącach 2024 roku była notowana deflacja cen produkcji sprzedanej przemysłu, chociaż skala spadku była coraz łagodniejsza: od 10,6% w styczniu do 2,7% w grudniu. Na kształtowanie się cen przemysłowych wpłynęła względna stabilizacja cen surowców oraz umocnienie złotego. Średnio w całym 2024 roku ceny przemysłowe były o 6,8% niższe niż przed rokiem.

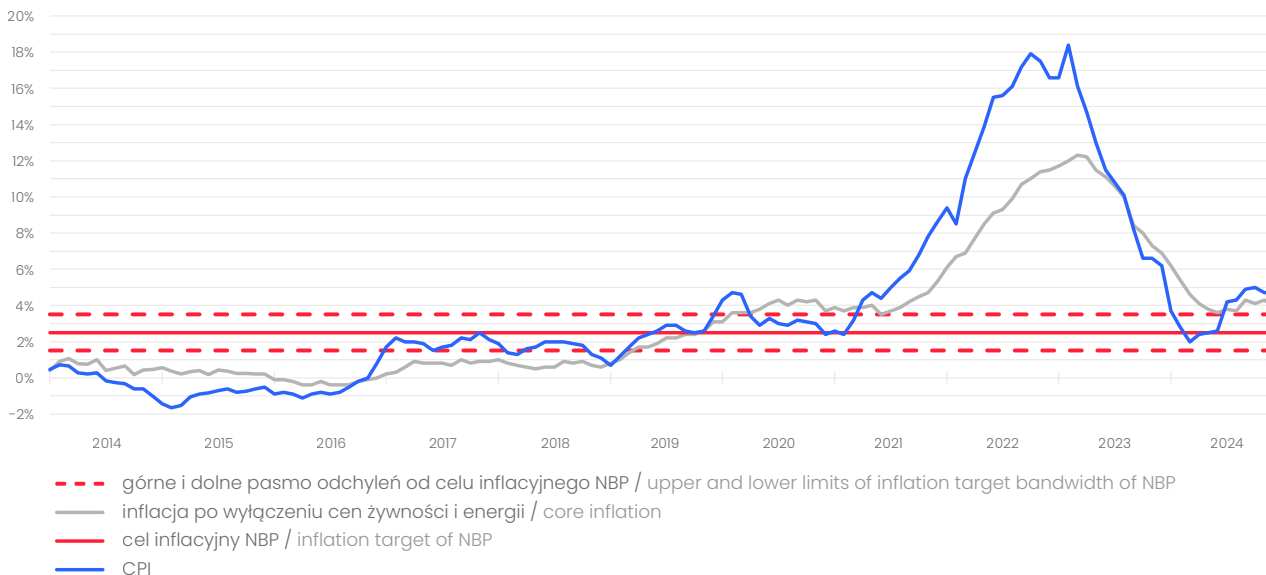
Inflation

Inflation in 2024 was 3.6% on average and was significantly lower than in the two previous years (14.4% in 2022 and 11.4% in 2023). In the first half of 2024, it remained low: in March 2024 it fell to 2.0% year on year (i.e. below the NBP inflation target), and in the whole second quarter of 2024 it amounted to 2.5% (i.e. at the level of the inflation target). In July 2024, there was a marked increase in inflation, related, among other to the partial unfreezing of energy prices. Food prices growth also gradually increased. In the third quarter of 2024, inflation was 4.5%, and in the fourth quarter it rose to 4.8%. At the end of the year, the annual growth rate of consumer prices was 4.7%. In 2024, food prices increased by 3.3% on average, energy price growth can be estimated at 2.0% and core inflation (i.e. CPI excluding food and energy) was 4.3%. For most of the year, core inflation remained stable at a level close to 4%, with a clearly higher increase in the prices of services than in the prices of goods.

In every month of 2024, deflation of the prices of industrial production was recorded, although the scale of the decline was milder: from 10.6% in January to 2.7% in December. Producer prices were affected by the relative stabilization of commodity prices and the strengthening of the zloty. On average, producer prices in 2024 were lower than a year ago by 6.8%.

Wykres 2.2 / Chart 2.2

Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2014–2024 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2014–2024 (y/y)



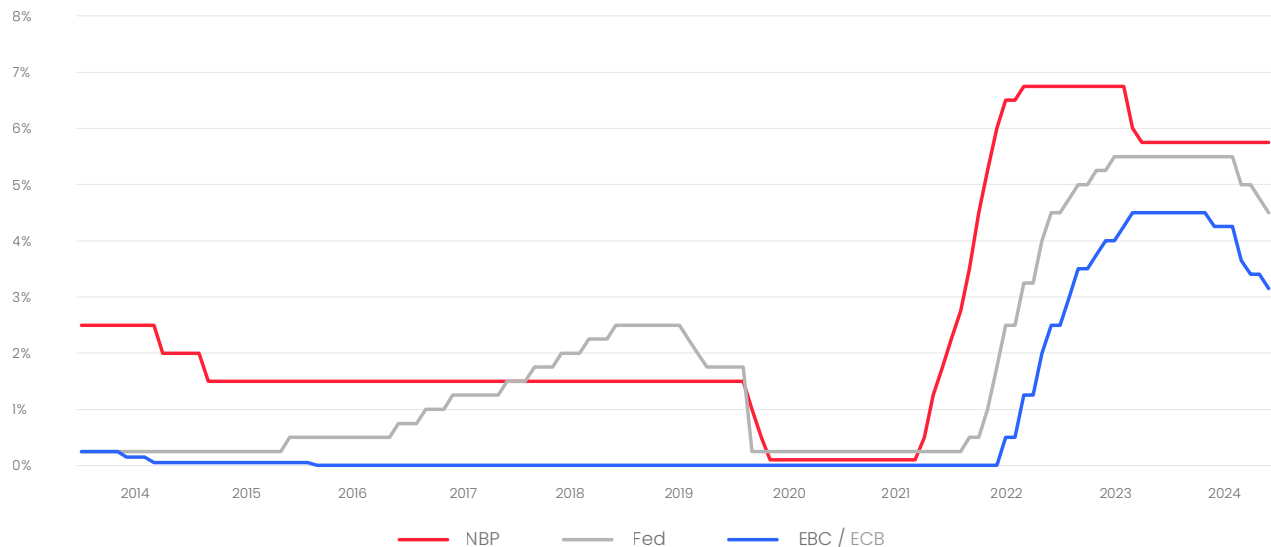
Stopy procentowe NBP

W 2024 roku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną w wysokości 5,75%. Władze monetarne stosowały podejście wait-and-see, wskazując na niepewność co do kształtowania się inflacji, związanej w szczególności z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej na procesy cenowe, a także tempem ożywienia gospodarczego w Polsce i sytuacją na rynku pracy.

NBP interest rates

In 2024 the Monetary Policy Council (MPC) kept NBP's interest rates unchanged, with the reference rate at 5.75%. The monetary authorities adopted a wait-and-see approach on interest rates, pointing to uncertainty over inflation developments, related in particular to the impact of fiscal and regulatory policies on price developments, as well as the pace of economic recovery in Poland and labour market conditions.

Wykres 2.3 / Chart 2.3
Stopy procentowe banków centralnych w latach 2014–2024
Central banks key interest rates in 2014–2024



Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych

Deficyt sektora (zgodnie z metodyką ESA2010) w 2024 roku, według wstępnych szacunków GUS, wyniósł 239,8 mld zł, tj. 6,6% PKB. Oznacza to pogorszenie o ok. 1,3 pkt. proc. w stosunku do 2023 roku. Na wzrost deficytu wpływ miała przede wszystkim strona wydatkowa. Nominalny wzrost dochodów wyniósł ok. 9,8% r/r, co przełożyło się na wzrost ok. 1,2 pkt. proc w relacji do PKB przy wzroście wydatków o ok. 12,4% r/r, co oznacza wzrost o ok. 2,5 pkt. proc. PKB. Na wynik sektora złożyły się:

- deficyt podsektora rządowego: 6,7% PKB (244,2 mld zł),
- nadwyżka podsektora samorządowego: 0,4% PKB (13,3 mld zł),
- deficyt podsektora ubezpieczeń: 0,2% PKB (8,9 mld zł).

Najwyższy wzrost wydatków dotyczył kategorii świadczeń socjalnych, na co miały wpływ waloryzacja rent i emerytur 12,12% (od 1 marca 2024 roku) oraz podniesienie świadczenia wychowawczego z 500 zł na 800 zł miesięcznie na dziecko od 1 stycznia 2024.

Drugą kategorią wydatkową o najwyższym wzroście były wynagrodzenia. Zgodnie z ustawą budżetową na 2024 rok podwyższone zostały wynagrodzenia nauczycieli o 30% oraz wynagrodzenia w państwowej sferze budżetowej o 20%.

W ubiegłym roku kontynuowane były działania skierowane na pomoc i wsparcie obywateli Ukrainy, finansowane przede wszystkim przez Fundusz Pomocy utworzony na mocy ustawy z dnia 12 marca 2022 roku o pomocy obywatelom Ukrainy w związku z konfliktem zbrojnym na terytorium tego państwa. Ze środków Funduszu były finansowane przede wszystkim zadania realizowane i koordynowane przez ministra właściwego do spraw wewnętrznych, świadczenia społeczne przyznane obywatelom Ukrainy przebywającym legalnie na terenie RP czy środki na sfinansowanie świadczeń opieki zdrowotnej (do Narodowego Funduszu Zdrowia) oraz środki wspierające jednostki samorządu terytorialnego w sferze wychowania przedszkolnego, szkół i placówek oraz dowożenia uczniów.

General government deficit

The deficit (in line with the ESA2010 methodology) in 2024, according to estimates of the Central Statistical Office, amounted to PLN 239.8bn, i.e. 6.6% of GDP. This means a deterioration of approx. 1.3 pp. as compared to 2023. The increase in the deficit was mainly due to the expenditure side. The nominal increase in revenues amounted to approx. 9.8% y/y, up by 1.2 pp. as compared to 2023 with an increase in expenditure of approx. 12.4% y/y, up by 2.5 pp. as compared to 2023. The deficit of the general government sector was the result of:

- the deficit of central government subsector: 6.7% of GDP (PLN 244.2bn),
- the surplus of the local government subsector: 0.4% of GDP (PLN 13.3bn),
- the deficit of the social insurance subsector: 0.2% of GDP (PLN 8.9bn).

The highest increase in expenditure was recorded by social benefits, which was caused, among others, by the high indexation of pensions by 12.12% (from 1 March 2024) and the increase in the child benefit from PLN 500 to PLN 800 per month (from 1 January 2024).

The second category of expenditure with the highest increase was wages. In accordance with the budget act for 2024, teachers' salaries increased by 30% and salaries in the public administration by 20%.

Last year, the government's activities aimed at helping and supporting Ukrainian citizens continued, financed primarily by the Assistance Fund established under the Act of 12 March 2022 on assistance to Ukrainian citizens in connection with an armed conflict in the territory of that state. The Fund mainly financed tasks carried out and coordinated by the minister responsible for internal affairs, social benefits granted to Ukrainian citizens legally residing in the territory of the Republic of Poland, funds for financing health care services (to the National Health Fund) and measures supporting local government units in the area of education.

W 2024 roku przekroczenie przez deficyt progu 3% PKB wynikało również ze zwiększonych wydatków obronnych oraz wydatków związanych z powodzią.

W połowie września 2024 roku w południowo-zachodniej Polsce miała miejsce powódź. Zgodnie z najnowszymi szacunkami wydatki związane z ubiegłoroczną powodzią (sfinansowane ze środków krajowych) wyniosły 2,4 mld zł w 2024 roku.

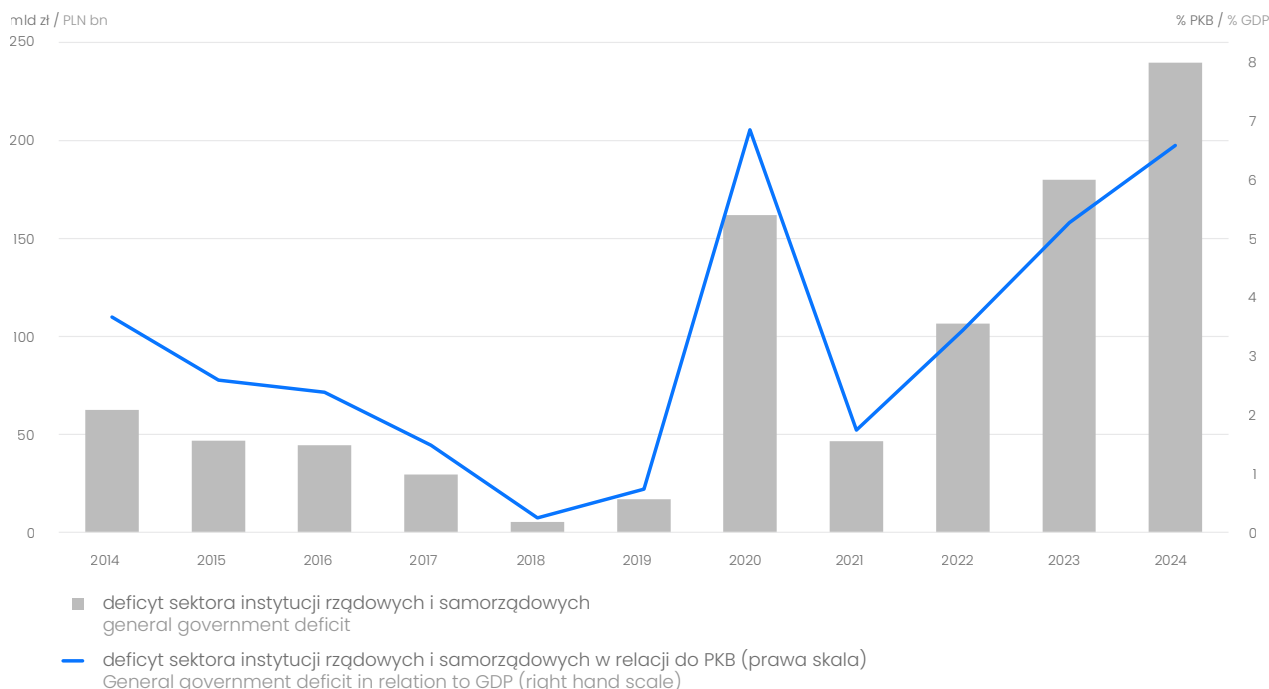
Istotny spadek wydatków miał natomiast miejsce w kategorii dotacji (dla przedsiębiorców), co wynika m.in. z ograniczenia działań osłonowych łagodzących wzrost cen nośników energii. W poprzednich latach (2022-2023) w związku z pandemią COVID-19 oraz wysoką inflacją mieliśmy do czynienia z bezprecedensowym wzrostem w ww. kategorii.

In 2024, the deficit exceeded the threshold of 3% of GDP, which was also due to military expenditure and flood-related spending.

In mid-September 2024, there was a flood in south-western Poland. According to the latest estimates, the expenditure related to last year's flood (financed from domestic funds) amounted to PLN 2.4bn in 2024.

A significant decrease in expenditure was related to subsidies (for entrepreneurs), which results from, among others, the limitation of protective measures mitigating the increase in energy prices. In previous years (2022-2023), due to the Covid-19 pandemic and high inflation, we saw an unprecedented increase in the above category.

Wykres 2.4 / Chart 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2014-2024
General government deficit in 2014-2024



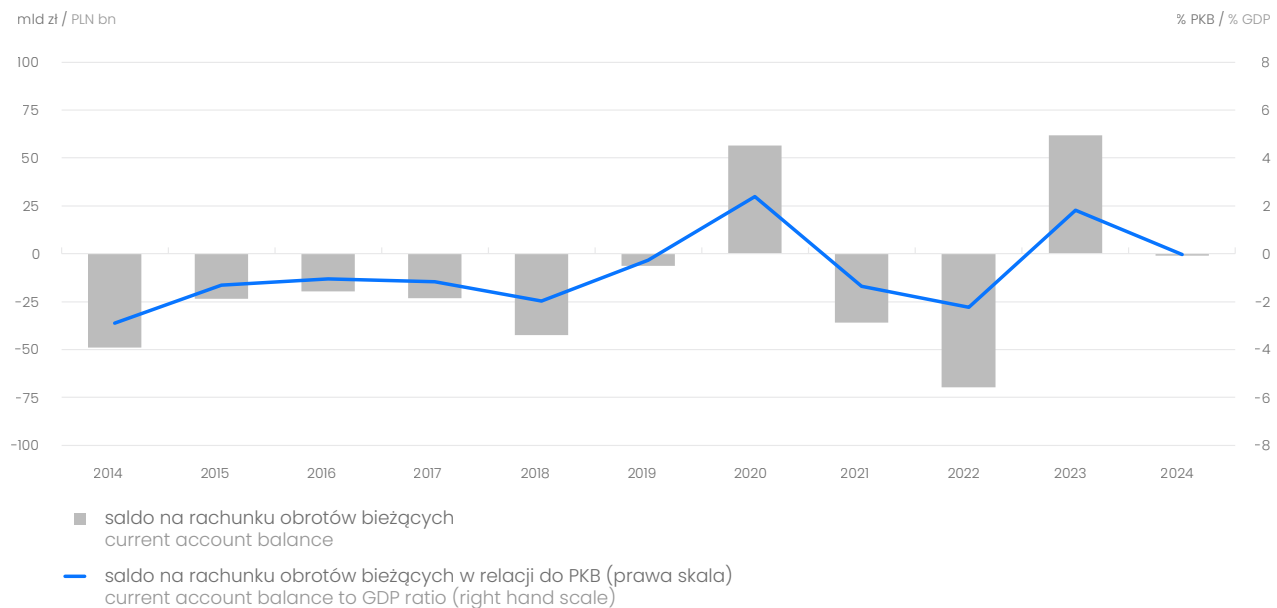
Saldo rachunku bieżącego

Saldo rachunku bieżącego w 2024 roku zmniejszyło się do 0,0% PKB z 1,8% PKB rok wcześniej. Eksport był ograniczany przez niski popyt w gospodarkach głównych partnerów handlowych Polski. Import korzystał natomiast ze wzrostu popytu krajowego, w tym odbicia konsumpcji prywatnej. W połączeniu z pogorszeniem terms of trade przełożyło się to na spadek salda obrotów towarowych do -0,8% PKB. Deficyt dochodów pierwotnych zmniejszył się do 3,6% PKB, ale pozostał głównym źródłem negatywnego wkładu do rachunku bieżącego. Nadwyżka usług, która obejmuje m.in. wydatki cudzoziemców planujących pozostać w Polsce krócej niż rok, również się zmniejszyła (do 4,8% PKB). Napływ kapitału długookresowego (m.in. inwestycji bezpośrednich nierezydentów i europejskich funduszy strukturalnych klasyfikowanych na rachunku kapitałowym) uległ spowolnieniu, ale pozostał relatywnie silny.

Current account balance

The current account balance in 2024 decreased to 0.0% of GDP from 1.8% of GDP in 2023. Exports were limited by low demand in the economies of Poland's main trading partners. Imports, on the other hand, benefited from an increase in domestic demand, including a rebound in private consumption. This, combined with the deterioration of the terms of trade, translated into a decline in the goods balance to -0.8% of GDP. The primary income deficit decreased to 3.6% of GDP but remained the main negative contributor to the current account. Services surplus, which includes, among others, the expenditure of foreigners who plan to stay in Poland no longer than one year, also decreased (to 4.8% of GDP). The inflow of long-term capital (i.e. the inflow of direct investments of non-residents and inflow of the EU structural funds classified on capital accounts) slowed down but remained relatively strong.

Wykres 2.5 / Chart 2.5

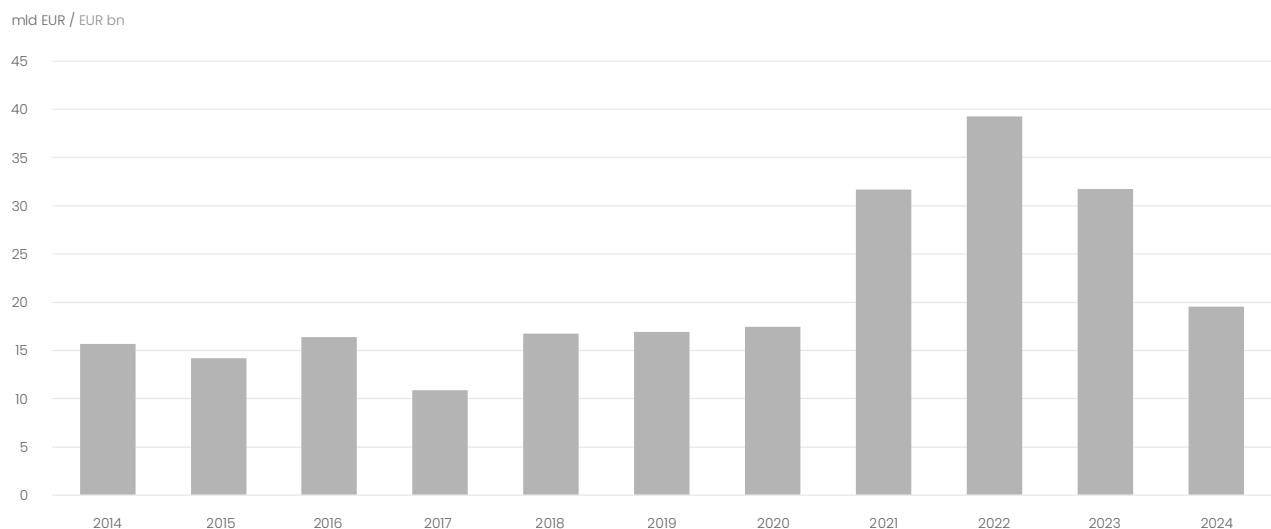
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2014-2024
Current account balance in 2014-2024**Saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich**

Saldo transakcji z tytułu inwestycji bezpośrednich nierezydentów w 2024 roku było dodatnie i wyniosło 19,7 mld EUR wobec 31,7 mld EUR w 2023 roku. Niska dynamika aktywności w pozostałych państwach UE, z których pochodzi większość zainwestowanego w Polsce kapitału (84,5% ogółu zobowiązań z tytułu inwestycji bezpośrednich na koniec 2023 roku), wpłynęła na spadek napływu kapitału udziałowego. Pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstw przy wysokich wypłatach dywidend (wynikających z zysku wypłaconego we wcześniejszym okresie) zmniejszyło natomiast dodatnią kontrybucję reinwestowanych zysków. Dodatkowo w 2024 roku nastąpił niewielki odpływ środków w ramach instrumentów dłużnych.

Balance of foreign direct investment

The balance of non-resident direct investment transactions in 2024 was positive and amounted to EUR 19.7bn as compared to EUR 31.7bn in 2023. The low dynamics of activity in other EU countries, from which most of the capital invested in Poland originates (84.5% of all direct investments liabilities at the end of 2023), contributed to a decrease in the inflow of equity capital. On the other hand, the deterioration of the financial results of enterprises, with high dividend payments (resulting from the profit generated in the previous period), reduced the positive contribution of reinvested earnings. In addition, in 2024 a slight outflow of debt instruments was recorded.

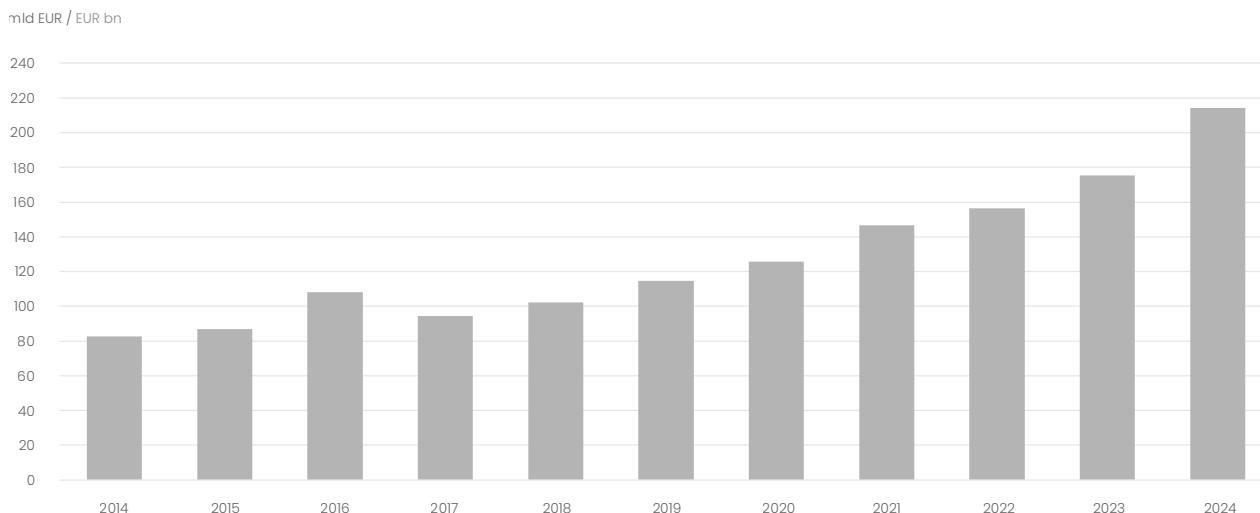
Wykres 2.6 / Chart 2.6

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2014-2024
Foreign direct investment in Poland in 2014-2024

Oficjalne aktywa rezerwowe

Na koniec 2024 roku stan oficjalnych aktywów rezerwowych wyniósł 214,2 mld EUR (223,2 mld USD), co stanowiło 25,3% PKB, tj. o 38,8 mld EUR (29,4 mld USD) więcej niż na koniec 2023 roku. Wartość oficjalnych aktywów rezerwowych pozostawała na adekwatnym poziomie, pokrywając około 6 miesięcy importu towarów i usług.

Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2014–2024
Official reserve assets in 2014–2024



Kurs walutowy

W 2024 roku średni kurs euro w złotych (EUR/PLN) ukształtował się na poziomie 4,31, a kurs dolara amerykańskiego (USD/PLN) wyniósł 3,98. Polska waluta umacniała się od końca stycznia. Wsparciem dla złotego były rosnące oczekiwania na szybkie odblokowanie środków unijnych oraz perspektywa utrzymania stóp procentowych NBP bez zmian do końca roku. W kwietniu kurs EUR/PLN obniżył się do poziomu 4,25, który kilkakrotnie testował również w dalszej części roku. Górny zakres wahań kursu EUR/PLN wyznaczył poziom 4,38, do którego kurs zbliżył się w czerwcu. Złoty znalazł się wtedy pod presją pogorszenia nastrojów inwestycyjnych w Europie po ogłoszeniu we Francji przedterminowych wyborów parlamentarnych, którą dodatkowo wzmocnił globalny spadek popytu na aktywa z rynków wschodzących. Po względnej stabilizacji w III kw. złoty ponownie osłabił się w październiku na skutek odpływu kapitału w kierunku dolara amerykańskiego, następującego w warunkach rosnącej niepewności co do wyniku wyborów prezydenckich w USA.

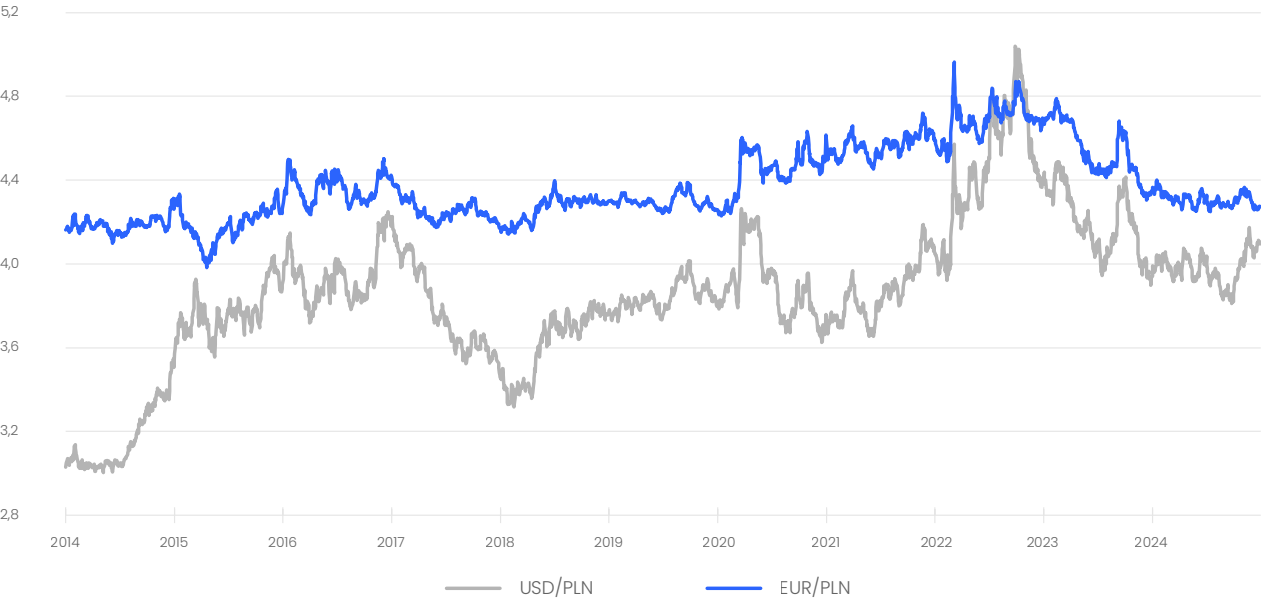
Official reserve assets

Official reserve assets at the end of 2024 amounted to EUR 214.2bn (USD 223.2bn), equivalent to 25.3% of GDP, which was higher by EUR 38.8bn (USD 29.4bn) than at the end of 2023. The official reserve assets remained broadly adequate, covering about 6 months of imports of goods and services.

Złoty exchange rate

In 2024 the average EUR/PLN rate amounted to 4.31 and the average USD/PLN rate was 3.98. Polish currency followed the appreciation trend since January, supported by hopes for unlocking EU funds and prospects of NBP's interest rates remaining unchanged until the end of the year. In April, the EUR/PLN rate fell to 4.25, the level it tested several times further in the year. In turn, the upper range of EUR/PLN fluctuations was 4.38, which it reached in June. At that time, the zloty came under pressure of deterioration in investment sentiment in Europe after a snap parliamentary election was called in France, which was further strengthened by a global decline in demand for emerging markets assets. After some stabilisation in the third quarter, the zloty weakened again in October on the back of capital outflows to the US dollar, amid growing uncertainty about the outcome of the US presidential elections.

Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2014-2024
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2014-2024



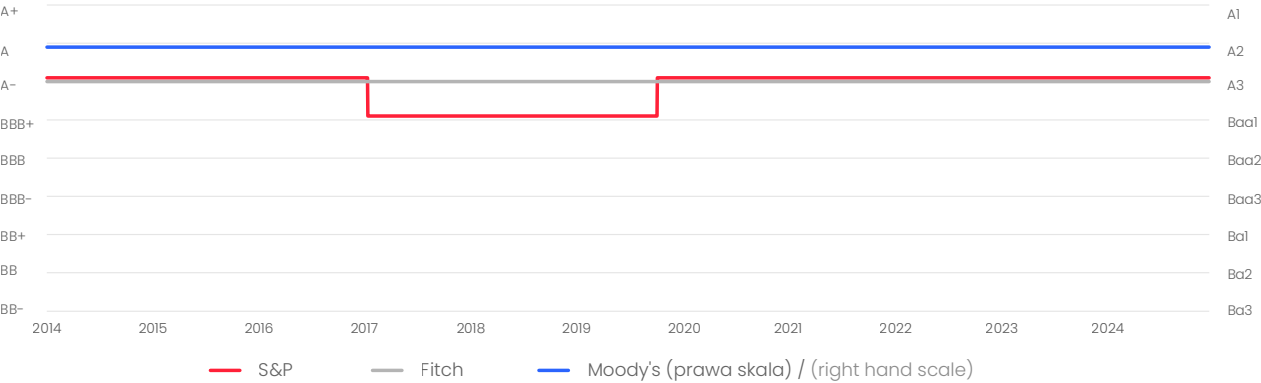
Zmiany ratingów w 2024 roku
W 2024 roku rating Polski się nie zmienił.

Rating actions in 2024
Poland's credit rating remained unchanged during this time.

Tabela 1 / Table 1
Rating Polski w walucie krajowej i zagranicznej według stanu na koniec 2024 roku
Poland's rating in local and foreign currency as of the end of 2024

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

Wykres 2.9 / Chart 2.9
Rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej w latach 2014-2024
Poland's rating on issues in foreign currency in 2014-2024





Bug
Meandrujqca
granica

BUG
The
meandering
border



3

Bug Meandrująca granica

Bug nie gna. Płynie powoli, szeroko, często zmieniając bieg. To jedna z ostatnich dużych rzek Europy, której koryto nie zostało uregulowane. Na odcinku 363 km (Gołębie-Niemirów) wyznacza naturalną granicę Polski z Ukrainą i Białorusią, a co więcej, koryto Bugu w Zosinie jest najdalej na wschód wysuniętym miejscem Polski.

Nazwa rzeki to najprawdopodobniej pozostałość po germańskich Gotach, którzy wędrowali znad Bałtyku nad Morze Czarne. Germańskie określenie bougen oznacza łuk lub zagięcie – nazwa odnosi się więc do licznych meandrów, które tworzyła rzeka, omijając zlodowacenia i moreny. Inne, bardziej nam bliskie wyjaśnienie jej imienia nawiązuje do przyjęcia przez Polskę chrztu. Niegdyś mawiano nawet, że dotąd jest Bóg, a dalej już pogaństwo.

Jako jedna z ostatnich dzikich rzek w Europie, Bug jest domem dla wielu gatunków zwierząt. Jej meandry, starorzecza i rozlewiska stanowią idealne miejsce dla tysięcy ptaków. Co roku zatrzymuje się tu nawet 200 gatunków, w tym bąki, rybitwy czarne i błotniaki łąkowe. To również teren bobrów, saren, wydr i łosiej, a na piaszczystych łachach wygrzewają się żółwie błotne.

W czasach I Rzeczypospolitej Bug stanowił ważny szlak graniczny i handlowy – łączył Ruś z Mazowszem i Podlasiem. Dziś pozostał niemal nienaruszony – dziki, naturalny, nieprzewidywalny. Nie znajdziemy tu bulwarów ani przystani. Znajdziemy za to ciszę, mgłę o poranku, zarys drzew w wodnym lustrze. To rzeka dla tych, którzy szukają natury nieoswojonej i chcą się na chwilę zgubić w jej rytmie.

BUG The meandering border

The Bug does not hurry. It flows slowly, wide, frequently changing course. It is one of the last major rivers in Europe whose bed has not been regulated. On a distance of 363 km (Gołębie-Niemirów) it marks the natural border of Poland with Ukraine and Belarus, and what is more, the Bug riverbed in Zosin is the easternmost point in Poland.

The name of the river is most likely a remnant of the Germanic Goths who migrated from the Baltic to the Black Sea. The Germanic term bougen means an arc or bend – thus referring to the numerous meanders and bends that the river created while bypassing glaciations and moraines. Another, more familiar explanation of its name refers to for Poland to accept baptism. In the past it was even said that up to this point there is God, and beyond that there is paganism.

As one of the last wild rivers in Europe, the Bug is home to a wide range of animals. Its meanders, oxbow lakes, and backwaters provide an ideal habitat for thousands of birds. Up to 200 species stop here each year, including bitterns, black terns, and Montagu's harriers. This is also the area of beavers, deer, otters and moose, and they bask in the sun on the sandbars the mud turtles.

In the times of the First Polish Republic, the Bug River was an important border and trade route – connecting Ruthenia with Mazovia and Podlasie. Today it remains almost intact – wild, natural, unpredictable. You won't find any boulevards or marinas here. Instead, we will find silence and fog in the morning, the outline of trees in the water mirror. This is a river for those who are looking for an untamed river and want to get lost in its rhythm for a while.



3

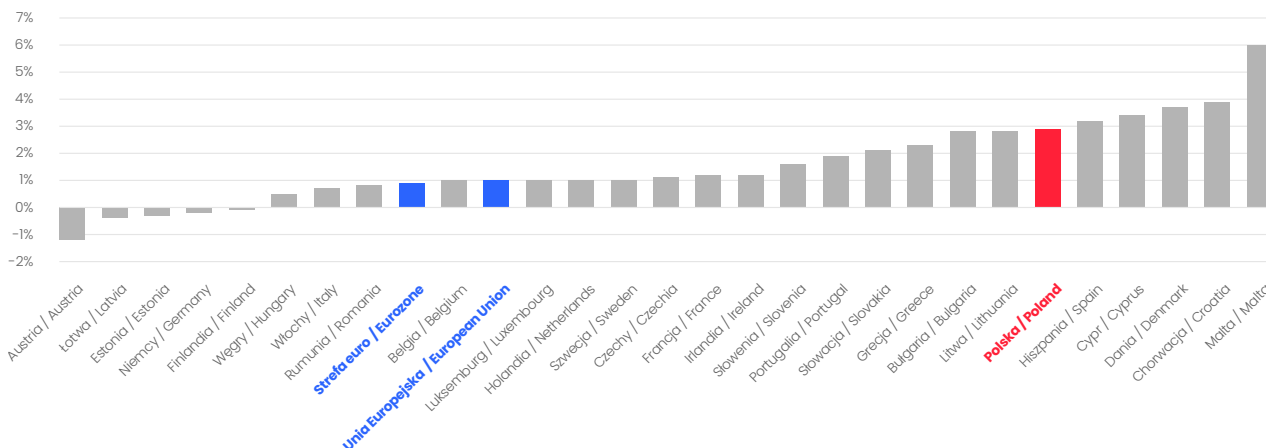
Polska na tle innych państw Europy

Wzrost gospodarczy

W 2024 roku pięć państw członkowskich UE odnotowało spadek PKB (największy w Austrii – 1,0%). Wzrost PKB Polski w 2024 roku wyniósł 2,9%, wobec 0,2% zanotowanych rok wcześniej. Na pozycji lidera znalazła się Malta z dynamiką PKB w wysokości 5,9%. Wzrost gospodarczy w państwach członkowskich wyniósł 1,0% wobec wzrostu równego 0,5% w 2023 roku, podobny wzrost miał miejsce w strefie euro – 0,9% (wobec 0,5% w 2023 roku).

Wykres 3.1 / Chart 3.1

Realny wzrost PKB w krajach Unii Europejskiej w 2024 roku (r/r)
Real GDP growth rate in the European countries in 2024 (yoy)



Inflacja

Podobnie jak w roku poprzednim, wszystkie państwa członkowskie UE odnotowały dodatnią dynamikę zmiany cen w 2024 roku. Ceny najszybciej rosły w Rumunii – 5,8%, Belgii – 4,3% i Chorwacji – 4,0%. Następna była Polska wraz z Węgrami i Estonią, gdzie roczne tempo wzrostu inflacji osiągnęło wartość równą 3,7%. Dla Polski było to znaczne spowolnienie dynamiki w porównaniu z poprzednim rokiem, kiedy wyniosła 10,9%. Najniższy poziom inflacji odnotowano na Litwie (0,9%). Inflacja w UE oraz strefie euro wyniosła odpowiednio 2,6% oraz 2,4% (wobec 6,4% i 5,4% w 2023 roku).

Poland in Comparison with Other European Countries

Economic growth

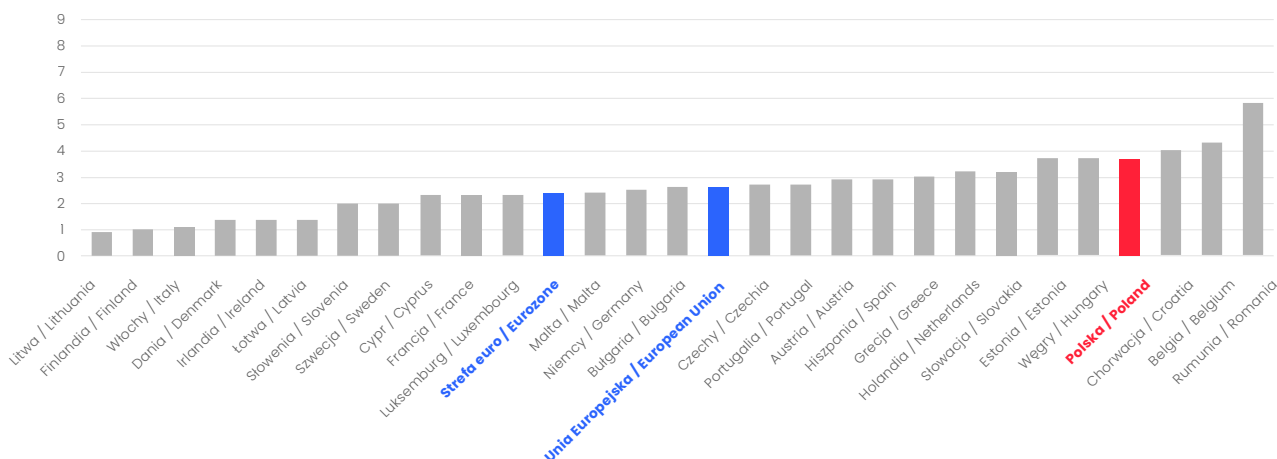
In 2024, five EU Member States recorded a decline in GDP (the largest for Austria – 1.0%). Poland's GDP growth in this year amounted to 2.9% (compared to 0.2% in 2023). Malta took the lead for highest GDP dynamics with 5.9% growth. Economic growth in the Member States was equivalent to 1.0%, compared to 0.5% in 2023. A similar dynamic was recorded for the Eurozone – 0.9% (compared to 0.5% in 2023).

Inflation

All EU Member States recorded positive price change dynamics in 2024, just as the year before. Prices grew the fastest in Romania – 5.8%, Belgium – 4.3% and Croatia – 4.0%. Poland was next in line, along with Hungary and Estonia. HICP growth in 2024 amounted to 3.7%. For Poland, it was a significant drop in inflation, since in the previous year dynamics reached 10.9%. The lowest level of inflation was recorded in Lithuania (0.9%). Inflation in the EU and the Eurozone amounted to 2.6% and 2.4% respectively (compared to 6.4% and 5.4% in 2023).

Wykres 3.2 / Chart 3.2

Inflacja (HICP) w krajach Unii Europejskiej w 2024 roku (r/r)
Inflation rate (HICP) in the European countries in 2024 (yoy)



Wzrost oficjalnych aktywów rezerwowych*

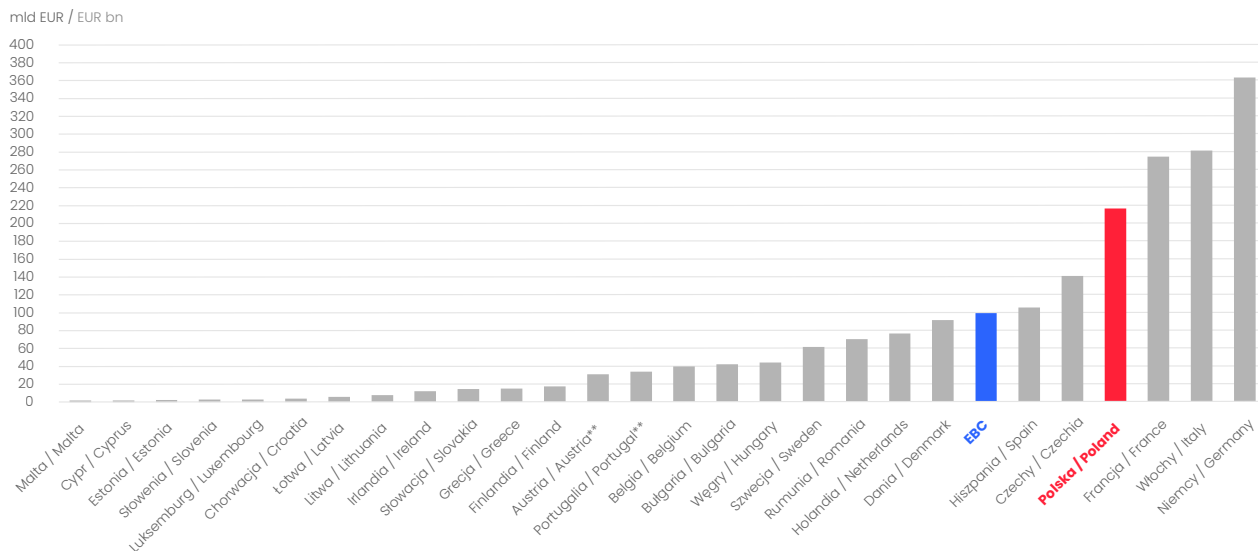
Na koniec 2024 roku Polska była czwartym krajem w zestawieniu z najwyższym poziomem oficjalnych aktywów rezerwowych – jej rezerwy dewizowe wyniosły 216,4 mld EUR (176,8 mld EUR na koniec 2023 roku). Aktywa rezerwowe strefy euro (w tym ECB) osiągnęły równowartość 1 401,7 mld EUR. Najwyższy poziom rezerw niezmiennie utrzymywały trzy największe gospodarki UE – Niemcy, Francja i Włochy.

Increase in the level of official reserve assets*

At the end of 2024, Poland was the fourth country in the ranking with the highest level of official reserve assets – its foreign exchange reserves amounted to EUR 216.4bn (EUR 176.8bn at the end of 2023). The reserve assets of the euro area (including the ECB) reached the equivalent of EUR 1,401.7bn. The highest level of reserves is consistently maintained by the three largest EU economies – Germany, France, and Italy.

Wykres 3.3 / Chart 3.3

Oficjalne aktywa rezerwowe państw Unii Europejskiej i Europejskiego Banku Centralnego w 2024 roku
Official foreign reserves of the European Union countries and ECB in 2024



Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

W 2024 roku jedynie sześć krajów nie odnotowało deficytu budżetowego. Polski deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB wzrósł do 6,6% z 5,3% w 2023 roku. W strefie euro deficyt zmalał i wyniósł 3,1% (w porównaniu do 3,5% w roku

General government balance in EU countries

In 2024, only six countries avoided a budget deficit. During this time, Poland's general government deficit concerning GDP increased to 6.6% from 5.3% in the previous year. In the Eurozone, the deficit decreased and amounted to 3.1% (compared to 3.5% in 2022). It was similar for the entire EU, where it decreased to

* Równowartość w EUR według średniego kursu NBP.

Equivalent of EUR according to the average exchange rate of the NBP.

** Dane na koniec 2023 roku.

Data as of the end of 2023.

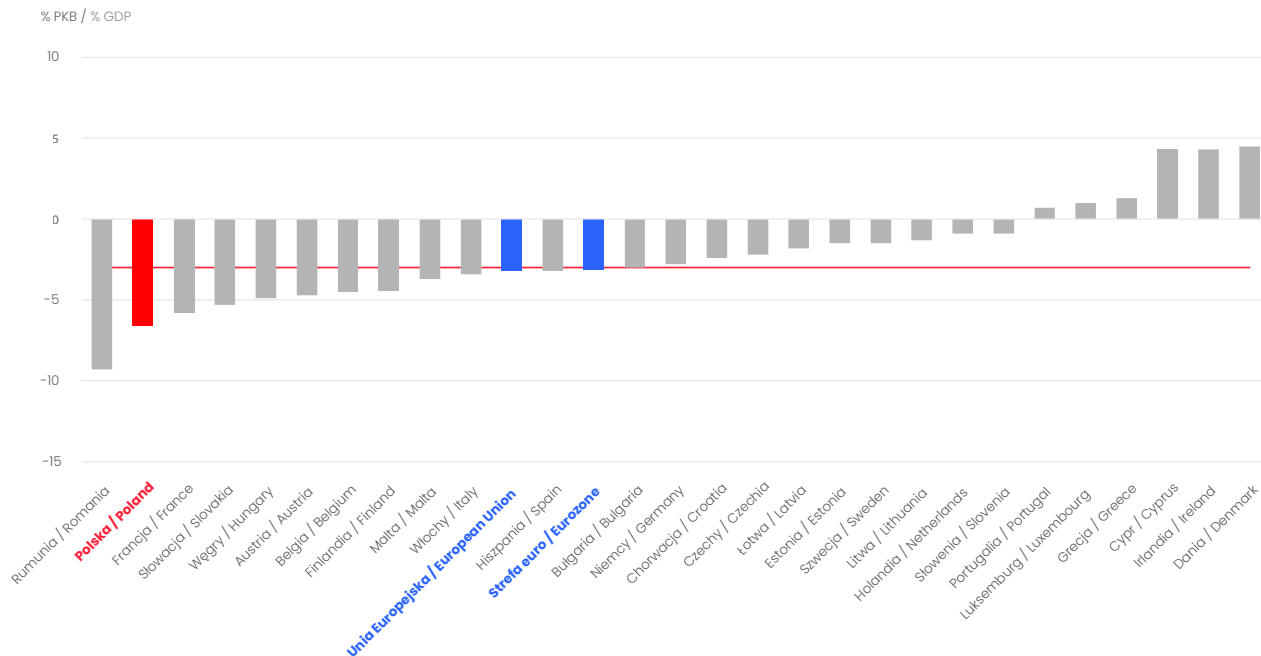
Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy
Source: International Monetary Fund

poprzednim). Podobnie było całej UE – zmalał do 3,2% (z 3,5% w 2023 roku). Na pierwszym miejscu z największą nadwyżką budżetową znalazły się ponownie Dania oraz Cypr (kolejno 4,5% i 4,3%). Największy deficyt odnotowała Rumunia (9,3%).

3.2% (from 3.5% in 2023). Denmark and Cyprus were two countries with the largest budget surplus (4.5% and 4.3% respectively), while the largest deficit was recorded by Romania (9.3%).

Wykres 3.4 / Chart 3.4

Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2024 roku
General government balance to GDP ratio in the European Union countries in 2024



Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w krajach UE

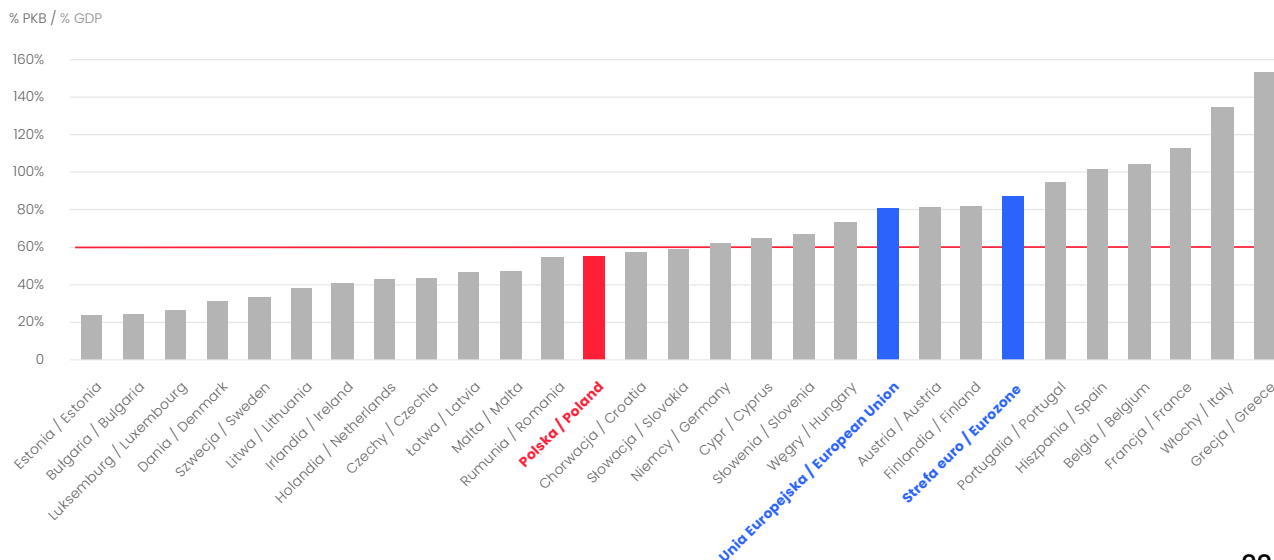
W 2024 roku dług 14 państw Wspólnoty przekroczył dopuszczalny limit 60% PKB. Wskaźnik dla Polski ukształtował się poniżej wartości referencyjnej kryterium z Maastricht i wyniósł 55,3% PKB wobec 49,5% PKB rok wcześniej. Wielkości te wciąż pozostawały znacznie poniżej poziomów notowanych przez UE oraz strefę euro, które w 2024 roku wyniosły odpowiednio: 81,0% i 87,4% (wobec 80,8% i 87,3% PKB w 2023 roku). Najbardziej zadłużonym krajem w UE pozostaje Grecja (153,6% PKB), a najmniej Estonia (23,6% PKB).

General government debt in EU countries

In 2024, 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 was equivalent to 55.3% of GDP, compared to 49.5% of GDP in 2023. These amounts were still significantly below the levels recorded by the EU and the Eurozone, which in 2024 amounted to 81.0% and 87.4%, respectively (compared to 80.8% and 87.3% of GDP in 2023). Greece remains the most indebted country in the EU (153.6% of GDP), while Estonia remains the least (23.6% of GDP).

Wykres 3.5 / Chart 3.5

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB w krajach Unii Europejskiej w 2024 roku
General government debt to GDP ratio in the European Union countries in 2024





Warta
Nie największa,
ale ważna

WARTA
Not the biggest,
but important

4

Warta Nie największa, ale ważna

Warta to trzecia najdłuższa rzeka w Polsce. Liczy 808 km długości i istnieje niejako w cieniu Odry i Wisły. Wędrując z południa na północ Polski, a następnie odbijając na zachód w Kolo, podczas swojej wędrówki odwiedza województwa śląskie, łódzkie, wielkopolskie i lubuskie. Jej źródła znajdują się pod Zawierciem, a uchodzi z kolei do Odry w Kostrzynie nad Odrą, tuż przy granicy z Niemcami. Co ciekawe, w miejscu złączenia się Warty i Odry to Warta jest dłuższa, ale prowadzi mniej wody i dlatego to ona jest uznawana za dopływ Odry.

Już w średniowieczu Warta była wykorzystywana jako szlak transportowy do spływu drewna i zboża – szczególnie w rejonie Wielkopolski. Do XVIII wieku rzeka ta pełniła ważną rolę w łączeniu Poznania z Gorzowem i Szczecinem. Obecnie Warta stanowi część europejskiej drogi wodnej E70, która łączy Antwerpię z Kłajpedą i biegnie przez Berlin, a następnie nurtem Noteci i Wisły. Polska część tej trasy obejmuje m.in. Wartę, Wartę Górną i Kanał Bydgoski.

Pod względem przyrodniczym koryto Warty to jedna z najcenniejszych dolin rzecznych w kraju. Nad jej brzegami znajduje się Nadwarciański Park Krajobrazowy, który chroni ponad 13 000 ha terenów podmokłych, łąk i starorzeczy. Występuje tu około 250 gatunków ptaków, m.in. czajki, rycyki, derkacze i bataliony. Rzeka jest również ostoją bobrów, wydr i łosi. Jej rozlewiska są szczególnie aktywne wiosną – w niektórych miejscach woda potrafi zalać obszar o szerokości do 3 km.

Dziś Warta to także przestrzeń dla ludzi – z roku na rok rośnie liczba spływów kajakowych, tras rowerowych i wydarzeń kulturalnych nad rzeką. W Poznaniu wzdłuż rzeki powstają nowe bulwary i miejsca spotkań, a w Sieradzu i Koninie również są planowane inwestycje mające zachęcić mieszkańców do spędzania czasu na brzegach Warty. Cicha, spokojna, ale żywa – Warta przypomina, że nie trzeba być największym, by mieć znaczenie.

WARTA Not the biggest, but important

The Warta is the third longest river in Poland. It is 808 km long and exists in the shadow of the Oder and Vistula rivers. Travelling from the south to the north of Poland, and then turning west in Kolo, during its journey it visits the Silesian, Łódź, Greater Poland and Lubusz voivodeships. Its source is near Zawiercie, and it flows into the Oder at Kostrzyn nad Odrą, right on the border with Germany. Interestingly, at the confluence of the Warta and the Oder, the Warta is longer, but carries less water and is therefore considered a tributary of the Oder.

As early as the Middle Ages, the Warta was used as a transport route for timber and grain—especially in the Greater Poland region. Until the 18th century, this river played an important role in connecting Poznań with Gorzów and Szczecin. Currently, the Warta is part of the European waterway E70, which connects Antwerp with Klaipėda and runs through Berlin, the Noteć and the Vistula. The Polish part of this route includes, among others, the Warta River, the Upper Warta River and the Bydgoszcz Canal.

In terms of nature, the Warta is one of the most valuable river valleys in the country. On its banks lies the Nadwarciański Landscape Park, which protects over 13,000 hectares of wetlands, meadows, and oxbow lakes. There are about 250 species of birds here, including lapwings, black-tailed godwits, corncrakes and ruffs. The river is also a refuge for beavers, otters and moose. Its floodplains are particularly active in spring – in some places the water can flood an area up to 3 km wide.

Today, the Warta is also a space for people – the number of kayaking trips, bicycle routes and cultural events on the river is growing every year. In Poznań, new boulevards and meeting places are being built along the river, and in Sieradz and Konin investments are also planned to encourage residents to spend time on the banks of the Warta. Quiet, calm, but alive – Warta reminds us that you don't have to be the biggest to be important.

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) zawierającą mechanizm korygujący tempo wzrostu wydatków podmiotów objętych SRW (ok. 90% sektora instytucji rządowych i samorządowych), działający w sytuacji nadmiernej nierównowagi finansów publicznych. Od sierpnia 2023 roku mechanizm korekty uspołniono z wymogami reguł unijnych. W przypadku przekroczenia wartości referencyjnych dla deficytu lub długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (odpowiednio 3% PKB oraz 60% PKB) kwota wydatków na rok kolejny jest odpowiednio zmniejszana. Ponadto od lipca 2024 roku, jeśli Rada Unii Europejskiej zatwierdzi ścieżkę wydatków netto dla Polski, to korekta odpowiada wysiłkowi fiskalnemu zgodnemu z tą ścieżką. Korekta 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 TFUE;
- 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.

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;
- financing budget deficit by the central bank.

The Public Finance Act includes:

- a stabilizing expenditure rule (SER) that contains a correction mechanism adjusting the rate of expenditure growth of entities covered by the SER (approximately 90% of the general government sector), functioning in situations of excessive public finance imbalance. Since August 2023, the correction mechanism has been aligned with the requirements of the EU fiscal rules. If the reference values for the deficit or debt of the general government sector (i.e., 3% and 60% of GDP, respectively) are exceeded, the amount of expenditure for the following year is reduced accordingly. Moreover, from July 2024 onwards, if the Council of the European Union approves a net expenditure path for Poland, the fiscal adjustment corresponds to the fiscal effort consistent with that path. A different adjustment may also apply if it results from Council recommendations issued under Article 121(2) or (4), or Article 126(7) of the TFEU.
- 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 public debt.

Wspomniana wyżej strategia jest przygotowywana co roku przez Ministra Finansów, a następnie przedkłada-na Radzie Ministrów do zatwierdzenia i przekazywana do Sejmu wraz z uzasadnieniem do projektu ustawy budżetowej. W 2024 roku zarządzanie długiem przebiegało na podstawie Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2024–2027 oraz jej aktualizacji na lata 2025–2028.

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 dla realizacji strategii.

Celem strategii w latach 2024–2027 była minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do poziomu:

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

W ramach aktualizacji strategii na lata 2025–2028 został utrzymany cel strategii minimalizacji kosztów obsługi długu przy ograniczeniach na ryzyko, jednak został on przeformułowany tak, aby wprost odwoływał się do nadrzędnego dla zarządzania długiem aspektu sfinansowania planowanych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

Za najważniejsze zadania służące realizacji celu strategii uznano:

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

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 2024–2027 and its update for the years 2025–2028.

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.

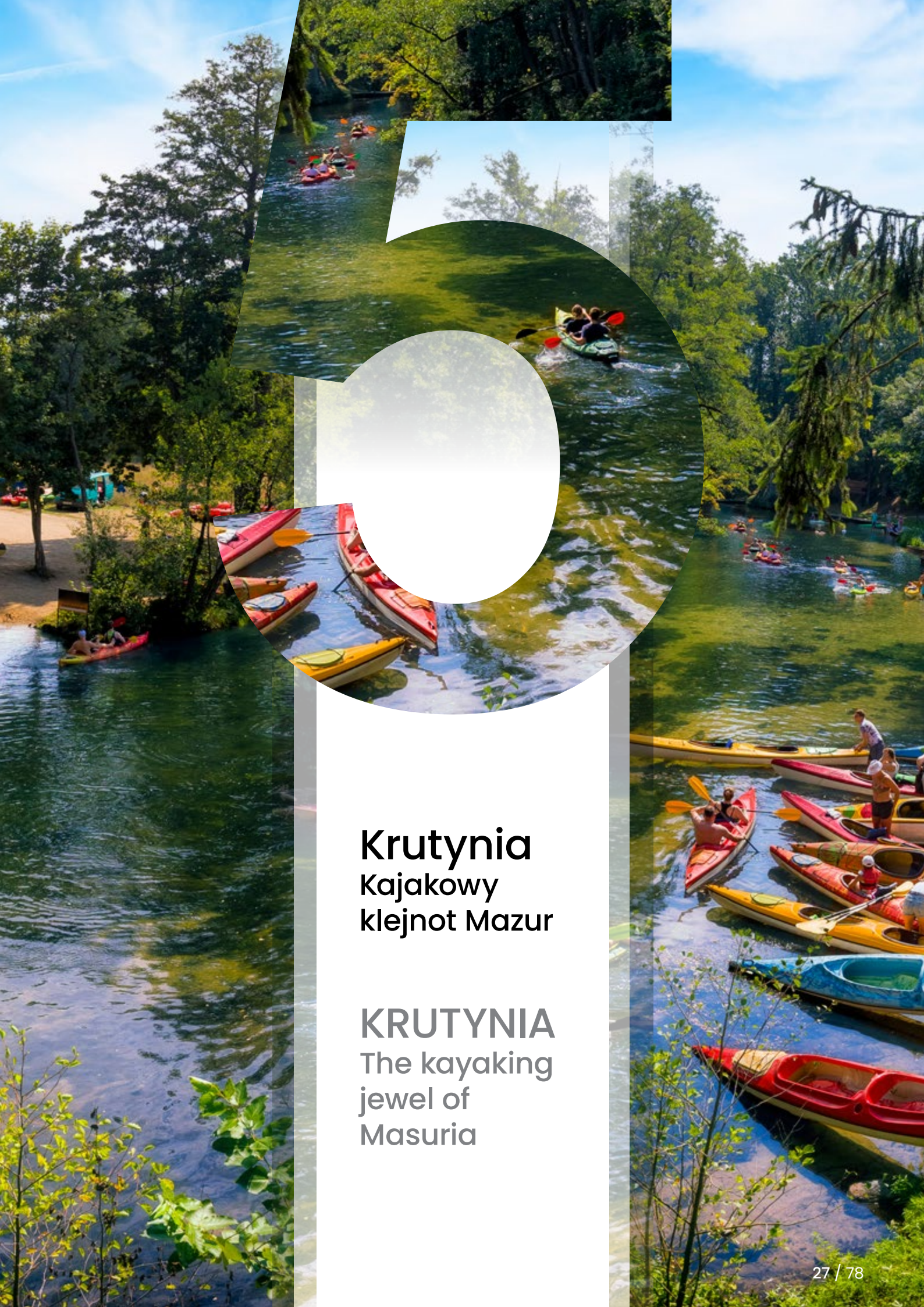
The goal of the strategy for the years 2024–2027 was to minimize the long-term debt servicing costs in terms of adopted constraints concerning the level of:

- 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 part of the strategy update for the years 2025–2028, the goal of the strategy of minimising debt servicing costs with risk limits has been retained but has been reformulated to explicitly refer to the overarching debt management aspect of financing the planned borrowing needs of the state budget.

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.



Krutynia
Kajakowy
klejnot Mazur

KRUTYNIA
The kayaking
jewel of
Masuria

5

Krutynia Kajakowy klejnot Mazur

Krutynia to już wręcz legenda wśród szlaków kajakowych. Choć ma zaledwie 99 km długości, to rozciąga się na około 102 km, łącząc 17 jezior i liczne strugi. Płynie przez serce Mazurskiego Parku Krajobrazowego, torfowiska i lasy Puszczy Piskiej. Jej nazwa pochodzi od wsi Krutyń, która od dziesięcioleci jest bazą wypadową dla miłośników wodnych wędrówek.

Rzeka jest spokojna, szeroka (30-40 m) i krystalicznie czysta – widać tu piaszczyste dno, wodną roślinność i ryby. Krutynia ma bardzo mały spadek (ok. 0,3‰) i jest płytka – jej średnia głębokość wynosi 65 cm, co jest idealne dla początkujących kajakarzy lub rodzin z dziećmi. Wzdłuż jej brzegów można spotkać łabędzie nieme, zimorodki, a nawet czarne bociany. W wodach Krutyni żyją gąbki i krasnorosty, które tworzą na kamieniach charakterystyczne „krwawe plamy”.

Krutynia przepływa przez kilka rezerwatów przyrody, w tym Rezerwat Krutynia Dolna (969,33 ha) i Rezerwat Krutynia (273,12 ha), które chronią unikalne siedliska torfowiskowe i leśne. W miejscowości Krutyń znajduje się Ośrodek Okresowej Rehabilitacji Bocianów. Rocznie pomaga on 40-60 ptakom, w tym bielikom i jastrzębiom.

Spływ Krutynią to świetny sposób, by poznać najpiękniejsze zakątki Mazurskiego Parku Krajobrazowego. Krutynia to rzeka, która nie oferuje wielkich atrakcji – to rzeka kontemplacji. Cicha, ukryta w cieniu drzew, płynie niespiesznie, jakby sama opowiadała historię o tym, że w prostocie kryje się prawdziwe piękno.

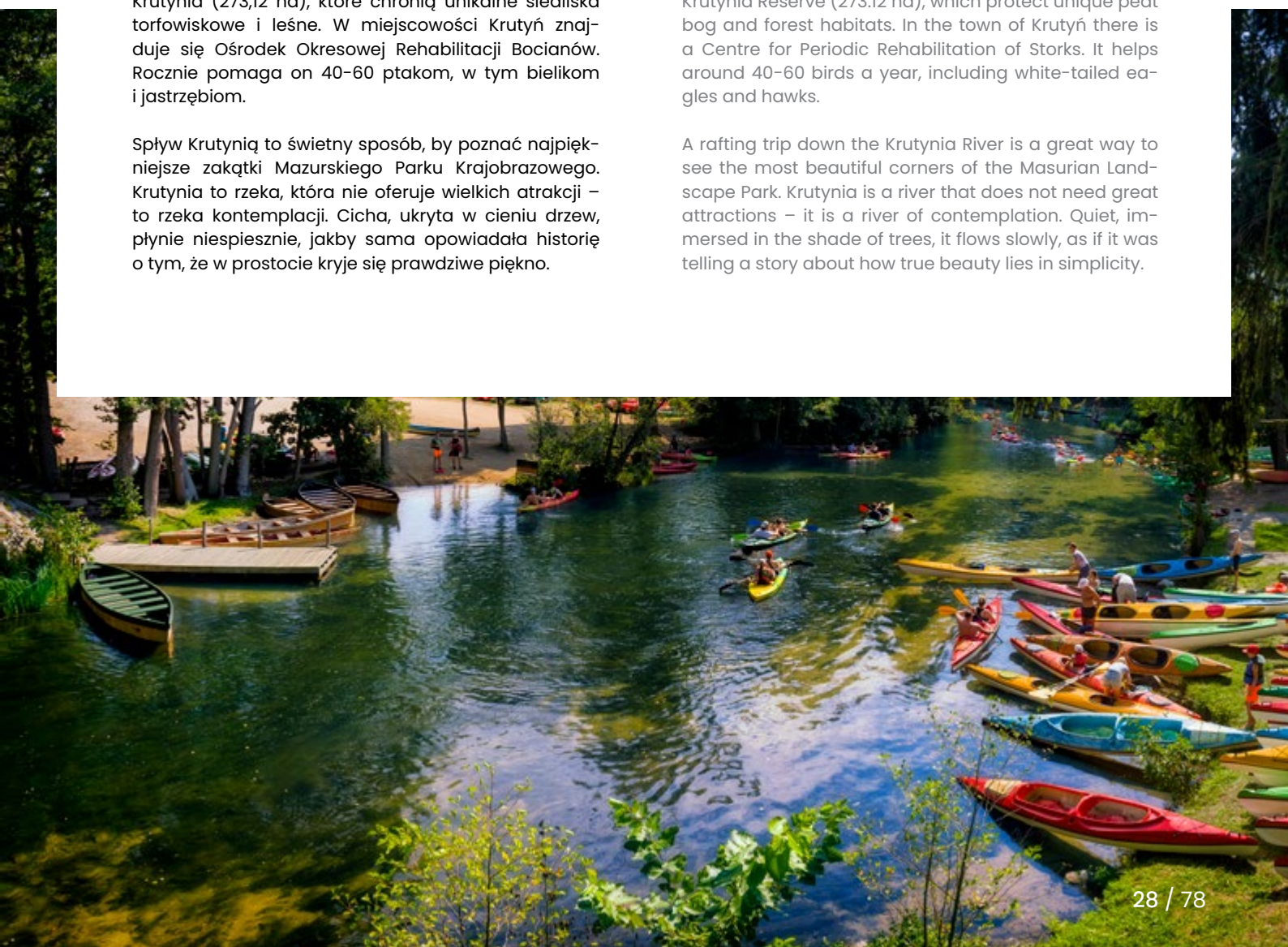
KRUTYNIA The kayaking jewel of Masuria

Krutynia is already a legend among kayaking routes. Although it is only 99 km long, its trail stretches for about 102 km, connecting 17 lakes and numerous streams. It flows through the heart of the Masurian Landscape Park, peat bogs and forests of the Piska Forest. Its name comes from the village of Krutyń, which has been a base for water hiking enthusiasts for decades.

The river is calm, wide (30-40 m) and crystal clear – you can see the sandy bottom, aquatic plants and fish. The Krutynia has a very small gradient (approx. 0.3‰) and is shallow – its average depth is 65 cm, which makes it ideal for beginner kayakers or families with children. Along its banks, you can spot mute swans, kingfishers, and even black storks. The waters of Krutynia are home to sponges and red algae, which create characteristic “bloody stains” on the stones.

The Krutynia flows through several nature reserves, including the Krutynia Dolna Reserve (969.33 ha) and the Krutynia Reserve (273.12 ha), which protect unique peat bog and forest habitats. In the town of Krutyń there is a Centre for Periodic Rehabilitation of Storks. It helps around 40-60 birds a year, including white-tailed eagles and hawks.

A rafting trip down the Krutynia River is a great way to see the most beautiful corners of the Masurian Landscape Park. Krutynia is a river that does not need great attractions – it is a river of contemplation. Quiet, immersed in the shade of trees, it flows slowly, as if it was telling a story about how true beauty lies in simplicity.



Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

Polityka emisyjna

Polityka emisyjna w 2024 roku stanowiła realizację założeń strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych prowadzonej w warunkach kontynuacji znacznej zmienności i niepewności na rynkach finansowych i utrzymującego się wysokiego ryzyka geopolitycznego, gospodarczego i finansowego. W największym stopniu przyczyniły się do tego kontynuacja nadzwyczajnej sytuacji geopolitycznej związanej z agresją rosyjską na Ukrainę, jak również wzrost napięcia politycznego na Bliskim Wschodzie w wyniku m.in. zbrojnego konfliktu w Izraelu oraz wydarzeń politycznych w Syrii. Istotne znaczenie miały również wyniki wyborów prezydenckich i parlamentarnych w Stanach Zjednoczonych. Wydarzenia te wpływały istotnie zarówno na nastroje gospodarcze, jak i na rynki finansowe i surowcowe. Na rynkach finansowych dominowały oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej głównych banków centralnych związane z dalszym słabnięciem presji inflacyjnej. Oczekiwania te materializowały się w postaci obniżek stóp procentowych przez znaczną liczbę banków centralnych, choć w niektórych krajach dokonywano działań przeciwnych (m.in. Japonia, Turcja, Rosja). Kluczowe dla procesu finansowania zdarzenia były następujące:

- polityka monetarna NBP – utrzymanie stóp procentowych przez RPP (stopa referencyjna na poziomie 5,75%) oraz pozostawienie stopy rezerwy obowiązkowej na poziomie 3,50%;
- polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego – obniżenie stóp procentowych (główna stopa na poziomie 3,15%, depozytowa 3,00%) oraz zmniejszanie bilansu Eurosystemu przez ograniczanie reinwestycji kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych przez bank,
- polityka monetarna amerykańskiej Rezerwy Federalnej – obniżenie stóp procentowych do poziomu 4,25%-4,50% oraz wolniejsza kontynuacja redukcji sumy bilansowej,
- oceny ratingowe Polski – utrzymanie niezmiennych ocen i perspektyw przez trzy główne agencje (Standard & Poor's, Moody's i Fitch).

Potrzeby pożyczkowe netto

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w 2024 roku ukształtowały się na poziomie 180,5 mld zł, co oznacza, że były niższe o 128,1 mld zł od zakładanych w znowelizowanej ustawie budżetowej na poziomie 308,6 mld zł.

Zrealizowana wielkość wynikała z:

- niższego deficytu budżetu państwa (211,0 mld zł wobec zakładanego 240,3 mld zł),
- niższego deficytu budżetu środków europejskich (11,5 mld zł wobec zakładanego deficytu 32,5 mld zł),

Financing the Borrowing Requirements of the State Budget

Issuance policy

The debt issuance policy in 2024 was conducted in line with the debt management strategy of the public finance sector. This was implemented under high volatility and uncertainty in the financial markets and with high geopolitical, economic, and financial risk. The greatest impact on this was the continuation of the extraordinary geopolitical situation related to Russian aggression against Ukraine, as well as the increase in political tensions in the Middle East as a result of, among others, armed conflict in Israel and political events in Syria. The results of the presidential and parliamentary elections in the United States were also important. These events had a significant impact on the economic mood, as well as on the financial and commodity markets. The financial markets were dominated by expectations of easing of the monetary policy by major central banks related to a further weakening of inflationary pressure. These expectations materialized in the form of interest rate cuts by a significant number of central banks, although some countries did the opposite (such as Japan, Turkey, and Russia). The key events for the financing process were as follows:

- the monetary policy of the National Bank of Poland (NBP) – interest rates remained unchanged by the Monetary Policy Council (the reference interest rate at the level of 5.75%) and no change in the reserve requirements ratio at the level of 3.50%;
- the monetary policy of the ECB – a decrease of interest rates (main rate at 3.15%, deposit rate at 3.00%) and reducing the Eurosystem's balance sheet by limiting the reinvestment of capital from maturing securities acquired by the bank;
- Fed's monetary policy – a decrease of interest rates to the range of 4.25–4.50% and a slower continuation of the reduction of the balance sheet;
- Poland's credit ratings – ratings and outlooks remained unchanged by three major agencies (Standard & Poor's, Moody's and Fitch).

Net borrowing requirements

The net borrowing requirements of the state budget 2024 were at the level of PLN 180.5bn, i.e., lower by PLN 128.1bn than projected in the amended Budget Act on the level of PLN 308.6bn.

This outcome was the result of the following:

- the lower state budget deficit (PLN 211.0bn versus PLN 240.3bn assumed),
- the lower deficit of the EU funds budget (PLN 11.5bn against the assumed deficit of PLN 32.5bn),
- reduction of the borrowing requirements with-in the consolidation of liquidity management (by PLN 32.0bn versus the assumed zero balance),

- pomniejszenia potrzeb pożyczkowych z tytułu zarządzania płynnością sektora finansów publicznych o 32,0 mld zł wobec przyjętego salda na zerowym poziomie,
- pomniejszenia potrzeb z tytułu zarządzania środkami europejskimi o 13,3 mld zł wobec zakładanego powiększenia o 11,6 mld zł,
- niższych potrzeb w pozostałych tytułach (3,2 mld zł wobec zakładanych 24,1 mld zł).

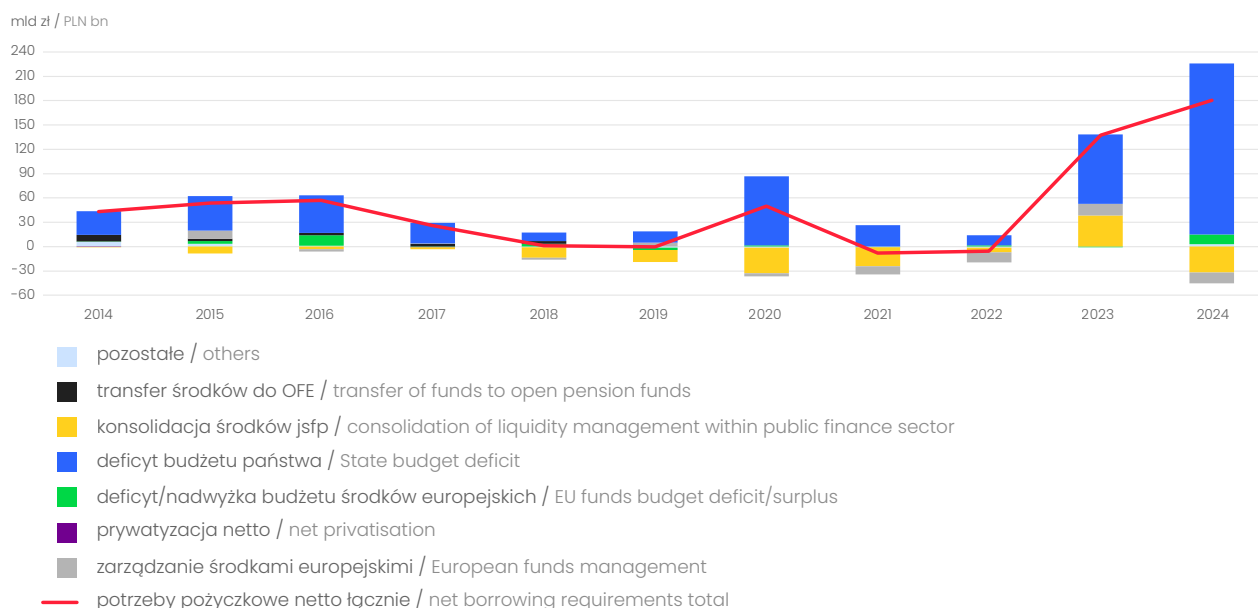
Głównym składnikiem potrzeb pożyczkowych netto w 2024 roku był deficyt budżetu państwa. Rozkład potrzeb w ciągu roku był nierównomierny – największe potrzeby wystąpiły w grudniu i październiku, a najniższe w styczniu, kiedy były ujemne i zwiększały stan środków.

- a decrease in borrowing requirements due to the European funds management (by PLN 13.3bn against the assumed increase by PLN 11.6bn),
- the lower borrowing requirements in other components (PLN 3.2bn versus assumed PLN 24.1bn).

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 – December and October had the highest amounts, while the lowest net borrowing requirements were negative in January, increasing the cash balance.

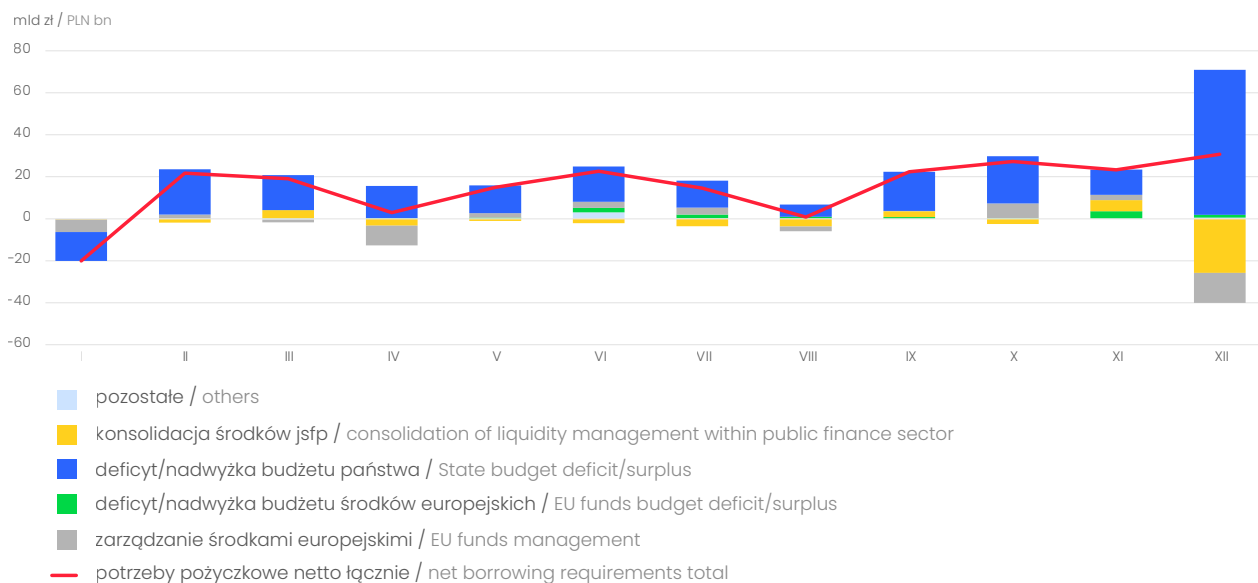
Wykres 5.1 / Chart 5.1

Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2014–2024*
Net borrowing requirements of the State budget in 2014–2024*



Wykres 5.2 / Chart 5.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2024 roku
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2024



* Pozycja „zarządzanie środkami europejskimi” w 2014 roku była prezentowana jako element finansowania potrzeb pożyczkowych netto. Od 2019 roku „transfer środków do OFE” znajduje się w pozycji „deficyt budżetu państwa”.

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

Potrzeby pożyczkowe brutto

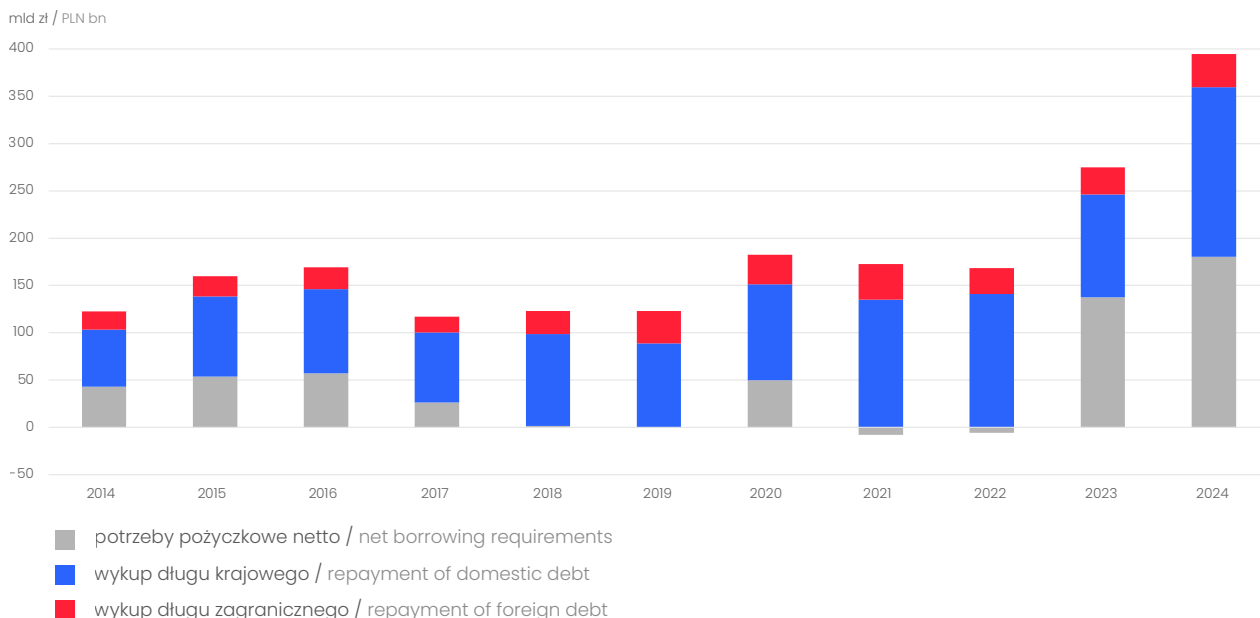
Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w 2024 roku ukształtowały się na poziomie 394,6 mld zł, co stanowiło kwotę niższą o 133,3 mld zł od zakładanej w znowelizowanej ustawie budżetowej (527,9 mld zł). Wartość długu do wykupu wyniosła 214,1 mld zł wobec 137,4 mld zł rok wcześniej.

Gross borrowing requirements

In 2024, the gross borrowing requirements of the state budget reached the level of PLN 394.6bn and were lower than projected in the amended Budget Act (PLN 527.9bn) by PLN 133.3bn. The value of the redeemed debt amounted to PLN 214.1bn as compared to PLN 137.4bn in the previous year.

Wykres 5.3 / Chart 5.3

Potrzeby pożyczkowe brutto budżetu państwa w latach 2014-2024
Gross borrowing requirements of the State budget 2014-2024



Finansowanie potrzeb pożyczkowych

W strukturze finansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2024 roku dominował, podobnie jak w latach poprzednich, rynek krajowy z udziałem 76,0% (wobec 74,3% w 2023 roku). Finansowanie krajowe brutto ukształtowało się na poziomie 336,3 mld zł (wobec 191,1 mld zł w roku poprzednim), a finansowanie netto na poziomie 157,2 mld zł (82,5 mld zł w 2023 roku). Finansowanie zagraniczne w ujęciu brutto ukształtowało się na poziomie 106,2 mld zł (66,2 mld zł w roku poprzednim), a w ujęciu netto na poziomie 71,3 mld zł (37,4 mld zł w 2023 roku). Jednocześnie, poprzez przetargi zamiany oraz zgromadzenie wyższych środków na rachunkach budżetowych, prefinansowano ok. 30% potrzeb pożyczkowych z 2025 roku. Efektem przeprowadzonego procesu finansowania potrzeb 2024 roku był wzrost środków budżetowych o 48,0 mld zł.

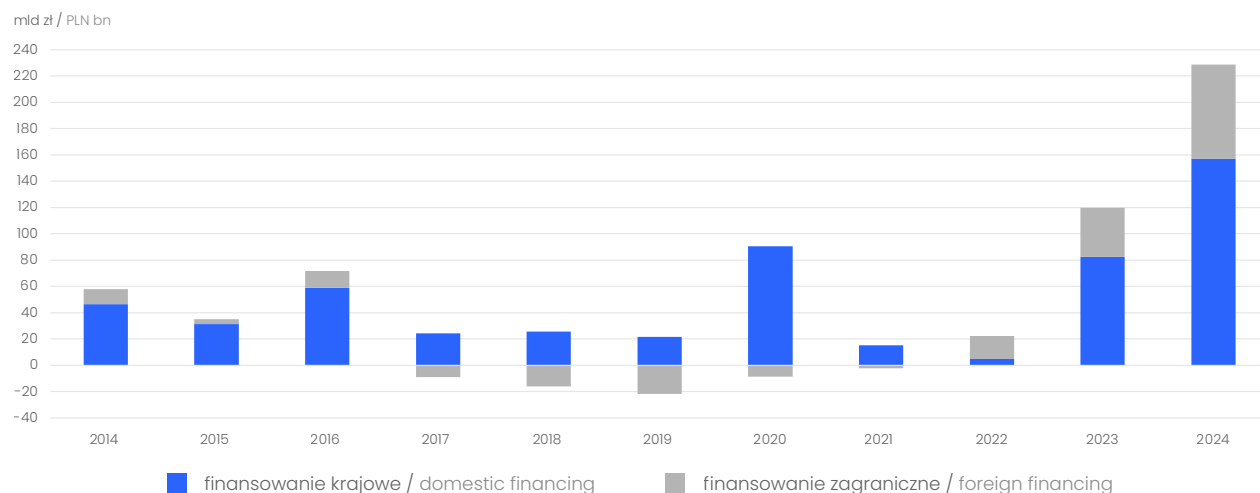
Financing of borrowing requirements

As in previous years, in 2024 gross borrowing requirements were mainly financed through domestic borrowing – its share amounted to 76.0% (74.3% in 2023). Domestic gross financing amounted to PLN 336.3bn (compared to PLN 191.1bn in 2023), and net financing reached the level of PLN 157.2bn (compared to PLN 82.5bn in the previous year). The gross foreign financing amounted to PLN 106.2bn (PLN 66.2bn in 2023), and net financing amounted to PLN 71.3bn (PLN 37.4bn in the previous year). At the same time, by using T-bonds switch auctions and the accumulation of a higher level of liquid funds, 30% of the gross borrowing requirements for 2025 were pre-financed. Due to the conducted process of financing the borrowing requirements in 2024, liquid funds increased by PLN 48.0bn at the end of the year.

Wykres 5.4 / Chart 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2014-2024*

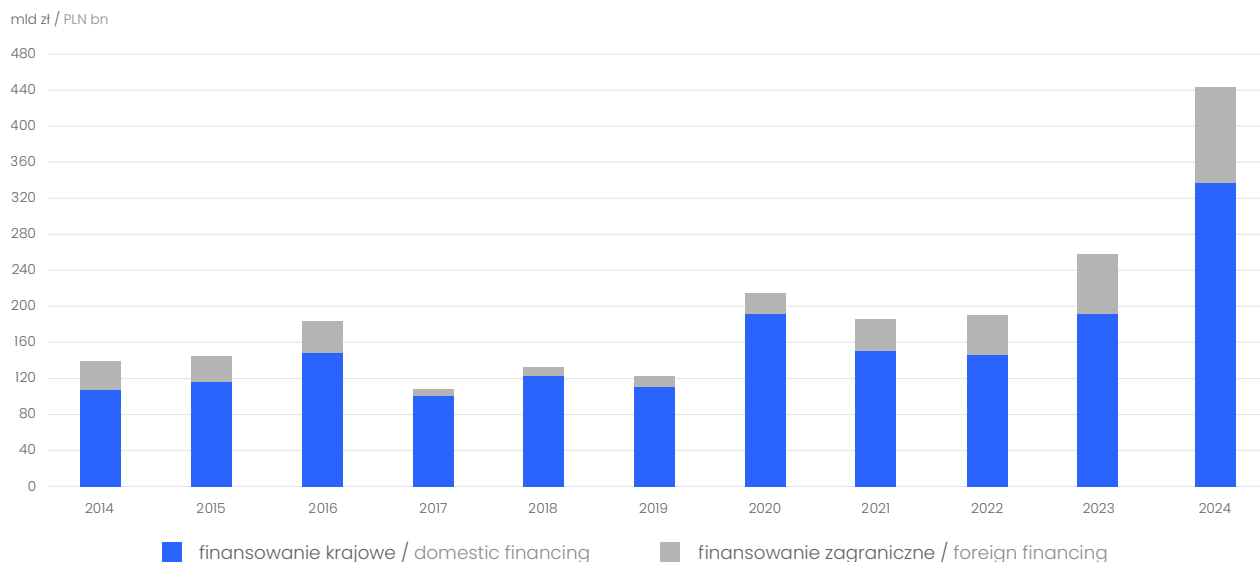
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2014-2024*



Wykres 5.5 / Chart 5.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2014-2024*

Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2014-2024*



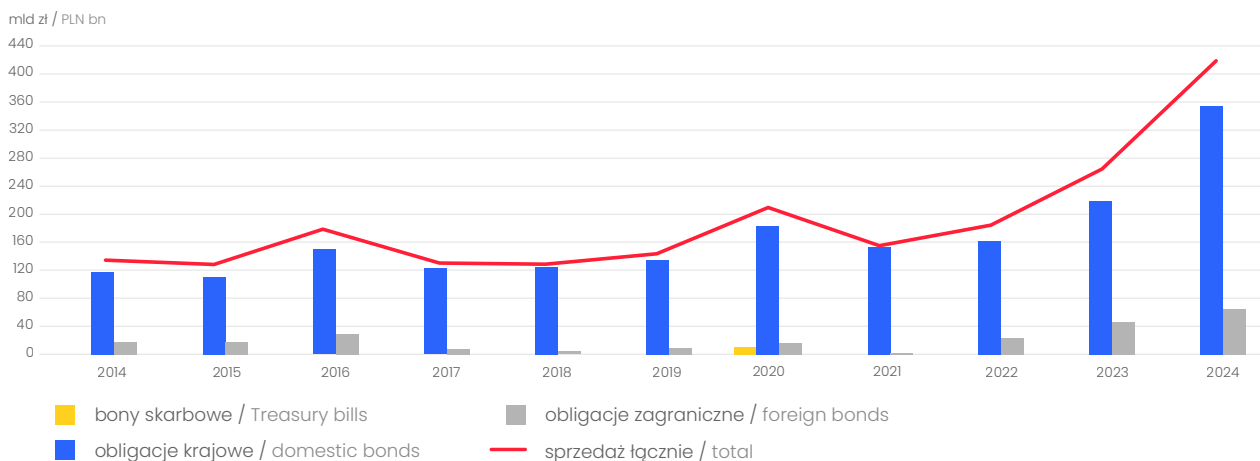
Finansowanie potrzeb pożyczkowych odbywa się głównie poprzez sprzedaż SPW na rynkach finansowych – krajowym oraz międzynarodowych. Wartość nominalna SPW sprzedanych w 2024 roku na rynku krajowym wyniosła 354,6 mld zł, z czego 271,9 mld zł na rynku hurtowym, a 82,6 mld zł na rynku detalicznym. Sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych ukształtowała się na poziomie 64,2 mld zł (równowartość 14,9 mld EUR).

Sales of Treasury securities, both on the domestic and foreign markets, were the major source of financing the state budget borrowing requirements. Throughout 2024, the face value of Treasury bonds sold on the domestic market amounted to PLN 354.6bn, of which PLN 271.9bn was sold on the wholesale market and PLN 82.6bn in the retail network. The sale of Treasury bonds on foreign markets reached the level of PLN 64.2bn (equivalent of EUR 14.9bn).

* W 2014 roku finansowanie zagraniczne obejmowało również zarządzanie środkami europejskimi. Od 2015 roku pozycja ta jest elementem potrzeb pożyczkowych netto.

* In 2014 foreign financing also considered the "European funds management". From 2015 on, this item has been presented as a part of the "net borrowing requirements".

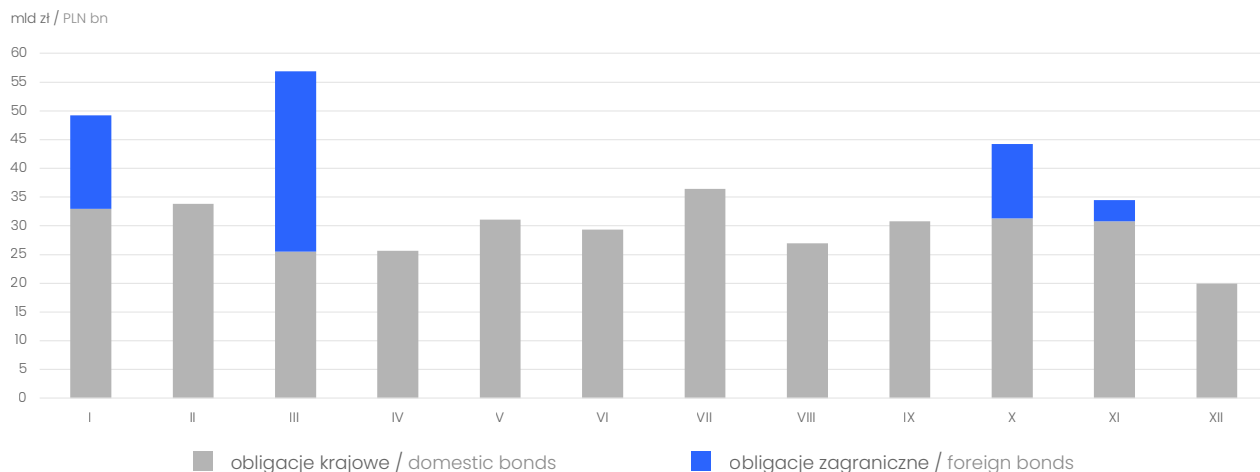
Wykres 5.6 / Chart 5.6
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2014-2024*
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2014-2024*



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 maja na przetargach zamiany do odkupu były przedstawiane obligacje zapadające w 2025 roku w ramach prefinansowania potrzeb pożyczkowych na kolejny rok.

Sales of Treasury securities, both their distribution over the year and structure of offered instruments, were the function of the budget situation, i.e., the level of borrowing requirements, as well as the current market situation. From May onwards, Treasury bonds in switch auctions were sold in exchange for bought-back bonds also maturing in 2025 within pre-financing the borrowing requirements for next year.

Wykres 5.7 / Chart 5.7
Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2024 roku
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2024 r.



W 2024 roku miał miejsce przyrost zadłużenia z tytułu sprzedaży i wykupu SPW, który wyniósł 204,5 mld zł. Było to wypadkową dodatniego salda SPW emitowanych na rynku krajowym (171,2 mld zł) oraz dodatniego salda obligacji emitowanych na rynkach zagranicznych (33,3 mld zł bez różnic kursowych). Jednocześnie z tytułu całego finansowania zagranicznego zanotowano wzrost długu zagranicznego o 16,7 mld EUR wobec wzrostu o 8,3 mld EUR w 2023 roku.

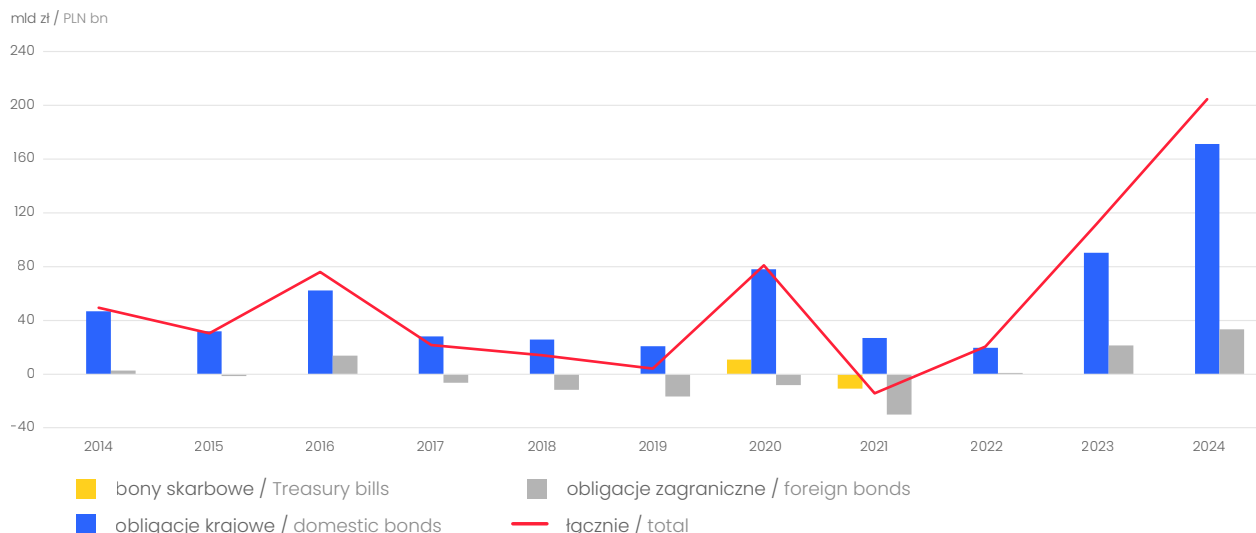
In 2024, debt resulting from sales and redemptions of the Treasury securities increased by PLN 204.5bn. This was the result of a positive balance of sales and redemption of bonds issued on the domestic market (PLN 171.2bn) and a positive balance of sales and redemption of bonds issued on foreign markets (PLN 33.3bn, excluding the impact of FX rate fluctuations). At the same time, due to the whole financing, an increase of foreign debt of EUR 16.7bn was recorded versus an increase of EUR 8.3bn in 2023.

* 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 2014-2024

Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2014-2024



Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym

W strukturze sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w 2024 roku, podobnie jak w roku poprzednim, największy udział miały obligacje stałoprocentowe. Wartość ich sprzedaży stanowiła 70% ogólnej wartości sprzedaży (70% w 2023 roku), w tym dominujący udział miały obligacje o średnim i długim terminie wykupu (88%). Udział obligacji zmiennoprocentowych spadł i wyniósł 22% (30% w 2023 roku). Sprzedaż obligacji indeksowanych stanowiła 8% całej sprzedaży w 2024 roku.

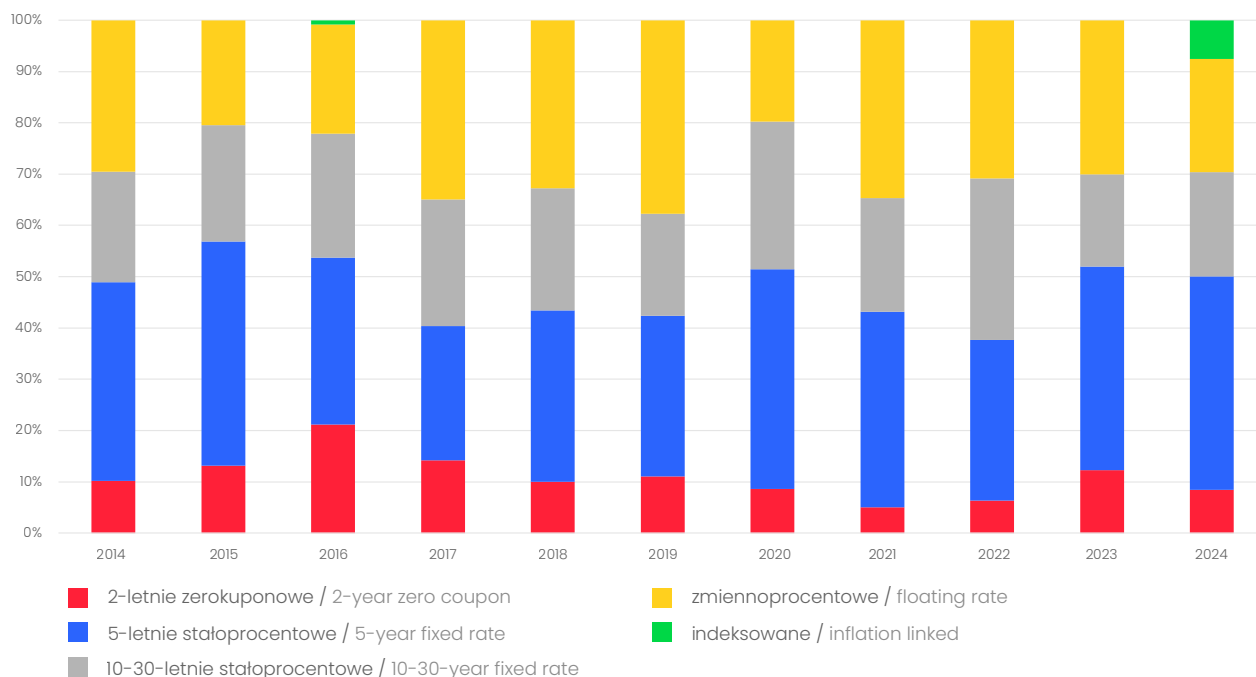
Sale structure of domestic wholesale Treasury bonds

In the sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2024, as in the previous year, fixed rate bonds represented the largest share. Their sale value accounted for 70% of the total sale value (70% in 2023), where securities with medium- and long-term maturities constituted the biggest share (88%). The share of floating rate bonds decreased and amounted to 22% (30% in 2023). The sale of inflation-linked bonds accounted for 8% of the total sale value in 2024.

Wykres 5.9 / Chart 5.9

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych oferowanych na rynku hurtowym w latach 2014-2024

Sale structure of domestic wholesale Treasury bonds in 2014-2024



Sprzedaż krajowych obligacji skarbowych oferowanych w sieci sprzedaży detalicznej

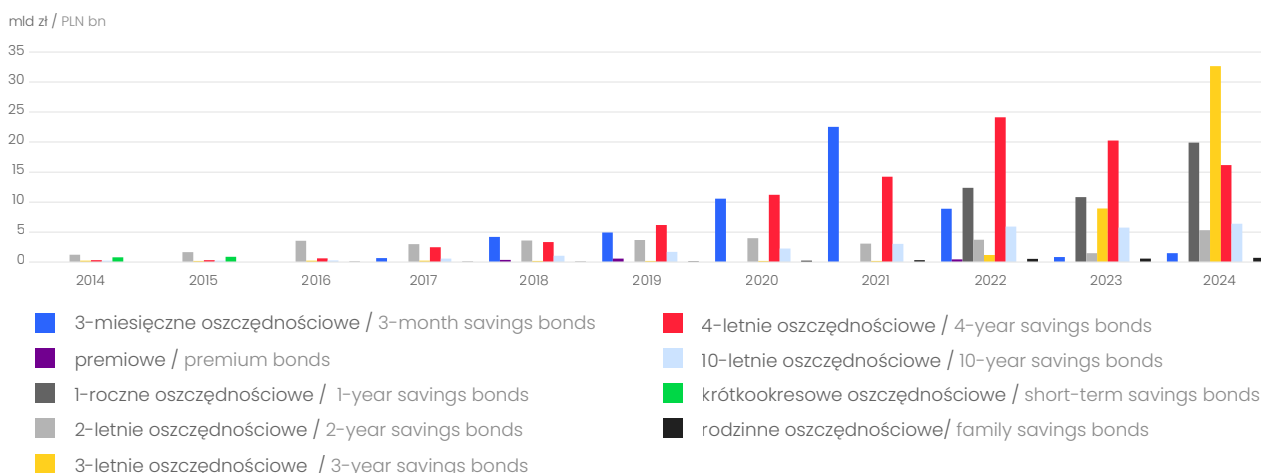
W 2024 roku popyt na obligacje oszczędnościowe wyniósł ponad 82,6 mld zł i był o 70% wyższy w porównaniu z popytem w 2023 roku oraz o blisko 45% wyższy w porównaniu z popytem w 2022 roku. Nabywcy indywidualni na zakup obligacji przeznaczyli średnio w miesiącu prawie 6,9 mld zł. Wartość sprzedaży obligacji oszczędnościowych stanowiła 23% 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 2024, the demand for savings bonds amounted to over PLN 82.6bn, was 70% higher compared to 2023 and almost 45% higher compared to 2022. Individual buyers allocated on average nearly PLN 6.9bn per month. In 2024, the value of sales of savings bonds accounted for 23% 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 2014-2024
Sale of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2014-2024

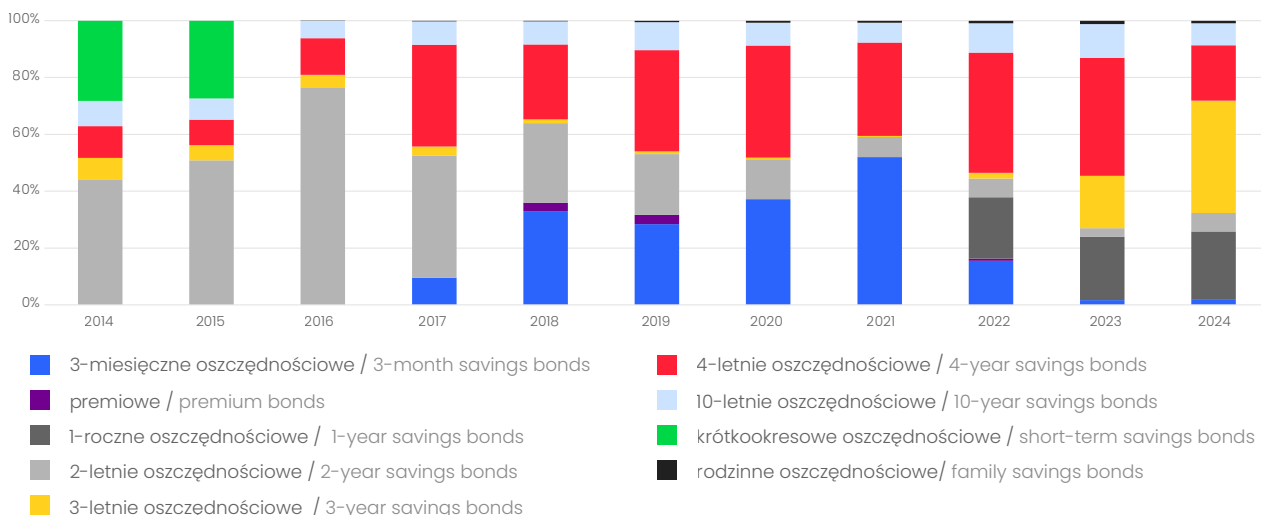


W strukturze sprzedaży obligacji oszczędnościowych w 2024 roku najwyższy udział miały obligacje 3-letnie o stałym oprocentowaniu (TOS) – 40%. Obligacje 1-letnie z oprocentowaniem indeksowanym stopą referencyjną NBP (ROR) stanowiły 24% sprzedaży, a 4-letnie z oprocentowaniem indeksowanym do inflacji (COI) – 20% sprzedaży. Udział sprzedaży 10-letnich obligacji indeksowanych do inflacji (EDO) wyniósł 8%.

In the sale structure of retail savings bonds in 2024, 3-year fixed rate bonds (TOS) represented the biggest share – 40%. 1-year NBP Reference rate linked savings bonds (ROR) accounted for 24%, 4-year inflation-linked savings bonds (COI) for 20% of the sale value. The share in the sale value of 10-year inflation-linked savings bonds (EDO) amounted to 8%.

Wykres 5.11 / Chart 5.11

Struktura sprzedaży krajowych obligacji skarbowych sprzedawanych w sieci sprzedaży detalicznej w latach 2014-2024
Sale structure of domestic Treasury bonds offered in the retail network in 2014-2024



Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

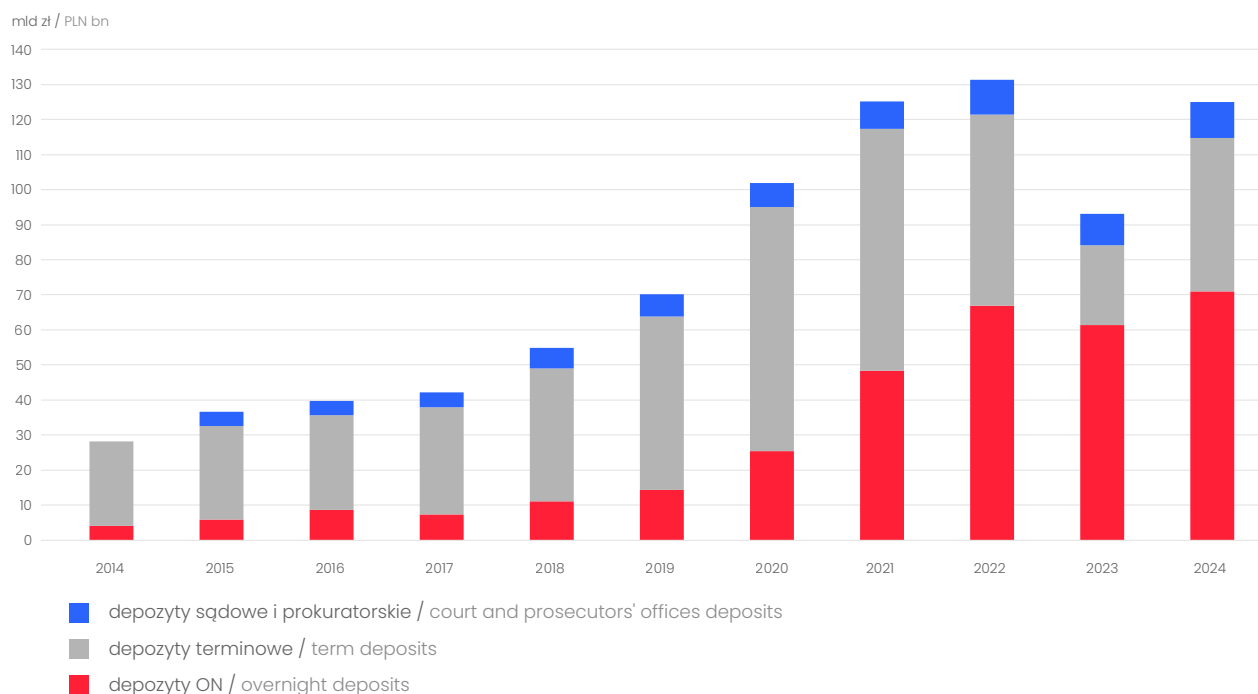
Wprowadzony w maju 2011 roku i następnie rozszerzany w kolejnych latach obowiązek lokowania u Ministra Finansów wolnych środków przez wybrane jednostki sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych, a następnie prokuratorskich w dalszym ciągu pozytywnie przyczyniał się do redukcji potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Wpływ konsolidacji zarządzania płynnością na potrzeby pożyczkowe i dług publiczny należy rozpatrywać od początku wprowadzenia mechanizmu, tj. od 2011 roku. Na koniec 2024 roku łączna wartość środków ulokowanych wynosiła 125,0 mld zł. Objęcie konsolidacją zarządzania płynnością jednostek sektora finansów publicznych oraz depozytów sądowych i prokuratorskich przyczyniło się do obniżenia potrzeb pożyczkowych o ok. 125 mld zł i długu publicznego o ok. 99 mld zł w latach 2011–2024.

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 2024, the total amount of deposited funds amounted to PLN 125.0bn. As a result of the liquidity management consolidation of public finance sector units and court deposits, in 2011–2024 the borrowing requirements were reduced by ca. PLN 125bn and public debt by ca. PLN 99bn.

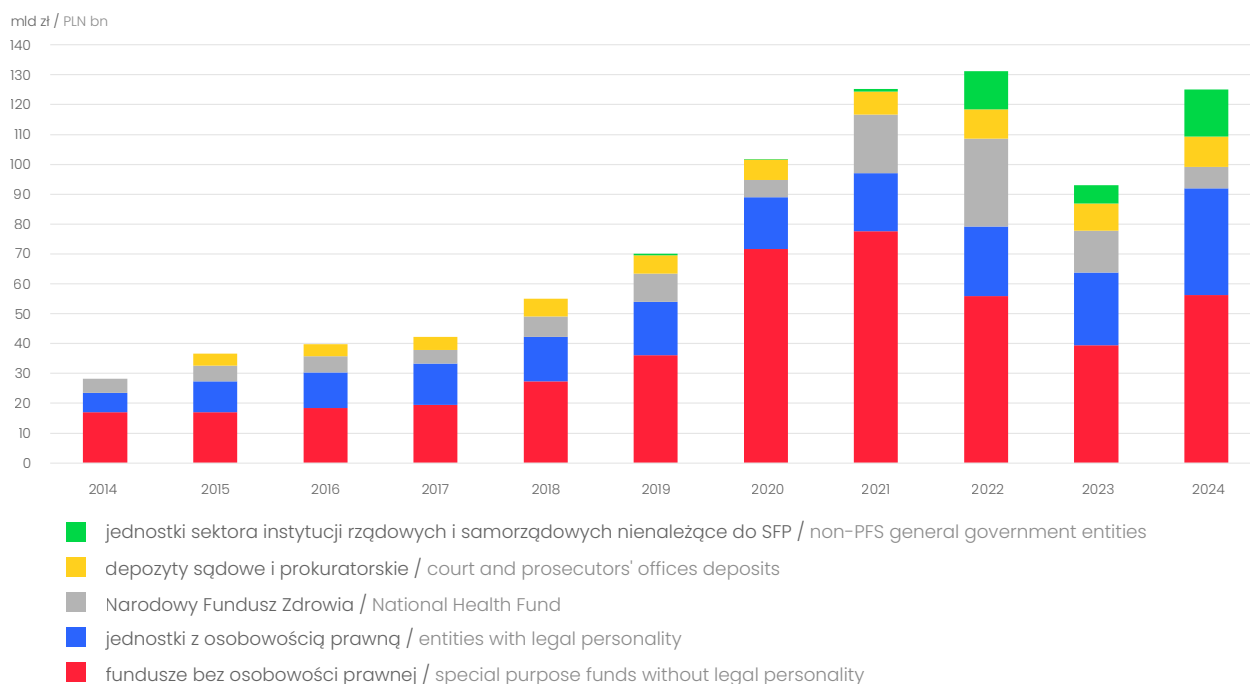
Wykres 5.12 / Chart 5.12

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na rodzaj depozytu w latach 2014–2024
The level of funds from consolidation by the type of deposit in 2014–2024



Wykres 5.13 / Chart 5.13

Stan środków pozyskanych z konsolidacji w podziale na jednostki w latach 2014-2024
The level of funds from consolidation by the type of institution in 2014-2024



Emisja obligacji na rynkach zagranicznych

Funkcję kierowników konsorcjum emisyjnego pełniły banki:

dla emisji w euro:

- BNP Paribas,
- Citi,
- Commerzbank,
- ING,
- JP Morgan,
- Société Générale.

dla emisji w USD:

- Citi,
- Deutsche Bank,
- JP Morgan,
- Santander.

dla emisji w JPY:

- Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities,
- Nomura Securities,
- SMBC Nikko Securities.

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,
- Shelf na rynku japońskim w przypadku emisji w jenach.

Issuance of bonds on international markets

The lead managers for the transactions were the following:

For euro-denominated bonds:

- BNP Paribas,
- Citi,
- Commerzbank,
- ING,
- JP Morgan,
- Société Générale.

For USD bonds:

- Citi,
- Deutsche Bank,
- JP Morgan,
- Santander.

For JPY bonds:

- Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities,
- Nomura Securities,
- SMBC Nikko Securities.

The transactions were launched under existing issuance programmes:

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

Tabela 2 / Table 2
Emisja obligacji na rynkach zagranicznych w 2024 roku
Foreign bond issue in 2024

Data emisji Issue date	Waluta Currency	Wartość nominalna (mln) Nominal amount (m)	Termin zapadalności Maturity date	Kupon Coupon	Uwagi Remarks
11/01/2024	EUR	2 500	11/01/2034	3,625%	
11/01/2024	EUR	1 250	11/01/2044	4,125%	
18/03/2024	USD	1 500	18/03/2029	4,625%	
18/03/2024	USD	3 000	18/09/2034	5,125%	
18/03/2024	USD	3 500	18/03/2054	5,500%	
22/10/2024	EUR	1 750	22/10/2031	3,125%	
22/10/2024	EUR	1 250	22/10/2039	3,875%	
22/11/2024	EUR	250	22/11/2027	2,591%	private placement
28/11/2024	JPY	66 300	26/11/2027	1,290%	
28/11/2024	JPY	9 200	28/11/2029	1,480%	
28/11/2024	JPY	7 100	28/11/2034	1,960%	
28/11/2024	JPY	9 500	28/11/2044	2,730%	
28/11/2024	JPY	5 000	27/11/2054	3,050%	

Emisja na rynku euro

W styczniu 2024 roku Ministerstwo Finansów wyemitowało 10-letnie oraz 20-letnie obligacje nominowane w euro o zapadalnościach 11 stycznia 2034 roku oraz 11 stycznia 2044 roku. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 10-letnich wyniosła 2,5 mld EUR przy zgłoszonych ofertach na poziomie 6,5 mld EUR. Obligacje wyceniono na 115 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność na poziomie 3,716% przy rocznym kuponie 3,625%. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 20-letnich wyniosła 1,25 mld EUR przy zgłoszonych ofertach na poziomie 3,7 mld EUR. Obligacje wyceniono na 160 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność na poziomie 4,175% przy rocznym kuponie 4,125%.

W październiku 2024 roku wyemitowano 7-letnie oraz 15-letnie obligacje nominowane w euro o zapadalności 22 października 2031 roku oraz 22 października 2039 roku. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 7-letnich wyniosła 1,75 mld EUR przy zgłoszonych ofertach na poziomie blisko 9 mld EUR. Obligacje wyceniono na 85 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 3,197% przy rocznym kuponie 3,125%. Wartość nominalna nowej emisji obligacji 15-letnich wyniosła 1,25 mld EUR przy zgłoszonych ofertach na poziomie 6,5 mld EUR. Obligacje wyceniono na 140 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 3,898% przy rocznym kuponie 3,875%.

W listopadzie 2024 roku wyemitowano 3-letnie obligacje nominowane w euro w formule private placement o zapadalności 22 listopada 2027 roku. Wartość nominalna emisji wyniosła 0,25 mld EUR. Obligacje wyceniono na 35 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 2,591% przy rocznym kuponie równym rentowności.

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 2023, the Ministry of Finance issued 10-year and 20-year EUR-denominated benchmark bonds maturing on January 11th, 2034 and January 11th, 2044. The nominal amount of the 10-year bonds issue was EUR 2.5bn, with an orderbook total size of EUR 6.5bn. Bonds were priced 115 basis points over mid-swap rate, yielding 3.716% with an annual coupon of 3.625%. The nominal amount of the 20-year bonds issue was EUR 1.25bn, with an orderbook total size of EUR 3.7bn. Bonds were priced 160 basis points over mid-swap rate, yielding 4.175% with an annual coupon of 4.125%.

In October 2024, the Ministry of Finance issued 7-year and 15-year denominated benchmark bonds maturing on October 22nd, 2031, and October, 22nd 2039. The nominal amount of the 7-year bonds issue was EUR 1.75bn, with an orderbook total size of over EUR 9bn. Bonds were priced 85 basis points over mid-swap rate, yielding 3.197%, with an annual coupon of 3.125%. The nominal amount of the 15-year bonds issue was EUR 1.25bn, with an orderbook total size of EUR 6.5bn. Bonds were priced 140 basis points over mid-swap rate, yielding 3.898% with an annual coupon of 3.875%.

In November 2024, the Ministry of Finance issued a 3-year EUR-denominated benchmark bond in private placement formula maturing on November 22nd, 2027. The nominal amount of the bonds issued was EUR 0.25bn. Bonds were priced 35 basis points over mid-swap rate, yielding 2.591% with an annual coupon equal to the yield.

The buyers of the bonds were mainly from Europe. The largest share came from investment funds. The bonds were placed mainly among European investors. Asset managers' accounts, banks, pension funds, and insurance companies had the largest share in the investor structure.

Emisja na rynku dolara amerykańskiego

W marcu 2024 roku wyemitowano 5-letnie, 10-letnie oraz 30-letnie obligacje na rynku dolara amerykańskiego o zapadalnościach 18 marca 2029 roku, 18 września 2034 roku oraz 18 marca 2054 roku. Wartość nominalna nowej emisji obligacji wyniosła odpowiednio dla każdej z transz 1,5 mld USD, 3 mld USD oraz 3,5 mld USD.

Obligacje 5-letnie wyceniono na 70 pb. powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych, których termin zapadalności przypada na 28 lutego 2029 roku. Uzyskano rentowność 4,797% przy rocznym kuponie 4,625%. Obligacje 10-letnie wyceniono na 105 pb. powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych, których termin zapadalności przypada na 15 lutego 2034 roku. Uzyskano rentowność 5,162% przy rocznym kuponie 5,125%. Obligacje 30-letnie wyceniono na 130 pb. powyżej rentowności amerykańskich obligacji rządowych, których termin zapadalności przypada na 15 listopada 2053 roku. Uzyskano rentowność 5,580% przy rocznym kuponie 5,500%.

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.

Emisje na rynku jena japońskiego

W listopadzie 2024 roku wyemitowano 3-letnie, 5-letnie, 10-letnie, 20-letnie i 30-letnie obligacje na rynku jena japońskiego o zapadalnościach 26 listopada 2027 roku, 28 listopada 2029 roku, 28 listopada 2034 roku, 28 listopada 2044 roku oraz 27 listopada 2054 roku. Łączna wartość emisji była równa 97,1 mld JPY, wartość nominalna każdej transzy wyniosła kolejno: 66,3 mld JPY, 9,2 mld JPY, 7,1 mld JPY, 9,5 mld JPY oraz 5 mld JPY.

Obligacje 3-letnie wyceniono na 60 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 1,29% przy rocznym kuponie równym rentowności. Obligacje 5-letnie wyceniono na 70 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 1,48% przy rocznym kuponie równym rentowności. Obligacje 10-letnie wyceniono na 90 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 1,96% przy rocznym kuponie równym rentowności. Obligacje 20-letnie wyceniono na 110 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 2,73% przy rocznym kuponie równym rentowności. Obligacje 30-letnie wyceniono na 120 pb. powyżej średniej stopy swapowej. Uzyskano rentowność 3,05% przy rocznym kuponie równym rentowności.

W transakcji partycypowała zdywersyfikowana baza inwestorów. Na portfel składały się 33 podmioty, znalazły się w nim banki, fundusze emerytalne, inwestycyjne oraz instytucje rozwoju regionalnego.

Transaction on US-dollar market

In March 2024, the Ministry of Finance issued 5-year, 10-year, and 30-year USD-denominated benchmark bonds maturing on March 18th, 2029, September 18th, 2034 and March 18th, 2054. The nominal value of the bonds issued was USD 1.5bn, USD 3bn and USD 3.5bn for each tranche, respectively.

The 5-year bond was priced at the level of 70 basis points over US Treasury Notes due February 28th, 2029, yielding 4.797% with an annual coupon of 4.625%. The 10-year bond was priced at the level of 105 basis points over US Treasury Notes due February 15th, 2034, yielding 5.162% with a coupon of 5.125%. The 30-year bond was priced at the level of 130 basis points over US Treasury Notes due November 15th, 2053, yielding 5.580% with a coupon of 5.500%.

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

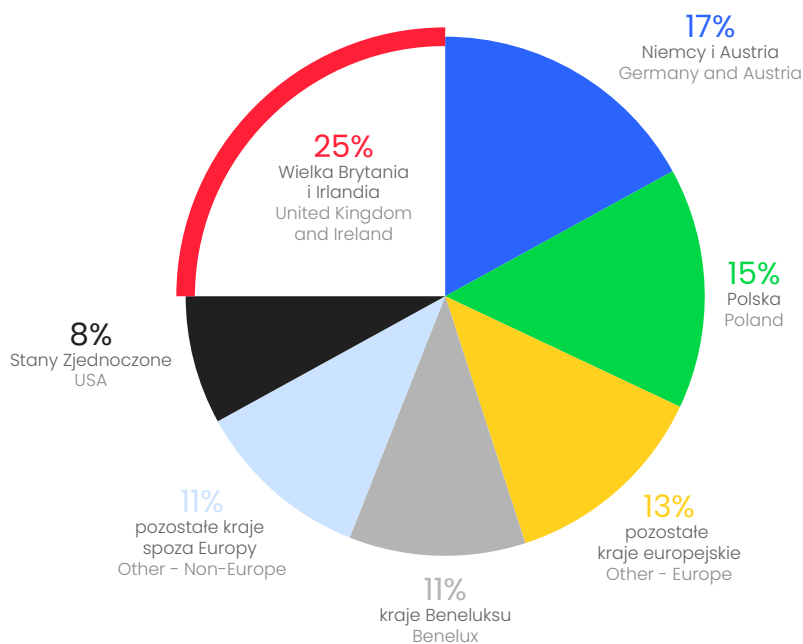
Transaction on the Japanese yen market

In November 2023, the Ministry of Finance issued 3-year, 5-year, 10-year, 20-year and 30-year JPY-denominated benchmark bonds maturing on November 26th, 2027, November 28th, 2029, November 28th, 2034, November 28th, 2044, and November 27th, 2054. The total nominal amount of the issuance was JPY 97.1bn. Nominal value of each tranche: JPY 66.3bn, JPY 9.2bn, JPY 7.1bn, JPY 9.5bn, and JPY 5bn.

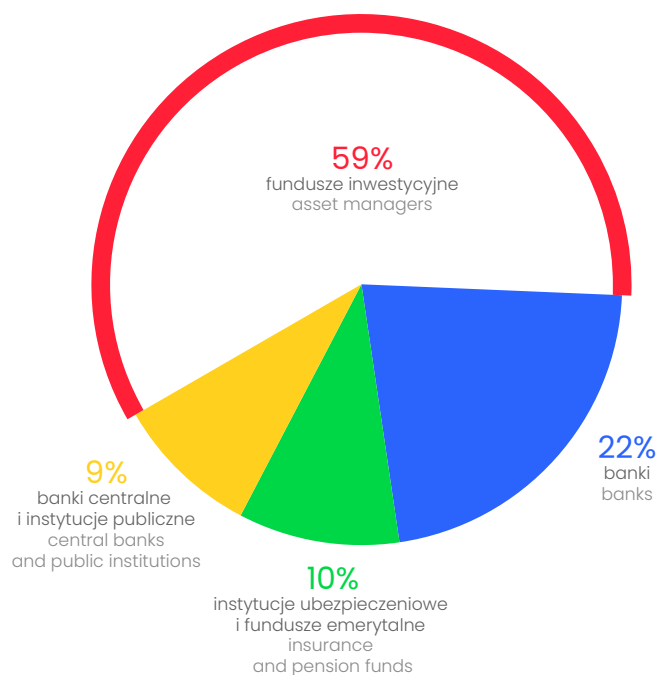
The 3-year bond was priced at the level of 60 basis points over the mid-swap rate, yielding 1.29% with an annual coupon equal to yield. The 5-year bond was priced at the level of 70 basis points over the mid-swap rate, yielding 1.48% with an annual coupon equal to yield. The 10-year bond was priced at the level of 90 basis points over the mid-swap rate, yielding 1.96% with an annual coupon equal to yield. The 20-year bond was priced at the level of 110 basis points over the mid-swap rate, yielding 2.73% with an annual coupon equal to yield. The 30-year bond was priced at the level of 120 basis points over the mid-swap rate, yielding 3.05% with an annual coupon equal yield.

The transaction benefited from a granular order book; in total, over 33 accounts participated, with broad diversification among investor types, including city banks, lifers, asset managers, regional cooperatives, and off-shore accounts.

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 2024 roku zostały zaciągnięte kredyty w międzynarodowych instytucjach finansowych o równowartości 4,2 mld zł (1,1 mld zł w 2023 roku), 0,2 mld zł w Banku Światowym, 0,9 mld zł w Banku Rozwoju Rady Europy oraz 3,1 mld zł w Europejskim Ban-

Foreign loans

Loans incurred in international financial institutions (IFIs) are considered a supplementary source of financing of the state budget borrowing requirements. IFIs provide funds for projects related to science and higher education, environmental protection, development of infrastructure, support for Ukraine and other aims. In 2024, the amount of loans from IFIs was equal to PLN 4.2bn (PLN 1.1bn in 2023), of which: PLN 0.2bn from the World Bank, PLN 0.9bn from the Council of Europe Development Bank, and PLN 3.1bn from the European Investment Bank. The balance of loans incurred

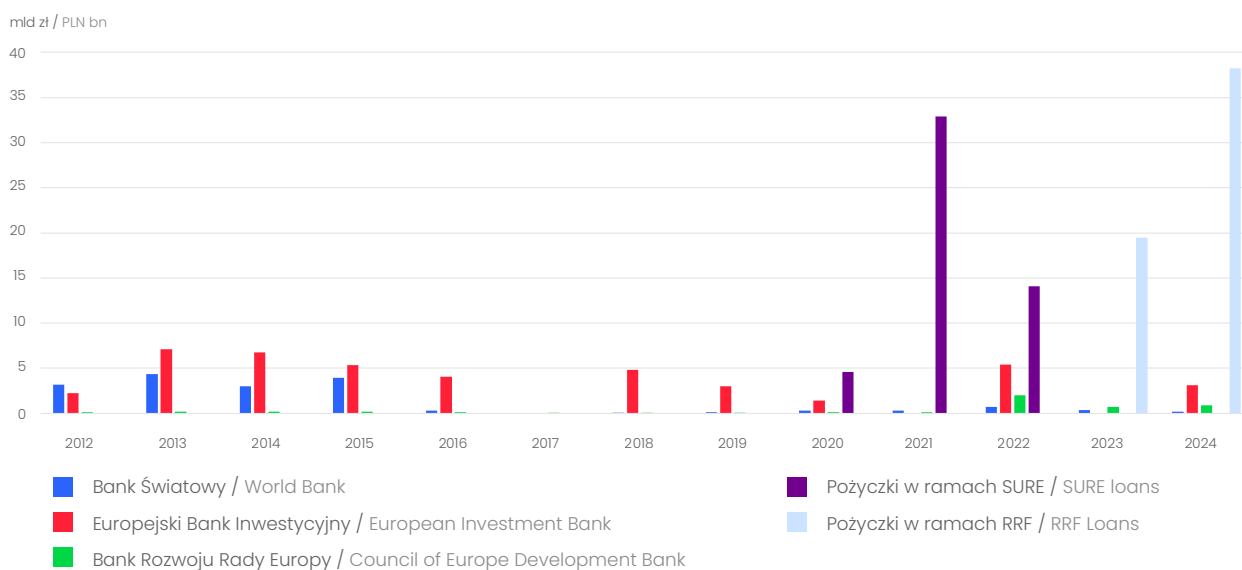
ku Inwestycyjnym. Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłaty tych kredytów było dodatnie i wyniosło 0,04 mld zł (w 2023 roku ujemne w wysokości 3,2 mld zł).

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 2024 roku na realizację Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności, wyniosła 9,0 mld EUR (4,5 mld EUR w 2023 roku).

from those institutions was positive and amounted to PLN 0.04bn (negative balance of PLN 3.2bn in 2023).

Since 2023, Poland has used 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 2024 for the implementation of the National Recovery and Resilience Plan amounted to EUR 9.0bn (PLN 4.5bn in 2023).

Wykres 5.15 / Chart 5.15
Kredyty i pożyczki zagraniczne w latach 2014-2024
Foreign loans in 2014-2024





**Czarna
Hańcza**
Szmaragd
Suwalszczyzny

**BLACK
HAŃCZA**
The emerald of
Suwałki Region

6

Czarna Hańcza Smaragd Suwalszczyzny

Czarna Hańcza od razu przyciągnie uwagę każdego miłośnika natury. Wije się przez ciemnozielone lasy i podmokłe łąki Suwalszczyzny, a słońce padające na jej dno sprawia, że przybiera odcień szmaragdu. Ta barwa to nie poetycki chwyt – to efekt krystalicznie czystej wody, naturalnie zabarwionej przez torfowiska i bujną roślinność denną, która pochłania światło i tworzy charakterystyczny, zielonkawy blask.

Rzeka ma 142 km długości i uchodzi za najdłuższy dopływ Niemna w granicach Polski. Jej źródła znajdują się na Pojezierzu Wschodniosuwalskim, a bieg prowadzi przez jezioro Hańcza – najgłębsze w Polsce (108,5 m) – oraz Wigierski Park Narodowy. Następnie łączy się z Kanałem Augustowskim i wpływa do Niemna już po stronie białoruskiej.

Szlak kajakowy Czarnej Hańczy to jeden z najbardziej znanych i malowniczych w Polsce – liczy ok. 100 km i prowadzi przez jeziora, odcinki górskie, leśne tunele i fragmenty Kanału Augustowskiego. Spływ zaczyna się zwykle przy jeziorze Wigry i kończy w Mikaszówce lub dalej na Biebrzy. Jego piękno docenił również w swoich młodzieńczych latach Karol Wojtyła, który często uczestniczył w wyprawach tym szlakiem – za jego sprawą szlak nazywany jest papieskim.

Czarna Hańcza to również jeden z najcenniejszych korytarzy ekologicznych w Polsce. W jej wodach żyją pstrągi potokowe, minogi i kozy, a wzdłuż brzegów można wypatrzeć zimorodki, wydry, a nawet bielika. Unikalna flora wodna obejmuje krasnorosty i mchy torfowe, których obecność świadczy o wyjątkowo czystym środowisku.

Czarna Hańcza nie jest rzeką dla tych, którzy lubią się spieszyć. To rzeka dla tych, którzy lubią się zatrzymać. Jej nurt nie tylko prowadzi przez lasy i wioski, ale przez coś więcej – przez ciszę, skupienie, zielone światło przefiltrowane przez wodę i czas. Jeśli gdzieś rzeka może być medytacją, to właśnie tutaj.

BLACK HAŃCZA The emerald of Suwałki Region

Czarna Hańcza will immediately attract the attention of every nature lover. It winds through the dark green forests and marshy meadows of the Suwałki region, and the sun falling on its bottom gives it the shade of an emerald. This colour is not a poetic trick – it is the effect of crystal clear water, naturally coloured by peat bogs and lush bottom vegetation, which absorbs light and creates a characteristic, greenish glow.

The river is 142 km long and is considered the longest tributary of the Neman within Poland. Its sources are located in the East Suwałki Lakeland, and its course leads through Lake Hańcza – the deepest in Poland (108.5 m) – and the Wigry National Park. Then it connects with the Augustów Canal and flows into the Neman on the Belarusian side.

The Czarna Hańcza kayak trail is one of the most famous and picturesque in Poland – it is about 100 km long and leads through lakes, mountain sections, forest tunnels and parts of the Augustów Canal. The trip usually starts at Lake Wigry and ends in Mikaszówka or further on to Biebrza. Its beauty was also appreciated in his youth by Karol Wojtyła, who often took trips along this route – thanks to him, the trail is known as the Papal Trail.

Czarna Hańcza is also one of the most valuable ecological corridors in Poland. Its waters are home to brown trout, lampreys, and stone loaches, while along its banks you can spot kingfishers, otters, and even white-tailed eagles. The unique aquatic flora includes red algae and peat mosses, the presence of which indicates an exceptionally clean environment.

Czarna Hańcza is not a river for those who like to hurry. It's a river for those who like to pause and take things slow. Its current leads not only through forests and villages, but through something more – through silence, concentration, green light filtered by water and time. If anywhere a river can be a meditation, it is here.

Struktura długu publicznego

Zmiany, jakie zaszły w 2024 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 2024 roku państwowy dług publiczny (za dłużenie sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu przepływów finansowych pomiędzy podmiotami należącymi do tego sektora, tj. po konsolidacji) wyniósł 1 611,6 mld zł, co oznaczało wzrost o 283,5 mld zł w stosunku do końca 2023 roku. Relacja państwowego długu publicznego do PKB wyniosła 44,3%, tj. wzrosła o 5,4 pkt proc.

Udział długu zagranicznego według kryterium miejsca emisji w państwowym długu publicznym na koniec 2023 roku wyniósł 24,9% (wzrost o 0,1 pkt proc. w porównaniu z końcem 2023 roku), a udział długu wobec nierezydentów 33,0% (spadek o 0,1 pkt proc.).

W metodologii unijnej jest stosowana kategoria długu sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government). W Polsce na koniec 2024 roku wyniósł on 2 012,3 mld zł, co stanowiło 55,3% PKB, wobec 1 691,2 mld zł i 49,5% PKB na koniec 2023 roku.

Podstawowe różnice pomiędzy kategoriami państwowego długu publicznego a długiem 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;
- fundusze ochrony środków gwarantowanych – poza sektorem finansów publicznych, a w sektorze instytucji rządowych i samorządowych znajdują się aktywa funduszy tworzonych przez podmioty objęte systemem gwarantowania depozytów;
- jednostki publiczne niespełniające kryterium instytucjonalności oraz jakościowego i ilościowego kryterium rynkowości (tj. 50% relacji przychodów z własnej działalności do kosztów) są zaliczone do sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Structure of Public Debt

Changes in the level and structure of the public debt and its ratio to GDP in 2024 resulted from the financial situation of public sector entities, mainly: the borrowing requirements of the state budget, the financial situation of local government units, the 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 2024, public debt (the debt of the public finance sector after eliminating financial flows between entities belonging to the sector, i.e., after consolidation) stood at PLN 1,611.6bn, an increase of PLN 283.5bn compared to the end of 2023. The public debt to GDP ratio amounted to 44.3%, up by 5.4 pp.

The share of foreign debt, by place of issue criterion in the total public debt at the end of 2024, amounted to 24.9% (up 0.1 pp. compared to the end of 2023), and the debt to non-residents accounted for 33.0% (down 0.1 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 2024, Poland's EDP debt stood at PLN 2,012.3bn, which accounted for 55.3% of GDP compared to PLN 1,691.2bn and 49.5% of GDP at the end of 2023.

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;
- The funds for the protection of guaranteed assets – the assets of the funds created by the entities subject to the guarantee system are classified outside the public finance sector, and in the general government sector;
- Public entities that do not meet the institutional criterion and the qualitative and quantitative market criterion (that do not cover at least 50% of their production costs by sales) are included in the general government sector.

2. Debt categories:

- Matured payables – obligations for which the payment deadline has passed and which have not been time-barred or written off are included in the public debt, unlike the EDP debt, which results from different accounting and reporting rules

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 się stać 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.

used in both cases (cash versus accrual); per the EU methodology, mature payables are expenditures on the accrual basis and thus are included in net borrowing/net lending and not in the debt;

- Restructured or refinanced trade credits with an original maturity of one year or less are included in the loan category of the EDP debt.

3. Valuation of liabilities denominated in foreign currencies:

- Liabilities denominated in foreign currencies are converted into national currency based on 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:

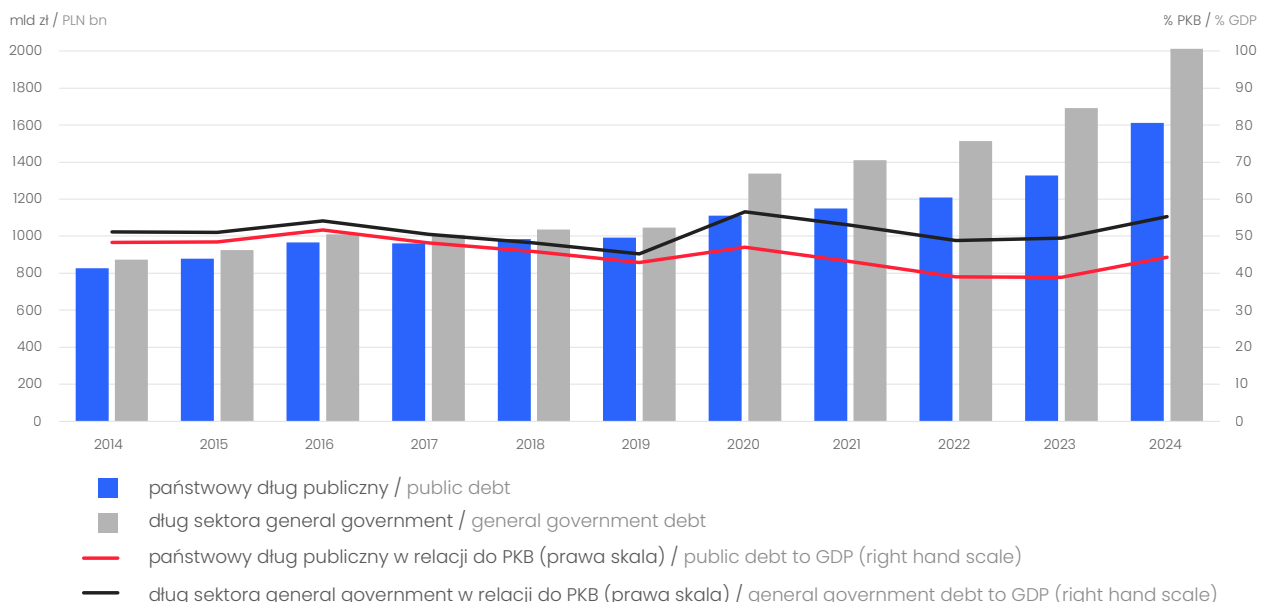
- Unlike public debt, the EDP debt may include contingent debt when specified requirements or criteria are met; contingent debt becomes the debt of the entity issuing the surety or guarantee (debt assumption).

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 2014–2024
Public debt and general government debt in 2014–2024



Dominujący udział długu Skarbu Państwa w państwowym długu publicznym

W 2024 roku dominujący udział w strukturze państwowego długu publicznego miał dług Skarbu Państwa – stanowił 92,7% (wzrost o 0,9 pkt proc. względem 2023 roku). Udział długu podsektora samorządowego wyniósł 7,1% (spadek o 0,9 pkt proc.), w tym jednostek samorządu terytorialnego i ich związków 6,7% (spadek o 0,8 pkt proc.).

Na wielkość państwowego długu publicznego na koniec 2024 rokułożyły się:

- zadłużenie podsektora rządowego: 1 497,3 mld zł (wzrost o 275,0 mld zł),
- zadłużenie podsektora samorządowego: 114,3 mld zł (wzrost o 8,5 mld zł),
- zadłużenie podsektora ubezpieczeń społecznych: 0,01 mld zł (spadek o 0,002 mld zł).

Dominujący udział długu krajowego w długu Skarbu Państwa

Dług Skarbu Państwa (przed konsolidacją) w 2024 roku wyniósł 1 629,3 mld zł (wzrost o 283,1 mld zł), w tym:

- dług krajowy: 1 253,5 mld zł (wzrost o 211,1 mld zł),
- dług zagraniczny: 375,8 mld zł (wzrost o 72,0 mld zł).

Wzrost zadłużenia Skarbu Państwa w 2024 roku był wypadkową:

- finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (180,5 mld zł), przy deficycie budżetu państwa 211,0 mld zł,
- zwiększenia stanu środków na rachunkach budżetowych (48,0 mld zł),
- przekazywania obligacji skarbowych na podstawie innych ustaw niż ustawa o finansach publicznych (23,3 mld zł),
- wzrostu pozostałego długu Skarbu Państwa (17,7 mld zł),
- umocnienia złotego (1,6 mld zł).

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

In 2024, the State Treasury debt constituted the dominant part in the structure of the public debt with its 92.7% share (an increase of 0.9 pp as compared to 2023). The share of the local sub-sector debt was 7.1% (a decrease of 0.9 pp), of which 6.7% represented the debt of local government units and their unions (a decrease of 0.8 pp).

The public debt as of the end of 2024 comprised the following elements:

- central government sub-sector debt: PLN 1,497.3bn (an increase of PLN 275.0bn),
- local government sub-sector debt: PLN 114.3bn (an increase of PLN 8.5bn),
- social security sub-sector debt: PLN 0.01bn (a decrease of PLN 0.002bn).

Dominant share of domestic debt in the total State Treasury debt

The State Treasury debt (before consolidation) in 2024 amounted to PLN 1,629.3bn (an increase of PLN 283.1bn), of which:

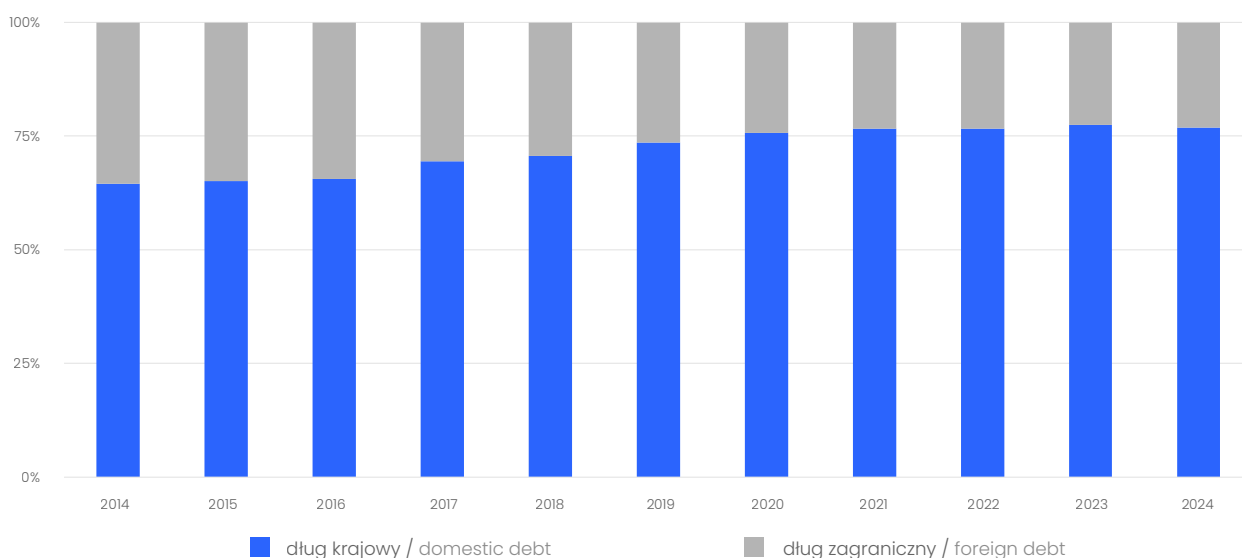
- domestic debt: PLN 1,253.5bn (an increase of PLN 211.1bn),
- foreign debt: PLN 375.8bn (an increase of PLN 72.0bn).

The increase in the State Treasury debt in 2024 was the result of:

- State budget net-borrowing requirements (PLN 180.5bn), including the state budget deficit of PLN 211.0bn,
- an increase in budget accounts balance (PLN 48.0bn),
- transfer of the TS according to acts other than the Public Finance Act (PLN 23.3bn),
- an increase in the other State Treasury debt (PLN 17.7bn),
- an appreciation of the zloty (PLN 1.6bn).

Wykres 6.2 / Chart 6.2

Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2014-2024
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2014-2024



Dominujący udział długu rynkowego w strukturze przedmiotowej długu Skarbu Państwa

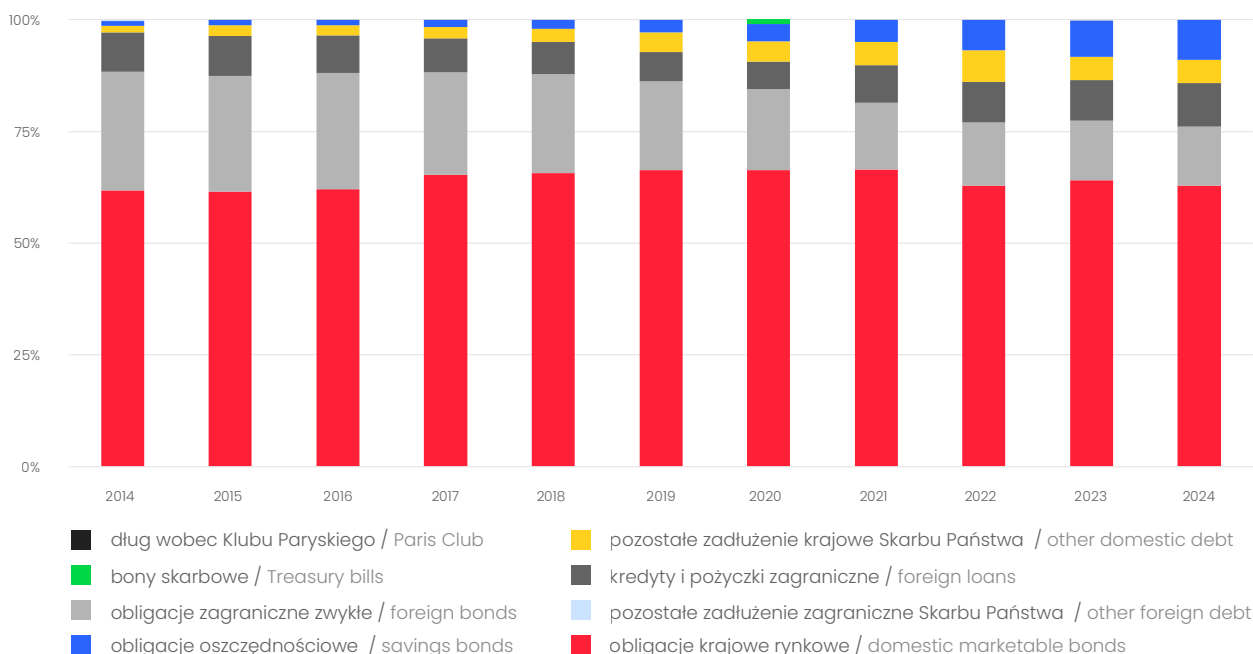
W latach 2014–2024 w długu Skarbu Państwa utrzymywał się dominujący udział instrumentów rynkowych, ale w analizowanym okresie się zmniejszył (75,9% na koniec 2024 roku wobec 88,6% na koniec 2014 roku). Spadek udziału instrumentów rynkowych był rekompensowany wzrostem długu nierynkowego, w tym obligacji 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 the State Treasury debt

In 2014–2024, marketable debt accounted for most of the State Treasury debt; however, its share decreased over the analysed period (75.9% at the end of 2024 compared to 88.6% at the end of 2014). The decline in the share was offset by an increase in savings bonds and other domestic debt, which consists mainly of deposits under liquidity management consolidation and non-marketable foreign debt, including low-interest loans from international financial institutions and the EU.

Wykres 6.3 / Chart 6.3

Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2014–2024
Structure of State Treasury debt by instrument in 2014–2024



Dominujący udział rezydentów w krajowym długu Skarbu Państwa

Struktura wierzycieli Skarbu Państwa według stanu na koniec 2024 roku z tytułu długu wyemitowanego na rynku krajowym ukształtowała się następująco:

- krajowy sektor bankowy: 597,2 mld zł (wzrost o 103,4 mld zł w stosunku do końca 2023 roku), w tym wobec NBP 68,8 mld zł (spadek o 4,5 mld zł),
- krajowy sektor pozabankowy: 507,9 mld zł (wzrost 91,5 mld zł),
- inwestorzy zagraniczni: 148,4 mld zł (wzrost o 16,2 mld zł).

Łączny udział inwestorów krajowych w krajowym długu Skarbu Państwa w 2024 roku wyniósł 88,2% (wzrost o 0,8 pkt proc. w stosunku do końca 2023 roku). W 2024 roku wzrósł udział sektora bankowego do 47,6%, a udział inwestorów pozabankowych wzrósł do 40,5%. Udział nierezydentów w długu krajowym ukształtował się na poziomie 11,8% (spadek o 0,8 pkt proc. w stosunku do końca 2023 roku).

Dominant share of residents in the domestic State Treasury debt

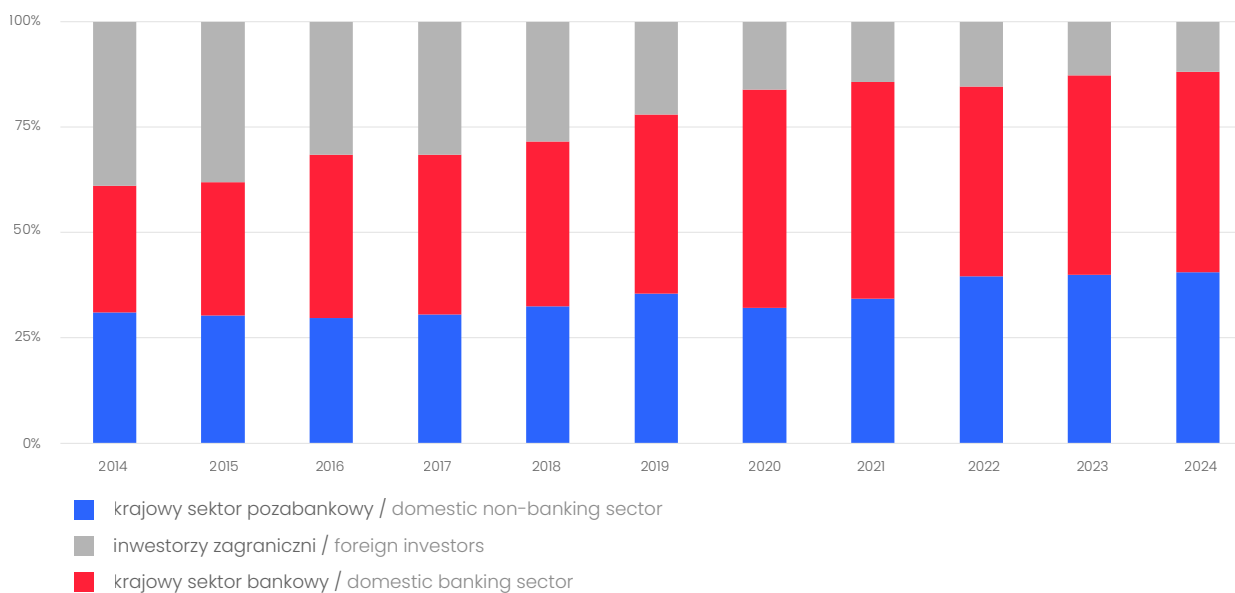
The investor structure of the domestic State Treasury debt at the end of 2024 was as follows:

- domestic banking sector: PLN 597.2bn (an increase of PLN 103.4bn compared to the end of 2023), including NBP: PLN 68.8bn (a decrease of PLN 4.5bn),
- domestic non-banking sector: PLN 507.9bn (an increase of PLN 91.5bn),
- foreign investors: PLN 148.4bn (an increase of PLN 16.2bn).

At the end of 2024, the total share of residents holding domestic State Treasury debt amounted to 88.2% (an increase of 0.8 pp compared to the end of 2023). In 2024, the share of banks increased to 47.6%, and the share of the domestic non-banking sector increased to 40.5%. The share of non-residents holding the domestic debt amounted to 11.8% (a decrease of 0.8 pp compared to the end of 2023).

Wykres 6.4 / Chart 6.4

Struktura podmiotowa krajowego długu Skarbu Państwa w latach 2014-2024
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2014-2024

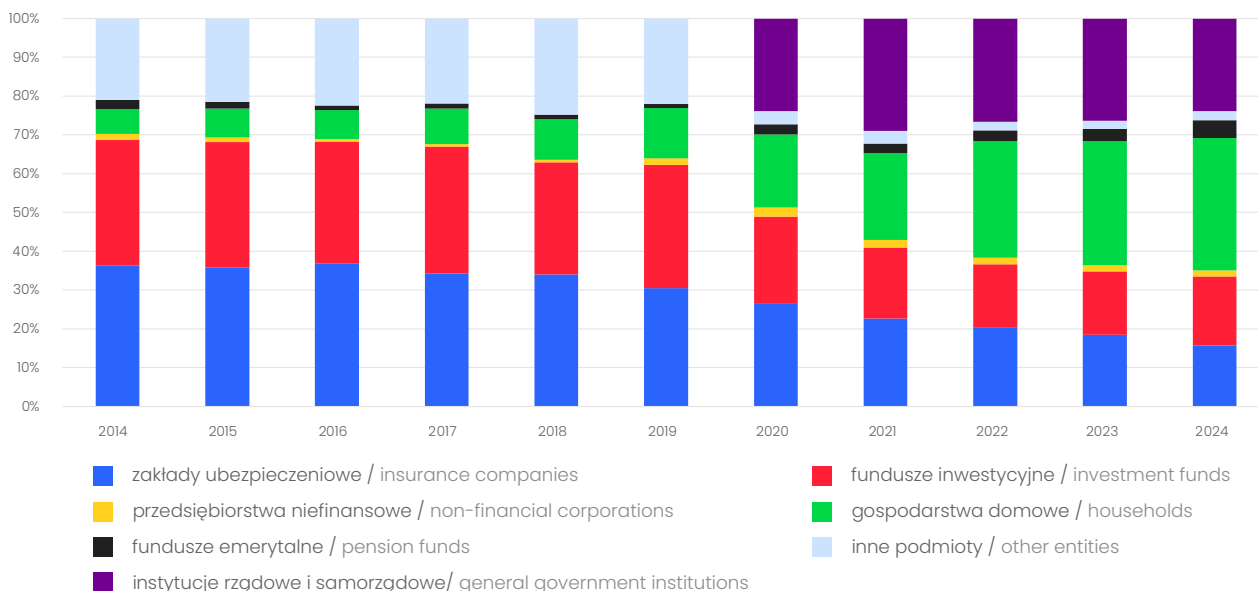


W grupie inwestorów pozabankowych posiadających krajowe SPW największy udział w 2024 roku odnotowały gospodarstwa domowe (34,2% wobec 32,0% w 2023 roku). Ich zaangażowanie w krajowe SPW zwiększyło się o 33,9 mld zł (wobec wzrostu o 23,9 mld zł w 2023 roku), co stanowiło 44,3% łącznego przyrostu zadłużenia wobec całego sektora pozabankowego. Drugą dużą grupą inwestorów były instytucje rządowe i samorządowe z udziałem 23,9% wobec 26,4% w 2023 roku. Fundusze inwestycyjne zwiększyły swój portfel krajowych SPW o 18,8 mld zł, co dało im trzecią pozycję w grupie inwestorów pozabankowych z udziałem 17,9% (16,4% na koniec 2023 roku). Zakłady ubezpieczeniowe zwiększyły swój portfel tylko o 2,1 mld zł, a ich udział spadł do 15,6% (18,5% w 2023 roku). Największą dynamiką charakteryzował się portfel funduszy emerytalnych, których zaangażowanie w krajowe SPW wzrosło o 8,7 mld zł (o blisko 81%), a udział zwiększył się z 3,1% do 4,6%.

In 2024, households held the largest share of domestic Treasury securities among non-bank investors (34.2% versus 32.0% in 2023). Their involvement in domestic Treasury securities increased by as much as PLN 33.9bn (versus PLN 23.9bn in 2023), which amounted to 44.3% of the total increase in debt towards the non-bank sector. Another large group of investors was general government institutions, with a share of 23.9% compared to 26.4% in 2023. Investment funds increased their portfolio of domestic Treasury securities by as much as PLN 18.8bn, which gave them the third position in the group among non-bank investors with the share of 17.9% (16.4% at the end of 2023). On the other hand, insurance companies increased their portfolio by only PLN 2.1bn, and their share fell to 15.6% (18.5% at the end of 2023). Pension funds' portfolio featured the highest pace of growth. Their involvement in domestic Treasury securities increased by PLN 8.7bn (almost 81%), while the share increased from 3.1% to 4.6%.

Wykres 6.5 / Chart 6.5

Struktura krajowego sektora pozabankowego w krajowych SPW w latach 2014-2024*
Structure of domestic non-bank investors in domestic Treasury securities in 2014-2024*



* 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 2024 z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa zaplanowano wydatki w wysokości 66,5 mld zł, z tego na:

- obsługę zadłużenia krajowego: 57,0 mld zł,
- obsługę zadłużenia zagranicznego: 9,5 mld zł.

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

Ostateczny limit wydatków na obsługę długu krajowego wyniósł 57,8 mld zł, a na obsługę długu zagranicznego – 8,7 mld zł. Ostateczna realizacja wydatków z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa w 2024 roku wyniosła 65,8 mld zł, tj. 98,9% planu (61,7 mld zł w 2023 roku), z czego 8,1 mld zł z tytułu obsługi zadłużenia zagranicznego (6,8 mld zł w 2023 roku) oraz 57,7 mld zł z tytułu obsługi długu krajowego (54,9 mld zł w 2023 roku).

W 2024 roku relacja kosztów obsługi długu Skarbu Państwa do PKB wyniosła 1,8%, zaś ich udział w wydatkach budżetowych – 7,9%.

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/finanse/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/finanse/state-treasury-debt>

State Treasury debt servicing costs

The 2024 Budget Act assumed total expenditures for debt servicing for PLN 66.5bn, of which:

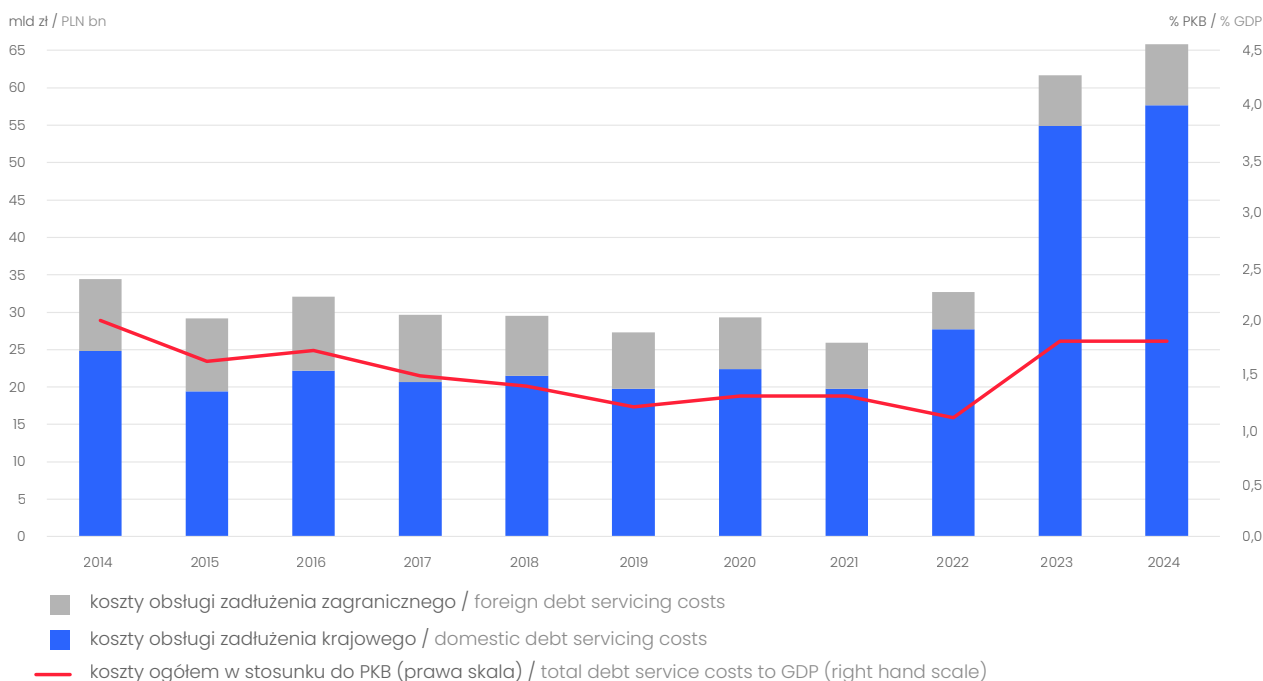
- domestic debt servicing: PLN 57.0bn,
- foreign debt servicing: PLN 9.5bn.

During this year, the Minister of Finance decided to transfer funds from the foreign to the domestic part.

The final spending limit for domestic debt amounted to PLN 57.8bn, and for servicing foreign debt PLN 8.7bn. The final execution of expenditures due to the State Treasury debt servicing costs was PLN 65.8bn, i.e., 98.9% of the plan (PLN 61.7bn in 2023), of which PLN 8.1bn was foreign debt servicing (PLN 6.8bn in 2023) and PLN 57.7bn was domestic debt servicing costs (PLN 54.9bn in 2023).

In 2024, the ratio of debt servicing costs to GDP was 1.8%, and the ratio of debt servicing costs to total budgetary expenditures reached 7.9%.

Wykres 6.6 / Chart 6.6
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2014–2024
State Treasury debt servicing costs in 2014–2024



Operacje na instrumentach pochodnych

Ministerstwo Finansów w 2024 roku zawierało na rynku:

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

Derivatives transactions

In 2024, the Ministry of Finance concluded:

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

Zawarte transakcje wymiany płatności odsetkowych w PLN miały zapadalność do 1 roku i wartość nominalną 106,0 mld zł. Celem zawartych transakcji było rozłożenie w czasie wydatków na obsługę długu publicznego w latach 2024–2025. W wyniku zawartych transakcji w PLN o 7,1 mld zł zwiększono koszty 2024 roku i zmniejszono koszty 2025 roku. Rozliczenie transakcji nastąpiło zgodnie z metodologią i wytycznymi Eurostatu oraz zostało uwzględnione w notyfikacji fiskalnej za rok 2024 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 nominalu i ustalonych w dniu transakcji stałych stóp procentowych. W wyniku zawartych transakcji Ministerstwo Finansów zamieniło środki posiadane w USD (7,5 mld USD), pozyskując środki w euro (6,9 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. Zawarte transakcje pozwoliły pozyskać euro na korzystniejszych warunkach niż poprzez bezpośrednią emisję obligacji na rynku euro. Różnica w oprocentowaniu dwóch walut pozwoliła na zmniejszenie kosztów obsługi długu w okresie 5 i 10 lat. Prezentacja transakcji typu cross currency swap została uwzględniona w notyfikacji fiskalnej za rok 2024 przekazanej do Komisji Europejskiej. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) transakcje te, zmieniające 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 2024 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 25,3 mld EUR w Narodowym Banku Polskim i 4,9 mld EUR 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 one year, and their notional amount was PLN 106.0bn. These transactions aimed to distribute the debt servicing costs over time within the years 2024–2025. As a result of the concluded transactions, the debt servicing costs in PLN increased in 2024 and decreased in 2025 by PLN 7.1bn. 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 2024 delivered to the European Commission.

Cross-currency swaps transactions consist of the exchange of the nominal amount of one currency for another at the starting and maturity dates of the swap contract. The same exchange rate is used for the initial and final exchange of nominal amounts. Additionally, there are temporary exchanges of interest cash flows calculated based on 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 7.5bn for EUR 6.9bn. 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. Conducted transactions allowed to borrow EUR on more favourable conditions in comparison to the direct issuance on the euro market. A substantial difference between two interest rates will decrease the debt servicing costs in 5 and 10 years. These contracts were published in the fiscal notification for 2024 and reported to the European Commission.

Exchange of foreign currencies on the financial market

As in previous years, the Ministry of Finance exchanged foreign currencies on the financial market and in the central bank in 2024. The total exchange amounted to the equivalent of EUR 25.3bn in the National Bank of Poland and EUR 4.9bn on the financial markets. The Supreme Chamber of Control did not raise any objections connected with the rationale and effectiveness of these operations.



San
Karpacki nurt
historii

SAN
The Carpathian
trend of history

San

Karpacki nurt historii

Są takie rzeki, które nie tylko płyną, ale też opowiadają. San nie mówi głośno – raczej szepce. Przenika przez ciszę Bieszczad, otula mgłą doliny, sunie niespiesznie wśród wzgórz. Ta rzeka południowo-wschodnich rubieży Polski ma 443 km długości, a jej źródła biją w Bieszczadach na wysokości około 900 m n.p.m., w okolicach Przełęczy Użockiej przy granicy z Ukrainą. Płynie przez dzikie lasy, Pogórze Przemyskie i Podkarpackie, aż do ujścia do Wisły niedaleko Sandomierza.

San i Bieszczady łączy również wspólna historia. Jedną z najbardziej znanych bieszczadzkich legend spisana przez Mariana Hessa opowiada o walce między wodzem plemienia – Sanem, a złym duchem gór – Biesem. Bies, nie chcąc się dzielić swoim królestwem z ludźmi, wysłał przeciwko nim złe duszki zwane Czadami. San, odważny wódz, stanął do walki z Biesem nad rzeką. Ich walka trwała od świtu do nocy, jednak na koniec obaj padli i zginęli w wartkim nurcie. Na pamiątkę ich heroicznej walki rzekę nazwano Sanem, a góry – Bieszczadami od imion Biesa i Czadów.

Przez wieki San był również granicą – polityczną, kulturową, religijną. Rzeka San wielokrotnie pełniła rolę naturalnej granicy. W latach 1939–1941 stanowiła granicę między III Rzeszą a ZSRR. Do dziś można znaleźć pozostałości radzieckich umocnień tzw. linii Mołotowa oraz niemieckich strażnic granicznych wzdłuż jej brzegów.

Dziś San łączy – ludzi z przyrodą, a przeszłość z teraźniejszością. W jego wodach żyją lipienie, pstrągi i świniki, a w dolinie występują bociany czarne, orły przednie i bieliki. Odcinki dolnego Sanu są objęte ochroną w ramach programu Natura 2000 – m.in. w obszarze „Dolina Dolnego Sanu”, gdzie występują rozległe łągi i siedliska nadrzeczne o dużej bioróżnorodności.

San to rzeka o czystym sercu i pogranicznym duchu, świadek wielkich momentów w historii, którymi na pewno zechce się podzielić z cierpliwymi poszukiwaczami.

SAN

The Carpathian trend of history

There are rivers that not only flow, but also tell stories. San doesn't speak loudly – it rather whispers. It penetrates the silence of the Bieszczady Mountains, covers the valleys with fog, and glides slowly among the hills. This river of the south-eastern border of Poland is 443 km long, and its sources rise in the Bieszczady Mountains at an altitude of about 900 m above sea level, near the Uzhok Pass near the border with Ukraine. It flows through wild forests, the Przemyśl Foothills and the Subcarpathia region, to its mouth on the Vistula near Sandomierz.

The San and the Bieszczady Mountains also share a common history in myths. One of the most famous Bieszczady legends written by Marian Hess tells the story of a fight between the tribe's leader – San, and the evil spirit of the mountains known as Bies. The Bies, not wanting to share his kingdom with humans, sent evil spirits called Czady against them. San, a brave leader, stood up to fight the Bies at the river. Their fight lasted from dawn till dusk, but in the end both fell and died in the swift current. In memory of their heroic fight, the river was named San, and the mountains – Bieszczady from the names of Bies and Czady.

For centuries, the San was also a border – political, cultural, and religious. The San River has often served as a natural border. Between 1939–1941 it formed the border between the Third Reich and the USSR. To this day, you can still find the remains of the Soviet fortifications of the so-called Molotov Line and German border guard posts along its banks.

Today the San connects people with nature, and the past with the present. Its waters are home to graylings, trout, and minnows, while the valley is inhabited by black storks, golden eagles, and white-tailed eagles. Sections of the Lower San are protected under the Natura 2000 programme – including in the “Lower San Valley” region, where there are extensive alluvial forests and riverine habitats with high biodiversity.

The San is a river with a pure heart and a frontier spirit, a witness to great moments in history that it will surely want to share with patient seekers.

Zarządzanie ryzykiem

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w 2024 roku odbywało się w warunkach zmienności na rynkach finansowych wynikających głównie z napięcia geopolitycznego w związku z 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 2024 roku średni czas, po jakim należy sfinansować cały dług Skarbu Państwa, wydłużył się o 0,82 roku do 6,07 roku i pozostał 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, wzrosła o 0,24 roku, do 4,32 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 2024 roku był wypadkową:

- udziału instrumentów skracających średnią zapadalność w strukturze emisji długu,
- przeprowadzania przetargów zamiany, na których odkupiono istotną część długu zapadającego w 2025 roku,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Średnia zapadalność długu zagranicznego zwiększyła się o 2,31 roku, do 10,94 roku na koniec 2024 roku. Było to wypadkową:

- emisji długu na rynkach zagranicznych (w 2024 roku miały miejsce emisje obligacji w EUR o zapadalności 3, 7, 10, 15 i 20 lat, w USD o zapadalności 5, 10 i 30 lat oraz emisja w JPY o zapadalności 3, 5, 10, 20 i 30 lat),
- długoterminowych pożyczek z UE (w ramach instrumentu KPO) i kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych,
- procesu starzenia się istniejącego długu.

Risk Management

In 2024, financing of the borrowing requirements of the state budget was conducted in an environment of financial market volatility resulting 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 the management of the risk related to State Treasury debt and the performance of the risk parameters.

Safe level of refinancing risk

The average time to maturity (ATM), after which total debt should be refinanced, increased by 0.82 years to 6.07 years in 2024, 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, increased by 0.24 years to 4.32 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.

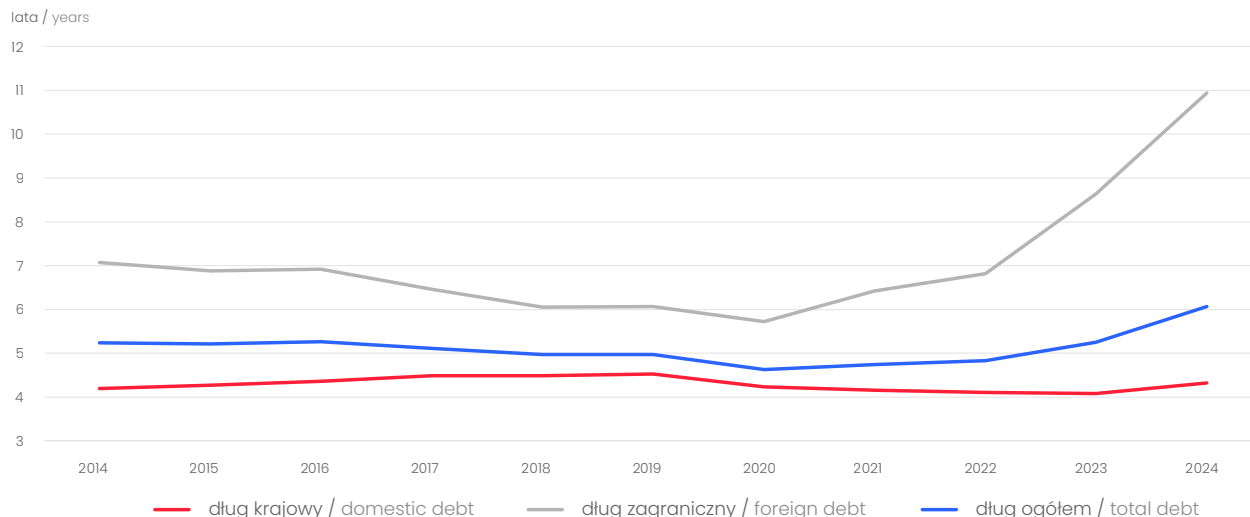
The level of domestic debt ATM in 2024 was a result of:

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

The ATM of foreign debt increased by 2.31 years to 10.94 years at the end of 2024. This was a result of:

- the issuance of foreign debt (in 2024, 3-, 7-, 10-, 15- and 20-year bonds in EUR, 5-, 10- and 30-year bonds in USD, and 3-, 5-, 10-, 20- and 30-year bonds in JPY were issued),
- drawing long-term loans from international financial institutions and the EU (RRF facility),
- the debt aging process.

Wykres 7.1 / Chart 7.1
Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2014-2024
Average maturity of State Treasury debt in 2014-2024



Dążenie do równomiernego rozkładu wykupów długu Skarbu Państwa w czasie

Na koniec 2024 roku wartość długu Skarbu Państwa z tytułu SPW oraz kredytów i pożyczek z międzynarodowych instytucji finansowych i UE przypadająca do spłaty w 2025 roku wyniosła 155,4 mld zł, tj. 9,5% całości długu, w tym:

- dług krajowy: 126,3 mld zł,
- dług zagraniczny: 29,1 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

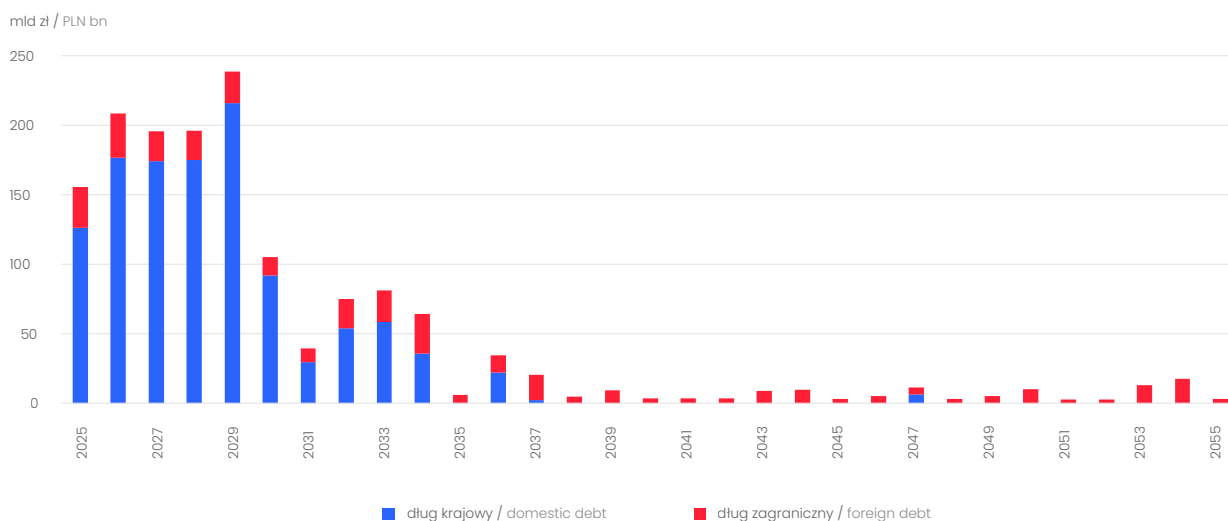
At the end of 2024, the value of the State Treasury debt from Treasury securities and loans from international financial institutions and the EU to be repaid in 2025 amounted to PLN 155.4bn, i.e., 9.5% of the total debt, including:

- domestic debt: PLN 126.3bn,
- foreign debt: PLN 29.1bn.

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,
- repurchasing of bonds with coming due maturities at switch auctions.

Wykres 7.2 / Chart 7.2
Harmonogram spłat długu Skarbu Państwa na koniec 2024 roku
Maturity profile of State Treasury debt at the end of 2024



Bezpieczny poziom ryzyka kursowego

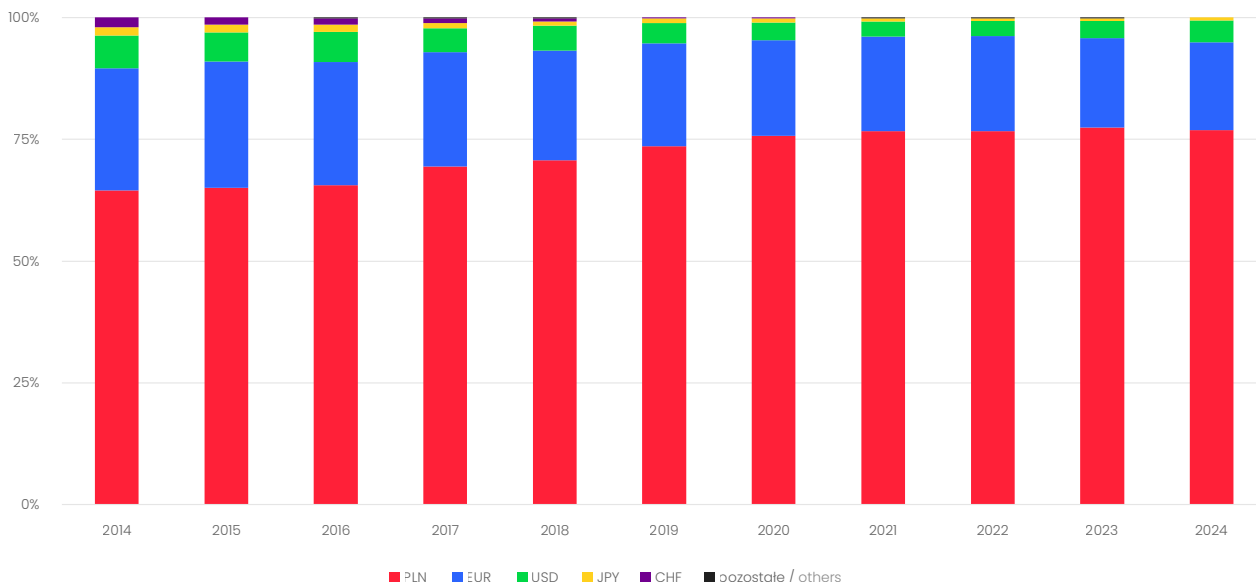
Zadłużenie Skarbu Państwa w walucie krajowej na koniec 2024 roku wyniosło 1 253,5 mld zł, a jego udział w całym długu Skarbu Państwa wyniósł 76,9%. Osiągnięty udział był zgodny z celem strategii zarządzania długiem, która zakładała utrzymanie udziału długu w walutach obcych w długu ogółem poniżej 25%.

Safe level of foreign exchange rate risk

At the end of 2024, the State Treasury debt in domestic currency amounted to PLN 1,253.5bn, and its share of the total State Treasury debt was equivalent to 76.9%. 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 2014–2024
Currency profile of State Treasury debt in 2014–2024



Strategiczne znaczenie rynku euro w finansowaniu zagranicznym

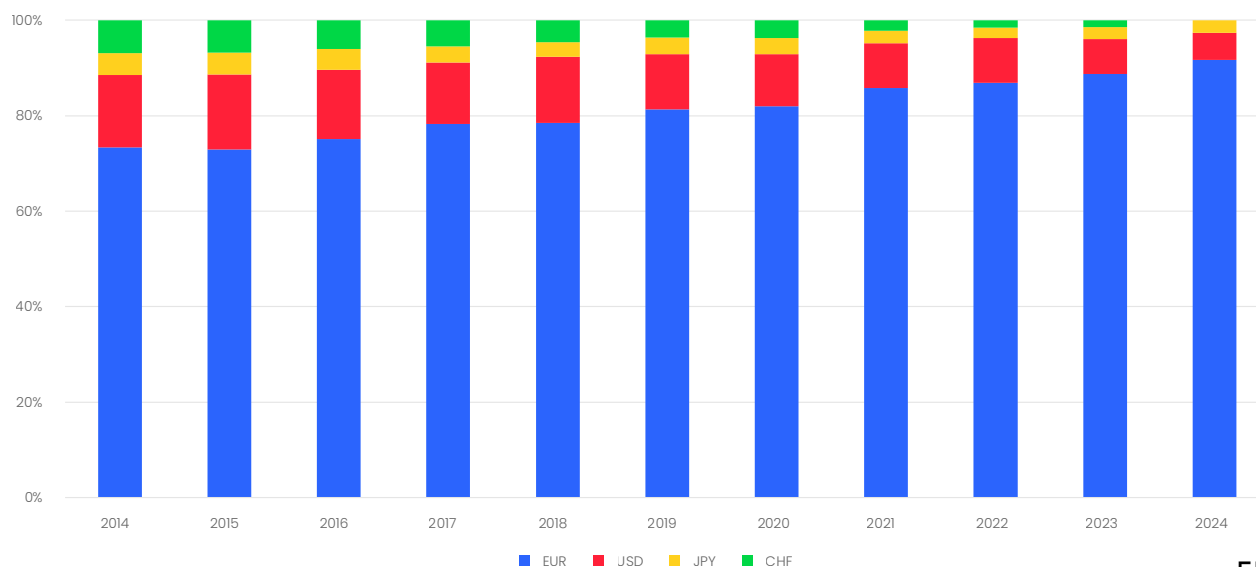
Przeważająca część zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa jest nominowana w euro, którego efektywny udział (tj. po uwzględnieniu transakcji swap) wzrósł z 88,8% na koniec 2023 roku do 91,7% na koniec 2024 roku. Istotny był również udział dolara amerykańskiego – 5,6% wobec 7,2% w 2023 roku. Efektywny udział pozostałych walut w zadłużeniu zagranicznym Skarbu Państwa wyniósł 2,7% (0,0% frank szwajcarski, 2,7% jen japoński) wobec 4,0% w 2023 roku (1,4% frank szwajcarski, 2,6% jen japoński).

Strategic role of the euro market in foreign financing

Most of the foreign State Treasury debt is denominated in euro – its effective share (i.e., including swap transactions) increased from 88.8% in 2023 up to 91.7% at the end of 2024. The share of this debt in USD was considerable as well – 5.6% (versus 7.2% in 2023). The effective share of other currencies in foreign State Treasury debt amounted to 2.7% (0.0% Swiss franc, 2.7% Japanese yen) compared to 4.0% in 2023 (1.4% Swiss franc, 2.6% Japanese yen).

Wykres 7.4 / Chart 7.4

Struktura walutowa zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa (z uwzględnieniem transakcji swap) w latach 2014–2024
Currency structure of foreign State Treasury debt (including swap transactions) in 2014–2024



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 2024 roku wartość wskaźnika ATR dla długu ogółem wzrosła z 3,99 roku do 4,25 roku (r/r).

Wskaźnik ATR dla długu krajowego w 2024 roku zwiększył się z 3,02 roku do 3,11 roku (r/r), ATR długu zagranicznego zwiększył się z 6,75 roku do 7,40 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.

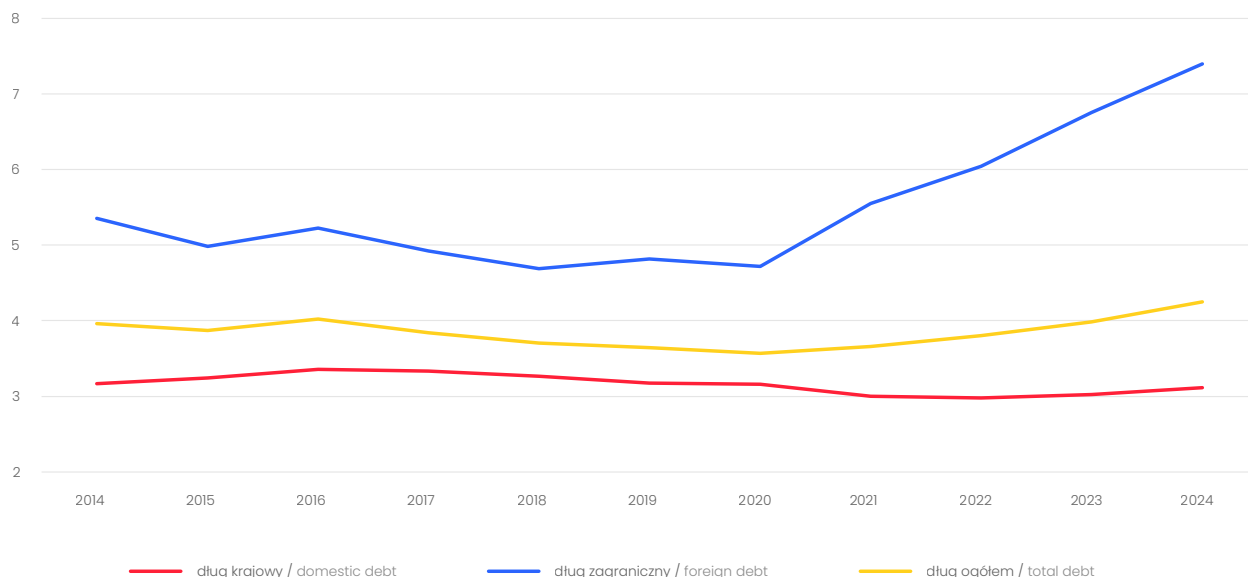
Wskaźnik duration jest natomiast jedną z miar przeciętnego okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. W przeciwieństwie do wskaźnika ATR duration nie obejmuje obligacji inflacyjnych. Duration długu Skarbu Państwa ogółem w 2024 roku wzrosło z 3,31 roku do 3,53 roku (r/r), co wynikało ze wzrostu duration długu krajowego i zagranicznego.

W 2024 roku duration krajowego długu rynkowego wzrosło z 2,65 roku do 2,79 roku (r/r), duration długu zagranicznego wzrosło z 5,31 roku do 5,66 roku (r/r). Poziom duration był głównie wynikiem kształtowania się ATR i zmian rentowności obligacji skarbowych w ciągu roku.

Wykres 7.5 / Chart 7.5

ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2014–2024
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2014–2024

lata / years



Interest rate risk

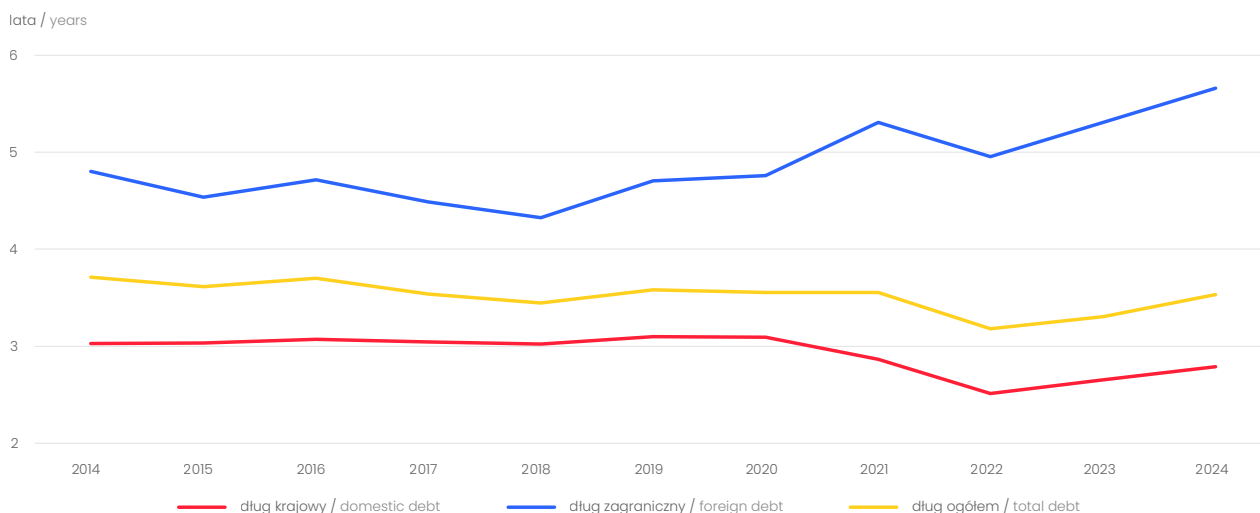
Average time to refixing (ATR) is a measure of the interest rate risk. The ATR is interpreted as the average period, expressed in years, for which the debt servicing costs are set. In 2024, the ATR of the total debt increased from 3.99 to 4.25 years (y/y).

The ATR of the domestic debt increased from 3.02 years at the end of 2023 to 3.11 years at the end of 2024, and the ATR of the foreign debt increased from 6.75 years to 7.40 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 the range of 2.6–3.6 years assumed in the public debt management strategy.

Duration, on the other hand, measures the average adjustment time 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 2024 increased from 3.31 to 3.53 years (y/y). This was due to a rise in the duration of domestic and foreign debt.

In 2024, the duration of domestic marketable debt increased from 2.65 years to 2.79 years (y/y), and the duration of the foreign debt increased from 5.31 years to 5.66 years (y/y). The changes in the duration resulted mainly from changes in interest rate levels throughout the year and the ATR.

Wykres 7.6 / Chart 7.6
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2014–2024
Duration of State Treasury debt in 2014–2024



Stan środków na rachunkach budżetu państwa

W 2024 roku poziom środków złotych i walutowych zapewniał bezpieczne finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa.

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

- środków z Komisji Europejskiej, w tym także z pożyczek KPO,
- emisji obligacji zagranicznych,
- kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (Bank Rozwoju Rady Europy, Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny).

Poziom środków złotych wynikał przede wszystkim z:

- nierównomiernego rozkładu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w poszczególnych miesiącach (wysoki deficyt budżetowy pod koniec roku, wysokie zapotrzebowanie na środki złote w ramach konsolidacji walutowej pod koniec roku, duże wykupy SPW w styczniu, kwietniu, maju, lipcu i październiku 2024 roku na kwoty odpowiednio: 12,2 mld zł, 18,9 mld zł, 6,7 mld zł, 10,7 mld zł i 28,2 mld zł według nominalu);
- dążenia do zachowania zrównoważonej podaży SPW w miesiącach z uwzględnieniem sezonowości na rynku finansowym;
- odmiennego kształtowania się potrzeb pożyczkowych budżetu państwa w ciągu roku w stosunku do planów.

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

W ramach zarządzania długiem i płynnością budżetu państwa Ministerstwo Finansów w 2024 roku założyło lokaty na kwotę 2 527,5 mld zł w walucie krajowej i równoważność 83 mld EUR w walutach obcych.

Level of public funds in state budget accounts

In 2024, 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 the 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 January, April, May, July, and October 2024, worth in nominal terms: PLN 12.2bn, PLN 18.9bn, PLN 6.7bn, PLN 10.7bn and PLN 28.2bn, respectively);
- the aim is to achieve a sustainable supply of Treasury securities throughout the whole year concerning the market seasonality factor during the year;
- deviation from the planned state budget borrowing needs.

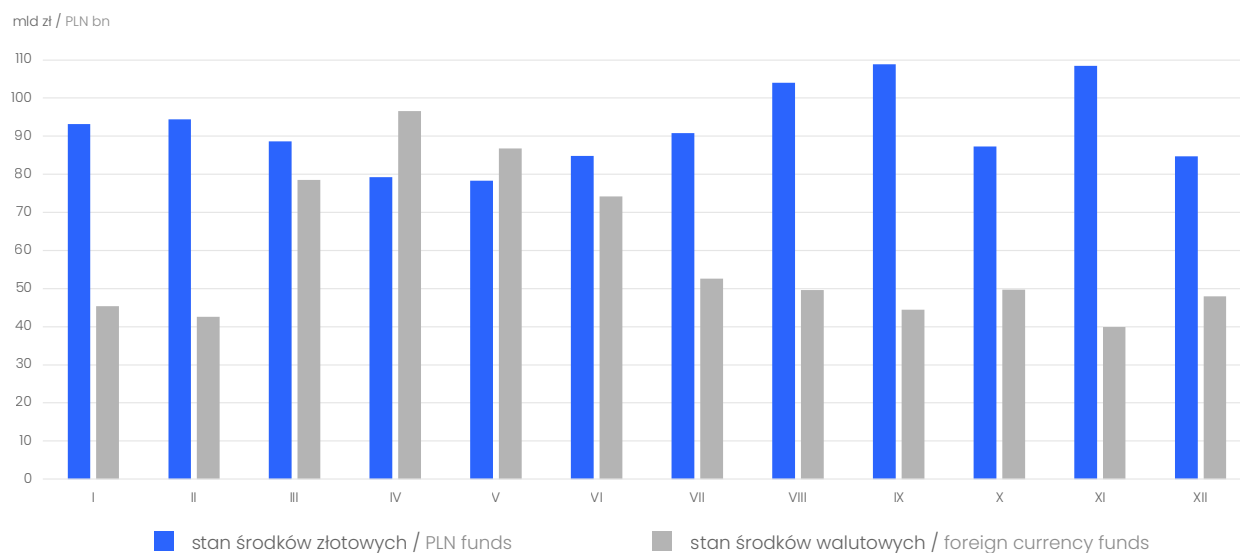
Funds in PLN were invested in the form of interest-bearing deposits in the NBP, in commercial banks via BGK, and directly on the financial market. Foreign currency funds were accumulated in the NBP and in the BGK in the form of interest-bearing deposits.

In 2024, as part of the debt management process, the Ministry of Finance placed deposits in domestic currency at the level of PLN 2,527.5bn and equivalent to EUR 83bn in foreign currencies.

Wykres 7.7 / Chart 7.7

Stan środków będących w dyspozycji Ministra Finansów w 2024 roku (w ujęciu na koniec miesiąca)

Level of PLN and foreign currency funds in State budget accounts in 2024 (end of month)





Biebrza
Żywe muzeum
natury i historii

BIEBRZA
A living
museum of
nature and
history

8

Biebrza Żywe muzeum natury i historii

Jeśli w rzekach chcecie odnaleźć spokój, to Biebrza z pewnością będzie dla was uroczą przyjaciółką. Jest najwolniej płynącą rzeką w Polsce, a prędkość jej nurtu wynosi około 1 km/h. Długa na 165 km tworzy rozległą dolinę, która wiosną zamienia się w rozlewiska sięgające nawet 20 km szerokości. To największy w Polsce obszar torfowisk niskich objęty ochroną w ramach Biebrzańskiego Parku Narodowego. Park ten króluje w naszym kraju pod względem rozmiaru – zajmuje aż 592,23 km².

Historia Biebrzy sięga średniowiecza – jej nazwa pojawia się w dokumencie z 1358 roku, w którym książę Kiejstut opisuje granicę między Litwą a Mazowszem. W XIX wieku dolina Biebrzy była wykorzystywana jako naturalna linia obronna, a w latach 1824–1839 wybudowano Kanał Augustowski łączący Biebrzę z Niemnem, co miało na celu uniezależnienie Królestwa Polskiego od cel pruskich.

Nad brzegami Biebrzy wznosi się również Twierdza Osowiec – rosyjska forteca z końca XIX wieku, która w 1915 roku przez ponad sześć miesięcy skutecznie opierała się ofensywie armii niemieckiej. Uznana za „polskie Verdun”, pozostaje jednym z nielicznych obiektów militarnych tego typu w Europie, które nigdy nie zostały zdobyte szturmem.

Biebrza to też prawdziwy raj dla miłośników przyrody. Każdej wiosny dolina Biebrzy przyciąga około 270 gatunków ptaków, w tym bataliony, kuliki wielkie, bąki, czaple siwe i żurawie. Rzeką ta jest jednym z najważniejszych lęgowisk dla ptaków wodno-błotnych w całej Europie. To również największe w Polsce siedlisko łosi – populacja tych majestatycznych ssaków utrzymuje się na poziomie 550–600 osobników. Można je spotkać głównie w rejonie Grzędy, w północnej części parku.

Biebrza to nie tylko przyroda, ale i opowieść o tym, jak natura i historia mogą współistnieć – pozornie obok siebie, a jednak splecione. To rzeka, która przez wieki łączyła ludzi, kultury i państwa, pozostając niezmiennie dzika i fascynująca.

BIEBRZA A living museum of nature and history

If you want to find peace in rivers, then Biebrza will certainly be a lovely friend for you. It is the slowest flowing river in Poland, and its current speed is approximately 1 km/h. 165 km long, it creates a vast valley, which in spring turns into floodwaters up to 20 km wide. This is the largest area of lowland peat bogs in Poland protected within the Biebrza National Park. This park reigns supreme in our country in terms of size – it covers as much as 592.23 km².

The history of Biebrza dates back to the Middle Ages – its name appears in a document from 1358, in which Prince Kiejstut describes the border between Lithuania and Mazovia. In the 19th century, the Biebrza Valley was used as a natural defensive line, and between 1824 and 1839, the Augustów Canal was built to connect the Biebrza with the Neman River, aiming to free the Kingdom of Poland from Prussian customs duties.

On the banks of the Biebrza River there is also the Osowiec Fortress – a Russian fortress from the late 19th century, which in 1915 successfully resisted the offensive of the German army for over six months. Considered the “Polish Verdun” and remains one of the few military facilities of this type in Europe that have never been taken by assault.

Biebrza is also a real paradise for nature lovers. Every spring, the Biebrza Valley attracts about 270 species of birds, including ruffs, curlews, bitterns, and grey herons and cranes. This river is one of the most important breeding grounds for wetland birds all over Europe. It is also the largest moose habitat in Poland – the population of these majestic mammals remains at around 550–600 individuals. They can be found mainly in the Grzęda region, in the northern part of the park.

Biebrza is not only nature, but also a story about how nature and history can coexist – seemingly side by side, yet intertwined. It's a river that has connected people and cultures for centuries while consistently remaining wild and fascinating.

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.

Wyraźny wzrost wartości transakcji na rynku wtórnym krajowych SPW

W 2024 roku na rynku wtórnym krajowych SPW zawarto transakcje o wartości 14 111,4 mld zł, przy czym cały obrót dotyczył obligacji skarbowych, przy braku emisji bonów skarbowych. Wartość transakcji wzrosła o 1 719,5 mld zł, tj. 13,9% w porównaniu z 2023 rokiem i była najwyższa w analizowanym okresie 2014–2024.

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 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 as 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, as 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.

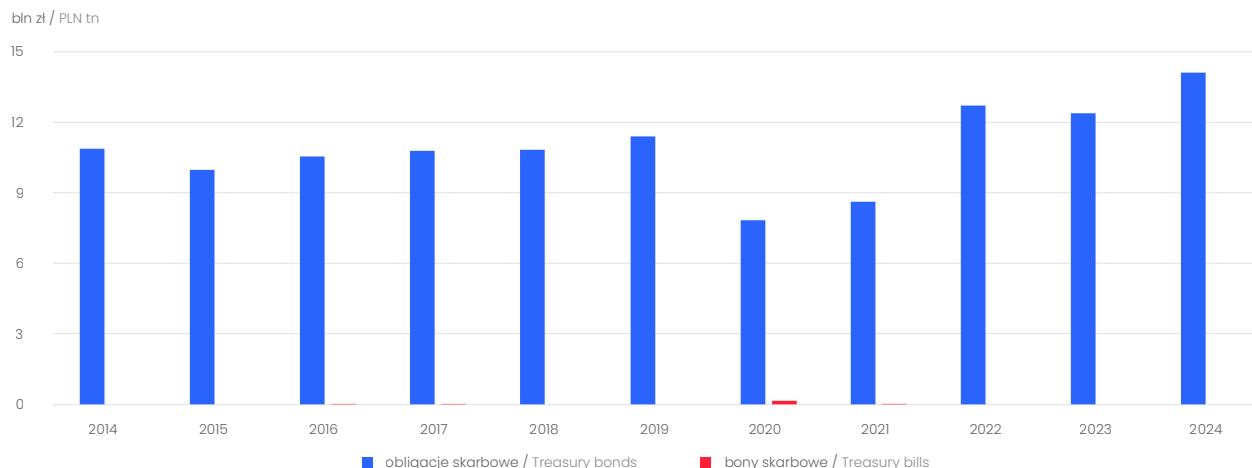
Foreign bonds issued by the State Treasury after 1995 are registered on the foreign stock exchanges. However, trading in those securities is concentrated on non-regulated interbank markets.

The National Depository for Securities (KDPW S.A.) handles the registration and settlement of transactions for Treasury bonds denominated in PLN, whereas the NBP manages the registry of securities for Treasury bills. 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.

Marked increase in the value of transactions in domestic Treasury securities

In 2024, transactions worth PLN 14,111.4bn were concluded on the secondary market for Treasury securities denominated in PLN, with all the trading involving Treasury bonds in the absence of Treasury bills issues. The value of transactions increased by PLN 1,719.5bn or 13.9% compared to 2023, and it was the highest in the analysed period of 2014–2024.

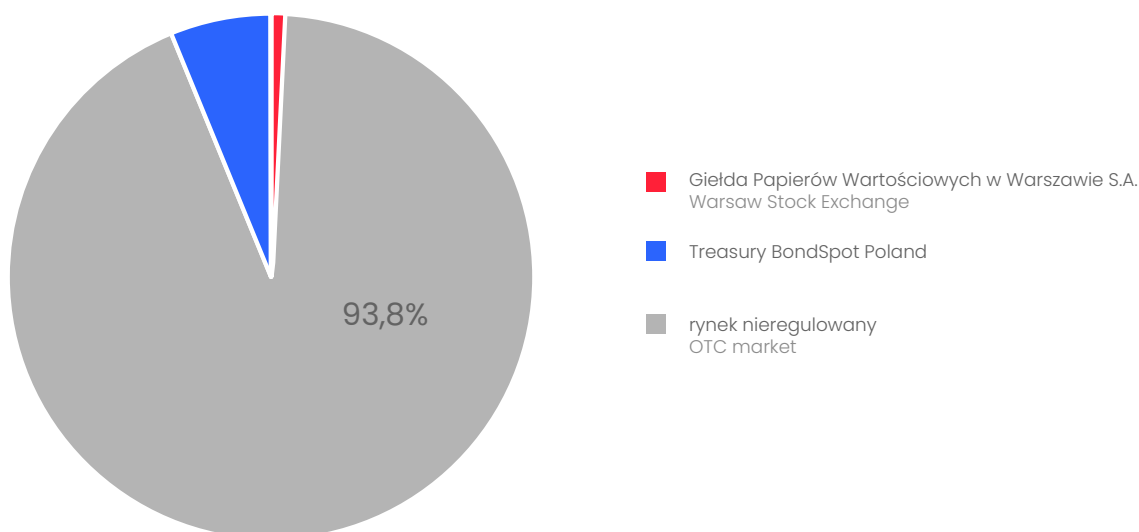
Wykres 8.1 / Chart 8.1
Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2014-2024
Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2014-2024



Struktura obrotów na rynku wtórnym krajowych obligacji skarbowych w 2024 roku nie zmieniła się w sposób istotny. Obrót obligacjami koncentrował się na nieregulowanym rynku międzybankowym (93,8% wobec 96,5% w 2023 roku), podczas gdy udział platformy elektronicznej Treasury BondSpot Poland (TBSP) w łącznej wartości obrotów zwiększył się do 6,2% (3,5% w 2023 roku). Udział rynku regulowanego w strukturze obrotów wyniósł natomiast 0,02% (0,03%). Wyraźny wzrost wartości transakcji na rynku TBSP 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 2024, the turnover structure in Treasury bonds denominated in PLN did not change significantly. Trading focused on the non-regulated OTC market (93.8% versus 96.5% in 2023), while the share of the electronic platform Treasury BondSpot Poland (TBSP) in total turnover increased to 6.2% (3.5% in 2023). The share of the regulated market in the turnover structure amounted to 0.02% (0.03%). The significant increase in the share of TBSP 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 2024 roku
Domestic Treasury bonds turnover structure in 2024



Płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych

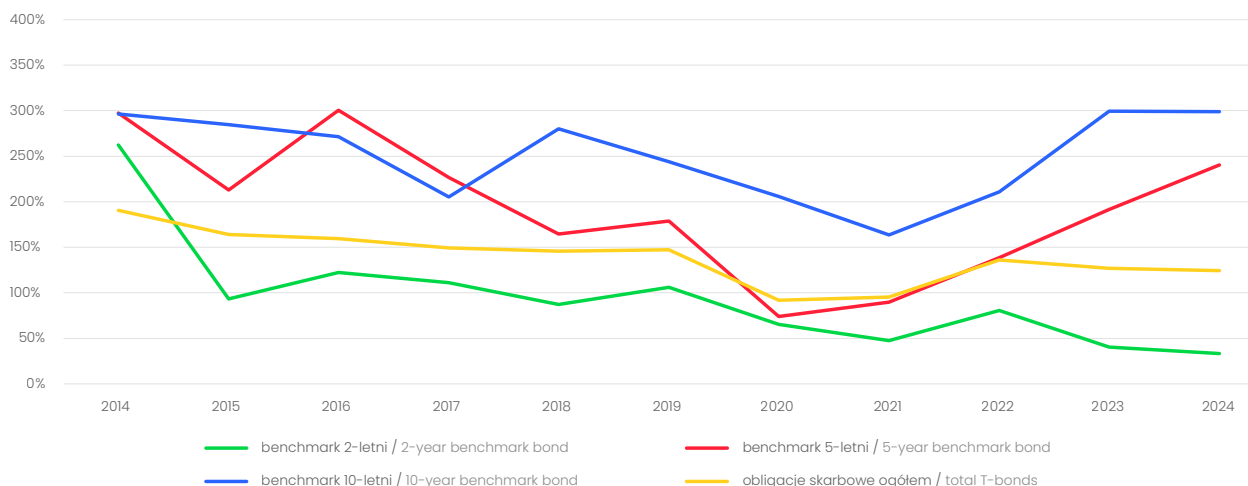
W 2024 roku płynność rynku wtórnego krajowych obligacji skarbowych, mierzona relacją średniej wartości zawartych transakcji do średniego poziomu zadłużenia, obniżyła się nieco w porównaniu z poprzednim rokiem i wyniosła 124% (127% w 2023 roku). Był to efekt wolniejszego tempa wzrostu wartości transakcji na obligacjach skarbowych w porównaniu z tempem wzrostu zadłużenia. Płynność dla benchmarku 5-letniego wzrosła do 241% (ze 191%), 10-letniego nie zmieniła się i wyniosła 299%, natomiast benchmarku 2-letniego spadła do 33% z 40% w 2023 roku.

Liquidity of the secondary market for domestic Treasury bonds

In 2024, the liquidity of the entire secondary market for domestic Treasury bonds, calculated as the ratio of the average value of transactions to the average amount outstanding, decreased marginally compared to the previous year, amounting to 124% (127% in 2023). This was the result of a slower pace of growth in the value of Treasury bond transactions compared to the growth pace of their debt. In 2024, the liquidity ratio for 5-year benchmark bonds increased to 241% (from 191% in 2023), 10-year benchmark bonds did not change and stood at 299%, while 2-year benchmark bonds decreased to 33% (from 40%).

Wykres 8.3 / Chart 8.3

Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2014–2024
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2014–2024



Rentowności krajowych obligacji skarbowych w okresie 2014–2024

W latach 2014–2024 rentowności krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych wzrosły o odpowiednio 216 pb. (2-letnie), 196 pb. (5-letnie) i 156 pb. (10-letnie). Wzrost ten był wypadkową następujących czynników:

- wzrostu stopy referencyjnej NBP o 325 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 wpływu pandemii na gospodarkę,
- silnej presji inflacyjnej w gospodarce światowej i zaostrożenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne i banki regionalne,
- obniżki stóp procentowych przez znaczną część banków centralnych związane z osłabieniem presji inflacyjnej.

Yields on Treasury bonds issued on the domestic market in 2014–2024

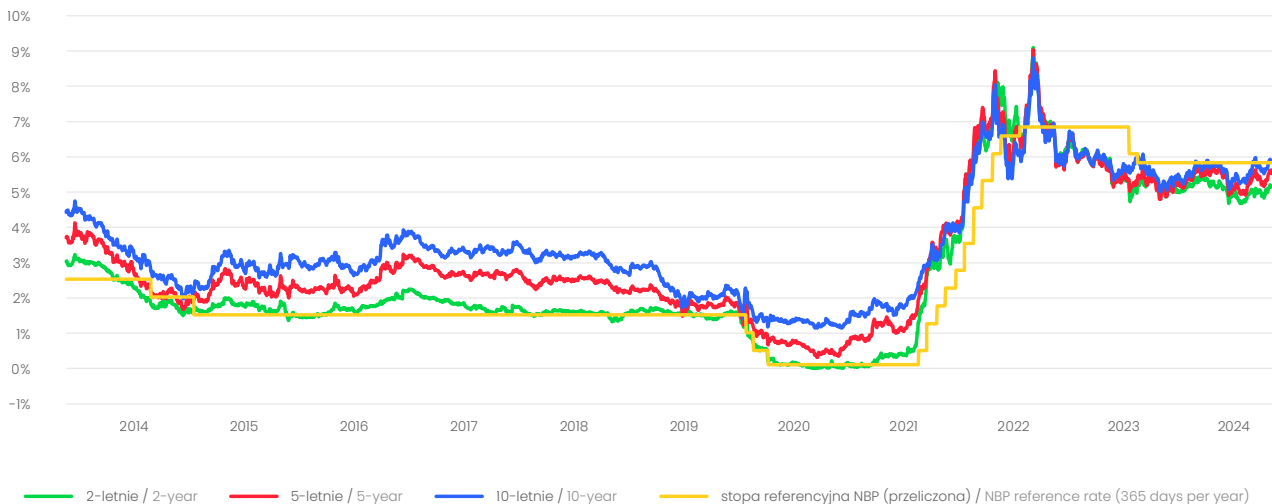
In 2014–2024, yields of domestic benchmark Treasury bonds on the secondary market increased by 216 bps (2-year benchmark), 196 bps (5-year), and 156 bps (10-year).

This was a result of the following factors:

- an increase in the NBP reference rate by 325 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 the COVID-19 epidemic, concerns about the impact of the pandemic on global recession, and the actions of central banks and governments to limit the 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 rate 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 2014–2024
Yields of domestic Treasury bonds and NBP reference rate in 2014–2024



Wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynku krajowym w 2024 roku

W 2024 roku rentowność 2-, 5- i 10-letnich obligacji skarbowych emitowanych na rynku krajowym wzrosła o odpowiednio 11 pb., 59 pb. i 71 pb. Na koniec roku rentowność obligacji 2-, 5- i 10-letnich wyniosła odpowiednio: 5,19%, 5,61% i 5,90%. Wśród głównych czynników wpływających na poziom rentowności SPW w tym okresie należy wymienić:

- rozpoczęcie łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne w reakcji na słabnącą presję inflacyjną,
- prowadzenie polityki wait-and-see przez RPP i utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie,
- wysokie ryzyko geopolityczne związane z trwającą niszczycielską dla Ukrainy wojną z Rosją, konfliktem na Bliskim Wschodzie i niestabilną sytuacją polityczną we Francji i Niemczech,
- wygraną Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA i zapowiedzi działań w sferze politycznej i gospodarczej,
- utrzymanie ratingu Polski przez główne agencje ratingowe (A- przez agencję S&P i Fitch oraz A2 przez agencję Moody's) ze stabilną perspektywą ratingu,
- dużą zmienność cen obligacji na rynkach bazowych długu.

Increase in Treasury bond yields in the domestic market in 2024

In 2024, yields of 2-, 5- and 10-year domestic Treasury bonds increased by 11 bps, 59 bps, and 71 bps, respectively. At the end of the year, yields of 2-, 5- and 10-year Treasury bonds amounted to 5.19%, 5.61% and 5.90%, respectively. The main drivers that influenced the level of the yields during the year included:

- the commencement of monetary policy easing by major central banks in response to weakening inflationary pressure;
- conducting a wait-and-see policy by the Monetary Policy Council and maintaining interest rates unchanged;
- 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 and Germany;
- Donald Trump's victory in the US presidential elections and announcements of political and economic measures;
- major rating agencies maintaining Poland's credit rating unchanged (A- by S&P and Fitch and A2 by Moody's) with a stable rating outlook;
- high volatility of bond prices in the core debt markets.

Wykres 8.5 / Chart 8.5
Rentowności krajowych obligacji skarbowych w 2024 roku
Yields of Treasury bonds issued on the domestic market in 2024



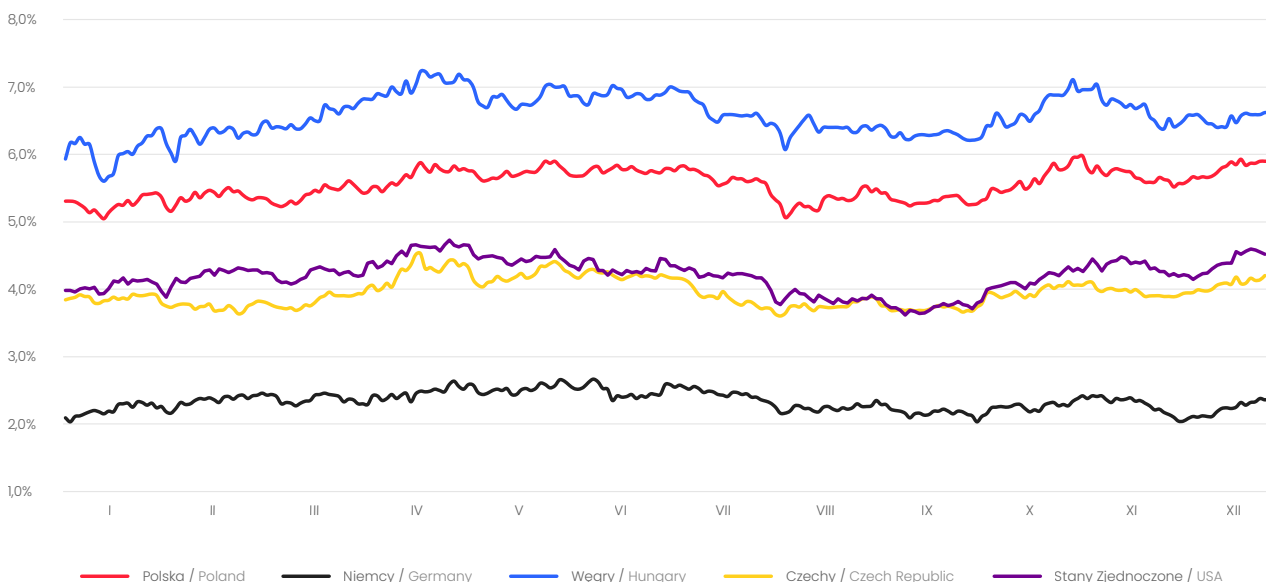
Wzrost spreadu pomiędzy rentownością długoterminowych obligacji skarbowych w Polsce oraz w Niemczech i USA

W skali roku rentowność polskich długoterminowych obligacji skarbowych wzrosła o 71 pb., podczas gdy niemieckich wzrosła o 36 pb., a amerykańskich o 64 pb. W rezultacie spread pomiędzy poziomem rentowności długoterminowych obligacji skarbowych emitowanych przez Polskę i Niemcy zwiększył się z 318 pb. do 353 pb., a pomiędzy rentownością obligacji Polski i USA ze 131 pb. do 138 pb.

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

In 2024, Polish long-term bond yields rose by 71 bp, while yields in Germany increased by 36 bp and in the USA increased by 64 bp. These changes resulted in the widening of the spread between long-term bond yields in Poland and Germany from 318 bp to 353 bp and between yields in Poland and the USA from 131 bp to 138 bp.

Wykres 8.6 / Chart 8.6
Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w walucie lokalnej w 2024 roku
Yields of 10-year local currency denominated Treasury bonds in 2024



Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro

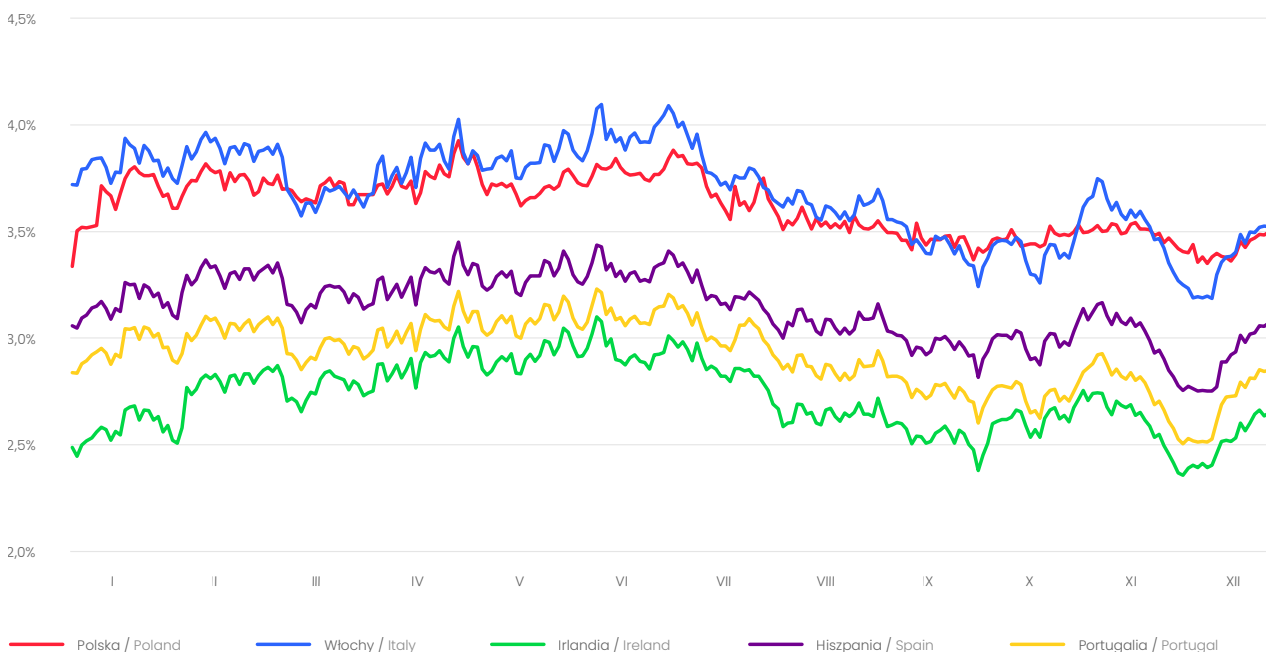
W 2024 roku rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrosła o 21 pb. do poziomu 3,50% na koniec roku. Asset swap spread polskich długoterminowych obligacji skarbowych nominowanych w euro wzrósł do 117 pb. na koniec 2024 roku z 84 pb. na koniec 2023 roku.

Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds

In 2024, the Polish euro-denominated 10-year bond yield increased (by 21 bp to 3.50% at the end of the year). The asset swap spread of Polish long-term bonds denominated in EUR rose to 117 bp at the end of 2024 and from 84 bp at the end of 2023.

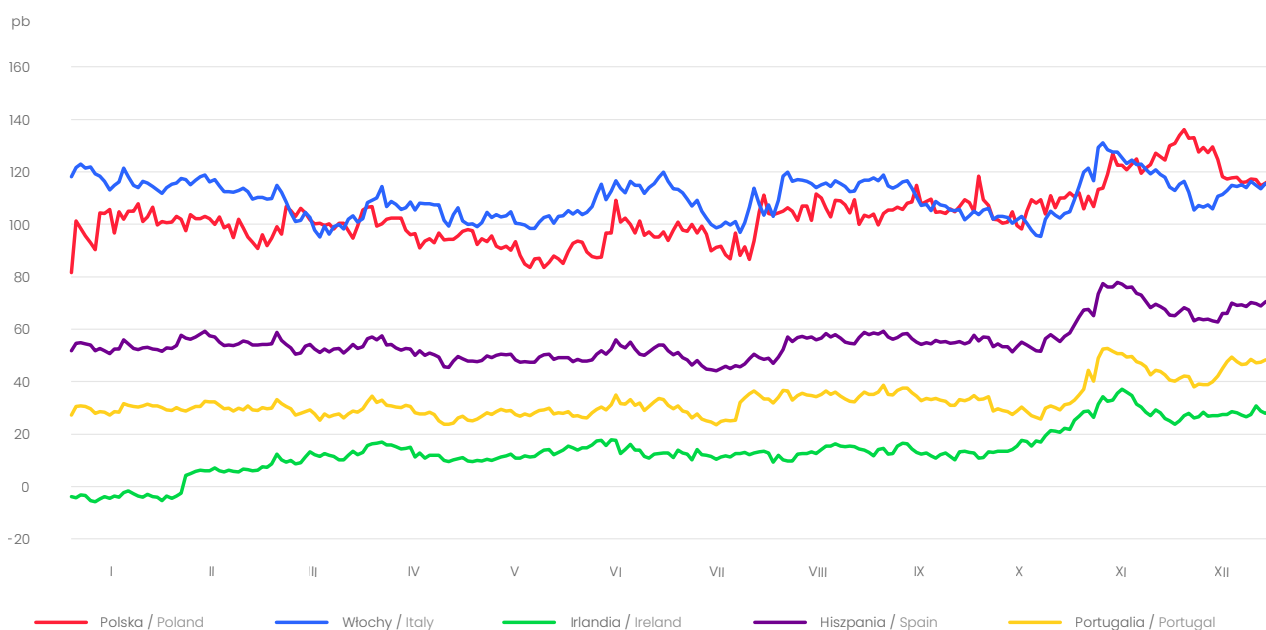
Wykres 8.7 / Chart 8.7

Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2024 roku
Yields of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2024



Wykres 8.8 / Chart 8.8

Asset swap spread 10-letnich obligacji skarbowych nominowanych w euro w 2024 roku
Asset swap spreads of 10-year euro-denominated Treasury bonds in 2024



Kwotowania kontraktów CDS w 2024 roku

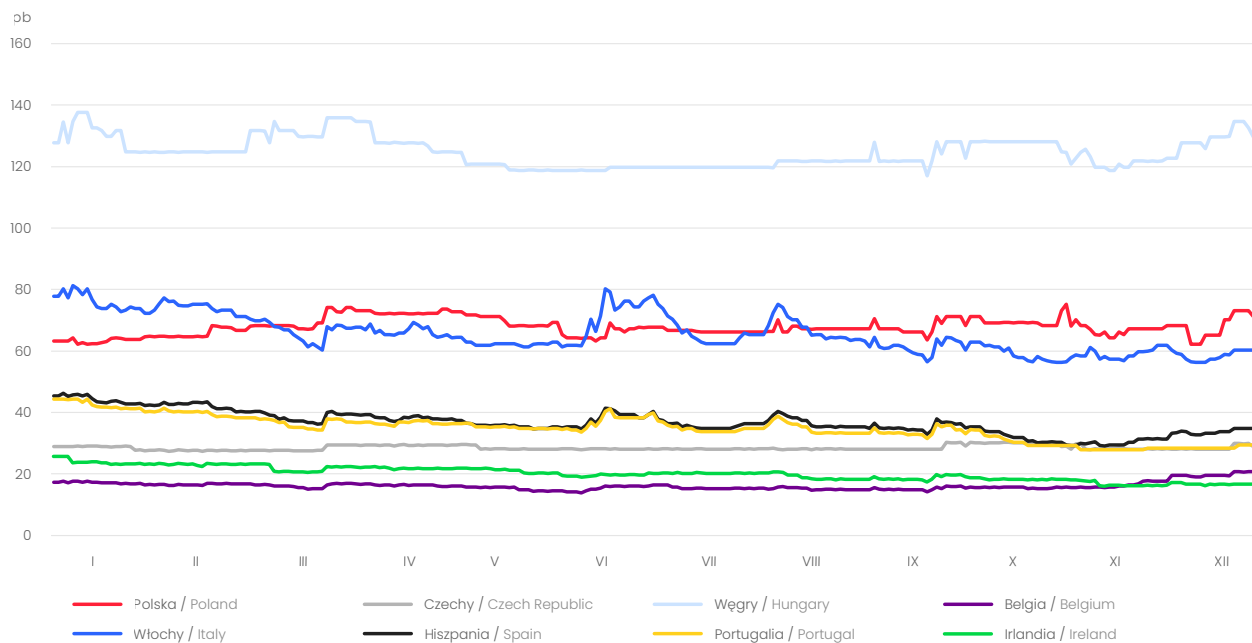
Kwotowania kontraktów CDS (Credit Default Swap), czyli instrumentów zabezpieczających w razie niewypłacalności emitenta w zakresie zabezpieczanego rodzaju długu, odnotowały wzrost. Na koniec 2024 roku 5-letni CDS dla Polski osiągnął wartość 71 pb. wobec 64 pb. na koniec 2023 roku.

Quotations of CDS contracts in 2024

Credit Default Swap contracts – tools providing an insurance against a debt issuer's default – recorded an increase. At the end of 2024, Poland's 5-year CDS reached a level of 71 bp versus 64 bp at the end of 2023.

Wykres 8.9 / Chart 8.9

Kwotowania 5-letnich kontraktów CDS w 2024 roku
5-year CDS in 2024



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 Reuters i Bloomberg oraz w internecie

Na stronie internetowej www.mf.gov.pl oraz w serwisach informacyjnych 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 investors are one way of broadening the investor base and, therefore, ensuring the efficiency of the Treasury securities market.

Websites in Reuters, Bloomberg, and the Internet

Websites: www.mf.gov.pl, 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.finance.mf.gov.pl>
<http://www.obligacjeskarbowe.pl>
Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF

INNE KONTAKTY

NARODOWY BANK POLSKI

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

GIĘŁDA 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

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

DEALERZY SKARBOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ROK 2025 I LATA KOLEJNE

(kolejność według miejsca w rankingu)

1. Santander Bank Polska S.A.
2. mBank S.A.
3. PKO Bank Polski SA
4. Bank Pekao S.A.
5. BNP Paribas S.A.
6. Société Générale S.A. Oddział w Polsce
7. J.P. Morgan SE
8. Bank Handlowy w Warszawie S.A.
9. Deutsche Bank AG
10. Goldman Sachs Bank Europe SE
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.finance.mf.gov.pl>
<http://www.obligacjeskarbowe.pl>
Reuters: PLMINFIN
Bloomberg: PLMF

OTHER CONTACTS

NATIONAL BANK OF POLAND

ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa
tel.: +48 22 185 10 00, 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

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

TREASURY SECURITIES DEALERS FOR 2025 AND THE FOLLOWING YEARS

(overall position in order of rank)

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

Załącznik 1

Dane do wykresów

Charts Data

Wykres 2.1 / Chart 2.1
PKB w latach 2014–2024
GDP in 2014–2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PKB nominalny, mld zł Nominal GDP, PLN bn	1 710,2	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	3 641,2
PKB realny, % Real GDP, %	3,9	4,4	3,0	5,2	6,2	4,4	-2,0	6,9	5,3	0,2	2,9

Wykres 2.2 / Chart 2.2
Inflacja (CPI) i inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w latach 2014–2024 (r/r)
CPI inflation and core inflation (CPI excluding food and energy prices) in 2014–2024 (y/y)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inflacja w grudniu (w stosunku do grudnia roku poprzedniego) Inflation in December (in comparison with December of previous year)	-1,0%	-0,5%	0,8%	2,1%	1,1%	3,4%	2,4%	8,6%	16,6%	6,2%	4,7%
Inflacja średnioroczna Inflation yearly average	0,0%	-0,9%	-0,6%	2,0%	1,6%	2,3%	3,4%	5,1%	14,4%	11,4%	3,6%

Wykres 2.4 / Chart 2.4
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w latach 2014–2024
General government deficit in 2014–2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych, mld zł General government deficit, PLN bn	62,6	47,0	44,5	29,7	5,3	17,0	161,9	46,5	106,6	180,1	239,8
Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB, % General government deficit to GDP ratio, %	3,7	2,6	2,4	1,5	0,2	0,7	6,9	1,7	3,4	5,3	6,6

Wykres 2.5 / Chart 2.5
Saldo na rachunku obrotów bieżących w latach 2014–2024
Current account balance in 2014–2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Saldo na rachunku obrotów bieżących, mld zł Current account balance, PLN bn	-49,5	-23,5	-19,6	-23,3	-42,4	-6,2	56,6	-35,9	-69,6	61,7	-1,0
Saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB, % Current account balance to GDP ratio, %	-2,9	-1,3	-1,0	-1,2	-2,0	-0,3	2,4	-1,3	-2,2	1,8	0,0

Wykres 2.6 / Chart 2.6
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce w latach 2014–2024
Foreign direct investment in Poland in 2014–2024

mld euro / EUR bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce Foreign direct investments in Poland	15,7	14,2	16,4	10,9	16,7	16,9	17,5	31,7	39,3	31,7	19,7

Wykres 2.7 / Chart 2.7
Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2014–2024
Official reserve assets in 2014–2024

mld euro / EUR bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Oficjalne aktywa rezerwowe Official reserve assets	82,6	86,9	108,1	94,5	102,3	114,5	125,6	146,6	156,5	175,4	214,2

Wykres 2.8 / Chart 2.8
Kurs EUR/PLN oraz USD/PLN w latach 2014–2024
EUR/PLN and USD/PLN rates in 2014–2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
na koniec roku / as of the end of a year											
EUR/PLN	4,2623	4,2615	4,4240	4,1709	4,3000	4,2585	4,6148	4,5994	4,6899	4,3480	4,2730
USD/PLN	3,5072	3,9011	4,1793	3,4813	3,7597	3,7977	3,7584	4,0600	4,4018	3,9350	4,1012
średnioroczny / yearly average											
EUR/PLN	4,1852	4,1839	4,3625	4,2576	4,2623	4,2980	4,4448	4,5674	4,6869	4,5430	4,3064
USD/PLN	3,1551	3,7701	3,9431	3,7777	3,6134	3,8395	3,8993	3,8629	4,4607	4,2021	3,9812

Wykres 5.1 / Chart 5.1
Potrzeby pożyczkowe netto budżetu państwa w latach 2014–2024
Net borrowing requirements of the State budget in 2014–2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Deficyt budżetu państwa State budget deficit	29,0	42,6	46,2	25,4	10,4	13,7	85,0	26,4	12,6	85,6	211,0
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/surplus	0,3	3,2	12,6	0,4	3,5	-2,6	1,8	-0,7	1,4	-1,0	11,5
Transfer środków do OFE Transfer of funds to Open Pension Funds	8,3	3,1	3,2	3,2	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prywatyzacja netto Net privatisation	-0,4	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	-0,1	-8,5	-3,1	-2,4	-12,7	-15,2	-31,7	-23,3	-6,1	38,2	-32,0
Zarządzanie środkami europejskimi* European funds management*	0,0	9,9	-3,0	0,2	-2,4	5,2	-3,9	-10,1	-12,4	14,3	-13,3
Pozostałe Others	6,1	3,5	1,2	-0,6	-0,8	-1,3	-1,1	-0,3	-1,0	0,4	3,2
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-8,0	-5,6	137,6	180,5

Pozostałe = saldo pożyczek i kredytów udzielonych + udziały w organizacjach międzynarodowych + saldo prefinansowania + saldo środków z rachunków programowych NSRO 2007–13 okresowo wykorzystywanych w budżecie państwa + inne

* Zarządzanie środkami europejskimi w latach 2013–14 było prezentowane jako składnik finansowania zagranicznego (odpowiednio w wysokości +6,1 mld zł oraz +2,1 mld zł), co w ujęciu stosowanym od 2015 roku odpowiadałoby pomniejszeniu potrzeb pożyczkowych netto o 6,1 mld zł w 2013 roku i 2,1 mld zł w 2014 roku.

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

* European funds management in the years 2013–14 was presented as a part of foreign financing (PLN 6.1bn and PLN 2.1bn respectively). In the terms used since 2015 it would correspond to reduction of net borrowing requirements of PLN 6.1bn in 2013 and PLN 2.1bn in 2014.

Wykres 5.2 / Chart 5.2

Rozkład potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w poszczególnych miesiącach 2024 roku
Monthly net borrowing requirements of the State budget in 2024

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	SUMA	spr.
Deficyt/nadwyżka budżetu państwa State budget deficit/surplus	-13,7	21,5	16,7	15,4	13,3	16,8	12,9	5,9	18,6	22,5	12,0	69,2	211,0	0,0
Deficyt/nadwyżka budżetu SE EU funds budget deficit/surplus	0,0	0,0	0,1	0,2	0,6	2,1	1,8	0,8	0,8	0,2	3,5	1,3	11,5	0,0
Konsolidacja środków jsfp Consolidation of liquidity management	-0,3	-1,8	4,1	-3,2	-1,0	-2,2	-3,6	-3,7	2,8	-2,5	5,3	-25,9	-32,0	0,0
Zarządzanie środkami europejskimi European funds management	-6,0	2,0	-1,4	-9,5	2,1	2,9	3,3	-2,2	0,1	7,1	2,6	-14,3	-13,3	0,0
Pozostałe Others	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	3,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,5	3,2	0,0
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	-20,1	21,7	19,1	2,9	14,9	22,7	14,5	0,8	22,3	27,3	23,4	30,8	180,5	0,0

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 2014-2024
Gross borrowing requirements of the State budget in 2014-2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Potrzeby pożyczkowe netto Net borrowing requirements	43,2	53,8	57,1	26,2	1,3	-0,2	50,0	-8,0	-5,6	137,6	180,5
Wykup długu krajowego Repayment of domestic debt	60,3	84,4	89,2	74,0	97,4	88,7	101,2	134,9	140,9	108,6	179,2
Wykup długu zagranicznego Repayment of foreign debt	19,1	21,7	23,1	16,8	24,3	34,3	31,1	37,6	27,5	28,8	34,9
Potrzeby pożyczkowe brutto Gross borrowing requirements	122,6	160,0	169,4	117,1	123,1	122,8	182,3	164,5	162,7	275,0	394,6

Wykres 5.4 / Chart 5.4

Finansowanie potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa w latach 2014-2024
Financing of net borrowing requirements of the State budget in 2014-2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Finansowanie krajowe Domestic financing	46,6	31,4	58,9	24,4	25,6	21,6	90,6	15,3	4,8	82,5	157,2
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	11,5	3,7	12,9	-9,0	-16,0	-21,8	-8,5	-2,3	17,4	37,4	71,3
Finansowanie łącznie Total	58,1	35,0	71,8	15,3	9,5	-0,2	82,0	13,0	22,2	119,9	228,5

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

* Foreign financing in the years 2013-14 takes into account European funds management (2013: PLN 6.1bn, 2014: PLN 2.1bn).

Wykres 5.5 / Chart 5.5

Finansowanie potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa w latach 2014–2024
Financing of gross borrowing requirements of the State budget in 2014–2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Finansowanie krajowe Domestic financing	106,9	115,8	148,1	100,4	123,0	110,3	191,8	150,2	145,7	191,1	336,3
Finansowanie zagraniczne* Foreign financing*	31,8	28,5	36,0	7,8	9,1	12,4	22,5	35,3	44,9	66,2	106,2
Finansowanie łącznie Total	138,7	144,2	184,1	108,2	132,1	122,7	214,3	185,5	190,6	257,3	442,6

Wykres 5.6 / Chart 5.6

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w latach 2014–2024
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2014–2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bony skarbowe** Treasury bills**	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	116,9	110,3	149,6	122,7	124,5	134,8	182,6	153,2	161,3	218,6	354,6
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	17,4	18,0	28,9	7,7	4,2	8,6	16,2	1,8	22,8	45,9	64,2
Ogółem Total	134,4	128,3	178,6	130,3	128,6	143,4	209,7	155,0	184,1	264,5	418,7

Wykres 5.7 / Chart 5.7

Sprzedaż SPW na rynku krajowym i rynkach zagranicznych w 2024 roku
Sale of Treasury securities on domestic and foreign markets in 2024 r.

mld zł / PLN bn	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	SUMA
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	33,0	33,8	25,5	25,7	31,1	29,3	36,4	26,9	30,8	31,3	30,8	20,0	354,6
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	16,3	0,0	31,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,9	3,7	0,0	64,2
Ogółem Total	49,2	33,8	56,9	25,7	31,1	29,3	36,4	26,9	30,8	44,2	34,5	20,0	418,7

Wykres 5.8 / Chart 5.8

Zmiana zadłużenia Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży i wykupu SPW w latach 2014–2024
Change of State Treasury debt due to sale and redemption of Treasury securities in 2014–2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	-10,9	0,0	0,0	0,0
Obligacje krajowe Domestic bonds	46,7	32,0	62,1	28,0	25,6	20,8	78,0	26,9	19,5	90,2	171,2
Obligacje zagraniczne Foreign bonds	2,7	-1,6	13,7	-6,5	-11,7	-16,8	-8,1	-30,2	0,8	21,2	33,3
Ogółem Total	49,4	30,4	75,8	21,5	13,9	4,0	80,9	-14,3	20,4	111,5	204,5

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

* Foreign financing in the years 2013–14 takes into account European funds management (2013: PLN 6.1bn, 2014: PLN 2.1bn).

** Bez bonów sprzedawanych i wykupywanych w ciągu roku.

** Excluding liquidity bills.

Wykres 5.15 / Chart 5.15
Kredyty i pożyczki zagraniczne w latach 2014–2024
Foreign loans in 2014–2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bank Światowy World Bank	3,0	4,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,7	0,3	0,2
Europejski Bank Inwestycyjny European Investment Bank	6,8	5,4	4,0	0,0	4,8	3,0	1,4	0,0	5,4	0,0	3,1
Bank Rozwoju Rady Europy Council of Europe Development Bank	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	2,0	0,7	0,9
Pożyczki w ramach SURE SURE loans							4,6	32,9	14,1	0,0	0,0
Pożyczki w ramach RRF RRF loans										19,5	38,3
Ogółem Total	10,0	9,5	4,4	0,1	4,9	3,1	6,4	33,3	22,2	20,6	42,4
Saldo z tytułu zaciągnięcia i spłat Net total	6,8	7,2	-0,5	-2,7	-4,4	-5,0	-0,6	27,3	16,6	16,3	38,3

Wykres 6.1 / Chart 6.1
Państwowy dług publiczny oraz dług sektora general government w latach 2014–2024
Public debt and general government debt in 2014–2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Państwowy dług publiczny, mld zł Public debt, PLN bn	826,8	877,3	965,2	961,8	984,3	990,9	1 111,8	1 148,6	1 209,5	1 328,1	1 611,6
Państwowy dług publiczny, % PKB Public debt, % GDP	48,3	48,5	51,7	48,2	45,8	42,8	47,1	43,2	39,0	38,9	44,6
Dług sektora general government, mld zł General government debt, PLN bn	874,4	923,9	1 010,0	1 007,3	1 035,9	1 046,2	1 337,0	1 411,0	1 512,8	1 691,2	2 011,8
Dług sektora general government, % PKB General government debt, % GDP	51,1	51,1	54,1	50,4	48,2	45,2	56,6	53,0	48,8	49,5	55,6

Wykres 6.2 / Chart 6.2
Struktura zadłużenia Skarbu Państwa według kryterium miejsca emisji w latach 2014–2024
Structure of State Treasury debt according to the place of issue criterion in 2014–2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dług krajowy Domestic debt	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,5	872,7	949,8	1 042,4	1 253,5
Dług zagraniczny Foreign debt	276,9	291,3	319,5	283,9	279,8	256,9	266,0	265,4	288,7	303,8	375,8
Ogółem Total	779,9	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

Wykres 6.3 / Chart 6.3
Struktura przedmiotowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2014–2024
Structure of State Treasury debt by instrument in 2014–2024

%	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Obligacje krajowe rynkowe Domestic marketable bonds	482,9	513,4	576,7	605,7	627,2	646,1	728,5	756,8	778,3	862,3	1 022,4
Obligacje zagraniczne zwykłe Foreign bonds	208,4	215,6	241,5	213,1	211,1	193,7	198,3	170,1	175,1	179,9	213,7
Kredyty i pożyczki zagraniczne Foreign loans	68,4	75,7	78,0	70,8	68,7	63,2	67,7	95,2	113,6	121,8	158,0
Pozostałe zadłużenie krajowe Skarbu Państwa Other domestic debt	11,2	19,6	21,3	23,4	27,5	42,8	50,5	59,1	86,9	70,0	85,7
Obligacje oszczędnościowe Savings bonds	8,9	10,3	11,2	15,4	19,7	27,6	41,5	56,9	84,6	110,1	145,5
Pozostałe zadłużenie zagraniczne Skarbu Państwa Other foreign debt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,01	0,00	2,06	4,09
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,9	0,0	0,0	0,0	0,0
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 2014–2024
Structure of domestic State Treasury debt by holders in 2014–2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Krajowy sektor pozabankowy Domestic non-banking sector	156,3	165,0	181,1	197,2	218,8	254,0	267,2	299,4	375,5	416,4	507,9
Krajowy sektor bankowy Domestic banking sector	150,8	171,5	235,5	243,9	264,1	305,1	430,5	448,7	428,0	493,8	597,2
Inwestorzy zagraniczni Foreign investors	196,0	206,8	192,6	203,4	191,5	157,3	133,8	124,6	146,2	132,2	148,4
Ogółem Total	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7	949,8	1 042,4	1 253,5

Wykres 6.5 / Chart 6.5
Struktura krajowego sektora pozabankowych w krajowych SPW w latach 2014–2024*
Structure of domestic non-bank investors in domestic Treasury securities in 2014–2024*

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Zakłady ubezpieczeniowe Insurance companies	52,8	52,1	59,0	59,8	65,1	64,3	57,3	55,7	59,6	64,5	66,6
Fundusze inwestycyjne Investment funds	46,9	47,1	50,2	57,1	55,4	67,4	48,6	45,3	47,1	57,3	76,1
Przedsiębiorstwa niefinansowe Non-financial corporations	2,2	1,7	1,0	1,1	1,3	3,5	5,3	4,6	5,0	5,3	6,3
Gospodarstwa domowe Households	9,3	10,7	11,8	15,9	20,0	27,5	40,8	55,2	88,0	111,9	145,8
Fundusze emerytalne Pension funds	3,3	2,5	2,0	2,3	2,3	2,0	5,4	6,1	7,7	10,8	19,5
Inne podmioty Other entities	30,5	31,3	35,8	38,2	47,3	46,7	7,5	8,0	6,8	7,4	9,9
Instytucje rządowe i samorządowe General government institutions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,7	71,5	77,5	92,2	101,6
	145,1	145,4	159,9	174,491	191,361	211,287	216,741	246,449	291,700	349,398	425,941

* 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 2014-2024
State Treasury debt servicing costs in 2014-2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa, mld zł Total debt service costs, PLN bn	34,5	29,2	32,1	29,6	29,5	27,3	29,3	25,9	32,7	61,7	65,8
krajowego, mld zł domestic, PLN bn	24,8	19,4	22,2	20,7	21,5	19,7	22,4	19,8	27,7	54,9	57,7
zagranicznego, mld zł foreign, PLN bn	9,6	9,7	9,8	8,9	8,0	7,6	6,9	6,1	5,0	6,8	8,1
Koszty ogółem w relacji do PKB, % Total debt service costs to GDP ratio, %	2,0	1,6	1,7	1,5	1,4	1,2	1,3	1,0	1,1	1,8	1,8
Koszty ogółem w relacji do wydatków budżetu państwa, % Total debt service costs to State budget expenditure ratio, %	11,0	8,8	8,9	7,9	7,6	6,6	5,8	5,0	6,3	9,4	7,9

Wykres 7.1 / Chart 7.1
Średnia zapadalność długu Skarbu Państwa w latach 2014-2024
Average maturity of State Treasury debt in 2014-2024

lata / years	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dług krajowy Domestic debt	4,19	4,27	4,36	4,49	4,49	4,53	4,23	4,16	4,11	4,08	4,32
Dług zagraniczny Foreign debt	7,08	6,88	6,92	6,46	6,05	6,06	5,72	6,43	6,81	8,63	10,94
Dług ogółem Total debt	5,24	5,22	5,27	5,12	4,97	4,97	4,63	4,75	4,84	5,25	6,07

Wykres 7.3 / Chart 7.3
Struktura walutowa zadłużenia Skarbu Państwa w latach 2014-2024
Currency profile of State Treasury debt in 2014-2024

mld zł / PLN bn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PLN	503,1	543,3	609,2	644,5	674,4	716,5	831,4	872,7	949,8	1 042,4	1 253,5
EUR	196,0	216,0	234,7	217,7	214,8	205,8	215,2	220,6	241,3	247,7	292,7
USD	52,4	49,6	57,7	46,1	48,9	40,1	39,7	35,9	39,0	46,6	73,2
JPY	12,9	13,4	13,9	9,5	8,8	9,0	9,0	6,9	6,5	7,8	9,9
CHF	15,7	12,3	11,4	9,0	5,7	2,0	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostale Others	0,0	0,0	1,8	1,6	1,6	0,0	0,0	1,9	1,9	1,7	0,0
Ogółem Total	779,9	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

Wykres 7.5 / Chart 7.5
ATR (Average Time to Refixing) długu Skarbu Państwa w latach 2014-2024
ATR (Average Time to Refixing) of State Treasury debt in 2014-2024

lata / years	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dług krajowy Domestic debt	3,17	3,24	3,35	3,33	3,27	3,18	3,16	3,00	2,98	3,02	3,11
Dług zagraniczny Foreign debt	5,35	4,98	5,23	4,92	4,69	4,82	4,72	5,55	6,05	6,75	7,40
Dług ogółem Total debt	3,97	3,87	4,02	3,84	3,71	3,64	3,57	3,66	3,80	3,99	4,25

Wykres 7.6 / Chart 7.6
Duration długu Skarbu Państwa w latach 2014-2024
Duration of State Treasury debt in 2014-2024

lata / years	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dług krajowy Domestic debt	3,03	3,04	3,07	3,04	3,03	3,10	3,09	2,87	2,51	2,65	2,79
Dług zagraniczny Foreign debt	4,80	4,54	4,71	4,49	4,32	4,71	4,76	5,31	4,95	5,31	5,66
Dług ogółem Total debt	3,71	3,61	3,70	3,54	3,45	3,58	3,55	3,55	3,18	3,31	3,53

Wykres 8.1 / Chart 8.1
Wartość transakcji na krajowych SPW w latach 2014-2024
Value of transactions of Treasury securities denominated in PLN in 2014-2024

bln zł / PLN tn	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Obligacje skarbowe Treasury bonds	10,9	10,0	10,5	10,8	10,8	11,4	7,8	8,6	12,7	12,4	14,1
Bony skarbowe Treasury bills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ogółem Total	10,9	10,0	10,6	10,8	10,8	11,4	8,0	8,6	12,7	12,4	14,1

Wykres 8.3 / Chart 8.3
Wskaźnik płynności rynku wtórnego krajowych benchmarkowych obligacji skarbowych w latach 2014-2024*
Secondary market liquidity ratio for domestic benchmark Treasury bonds in 2014-2024*

%	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Benchmark 2-letni 2-year benchmark bond	262,5	93,3	122,5	110,9	87,4	105,9	65,3	47,5	80,7	40,4	33,2
Benchmark 5-letni 5-year benchmark bond	297,6	213,0	300,4	226,7	164,4	178,9	74,0	89,5	138,7	191,3	240,5
Benchmark 10-letni 10-year benchmark bond	296,6	284,8	271,4	205,1	280,3	243,8	205,7	163,7	211,0	299,3	298,8
Obligacje skarbowe ogółem Total T-bonds	190,6	164,2	159,6	149,5	145,7	147,1	91,6	95,1	136,2	126,8	124,3

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

