



## Plan finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa i jego uwarunkowania

Maj 2025 r.

### NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE

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

**Produkt krajowy brutto Polski**

ceny stałe r/r

źródło: GUS, Eurostat

Według zrewidowanych danych w IV kw. 2024 r. PKB zwiększył się o 1,4% (kw/kw, sa), po wzroście o 0,1% kwartał wcześniej. Dane w tym ujęciu wskazują, że PKB w 2024 r. znajdował się w nieprzerwanej tendencji wzrostowej. Wyniki PKB dla IV kw. w Polsce są wyraźnie lepsze niż średnio w strefie euro. Konsumpcja gospodarstw domowych zwiększyła się o 1,3%, podczas gdy inwestycje zmniejszyły się o 1,0% (kw/kw, sa), w obu przypadkach po spadkach kwartał wcześniej. Niewielkie odbicie (kw/kw, sa) zanotował eksport, przy spadku importu w zbliżonym tempie.

**Kontrybucje we wzrost PKB Polski**

Ceny średnioroczne roku poprzedniego (py), r/r

źródło: GUS, obliczenia własne MF

Roczna zmiana PKB zanotowana w IV kw. 2024 r. (3,4%, py) była wyższa niż obserwowana kwartał wcześniej. Wyraźnie poprawiła się dynamika konsumpcji gospodarstw domowych. Jej wzrost w całym 2024 r. (odbicie po spadku rok wcześniej) był jednak wyraźnie niższy niż wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, które kontynuowały odbudowę swoich oszczędności po szoku inflacyjnym w 2022-2023 r., w warunkach wysokiego poziomu stóp procentowych. Niższą dynamikę (po wyraźnej korekcie w dół) zanotowały inwestycje i w tym wypadku wynik całego roku jest wyraźnie słabszy niż ten z 2023 r., który był ostatnim rokiem wykorzystania środków z poprzedniej perspektywy finansowej UE. W IV kw. utrzymała się ujemna kontrybucja eksportu netto a dodatni wkład przyrostu zapasów uległ obniżeniu.

**Zadłużenie zagraniczne brutto Polski**

proc. PKB

źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

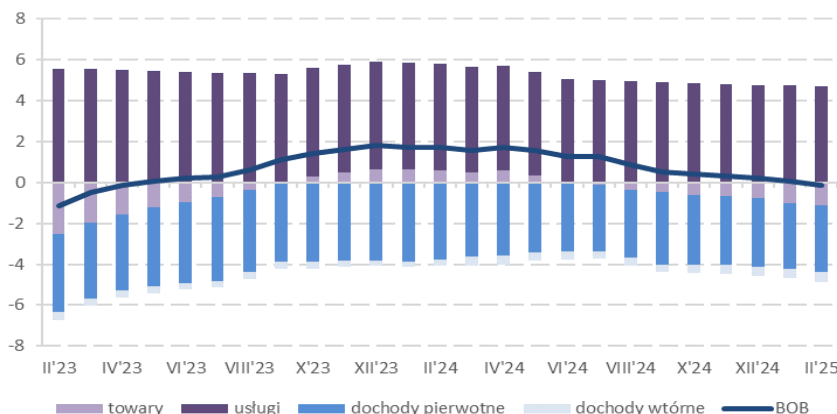
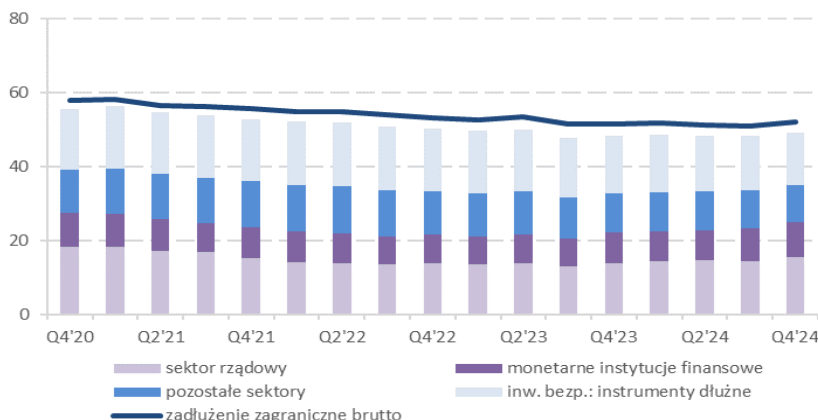
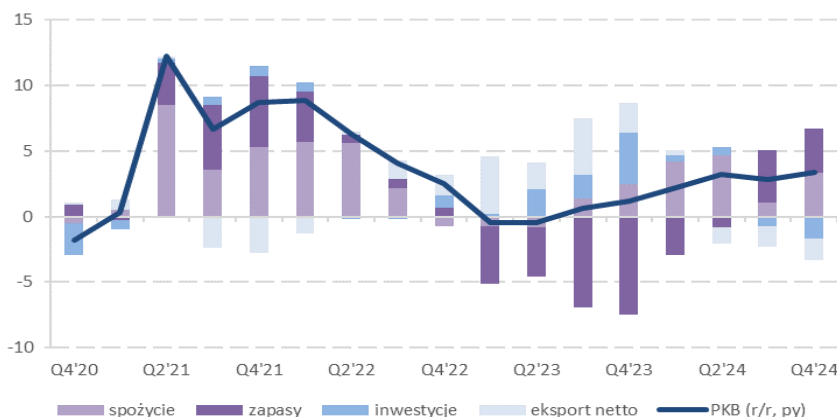
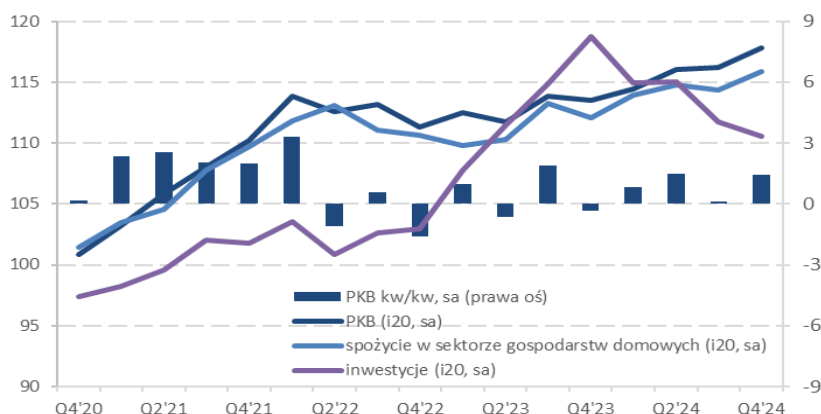
Zadłużenie zagraniczne brutto na koniec IV kw. 2024 r. wyniosło 440,9 mld EUR (52,1% PKB) i było o 22,8 mld EUR wyższe niż kwartał wcześniej. Udział zadłużenia sektora rządowego w zadłużeniu ogółem zwiększył się do 30,0%. Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec lutego 2025 r. wyniosły 220,5 mld EUR i pozostały na adekwatnym poziomie, pokrywając ponad sześć miesięcy importu.

**Saldo rachunku bieżącego**

proc. PKB, płynny rok

źródło: NBP, GUS, obliczenia własne MF

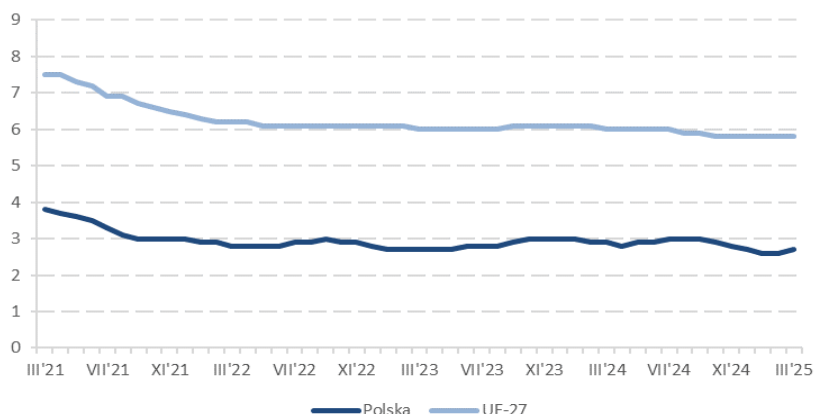
Według wstępnych danych saldo rachunku bieżącego w lutym 2025 r. w ujęciu płynnego roku zmniejszyło się do -0,1% PKB. Dziesiąty miesiąc z rzędu roczna dynamika importu była wyraźnie wyższa od dynamiki eksportu. Podobnie jak we wcześniejszych miesiącach eksport najbardziej osłabiała niższa zagraniczna sprzedaż sektora motoryzacyjnego. Wyraźne spadki kontynuował m.in. eksport aut osobowych, akumulatorów elektrycznych i samochodów dostawczych, dodatkowo pogłębiła się także tendencja spadkowa w eksporcie części motoryzacyjnych. Nadwyżka rachunku kapitałowego wyniosła 0,3% PKB zwiększając dodatni wskaźnik pożyczki/zadłużenie (0,2% PKB).



**Zharmonizowana stopa bezrobocia**

proc., dane wyrównane sezonowo  
źródło: Eurostat

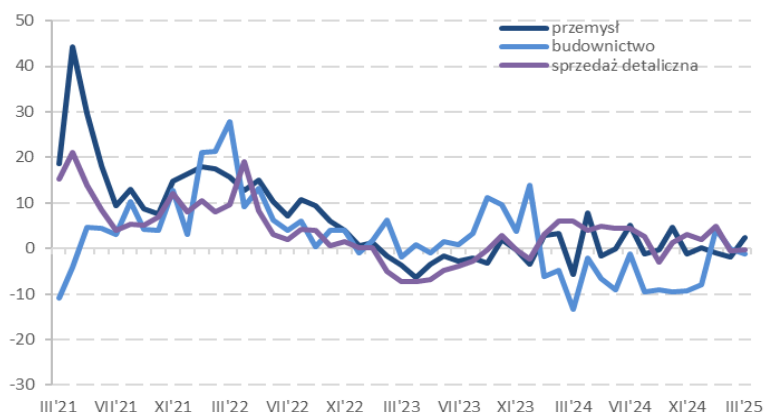
Zharmonizowana stopa bezrobocia (sa, Eurostat) w Polsce w marcu 2025 r. wyniosła 2,7%, tj. o 0,1 pkt. proc. więcej niż w poprzednim miesiącu oraz o 0,2 pkt. proc. mniej niż przed rokiem. Ty samym była ona na o 0,1 pkt. proc. wyższa od historycznego minimum. Stopa bezrobocia w Polsce jest wyraźnie niższa niż przeciętnie w UE-27 i strefie euro (odpowiednio 5,8% i 6,2%). W III 2025, spośród państw UE, tylko na Maltcie stopa bezrobocia była niższa niż w Polsce.

**Miesięczne indykatory sfery realnej**

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

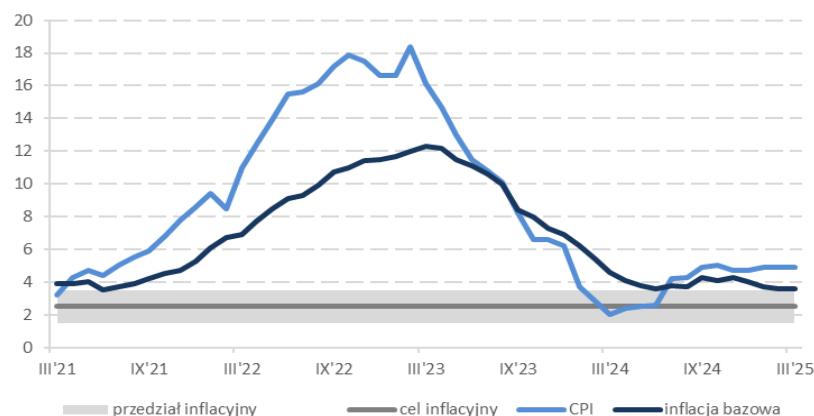
źródło: Eurostat, GUS, obliczenia własne MF

W marcu 2025 r., przy wsparciu niskiej statystycznej bazy odniesienia, produkcja przemysłowa była o 2,5% (nsa) wyższa niż przed rokiem. Dane były słabsze od oczekiwań rynkowych. Produkcja budowlano-montażowa była o 1,1 niższa niż przed rokiem (nsa). Dane były dużo niższe od oczekiwań rynkowych. Sprzedaż detaliczna była o 0,3% (cs, nsa) niższa niż przed rokiem. Dane były słabsze niż prognozy rynkowe.

**Inflacja**

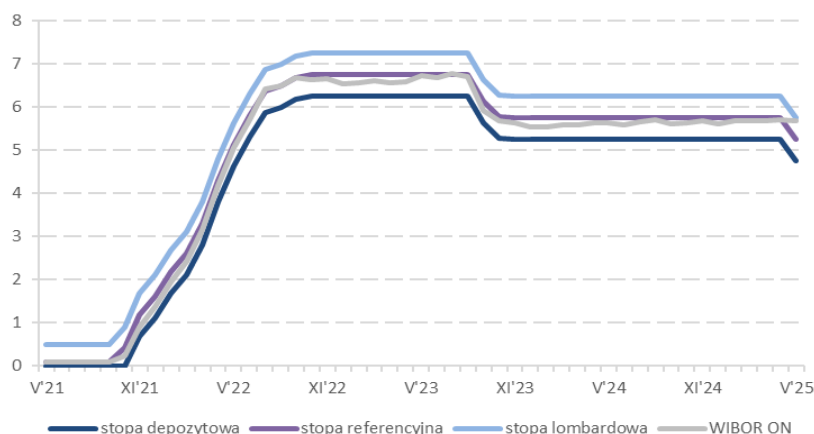
proc., r/r  
źródło: GUS, NBP

W marcu 2025 r. inflacja wyniosła 4,9% (r/r), pozostając na poziomie ze stycznia i lutego. Wyraźnie zwiększyło się roczne tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych (do 6,7%), a spadło tempo wzrostu cen energii (do 7,0%). Inflacja bazowa (tj. wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniosła 3,6%, zbliżając się do górnej granicy dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego. Według wstępnych danych w kwietniu inflacja spadła do 4,2%. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w pierwszych trzech miesiącach br. były nadal niższe niż przed rokiem (w marcu o 1,1%), ale skala tego spadku jest już wyraźnie łagodniejsza niż w 2024 r.

**Stopy procentowe NBP**

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

W maju 2025 r. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 50 pb. po 1,5 roku utrzymywania ich na niezmiennym poziomie. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami. Stopa referencyjna została zredukowana do poziomu 5,25%, stopa lombardowa do 5,75%, a stopa depozytowa 4,75%. Uzasadniając decyzję o redukcji kosztu pieniądza, RPP wskazała na niższą bieżącą i prognozowaną inflację, obniżanie się dynamiki płac oraz słabsze dane o koniunkturze.



## II. DANE STATYSTYCZNE

|                                                                                                                                                                                                                 | j.m.            | 2023<br>Q03 | Q04         | 2024<br>Q01 | Q02         | Q03         | Q04         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>PKB</b>                                                                                                                                                                                                      |                 |             |             |             |             |             |             |
| Produkt krajowy brutto                                                                                                                                                                                          | r/r             | 0,6         | 1,2         | 2,2         | 3,2         | 2,8         | 3,4         |
|                                                                                                                                                                                                                 | kw/kw, sa       | 1,9         | -0,3        | 0,8         | 1,5         | 0,1         | 1,4         |
| Spożycie w sektorze gospodarstw domowych                                                                                                                                                                        | r/r             | 1,6         | 0,7         | 4,3         | 4,5         | 0,2         | 3,5         |
|                                                                                                                                                                                                                 | kw/kw, sa       | 2,7         | -1,1        | 1,7         | 0,7         | -0,4        | 1,3         |
| Spożycie publiczne                                                                                                                                                                                              | r/r             | 2,6         | 11,0        | 9,2         | 11,3        | 5,2         | 7,6         |
|                                                                                                                                                                                                                 | kw/kw, sa       | 2,1         | 1,3         | 2,9         | 1,8         | 0,9         | 1,7         |
| Nakłady brutto na środki trwałe                                                                                                                                                                                 | r/r             | 11,3        | 17,7        | 3,6         | 3,9         | -4,3        | -6,9        |
|                                                                                                                                                                                                                 | kw/kw, sa       | 3,0         | 3,3         | -3,2        | 0,1         | -2,9        | -1,0        |
| Eksport dóbr i usług                                                                                                                                                                                            | r/r             | 5,0         | 3,9         | 3,3         | 4,5         | 0,0         | 0,2         |
|                                                                                                                                                                                                                 | kw/kw, sa       | 6,5         | -1,6        | 0,0         | 0,3         | -0,2        | 0,4         |
| Import dóbr i usług                                                                                                                                                                                             | r/r             | -1,9        | 0,0         | 2,9         | 7,6         | 3,1         | 3,5         |
|                                                                                                                                                                                                                 | kw/kw, sa       | 2,4         | 0,8         | 1,3         | 2,3         | -0,1        | -0,5        |
| Wartość dodana brutto                                                                                                                                                                                           | r/r             | 1,2         | 2,0         | 1,9         | 2,2         | 2,3         | 2,5         |
|                                                                                                                                                                                                                 | kw/kw, sa       | 2,1         | -0,1        | 0,2         | 1,4         | -0,2        | 1,4         |
| <b>Udział we wzroście PKB</b>                                                                                                                                                                                   |                 |             |             |             |             |             |             |
| Spożycie w sektorze gospodarstw domowych                                                                                                                                                                        | pkt proc.       | 1,0         | 0,4         | 2,6         | 2,6         | 0,1         | 1,7         |
| Spożycie publiczne                                                                                                                                                                                              | pkt proc.       | 0,4         | 2,1         | 1,6         | 2,1         | 1,0         | 1,6         |
| Nakłady brutto na środki trwałe                                                                                                                                                                                 | pkt proc.       | 1,8         | 3,9         | 0,5         | 0,6         | -0,7        | -1,7        |
| Zmiana zapasów                                                                                                                                                                                                  | pkt proc.       | -6,9        | -7,5        | -2,9        | -0,8        | 4,0         | 3,4         |
| Saldo obrotów z zagranicą                                                                                                                                                                                       | pkt proc.       | 4,3         | 2,3         | 0,4         | -1,3        | -1,6        | -1,6        |
| Wartość dodana brutto                                                                                                                                                                                           | pkt proc.       | 1,0         | 1,8         | 1,7         | 2,0         | 2,1         | 2,2         |
| <b>Struktura PKB</b>                                                                                                                                                                                            |                 |             |             |             |             |             |             |
| Spożycie w sektorze gospodarstw domowych                                                                                                                                                                        | % PKB           | 59,3        | 49,9        | 61,6        | 58,3        | 58,0        | 49,7        |
| Spożycie publiczne                                                                                                                                                                                              | % PKB           | 18,3        | 21,1        | 19,5        | 21,0        | 19,7        | 22,6        |
| Nakłady brutto na środki trwałe                                                                                                                                                                                 | % PKB           | 16,9        | 25,1        | 12,9        | 16,0        | 15,6        | 22,1        |
| Zmiana zapasów                                                                                                                                                                                                  | % PKB           | -0,9        | -1,1        | -1,0        | -1,1        | 2,7         | 2,1         |
| Eksport dóbr i usług                                                                                                                                                                                            | % PKB           | 55,5        | 52,0        | 56,5        | 54,8        | 51,3        | 47,8        |
| Import dóbr i usług                                                                                                                                                                                             | % PKB           | 50,2        | 47,9        | 50,5        | 50,1        | 48,2        | 45,1        |
| <b>Bilans płatniczy</b>                                                                                                                                                                                         |                 |             |             |             |             |             |             |
|                                                                                                                                                                                                                 | j.m.            | 2024<br>M10 | M11         | M12         | 2025<br>M01 | M02         | M03         |
| Eksport - towary (EUR)                                                                                                                                                                                          | r/r             | 2,6         | -2,6        | 0,4         | 0,2         | -1,4        | -           |
| Import - towary (EUR)                                                                                                                                                                                           | r/r             | 6,2         | -0,8        | 3,4         | 8,9         | 2,3         | -           |
| Saldo obrotów bieżących <sup>1)</sup>                                                                                                                                                                           | % PKB           | 0,4         | 0,3         | 0,2         | 0,1         | -0,1        | -           |
| Saldo obrotów towarowych <sup>1)</sup>                                                                                                                                                                          | % PKB           | -0,6        | -0,7        | -0,8        | -1,0        | -1,1        | -           |
| Oficjalne Aktywa Rezerwowe                                                                                                                                                                                      | mln euro        | 198 275,4   | 206 847,3   | 214 193,8   | 217 105,1   | 220 495,1   | 219 352,3   |
| <b>Procesy inflacyjne</b>                                                                                                                                                                                       |                 |             |             |             |             |             |             |
| Ceny towarów i usług konsumpcyjnych                                                                                                                                                                             | r/r             | 5,0         | 4,7         | 4,7         | 4,9         | 4,9         | 4,9         |
| Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii)                                                                                                                                                          | r/r             | 4,1         | 4,3         | 4,0         | 3,7         | 3,6         | 3,6         |
| Ceny produkcji sprzedanej przemysłu                                                                                                                                                                             | r/r             | -5,1        | -3,8        | -2,7        | -1,0        | -1,3        | -1,1        |
| <b>Produkcja</b>                                                                                                                                                                                                |                 |             |             |             |             |             |             |
| Produkcja sprzedana przemysłu <sup>2)</sup>                                                                                                                                                                     | r/r             | 4,6         | -1,3        | 0,2         | -0,9        | -1,9        | 2,5         |
|                                                                                                                                                                                                                 | m/m, sa         | 3,4         | -2,8        | -0,6        | 0,5         | -0,8        | -0,7        |
| Produkcja budowlano-montażowa <sup>2)</sup>                                                                                                                                                                     | r/r             | -9,6        | -9,3        | -8,0        | 4,2         | -0,1        | -1,1        |
|                                                                                                                                                                                                                 | m/m, sa         | -2,3        | 2,9         | 5,2         | -0,6        | -3,2        | -3,7        |
| PMI dla sektora przemysłowego                                                                                                                                                                                   | sa              | 49,2        | 48,9        | 48,2        | 48,8        | 50,6        | 50,7        |
| <b>Gospodarstwa domowe i rynek pracy</b>                                                                                                                                                                        |                 |             |             |             |             |             |             |
| Sprzedaż detaliczna <sup>2)</sup>                                                                                                                                                                               | r/r             | 1,3         | 3,1         | 1,9         | 4,9         | -0,5        | -0,3        |
| Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw                                                                                                                                                              | r/r             | -0,5        | -0,5        | -0,6        | -0,9        | -0,9        | -0,9        |
|                                                                                                                                                                                                                 | m/m             | -0,1        | 0,1         | -0,1        | 0,0         | -0,1        | -0,1        |
| Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (realnie)                                                                                                                                                   | r/r             | 5,0         | 5,6         | 4,9         | 4,1         | 2,9         | 2,7         |
|                                                                                                                                                                                                                 | m/m             | 1,9         | 1,4         | 4,0         | -4,8        | 1,2         | 4,9         |
| Zharmonizowana stopa bezrobocia (Eurostat)                                                                                                                                                                      | %, sa           | 2,9         | 2,8         | 2,7         | 2,6         | 2,6         | 2,7         |
| <small>1) Dane w ujęciu płynnego roku<br/>2) Ceny stałe. Dane dla podmiotów o liczbie pracujących powyżej 9 osób<br/>Źródło: GUS, NBP, Eurostat, IHS Markit, obliczenia MF na podstawie danych NBP, GUS</small> |                 |             |             |             |             |             |             |
|                                                                                                                                                                                                                 | j.m.            | 2024<br>M09 | M10         | M11         | M12         | 2025<br>M01 | M02         |
| <b>Zadłużenie Skarbu Państwa</b>                                                                                                                                                                                |                 |             |             |             |             |             |             |
| Zadłużenie Skarbu Państwa (wg kryt. miejsca emisji)                                                                                                                                                             | nominał, mln zł | 1 516 496,3 | 1 537 035,1 | 1 568 552,6 | 1 629 338,6 | 1 657 286,5 | 1 709 629,2 |
| Zadłużenie krajowe                                                                                                                                                                                              | nominał, mln zł | 1 187 297,6 | 1 189 057,6 | 1 214 948,5 | 1 253 526,2 | 1 285 820,8 | 1 327 256,2 |
|                                                                                                                                                                                                                 | %               | 78,3        | 77,4        | 77,5        | 76,9        | 77,6        | 77,6        |
| Zadłużenie zagraniczne                                                                                                                                                                                          | nominał, mln zł | 329 198,7   | 347 977,5   | 353 604,0   | 375 812,3   | 371 465,8   | 382 373,0   |
|                                                                                                                                                                                                                 | %               | 21,7        | 22,6        | 22,5        | 23,1        | 22,4        | 22,4        |
|                                                                                                                                                                                                                 | j.m.            | 2023<br>Q3  | Q4          | 2024<br>Q01 | Q2          | Q3          | Q4          |
| <b>Zadłużenie sektora finansów publicznych (definicja krajowa)</b>                                                                                                                                              |                 |             |             |             |             |             |             |
| Zadłużenie sektora finansów publicznych (wg kryt. miejsca emisji)                                                                                                                                               | nominał, mln zł | 1 275 372,8 | 1 328 065,6 | 1 417 038,6 | 1 456 294,4 | 1 498 039,8 | 1 611 594,2 |
| Zadłużenie krajowe                                                                                                                                                                                              | nominał, mln zł | 955 030,5   | 998 740,9   | 1 059 087,3 | 1 083 845,2 | 1 143 639,9 | 1 210 209,6 |
|                                                                                                                                                                                                                 | %               | 74,9        | 75,2        | 74,7        | 74,4        | 76,3        | 75,1        |
| Zadłużenie zagraniczne                                                                                                                                                                                          | nominał, mln zł | 320 342,3   | 329 324,7   | 357 951,3   | 372 449,2   | 354 399,9   | 401 384,6   |
|                                                                                                                                                                                                                 | %               | 25,1        | 24,8        | 25,3        | 25,6        | 23,7        | 24,9        |
| <b>Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (definicja UE)</b>                                                                                                                                         |                 |             |             |             |             |             |             |
| Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych                                                                                                                                                               | nominał, mln zł | 1 624 495,5 | 1 691 243,2 | 1 772 082,9 | 1 824 497,9 | 1 897 166,3 | 2 011 839,7 |

Źródło: MF

### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

#### Potrzeby pożyczkowe brutto w 2025 r. stan na 30 kwietnia 2025 r., mld zł

Finansowanie potrzeb pożyczkowych na poziomie ok. 62% (wg ustawy budżetowej) było wynikiem:

- sprzedaży obligacji na rynku krajowym: 122,8 mld zł,
- sprzedaż bonów na rynku krajowym: 7,4 mld zł,
- zamiany obligacji w 2025 r.: 10,5 mld zł,
- sprzedaż obligacji na rynkach zagranicznych: 35 mld zł,
- ciągnięć kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych (MIF): 0,5 mld zł,
- zamiany obligacji w 2024 r.: 29,4 mld zł,
- wyższych środków na koniec 2024 roku: 137,6 mld zł.

#### Wpływy środków z budżetu z tytułu krajowych rynkowych SPW w maju 2025

plan według stanu na 30 kwietnia 2025 r.

Wartość środków przekazywanych w maju z budżetu na rynek wynosi 21,8 mld zł:

- wykup SPW: 13,6 mld zł,
- Płatność odsetek z tytułu SPW: 8,2 mld zł.

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

stan na 30 kwietnia 2025 r., mld zł

Według stanu na 30 kwietnia 2025 r. wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2025 r. wynosi 109,9 mld zł.

\* Obejmują sprzedaż, wykup i obsługę hurtowych SPW; miesięczne plany finansowania ustalane są w oparciu o warunki rynkowe i konsultacje z inwestorami, z tego powodu braku szczegółowych danych dot. przepływów do budżetu od maja 2025 r. do końca roku.

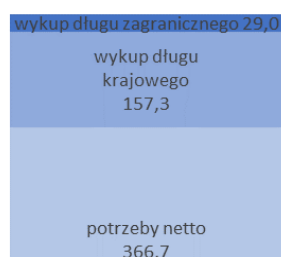
#### Harmonogram wykupów długu Skarbu Państwa w 2025 r

stan na koniec miesiąca, wartość nominalna, mld zł

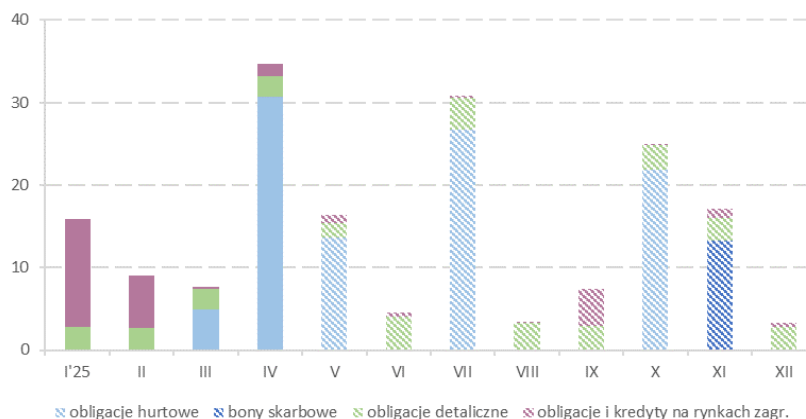
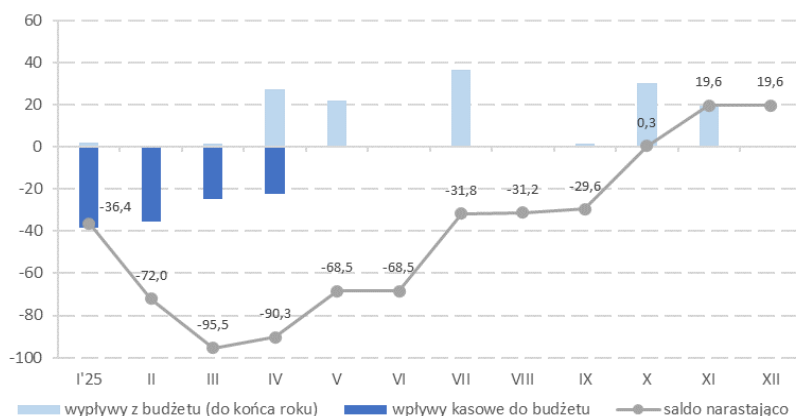
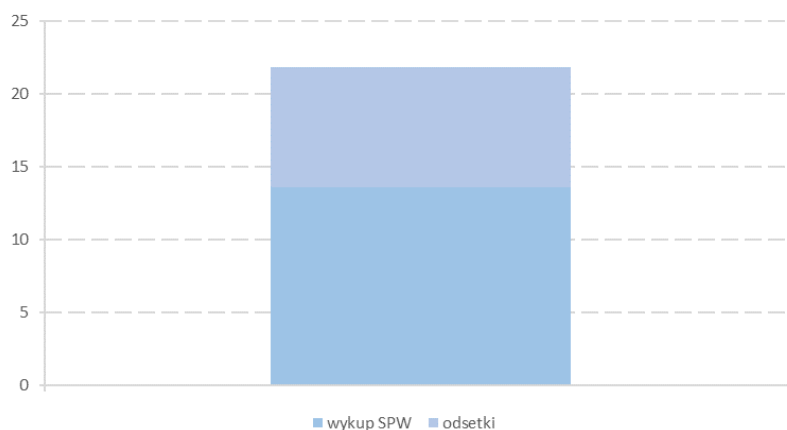
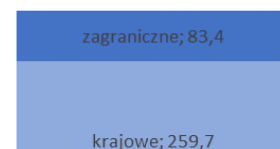
Do wykupu w 2025 r. (wg. stanu na 30 kwietnia 2025 r.) pozostaje dług o wartości nominalnej 107,9 mld zł, w tym:

- obligacje hurtowe: 62,1 mld zł,
- obligacje detaliczne: 24,5 mld zł,
- bony skarbowe: 13,3 mld zł,
- obligacje oraz kredyty na rynkach zagranicznych: 8,0 mld zł.

Potrzeby pożyczkowe brutto  
razem 553,0 mld zł, w tym:



Finansowanie potrzeb  
pożyczkowych budżetu państwa  
na poziomie ok. 62%

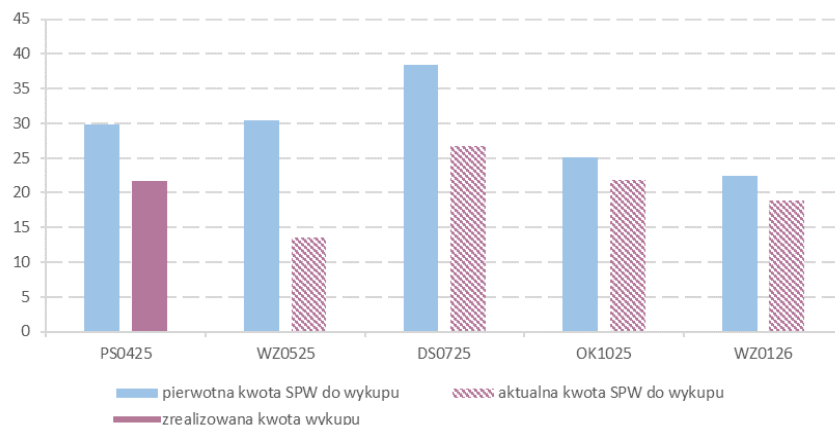


### Ograniczenie ryzyka refinansowania związanego z wykupem krajowych SPW zapadających w 2025 i 2026 r.

stan na 30 kwietnia 2025 r., wartość nominalna, mld zł

Dokonano odkupu obligacji zapadających w 2025 i 2026 roku o wartości nominalnej:

- PS0425: 8,2 mld zł (28% emisji),
- WZ0525: 16,8 mld zł (55% emisji),
- DS0725: 11,8 mld zł (31% emisji),
- OK1025: 3,2 mld zł (13% emisji),
- WZ0126: 3,5 mld zł (16% emisji).

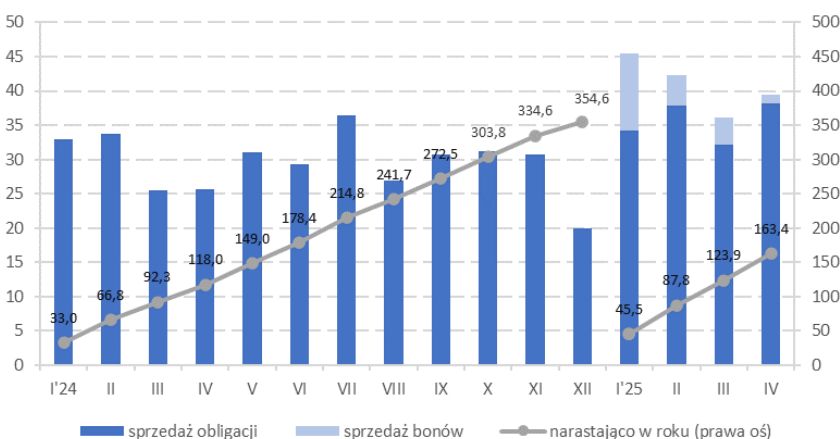


### Sprzedaż krajowych obligacji w 2024 i 2025 r.

według daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-IV 2025 r. sprzedaż:

- obligacji wyniosła 142,4 mld zł wobec 118,0 mld zł w analogicznym okresie poprzedniego roku,
- bonów wyniosła 21,1 mld zł wobec braku sprzedaży w analogicznym okresie poprzedniego roku.



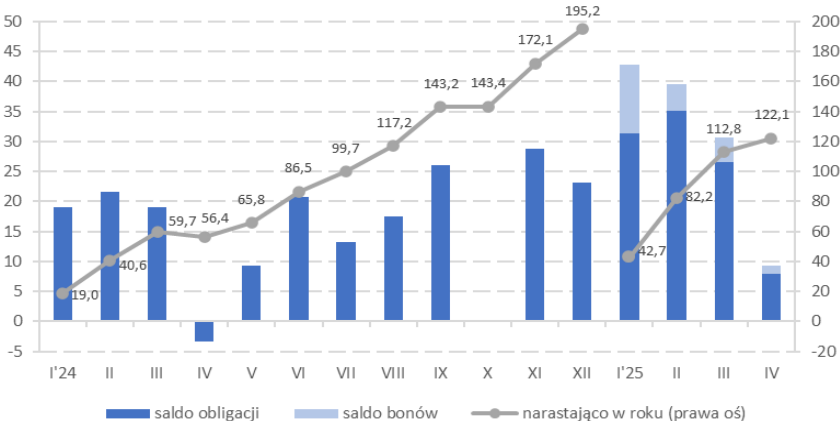
### Saldo krajowych SPW w 2024 i 2025 r.

według daty rozliczenia, wartość nominalna, mld zł

W okresie I-IV 2025 r. nastąpił:

- wzrost zadłużenia w obligacjach o 101,0 mld zł wobec wzrostu o 56,4 mld zł w analogicznym okresie 2024 r.
- wzrost zadłużenia w bonach o 21,1 mld zł wobec braku zmiany w analogicznym okresie 2024 r.

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

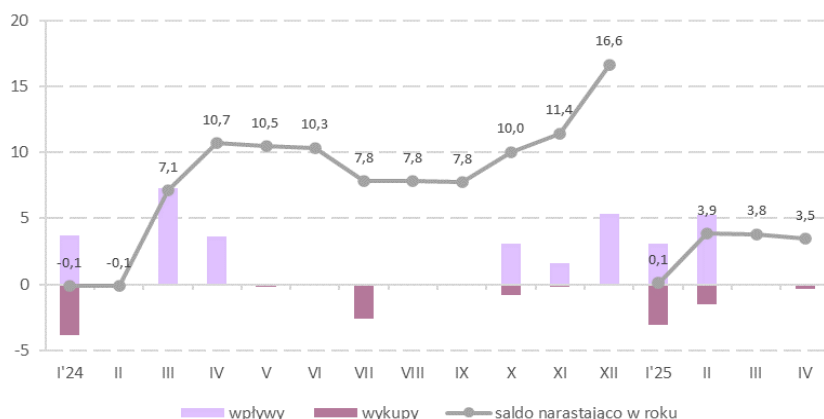


### Finansowanie zagraniczne w 2024 i 2025 r.

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

Finansowanie netto na rynkach zagranicznych w okresie I-IV 2025 roku było dodatnie i wyniosło 3,5 mld EUR, co było rezultatem:

- dodatniego salda obligacji w wysokości 3,8 mld EUR,
- ujemnego salda kredytów zaciągniętych w MIF w wysokości 0,3 mld EUR.



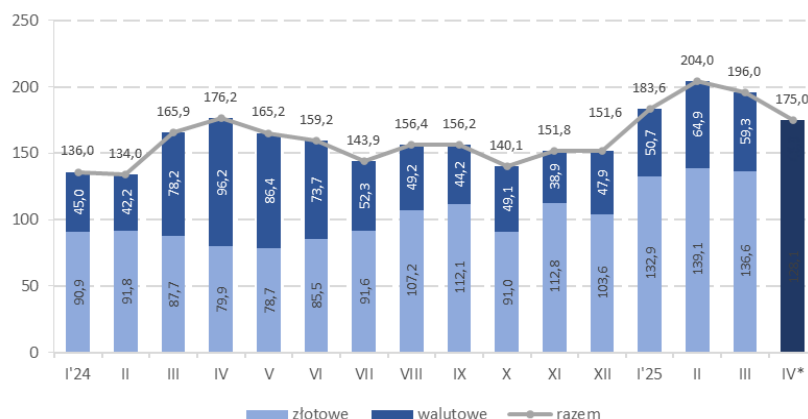
### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

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

środki na finansowanie potrzeb pożyczkowych, mld zł

Na koniec kwietnia 2025 r. na rachunkach budżetowych zgromadzono równowartość 175,0 mld zł. Środki te stanowią zabezpieczenie płynności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych.

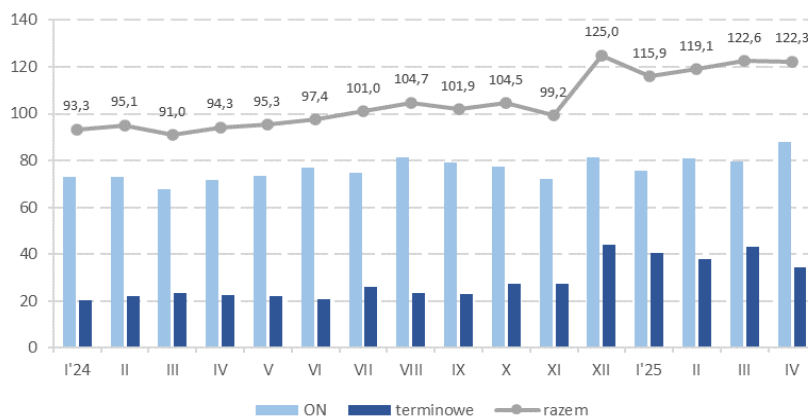
\* Przewidywane wykonanie



#### Konsolidacja zarządzania płynnością sektora publicznego

mld zł

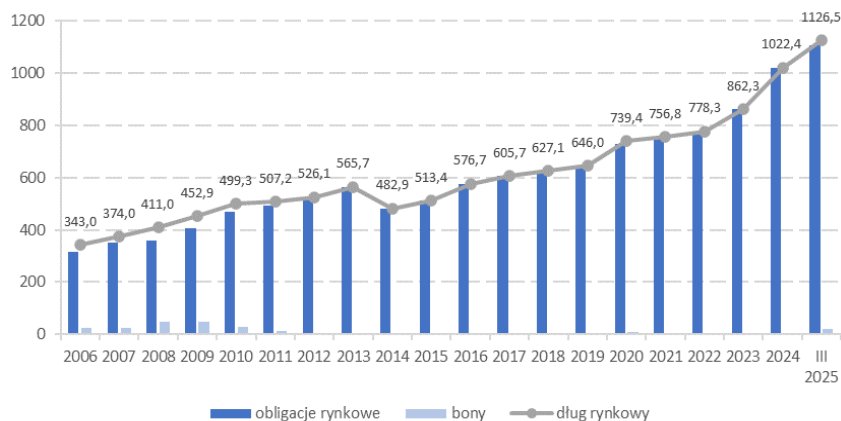
W wyniku konsolidacji zarządzania płynnością sektora publicznego na koniec kwietnia 2025 r. zgromadzono środki w wysokości 122,3 mld zł, z czego w depozytach terminowych 34,2 mld zł oraz w depozytach typu ON 88,1 mld zł.



#### Struktura krajowego długu rynkowego

mld zł

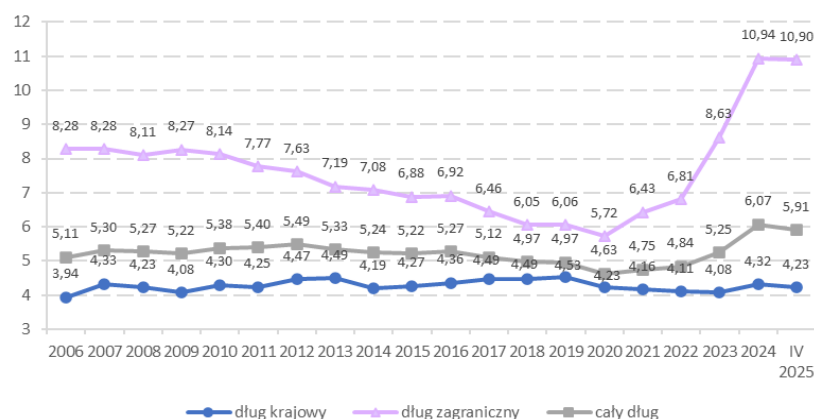
Na koniec marca 2025 r. poziom krajowego długu rynkowego po konsolidacji w ramach Skarbu Państwa wyniósł 1 126,5 mld zł wobec 1 022,4 mld zł na koniec 2024 r.



#### Średnia zapadalność długu

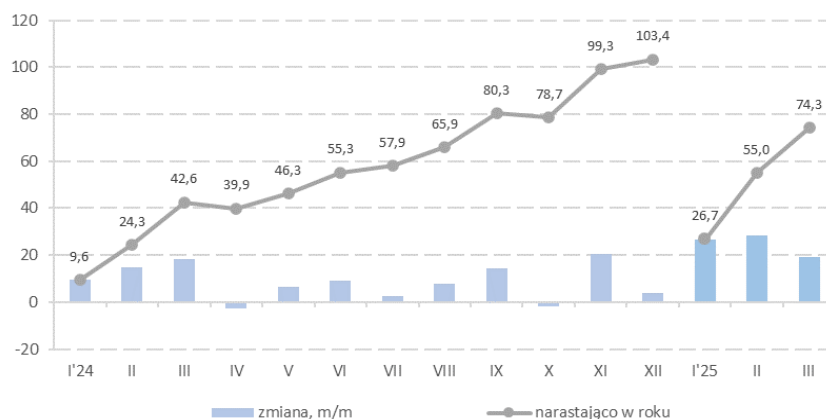
lata

Na koniec kwietnia 2025 r. średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,23 roku (4,32 roku na koniec 2024 roku), a długu ogółem wyniosła 5,91 roku (6,07 roku na koniec 2024 roku).



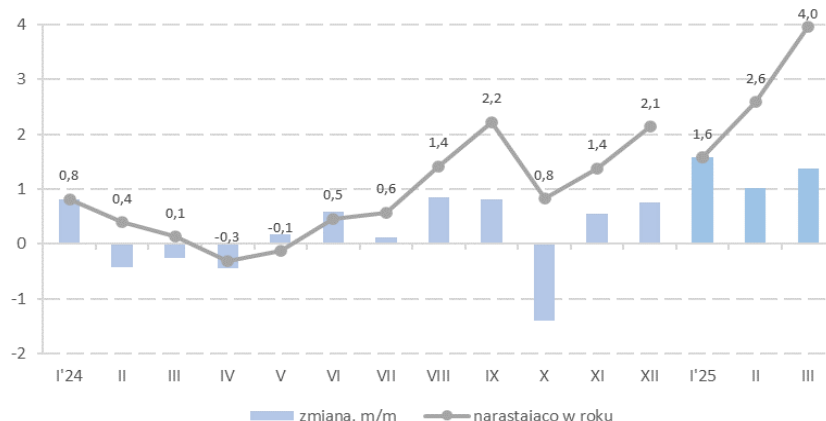
### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków mld zł

W okresie I-III 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 74,3 mld zł wobec wzrostu o 42,6 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 671,5 mld zł.



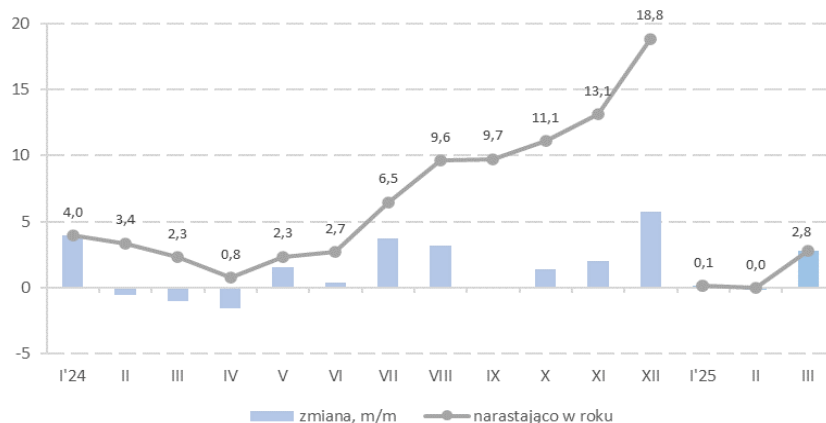
### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec zakładów ubezpieczeniowych mld zł

W okresie I-III 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 4,0 mld zł wobec wzrostu o 0,1 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 70,6 mld zł.



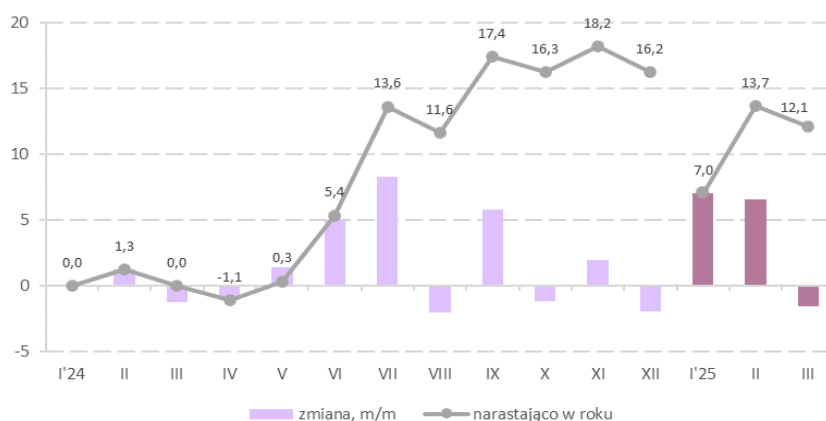
### Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec funduszy inwestycyjnych mld zł

W okresie I-III 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 2,8 mld zł wobec wzrostu o 2,3 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 78,9 mld zł.



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

W okresie I-III 2025 r. nastąpił przyrost zadłużenia o 12,1 mld zł wobec spadku o 0,01 mld zł w analogicznym okresie 2024 r. Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 160,6 mld zł.



### III. UWARUNKOWANIA FINANSOWANIA POTRZEB POŻYCZKOWYCH

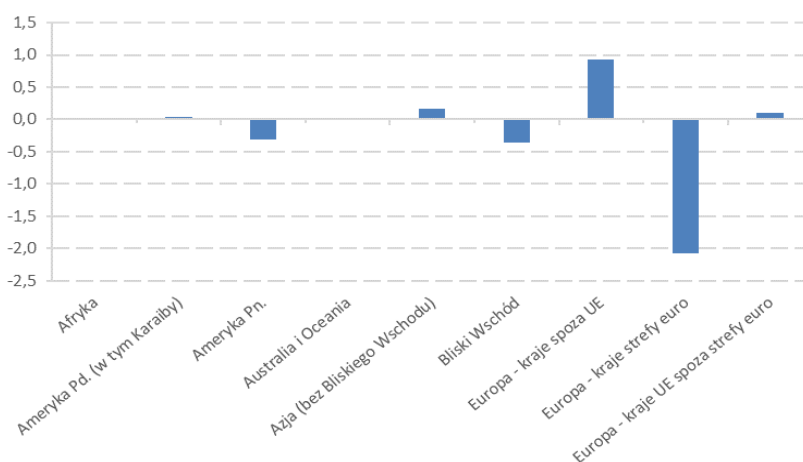
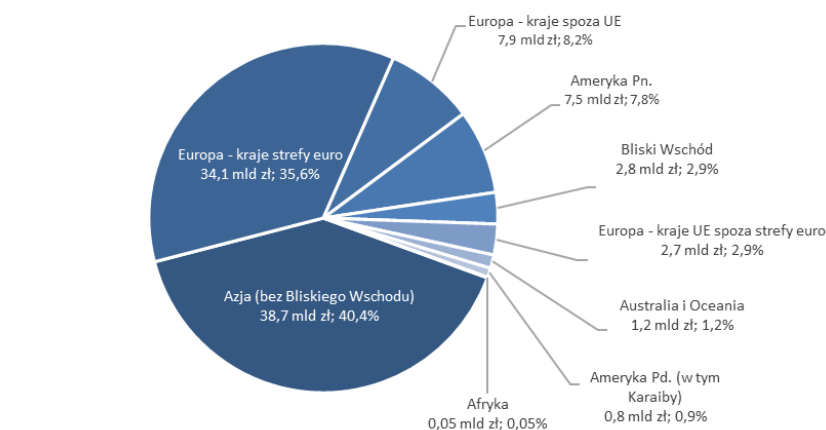
#### Struktura geograficzna zadłużenia wobec nierezydentów w SPW wyemitowanych na rynku krajowym stan na 31 marca 2025 r., wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

W marcu 2025 r. udział inwestorów zagranicznych w krajowych SPW zmniejszył się o 1,5 mld zł, a wielkość ich portfela osiągnęła wartość 160,6 mld zł, co stanowiło 12,5% zadłużenia w SPW ogółem (w poprzednim miesiącu 12,9%).

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

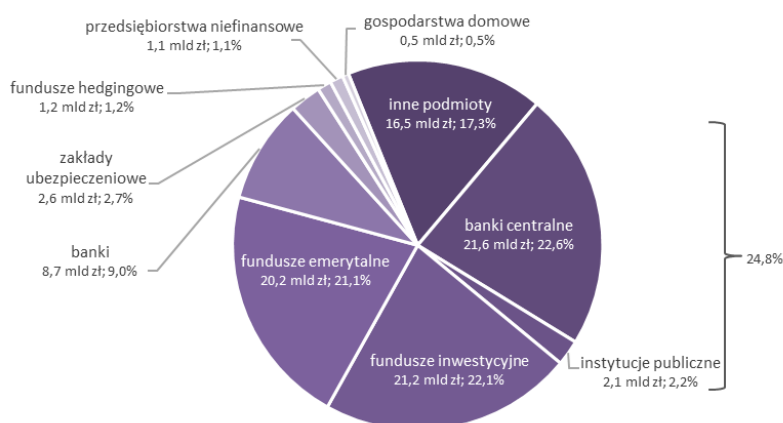
zmiana w marcu 2025 r., m/m, mld zł, wykres prezentuje dane bez rachunków zbiorczych

W marcu 2025 r. na krajowym rynku polskich SPW największy wzrost miał miejsce u inwestorów z Europy-kraje spoza UE (0,9 mld zł), a największy spadek u inwestorów z krajów strefy euro (2,1 mld zł).



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

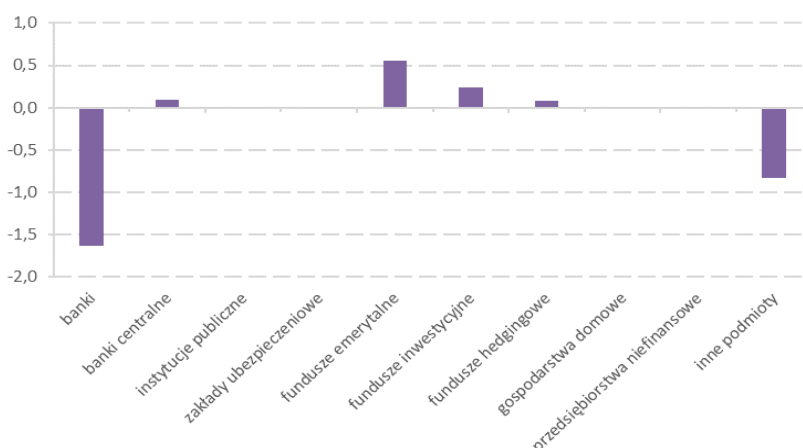
Podobnie jak struktura geograficzna, również struktura podmiotowa nierezydentów posiadających krajowe SPW jest mocno zdywersyfikowana. Udział banków centralnych i instytucji publicznych w grupie nierezydentów według stanu na koniec marca 2025 r. wyniósł 24,8%.



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

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

W marcu 2025 r., największy wzrost zaangażowania w krajowe SPW odnotowały fundusze emerytalne (0,6 mld zł), a największy spadek odnotowały banki (1,6 mld zł).



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

zmiany w marcu 2025 r., mld zł

W marcu 2025 r. banki centralne i instytucje publiczne odnotowały wzrost zaangażowania o 0,1 mld zł. W okresie od stycznia 2018 r. do końca marca 2025 r. zaangażowanie tych podmiotów spadło o 17,8 mld zł.



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

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

| Kraje             | Wartość nominalna zadłużenia (mln zł) | Udział w zadłużeniu nierezydentów |
|-------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| Japonia           | 16 892,5                              | 22,8%                             |
| Luksemburg        | 10 752,4                              | 14,5%                             |
| Holandia          | 9 030,4                               | 12,2%                             |
| Stany Zjednoczone | 6 735,1                               | 9,1%                              |
| Wielka Brytania   | 4 917,4                               | 6,6%                              |
| Niemcy            | 4 845,2                               | 6,5%                              |
| Irlandia          | 4 150,5                               | 5,6%                              |
| Austria           | 2 309,0                               | 3,1%                              |
| Szwajcaria        | 1 863,9                               | 2,5%                              |
| Francja           | 1 517,1                               | 2,0%                              |
| Norwegia          | 1 046,7                               | 1,4%                              |
| Korea Południowa  | 1 023,8                               | 1,4%                              |
| Australia         | 993,0                                 | 1,3%                              |
| Włochy            | 854,6                                 | 1,2%                              |
| Czechy            | 802,5                                 | 1,1%                              |
| Bułgaria          | 729,4                                 | 1,0%                              |
| Kanada            | 706,8                                 | 1,0%                              |
| Pozostałe kraje   | 4 993,0                               | 6,7%                              |
| <b>Suma</b>       | <b>74 163,3</b>                       | <b>100,0%</b>                     |

### Komentarz

**Jurand Drop, Podsekretarz Stanu MF**  
30-04-2025 r.

Na koniec kwietnia stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa zapisanych w ustawie budżetowej wynosi ok. 62%. Szacujemy, że stan środków na rachunkach budżetowych wyniesie ok. 170 mld zł.

W maju planowane są trzy przetargi sprzedaży. Ponadto planujemy przeprowadzenie jednego przetargu sprzedaży bonów skarbowych.

W marcu zadłużenie w obligacjach skarbowych na rynku krajowym wzrosło o 30,9 mld zł. Zaangażowanie banków krajowych wzrosło o 19,3 mld zł a krajowych inwestorów pozabankowych o 13,1 mld zł, podczas gdy zadłużenie wobec inwestorów zagranicznych zmniejszyło się o 1,5 mld zł.

## IV. PLAN PODAŻY SPW W MAJU 2025 R.

MF

Przetargi sprzedaży  
obligacji skarbowych

| Data przetargu | Data rozliczenia | Seria                                                                                    | Planowana podaż<br>(mln zł)* |
|----------------|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|
| 14 maja 2025   | 16 maja 2025     | OK0128/ WZ0330 / PS0730 /<br>DS1034<br>możliwe inne obligacje typu<br>IZ oraz inne serie | 5.000-10.000                 |
| 22 maja 2025   | 26 maja 2025     | OK0128/ WZ0330 / PS0730 /<br>DS1034<br>możliwe inne obligacje typu<br>IZ oraz inne serie | 6.000-12.000                 |
| 28 maja 2025   | 30 maja 2025     | OK0128/ WZ0330 / PS0730 /<br>DS1034<br>możliwe inne obligacje typu<br>IZ oraz inne serie | 5.000-10.000                 |

*\*Ostateczna oferta oraz wartość podaży będzie ogłoszona 2 dni przed przetargiem z uwzględnieniem aktualnych warunków rynkowych i konsultacji z inwestorami.  
Po przetargu obligacje będą oferowane w ramach sprzedaży dodatkowej po minimalnej cenie zaakceptowanych ofert.*

Przetargi zamiany  
obligacji skarbowych

Przetargi zamiany obligacji skarbowych nie są planowane.

Przetargi sprzedaży  
bonów skarbowych

| Data przetargu | Data rozrachunku | Rodzaj bonów | Data wykupu  | Planowana<br>podaż |
|----------------|------------------|--------------|--------------|--------------------|
| 9 maja 2025    | 13 maja 2025     | 41-tyg.      | 24 luty 2026 | 3.000-6.000        |

## Oferta obligacji detalicznych

| Nazwa obligacji               | Cena emisyjna                          | Typ i wysokość<br>oprocentowania                                           |
|-------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| OTS0825<br>3-miesięczne       | 100,00 zł<br>(100,00 zł przy zamianie) | Stałe: 3,00% w skali roku                                                  |
| ROR0526<br>Roczne             | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa referencyjna NBP + 0,00%);<br>5,75% w 1. okresie odsetkowym |
| DOR0527<br>2-letnie           | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa referencyjna NBP + 0,15%);<br>5,90% w 1. okresie odsetkowym |
| TOS0528<br>3-letnie           | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Stałe: 5,75% w skali roku                                                  |
| COI0529<br>4-letnie           | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa inflacji + 1,50%);<br>6,10% w 1. okresie odsetkowym         |
| EDO0535<br>10-letnie          | 100,00 zł<br>(99,90 zł przy zamianie)  | Zmienne (stopa inflacji + 2,00%);<br>6,35% w 1. okresie odsetkowym         |
| ROS0531<br>rodzinne 6-letnie  | 100,00 zł                              | Zmienne (stopa inflacji + 2,00%);<br>6,30% w 1. okresie odsetkowym         |
| ROD0537<br>rodzinne 12-letnie | 100,00 zł                              | Zmienne (stopa inflacji + 2,50%);<br>6,60% w 1. okresie odsetkowym         |