

## „Koronaobligacje” and sustainable development



### Koronaobligacje a zrównoważony rozwój w Polsce

**Abstract:** The period of the pandemic in Poland and in the world created new, sudden challenges for public authorities. At the same time, the public's attention was paid primarily to health issues and ways of protection against the pandemic. From the very beginning of the pandemic in Poland, i.e. from March 2020, a concept, unknown in Poland, was created to finance the government's tasks by issuing bonds, the state-owned company PFR S.A. and financing them by the NBP. At the same time, the public space in Poland has been saturated with information that other recognized economies of the world have applied analogous solutions as did Poland. This is a confusion of reality. When treating the subject of this study honestly, it should be emphasized that the basis of the inflation targeting law and the status quo of the Japanese central bank, the ECB and the Fed differ significantly. In each of the above-mentioned areas, there are other external and internal factors shaping the price level. And what is also important, in each of the above-mentioned areas, there is a well-established and continued legal culture of interpretation of system regulations. Poland cannot be compared in any of the above-mentioned areas. In Poland, the crown bonds were financed by the NBP, bypassing the constitutional ban on financing the state budget. At the same time, the actions taken and carried out by the National Bank of Poland regarding „koronaobligacje” reveal that the NBP, departing from its cardinal task, does not see inflationary threats in Poland, which affects the sustainable development and security of the future generation of Poles.

**Keywords:** „koronaobligacje”, NBP, sustainable development, anti-crisis shield, state treasury company.

**Streszczenie:** Okres pandemii w Polsce i na świecie powodował powstanie nowych, nagłych wyzwań dla organów władzy publicznej. Jednocześnie uwaga społeczeństwa została zwrócona przede wszystkim na kwestie zdrowia i sposoby ochrony przed pandemią. Od samego początku pandemii w Polsce, tj. od marca 2020 r., powstała nieznaną w Polsce koncepcja sfinansowania zadań rządu poprzez emisje obligacji spółki skarbu państwa PFR S.A. i sfinansowanie ich przez NBP<sup>1</sup>. Jednocześnie przestrzeń publiczna w Polsce została nasycona informacjami, że inne uznane gospodarki świata zastosowały analogiczne rozwiązania jak Polska. Stanowi to zagmatwanie rzeczywistości. Rzetelnie traktując przedmiot tego badania, należy podkreślić, że istotnie różni się podstawa prawa celu inflacyjnego i *status quo* banku centralnego Japonii, EBC czy Fed. W każdym z wymienionych obszarów występują inne czynniki zewnętrzne i wewnętrzne kształtujące poziom cen. I co również ważne, w każdym z wymienionych obszarów istnieje utrwalona i kontynuowana kultura prawna interpretacji przepisów ustrojowych. Polska w żadnym z wymienionych obszarów nie może być porównywana. W Polsce koronaobligacje sfinansował NBP, omijając konstytucyjny zakaz finansowania budżetu państwa<sup>2</sup>. Jednocześnie podjęte i przeprowadzone działania NBP w sprawie koronaobligacji ujawniają, że NBP, odchodząc od swojego kardynalnego zadania, nie widzi zagrożeń inflacyjnych w Polsce, co rzutuje na zrównoważony rozwój i bezpieczeństwo przyszłego pokolenia Polaków.

**Słowa klucze:** koronaobligacje, NBP, zrównoważony rozwój, tarcza antykryzysowa, spółka skarbu państwa.

## Wprowadzenie

Koronaobligacje to nowy termin, który pojawił się w przestrzeni publicznej w Polsce i na świecie, w związku z wyzwaniami pandemii COVID-19, wyzwaniami, jakie spotkały finanse publiczne wobec konieczności okresowego ograniczania (zamykania) obrotu gospodarczego. Pandemia i jej skutki gospodarcze zaskoczyły generalnie wszystkie kraje na świecie.

<sup>1</sup> Szerzej o roli NBP: W. Rutkowski, *Bank Centralny i Polityka Pieniężna*. Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego. Warszawa 2016.

<sup>2</sup> Z. Ofiarski, *Prawo bankowe*, Wolters Kluwer, 2017, s. 601–609.

Celem artykułu jest analiza zastosowanego rozwiązania koronaobligacji pod kątem legalności i zgodności z Konstytucją RP oraz projekcja skutków koronaobligacji dla bezpieczeństwa przyszłego pokolenia w Polsce. Jednakże już na etapie wprowadzenia należy połączyć rozważania dotyczące koronaobligacji ze zrównoważonym rozwojem. W pryzmacie założonego celu zostały postawione dwie tezy badawcze. Pierwsza z tez podaje w wątpliwość zgodność wdrożonych koronaobligacji z obowiązującym polskim systemem prawnym. Druga teza stanowi, iż koronaobligacje są bezpośrednim zagrożeniem dla zrównoważonego rozwoju przyszłych pokoleń w Polsce.

W 2016 r. Komisja UE przyjęła komunikat w sprawie kolejnych kroków w kierunku zrównoważonej przyszłości Europy. Komisja Europejska łączy cele zrównoważonego rozwoju określone w agendzie ONZ na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030 z europejskimi ramami polityki w celu zapewnienia, by we wszystkich unijnych działaniach i inicjatywach politycznych – realizowanych zarówno w UE, jak i na całym świecie – od samego początku uwzględniano cele zrównoważonego rozwoju. Powstaje uzasadnione pytanie, czy skutki pandemii uzasadniają rezygnację i odejście od kierunku zrównoważonej przyszłości Polski.

Zrównoważony rozwój dla danego kraju można analizować przy użyciu wielu metod m.in. statystycznych, ankiety czy prawno-dogmatycznych. W literaturze zgodnie zauważa się istnienie czterech łańdów: 1. łańd społeczny, 2. łańd gospodarczy, 3. łańd środowiskowy oraz 4. łańd instytucjonalno-polityczny.

Mimo kilkudziesięcioletniej tradycji stosowania koncepcji zrównoważonego rozwoju wyzwaniem dla ludzkości jest zagwarantowanie sobie przetrwania, a także zabezpieczenie warunków dla życia kolejnym pokoleniom. Wspomniane cztery łańdy, tj. łańd społeczny, łańd gospodarczy, łańd środowiskowy i łańd instytucjonalno-polityczny, są trudne do harmonijnego osiągnięcia w poszczególnych krajach. Podjęte przez polskie władze rozwiązania w walce ze skutkami gospodarczymi pandemii wymuszają dyskusję o architekturze bankowości centralnej. W ocenie autora żaden z łańdów nie będzie mógł być kontynuowany w przypadku załamania się systemów walutowych i finansowych. Wobec czego rodzi się teza, iż koronaobligacje stanowią zagrożenie dla zrównoważonego rozwoju Polski i mogą zagrozić podstawowym warunkom ekonomicznej egzystencji przyszłym pokoleniom.

## **Polski Fundusz Rozwoju S.A. spółka skarbu państwa jako główny architekt neutralizowania skutków gospodarczych pandemii w Polsce**

W dniu 8 kwietnia 2020 r. zostało podane do publicznej wiadomości, że Polski Fundusz Rozwoju (PFR) będzie emitował obligacje gwarantowane przez skarbu państwa na finansowanie tarczy finansowej rządu, natomiast Narodowy Bank Polski (NBP) będzie mógł skupować te papiery od banków komercyjnych.

Bezsporne jest, że pandemia COVID-19 w 2020 r. w Europie i w Polsce była niespodziewanym zdarzeniem o niespotykanej dotąd skali zakłóceń w procesach gospodarczych. Stosownie do postanowień art. 2 ust. 1 ustawy z 8 sierpnia 1996 r. o Radzie Ministrów<sup>3</sup> – Rada Ministrów, wykonując ustanowione dla niej w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i ustawach zadania i kompetencje, rozpatruje sprawy i podejmuje rozstrzygnięcia na posiedzeniach. Zgodnie z art. 146 ust. 1 ustawy z 2 kwietnia 1997 r. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej<sup>4</sup> – Rada Ministrów prowadzi politykę wewnętrzną i zagraniczną Rzeczypospolitej Polskiej<sup>5</sup>. Dodatkowo ustawodawca stanowi w art. 146 ust. 2 Konstytucji, że do Rady Ministrów należą sprawy polityki państwa niezastrzeżone dla innych organów państwowych i samorządu terytorialnego<sup>6</sup>.

Rada Ministrów jest głównym i podstawowym organem państwa odpowiedzialnym za finanse publiczne poprzez szereg kompetencji w ramach prowadzonej polityki budżetowej.

W tym kontekście niezrozumiałe jest przeniesienie konstytucyjnych uprawnień i zadań rządu na spółkę skarbu państwa. PFR S.A. jako spółka akcyjna działa w oparciu o przepisy Kodeksu spółek handlowych<sup>7</sup>. Stosownie

<sup>3</sup> Ustawa z 8 sierpnia 1996 r. o Radzie Ministrów (Dz.U. 2021 poz. 178).

<sup>4</sup> Ustawa z 2 kwietnia 1997 r. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (Dz.U. 2001 nr 28, poz. 319, zm. Dz.U. 2006 nr 200, poz. 1471, zm. Dz.U. 2009 nr 114, poz. 946).

<sup>5</sup> Szerzej o roli o odpowiedzialności RM za finanse publiczne: A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Wolters Kluwer Wydanie 11 rozszerzone, Warszawa 2019.

<sup>6</sup> M. Bitner, *Prawne instrumenty ograniczania deficytu budżetowego i długu publicznego jednostek samorządu terytorialnego*, s. 287–371.

<sup>7</sup> Ustawa z 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (tj. Dz.U. 2020 poz. 1526, 2320).

do postanowień Kodeksu spółek handlowych spółka akcyjna może być utworzona przez jedną albo więcej osób w każdym celu prawnie dopuszczalnym. Jednakże ustawodawca nie wyposażył spółki akcyjnej w kompetencje zastępowania rządu w bieżącej polityce gospodarczej. Należy wspomnieć, iż ekipa polityczna sprawująca władzę wykonawczą w Polsce wiele lat przed przejściem władzy w 2015 r. wielokrotnie zapowiadała repolonizację, w znaczeniu że „polski kapitał” ma stawać się przewodnią siłą państwa. Dookreślenie zapowiadanej zmiany nastąpiło poprzez zaistnienie faktów, iż przez polski kapitał należy rozumieć spółki skarbu państwa, czyli jest to bezpośredni powrót do lat 90. XX w. i faktycznego ustroju gospodarczego, w którym spółki skarbu państwa pełnią przewodnią rolę w procesach gospodarczych.

Rada Ministrów dzięki temu rozwiązaniu uniknęła przekroczenia konstytucyjnych wskaźników zadłużenia i deficytu.

Wracając do głównego wyводу, należy zauważyć, iż Polski Fundusz Rozwoju S.A. spółka skarbu państwa jest głównym architektem tarczy finansowej poprzez koronaobligacje. PFR S.A. zgodnie z Kodeksem spółek handlowych może emitować obligacje. Koronaobligacje uzyskały gwarancje skarbu państwa, „znajdują się na rynku, skupują je banki, a my stanowimy taką poduszkę – my możemy obligacje od banków komercyjnych skupować” – powiedział Prezes NBP Adam Glapiński podczas konferencji prasowej 8 kwietnia 2020 r.<sup>8</sup>, w której uczestniczył z premierem Mateuszem Morawieckim. Dalej Prezes NBP przyznał, iż bank centralny nie finansuje wydatków rządu, ponieważ nie ma takiej możliwości prawnej<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> <https://forsal.pl/artykuly/1468021,glapinski-po-kryzysie-nastapia-wojny-gospodarcze-nbp-jest-na-nie-gotowy.html> [dostęp: 15.05.2021].

<sup>9</sup> Prezes PFR Paweł Borys na swoim profilu w serwisie Twitter napisał: „w związku z COVID-19, na kilka miesięcy Grupa PFR zamieni się w szpital dla przedsiębiorstw zarażonych skutkami tego kryzysu. Mogę zadeklarować, że nasz zespół będzie walczyć o każdą firmę i każde miejsce pracy. Lekarstwem wsparcie finansowe o wartości 100 mld zł”. Dowodzi to utrwalania się i istnienia szerszego poglądu, iż spółka skarbu państwa faktycznie ma być buforem w dekonunkturze spowodowanej pandemią. Pytanie, dokąd zmierza ta zmiana ustroju gospodarczego Polski? Bo należy się zgodzić, iż ustawodawca w art. 20 Konstytucji określił ustrój gospodarczy Polski jako: Społeczna gospodarka rynkowa oparta na wolności działalności gospodarczej, własności prywatnej oraz solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych stanowi podstawę ustroju gospodarczego Rzeczypospolitej Polskiej.

Od początku pandemii w Polsce PFR S.A. wyemitował kilka serii obligacji. Warto opisać jedną z emisji dokonanych 5 czerwca 2020 r. PFR S.A. sprzedał koronaobligacje o wartości nominalnej 12 mld zł<sup>10</sup>. Polski Fundusz Rozwoju sprzedał 5 czerwca 2020 r. 7-letnie obligacje serii PFR0627 za 10 mld zł i 10-letnie serii PFR0330 za 2 mld zł – poinformował PFR w komunikacie. Ponadto PFR S.A. informuje, że banki objęły całość puli obligacji 7-letnich o wartości 10 mld zł. Obligacje 10-letnie o wartości 2 mld zł objęło natomiast PZU Życie. Łącznie z poprzednimi emisjami, PFR na dzień 5 czerwca 2020 r. wyemitował obligacje o wartości 62,0 mld zł<sup>11</sup>.

Zgodnie z publicznym komunikatem spółki PFR środki pozyskane przez PFR z emisji zostaną w całości przeznaczone na realizację rządowego programu wsparcia finansowego przedsiębiorców w związku z negatywnymi skutkami COVID-19. W nauce zarządzania i powiązanych oczywiste jest, że korporacje posiadają w strukturze kosztów pozycję: koszty własnej działalności (koszty zarządu). Zasadne jest pytać, jakie koszty generuje spółka PFR, prowadząc własną działalność, zatrudniając pracowników itd. oraz jaki to stanowi procent w stosunku do wielkości tarczy finansowej, którą realizuje, zastępując Radę Ministrów w jej kompetencjach.

Transakcje dotyczące koronaobligacji były intensywnie realizowane pomiędzy PFR S.A., przy pośrednictwie banków i instytucji finansowych, a ostatecznie finansowane przez Narodowy Bank Polski. Na dzień 9 lipca 2020 r. Narodowy Bank Polski skupił obligacje warte nominalnie 101,3 mld zł. Większość transakcji zakupów koronaobligacji NBP dokonała się w marcu i kwietniu 2020 r. na przetargach NBP. Od maja 2020 r. dominowały emisje papierów wartościowych Polskiego Funduszu Rozwoju S.A. i Banku Gospodarstwa Krajowego. W tym stanie rzeczy

<sup>10</sup> Obserwator Finansowy, tekst dostępny online: <https://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/dispatches/za-12-mld-zl-polski-fundusz-rozwoju-sprzedal-obligacje/#:~:text=Za%2012%20mld%20z%C5%82%20Polski%20Fundusz%20Rozwoju%20sprzeda%C5%82,puli%20obligacji%207-letnich%20o%20warto%C5%9Bci%2010%20mld%20z%C5%82> [dostęp: 15.05.2021].

<sup>11</sup> Obligacje 7-letnie są oprocentowane w stosunku rocznym na poziomie 1,75%, a termin zapadalności jest ustalony na 7 czerwca 2027 r. Rentowność obligacji 10-letnich objętych przez PZU Życie S.A. wyniosła 2,04%, podlegają one wykupowi 5 marca 2030 r.

portfel papierów wartościowych zakupionych przez NBP był rozłożony niemal po równo na obligacje skarbowe i obligacje z gwarancją skarbu państwa, wyemitowane przez PFR i BGK.

## **Wątpliwości prawne i ekonomiczne mezaliansu NBP z rządem a zrównoważony rozwój**

Rada Ministrów na podstawie przepisów Konstytucji RP i innych ustaw była zobowiązana podjąć się neutralizowania skutków pandemii w Polsce i zaprojektować oraz wdrożyć tarczę finansową. W informacjach publicznych dominował nurt komunikatów, iż to rząd RP organizuje, tworzy i stosuje tarczę finansową dla wsparcia polskiej gospodarki w walce z pandemią. Jednakże *de facto* w Polsce rząd tarczę finansową realizował poprzez spółkę skarbu państwa, tzw. PFR S.A., który najpierw się zadłużył, by później m.in. Narodowy Bank Polski mógł ten dług skupić<sup>12</sup>. Kwestia polityczna tego zagadnienia zostaje zupełnie pominięta. Jednakże powstaje potrzeba podjęcia badania prawnego i ekonomicznego decyzji i działań RM i NBP. Z punktu widzenia finansów publicznych, Rada Ministrów „ukryła” nowy wzrost długu publicznego i ominęła progi ostrożnościowe poprzez zamaskowanie rzeczywistego długu sektora finansów publicznych.

Według publicznej deklaracji Premiera Mateusza Morawieckiego tarcza finansowa miała trafić wprost do polskich przedsiębiorców, z czego nawet 75% tej subwencji będzie umorzona. Głównym finansującym jest NBP, więc powstaje pytanie, kiedy i kto zwróci NBP środki pieniężne w części umorzonej. Powiązane pytanie, to z jakich środków NBP finansował skup papierów wartościowych emitowanych przez PFR i BGK od 1989 r., wiele anonimowych osób swoim staraniem doprowadziło do wypracowania wysokiej kultury bankowości centralnej w Polsce i wypracowania twardych zasobów bezpieczeństwa, np. rezerw dewizowych. Aktualna ekipa kierująca NBP w sposób demokratyczny została powołana do kierowania NBP i kiedyś skończy się ich mandat. Powstaje ważne pytanie, co z przyszłą siłą banku centralnego w Polsce.

<sup>12</sup> Z. Ofiarski, *op.cit.*, s. 621.

Czy przyszłe pokolenia będą mogły korzystać ze stabilnego i silnego banku centralnego w Polsce? Aktualne standardy przestrzeni publicznej odchodzą od koncentrowania się na znaczeniu przepisu prawa na rzecz interpretacji komunikatów ekipy rządzącej. Według zapowiedzi rządu umorzone miliardy złotych zostaną uregulowane z gwarancji udzielonych przez rząd. Rada Ministrów, żeby to zrealizować, wyemituje obligacje. Przedmiotowe rodzi wątpliwości co do standardów bezpieczeństwa finansów publicznych w przyszłych latach, tym bardziej że od 2015 r. w Polsce jest realizowana niespotykana dotychczas polityka luzowania kosztów budżetu państwa, a tym samym luzowania standardów polityki finansami publicznymi.

Aktualnie pozostaje wątpliwością, z jakich środków NBP dokonywał ww. zakupów i jak koronaobligacje wpłyną na sytuację finansową NBP, a następnie na poziom realizacji zadań statutowych NBP.

Bezsporne jest, że NBP spełnił w zastępstwie Rady Ministrów kardynalną rolę w całej wieloetapowej tarczy finansowej. W komunikacie NBP napisano tak: NBP będzie nadal – oprócz operacji podstawowych – prowadził operacje zasilające sektor bankowy w płynność poprzez transakcje repo. Narodowy Bank Polski będzie prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa – na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku<sup>13</sup>. Oznacza to w praktyce, że NBP poza skupem obligacji skarbu państwa od banków komercyjnych oraz BGK będzie również skupował obligacje od innych agencji i funduszy rządowych, których dług będzie „gwarantowany” przez państwo polskie. Takie działania budzą wątpliwości w aktualnym stanie rzeczy bezpieczeństwa NBP i bezpieczeństwie procesów inflacyjnych w Polsce oraz rzutują na bezpieczeństwo przyszłych pokoleń żyjących w Polsce.

Należy jeszcze raz przytoczyć dwie podstawy prawne. Pierwsza podstawa prawna to art. 3 ust. 1 ustawy z 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim<sup>14</sup>, który stanowi, iż: podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki

<sup>13</sup> <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/tarcza-finansowana-i-jej-finansowanie-nbp-i-rzad-a-koronawirus/f51v5ev> [dostęp: 15.05.2021].

<sup>14</sup> Dz.U. z 2020 r. poz. 2027.



gospodarczej rządu, jeśli nie ogranicza to podstawowego celu NBP. Druga podstawa prawna to art. 220 ust. 2 Konstytucji RP, który stanowi, iż: ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa<sup>15</sup>. Przytoczenie i zacytowanie wszystkich przepisów prawa stanowiących o podstawowej funkcji NBP i jego konstytucyjnych zadaniach skutkowałoby odejściem od głównego zagadnienia. Bardziej właściwe będzie podkreślenie istoty zmian, jakie zostały wprowadzone w polskim porządku prawnym po 1989 r., aby zafunkcjonował prawidłowy rynek finansowy. Ważnym osiągnięciem było wyodrębnienie banków komercyjnych, które przejęły obsługę budżetu, podmiotów gospodarczych i stały się funkcjonalnie tzw. bankami inwestycyjnymi. Jednocześnie w okresie transformacji pomiędzy 1989 a 1992 r. doprowadzono do uniezależnienia banku centralnego od polityki rządu i od zadań podejmowanych przed podmioty gospodarcze. Umocniono w ustawie o NBP i w Konstytucji pozycję prawną banku centralnego, jak również organów NBP przed politycznymi wpływami lub próbami politycznego usuwania Prezesa NBP. Trzy dekady, trzydzieści lat funkcjonowania wypracowanego modelu bankowości centralnej w Polsce zasługiwało na uznanie z powodu obiektywnych efektów funkcjonowania NBP, czego jednym z najlepszych dowodów było takie zarządzanie polityką pieniężną, że od wielu lat Polska mogła korzystać z 2,5 proc. celu inflacyjnego. Stabilna inflacja przyniosła wiele dodatkowych profitów odczuwalnych w całym obrocie gospodarczym, ale warto podkreślić

<sup>15</sup> B. Banaszak, *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, CH Beck 2012. Komentarz do art. 220 ust. 2 Konstytucji: Zakaz pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa (pojęcie centralnego banku państwa zob. komentarz do art. 227 ust. 1) skierowany jest wprost do ustawodawcy, który uchwała ustawę budżetową. Sformułowany jest on jednak w tak kategoryczny sposób, że dotyczy również RM, która jako jedyny podmiot ma prawo inicjatywy ustawodawczej w przypadku ustawy budżetowej. Nawet jednak gdyby ustawa budżetowa naruszyła ten zakaz, NBP na podstawie art. 220 ust. 2 ma obowiązek odmówić pokrywania deficytu budżetowego. Obowiązek ten dotyczy również sytuacji, w której inne ustawy lub działania organów władzy publicznej wprowadzały rozwiązania mające na celu pokrywanie deficytu budżetowego przez NBP.

Źródła omawianego zakazu należy dopatrywać się w prawie UE (szerzej na ten temat zob. P. Kucharski, *Konstytucyjny zakaz finansowania deficytu budżetowego przez NBP a prawo Unii Europejskiej*, PiP 2011, Nr 3, s. 19–34) oraz w smutnych doświadczeniach związanych z kreowaniem tzw. pustego pieniądza powodującego szybki wzrost inflacji.

np. tendencję umacniania się notowań polskiego złotego na rynkach międzynarodowych. *A contrario*, NBP wobec zmian prawnych wprowadzanych od 1989 r. przestał być bankiem tzw. inwestycyjnym. Narodowy Bank Polski przestał konkurować z otoczeniem banków funkcjonujących na rynku finansowym w Polsce na rzecz wykonywania jednej, jedynej i najważniejszej funkcji określonej przez ustawodawcę w art. 3 ust. 1 ustawy o NBP, tj. dbanie o stabilny poziom cen w Polsce.

Zarząd NBP w kwietniu 2020 r. zapowiedział skup obligacji skarbu państwa na masową skalę i bank centralny już trzykrotnie go przeprowadził. RPP, która odpowiada za prowadzenie polityki pieniężnej, zaakceptowała ograniczenie swoich kompetencji i potraktowała zapowiedź zarządu jako własną. Jednocześnie część członków RPP prześciga się w radykalizmie. Jeden z nich stwierdził, że operacje te nie skończą się w br. Inny nawołuje do zmiany Konstytucji, aby bank centralny mógł kupować obligacje bezpośrednio od rządu.

Wobec powyższego rozwiązanie prawne zastosowane przy finansowaniu koronaobligacji niestety nie są przypadkowe, lecz stanowią trwałą zmianę, wręcz odejście od konstytucyjnego ustroju gospodarczego Polski. Dzieje się to po zapowiedziach wiodącego polityka w Polsce, komunikatach i działaniach Prezesa Rady Ministrów, Prezydenta RP i przy aprobacie Prezesa NBP.

Koronaobligacje w obszarze prawnym i ekonomicznym stanowią przerzucenie odpowiedzialności za skutki ekonomiczne pandemii na NBP, co stanowi odejście (lub obejście) od postanowień Konstytucji RP dotyczących zakazu finansowania budżetu państwa przez „druk pustego pieniądza”. Zakaz ten wprowadzono po odejściu od gospodarki centralnie planowanej i kierowanej. W okresie socjalizmu rząd centralny z finansami publicznymi bronił się przed upadkiem właśnie drukiem pustego pieniądza, co finalnie powodowało deprecjację waluty. Nastąpiło obejście postanowień art. 220 ust. 2 Konstytucji, gdyż literalnie koronaobligacje NBP zakupił za pośrednictwem sektora bankowego, którego przeszło 50% aktywów należy do państwowych instytucji i podlega kierownictwu partii<sup>16</sup>.

Narodowy Bank Polski zamiast realizować zadanie ustanowione przez Konstytucję w art. 227 ust. 1, czyli dbać o wartość złotego i dopiero po zagwa-

<sup>16</sup> Szerzej o podstawowych zasadach gospodarki finansowej Narodowego Banku Polskiego: Z. Ofiarski, *Prawo bankowe*, Wolters Kluwer 2017, s. 668–672.

rantowaniu celu polityki pieniężnej wspierać bieżącą politykę rządu, wszedł w rolę wydziału departamentu długu publicznego Ministerstwa Finansów. Takie rozwiązanie prawne istniało w Polskim systemie prawnym przed 1989 r. Działania, a w istocie brak działania NBP, co potwierdza się także w samych wypowiedziach Prezesa NBP, spowoduje, że stopy procentowe w Polsce prawdopodobnie wzrosną dopiero w II połowie 2022 r.<sup>17</sup>. Po wystąpieniu Prezes NBP Piotr Bielski, główny ekonomista Santander Bank Polska, napisał w komentarzu: „wciąż uważamy, że poważna dyskusja w RPP na temat podwyżek stóp procentowych jest mało prawdopodobna przed wyborem prezesa NBP na kolejną kadencję, czyli przed czerwcem 2022 r.”

Podsumowując dotychczasowe, biorąc pod uwagę ogół nowych działań NBP i ogół konkretnych braków działań (np. podwyższenia stóp procentowych), trzeba zauważyć obiektywne narażenie wartości złotego oraz poszerzenie przestrzeni fiskalnej w Polsce. Przestrzeń fiskalna została osłabiona i konsumowana. Warto zauważyć iż gdyby rząd pod koniec 2015 r. nie zmienił reguły wydatkowej, żeby bez ekwiwalentnej podwyżki podatków zmieścić w limicie na 2016 rok zasiłki 500+ i szybciej zwiększać go w kolejnych latach, to od 2017 r. w finansach publicznych byłaby nadwyżka w wysokości ok. 1 proc. PKB<sup>18</sup>. Dalej Andrzej Rzońca pisze: „zamiast nadwyżki jak w 14 krajach Unii Europejskiej, jest deficyt, który na ten rok rząd zaplanował, po wyłączeniu efektów jednorazowych, na poziomie 2,2% PKB, czwartym najwyższym w UE (*ex aequo* z Francją i Hiszpanią). Różnica to 70 mld zł, które byłyby bezpieczną poduszką na pokrycie kosztów pandemii, ale »zagospodarowano« je w tłustych latach”.

Kryzys związany z pandemią nie jest pierwszym o charakterze międzynarodowym<sup>19</sup>. Można różnymi metodami porównywać i oceniać skutki

<sup>17</sup> Konferencja prasowa Prezesa NBP z 07.05.2021 r. tekst dostępny online: <https://www.rp.pl/Banki/210509614-Jastrzebi-zwrot-prezesa-NBP.html> [dostęp: 18.05.2021].

<sup>18</sup> A. Rzońca: *Na obecnych działaniach NBP stracą wszyscy*. Tekst dostępny online: <https://www.rp.pl/Banki/304159933-RZECZOBIZNESIE-Andrzej-Rzonca-Na-obecnym-dzialaniach-NBP-straca-wszyscy.html> [dostęp: 18.05.2021].

<sup>19</sup> Szerzej o współpracy NBO z EBC w okresie ostatniego kryzysu: P. Sitek, *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego i Europejskiego Banku Centralnego w obliczu kryzysu finansowego i po kryzysie*, [w:] Wpływ prawa Unii Europejskiej na gospodarkę i samorząd terytorialny państw członkowskich, red. Małgorzata Ganczar, Jarosław Król, Marcin Szewczak, Łódź, Wydawnictwo Afinance, 2017.

kryzysów koniunkturalnych. Jednakże nigdy kryzys i jego skala nie powinny usprawiedliwiać odejścia od rozwiązań prawnych na rzecz celów politycznych. Ustawodawca adekwatnie wyposażył poszczególne organy konstytucyjne w konkretne zdania i instrumenty prawne, o czym była mowa wyżej. Konwencjonalne podejście do prowadzenia polityki pieniężnej sprawdzało się w stabilizowaniu gospodarki, mimo to NBP postanowił zerwać ciągłość swojej polityki. Polityki wypracowanej wysiłkiem wielu znanych i nieznanymi osób, lecz na pewno nie wysiłkiem osób, które aktualnie postanowiły odejść od konwencjonalnej polityki NBP.

W styczniu 2012 r. RPP poprzedniej kadencji (kadencja 2010–2016), której członkiem był obecny prezes NBP, jednoznacznie kontynuowała interpretację, że definicja strukturalnych operacji repo z „Założeń polityki pieniężnej” nie obejmuje skupu obligacji skarbowych. Obecna Rada Polityki Pieniężnej (kadencja 2016–2022) nie zmieniła brzmienia definicji tych operacji w „Założeniach polityki pieniężnej”, lecz poprzez komunikaty ogłosiła, że inaczej ją interpretuje. Radykalna zmiana interpretacji nastąpiła już po tym, jak Zarząd NBP zapowiedział skup obligacji skarbowych na szeroką skalę. *De facto* RPP zaakceptowała fasadowość „założeń polityki pieniężnej”, mimo że ma to umocowanie w Konstytucji. Warto zauważyć, iż komunikaty Prezesa NBP dość jasno wskazują, że RPP stała się organem bez większego znaczenia. Analogicznie RM dość jasno wskazuje, że NBP realizuje politykę i zadania rządu i jest od niego niezależny.

Trudno podzielić pogląd, iż rozwiązania zastosowane przy emisji koronaobligacji w Polsce są analogiczne do działań zastosowanych do innych banków centralnych na świecie. W szczególności FED<sup>20</sup> w USA nie ma ani konstytucyjnego zakazu finansowania deficytu przez bank centralny, ani państwowych banków, których rola w Polsce wzrosła po zrealizowaniu przez władze procesu tzw. repolonizacji sektora bankowego. W USA istnieje wypracowana i trwała kultura stosowania przepisów prawa, zwyczajów oraz precedensów. Wobec czego nie istnieje możliwość, aby Sekretarz skarbu Stanów

---

<sup>20</sup> System Rezerwy Federalnej, potocznie Rezerwa Federalna (ang. Federal Reserve System, skrótowo Federal Reserve, potocznie FED), realizuje zadania banku centralnego Stanów Zjednoczonych.

Zjednoczonych (odpowiednik ministra finansów) w wyniku uzgodnień politycznych z prezesami państwowych banków ustalał pośrednika w sprzedaży obligacji bankowi centralnemu.

Polska powinna, akcentując nacjonalizm, nie zapominać o potrzebie zabiegania o zaufanie inwestorów, o które to zaufanie gospodarka amerykańska nie musi zabiegać. Warto zwrócić uwagę, że już zapowiedź skupowania obligacji przez NBP uruchomiła wyprzedaż walut z naszego regionu i istotne zmiany w kursie złotówki do twardych walut.

Narodowy Bank Polski, włączając się w sfinansowanie koronaobligacji, zaczął wypełniać rolę rządu, a dokładnie konkretnej klasy politycznej, jednocześnie rezygnując z postanowień przepisów prawa i wypracowywanej przez 30 lat niezależności NBP. Stąd powyżej były przytoczone aprobaty wyrażone np. przez Konstytucyjnego Prezydenta RP wobec planowanego powierzenia obecnemu Prezesowi NBP kolejnej kadencji, pod pewnymi warunkami, np. dalszego inwestowania w przedsięwzięcia rządu dotyczące budowy elektrowni atomowej. Prezes NBP wydaje się stosować do potrzeb politycznych i zapowiada podjęcie działań antyinflacyjnych na II połowę 2022 r., czyli już po wyborze go na drugą kadencję. Jednocześnie upływa cenny czas, konieczny, aby zastosowane instrumenty antyinflacyjne przyniosły pożądany skutek. Niestety jedyny konstytucyjny organ odpowiedzialny za wartość polskiej waluty, włączając się w taki sposób i w takich okolicznościach w politykę rządu, spowodował, iż polski złoty ulega deprecjacji i należy zakładać, że pozostanie to poza ramami kontroli. Tym samym pogarszające się wyniki kursowe polskiej złotówki przełożą się na bezpieczeństwo polskich rodzin i przyszłego pokolenia.

## Aktualne stanowisko RPP

Po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej 5 maja 2021 r. zostało podane do publicznej wiadomości<sup>21</sup>, że Rada podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie. W dalszej części komunikatu RPP in-

<sup>21</sup> [https://www.nbp.pl/polityka\\_pieniezna/dokumenty/files/rpp\\_2021\\_05\\_05.pdf](https://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/rpp_2021_05_05.pdf) [dostęp: 18.05.2021].

formuje, że „Inflacja w Polsce wyniosła w kwietniu 2021 r. – według wstępnego szacunku GUS – 4,3% r/r. Do wzrostu inflacji przyczynił się przede wszystkim dalszy wzrost cen paliw związany z wyraźnie wyższymi niż przed rokiem cenami ropy naftowej na rynkach światowych, a także wzrost cen żywności. Jednocześnie roczny wskaźnik inflacji był nadal podwyższany przez wzrost cen energii elektrycznej, który miał miejsce na początku br. oraz podwyżki opłat za wywóz śmieci, a więc czynniki, które – podobnie jak wzrost cen surowców – są niezależne od krajowej polityki pieniężnej”. Dowodzi to, że RPP jako organ kolegialny świadoma odchylen inflacji poza dopuszczalny 1,0% od celu inflacyjnego określonego w „Założeniach polityki pieniężnej” na 2021 r.<sup>22</sup>, który wynosi 2,5% – kontynuuje szeroką akcję koronaobligacji jako pożądaną dla polskiego złotego i samej inflacji, mimo że maksymalne odchylenie powinno wynosić 3,5%. Ponadto RPP wyraźnie bagatelizuje utrzymującą się inflację oraz stwierdza, że jest to wynikiem czynników niezależnych od polityki krajowej.

Dalej RPP w swoim komunikacie informuje, że: „Jednocześnie w przyszłym roku, po wygaśnięciu czynników przejściowo podwyższających dynamikę cen, oczekiwane jest obniżenie się inflacji. Kształtowanie się inflacji w przyszłym roku będzie zależało od trwałości ożywienia koniunktury, w tym od przyszłej sytuacji na rynku pracy po zakończeniu programów pomocowych”. Wyraźnie RPP zakłada, że inflacja samoczynnie się skoryguje w 2022 r. w zależności od koniunktury i efektu programów pomocowych. W świetle powyższego RPP pozostaje niema, niepotrzebna i nierozpoznająca żadnych zadań własnych w tym zakresie wynikających z postanowień Konstytucji RP i z postanowień ustawy o NBP.

## Podsumowanie

Polski bank centralny, którym jest NBP, to szczególna wartość dodana, którą w Polsce udało się uzyskać po 30 latach transformacji ustrojowej, zaangażowania wielu anonimowych pracowników, a dowodem tego może być przykład długookresowego utrzymywania się stabilnej wartości polskiej waluty i regu-

<sup>22</sup> Rada Polityki Pieniężnej, *Założenia polityki pieniężnej na rok 2021*, Warszawa, 2020, s. 2.

larne wzrosty rezerw dewizowych. W roku 2020 pandemia na świecie i w Polsce wywołała nadzwyczajne wyzwania dla finansów publicznych, a jednocześnie w pełni absorbowwała uwagę społeczeństwa na kwestiach życia i zdrowia. W Polsce Rada Ministrów odpowiedzialna za walkę ze skutkami pandemii w wymiarze zdrowotnym, jak też w wymiarze ekonomicznym zastosowała koronaobligacje<sup>23</sup>. Celem artykułu było przeprowadzenie analizy zastosowania koronaobligacji pod kątem legalności i zgodności z Konstytucją RP oraz projekcja skutków koronaobligacji dla bezpieczeństwa przyszłego pokolenia w Polsce. Zrównoważony rozwój jest strategią perspektywiczną, a zarazem wyzwaniem dla Polski i całego świata. W 2016 r. Komisji UE przyjęła komunikat w sprawie kolejnych kroków w kierunku zrównoważonej przyszłości Europy. Autorowi przyświecała wątpliwość, czy skutki pandemii uzasadniają rezygnację i odejście od kierunku zrównoważonego rozwoju Polski.

Przeprowadzona analiza hipotezy i dyspozycji normy prawnej zawartej w art. 3 ust. 1 ustawy z 29 sierpnia 1997 r. o NBP oraz w art. 220 ust. 2 Konstytucji RP pozwala stwierdzić, iż koronaobligacje zostały zrealizowane w Polsce w warunkach obejścia przepisów prawa, a tym samym wbrew zakazowi pokrywania deficytu budżetowego przez NBP. Narodowy Bank Polski wyraźnie zrezygnował z podstawowego zadania, czyli dbania o stabilny poziom cen, dopiero po zagwarantowaniu celu polityki pieniężnej wspiera bieżącą politykę rządu. Biorąc udział w finansowaniu koronaobligacji, NBP na pierwszym miejscu realizuje wpieranie bieżącej polityki rządu, a po zagwarantowaniu bezpieczeństwa finansów publicznych, a tym samym bezpieczeństwa politycznego rządu, zamierza podejmować działania na rzecz stabilizacji inflacji.

Przedmiotowe stanowi odejście od konstytucyjnej roli NBP i zagrożenie dla zrównoważonego rozwoju Polski<sup>24</sup>. Bez wyraźnego upoważnienia ustawowego NBP wszedł w rolę instytucji odpowiedzialnej za dług publiczny. Tym samym zafunkcjonowała sytuacja braku w Polsce instytucji specjalistycznie

<sup>23</sup> M. Chrzanowski, P. Zawada, *Social economy and social innovations – an impulse for further, wider discussion*. Journal of Modern Science TOM 2/45/2020, s. 279–285.

<sup>24</sup> W. Oziębala, *Współczesne tendencje kształtowania się modelu nadzoru bankowego. Nadzór makro- i mikroostrożnościowy*, Wydawnictwo C.H. Beck, 2020.

zajmującej się stabilizacją cen. Dokładnie taki ustrój bankowości centralnej w Polsce występował przed 1989 r. Jednakże w aktualnym stanie prawnym i odstającej od tego praktyce banku centralnego mamy do czynienia z rozwarstwieniem tej rzeczywistości<sup>25</sup>. Zrównoważony rozwój zakłada równoważenie poprzez harmonizację czterech ładów tj.: 1. ładu społecznego, 2. ładu gospodarczego, 3. ładu środowiskowego oraz 4. ładu instytucjonalno-politycznego. Realizacja koronaobligacji w Polsce jest praktycznym odejściem od ładu gospodarczego, co w konsekwencji spowoduje destabilizację pozostałych trzech ładów. Zauważalne staje się to również poprzez uprzywilejowane spółek skarbu państwa np. w Krajowym Planie Odbudowy. Dalsza analiza zagrożeń dla zrównoważonego rozwoju w związku z Krajowym Planem Odbudowy wymaga dalszych badań i zostanie podjęta w następnych publikacjach.

---

<sup>25</sup> E. Sokalska, *Deliberative democracy in the time of crisis: participatory instruments at the local level and their limitations (some remarks)*, Journal of Modern Science, s. 153–168.



**Bibliografia**

- Banaszak B. (2012). *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, C.H. Beck
- Bitner M., *Prawne instrumenty ograniczania deficytu budżetowego i długu publicznego jednostek samorządu terytorialnego*
- Chrzanowski M., Zawada P. (2020). *Social economy and social innovations – an impulse for further, wider discussion*, Journal of Modern Science, 2, s. 45
- Kucharski P. (2011). *Konstytucyjny zakaz finansowania deficytu budżetowego przez NBP a prawo Unii Europejskiej*, PiP, 3
- Majchrzycka-Guzowska A. (2019). *Finanse i prawo finansowe*, Wolters Kluwer, wyd. 11 rozszerzone, Warszawa
- Ofiarski Z. (2017). *Prawo bankowe*, Wolters Kluwer
- Oziębala W. (2020). *Współczesne tendencje kształtowania się modelu nadzoru bankowego. Nadzór makro i mikroostrożnościowy*, Wydawnictwo C.H. Beck
- Rada Polityki Pieniężnej, *Założenia polityki pieniężnej na rok 2021*. Warszawa, 2020, s. 2
- Rutkowski W. (2016). *Bank Centralny i Polityka Pieniężna*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa
- Sitek P. (2017). *Polityka pieniężna Narodowego Banku Polskiego i Europejskiego Banku Centralnego w obliczu kryzysu finansowego i po kryzysie*, [w:] *Wpływ prawa Unii Europejskiej na gospodarkę i samorząd terytorialny państw członkowskich*, red. M. Ganczar, J. Król, M. Szewczak, Łódź, Wydawnictwo Afinance
- Sokalska E. (2020). *Deliberative democracy in the time of crisis: participatory instruments at the local level and their limitations (some remarks)*, Journal of Modern Science, 2, s. 45

**Źródła prawa**

- Ustawa z 8 sierpnia 1996 r. o Radzie Ministrów (tj. Dz.U. 2021 poz. 178).
- Ustawa z 2 kwietnia 1997 r. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (zm. Dz.U. 2001 nr 28 poz. 319, zm. Dz.U. 2006 nr 200 poz. 1471, zm. Dz.U. 2009 nr 114 poz. 946)
- Ustawa z 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (tj. Dz.U. 2020 poz. 1526, 2320)

**Źródła netograficzne**

<https://forsal.pl/artykuly/1468021,glapinski-po-kryzysie-nastapia-wojny-gospodarcze-nbp-jest-na-nie-gotowy.html> [dostęp: 15.05.2021]

Obserwator Finansowy, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/dispatches/za-12-mld-zl-polski-fundusz-rozwoju-sprzedal-obligacje/#:~:text=Za%2012%20mld%20z%C5%82%20Polski%20Fundusz%20Rozwoju%20sprzed%C5%82,puli%20obligacji%207-letnich%20o%20warto%C5%9Bci%2010%20mld%20z%C5%82> [dostęp: 15.05.2021]

<https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/tarcza-finansowana-i-jej-finansowanie-nbp-i-rzad-a-koronawirus/f51v5ev> [dostęp: 15.05.2021]

<https://www.polsatnews.pl/wiadomosc/2021-04-23/andrzej-duda-narodowy-bank-polski-moglby-wlaczyc-sie-w-budowe-elektrowni-atomowej/?ref=article> [dostęp: 15.05.2021]

Konferencja prasowa Prezesa NBP z dnia 07.05.2021r. tekst dostępny online: <https://www.rp.pl/Banki/210509614-Jastrzebi-zwrot-prezesa-NBP.html> [dostęp: 18.05.2021]

A. Rzońca: *Na obecnych działaniach NBP stracą wszyscy*, <https://www.rp.pl/Banki/304159933-RZECZOBIZNESIE-Andrzej-Rzonca-Na-obecnym-dzialaniach-NBP-straca-wszyscy.html> [dostęp: 18.05.2021]

[https://www.nbp.pl/polityka\\_pieniezna/dokumenty/files/rpp\\_2021\\_05\\_05.pdf](https://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/rpp_2021_05_05.pdf) [dostęp: 18.05.2021]