



Szanowni Państwo,

w kontekście ostatnich informacji pragniemy wyjaśnić, że wszystkie decyzje podejmowane przez NBP były i są zgodne z obowiązującym prawem.

Narodowy Bank Polski, jako instytucja zaufania publicznego odpowiedzialna za kształtowanie polityki pieniężnej i stabilności finansowej stoi na stanowisku, że bezpodstawne są wszelkie zarzuty kierowane pod adresem Prezesa NBP prof. Adama Glapińskiego. Podważanie wiarygodności bank centralnego niesie za sobą szereg negatywnych konsekwencji.

Pragniemy poinformować, że skup aktywów jest instrumentem polityki pieniężnej wykorzystywanym przez banki centralne na całym świecie. W szczególności, od wielu lat instrument ten stosują wiodące banki centralne, w tym Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, Europejski Bank Centralny czy Bank Anglii.

W reakcji na wybuch kryzysu pandemicznego – w warunkach silnych zaburzeń na rynkach finansowych, nadzwyczajnej niepewności i najgłębszej od kilkadziesiąt lat globalnej recesji – skup aktywów prowadziło około 40 banków centralnych, w tym większość banków centralnych z Europy Środkowo-Wschodniej. Głównymi celami stosowania skupu aktywów przez wiele banków centralnych po wybuchu pandemii było przeciwdziałanie zaburzeniom na rynkach finansowych oraz – zwłaszcza w gospodarkach, w których krótkoterminowe stopy procentowe zostały obniżone w pobliżu zera – luzowanie warunków finansowania w gospodarce.

Liczne badania wykazują, że programy skupu aktywów prowadzone przez banki centralne są efektywnym narzędziem pomagającym ograniczać zaburzenia w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej oraz wspierającym poluzowanie warunków monetarnych (por. m.in. raport Komitetu Globalnego Systemu Finansowego Banku Rozrachunków Międzynarodowych „Central bank asset purchases in response to the Covid-19 crisis” <https://www.bis.org/publ/cgfs68.pdf>; raport ekonomistów Międzynarodowego Funduszu Walutowego „Asset Purchase Programs in European Emerging Markets” [Asset Purchase Programs in European Emerging Markets](https://www.imf.org/publications/workingpapers/2020/asset-purchase-programs-in-european-emerging-markets) ([imf.org](https://www.imf.org))).

I. WALKA Z INFLACJĄ PO PANDEMII

1. W Polsce stopy procentowe po kryzysie pandemicznym zostały podniesione wcześniej i w większej skali niż w większości państw OECD, w tym w takich wiodących gospodarkach jak strefa euro (o 9 miesięcy wcześniej), Stany Zjednoczone (prawie pół roku wcześniej), Wielka Brytania, Szwecja, Szwajcaria. W lipcu 2022 r., gdy stopa depozytowa EBC wynosiła -0,50%, stopa referencyjna NBP wynosiła już 6,50%.
2. Łączna skala podwyżek stopy referencyjnej NBP w okresie od października 2021 r. do września 2022 r. wyniosła 6,65 punktu procentowego i była największa w historii Rady Polityki Pieniężnej (tj. od 1998 r.). W okresie od września 2022 r. do sierpnia 2023 r. stopa referencyjna NBP kształtowała się na najwyższym poziomie w okresie obowiązywania celu inflacyjnego NBP na obecnym poziomie (tj. od 2004 r.).
3. **MFW w lutym 2021 r. podkreślał zasadność utrzymywania przez NBP akomodacyjnej polityki pieniężnej:**
 - a. *Rada Wykonawcza uznała, że w związku z prognozowaną inflacją pozostającą w pobliżu celu, akomodacyjna polityka pieniężna pozostaje odpowiednia do czasu utrwalenia się ożywienia gospodarczego.*
 - b. *Biorąc pod uwagę istotną niepewność dotyczącą ożywienia, a także prognozowany spadek inflacji, akomodacyjna polityka pieniężna NBP jest właściwa. Dodatkowo, występująca w krótkim terminie, inflacja o źródłach podażowych – jeśli wystąpi – powinna być tolerowana, biorąc pod uwagę ujemną lukę popytową, która powinna obniżyć bazową presję popytową. W przypadku wystąpienia niekorzystnego scenariusza przejawiającego się dodatkowymi zakłóceniami aktywności gospodarczej bądź podwyższoną zmiennością na rynkach, NBP może zwiększyć tempo skupu aktywów.*
4. **MFW w czerwcu 2023 r. stwierdził, że podwyżki stóp procentowych NBP były odpowiednie i efektywne:**
 - a. *Rada Polityki Pieniężnej odpowiednio podniosła stopy procentowe z poziomu bliskiego zera w 2021 r. do 6,75%, przechodząc do pauzy w październiku 2022 r. Zacieśnienie to było efektywne w tłumieniu aktywności poprzez kanał stopy procentowej oraz kanał kredytowy.*
5. **OECD w lutym 2023 r. podkreślił, że NBP rozpoczął zacieśnianie polityki pieniężnej wcześniej niż wiele innych banków centralnych:**
 - a. *Po obniżeniu stóp procentowych do poziomu bliskiego zera podczas pandemii, bank centralny rozpoczął zacieśnianie polityki pieniężnej w październiku 2021 r., wcześniej niż wiele innych banków centralnych.*

6. **MFW w lutym 2022 r. podkreślał słuszność dokonanego przez NBP zakończenia skupu aktywów wraz z podwyżkami stóp procentowych:**
 - a. *Rada Wykonawcza z zadowoleniem przyjęła zakończenie programu skupu aktywów, zgodnie ze zmianą nastawienia w polityce pieniężnej.*
 - b. *Zakończenie skupu aktywów jest zgodne z zacieśnieniem polityki pieniężnej, a instrument ten powinien być zarezerwowany dla okresów, w których występują zaburzenia w warunkach rynkowych.*

II. SKUP AKTYWÓW

1. W reakcji na wybuch pandemii COVID-19 i związane z tym ryzyko silnego i długotrwałego spadku PKB mogącego zagrażać średniookresowej stabilności cen, NBP wyraźnie złagodził politykę pieniężną. Oprócz znaczącego obniżenia stóp procentowych, **NBP rozpoczął – decyzją Zarządu NBP, a nie samego Prezesa NBP – operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych (od marca 2020 r.) oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa (od kwietnia 2020 r.) na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku na podstawie art. 48 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. z 2022 r. poz. 2025 t.j.).** Od wielu lat, możliwość taka znajduje odzwierciedlenie w przyjmowanych przez Radę Polityki Pieniężnej na kolejne lata założeniach polityki pieniężnej. W założeniach na rok 2020 stwierdzono m.in.: *„Gdyby wystąpiła taka konieczność, bank centralny może przeprowadzić następujące operacje strukturalne: emisję obligacji, zakup oraz sprzedaż papierów wartościowych na rynku wtórnym”*.

W kwietniu 2020 r. – w Informacji po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniu 8 kwietnia 2020 r. podano, że zakres skupu obejmie „skarbowe papiery wartościowe oraz dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa”.

2. Zarząd NBP przyjął szczegółowe zasady przeprowadzania operacji skupu dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, **na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku (SOOR)**, które zapewniały prowadzenie tych operacji z uwzględnieniem obowiązujących przepisów prawnych.
Celem tych operacji była zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia stóp

procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej. Operacje te wraz z innymi działaniami łagodzącymi politykę pieniężną (w tym obniżeniem stóp procentowych NBP) oddziaływały w kierunku złagodzenia negatywnego wpływu pandemii COVID-19 na gospodarkę, w szczególności ograniczenia skali recesji, a następnie wsparcia ożywienia gospodarczego i – w efekcie – zmniejszenia ryzyka dla stabilności cen w średnim okresie. Operacje SOOR wpisywały się w realizację konstytucyjnego i ustawowego mandatu NBP.

3. Operacje SOOR były prowadzone przez NBP w zgodzie z praktyką innych banków centralnych. Według IMF „Policy Responses to COVID-19” banki centralne w 38 gospodarkach (obszarach walutowych) na świecie prowadziły skup skarbowych papierów wartościowych po wybuchu pandemii. Spośród gospodarek europejskich skup skarbowych papierów wartościowych przez bank centralny był prowadzony w: strefie euro, Szwecji, Rumunii, Chorwacji (również zanim przystąpiła do strefy euro) na Węgrzech i w Polsce, a także – poza UE – w Wielkiej Brytanii, Norwegii, Islandii i Serbii. Skup aktywów prowadziły również wiodące pozaeuropejskie banki centralne, w tym m.in. Rezerwa Federalna, Bank Japonii, Bank Kanady czy Bank Australii.
4. Łączna skala skupu aktywów przez NBP wyniosła 6,3% PKB za 2019 r. (144 mld PLN tj. ok. 33,5 mld EUR). Skala skupu aktywów w relacji do PKB była w Polsce znacznie mniejsza niż w gospodarkach rozwiniętych, w tym około 3-krotnie mniejsza niż w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Nominalnie skala skupu aktywów była ponad 60-krotnie mniejsza niż w strefie euro i około 15-krotnie mniejsza niż w Wielkiej Brytanii.
5. **Działania NBP podjęte w 2020 r. zostały pozytywnie ocenione przez instytucje międzynarodowe, w tym MFW i OECD.** MFW w Raporcie z przeglądu gospodarki Polski w ramach artykułu IV Statutu MFW wskazał, że *„Wraz z wybuchem pandemii polityka pieniężna została szybko i adekwatnie poluzowana. Program skupu aktywów realizowany przez bank centralny efektywnie zapewnił płynność na rynku obligacji skarbowych i wzmocnił transmisję polityki pieniężnej”*. Jednocześnie OECD w raporcie Przegląd Gospodarczy Polski 2020 wskazała, że *„polityka pieniężna została odpowiednio poluzowana. Reakcja polityki pieniężnej na rozwijający się kryzys pandemiczny była stanowcza i szybka.”*
6. **Skup aktywów przez NBP był prowadzony wyłącznie na rynku wtórnym, poprzez otwarte aukcje z bankami.** Terminy i skala prowadzonych operacji były uzależnione od warunków rynkowych, a informacja o konkretnych nabywanych obligacjach i łącznej maksymalnej kwocie poszczególnych operacji były

podawane do publicznej wiadomości dopiero krótko przed aukcją. Kontrahentami operacji strukturalnych outright buy mogły być wszystkie banki mające dostęp do wykorzystywanych przez NBP systemów niezbędnych dla przeprowadzenia transakcji (system SKARBNET4 i system SORBNET2) oraz posiadające konto depozytowe w KDPW. Nie było żadnego preferencyjnego traktowania wybranych banków.

7. Skup obligacji realizowany przez NBP odbywał się w formie przetargów, w których mogły uczestniczyć wszystkie banki spełniające warunki techniczne. Nie przeprowadzano transakcji bilateralnych na podstawie umów z wybranymi bankami.
8. Banki uczestniczące w aukcjach przystępowały do nich na jednakowych zasadach, konkurując ceną o możliwość zawarcia transakcji z NBP.
9. Aukcje odbywały się w sposób transparentny. W comiesięcznych komunikatach NBP informował rynek o terminach poszczególnych operacji. Przed każdą aukcją publikowana była informacja (w serwisach informacyjnych Thomson Reuters i Bloomberg) o wybranych do skupu obligacjach. W komunikatach tych podawana była informacja o puli operacji (ogólna wielkość skupu, jak i wielkość skupu poszczególnych serii obligacji), o ile została ona określona, termin rozliczenia transakcji oraz wielkość narosłych odsetek na każdej ze skupowanych serii.
10. Wybór przez NBP obligacji przeznaczonych do skupu na poszczególnych aukcjach uwzględniał m.in. wielkość emisji danej serii oraz bieżące rentowności SPW na rynku wtórnym, aby w możliwie dużym stopniu stabilizować warunki rynkowe.
11. Akceptując oferty zgłaszane podczas przetargu przez banki, NBP uwzględniał aktualny poziom kwotowań rynkowych. W przypadku, gdy łączna wielkość ofert przekraczała ogłoszoną pulę, część ofert (najmniej atrakcyjne cenowo) była odrzucana.
- 12. Wyniki skupu były transparentne. NBP informował o nich w serwisach Thomson Reuters, Bloomberg oraz na stronie internetowej NBP w godzinach popołudniowych w dniu aukcji.**
13. Zgodnie z **art. 220 ust. 2 Konstytucji RP**, *„ustawa budżetowa nie może przewidywać pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązania w centralnym banku państwa”*. Realizowane przez NBP w latach 2020-2021 strukturalne operacje otwartego rynku w oczywisty sposób nie naruszały tego przepisu.

Co więcej, Najwyższa Izba Kontroli prowadząc kontrolę wykonania założeń polityki pieniężnej w latach 2020 i 2021 nie zgłosiła żadnych zastrzeżeń do prowadzonych przez NBP operacji skupu aktywów. Najwyższa Izba Kontroli w swoich raportach z kontroli realizacji założeń polityki pieniężnej, w zakresie prowadzenia operacji otwartego rynku w latach 2020 i 2021 stwierdziła:

„W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości” (str. 22 raportu za 2020 r. oraz str. 25 raportu za 2021 r.)

14. Ponadto skup aktywów prowadzony przez NBP był także zgodny z przepisami Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej, które w bardziej rygorystyczny sposób niż Konstytucja RP regulują możliwość finansowania przez bank centralny sektora publicznego. Zgodnie z art. 123 Traktatu zakazane jest w szczególności nabywanie obligacji skarbowych na rynku pierwotnym. Jednocześnie przepisy te dopuszczają zakup tego typu papierów wartościowych na rynku wtórnym, gdy służy to realizacji ustawowych zadań banku centralnego.
15. W ramach strukturalnych operacji otwartego rynku NBP nie skupował obligacji na rynku pierwotnym. Co więcej, prowadzone operacje nie miały takiego samego skutku, jak w przypadku nabywania papierów na rynku pierwotnym: biorąc pod uwagę, że NBP nie określił całkowitej skali i okresu prowadzenia skupu aktywów, a informacje o konkretnych papierach skupowanych w ramach pojedynczej operacji podawane były tuż przed aukcją, banki mogące nabyć obligacje na rynku pierwotnym nie miały pewności, czy NBP je od nich odkupi. Podobnie pewności nabycia przez NBP tych papierów wartościowych nie miał także rząd i instytucje emitujące obligacje z gwarancją Skarbu Państwa.

Skup aktywów prowadzony przez NBP nie naruszał więc przepisów Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Europejski Bank Centralny, który monitoruje zakupy papierów wartościowych dokonywane przez banki centralne Unii Europejskiej, nie zgłosił zastrzeżeń do programu skupu realizowanego przez NBP.

W raporcie za 2021 r., oceniającym zgodność działań banku centralnego z Art. 123 i 124, EBC stwierdził, że prowadzony przez NBP program skupu obligacji na rynku wtórnym nie był w konflikcie z zakazem finansowania monetarnego: „Based on the information at hand in relation to the monetary policy objective of the programme, the independence of NBP in the decision to launch the programme, and the consistency with the principle of fiscal discipline, this asset purchase programme is not in conflict with the prohibition of monetary financing”.

16. Z ekonomicznego punktu widzenia finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu następuje m.in. poprzez emisję dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez Ministerstwo Finansów w imieniu Skarbu Państwa. Zatem emisja obligacji Skarbowych na rynku pierwotnym stanowi źródło tego finansowania, **operacje na rynku wtórnym nie służą temu celowi a nabycie obligacji przez bank centralny miało na celu wyłącznie zmianę długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej.** Nabycie przez bank centralny obligacji na rynku wtórnym od banków nie powoduje także zwiększenia podaży pieniądza, łagodzi natomiast warunki monetarne poprzez oddziaływanie w kierunku obniżenia długoterminowych stóp procentowych.

Wobec powyższego nie może mieć miejsca jakikolwiek zarzut co do występowania deliktu konstytucyjnego, o którym mowa w art. 220 ust. 2 Konstytucji RP z uwagi na przesłanki wskazane powyżej. NBP w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku nie skupował obligacji na rynku pierwotnym. Tym samym skup papierów wartościowych przez NBP był zgodny z przepisami Traktatu o Funkcjonowaniu Unii Europejskiej, jak i przepisami ustawy o NBP tj. art. 48 ww. ustawy, co znalazło również odzwierciedlenie w zapisach przyjętych przez Radę Polityki Pieniężnej Założeń polityki pieniężnej na rok 2020 w rozdziale 2 Instrumenty polityki pieniężnej w 2020 r.

III. PROCEDURY W NBP

Należy podkreślić, iż wszelkie procedury stosowane w NBP mają oparcie w obowiązujących przepisach prawa.

Na podkreślenie zasługuje, iż Najwyższa Izba Kontroli m.in. na podstawie art. 203 Konstytucji RP kontrolując działalność Narodowego Banku Polskiego z punktu widzenia legalności, gospodarności, celowości i rzetelności oraz przedstawiając coroczne raporty w zakresie wykonania założeń polityki pieniężnej a także wykonania budżetu państwa na przestrzeni lat przez NBP, nie wskazywała dotychczas na jakiegokolwiek uchybienia w zakresie stosowania przez NBP przepisów prawa.

Na uwagę zasługuje ponadto, iż od 2004 roku, zgodnie z ustawą o Narodowym Banku Polskim oraz dominującą praktyką światową, roczne sprawozdanie finansowe Narodowego Banku Polskiego podlega corocznie badaniu przez biegłego rewidenta wybieranego przez Radę Polityki Pieniężnej.

Każde z tych badań było przeprowadzane przez dominujące na rynku spółki audytowe tzw. „wielkiej czwórki” (KPMG Audyt za lata 2017-2022; PricewaterhouseCoopers 2007-2014; Ernst&Young za lata 2015-2016 oraz 2004-2006).

Po każdym badaniu audytor wystawiał NBP opinię bez zastrzeżeń tzw. czystą.