

*Marcin Zieliński, główny ekonomista FOR  
Mateusz Michnik, analityk ekonomiczny FOR  
Warszawa, dnia 12 marca 2026 r.*

## Komentarz FOR 3/2026:

### Polityczna alchemia „SAFE 0%”, czyli przemiana rezerw złota w kapitał polityczny

- Wbrew sugestiom płynącym początkowo z Pałacu Prezydenckiego „SAFE 0%” nie jest pozbawiony kosztów, w tym kosztów wynikających z upolitycznienia i spadku wiarygodności banku centralnego.
- W styczniu prezydent, słusznie zarzucając rządowi „kreatywną budżetową księgowość”, polegającą na realizowaniu wydatków publicznych przez fundusze przy Banku Gospodarstwa Krajowego, skierował ustawę budżetową do Trybunału Konstytucyjnego. Teraz zaproponował utworzenie nowego funduszu – którego organy nie mogłyby podejmować decyzji bez zgody przedstawicieli prezydenta.
- Prezydencki projekt ustawy nie eliminuje wcale mechanizmu warunkowości. W miejsce mechanizmu unijnego wprowadza warunkowość prezesa NBP, który mógłby w danym roku nie dokonać odpowiedniej transakcji w celu zrealizowania zysku na złocie. W takiej sytuacji wydatki byłyby finansowane nowymi zobowiązaniami BGK, od których odsetki są istotnie wyższe niż od obligacji skarbowych.
- Po raz kolejny za prezesury Glapińskiego polski bank centralny angażuje się do walki politycznej i próbuje manipulować swoim wynikiem finansowym, by mieć podstawę do dokonania albo niedokonania wpłaty do budżetu. Wskazywana kwota 185 mld zł jest nieporównywalnie większa niż dotychczasowe wpłaty z zysku NBP. Tak duża wpłata, nawet rozdzielona na kilka lat, oznaczałaby fasadowość konstytucyjnego zakazu finansowania deficytu budżetu przez bank centralny.

W środę 4 marca prezydent Karol Nawrocki podczas konferencji prasowej z prezesem Narodowego Banku Polskiego ogłosił „[konkretną, polską, bezpieczną i suwerenną alternatywę, która nie będzie wiązała się z żadnymi odsetkami finansowymi](#)”, czyli tzw. SAFE 0%. Następnego dnia Adam Glapiński podczas konferencji po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej powiedział jednak, że „[nie przedstawił jeszcze żadnych konkretów](#)”. Mimo to na portalu X pomysł próbował skonkretyzować doradca prezydenta Leszek Skiba, który wskazał, że chodzi o wykazanie w rachunku zysków i strat NBP przyrostu wartości posiadanych rezerw złota – taka operacja pozwoliłaby na wykazanie przez polski bank centralny dodatniego wyniku finansowego, z którego 95% zasila budżet państwa, przy jednoczesnym utrzymaniu obecnego poziomu rezerw. Osiągnąć to można by na dwa sposoby: [przez operację sprzedaży i](#)

[natychmiastowego odkupu złota bądź przez zmianę ustawy o Narodowym Banku Polskim, tak by różnice z wyceny złota można było przekwalifikować bezpośrednio do wyniku finansowego](#). Nie potwierdził tego jednak podczas konferencji w środę 11 marca prezes NBP, który powiedział: „[Możemy sprzedać dowolną ilość złota, zrealizować niezrealizowany \[...\] zysk na złocie, \[...\] mieć to w dolarach i np. za dwa-trzy lata \[...\] kupić znów złoto, jeśli zarząd uzna to za stosowne](#)”.

### **Kolejny fundusz poza budżetem**

We wtorek 10 marca Karol Nawrocki przedstawił [projekt ustawy o Polskim Funduszu Inwestycji Obronnych](#), który miałby być finansowany m.in. z wpłat z zysku NBP (obecnie trafiających do budżetu państwa). Projekt nie rozwiewa podstawowych wątpliwości dotyczących źródeł zysku polskiego banku centralnego oraz poziomu wpłat w kolejnych latach – dopiero Rada PFIO ma uchwalić Wieloletni Program Inwestycji Obronnych, obejmujący okres nie krótszy niż 3 lata i uwzględniający prognozowane przychody (art. 21 pkt 3, dodający art. 136a ust. 1 do ustawy o finansach publicznych).

Znowu opierać się musimy na wypowiedziach osób z otoczenia prezydenta. Leszek Skiba twierdzi, że zysk „[pojawi się w najbliższych latach w związku z gospodarowaniem złotem i walutami rezerwowymi](#)”. Projekt przewiduje jednak, że zysk w odpowiedniej wysokości może się nie pojawić – wówczas różnicę między zaplanowaną a faktyczną wpłatą ma funduszowi pożyczyć Bank Gospodarstwa Krajowego, który w celu pozyskania koniecznych środków musiałby zaciągać nowe zobowiązania (art. 21 pkt 3, dodający art. 136a ust. 2 i 4 do ustawy o finansach publicznych). Tutaj trzeba zauważyć, że [koszty obsługi długu zaciąganego przez BGK są istotnie wyższe niż odsetki od zobowiązań Skarbu Państwa](#).

Warto w tym miejscu przypomnieć, że w styczniu Karol Nawrocki skierował ustawę budżetową do Trybunału Konstytucyjnego, słusznie zarzucając rządowi „[kreatywną budżetową księgowość](#)”, polegającą na tym, że zapisane w budżecie wydatki nie obejmują „kluczowych wydatków realizowanych przez fundusze utworzone, powierzone lub przekazane Bankowi Gospodarstwa Krajowego” (s. 42). Teraz jednak sam proponuje utworzenie kolejnego funduszu, którego wydatki nie będą wykazywane w budżecie państwa.

Proponowana ustawa nie wskazuje źródeł zysku NBP, ale za to przewiduje zwiększenie władzy prezydenta – PFIO zarządzany byłby przez pięcioosobową Radę Funduszu oraz pięcioosobowy Komitet Sterujący, w którym decyzje zapadałyby większością 2/3 głosów (art. 7). W obu organach przewodniczącym miałby być minister obrony narodowej, a poza nim zasiadać miałyby po dwóch przedstawicieli rządu i prezydenta (art. 9 i 11). Jak łatwo policzyć, do podjęcia decyzji potrzebna byłaby zgoda co najmniej jednego przedstawiciela prezydenta.

### **Niezależność banku centralnego to nienaruszalna podstawa**

Niezależność pozwala bankom centralnym (czy szerzej: władzom monetarnym) wypełniać ich najważniejszą funkcję, jaką jest utrzymywanie inflacji na niskim i stabilnym poziomie. Niezależność i apolityczność banku centralnego są istotne zarówno dla obywateli, jak i dla uczestników rynku. Bank centralny jest niezależny wtedy, gdy istnieją zasady (realizowane w praktyce) pozwalające wykluczyć

wszelkie uzasadnione ryzyko wpływu czynników zewnętrznych, przede wszystkim polityków, na jego funkcjonowanie.

Niezależny bank centralny może podejmować decyzje na podstawie obiektywnych danych i analiz, a nie w reakcji na bieżącą sytuację polityczną i wolę aktualnej władzy. Dzięki temu zapewniona może być długoterminowa stabilność gospodarki. Niezależność jest kluczowa dla utrzymania stabilności cen oraz zaufania do polskiej gospodarki. Bez względu na krótkoterminowe potrzeby rządu czy środowiska prezydenta bank centralny może wtedy skupić się na utrzymaniu niskiej inflacji i unikać presji prowadzenia luźnej polityki pieniężnej, żeby ułatwić finansowanie populistycznych programów rządu. Przyczynia się to do utrzymania jego wiarygodności, przyciąga zagraniczne inwestycje, stabilizuje rynki finansowe oraz pozwala uczestnikom rynku działać w przewidywalnym otoczeniu i lepiej planować decyzje gospodarcze.

Prezydencki projekt ustawy nie eliminuje wcale mechanizmu warunkowości. W miejsce mechanizmu unijnego wprowadza warunkowość prezesa NBP, który mógłby w danym roku nie dokonać odpowiedniej transakcji w celu zrealizowania zysku na złocie. Potwierdził to Glapiński podczas konferencji 11 marca, podkreślając, że polski bank centralny mógłby zrealizować na rezerwach złota zysk w celu finansowania zbrojeń. Mimo że – jak zauważył Glapiński – NBP mógłby wspierać politykę gospodarczą rządu, gdyż poziom cen jest obecnie stabilny, to tego nie robi, bo nie będzie finansować zakupu „wacików”. Proponowane przez prezydenta rozwiązanie mogłoby więc doprowadzić do prób wymuszania przez NBP określonych działań na rządzie, a przez to do kolejnych konfliktów pomiędzy rządem a bankiem centralnym i kolejnych politycznych ataków na niezależność NBP.

### **Manipulowania wynikiem NBP ciąg dalszy**

Po raz kolejny za prezesury Glapińskiego [NBP angażuje się do walki politycznej](#) i próbuje [manipulować swoim wynikiem finansowym](#), by mieć podstawę do dokonania albo niedokonania wpłaty do budżetu. Niepokój powinna budzić nieporównywalnie większa skala tej operacji niż dotychczasowych manipulacji polskiego banku centralnego. Słynna „szarża” pod koniec 2020 roku pozwoliła na wykazanie [zysku na poziomie 9,3 mld zł](#), a do tej pory [rekordowy zysk NBP osiągnął w 2021 roku – 11 mld zł](#). Tymczasem [przyrost wartości rezerw złota w posiadaniu polskiego banku centralnego szacuje się na ponad 200 mld zł](#), co oznacza, że NBP byłby w stanie zasilić budżet (albo specjalny fundusz w BGK, czego chciałby Nawrocki) kwotą ponad 190 mld zł. Nawet gdyby kwotę tę NBP, zgodnie ze słowami prezesa konferencji w środę 11 marca, rozdzielił na kilka lat (realizując zysk stopniowo, a nie jednorazowo), coroczne wpłaty z zysku NBP byłyby kilka razy większe niż dotychczas, przez co konstytucyjny zakaz finansowania deficytu budżetu przez bank centralny stałby się fasadowy.

Jak wskazują liczne publikacje naukowe i eksperckie, w tym również [przyczacane przez NBP za prezesury Glapińskiego](#), „wynik finansowy nie może być w żadnym stopniu kryterium oceny zarządzania bankiem centralnym”, a „[banki centralne należy oceniać w oparciu o to, czy wypełniają swój mandat](#)”. To samo wynika z polskiej ustawy o NBP: choć przewiduje ona, że część rocznego zysku podlega odprowadzeniu do budżetu państwa (art. 69 ust. 4), to jednocześnie wskazuje, że podstawowym celem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, nakładając dodatkowo na polski bank centralny obowiązek wspierania polityki

gospodarczej, gdy ów podstawowy cel nie jest zagrożony (art. 3 ust. 1). Wynik finansowy powinien być efektem ubocznym prowadzonej polityki pieniężnej, a nie celem działalności banku centralnego.

Na wyniki finansowe banków centralnych w największym stopniu wpływają: wynik odsetkowy, czyli różnica między odsetkami otrzymanymi i wypłaconymi, oraz wynik z operacji finansowych, który zależy przede wszystkim od różnic kursowych. Jeśli chodzi o wynik odsetkowy, to na skutek realizowanych w czasie pandemii COVID-19 programów skupu aktywów banki centralne mają w swoich bilansach długoterminowe walory przynoszące niskie odsetki. Finansują je zobowiązaniami powiązаныmi z bieżącymi stopami procentowymi. Ponieważ te są obecnie sporo wyższe niż sześć lat temu, to odsetki płacone przez banki centralne są wyższe niż odsetki przez nie otrzymywane.

Jeśli chodzi o wynik z operacji finansowych, to może być on dla opinii publicznej nieintuicyjny – zysk banku centralnego rośnie, gdy emitowana przez niego waluta osłabia się, a spada, gdy waluta się umacnia. To właśnie po to, by zwiększyć zysk, którego lwią część jest przekazywana do budżetu, polski bank centralny pod koniec 2020 roku przeprowadził pamiętną „szarżę w celu osłabienia złotego”, którą później Biuro Prasowe NBP postanowiło nieopatrznie się pochwalić.

## Puszka Pandory

SAFE 0% otwiera puszkę Pandory z bardzo niekonwencjonalnymi praktykami pieniężnymi. Część polityków, także z obozu rządzącego, entuzjastycznie podeszła do pomysłu, traktując go jako uzupełnienie unijnego programu SAFE. [Władysław Kosiniak-Kamysz nie traktuje planu Nawrockiego i Glapińskiego jako alternatywy dla rozwiązania unijnego, lecz jako sposób na pozyskanie aż 400 mld zł na rozwój armii. Włodzimierz Czarzasty proponuje, by kwotę „wygenerowaną” przez NBP przeznaczyć na ochronę zdrowia. Z kolei politycy Razem głoszą, że z wpłaty z zysku banku centralnego należy sfinansować budowę elektrowni atomowej.](#)

W przedstawionym przez Nawrockiego i Glapińskiego scenariuszu „generowania” ogromnych kwot przez NBP problemem przestają być [nadmiarowe wydatki państwa i najwyższy w UE deficyt finansów publicznych](#): wydatki można zwiększać w nieskończoność, a deficyt „zadrukować” wpłatą z zysku banku centralnego, niepotrzebne są reformy i nie trzeba szukać oszczędności ani wprowadzać nowych podatków, nie istnieją ograniczenia konstytucyjne i instytucjonalne. Zrealizowanie takiego scenariusza mogłoby doprowadzić do tego, że politycy, łudzeni niskimi kosztami finansowania wydatków, będą wywierać na NBP coraz większe naciski, by „wygenerował” potrzebny do sfinansowania nowych wydatków zysk. Prezydent z prezesem NBP proponują nam powtórkę z wątpliwej rozrywki, jaką była [postpandemiczna inflacja, w Polsce szczególnie wysoka w porównaniu do innych krajów Unii Europejskiej](#). Jest to niezwykle niebezpieczna droga, która osłabi wiarygodność Polski i przyczyni się do wzrostu dopiero stabilizującej się w pobliżu celu inflacji.

Warto tutaj przypomnieć słowa Johna Maynarda Keynesa: [„Powszechnie uważa się, że gdy rząd finansuje się inflacją, obywatele unikają podatków. \[...\] Tak nie jest. Środki pozyskane dzięki drukowaniu banknotów są zabierane społeczeństwu w takim samym stopniu jak akcyza od piwa czy podatek dochodowy. Za to, co rząd wydaje, płaci społeczeństwo. Nie ma czegoś takiego jak niepokryty deficyt”](#) (s. 62).

## Podsumowanie

Wbrew sugestiom płynącym początkowo z Pałacu Prezydenckiego „SAFE 0%” nie jest pozbawiony kosztów. Projekt ustawy przewiduje sytuację, w której bank centralny nie dokona odpowiedniej wpłaty z zysku, przez co konieczne będzie zaciąganie nowych zobowiązań przez BGK – odsetki płacone przez BGK są wyższe niż od obligacji skarbowych. Poza tym nie można zapominać o kosztach, jakie będzie musiał ponieść NBP. Już obecnie [polski sektor bankowy cechuje się wysoką nadpłynnością](#) – posiada więcej środków pieniężnych, niż potrzebuje. Tę nadwyżkę bank centralny, żeby nie stracić kontroli nad stopami procentowymi, „sterylizuje”, sprzedając bankom komercyjnym siedmiodniowe bony pieniężne, od których wypłaca odsetki według stopy referencyjnej (wynoszącej obecnie 3,75% w skali roku). [W ostatnim przetargu banki zgłosiły popyt na bony o wartości ponad 350 mld zł](#) – przez pojawienie się w sektorze bankowym dodatkowych środków z „SAFE 0%” popyt ten wzrósłby o ponad połowę. Mniej oczywiste, lecz nie mniej istotne, są koszty wynikające z upolitycznienia i spadku wiarygodności banku centralnego.

## Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

## Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wytężonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

**Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629**

W sprawie darowizn możesz się skontaktować z:

**Klaudia Walas-Iwańska** - członkini zarządu i dyrektor ds. administracyjnych  
e-mail: [klaudia.walas@for.org.pl](mailto:klaudia.walas@for.org.pl)

**Już dziś pomóż nam chronić wolność – obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.**

## KONTAKT DO AUTORA



**Marcin Zieliński**  
Prezes zarządu i główny ekonomista FOR  
e-mail: [marcin.zielinski@for.org.pl](mailto:marcin.zielinski@for.org.pl)  
X: [@MA\\_Zielinski](https://twitter.com/MA_Zielinski)



**Mateusz Michnik**  
Analityk ekonomiczny FOR  
e-mail: [mateusz.michnik@for.org.pl](mailto:mateusz.michnik@for.org.pl)  
X: [@mateusz\\_michnik](https://twitter.com/mateusz_michnik)

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR  
ul. Ignacego Krasickiego 9A  
02-628 Warszawa  
tel. 22 628 85 11  
e-mail: [info@for.org.pl](mailto:info@for.org.pl)  
[www.for.org.pl](http://www.for.org.pl)