EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

EUROSYSTEM

PL

OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 28 lipca 2026 r

w sprawie Polskiego Funduszu Inwestycji Obronnych

(CON/2026/23)

Wprowadzenie i podstawa prawna

W dniu 15 kwietnia 2026 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał wniosek Marszałka Sejmu o wydanie opinii w sprawie dwóch alternatywnych projektów ustaw dotyczących Polskiego Funduszu Inwestycji Obronnych[1]: projektu ustawy złożonego przez Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej w dniu 10 marca 2026 r. (zwanego dalej „prezydenckim projektem ustawy") oraz projektu ustawy złożonego przez grupę posłów w dniu 24 marca 2026 r. (zwanego dalej „poselskim projektem ustawy", a wraz z prezydenckim projektem ustawy zwanych dalej łącznie „projektami ustaw"). W dniu 14 lipca 2026 r. Marszałek Sejmu potwierdził EBC, że podtrzymuje swój wniosek z dnia 15 kwietnia 2026 r. o wydanie opinii w sprawie projektów ustaw.

Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 oraz art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz trzeciego tiret art. 2 ust. 1 decyzji Rady 98/415/WE[2] z uwagi na fakt, że projekty ustaw dotyczą Narodowego Banku Polskiego (NBP). Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

1. Założenia projektów ustaw

1.1 Projekty ustaw ustanawiają Polski Fundusz Inwestycji Obronnych (zwany dalej „Funduszem") jako specjalny fundusz publiczny zarządzany przez Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK), polski bank rozwoju będący w całości własnością Skarbu Państwa. Jak wskazano w uzasadnieniach towarzyszących projektom ustaw (zwanych dalej „uzasadnieniami projektów ustaw"), BGK został wybrany ze względu na jego doświadczenie w obsłudze funduszy tworzonych na podstawie odrębnych ustaw oraz zdolności operacyjne w takich dziedzinach jak łączenie środków pieniężnych, rachunkowość, obsługa zadłużenia i zarządzanie płynnością.

1.2 Głównym celem Funduszu jest finansowanie modernizacji technicznej polskich sił zbrojnych oraz innych zadań mających na celu wzmocnienie bezpieczeństwa narodowego. Wydatki mają być regulowane wieloletnim programem inwestycji obronnych (zwanym dalej „Programem Wieloletnim") przygotowanym przez Ministra Obrony Narodowej i uchwalonym przez organy zarządzające

1 Ustawa o Polskim Funduszu Inwestycji Obronnych.

2 Decyzja Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz.U. L 189 z 3.7.1998, s. 42, ELI: http://data.europa.eu/eli/dec/1998/415/oj).

Funduszu. Program Wieloletni ma obejmować okres co najmniej trzech lat i określać harmonogram, priorytety i limity wydatków dla wszystkich zadań finansowanych z Funduszu.

1.3 Projekty ustaw stanowią, że środki Funduszu mają pochodzić z: a) wpłaty z rocznego zysku NBP zgodnie ze znowelizowanym art. 69 ust. 4 ustawy o NBP[3]; b) kredytów, pożyczek zaciąganych przez BGK oraz obligacji emitowanych przez BGK na rynkach krajowych i zagranicznych; c) odsetek od środków pieniężnych Funduszu przekazanych w depozyt; oraz d) innych tytułów. Projekty ustaw stanowią, że jeżeli wysokość wpłaty NBP na rzecz Funduszu w danym roku budżetowym jest niższa od kwoty przewidzianej dla tego roku w Programie Wieloletnim, BGK jest obowiązany udzielić Funduszowi pożyczki w wysokości odpowiadającej różnicy między tymi kwotami. Pożyczka ta podlega spłacie ze środków Funduszu pochodzących z wpłat zysku NBP dokonywanych w kolejnych latach budżetowych.

1.4 Uwarunkowania mechanizmu dystrybucji zysku NBP zostały opisane w obu uzasadnieniach, w których zauważono, że zgodnie z koncepcją przedstawioną wspólnie przez prezydenta Polski i prezesa NBP w dniu 4 marca 2026 r. zysk NBP wynikający m.in. z rosnącej wyceny rynkowej polskich rezerw złota ma być kierowany do Funduszu. W uzasadnieniach obu projektów ustaw zauważono ponadto, że w ostatnich latach NBP zwiększył zasoby złota do ponad 550 ton, a dynamiczny wzrost światowych cen złota oznacza, że Polska utrzymuje znaczne aktywa rezerwowe, które mogą wspierać modernizację sektora obronnego.

1.5 Projekty ustaw są zasadniczo podobne pod względem struktury i mają ten sam podstawowy cel, jednak różnią je następujące kwestie: a) minimalny poziom wpłaty zysku NBP na rzecz Funduszu; b) zasady składu i głosowania organów zarządzających Funduszu; oraz c) stopień kontroli prezydenckiej nad strategicznymi decyzjami Funduszu.

1.6 W szczególności prezydencki projekt ustawy zastępuje art. 69 ust. 4 ustawy o NBP wymogiem, zgodnie z którym w terminie 14 dni od dnia zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego NBP część rocznego zysku NBP podlega odprowadzeniu do Funduszu, bez określania jego minimalnej proporcji. Poselski projekt ustawy zastępuje art. 69 ust. 4 ustawy o NBP wymogiem, zgodnie z którym część rocznego zysku NBP podlega odprowadzeniu do Funduszu, i wyraźnie stanowi, że za lata 2026–2035 wysokość wpłaty nie może być niższa niż 9/10 rocznego zysku.

1.7 Oba projekty ustaw uwzględniają scenariusz, w którym zyski NBP są niewystarczające do zaspokojenia potrzeb finansowych w ramach Programu Wieloletniego. W takich przypadkach BGK byłby zobowiązany do udzielenia Funduszowi pożyczki w wysokości równej deficytowi, objętej gwarancją Skarbu Państwa oraz podlegającej spłacie ze środków Funduszu pochodzących z wpłat zysku NBP. Podobny mechanizm miałby zastosowanie w okresie między wejściem w życie projektów ustaw a pierwszą wpłatą zysku NBP za 2026 r.

1.8 W ocenie skutków regulacji dołączonej do poselskiego projektu ustawy określono kilka elementów, które odbiegają od standardowego modelu zarządzania finansami państwa, w tym ustawowe przeznaczanie zysków NBP na Fundusz, możliwość zaciągania znacznych wieloletnich zobowiązań, mechanizmy pożyczki pomostowej i pożyczki BGK oraz gwarancję Skarbu Państwa. Ocena skutków

3 Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (t.j. Dziennik Ustaw z 2022 r., poz. 2025). Art. 69 ust. 4 ustawy o NBP stanowi, że w terminie 14 dni od dnia zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego NBP część rocznego zysku NBP (wpłata z zysku NBP) podlega odprowadzeniu do budżetu państwa.

regulacji wskazuje również na ryzyko konstytucyjne w świetle art. 227 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej, który reguluje pozycję instytucjonalną i niezależność NBP jako banku centralnego państwa, a także istotne ryzyko ekonomiczne wynikające z faktu, że znaczna część finansowania Funduszu opiera się na zyskach NBP, które z natury rzeczy charakteryzują się zmiennością i nie są w pełni przewidywalne.

1.9 W uzasadnieniach obu projektów ustaw Fundusz przedstawia się jako rozwiązanie alternatywne wobec unijnego Instrumentu na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy („SAFE"), chociaż prezydencki projekt ustawy określa go jako w pełni suwerenny projekt alternatywny, natomiast poselski projekt ustawy traktuje go jako projekt komplementarny względem SAFE.

2. Uwagi ogólne

2.1 W niniejszej opinii poddano analizie przepisy projektów ustaw w świetle ich kontekstu, w szczególności w odniesieniu do ustanowionego systemu finansowania Funduszu, który opiera się na zmianie ustawy o NBP w odniesieniu do finansów NBP.

2.2 *Kontekst projektów ustaw*

W dniu 4 marca 2026 r. Prezydent Rzeczypospolitej Polskiej i prezes NBP wydali wspólne oświadczenie w sprawie konkretnej, polskiej, bezpiecznej i suwerennej alternatywy dla SAFE, która nie wiązałaby się z żadnymi odsetkami finansowymi. EBC przyjmuje do wiadomości oświadczenie Prezesa NBP, zgodnie z którym NBP opracował koncepcję wsparcia działań obronnych Polski[4], oraz kolejne oświadczenie Prezesa NBP z dnia 5 marca 2026 r., zgodnie z którym NBP wygeneruje bardzo duży zysk przy użyciu standardowych metod, bez uszczuplania rezerw, gwarantując, że inicjatywa służy wyłącznie wzmocnieniu obronności Polski[5].

2.3 *Źródło zysków NBP, które mają zostać przekazane do Funduszu*

2.3.1 EBC zauważa, że zgodnie z obowiązującymi standardami rachunkowości Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) określonymi w wytycznych Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2024/2941 (EBC/2024/31)[6], z którymi zasady rachunkowości NBP, zgodnie z ustawą o NBP, powinny być zgodnie[7], rosnąca wycena rynkowa rezerw złota NBP spowodowała wzrost różnic z wyceny NBP. W tej sytuacji sprzedaż złota skutkowałaby powstaniem zrealizowanych zysków, co miałoby wpływ na rachunek zysków i strat NBP za dany rok obrotowy. Jednocześnie przeniesienie tych zysków do Funduszu zmniejszyłoby kapitał własny netto NBP, który obecnie korzysta z niezrealizowanych zysków wynikających ze wzrostu rynkowej ceny złota.

---

4 Kancelaria Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej, konferencja poświęcona programowi „Polski SAFE 0%", 4 marca 2026 r., dostępna na oficjalnej stronie internetowej Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej pod adresem www.prezydent.pl.

5 Narodowy Bank Polski, konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapinskiego na temat finansowania potrzeb zbrojeniowych Polski oraz inicjatywy „Polski SAFE 0%", transmisja wideo, 11 marca 2026 r., dostępna na stronie internetowej NBP pod adresem www.nbp.pl.

6 Wytyczne Europejskiego Banku Centralnego (UE) 2024/2941 z dnia 14 listopada 2024 r. w sprawie ram prawnych rachunkowości i sprawozdawczości finansowej w Europejskim Systemie Banków Centralnych (EBC/2024/31) (Dz.U. L 2024/2941 z 11.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/guideline/2024/2941/oj).

7 Art. 67 ustawy o NBP.

2.3.2 EBC zauważa również, że od 2022 r. NBP nie odnotował zysków, tylko straty. Kwota tych skumulowanych strat[8] jest taka, że NBP musiałby dokonać znacznej sprzedaży złota w celu ich skompensowania[9].

3. Uwagi szczegółowe

3.1 *Zasada niezależności banku centralnego*

3.1.1 Jak wynika z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, autorzy Traktatu dążyli do zapewnienia ESBC możliwości niezależnego wykonywania powierzonych mu zadań[10]. Głównym dowodem tego zamiaru jest art. 130 Traktatu, który z jednej strony wyraźnie zabrania EBC, krajowym bankom centralnym oraz członkom ich organów decyzyjnych zwracania się o instrukcje oraz ich przyjmowania od instytucji, organów lub jednostek organizacyjnych Unii, rządów państw członkowskich lub jakiegokolwiek innego organu, a z drugiej strony zakazuje tym instytucjom, organom, jednostkom organizacyjnym Unii oraz rządom państw członkowskich dążenia do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych EBC lub krajowych banków centralnych przy wykonywaniu ich zadań.

3.1.2 Biorąc pod uwagę hybrydowy status krajowych banków centralnych, Trybunał Sprawiedliwości doprecyzował, że zasada niezależności banku centralnego niekoniecznie ma zastosowanie w taki sam sposób, gdy krajowe banki centralne wykonują zadania należące do ESBC i gdy wykonują one zadania, która nie wchodzą w zakres kompetencji ESBC[11]. W szczególności obejmuje to zadania powierzone im na mocy prawa krajowego, które w przypadku państw członkowskich objętych derogacją nie zostały jeszcze powierzone Unii, takie jak zarządzanie rezerwami walutowymi. Jak podkreślił jednak Trybunał Sprawiedliwości, przepisy krajowe ustanowione w tym celu nie mogą, nie naruszając przy tym art. 130 Traktatu, postawić danego krajowego banku centralnego w sytuacji, która w jakikolwiek sposób zagraża jego zdolności do niezależnego wykonywania zadań w ramach ESBC[12].

3.1.3 Opierając się na zawartym w uzasadnieniach projektów ustaw odesłaniu do operacji dotyczących rezerw złota NBP mających na celu wsparcie modernizacji obronności, EBC rozumie, że takie operacje nie byłyby motywowane względami związanymi z zadaniem NBP, jakim jest zarządzanie rezerwami walutowymi. Takie operacje związane ze złotem miałyby natomiast na celu generowanie zysków przeznaczonych na finansowanie Funduszu.

3.1.4 Biorąc pod uwagę funkcjonalny charakter art. 130 Traktatu, EBC zauważa, że w celu zapewnienia, aby NBP był w stanie działać niezależnie, realizując swoje cele i wykonując swoje zadania w ramach ESBC, członkowie organów decyzyjnych NBP nie mogą zwracać się do rządu ani żadnego innego organu o instrukcje dotyczące przeprowadzania operacji związanych z rezerwami złota NBP w celu finansowania Funduszu. Rząd musi również respektować zasadę niezależności banku centralnego

8 Niepokryte straty z poprzednich lat obrotowych wyniosły -97,2 mld PLN, z czego -35,7 mld PLN dotyczyło 2025 r.

9 Zyski z aktualizacji wyceny złota na koniec 2025 r. wyniosły 139,7 mld PLN.

10 Wyrok z dnia 26 lutego 2019 r. w sprawie *Rimšēvičs* i EBC przeciwko Łotwie, C-202/18 i C-238/18, ECLI:EU:C:2019:139, pkt 46; wyrok z dnia 13 września 2022 r. w sprawie *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, pkt 93.

11 Wyrok z dnia 13 września 2022 r. w sprawie *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, pkt 95.

12 Wyrok z dnia 13 września 2022 r. w sprawie *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, pkt 97.

i nie dążyć do wywierania wpływu na członków organów decyzyjnych NBP, by przeprowadzali operacje z wykorzystaniem rezerw złota NBP na potrzeby finansowania Funduszu.

3.1.5 Państwa członkowskie nie mogą utrudniać krajowym bankom centralnym gromadzenia rezerw do poziomu potrzebnego członkowi ESBC do realizacji jego zadań[13]. Takie utrudnianie miałoby miejsce, gdyby NBP był zobowiązany do przekazywania do Funduszu środków ze zrealizowanego zysku ze sprzedaży złota bez uprzedniego pokrycia skumulowanych strat i utworzenia odpowiednich rezerw finansowych w celu ochrony realnej wartości swojego kapitału i aktywów. W odniesieniu do podziału zysków EBC konsekwentnie uważa, że zyski mogą być wpłacane do budżetu państwa dopiero po pokryciu łącznych strat z lat ubiegłych i utworzeniu rezerw finansowych uznanych za konieczne do ochrony realnej wartości kapitału i aktywów krajowego banku centralnego[14]. W związku z tym przeniesienie zysków do Funduszu bez uprzedniego pokrycia łącznych strat NBP nie byłoby zgodne z finansowym wymiarem zasady niezależności banku centralnego.

3.1.6 Ponadto nałożony przez projekty ustaw obowiązek spłaty pożyczki w BGK z wykorzystaniem środków Funduszu pochodzących z przyszłych zysków NBP mógłby – w szczególności w scenariuszach, w których zysk NBP byłby niewystarczający do zaspokojenia potrzeb finansowych w ramach Programu Wieloletniego – dodatkowo utrudniać NBP budowanie kapitału rezerwowego do poziomu niezbędnego do realizacji jego zadań w ramach ESBC.

3.2 *Zakaz finansowania ze środków banku centralnego*

3.2.1 Jak wynika z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości, art. 131 Traktatu wyraźnie zobowiązuje każde państwo członkowskie do zapewnienia zgodności prawodawstwa krajowego, w tym statutu jego krajowego banku centralnego, z Traktatami. Standardy wiążące dla państw członkowskich na tej podstawie obejmują w szczególności art. 123 Traktatu[15]. Artykuł 123 Traktatu zabrania bankom centralnym państw członkowskich udzielania pożyczek lub kredytów organom i instytucjom publicznym państw członkowskich. Zgodnie z rozporządzeniem Rady (WE) nr 3603/93[16], którego celem jest określenie zakresu zakazu finansowania ze środków banku centralnego, obejmuje to zaciąganie przez bank centralny zobowiązań wobec osób trzecich, które potencjalnie mogłyby spoczywać na innych organach i podmiotach publicznych[17]. Biorąc pod uwagę cel art. 123 Traktatu, bank centralny nie może zatem w sposób ważny ponosić odpowiedzialności, w miejsce innych organów i podmiotów publicznych, za skuteczne finansowanie zobowiązań wobec osób trzecich, które mogą wynikać z decyzji w zakresie polityki gospodarczej podejmowanych przez te organy publiczne[18].

---

13 Zob. np. pkt 2.1 opinii CON/2012/69, pkt 3.3.1 opinii CON/2012/73, pkt 2.1.3 opinii CON/2019/21, pkt 2.6 opinii CON/2020/7 i pkt 13.3.6 opinii CON/2020/13. Opinie EBC są publikowane na stronie internetowej EUR-Lex.

14 Zob. pkt 4.3 opinii CON/2009/85, pkt 3.2.5 opinii CON/2017/17 oraz pkt 3.8 opinii CON/2023/24.

15 Wyrok z dnia 13 września 2022 r. w sprawie *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, pkt 58 i 59.

16 Rozporządzenie Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 r. określające definicje w celu zastosowania zakazów określonych w art. 104 i 104b ust. 1 Traktatu (Dz.U. L 332 z 31.12.1993, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/1993/3603/oj).

17 Wyrok z dnia 13 września 2022 r. w sprawie *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, pkt 67.

18 Wyrok z dnia 13 września 2022 r. w sprawie *Banka Slovenije*, C-45/21, ECLI:EU:C:2022:670, pkt 72–75.

3.2.2 Z powyższego wynika, że w celu utrzymania dynamiki prowadzenia właściwej polityki budżetowej zakaz finansowania ze środków banku centralnego nie pozwala krajowym bankom centralnym na przejęcie finansowania wydatków publicznych, takich jak wydatki na politykę obronną.

3.2.3 Chociaż co do zasady zyski wynikające z zarządzania przez bank centralny rezerwami złota mogą mieć pozytywny wpływ na wynik finansowy wpłacany do budżetu państwa za pośrednictwem zwykłego mechanizmu podziału zysku, odpowiednie postanowienia dotyczące finansów NBP muszą być zgodne z art. 123 Traktatu[19].

3.2.4 Projekty ustaw, które zawierają zmianę art. 69 ust. 4 ustawy o NBP, stanowią, że Fundusz byłby głównie finansowany z transferów z rocznego zysku NBP. W konsekwencji przede wszystkim NBP byłby odpowiedzialny za finansowanie Funduszu i tym samym przejąłby – wbrew celowi zakazu finansowania ze środków banku centralnego – odpowiedzialność za finansowanie decyzji podejmowanych przez organy i podmioty publiczne w zakresie modernizacji technicznej polskich sił zbrojnych i innych zadań wzmacniających bezpieczeństwo narodowe. Sprzedaż rezerw złota NBP, mająca na celu generowanie zysków, które miałyby być przekazywane do Funduszu, stanowiłaby obejście zakazu przewidzianego w art. 123 Traktatu, który wyklucza finansowanie wydatków publicznych przez bank centralny.

Niniejsza opinia zostanie opublikowana na stronie internetowej EUR-Lex.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 28 lipca 2026 r.

[podpis]

Prezes EBC

Christine LAGARDE

19 Zob. pkt 3.6 opinii CON/2019/23 i pkt 2.8 opinii CON/2025/39.