Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVIII, 4 SECTIO H 2014

Uniwersytet Gdański, Wydział Prawa i Administracji, Katedra Prawa Finansowego

PRZEMYSŁAW PANFIL

Nabywanie skarbowych papierów wartościowych przez NBP

Purchases treasury securities by NBP

Słowa kluczowe: bank centralny, deficyt budżetowy, skarbowe papiery wartościowe

Keywords: central bank, budget deficit, treasury securities

Wstęp

17 czerwca 2014 roku Rada Ministrów przyjęła założenia projektu ustawy o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim (NBP). Dopuszczają one między innymi możliwość nabywania przez bank centralny skarbowych papierów wartościowych (SPW) na rynku wtórnym poza operacjami otwartego rynku. Celem takich zakupów ma być realizacja ustawowych zadań tego podmiotu. Treść założeń projektu nowelizacji Ustawy o NBP rodzi pytanie o ich zgodność z zakazem monetarnego finansowania deficytu budżetowego, który wynika zarówno z polskich regulacji konstytucyjnych, jak i prawodawstwa unijnego. Zakaz ten ma chronić niezależność NBP oraz ułatwiać prowadzenie stabilnej, zrozumiałej i akceptowalnej polityki pieniężnej. Jednocześnie zapobiega ekonomicznie nieuzasadnionemu zwiększaniu zasobów pieniężnych w gospodarce, co – w ogólnym założeniu – jest sprzeczne z podstawowym zadaniem banku centralnego, czyli dbałością o wartość pieniądza.

Celem artykułu jest ocena założeń projektu nowelizacji Ustawy o NBP dotyczących aktywności banku centralnego na rynku wtórnym SPW, a w szczególności ich zgodności z zakazem monetarnego finansowania deficytu budżetowego. Aby osiągnąć ten cel, posłużono się analizą prawnodogmatyczną oraz dynamiczną, czyli metodami badawczymi powszechnie stosowanymi w naukach prawnych.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

W pierwszej kolejności w artykule przeanalizowano rozwiązania legislacyjne wprowadzające zakaz monetarnego finansowania deficytu budżetowego oraz dotychczasowe formy uczestnictwa banku centralnego w rynku rządowych instrumentów dłużnych. Następnie przedstawiono przyjęte w ostatnich latach programy Europejskiego Banku Centralnego (EBC), zakładające skup SPW państw strefy euro. Ich przyjęcie oznacza bowiem swoistą legitymizację określonych działań banku centralnego na rynku wtórnym rządowych instrumentów dłużnych.

1. Rozwiązania wprowadzające zakaz monetarnego finansowania deficytu budżetowego

17 października 1997 roku weszła w życie Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 roku [Dz. U. 1997 rok, nr 78, poz. 483 z późn. zm.] (Konstytucja). W art. 220 ust. 2 ustrojodawca wprowadził do polskiego porządku prawnego zakaz finansowania deficytu budżetowego poprzez zaciąganie zobowiązań w centralnym banku państwa. Jednocześnie przepisy intertemporalne zawarte w art. 240 ustawy zasadniczej zawiesiły obowiązywanie tego zakazu do końca 1998 roku. Koniec okresu przejściowego przyniósł ostateczne zakończenie monetarnego finansowania wydatków publicznych w Polsce. Skutkowało to także istotną zmianą podmiotowej i przedmiotowej struktury długu Skarbu Państwa. Na koniec grudnia 1998 roku zobowiązania tego podmiotu wobec NBP miały przede wszystkim charakter nierynkowy i wynosiły 17 126 mln zł. Kwota ta stanowiła 14,1% zadłużenia krajowego Skarbu Państwa [Ministerstwo Finansów, 2000, s. 17]. 19 lipca 1999 roku minister finansów zawarł z NBP porozumienie w sprawie konwersji zadłużenia nierynkowego na rynkowe SPW. W tym celu wydano bankowi centralnemu pięć serii obligacji o łącznej wartości 16 439 mln zł. Zostały one wykorzystane przez NBP w ramach bezwarunkowych operacji otwartego rynku do absorbowania strukturalnej nadpłynności sektora bankowego. Działania te rozłożono jednak na kilka lat, aby nie destabilizować rynku SPW w wyniku gwałtownej zmiany ich podaży i ceny [Kaźmierczak, 2008, s. 154]. Ostatecznie wszystkie pozostające w portfelu banku centralnego obligacje skarbowe zostały odsprzedane uczestnikom rynku finansowego do końca 2003 roku [Ministerstwo Finansów, 2004, s. 15].

Norma prawna wynikająca z art. 220 ust. 2 ustawy zasadniczej nie jest pierwszą próbą ograniczenia zaangażowania NBP w finansowanie deficytu budżetowego. Wcześniejsze regulacje okazały się jednak wysoce nieskuteczne. Pod koniec lat 80. XX w. Sejm, na wniosek ówczesnego prezesa banku centralnego, wprowadził kwartalne limity finansowania deficytu przez NBP. W 1989 roku, w związku z bieżącymi potrzebami, były one kilkakrotnie podwyższane [Panfil, 2011, s. 169]. W tym samym roku doszło także do nowelizacji Ustawy z dnia 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim [tj. Dz. U. 1992 rok, nr 72, poz. 360 z późn. zm.]. Ograniczyła ona

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

możliwość kupowania przez bank centralny weksli wystawionych przez Skarb Państwa. W danym roku budżetowym łączna wartość nabytych instrumentów nie mogła przekraczać 2% planowanych wydatków budżetu centralnego (art. 34 Ustawy o NBP). Zapis ten pozostał *de facto* martwy, gdyż kolejne ustawy budżetowe zawieszały jego działanie, wprowadzając jednocześnie nominalne limity przyrostu zadłużenia Skarbu Państwa w banku centralnym. W stosunku do planowanych wydatków budżetu państwa pozostawały one na dużo wyższym poziomie niż ograniczenie wynikające z ustawy o NBP.

Rozwiązania ograniczające możliwość finansowania deficytu budżetowego przez NBP można uznać za reguły fiskalne. Ich bezpośrednim adresatem jest co prawda podmiot kształtujący politykę monetarną, jednak mają one ogromne znaczenie dla swobody prowadzenia polityki fiskalnej i determinują sytuację materialną Skarbu Państwa. Pośrednio pełnią więc taką samą funkcję jak klasyczne reguły fiskalne, powstrzymując polityków przed podnoszeniem wydatków publicznych, a tym samym zwiększaniem deficytu budżetowego. Można je także uznać za formę samoograniczenia władz publicznych [Poterba, 1996, s. 9], wpływającą na ostateczny kształt polityki fiskalnej. Analiza zmian, jakim w latach 90. XX w. poddano polskie rozwiązania ustawowe ograniczające zaangażowanie banku centralnego w finansowanie deficytu budżetowego, jednoznacznie wskazuje na niską skuteczność tych rozwiązań. Jest to cecha charakterystyczna polskich reguł fiskalnych, które są modyfikowane przez ustawodawcę pod wpływem bieżących potrzeb. Z tego punktu widzenia dobrze się stało, że zakaz monetarnego finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny został podniesiony do rangi konstytucyjnej, co zapewnia mu przymiot trwałości. Z drugiej strony obrazuje to niebezpieczeństwo, jakie wiąże się z rozluźnianiem reżimu prawnego wprowadzającego ten zakaz. Nawet najbardziej restrykcyjne rozwiązania ustawowe mogą być z czasem nowelizowane, skutkując erozją przyjętych ograniczeń.

Od 1 maja 2004 roku, w związku z wejściem Polski do Unii Europejskiej (UE), wartość polskiego złotego jest dodatkowo chroniona przed skutkami monetarnego finansowania deficytu budżetowego przez art. 123 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej [wersja skonsolidowana Dz. Urz. UE C 83 z 30 marca 2010 r., s. 47] (Traktat). Zgodnie z tym przepisem EBC i banki centralne państw członkowskich nie mogą udzielać pożyczek instytucjom, organom ani jednostkom organizacyjnym UE, rządom centralnym, władzom regionalnym, lokalnym lub innym władzom publicznym, a także innym krajowym instytucjom lub przedsiębiorstwom publicznym. Zakaz ten obejmuje również bezpośrednie nabywanie od tych podmiotów ich papierów dłużnych. Ogranicza się więc wyłącznie do uczestnictwa banku centralnego w rynku pierwotnym. Poza zakresem art. 123 Traktatu znajdują się natomiast transakcje zawierane na rynku wtórnym. Rodzi to ryzyko pośredniego finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny. W tym kontekście istotną funkcję pełni rozporządzenie Rady (WE) nr 3603/93 z dnia 13 grudnia 1993 roku, określające definicje w celu zastosowania zakazów określonych w art. 104 i 104b ust. 1

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

Traktatu[1]. W preambule tego aktu wyraźnie zaznaczono, że zakupy poczynione na rynkach wtórnych SPW nie powinny być wykorzystywane na rzecz obchodzenia zakazu monetarnego finansowania deficytu budżetowego. Jednocześnie kontrola zgodności działania banków centralnych państw UE z art. 123 Traktatu została powierzona EBC. Nie ma on jednak żadnych instrumentów, które pozwalałyby mu zablokować działania podmiotów poddanych tej kontroli.

2. Obecność NBP na rynku wtórnym SPW

NBP może wchodzić w posiadanie SPW dzięki tzw. rynkowym instrumentom polityki pieniężnej. Najczęściej jednak taki stan ma charakter przejściowy. Zgodnie z art. 42 ust. 1 Ustawy o NBP bank centralny może udzielać bankom kredytu refinansowego w złotych w celu uzupełnienia ich zasobów pieniężnych. Odmianą tego kredytu są kredyty lombardowy i techniczny, udzielane pod zastaw papierów wartościowych, w szczególności SPW. W konsekwencji prawdopodobne staje się ich przejęcie przez bank centralny. Zgodnie z uchwałą nr 7/2010 Zarządu NBP z dnia 4 marca 2010 r. w sprawie wprowadzenia „Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez Narodowy Bank Polski" [Dz. Urz. NBP 2010 rok, nr 4, poz. 4 z późn. zm.] są one jednak sprzedawane przez NBP w następnym dniu roboczym.

SPW mogą natomiast wejść na dłużej do portfela aktywów NBP za sprawą operacji otwartego rynku. Przeprowadza się je na podstawie art. 48 pkt 2 Ustawy o NBP, który umożliwia bankowi centralnemu sprzedawanie i kupowanie dłużnych papierów wartościowych. Celem operacji otwartego rynku jest kształtowanie podaży płynnych rezerw w systemie bankowym, a tym samym oddziaływanie na wysokość krótkoterminowej stopy procentowej na międzybankowym rynku pieniężnym. Dominującą od lat formą tych operacji jest emisja przez NBP bonów pieniężnych. Przyczyną takiego stanu rzeczy jest utrzymujący się nadmiar podaży płynnych rezerw w bankach [Sławiński i inni, 2011, s. 121–123]. W przypadku konieczności zwiększenia płynności sektora bankowego NBP może jednak zdecydować się na bezwarunkowy lub warunkowy zakup papierów wartościowych, w tym SPW. Do takiej sytuacji doszło w latach 2008–2010, kiedy to na skutek globalnego kryzysu finansowego wzrosła ekspozycja na ryzyko płynności polskich banków. Reagując na tę sytuację, NBP przyjął tzw. pakiet zaufania, w którym między innymi zapowiedział umożliwienie bankom pozyskiwania środków złotowych na okresy dłuższe niż jeden dzień [Narodowy Bank Polski, 2010, s. 44–45]. Instrumentem służącym do realizacji tego celu stały się zasilające operacje otwartego rynku prowadzone

[1] Dz. Urz. L 332 z 31 grudnia 1993 r., s. 1–3. Traktat, na który powołano się w tytule tego rozporządzenia, to Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską [Dz. Urz. C 224 z 31 sierpnia 1992 r., s. 6–79]. Art. 104 tego aktu zawierał zakaz monetarnego finansowania deficytu budżetowego.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

w formie operacji *repo* (transakcje warunkowego zakupu) o okresie zapadalności 3 miesięcy. W kwietniu 2009 roku doszło do modyfikacji paktu zaufania. Między innymi wydłużono dopuszczalny termin zapadalności operacji *repo* do 6 miesięcy[2]. Jednocześnie do stycznia 2010 roku w przypadku tych transakcji bank centralny nie ogłaszał podaży, akceptując całość popytu zgłaszanego przez banki, o ile rentowność ofert nie była niższa od rentowności minimalnej. Ostatecznie w latach 2008–2010 NBP przeprowadził 38 przetargów na operacje *repo*, w trakcie których nabył instrumenty na łączną kwotę 80 090 mln zł[3].

Działania podjęte przez NBP w latach 2008–2010 obrazują ogromną elastyczność rynkowych instrumentów polityki pieniężnej. W dużej mierze jest ona pochodną lakonicznej treści przepisów. Dotyczy to w szczególności operacji otwartego rynku. Zgodnie z art. 12 ust. 2 pkt 6 Ustawy o NBP zasady ich przeprowadzania ustala Rada Polityki Pieniężnej, która kieruje się w tym względzie przyjętymi przez siebie założeniami polityki pieniężnej. Daje to bankowi centralnemu możliwość dostosowania kształtu tych zasad do potrzeb wynikających z bieżącej sytuacji na rynku finansowym. Doskonałym przykładem są tutaj operacje *repo*. Ustawodawca nie tworzy żadnych formalnoprawnych ograniczeń co do terminów ich zapadalności. Tym samym mogą one znacząco wykraczać poza okresy przypisane instrumentom rynku pieniężnego. W razie potrzeby NBP może także stosować operacje *repo* w trybie przetargu kwotowego z pełnym przydziałem, zapewniając w ten sposób bankom dostęp do nieograniczonych kwot płynności. To bank centralny decyduje również, jakie instrumenty dłużne są przedmiotem transakcji zawieranych w ramach operacji otwartego rynku. Podstawową rolę przypisuje się tutaj bonom pieniężnym emitowanym przez NBP oraz SPW.

Analizując obecne kompetencje banku centralnego, warto także zwrócić uwagę na uchwałę nr 20/2008 Rady Polityki Pieniężnej z 23 grudnia 2008 roku w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku [Dz. Urz. NBP 2008 rok, nr 25, poz. 32]. Wyodrębnia ona trzy rodzaje tych operacji: podstawowe, dostrajające oraz strukturalne. W ramach dwóch pierwszych grup NBP może przeprowadzać transakcje *repo*. Jedną z odmian operacji strukturalnych jest natomiast kupno dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym. Tego typu transakcje mają przy tym charakter bezwarunkowy, zaś czas ich realizacji jest uzależniony od występującej sytuacji płynnościowej w sektorze bankowym. Operacje zakupu dłużnych papierów wartościowych mogą być przeprowadzone w trybie przetargowym, a w uzasadnionych przypadkach także na podstawie umów pomiędzy NBP a bankami.

[2] 6-miesięczny termin zapadalności operacji otwartego rynku stosowano do końca marca 2010 roku.

[3] Obliczenia własne na podstawie informacji zawartych na stronie internetowej NBP (www.nbp.pl).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

3. Działania EBC na rynku wtórnym SPW w dobie kryzysu

EBC, walcząc ze skutkami kryzysu finansowego, a następnie zadłużeniowego w strefie euro, podjął szereg działań, z których większość mieściła się w ramach tradycyjnie pojętej polityki pieniężnej. Polegały one przede wszystkim na obniżaniu poziomu stóp procentowych rynku międzybankowego, które zbliżyły się do tzw. poziomu *zero bounds*, oraz zasilaniu w płynność podmiotów działających na tym rynku. W tym ostatnim wypadku EBC zdecydował się na tzw. ilościowe luzowanie polityki pieniężnej, opierające się na redukcji stopy rezerwy obowiązkowej, oraz wykorzystanie na szeroką skalę operacji otwartego rynku. Powyższe działania, polegające na zwiększeniu płynności rynku międzybankowego, nie przyniosły jednak spodziewanego rezultatu. W kontekście pojawiających się w strefie euro tendencji deflacyjnych rodziło to niebezpieczeństwo wystąpienia pułapki płynności i utraty przez EBC wpływu na dalszy bieg wydarzeń. Wraz z pogłębiającym się kryzysem zadłużeniowym rosło natomiast prawdopodobieństwo niekontrolowanego bankructwa niektórych państw strefy euro, co mogłoby zakończyć proces integracji walutowej w UE.

Reagując na nadzwyczajne okoliczności i starając się przywrócić zaufanie na rynku finansowym, EBC zdecydował się na działania o charakterze niekonwencjonalnym. Zostały one ujęte w dwa programy, których przedmiotem stał się rynek wtórny SPW. Pierwszy z tych programów – Securities Markets Programme (SMP) – miał charakter tymczasowy i został przyjęty decyzją Rady Prezesów EBC 10 maja 2010 roku. Zgodnie z nim banki centralne eurosystemu mogły między innymi nabywać na rynku wtórnym papiery wartościowe emitowane przez rządy centralne lub podmioty publiczne państw członkowskich strefy euro. Łącznie w ramach tego programu dokonano zakupów dłużnych papierów wartościowych na kwotę przekraczającą 200 mld euro [Eser i inni, 2013, s. 12]. SMP został zakończony 6 września 2012 roku, kiedy to Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o wdrożeniu Outright Monetary Transaction (OMT). Jest to program bezwarunkowego zakupu obligacji rządowych na rynku wtórnym bez określenia jakichkolwiek limitów kwotowych. OMT ogranicza się jednak do papierów o terminie zapadalności od jednego do trzech lat emitowanych przez państwa korzystające z pomocy w ramach Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej lub Europejskiego Mechanizmu Stabilności. Oznacza to, że dotyczy on wyłącznie instrumentów emitowanych przez kraje mające poważne problemy fiskalne, które jednocześnie rozpoczęły wdrażanie niezbędnych dostosowań makroekonomicznych, strukturalnych, fiskalnych i finansowych. Zakupy SPW przez EBC nie są więc dokonywane automatycznie, co zmniejsza ryzyko wystąpienia pokusy nadużyć ze strony władz poszczególnych państw strefy euro. Co więcej, OMT nie oznacza, że w jego ramach dojdzie do jakichkolwiek zakupów. Program ten można porównać do objęcia gwarancjami EBC papierów dłużnych tych państw strefy euro, które spełniają określone warunki.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

Zakończenie

Założenia projektu nowelizacji Ustawy o NBP pozostają w zgodzie z literalnym brzmieniem przepisów wprowadzających zakaz monetarnego finansowania deficytu budżetowego. Przekładając te założenia na konkretne rozwiązania legislacyjne, ustawodawca powinien jednak zachować daleko idącą ostrożność. Wdrażane zmiany mogą bowiem zostać wykorzystane do pośredniego finansowania Skarbu Państwa przez NBP, a tym samym pozostawać w sprzeczności z *ratio legis* art. 220 ust. 2 Konstytucji oraz art. 123 Traktatu. Wbrew twierdzeniom wyartykułowanym w założeniach projektu nowelizacji Ustawy o NBP kompetencje kontrolne EBC wobec banków centralnych państw członkowskich UE nie są tutaj wystarczającym zabezpieczeniem przed ryzykiem podjęcia tego typu działań. Znamienny jest również fakt, że założenia opracowane przez Ministerstwo Finansów nie określają, który organ NBP decydowałby o skupie SPW poza operacjami otwartego rynku. To swoiste „niedopatrzenie" można skonfrontować z treścią art. 17 ust. 3 pkt 1 Ustawy o NBP. Zgodnie z tym przepisem Zarząd NBP podejmuje uchwały w sprawach niezastrzeżonych do wyłącznej kompetencji innych organów banku centralnego. Zaproponowane zmiany można więc odczytywać jako próbę podważenia ustrojowej pozycji Rady Polityki Pieniężnej. Organ ten jest bowiem właściwy do ustalania zasad operacji otwartego rynku, w ramach których NBP może już teraz nabywać SPW. Rozważania te prowadzą do generalnej konkluzji. Ustawodawca może co prawda dopuścić nabywanie SPW przez bank centralny poza operacjami otwartego rynku, jednak określenie zasad zawierania takich transakcji powinno być powierzone Radzie Polityki Pieniężnej, zaś samo przeprowadzenie tych transakcji uzależnione od wystąpienia nadzwyczajnych okoliczności, stanowiących zagrożenie dla realizacji polityki pieniężnej.

Bibliografia

1. *Aneks do raportu rocznego za rok 2003 – Dług publiczny*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2004.
2. Eser F., Schwaab B., *Assessing Asset Purchases Within the ECB's Securities Markets Programme*, Working Paper Series no 1587, European Central Bank, Frankfurt am Main 2013.
3. Kaźmierczak A., *Polityka pieniężna w gospodarce otwartej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
4. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 roku (Dz. U. 1997, nr 78, poz. 483 z późn. zm.).
5. Narodowy Bank Polski, *Raport roczny 2009*, Warszawa 2010.
6. Panfil P., *Prawne i finansowe uwarunkowania długu Skarbu Państwa*, WoltersKluwer, Warszawa 2011.
7. *Polityka pieniężna*, A. Sławiński (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2011.
8. Poterba J.M., *Do Budget Rules Work?*, Working Paper nr 5500, National Bureau of Economic Research, Cambridge 1996.
9. 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. Urz. L 332 z 31 grudnia 1993 r., s. 1–3).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 25/11/2026 04:36:03

10. *Skarbowe papiery wartościowe – raport roczny 1999*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2000.
11. Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE C 83 z 30 marca 2010 r., s. 47).
12. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (Dz. Urz. C 224 z 31 sierpnia 1992 r., s. 6–79).
13. Uchwała nr 20/2008 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 23 grudnia 2008 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku (Dz. Urz. NBP 2008 rok, nr 25, poz. 32).
14. Uchwała nr 7/2010 Zarządu NBP z dnia 4 marca 2010 r. w sprawie wprowadzenia „Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez Narodowy Bank Polski" (Dz. Urz. NBP z 2010 r. nr 4, poz. 4 z późn. zm.).
15. Ustawa z dnia 31 stycznia 1989 r. o Narodowym Banku Polskim (t.j. Dz. U. 1992 rok, nr 72, poz. 360 z późn. zm.).

Purchases treasury securities by NBP

On the 17 June, 2014 the Council of Ministers has adopted the assumptions of the act amending the Law on National Bank of Poland. These proposals allow the central bank, inter alia, to purchase treasury securities in the secondary market outside of open market operations. The purpose of this article is to analyze the compatibility of these assumptions with the constitutional prohibition of monetary financing of the budget deficit by the central bank.