



PREZES
NAJWYŻSZEJ IZBY KONTROLI
Krzysztof Kwiatkowski

KBF.410.002.01.2016

P/16/002

WYSTĄPIENIE **POKONTROLNE**

I. Dane identyfikacyjne kontroli

Numer i tytuł kontroli

P/16/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2015 r.

Jednostka
przeprowadzająca
kontrolę

Najwyższa Izba Kontroli
Departament Budżetu i Finansów

Kontrolerzy

1. Adam Durski, główny specjalista kp., upoważnienie do kontroli nr 99160 z dnia 7 stycznia 2016 r.,
2. Jan Werenowski, główny specjalista kp., upoważnienie do kontroli nr 99159 z dnia 7 stycznia 2016 r.

(dowód: akta kontroli str. 1-4)

Jednostka
kontrolowana

Narodowy Bank Polski, 00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21

Kierownik jednostki
kontrolowanej

Marek Belka, Prezes Narodowego Banku Polskiego

(dowód: akta kontroli str. 5)

II. Ocena kontrolowanej działalności

Ocena ogólna

W 2015 r., trzeci rok z rzędu, inflacja kształtowała się poniżej celu polityki pieniężnej, ustalonego w *Założeniach polityki pieniężnej na 2015 r.* (dalej: *Założenia*)¹ na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień ± 1 punkt procentowy. Średnioroczne ujemne odchylenie od celu określonego na tym poziomie osiągnęło rekordową wartość -3,4 punktu procentowego. Polska należała do krajów o największym ujemnym odchyleniu od celu spośród państw realizujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego². We wszystkich miesiącach 2015 r. w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego utrzymywała się deflacja od -1,6% w lutym do -0,5% w grudniu 2015 r.

Rada Polityki Pieniężnej (dalej: *RPP* lub *Rada*) nie doprowadziła do ukształtowania się inflacji w 2015 r. w ustalonym przedziale odchyień od celu. Kierowała się ona założeniem o elastycznym reagowaniu na sytuację, w zależności od natury wstrząsów powodujących odchylenie od celu. Wprawdzie w *Założeniach* Rada podała, że za stabilność cen uznawana jest niska, ale jednocześnie dodatnia dynamika cen, jednak uznała, że źródła deflacji, a także ich wpływ na koniunkturę gospodarczą oraz stabilność makroekonomiczną i finansową nie wymagają silniejszej reakcji. NBP w podstawowych scenariuszach prognoz nie przewidział skali i trwałości deflacji w 2015 r. Nie przełożyło się to dotychczas negatywnie na oczekiwania i decyzje ekonomiczne uczestników życia gospodarczego. Niemniej im dłużej będzie utrzymywała się ujemna dynamika cen, tym większe będzie ryzyko wystąpienia jej niekorzystnych skutków. Według centralnej projekcji NBP z marca 2016 r. zakończenie deflacji przewidywane jest w II połowie 2016 r., jednakże wcześniejsze

¹ Uchwała Nr 5/2014 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 16 września 2014 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2015 (M.P. poz. 845).

² Na Węgrzech i w Rumunii ujemne średniomiesięczne odchylenie wynosiło -3,1%.

projekcje w tym względzie okazywały się nietrafne, gdyż przewidywały zakończenie deflacji w IV kwartale 2015 r.

Prowadzona w ostatnich latach polityka pieniężna ograniczała ryzyko powstania nierównowag makroekonomicznych o krytycznym charakterze dla stabilności polskiej gospodarki. Potwierdzają to dane monitorowane przez Komisję Europejską w ramach tzw. procedury identyfikowania zakłóceń równowagi w gospodarkach. Wprawdzie deflacja w 2015 r. wpłynęła na pogłębienie nierównowagi budżetowej poprzez ograniczenie dochodów z podatków od towarów i usług, szacowane – w zależności od przyjętych założeń – na 0,8-2,6 mld zł, jednak niedobór ten nie był zasadniczym czynnikiem nierównowagi. Ponadto nierównowaga ta nie spowodowała istotnych zakłóceń dla gospodarki.

Jednorazowe obniżenie stóp procentowych NBP w marcu 2015 r. nie mogło w krótkim okresie doprowadzić do zmniejszenia deflacji, z uwagi na opóźnienia w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej. Również decyzje Rady Polityki Pieniężnej o wysokości stóp procentowych, podejmowane w latach ubiegłych między innymi pod wpływem prognoz inflacji, które w rzeczywistości okazały się przeszacowane, także nie zapobiegły kształtowaniu się inflacji poniżej celu. Pozytywnym efektem obniżki stóp procentowych było zmniejszenie kosztów obsługi długu publicznego i prywatnego, opartych na zmiennym oprocentowaniu.

Zarząd NBP, realizując *Założenia*, podejmował skuteczne działania na rzecz stabilizowania rynkowych stóp procentowych w pobliżu stóp procentowych NBP. Do tego celu były efektywnie wykorzystywane operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz system rezerwy obowiązkowej.

W [...] [...]³ 2015 r. NBP, na podstawie art. 42 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim⁴, udzielił kredytu refinansowego [...]⁵ na przywrócenie płynności płatniczej. Zabezpieczeniem kredytu była gwarancja Skarbu Państwa dla NBP [...]⁶ wartości pozostającej do spłaty kredytu, a w pozostałej części cesja wierzytelności [...]⁷. Udzielając kredytu NBP kierował się opinią Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego o wypłacalności [...]⁸. Przeprowadzone później badanie sprawozdania finansowego banku [...]⁹ wykazało nieprawidłowości, które w sposób istotny zmieniły ocenę sytuacji banku. W [...]¹⁰ 2015 r. NBP wypowiedział umowę kredytową, a wobec braku spłaty kredytu uzyskał od Ministra Finansów środki z gwarancji. W [...]¹¹ 2015 r. sąd ogłosił upadłość [...]¹². Do dnia zakończenia kontroli NBP nie odzyskał należności z tytułu udzielonego kredytu w kwocie 156,2 mln zł. Zagrożeniem dla szybkiego odzyskania należności może być spór między syndykiem [...]¹³ a Narodowym Bankiem Polskim o możliwość bezpośredniego zaspokajania się przez NBP z wierzytelności [...]¹⁴, objętych cesją na rzecz NBP. Zdaniem syndyka, wierzytelności te powinny zostać włączone do masy upadłości banku. Wydanie pełnej opinii o prawidłowości i zasadności udzielenia kredytu będzie możliwe dopiero po

³ NIK dokonała wyłączenia jawności informacji dotyczących umowy NBP z kredytobiorcą objętych tajemnicą bankową, na podstawie art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz.U. z 2015 r., poz. 2058 ze zm.), w związku z art. 104 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2015 r., poz. 128 ze zm.). Wyłączenia dokonano w interesie NBP.

⁴ Dz. U. z 2013 r. poz. 908, ze zm.

⁵ Jak w przypisie 3.

⁶ Jak w przypisie 3.

⁷ Jak w przypisie 3.

⁸ Jak w przypisie 3.

⁹ Jak w przypisie 3.

¹⁰ Jak w przypisie 3.

¹¹ Jak w przypisie 3.

¹² Jak w przypisie 3.

¹³ Jak w przypisie 3.

¹⁴ Jak w przypisie 3.

przeprowadzeniu przez NIK odrębnej kontroli działań podejmowanych wobec [...]15 przez Komisję Nadzoru Finansowego, której członkiem był przedstawiciel Prezesa NBP. Dokumentacja przedstawiona w trakcie kontroli przez NBP nie daje bowiem pełnego obrazu działań organów państwa wobec [...]16.

III. Opis ustalonego stanu faktycznego

1. Uchwalenie *Założeń* i realizacja celu inflacyjnego

Opis stanu
faktycznego

W dniu 16 września 2014 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła jednogłośnie uchwałę w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2015. Prezes NBP, na podstawie art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy o Narodowym Banku Polskim, przekazał ustalenia Rady Radzie Ministrów i Ministrowi Finansów. RPP, zgodnie z art. 227 ust. 6 Konstytucji RP¹⁷ i art. 12 ust. 1 ustawy o NBP, przedłożyła *Założenia* do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej na rok 2015.

(dowód: akta kontroli str. 7-54)

W okresie przygotowywania projektu *Założeń*, Instytut Ekonomiczny NBP prognozował średnioroczną inflację w 2015 r. na poziomie 0,2%. Niemniej Rada Polityki Pieniężnej postanowiła o kontynuacji polityki pieniężnej, nakierowanej na osiągnięcie średniokresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym dopuszczalnym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punkt procentowy. Średniokresowy charakter celu oznacza, że choć odnosi się on do inflacji mierzonej procentową zmianą cen towarów i usług konsumpcyjnych w danym miesiącu w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego, to – ze względu na występowanie wstrząsów w gospodarce – możliwe jest okresowe odchylenie od celu. Deflacja występowała w całym 2015 r. Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) wahał się w ciągu roku w przedziale od -1,6% w lutym do -0,5% w grudniu 2015 r. Średnioroczny wskaźnik inflacji w 2015 r. wyniósł -0,9%, podczas gdy w roku poprzednim 0%. W całym 2015 r. wskaźnik CPI pozostawał poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP i poniżej prognoz z okresu opracowywania *Założeń*.

(dowód: akta kontroli str. 65-113, 192-202, 379, 576-663)

Skala spadku cen towarów i usług konsumpcyjnych była w szczególności następstwem silnego spadku cen surowców energetycznych¹⁸ oraz w mniejszym zakresie surowców rolnych na rynkach światowych, tj. czynników pozostających poza oddziaływaniem polityki pieniężnej NBP. Ceny paliw do prywatnych środków transportu w 2015 r. były o 13,5% niższe niż rok wcześniej, a ceny energii o 4,2%. Spadek cen żywności nieprzetworzonej wyniósł średniorocznie 1,7%. Znaczna obniżka cen żywności w I i II kwartale nastąpiła m.in. na skutek wysokiej podaży surowców rolnych, będącej konsekwencją bardzo dobrych warunków agrometeorologicznych, utrzymania embarga rosyjskiego na żywność z Polski i z Unii Europejskiej oraz postępującej liberalizacji rynków rolnych Unii Europejskiej, w szczególności uwolnienia cen na rynku mleka i cukru. Tendencje deflacyjne w Unii Europejskiej i w strefie euro przyczyniły się do średniorocznej deflacji cen produktów importowanych do Polski, która wyniosła -0,9%. Jednakże wpływ cen importowanych

¹⁵ Jak w przypisie 3.

¹⁶ Jak w przypisie 3.

¹⁷ Dz. U. Nr 78, poz. 483, ze zm.

¹⁸ Cena ropy Brent za baryłkę średniomiesięczną w grudniu 2015 r. wyniosła 38,3 USD, tj. obniżyła się o 39,5% w porównaniu do ceny z grudnia 2014 r. (63,3 USD/bbl). Spadek krajowej ceny ropy w tym okresie był niższy z uwagi na deprecjację złotego w stosunku do dolara i wyniósł 29%.

na deflację w stosunku do ubiegłego roku zmniejszył się, gdyż deflacja cen importu w 2014 r. wynosiła -2,2%.

Inflacja bazowa¹⁹, jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, także utrzymywała się wyraźnie poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP. Jej średnioroczny wskaźnik uległ obniżeniu z 0,6% w 2014 r. do 0,3% w 2015 r. W projekcji NBP, sporządzonej na etapie opracowywania *Założeń*, przedstawiono prognozę inflacji bazowej na 2015 r. na poziomie 1,2%. Do głębszego spadku rzeczywistego wskaźnika głównie przyczynił się brak presji popytowej stymulującej wzrosty cen, a także obniżki cen w transporcie, w usługach telekomunikacyjnych oraz w szeroko pojętej rekreacji i kulturze. Kształtowanie się tego oraz pozostałych wskaźników inflacji bazowej (poniżej zera) wskazuje, że do ukształtowania się CPI znacznie poniżej przedziału odchyień od celu przyczyniły także czynniki popytowe.

(dowód: akta kontroli str. 24-26, 192-197, 440-448, 548-569)

Skala deflacji w 2015 r. była większa niż zakładana przez NBP. Kolejne prognozy z 2015 r. w rzeczywistości okazały się przeszacowane. Pogłębienie deflacji w 2015 r. było większe od szacunków NBP prezentowanych w projekcjach inflacji. Wskazania projekcji z listopada 2014 r., z marca, lipca i listopada 2015 r., odnoszące się do wskaźnika inflacji na IV kwartał 2015 r. okazały się być wyższe niż rzeczywista inflacja odpowiednio o: 2,1 pkt. proc., 1,0 pkt. proc., 0,7 pkt. proc. i 0,4 pkt. proc. Przeszacowanie prognoz inflacji dotyczyło głównie cen energii oraz żywności i wynikało z nieoczekiwanych i silnych spadków cen surowców energetycznych na rynkach światowych oraz wysokiej podaży żywności.

Kształtowanie się omawianych wielkości było jednak trudne do prognozowania, co potwierdzają prognozy innych ośrodków. Projekcje inflacji formułowane przez NBP były bardziej zbliżone do rzeczywistego przebiegu inflacji niż dostępne prognozy ośrodków zewnętrznych. To, że Rada podejmowała decyzje monetarne pod wpływem prognoz inflacji, które w rzeczywistości okazały się przeszacowane, stanowiło utrudnienie przy podejmowaniu trafnych decyzji. Istotnym źródłem niepewności prognoz inflacyjnych był niski poziom oczekiwań inflacyjnych w Polsce.

W marcu i lipcu 2015 r. Rada dysponowała prognozami PKB z modelu NECMOD, które właściwie szacowały rzeczywisty wzrost PKB w II, III i IV kwartale 2015 r. w przedziale od 3,4 do 3,7%.

(dowód: akta kontroli str. 77-197, 204-279, 319-359, 539-540)

Rada Polityki Pieniężnej, jak co roku podkreślała, że cel inflacyjny NBP ma charakter średniokresowy, stąd możliwe jest przejściowe odchylenie się inflacji od celu. Pojęcie średniego okresu nie zostało jednak zdefiniowane w oficjalnych dokumentach NBP. Pozwala to na szeroką interpretację pomiaru czasu trwania zjawisk inflacyjnych w gospodarce, na które RPP powinna reagować. Rada wskazała w *Założeniach* na możliwość elastycznego określenia horyzontu powrotu inflacji do celu inflacyjnego, w zależności od oddziaływania niekorzystnych czynników wpływających na stabilność makroekonomiczną i stabilność systemu finansowego. Rada wskazała, że cel jest realizowany, gdyż od 2004 r. do 2015 r. średnia inflacja wynosiła 2,3%, natomiast w latach 2010–2015 wyniosła 1,7%, co potwierdza długookresową stabilność cen w Polsce. Jednocześnie należy pokreślić, że w ostatnich pięciu latach inflacja pozostawała w dopuszczalnym przedziale odchyień tylko przez 5% czasu. Prognoza NBP z listopada 2015 r. przewidywała powrót inflacji do granicy dolnego przedziału odchyień od celu inflacyjnego w III kwartale 2017 r.

¹⁹ Inflacja bazowa jest uproszczoną miarą prezentującą kształtowanie się inflacji po wyłączeniu zmian cen uznawanych za pozostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej.

(dowód: akta kontroli str. 34-54, 203, 801-802)

Rada wskazała również w *Założeniach*, że współczesne banki centralne przez stabilność cen rozumieją na tyle niską, ale jednocześnie dodatnią dynamikę cen, aby nie wywierała ona negatywnego wpływu na decyzje podejmowane przez uczestników życia gospodarczego, w tym dotyczące inwestycji i oszczędzania. Deflacja utrzymywała się od lipca 2014 r. do końca okresu objętego kontrolą, tj. przez 18 miesięcy. Pomimo utrzymywania się deflacji w tym okresie, dotychczas nie odnotowano istotnych zaburzeń w gospodarce. Ryzyko pojawienia się tzw. efektów drugiej rundy, związane ze spadkiem cen było niskie. W 2015 r. utrzymywały się niezakłócone warunki wzrostu gospodarczego. Średnioroczne tempo wzrostu PKB wyniosło 3,6%, kurs złotego był względnie stabilny, tempo akcji kredytowej banków było stabilne na poziomie około 7%, płace nominalne rosły w zbliżonym tempie do wzrostu PKB, sytuacja na rynku pracy uległa poprawie, gdyż zatrudnienie rosło, a stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu 2015 r. wyniosła 9,7%, tj. o 1,6 punktu procentowego mniej niż w grudniu 2014 r. Oczekiwania inflacyjne konsumentów i przedsiębiorstw w perspektywie kolejnych 12 miesięcy kształtowały się na poziomie 0,2%. Analitycy finansowi oczekiwali średniorocznej inflacji w kolejnych miesiącach 2015 r. w przedziale od -0,2 do -0,8%. Długookresowe oczekiwania inflacyjne w gospodarce pozostawały zbieżne z prognozami NBP i mieściły się w paśmie celu inflacyjnego.

(dowód: akta kontroli str. 319-407)

Ocena cząstkowa

Polityka pieniężna prowadzona przez NBP nie była na tyle skuteczna, by w poszczególnych miesiącach 2015 r. utrzymać roczne wskaźniki inflacji w ustalonym przedziale odchyień od celu inflacyjnego, choć średnie wskaźniki uwzględniające dane o inflacji z okresu ostatnich 5-10 lat mieszczą się w tym przedziale. Decyzje Rady Polityki Pieniężnej nie zapobiegły wystąpieniu deflacji w 2015 r., gdyż była ona spowodowana przede wszystkim spadkiem cen surowców energetycznych i rolnych na rynkach światowych oraz spadkiem cen towarów importowanych. Pomimo tego deflacja w 2015 r. nie wpłynęła negatywnie na sytuację ekonomiczną przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Oddziaływała natomiast niekorzystnie na dochody budżetowe z tytułu podatku od towarów i usług. Spowodowany deflacją niedobór tych dochodów względem pierwotnie prognozowanych w ustawie budżetowej na rok 2015 został przez Ministerstwo Finansów oszacowany na 2,3 mld zł, a Narodowy Bank Polski – w zależności od przyjętych założeń – na 0,8-2,6 mld zł.

2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2015 r.

2.1. Stopy procentowe

Opis stanu
faktycznego

W dniu 4 marca 2015 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżeniu stóp procentowych NBP, tj. stopy referencyjnej z 2% do 1,5%, stopy lombardowej z 3,0% do 2,5%, stopy redyskonta weksli z 2,25% do 1,75% oraz stopy depozytowej z 1% do 0,5%. Rada brała pod uwagę wydłużenie się okresu deflacji i wyraźny wzrost ryzyka pozostania inflacji poniżej celu w średnim okresie – na co wskazywała projekcja NBP z marca 2015 r. Na decyzję Rady wpłynęły również niższy od oczekiwanego nominalny wzrost PKB w IV kwartale 2014 r., utrzymujący się ujemny poziom większości wskaźników inflacji bazowej, ujemna luka popytowa, obniżający się poziom oczekiwań inflacyjnych do historycznych minimów, znaczny wzrost poziomu realnych stóp procentowych NBP oraz wzrost ryzyka aprecjacji złotego, spowodowany rosnącym dysparytetem stóp procentowych pomiędzy strefą euro a Polską.

Jednocześnie Rada zadeklarowała zakończenie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Przewodniczący Rady wyjaśnił, że deklaracja RPP o zakończeniu cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, pomimo braku powrotu wskaźnika CPI do pasma odchyłeń od celu inflacyjnego w horyzoncie marcowej projekcji NBP, miała ograniczyć niepewność dotyczącą przyszłej polityki pieniężnej i wpłynąć na utrzymanie stabilności rynku finansowego oraz kursu złotego.

Do końca 2015 r. Rada nie zmieniła poziomu stóp procentowych, gdyż w jej ocenie nie wystąpiły nieoczekiwane wstrząsy w polskiej gospodarce ani w jej otoczeniu, które uzasadniałyby taką zmianę. Nastąpiło przyspieszenie wzrostu gospodarczego i poprawa sytuacji na krajowym rynku pracy, ograniczająca ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. Podejmując decyzje o stopach procentowych Rada uwzględniała również zagrożenia dla stabilności finansowej. W ocenie Rady, w świetle dostępnych danych i prognoz tempa wzrostu gospodarczego, istniejący poziom stóp procentowych sprzyjał utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarki oraz ograniczeniu ryzyka powstania nierównowag makroekonomicznych w gospodarce. Wskazywało na to korzystne kształtowanie się większości wskaźników, na podstawie których Komisja Europejska dokonuje oceny występowania nierównowag w gospodarkach Unii Europejskiej²⁰.

(dowód: akta kontroli str. 204-271, 694-743, 787-803)

Na skutek obniżki stóp procentowych w 2015 r. nastąpił nieznaczny spadek stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej w porównaniu do roku poprzedniego. Rada w *Założeniach* wskazała, że do oceny restrykcyjności polityki pieniężnej należy brać pod uwagę wysokość realnych stóp procentowych *ex ante* (uwzględniających oczekiwaną inflację), a także poziom realnego kursu walutowego²¹, uwzględniającego poziom cen w kraju i za granicą. Średnioroczna realna stopa procentowa *ex ante* wyniosła 0% w 2015 r. wobec 0,4% w 2014 r. Natomiast średnioroczna realna stopa procentowa *ex post* (uwzględniająca inflację bieżącą) wyniosła 2,5%²² w 2015 r. i była zbliżona do poziomu z poprzedniego roku 2,6%. Należała ona nadal do najwyższych na świecie.

(dowód: akta kontroli str.317, 505-509, 519)

Ocena cząstkowa

Zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych na marcowym posiedzeniu RPP zmniejszyło rynkowe oczekiwania na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej NBP, co sprzyjało utrzymaniu stabilności finansowej. W drugiej połowie roku nie doszło do głębszego złagodzenia polityki monetarnej, gdyż utrzymywała się niepewność dotycząca krajowych i zewnętrznych uwarunkowań polityki pieniężnej, jak i występowało stabilne tempo wzrostu kredytu w gospodarce. W opinii większości Rady, dalsze obniżenie stóp mogłoby wywrzeć negatywny wpływ na stabilność systemu finansowego. Nie przyczyniłoby się także do wzrostu – ograniczonej poprzez czynniki popytowe – akcji kredytowej w Polsce. Obniżenie stóp procentowych NBP spowodowało niewielki spadek restrykcyjności polityki pieniężnej. Według szacunków Ministerstwa Finansów spadek krótkoterminowych stóp procentowych i rentowności skarbowych papierów wartościowych przyczynił się do zmniejszenia kosztów obsługi długu Skarbu Państwa w 2015 r. o około 0,8 mld zł.

²⁰ Procedurę identyfikowania zakłóceń równowagi w gospodarkach (Macroeconomic Imbalance Procedure) wprowadzono do prawa Unii Europejskiej w 2011 r. jako część tzw. sześciopaku. Na podstawie tej procedury Komisja Europejska wyznacza 11 głównych wskaźników ostrożnościowych identyfikujących zakłócenia równowagi w gospodarkach krajów członkowskich UE. KE publikuje coroczny raport (*Alert Mechanism Report*), w którym przedstawiana jest ocena ryzyka występowania nierównowag.

²¹ Średnioroczny realny efektywny kurs złotego był słabszy niż w 2014 r. o 3,2%, co sprzyjało utrzymaniu konkurencyjności polskich towarów za granicą.

²² Przy średniorocznej stopie procentowej 1,6% i średniorocznej rzeczywistej inflacji -0,9%.

2.2. Operacje otwartego rynku

W *Założeniach* RPP przyjęła, że bank centralny będzie przeprowadzał operacje otwartego rynku w skali umożliwiającej kształtowanie rynkowej krótkoterminowej stawki POLONIA²³ na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP. W 2015 r. cel ten został zrealizowany. Średnia wartość bezwzględna odchylenia stawki POLONIA od stopy referencyjnej wyniosła 0,12 punktu procentowego i zwiększyła się nieznacznie w stosunku do 2014 r. (o 0,01 punktu procentowego).²⁴ Krótkotrwałe odchylenia stawki poniżej stopy referencyjnej, jakie notowano szczególnie pod koniec miesiący wynikały z wystąpienia nadwyżki płynności w sektorze bankowym, co związane było ze zwiększonym poziomem przepływu środków w obrębie sektora bankowego, jak i pomiędzy sektorem bankowym a sektorem publicznym. Transfery te związane były m.in. z operacjami sprzedaży i wykupu zapadających emisji obligacji skarbowych oraz z przepływami związanymi z płatnościami podatkowymi do budżetu państwa. W niektórych miesiącach podwyższona ilość środków w sektorze bankowym związana była z ryzykiem na rynkach finansowych, w tym ryzykiem opuszczenia przez Grecję strefy euro oraz rezygnacją Szwajcarskiego Banku Narodowego z obrony minimalnego poziomu kursu franka szwajcarskiego w stosunku do euro.

(dowód: akta kontroli str. 804-846)

Osiągnięcie celu operacyjnego polityki pieniężnej w postaci stabilizacji stawki POLONIA na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP było efektem absorbowania przez NBP nadwyżek płynności sektora bankowego za pomocą operacji otwartego rynku (podstawowych i dostrajających²⁵), ograniczających wysokość pozostających w dyspozycji banków środków ponad rezerwę obowiązkową banków, utrzymywaną w NBP oraz poprzez operacje depozytowo-kredytowe.

Średni poziom emisji bonów pieniężnych NBP w 2015 r., liczony w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej, wyniósł 89.092 mln zł i był niższy w stosunku do poziomu z 2014 r., wynoszącego 108.518 mln zł, o 19.426 mln zł, tj. o 17,9%. W ramach tych emisji poziom operacji podstawowych wyniósł średnio 87.984 mln zł, zaś operacji dostrajających 1.108 mln zł. Zasadniczymi czynnikami wpływającymi na zmniejszenie nadpłynności w 2015 r. (w ujęciu średniomiesięcznym) były przyrost poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu o 21.985 mln zł, tj. 15,6% oraz średniego poziomu rezerwy obowiązkowej o 2.853 mln zł (o 8,3%). Na zwiększenie nadpłynności wpłynęła nadwyżka skupu nad sprzedażą walut obcych przez NBP (10.462 mln zł), która w dominującej części powstała z zakupu walut od Ministra Finansów.

(dowód: akta kontroli str. 857-907)

Koszty z tytułu prowadzenia operacji otwartego rynku, poniesione przez NBP w 2015 r., wyniosły 1.444,5 mln zł i były niższe o 1.188,7 mln zł w porównaniu z 2014 r. Spadek kosztów absorpcji nadpłynności sektora bankowego w 2015 r. wynikał z niższego poziomu płynności sektora bankowego oraz obniżonego średniego poziomu stopy referencyjnej NBP z 2,39% w 2014 r. do 1,59% w 2015 r.

(dowód: akta kontroli str. 840)

Ocena cząstkowa

²³ Stawka POLONIA (ang. *Polish Overnight Average*) stanowi rzeczywiste średnie oprocentowanie krótkoterminowych niezabezpieczonych lokat międzybankowych na termin jednodniowy (*overnight*).

²⁴ Zmienność stawki POLONIA w 2015 r. mierzona odchyleniem standardowym dziennej różnicy pomiędzy stawką POLONIA a stopą referencyjną NBP pozostała na tym samym poziomie, co w 2014 r. i wyniosła 0,17 punktu procentowego.

²⁵ W operacjach podstawowych NBP sprzedaje bankom w każdy ostatni roboczy dzień tygodnia 7-dniowe bony pieniężne NBP w celu zaabsorbowania prognozowanej płynności sektora bankowego i utrzymania krótkoterminowej stopy POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP, natomiast w operacjach dostrajających sprzedaje te bony tylko, gdy NBP nie osiągnął pełnego zaabsorbowania płynności w operacjach podstawowych.

Zarząd NBP skutecznie stosował operacje otwartego rynku w celu oddziaływania na warunki płynnościowe na rynku międzybankowym. Pozwoliło to na spełnienie założenia dotyczącego utrzymania rynkowej stawki POLONIA na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP.

2.3. Rezerwa obowiązkowa

Opis stanu faktycznego

System rezerwy obowiązkowej przyczyniał się do stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Dysponowanie przez banki i spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe środkami zgromadzonymi na rachunkach w NBP sprawiało, iż każdego dnia operacyjnego fundusze te mogły zostać przez te podmioty wykorzystane do ułatwienia wzajemnych rozliczeń. Jednocześnie uśredniony charakter systemu rezerwy stwarzał tym podmiotom swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunku bieżącym w banku centralnym w trakcie okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Średni miesięczny poziom wymaganej rezerwy obowiązkowej w 2015 r. wyniósł 35.594,9 mln zł i w stosunku do 2014 r. wzrósł o 2.610,9 mln zł, tj. o 7,9%. Wzrost rezerwy wynikał ze wzrostu depozytów, od których naliczana była rezerwa obowiązkowa. Średnie miesięczne przekroczenie wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej na rachunkach bieżących banków w NBP wyniosło 90,7 mln zł i stanowiło 0,25% stanu tych rachunków. NBP dążył do pozostawienia niewielkiej nadwyżki na rachunkach bieżących banków ponad poziom rezerwy wymaganej, ułatwiającej rozliczenia.

Przeciętne oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej w 2015 r. wyniosło 1,43 % wobec 2,32% w 2014 r. Spadek oprocentowania wynikał z obniżek stóp procentowych przez RPP.

Koszty NBP z tytułu odsetek od rezerwy obowiązkowej w 2015 r. wyniosły 507,7 mln zł i były niższe o 256,2 mln zł, tj. o 33,5% niż w roku poprzednim.

(dowód: akta kontroli str. 892,964, 1138-1139)

W zbadanej próbie sześciu losowo wybranych banków, odsetki z tytułu utrzymywania rezerwy obowiązkowej – w okresie od 2 listopada do 29 listopada 2015 r. – zostały naliczone i wypłacone bankom zgodnie z regulacjami NBP.

W 2015 r. odnotowano osiem przypadków nieutrzymania wymaganej rezerwy obowiązkowej na łączną kwotę 96.941,4 tys. zł przez dwa banki komercyjne, trzy spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz trzy banki spółdzielcze. Zgodnie z uchwałami Nr 42/2013 i 40/2015 Zarządu NBP²⁶, NBP naliczył odsetki karne z tytułu nieutrzymania kwoty wymaganej rezerwy obowiązkowej na łączną kwotę 391,5 tys. zł²⁷.

(dowód: akta kontroli str. 969,1077-1086)

Odsetki karne w kwocie 420,9 tys. zł nie zostały zapłacone przez jedną spółdzielczą kasę oszczędnościowo-kredytową, której upadłość została ogłoszona w 2015 r. W dniu 16 kwietnia 2015 r. NBP zgłosił w sądzie rejonowym, prowadzącym

²⁶ Uchwała nr 40/2015 Zarządu NBP z dnia 13 sierpnia 2015 r. w sprawie zasad i trybu naliczania oraz utrzymywania rezerwy obowiązkowej (Dz. Urz. NBP z 2015 r. poz. 14), która z dniem 1 września 2015 r. zastąpiła uchwałę nr 42/2013 Zarządu NBP z dnia 21 listopada 2013 r. w sprawie zasad i trybu naliczania oraz utrzymywania rezerwy obowiązkowej (Dz. Urz. NBP z 2013 r. poz. 21). Uchwała nr 40/2015 ma zastosowanie począwszy od rezerwy obowiązkowej podlegającej utrzymaniu od 2 listopada 2015 r.

²⁷ W przypadku jednego banku, który nie utrzymał rezerwy obowiązkowej zastosowano wprowadzoną przepisami uchwały nr 40/2015 kompensatę odsetek. W wyniku dokonanej kompensaty bank uiszczył NBP należne odsetki w kwocie 8.053,47 zł.

postępowania upadłościowe, ww. wierzytelność. Do końca 2015 r. nie wpłynęły na rachunek NBP żadne środki z tego tytułu.

(dowód: akta kontroli str. 973-974)

Ocena cząstkowa

Najwyższa Izba Kontroli ocenia pozytywnie weryfikację przez NBP prawidłowości naliczenia i utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

2.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Opis stanu faktycznego

Operacje depozytowo-kredytowe przeprowadzane z inicjatywy banków ograniczały skalę wahań stawki rynkowej *overnight*. Głównym ich celem było krótkoterminowe uzupełnienie płynności sektora bankowego bądź zapewnienie bankom możliwości ulokowania w NBP nadwyżek wolnych środków na okresy jednodniowe.

W 2015 r. NBP udzielił łącznie sześciu kredytów lombardowych o łącznej wartości 10,9 mln zł, tj. o 37,7 mln zł mniej niż w roku 2014 r. (48,7 mln zł). Kredyty lombardowe były udzielone pod zastaw obligacji skarbowych. Wszystkie zostały spłacone w terminie. Odsetki od udzielonych kredytów zostały naliczone przez NBP w prawidłowej wysokości, zgodnie z regulacjami NBP.

W przypadku niedoboru płynności w ciągu dnia operacyjnego NBP, zgodnie z *Załoženiami*, udzielał nieoprocentowanego kredytu technicznego, którego zabezpieczeniem były skarbowe papiery wartościowe i bony pieniężne NBP oraz kredytu w euro pod zastaw obligacji skarbowych. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu technicznego ogółem w 2015 r. wyniosło 48.257,9 mln zł i zwiększyło się o 10.554 mln zł, tj. 21,8% w stosunku do 2014 r. W 2015 r. nie wystąpiły przypadki niespłacenia kredytów w dniu jego udzielenia.

(dowód: akta kontroli str. 1087-1205)

Kontrola NIK w zakresie prawidłowości udzielania 10 kredytów refinansowych (pięciu lombardowych i pięciu największych kwotowo kredytów technicznych) wykazała, że we wszystkich przypadkach banki spełniały kryteria określone w § 3.1. Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez NBP²⁸.

(dowód: akta kontroli str. 1206-1210)

Nadwyżki środków banki lokowały w NBP w formie depozytów na koniec dnia. W 2015 r. nastąpiło zwiększenie wykorzystania tych depozytów. Banki złożyły depozyty w łącznej kwocie 104.229,5 mln zł²⁹, tj. o 39.655,5 mln zł (o 38%) wyższej niż w 2014 r. Łączne koszty poniesione przez NBP w 2015 r. z tego tytułu wyniosły 3,0 mln zł i były równe kosztom poniesionym w 2014 r.

(dowód: akta kontroli str. 1121-1226)

Ocena cząstkowa

Najwyższa Izba Kontroli ocenia pozytywnie prowadzenie przez NBP operacji depozytowo-kredytowych, które stabilizowały sytuację płynnościową banków, wpływając na ograniczenie skali wahań krótkoterminowych stawek rynkowych depozytów międzybankowych.

²⁸ Uchwała Nr 7/2010 Zarządu NBP z dnia 4 marca 2010 r. w sprawie regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez NBP (Dz. Urz. NBP Nr 4, poz. 4 ze zm.), zmieniona uchwałą Nr 9/2015 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 12 marca 2015 r. w sprawie wprowadzenia „Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez Narodowy Bank Polski” (Dz. Urz. NBP poz.5).

²⁹ Biorąc pod uwagę tylko dni robocze.

Kredyt refinansowy dla Banku [...] ³⁰

2.5. Polityka kursowa

Opis stanu
faktycznego

Zgodnie z *Założeniami*, NBP kontynuował politykę płynnego kursu walutowego. W 2015 r. Narodowy Bank Polski nie dokonywał interwencji walutowych. [...] ³¹

Zmiany kursu złotego nie stanowiły zagrożenia dla stabilności makroekonomicznej i finansowej Polski.

Średni kurs złotego wobec euro w grudniu 2015 r. wyniósł 4,2905 zł i był wyższy o 1,6% niż w grudniu 2014 r. (4,2233 zł). Średni miesięczny kurs złotego do dolara amerykańskiego w grudniu 2015 r. wyniósł 3,9417 zł i był wyższy o 14,9% niż przed rokiem (3,4287 zł). Od stycznia do kwietnia złoty umacniał się, natomiast od maja stopniowo deprecjonował.

Na początku 2015 r. wystąpiła podwyższona krótkookresowa zmienność kursu złotego do euro spowodowana silnym dostosowaniem na globalnym rynku walutowym po rezygnacji przez Szwajcarski Bank Narodowy z obrony minimalnego kursu franka szwajcarskiego do euro.

W I połowie 2015 r. nastąpiło umocnienie kursu złotego, do czego przyczynił się rekordowo wysoki poziom salda na rachunku obrotów bieżących i kapitałowych oraz napływ inwestycji portfelowych do Polski, powiązany z zapowiedzią i rozpoczęciem od marca 2015 r. rozszerzonego programu skupu aktywów przez Europejski Bank Centralny w ramach programu luzowania ilościowego. Na krajowy rynek skarbowych papierów wartościowych napłynął kapitał zagraniczny o wartości 13,2 mld zł. ³²

Ważnym czynnikiem wspierającym aprecjację złotego było zakończenie na marcowym posiedzeniu RPP obniżek stóp procentowych. Wobec spadku stóp procentowych w strefie euro zwiększał się dysparytet oprocentowania między instrumentami złotowymi a nominowanymi w euro.

Aprecjacja złotego względem dolara amerykańskiego wpływała na obniżenie cen surowców importowanych, co przekładało się na obniżkę cen paliw i kosztów transportu.

W II połowie 2015 r. nastąpiła deprecjacja złotego do euro i dolara amerykańskiego. Wynikała ona w głównej mierze z czynników zewnętrznych, w szczególności z umocnienia dolara w wyniku oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Wśród czynników lokalnych oddziaływał wzrost oceny ryzyka politycznego związany z okresem wyborczym w kraju oraz niepewnością rynku, dotyczącą programu gospodarczego przyszłego rządu. Występowały obawy o stabilność sektora finansowego po wprowadzeniu planowanego dla instytucji finansowych podatku od aktywów i po zapowiedzi restrukturyzacji portfela kredytów walutowych banków.

(dowód: akta kontroli str. 1336-1339)

Oslabienie złotego w II połowie 2015 r. zapewniło utrzymanie opłacalności polskiej sprzedaży zagranicznej rozliczanej w euro i dolarze amerykańskim, a tym samym kursy złotego względem tych walut nie stanowiły bariery dla wzrostu eksportu.

(dowód: akta kontroli str. 1349-1360)

³⁰ NIK dokonała wyłączenia jawności informacji dotyczących umowy NBP z kredytobiorcą objętych tajemnicą bankową, na podstawie art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz.U. z 2015 r., poz. 2058 ze zm.), w związku z art. 104 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2015 r., poz. 128 ze zm.). Wyłączenia dokonano w interesie NBP.

³¹ NIK dokonała wyłączenia jawności informacji dotyczących umowy NBP z kredytobiorcą objętych tajemnicą bankową, na podstawie art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz.U. z 2015 r., poz. 2058 ze zm.), w związku z art. 104 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2015 r., poz. 128 ze zm.). Wyłączenia dokonano w interesie NBP.

³² Zwiększyło się zaangażowanie nierezzydentów do 209,2 mld zł porównywalne z jego maksymalną wartością w 2014 r.

Najwyższa Izba Kontroli nie wnosi uwag do realizacji przez NBP zadań z zakresu polityki kursowej.

IV. Pozostałe informacje i pouczenia

Prawo zgłoszenia
zastrzeżeń

Wystąpienie pokontrolne zostało sporządzone w dwóch egzemplarzach; jeden dla kierownika jednostki kontrolowanej, drugi do akt kontroli.

Zgodnie z art. 54 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli³³ kierownikowi jednostki kontrolowanej przysługuje prawo zgłoszenia na piśmie umotywowanych zastrzeżeń do wystąpienia pokontrolnego, w terminie 21 dni od dnia jego przekazania. Zastrzeżenia zgłasza się do Prezesa Najwyższej Izby Kontroli.

Warszawa, dnia kwietnia 2016 r.

Prezes
Najwyższej Izby Kontroli
Krzysztof Kwiatkowski

.....
podpis

³³ Dz. U. z 2015 r. poz. 1096.