



PREZES
NAJWYŻSZEJ IZBY KONTROLI
Krzysztof Kwiatkowski

KBF.410.002.01.2017
P/17/002

WYSTĄPIENIE POKONTROLNE

I. Dane identyfikacyjne kontroli

Numer i tytuł kontroli

P/17/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2016 r.

Jednostka
przeprowadzająca
kontrolę

Najwyższa Izba Kontroli
Departament Budżetu i Finansów

Kontrolerzy

1. Roman Sulej, doradca ekonomiczny, upoważnienie do kontroli nr KBF/12/2017 z dnia 3 stycznia 2017 r.,
2. Kamil Moser, młodszy inspektor kp., upoważnienie do kontroli nr KBF/32/2017 z dnia 23 stycznia 2017 r.

(dowód: akta kontroli str. 1-5)

Jednostka
kontrolowana

Narodowy Bank Polski, 00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21 (dalej NBP)

Kierownik jednostki
kontrolowanej

Adam Glapiński, Prezes Narodowego Banku Polskiego¹

II. Ocena kontrolowanej działalności

Ocena ogólna

W 2016 r., czwarty rok z rządu, inflacja kształtowała się poniżej celu polityki pieniężnej, ustalonego w *Założeniach polityki pieniężnej na 2016 r.* (dalej: *Założenia*)² na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o jeden punkt procentowy. W miesiącach od stycznia do października 2016 r. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego utrzymywała się deflacja od -1,1% do -0,2%, w listopadzie wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (dalej *CPI*) wyniósł 0,0%, a w grudniu 0,8%. Średnioroczne ujemne odchylenie od celu osiągnęło -3,1 punktu procentowego, tj. nieznacznie mniej niż w 2015 r. (-3,4 punktu procentowego). Polska należała do krajów o największym ujemnym odchyleniu od celu inflacyjnego spośród realizujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego³.

Mimo że Narodowy Bank Polski nie doprowadził do ukształtowania się inflacji w 2016 r. w ustalonym przedziale odchyień od celu, *Założenia* należy uznać za zrealizowane. Rada Polityki Pieniężnej (dalej: *RPP* lub *Rada*) dopuściła bowiem przejściowe odchylenie się inflacji od celu i elastyczne reagowanie lub brak reakcji na czynniki wpływające na poziom cen, w zależności od natury wstrząsów powodujących odchylenie od celu. Jednocześnie Rada wskazała na dziesięcioletni okres jako miarę oceny skuteczności polityki pieniężnej podając, że udało się zapewnić stabilność cen, gdyż średni poziom inflacji w Polsce wyniósł 2,4% rocznie. Należy dodać, że inflacja kształtowała się w paśmie odchyień 1,5-3,5% ostatni raz w 2012 r. Przy takiej konstrukcji *Założeń*, już w momencie ich przyjęcia pewne było, że zostaną one zrealizowane.

¹ Do dnia 11 czerwca 2016 r. Prezesem Narodowego Banku Polskiego był Marek Belka, który w okresie od 12 czerwca do 20 czerwca 2016 r. pełnił obowiązki Prezesa Narodowego Banku Polskiego.

² Uchwała Nr 6/2016 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 15 września 2015 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2016 (M.P. poz. 903).

³ Ujemne średniomiesięczne odchylenie wynosiło na Węgrzech -2,6 pkt proc., w Rumunii -4,0 pkt proc., zaś w strefie euro -1,8 pkt proc.

Polityka pieniężna prowadzona przez NBP w 2016 r. była ostrożna i skutecznie przyczyniała się do ograniczenia ryzyka wystąpienia nierównowagi w gospodarce.

NBP, realizując część operacyjną *Założeń*, 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. NIK nie wnosi także uwag do realizowanej przez NBP polityki kursowej.

III. Opis ustalonego stanu faktycznego

1. Uchwalenie *Założeń* i realizacja celu inflacyjnego

Opis stanu
faktycznego

W dniu 15 września 2015 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła jednogłośnie (przy nieobecności trzech członków Rady) uchwałę nr 6/2015 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2016. 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 RP i art. 12 ust. 1 ustawy o NBP, przedłożyła *Założenia* do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej na rok 2016.

(dowód: akta kontroli str. 52-59)

Uprzednio na posiedzeniu w dniu 20 sierpnia 2015 r., Zarząd NBP przyjął i skierował do RPP projekt *Założeń* przygotowany przez Instytut Ekonomiczny NBP. W okresie przygotowywania projektu *Założeń* Instytut Ekonomiczny NBP prognozował średnioroczną inflację w 2016 r. na poziomie 1,5%. Niemniej Rada Polityki Pieniężnej postanowiła o kontynuacji polityki pieniężnej, nakierowanej na osiągnięcie średniokresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym dopuszczalnym przedziałem odchyień jeden punkt procentowy. Rada wyjaśniła w *Założeniach*, że 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 (r/r) występowała do października 2016 r., w listopadzie wskaźnik inflacji wyniósł 0,0%, a w grudniu wskaźnik CPI był dodatni (0,8%). Średniorocznie deflacja w 2016 r. wyniosła -0,6% i była nieco mniejsza niż w roku poprzednim -0,9%. W całym 2016 r. wskaźnik CPI pozostawał poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP i poniżej prognoz z okresu opracowywania *Założeń*.

(dowód: akta kontroli str. 6-32,113)

Wydłużenie się do października okresu utrzymywania deflacji w Polsce było wynikiem spadku cen surowców energetycznych⁴ na rynkach światowych, głównie ropy naftowej, co obniżało krajowe ceny energii, w tym ceny paliw, gazu ziemnego, administrowanych cen energii elektrycznej. Czynniki te pozostawały poza oddziaływaniem polityki pieniężnej NBP. Nieoczekiwane pogłębienie spadku cen ropy naftowej w IV kwartale 2015 r. i w I kwartale 2016 r. oddziaływało negatywnie na dynamikę cen przez większą część roku (do września). Na wystąpienie inflacji w grudniu wpłynęły rosnące ceny ropy naftowej oraz produktów rolnych. Ceny ropy

⁴ Cena ropy Brent za baryłkę średniorocznie w 2016 r. wyniosła 45,1 USD i obniżyła się o 16% w porównaniu do ceny 53,6 USD/b w 2015 r. a także była niższa o 54,7% w stosunku do ceny 99,6 USD/b w 2014 r. Spadek ceny ropy w PLN w 2016 r. był niższy z uwagi na deprecjację złotego w stosunku do dolara i wyniósł 11,9%. Jednak z uwagi na zmiany dynamiki cen w ciągu 2016 r., średniomiesięczna w grudniu 2016 r. cena ropy wyniosła 54,9 USD/b i była wyższa o 41,1% w porównaniu do ceny z grudnia 2015 r. (38,9 USD/b).

kształtowały się pod wpływem decyzji krajów OPEC o ograniczeniu wydobycia ropy od początku 2017 r. Wzrost CPI w końcu roku wynikał z silnego wzrostu cen energii oraz cen żywności.

Ceny paliw do prywatnych środków transportu w 2016 r. były średniorocznie o 6,7% niższe niż rok wcześniej, co wpłynęło na obniżenie CPI o 0,3 punktu procentowego. Średnioroczny spadek dynamiki cen gazu ziemnego o 7,9% oraz energii elektrycznej o 1,7% wynikał z czterokrotnego zatwierdzenia przez Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki w I połowie 2016 r. nowych taryf dla gospodarstw domowych. Spowodowało to obniżenie CPI o 0,3 punktu procentowego. Spadek cen żywności przetworzonej w okresie styczeń-lipiec 2016 r. o 0,5% na skutek wysokiej podaży surowców rolnych, był konsekwencją sprzyjających warunków agrometeorologicznych w Polsce oraz utrzymanego embarga rosyjskiego na żywność z Unii Europejskiej, w wyniku czego utrzymywały się niskie przyrosty lub spadki cen mięsa, mleka, serów i jaj. Na ograniczenie dynamiki cen żywności oddziaływała konkurencja cenowa prowadzona przez sklepy wielopowierzchniowe oraz dyskonty.

W kierunku obniżenia dynamiki CPI oddziaływała dodatkowo niska inflacja u głównych partnerów handlowych Polski. Tendencje deflacyjne w Unii Europejskiej i w strefie euro przyczyniły się w 2016 r. do średniorocznej deflacji cen produktów importowanych do Polski wynoszącej -1,1%. Wpływ cen importowanych na deflację w stosunku do ubiegłego roku zwiększył się, gdyż deflacja cen importu w 2015 r. wynosiła -0,9%.

(dowód: akta kontroli str. 101-103,107-109, 117, 119-120, 165-173)

Inflacja bazowa, jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, utrzymywała się na historycznie niskim poziomie poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP. Jej średnioroczny wskaźnik obniżył się z 0,3% w 2015 r. do -0,2% w 2016 r. Do silnego obniżenia inflacji bazowej przyczyniły się ceny energii, na co wskazuje kształtowanie się jej do września 2016 r. powyżej wskaźnika CPI. Inflację bazową obniżały także w całym roku ceny towarów nieżywnościowych, w tym najsilniej spadek cen odzieży i obuwi średniorocznie o 4,4%, co wpłynęło na spadek CPI o 0,2 punktu procentowego. W projekcji NBP, sporządzonej na etapie opracowywania *Założeń* oraz w projekcji z marca 2016 r., roczna inflacja bazowa na 2016 r. okazała się niższa niż prognozowana odpowiednio o 1,2 punktu procentowego oraz 0,7 punktu procentowego. Do jej głębszego spadku przyczynił się głównie umiarkowany krajowy popyt konsumpcyjny, niekreujący presji na wzrost cen, a także obniżki cen w usługach transportowych i 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 się także czynniki popytowe. Jednak kształtowanie się inflacji bazowej powyżej CPI może wskazywać, że skala deflacji była częściowo ograniczana przez częściową presję popytową, związaną ze wzrostem realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Do wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych prowadził zarówno spadek cen, jak i przyznawanie od II kwartału 2016 r. świadczeń wychowawczych w ramach programu *Rodzina 500 plus*⁵. Wyniki badań NBP wykazały, że wzrost dochodów gospodarstw domowych najsilniej oddziaływał na

⁵ Badania NBP pt. „Efekty programu Rodzina 500 plus dla podaży pracy” wykazały, że przy szacowanej skali wsparcia około 25 mld zł rocznie program oznacza impuls dla dochodów do dyspozycji w wysokości około 2,4% spożycia gospodarstw domowych.

popyt na usługi edukacyjne oraz na rekreację i kulturę. Można również oczekiwać zwiększonej presji inflacyjnej na te usługi w perspektywie kilkuletniej⁶.

(dowód: akta kontroli str. 75-77, 97-99, 112, 114, 175, 185, 287-288, 406, 409-412)

Wraz z wygasaniem negatywnego wpływu czynników zewnętrznych, dynamika CPI pod koniec 2016 r. zaczęła rosnąć, lecz była ograniczana przez niską krajową presję popytową w warunkach nadal ujemnej luki popytowej, a także niską inflację w otoczeniu polskiej gospodarki. Szacunki luki popytowej, jako syntetycznej miary presji popytowej wskazują, że w 2016 r. była ona średnio o 0,5 punktu procentowego niższa niż prognozowano w marcu 2016 r. Obniżenie się luki popytowej było efektem słabszego niż się spodziewano tempa wzrostu PKB w 2016 r., spowodowanego przede wszystkim spadkiem nakładów inwestycyjnych związanym z zakończeniem absorpcji funduszy z perspektywy finansowej UE 2007-2013 i wolnym wdrażaniem projektów z funduszy w nowej perspektywie. Do niskiej dynamiki cen przyczyniał się również brak presji kosztowej w polskiej gospodarce, przejawiający się istotnym spadkiem cen produkcji sprzedanej przemysłu, utrzymującym się od początku roku do września 2016 r. Deflacji sprzyjał umiarkowany wzrost wynagrodzeń i brak było presji płacowej przy wyraźnej poprawie sytuacji na rynku pracy.

(dowód: akta kontroli str. 120, 289, 312)

Skala deflacji w 2016 r. była istotnie większa niż prognozowana przez NBP w projekcji inflacji z okresu opracowywania założeń polityki pieniężnej na 2016 r. Prognozowana wówczas w modelu NECMOD⁷ średnioroczna inflacja na 2016 r. miała wynieść 1,5%, dynamika cen żywności miała się zwiększyć do 2,0%, a cen energii do 2,6% r/r. Prognozy te *ex post* okazały się przeszacowane. Przeszacowanie dotyczyło głównie cen energii oraz żywności. Kształtowanie się omawianych czynników było trudne do prognozowania, co potwierdzają notowania średniej cen ropy Brent na 2016 r. z rynków terminowych, które wskazywały, że średnia cena ropy wyniesie 68,5 USD/b, podczas gdy w rzeczywistości wyniosła 45,1 USD/b⁸. Pogłębienie deflacji było większe od prognoz NBP, prezentowanych również w projekcjach inflacji z marca, lipca i listopada 2016 r., lecz skala przeszacowania rzeczywistej inflacji była niewielka i wyniosła w poszczególnych kwartałach 0,3-0,4 punktu procentowego. Prognoza inflacji NBP z listopada 2015 r., która przewidywała przekroczenie w IV kwartale 2017 r. granicy dolnego przedziału odchyień od celu inflacyjnego (1,7%) została przesunięta w projekcji z listopada 2016 r. na IV kwartał 2018 r.

To, że kształtowanie się wskaźnika CPI w 2015 r. i 2016 r. było trudne do prognozowania potwierdzają także prognozy innych ośrodków. Projekcje inflacji formułowane przez NBP były bliższe rzeczywistego przebiegu inflacji niż dostępne prognozy ośrodków zewnętrznych.

(dowód: akta kontroli str. 290-291, 312, 352, 363, 370)

Istotnym źródłem niepewności prognoz inflacyjnych, na tle deflacji w trzech kwartałach 2016 r. był niski, ale dodatni poziom oczekiwań inflacyjnych w Polsce, jaki prezentowany był w badaniach NBP. Oczekiwania inflacyjne konsumentów w latach 2015-2016 w perspektywie 12 miesięcy, średniorocznie wyniosły [...] ⁹ natomiast

⁶ „Wpływ programu Rodzina 500 plus na spożycie indywidualne i procesy inflacyjne” w opracowaniu NBP – Makroekonomiczne uwarunkowania polityki pieniężnej 2017/2.

⁷ Model NECMOD jest podstawowym modelem makroekonomicznym w NBP, który przedstawia prognozowany rozwój sytuacji w gospodarce polskiej, w szczególności służy do prognozowania inflacji i PKB.

⁸ Główną przyczyną, która wpłynęła na obniżenie cen był silny wzrost zapasów w latach 2015-2016 spowodowany prowadzoną przez OPEC polityką podażową skierowaną na zwiększenie udziału tej organizacji w światowej produkcji ropy oraz kontynuacją wydobycia gazu z łupków w Stanach Zjednoczonych.

⁹ Na podstawie art. 5 ust. 2 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz.U. z 2016 r. poz. 1764) oraz art. 11 ust. 4 ustawy z 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (Dz. U. z 2003 r. nr 153 poz. 1503, ze zm.),

analitycy finansowi oczekiwali inflacji niewiele poniżej 1,5%. Analitycy finansowi przewidywali, że inflacja w 2018 r. (2,0%) będzie mieściła się w paśmie celu inflacyjnego.

(dowód: akta kontroli str. 505)

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2016* Rada Polityki Pieniężnej podkreślała, że cel inflacyjny NBP ma charakter średniookresowy, stąd możliwe jest przejściowe odchylenie się inflacji od celu. Taki 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 poprzedniego roku, to – ze względu na występowanie wstrząsów w gospodarce – możliwe jest okresowe odchylenie się inflacji od celu. Należy pokreślić, że w ostatnich pięciu latach inflacja pozostawała poza dopuszczalnym przedziałem odchyień przez 93% czasu. W *Założeniach* Rada nie zdefiniowała pojęcia średniego okresu. Podała natomiast, że w ostatnich ponad 10 latach udało się zapewnić stabilność cen (średni poziom inflacji CPI w Polsce wyniósł 2,4% rocznie, a więc był zbliżony do założonego celu NBP), co zostało wskazane jako horyzont oceny skuteczności polityki pieniężnej. Aby średni poziom inflacji w latach 2007-2016 kształtował się poza przyjętym przedziałem odchyień od celu (1,5%-3,5%) średni poziom inflacji w 2016 r. musiałby wynieść poniżej -6% albo powyżej 14%. Takie kształtowanie się inflacji w 2016 r. musiałoby być efektem wstrząsów, na które – zgodnie z *Założeniami* – RPP reaguje w zależności od ich przyczyny, charakteru i oceny trwałości ich skutków (co nie zostało bliżej doprecyzowane) oraz w sposób elastyczny określa długość horyzontu powrotu inflacji do celu w zależności od natury wstrząsów.

Takie kształtowanie *Założeń* oznacza, że już w momencie ich przyjęcia pewne było, że zostaną one zrealizowane. Rada Polityki Pieniężnej wyjaśniała, że podany okres (10 lat) nie jest tożsamy z zamierzonym horyzontem osiągnięcia celu inflacyjnego i służył jedynie ilustracji skuteczności polityki pieniężnej w zakresie zapewnienia długoterminowej stabilności cen. W *założeniach* polityki pieniężnej na lata wcześniejsze RPP odwoływała się już do różnego okresu, dla wskazania skuteczności swojej polityki. Jednocześnie Rada wyjaśniała, że istotą średniookresowego charakteru celu inflacyjnego jest elastyczność horyzontu jego osiągnięcia. Oznacza to, że Rada świadomie akceptuje przejściowe, nawet jeśli trwają wiele kwartałów, odchylenia cen od celu, jeśli wymaga tego zachowanie długookresowej stabilności makroekonomicznej i finansowej.

(dowód: akta kontroli str. 528-532)

Rada wskazała również w *Założeniach*, że stabilność cen jest współcześnie rozumiana jako niska, ale jednocześnie dodatnia dynamika cen, która nie wywiera niekorzystnego wpływu na decyzje podejmowane przez uczestników życia gospodarczego, w tym dotyczące inwestowania i oszczędzania. Deflacja utrzymywała się od lipca 2014 r. do października 2016 r., tj. przez 28 miesięcy. Deflacja miała charakter podażowy, który był spowodowany spadkiem cen surowców energetycznych. Nie wpływała negatywnie na rentowność przedsiębiorstw, na odkładanie przez nie zakupów surowców, ani nie prowadziła do odkładania w czasie decyzji o zakupach konsumentów z uwagi na oczekiwania na spadek cen. Potwierdza to osiągnięty w pierwszych trzech kwartałach 2016 r. wynik finansowy brutto sektora przedsiębiorstw, który wzrósł o 8,5% w ujęciu rocznym oraz średnioroczna dynamika realnej sprzedaży detalicznej 5,5%. Potwierdziły to badania NBP. Pomimo utrzymywania się deflacji, dotychczas nie odnotowano istotnych

nierównowag w gospodarce, poza spadkiem nakładów inwestycyjnych o 5,5%, co związane było ze spadkiem w 2016 r. poziomu absorpcji funduszy unijnych. Wykorzystanie funduszy strukturalnych UE spadło o 60,9%, w stopniu największym od początku członkostwa Polski w Unii Europejskiej.

(dowód: akta kontroli str. 536, 539, 648,655)

Utrzymująca się do października 2016 r. deflacja oddziaływała natomiast niekorzystnie na dochody budżetowe z tytułu podatku od towarów i usług (VAT), co złożyło się na wykonanie w 98,3% kwoty założonej w ustawie budżetowej na 2016 r. Deficyt budżetowy został jednak wykonany w kwocie mniejszej niż przyjęty w ustawie budżetowej, przy założonej inflacji 1,7%. Ponadto deflacja w 2016 r. wpłynęła na wzrost dochodów do dyspozycji, co mogło przyczynić się do wzrostu konsumpcji i w efekcie do powyższego wzrostu dochodów z tego podatku w relacji r/r.

(dowód: akta kontroli str. 673, 650-652)

Ocena cząstkowa

Polityka pieniężna prowadzona przez NBP nie była na tyle skuteczna, by w poszczególnych miesiącach 2016 r. utrzymać roczne wskaźniki inflacji w ustalonym przedziale odchyłeń od celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 punkt procentowy). Kształtowanie się wskaźników inflacji poniżej dolnej granicy przedziału odchyłeń od celu inflacyjnego było spowodowane przede wszystkim spadkiem cen surowców energetycznych na rynkach światowych oraz spadkiem cen towarów importowanych, a zatem czynników pozostających poza oddziaływaniem NBP. Niemniej średnie wskaźniki uwzględniające dane o inflacji z okresu ostatnich 10 lat mieszczą się w tym przedziale. Założenia w tym zakresie zostały tak skonstruowane, że już w momencie ich przyjęcia było pewne, że cel inflacyjny w tak przyjętej perspektywie zostanie zrealizowany.

Deflacja niekorzystnie oddziaływała na dochody budżetowe z podatku VAT w stosunku do założonych w ustawie budżetowej.

2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2016 r.

2.1. Stopy procentowe

Opis stanu
faktycznego

Rada Polityki Pieniężnej w 2016 r. nie dokonywała zmian stóp procentowych NBP. Od marca 2015 r. stopa referencyjna wynosiła 1,5%, stopa lombardowa 2,5%, stopa redyskonta weksli 1,75%, a stopa depozytowa 0,5%. Należy przy tym podkreślić, że ze względu na opóźnienia jakie występują od podjęcia decyzji dotyczącej poziomu stóp procentowych do zaobserwowania najsilniejszego jej wpływu na wielkości realne (produkcję, zatrudnienie), a następnie na inflację, bieżąca polityka pieniężna wpływa jedynie w niewielkim stopniu na poziom bieżącej inflacji. Długość tych opóźnień wynosi kilka kwartałów i nie jest stała. Zależy w dużej mierze od zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych i instytucjonalnych. Dodatkowo mechanizm transmisji monetarnej może być zakłócony przez zaburzenia na krajowym i międzynarodowym rynku finansowym.

W pierwszej połowie roku Rada, nie zmieniając parametrów monetarnych, brała pod uwagę szereg czynników, w tym główną przyczynę deflacji, tj. spadek światowych cen ropy naftowej. Negatywne oddziaływanie czynników zewnętrznych na ceny krajowe było na tyle silne, że przyczyniło się do spadku inflacji bazowej poniżej zera. Rada oczekiwała, że w kolejnych kwartałach ceny będą rosły. Wskazywały na to kolejne projekcje inflacji (z modelu NECMOD), a w szczególności projekcja marcowa, która przewidywała, że wzrost CPI w średnim okresie wspierany będzie przez stabilną dynamikę aktywności gospodarczej. Rada dysponowała w 2016 r. prognozami PKB z modelu NECMOD, które okazały się przeszacowane.

W szczególności w prognozie z marca przewidywano na 2016 r. wzrost PKB wynoszący 3,8%. Niższy rzeczywisty wzrost PKB (2,8%) związany był z ujemną luką popytową (-0,9%). Wynikała ona głównie z ograniczenia inwestycji na skutek opóźnień w wykorzystaniu funduszy unijnych z nowej perspektywy finansowej¹⁰.

(dowód: akta kontroli str. 312, 292-296)

Głównym motorem wzrostu gospodarczego była konsumpcja prywatna, która zwiększyła się o 3,6% r/r. Konsumpcję stymulował wzrost dochodów do dyspozycji, związany z utrzymującym się wzrostem zatrudnienia i wynagrodzeń, w tym podniesieniem płacy minimalnej. Świadczyć może o tym utrzymująca się wysoka średnioroczna dynamika sprzedaży detalicznej 5,5% oraz systematyczna poprawa oceny bieżącej i przyszłej sytuacji ekonomicznej konsumentów¹¹. Najwięcej optymizmu według badań NBP wykazywały gospodarstwa domowe otrzymujące świadczenia w ramach programu *Rodzina 500 plus*¹².

Tempo przyrostu produkcji sprzedanej w trakcie roku podlegało wahaniom, lecz średniorocznie było dodatnie. Wskaźnik koniunktury w przemyśle utrzymywał się w ciągu całego roku w przedziale 50,2-54,3 pkt, tj. ponad granicznym poziomem 50 pkt, sygnalizującym utrzymywanie się dalszej poprawy sytuacji gospodarczej. Pozostałe miesięczne wskaźniki koniunktury (BARIRG¹³, prognoza ogólnej sytuacji gospodarczej GUS, wyprzedzający wskaźnik koniunktury – BIEC¹⁴) wahały się, nie dając wyraźnych sygnałów o dalszym rozwoju sytuacji gospodarczej.

(dowód: akta kontroli str. 539, 894, 478, 444)

W ocenie Rady stabilizacja stóp procentowych pozwalała zachować przestrzeń do łagodzenia polityki pieniężnej w razie wystąpienia negatywnych wstrząsów zewnętrznych, które miałyby prowadzić do pogorszenia krajowej koniunktury i obniżenia dynamiki cen. Rada wskazywała, że ryzyko utrwalenia się deflacji było niskie z uwagi na bardzo dobrą sytuację na rynku pracy, której efektem był stabilny wzrost płac nominalnych. Nie było negatywnych zjawisk i skutków związanych z deflacją, w szczególności odkładania wydatków przez gospodarstwa domowe oraz inwestycji przez przedsiębiorstwa. Dotychczasowy poziom stóp procentowych pozwalał zachować ogólną równowagę makroekonomiczną w gospodarce. Korzystnie kształtowała się większość wskaźników monitorujących występowanie nierównowagi zewnętrznej i wewnętrznej¹⁵.

Rada wskazywała na niskie oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw. Koszt kredytu nie był czynnikiem ograniczającym dynamikę akcji kredytowej. Kredyty te wzrosły w 2016 r. o 5,6%, przy oszczędnościach przedsiębiorstw umożliwiających finansowanie działalności ze środków własnych. Według badań NBP, 49% polskich firm finansowało inwestycje głównie ze środków własnych, a 26,5% firm wskazywało na kredyt bankowy jako główne źródło finansowania¹⁶. Stabilizacja stóp procentowych przy oczekiwanym wzroście cen w ciągu roku miała prowadzić do obniżania się

¹⁰ Według szacunków NBP, opartych na danych Ministerstwa Rozwoju tempo wzrostu inwestycji innych niż związane z wykorzystaniem środków UE w 2016 r. było dodatnie.

¹¹ Według informacji sygnałowej GUS „Koniunktura konsumentów”, bieżący wskaźnik ufności konsumentów wzrósł w ciągu 2016 r. o 5,6 pkt, a wyprzedzający o 7 pkt. (liczony jako różnica wartości z XII 2016 i z XII 2015 r.).

¹² NBP, „Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych III kwartał 2016 r.” str. 11.

¹³ Wskaźnik opracowywany przez Instytut Rozwoju Gospodarczego Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

¹⁴ BIEC – Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych

¹⁵ Na podstawie procedury identyfikowania zakłóceń równowagi w gospodarkach (*Macroeconomic Imbalance Procedure*), wprowadzonej do prawa Unii Europejskiej w 2011 r. jako część tzw. sześciopaku. 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.

¹⁶ Szybki monitoring NBP. Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kw. 2016 r. oraz prognoz na I kw. 2017 r., NBP styczeń 2017 r.

realnych stóp procentowych. Ich poziom w Polsce był relatywnie wysoki na tle innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

Rada podnosiła, że niski poziom stóp procentowych nie jest czynnikiem hamującym wzrost gospodarczy, a dalsze ich obniżenie może doprowadzić do powstania nierównowag na rynku nieruchomości i na rynku finansowym, zmniejszając popyt gospodarstw domowych na instrumenty długoterminowego oszczędzania. W ocenie Rady wpływ ewentualnego obniżenia stóp procentowych na krajową koniunkturę byłby ograniczony, biorąc pod uwagę w szczególności słabszą dynamikę eksportu związaną z niższym popytem zewnętrznym oraz spadek inwestycji spowodowany przejściowym opóźnieniem w wykorzystaniu funduszy unijnych po zakończeniu poprzedniej perspektywy finansowej.

(dowód: akta kontroli str. 698-699, 297, 1156, 131, 624)

Od września 2016 r. Rada nabrała przekonania, że w 2017 r. dynamika cen będzie dodatnia. Wskazywały na to sygnały odwracania się tendencji deflacyjnych. Pojawiła się presja kosztowa w gospodarce, przejawiająca się dodatnią i rosnącą dynamiką cen producentów, a także nastąpił wzrost jednostkowych kosztów pracy. Listopadowa projekcja inflacji wskazywała, że dynamika cen będzie rosła i w najbliższych kwartałach będzie zbliżać się do dolnej granicy odchyłań od celu NBP.

W ocenie Rady za stabilizacją stóp przemawiała także zwiększona niepewność, co do perspektyw polityki fiskalnej w 2016 i 2017 r., ryzyko osłabienia światowej koniunktury oraz zaburzeń na rynkach finansowych, związane z ewentualną decyzją Wielkiej Brytanii o wystąpieniu z Unii Europejskiej. Stabilizacja stóp NBP – wobec luzowania polityki pieniężnej przez banki centralne w otoczeniu polskiej gospodarki – przyczyniła się do wzrostu dysparytetu krajowych stóp procentowych wobec zagranicznych¹⁷. Wpływało to pozytywnie na utrzymanie rentowności i atrakcyjności polskich papierów skarbowych u inwestorów zagranicznych, zmniejszając ryzyko istotnego osłabienia kursu złotego.

(dowód: akta kontroli str. 701, 703-704, 133-135)

Podejmując decyzje o stopach procentowych Rada uwzględniała potencjalne zagrożenia dla stabilności krajowego sektora bankowego. Obniżenie stóp procentowych mogłoby doprowadzić do pogłębienia deprecjacji złotego, co wpłynęłoby negatywnie na sytuację ekonomiczną podmiotów zadłużonych w walutach obcych, a przez to zwiększyłoby ryzyko dla stabilności krajowego systemu finansowego, związane z istotnym udziałem tzw. kredytów walutowych¹⁸ w aktywach sektora bankowego. Zdaniem Rady obniżka stóp procentowych mogła mieć negatywny wpływ na wyniki sektora bankowego, wobec zwiększonych obciążeń tego sektora tzw. podatkiem bankowym¹⁹, wprowadzonym od lutego 2016 r. Podatek ten według pierwotnych szacunków NBP miał oddziaływać na spadek rentowności banków, wzrost kosztów pozyskania kredytu i spowolnienia akcji kredytowej²⁰. NBP w analizach pod koniec 2016 r. wskazał, że oddziaływanie środowiska niskich stóp procentowych, wzmocnione wprowadzeniem tzw. podatku bankowego, wpływało na ograniczenie zyskowności sektora bankowego²¹. Jednak ograniczony był wpływ

¹⁷ Dysparytet stóp procentowych wobec poziomu stóp za granicą wzrósł z 1,72 pkt. proc. w IV kw. 2015 r. do 1,89 pkt. proc. w IV kw. 2016 r.

¹⁸ Kredytów denominowanych lub indeksowanych do waluty innej niż waluta polska.

¹⁹ Podatek, o którym mowa w ustawie z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. poz. 68, ze zm.).

²⁰ NBP szacował w grudniu 2015 r., że wprowadzenie podatku bankowego spowodowałoby spadek zysków banków o ponad 70%. Dodatkowo NBP w symulacji z wykorzystaniem modelu prognostycznego NECMOD, szacował w październiku 2016 r. że obniżenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc. skutkowałoby wzrostem inflacji w 2017 r. o 0,09 pkt. proc. oraz wzrostem PKB o 0,07 pkt. proc. względem centralnej projekcji z lipca 2016 r.

²¹ Raport o stabilności systemu finansowego, grudzień 2016 r. NBP, str. 115-117.

tego podatku na stabilność krajowego rynku finansowego oraz na oprocentowanie kredytów i przyrost kredytu w gospodarce. Podatkiem efektywnie obciążonych było 19 banków komercyjnych i pomimo że podatek stanowił obciążenie dla wyników finansowych banków, całkowity zysk netto sektora bankowego w 2016 r. wyniósł 8,5%. Do najważniejszych skutków wprowadzenia podatku należał istotny wzrost portfela skarbowych papierów wartościowych utrzymywanych przez banki (o 33%) w porównaniu do 2015 r., w związku z wyłączeniem krajowych obligacji skarbowych z podstawy opodatkowania oraz przejściowy spadek obrotów na międzybankowym rynku pieniężnym i w efekcie spadek krótkoterminowych stawek WIBOR pod koniec miesiący w 2016 r. Banki obniżyły również oprocentowanie nowych depozytów terminowych, co mogło stanowić dostosowanie po wprowadzeniu podatku. Ponadto w ocenie NBP sposób rozwiązania kwestii tzw. kredytów walutowych mógł stwarzać istotne ryzyko dla stabilności systemu finansowego.

Rada wskazywała także, wobec możliwego wzrostu konsumpcji po wprowadzeniu świadczeń wychowawczych w ramach programu *Rodzina 500 plus*, na możliwy wzrost popytu i presji płacowej, przy poprawiającej się sytuacji na rynku pracy. Marcowa projekcja inflacji i PKB, przygotowana przez Instytut Ekonomiczny NBP, wskazywała na prognozowany systematyczny wzrost inflacji bazowej, stymulowany przez zwiększenie popytu krajowego, a także oczekiwany wzrost dynamiki płac. Badania NBP²² z końca 2016 r. potwierdziły wpływ Programu na dynamikę konsumpcji. Dynamika spożycia indywidualnego w 2016 r. wzrosła o 0,4 punktu procentowego.

(dowód: akta kontroli str. 536, 822, 772, 765, 785-788, 699, 299-30, 430-431)

Przy stabilizacji nominalnych stóp procentowych w 2016 r. nastąpiło nieznaczne obniżenie 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 walutowego uwzględniającego poziom cen w kraju i za granicą. W ujęciu realnym poziom stóp się obniżał, biorąc pod uwagę stopniowy wzrost dynamiki cen przy niezmiennych stopach nominalnych. Średnioroczna realna podstawowa stopa procentowa NBP *ex ante* wyniosła około – 0,1% w 2016 r. wobec 0% w 2015 r., a średnioroczna realna stopa procentowa *ex post* (uwzględniająca inflację bieżącą) wyniosła 2,1%²³, wobec 2,5% w 2015 r.²⁴ Oznaczało to realny spadek oprocentowania depozytów klientów lokujących swoje oszczędności w bankach. Realna stopa procentowa w Polsce należała do relatywnie wysokiej na tle krajów europejskich. Poziom realnego kursu walutowego wyraźnie osłabił się²⁵ i przy przy obniżeniu się realnego poziomu stóp procentowych, oznaczało to spadek restrykcyjności polityki pieniężnej.

(dowód: akta kontroli str. 131-132)

Rada stała na stanowisku, że utrzymywanie niskich i stabilnych stóp procentowych, przy jednoczesnym ograniczaniu ryzyka nierównowag makroekonomicznych, oddziaływało w kierunku utrzymywania umiarkowanych średnio- i długoterminowych rentowności obligacji skarbowych, co ograniczało koszty obsługi długu publicznego. Polityka pieniężna wspierała więc politykę gospodarczą rządu.

(dowód: akta kontroli str. 537)

²² Materiał NBP pt. „Skutki programu Rodzina 500 plus dla wynagrodzeń w gospodarce” z 6 lutego 2017 r.

²³ Przy średniorocznej stopie procentowej 1,5% i średniorocznej rzeczywistej inflacji -0,6%

²⁴ Przy średniorocznej stopie procentowej 1,6% i średniorocznej rzeczywistej inflacji -0,9%.

²⁵ Średnioroczny realny efektywny kurs złotego (deflowany wskaźnikiem CPI) był słabszy niż w 2015 r. o 4,4% r/r, wobec osłabienia o 3,2% w roku poprzednim, co sprzyjało utrzymaniu konkurencyjności polskich towarów za granicą.

Według informacji przekazanych przez Ministerstwo Finansów, ukształtowanie się stóp procentowych i rentowności skarbowych papierów wartościowych na poziomie zbliżonym lub nieznacznie wyższym²⁶ od założonego w uzasadnieniu do ustawy budżetowej na 2016 r., nie przyczyniło się w istotnym stopniu do wzrostu kosztów obsługi długu Skarbu Państwa w 2016 r. opartych na zmiennym oprocentowaniu (wzrost kosztów jedynie o 0,02 mld zł).

(dowód: akta kontroli str. 881)

Ocena cząstkowa

Biorąc pod uwagę elastyczny charakter *Założeń* oraz występujące opóźnienia między zmianami stóp procentowych NBP a ich wpływem na inflację, polityka stóp procentowych prowadzona przez RPP w 2016 r. nie miała kluczowego znaczenia dla kształtowania się inflacji w 2016 r. Będzie miała natomiast wpływ na przebieg procesów inflacyjnych po 2016 r. Decyzja o obniżeniu stóp procentowych w 2016 r. stanowiłaby czynnik pobudzający inflację i wzrost gospodarczy w latach kolejnych. Skala tego pobudzenia zależałaby jednak także w dużej mierze od czynników, które pozostają poza sferą oddziaływania NBP. Bilans tych czynników w momencie podejmowania decyzji przez RPP pozostawał niepewny. W tej sytuacji Najwyższa Izba Kontroli przyjmuje argumenty Rady, że utrzymanie stóp procentowych w 2016 r. na niezmiennym poziomie było nakierowane na ograniczanie ryzyka nierównowag makroekonomicznych. Decyzja Rady o obniżeniu stóp procentowych stanowiłaby także wsparcie polityki rządu w obniżaniu kosztów obsługi długu uzależnionych od krajowych stóp procentowych. Efekt tej operacji mógłby zostać jednak zniweczony w wyniku negatywnej reakcji inwestorów i wzmożonego odpływu kapitału z Polski, wywołującego deprecjację złotego i wzrost rentowności skarbowych papierów wartościowych. Należy podkreślić, że wprowadzenie podatku bankowego na początku 2016 r. zneutralizowało odpływ kapitału zagranicznego, poprzez wzrost zaangażowania banków w Polsce na rynku dłużnych papierów wartościowych. W tej sytuacji decyzje Rady o wysokości stóp procentowych należy uznać za ostrożne i racjonalne.

2.2. Operacje otwartego rynku

Opis stanu faktycznego

W *Założeniach* RPP przyjęła, że bank centralny będzie przeprowadzał operacje otwartego rynku w skali umożliwiającej kształtowanie rynkowej krótkoterminowej stawki POLONIA²⁷ na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP. W 2016 r. średnie odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP wyniosło w ujęciu bezwzględnym 16 punktów bazowych i było wyższe niż w 2015 r. o 4 punkty bazowe²⁸.

NBP w 2016 r. przeprowadził 53 podstawowe oraz 15 dostrajających operacji otwartego rynku²⁹. Jedenaście operacji dostrajających zostało przeprowadzonych w ostatnich dniach roboczych poszczególnych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej (oprócz okresu wrzesniowego), natomiast cztery miały charakter doraźny.

(dowód: akta kontroli str. 912-913,1040)

²⁶ Okresowy wzrost rentowności SPW związany był z redukcją portfela SPW u inwestorów zagranicznych. Udział tej grupy inwestorów w rynkowym długu krajowym zmniejszył się w 2016 r. z 40,3% do 33,4% r/r.

²⁷ Stawka POLONIA (ang. *Polish Overnight Average*) stanowi rzeczywiste średnie oprocentowanie krótkoterminowych niezabezpieczonych lokat międzybankowych na termin jednodniowy (*overnight*). Wyliczana jest jako średnia ważona stawka operacji przeprowadzonych na rynku pieniężnym.

²⁸ Zmienność stawki POLONIA w 2015 r. mierzona odchyleniem standardowym dziennej różnicy pomiędzy stawką POLONIA a stopą referencyjną NBP wyniosła w 2016 r. 23 wobec 17 w 2015 r.

²⁹ 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 jeśli NBP nie osiągnął pełnego zaabsorbowania płynności w operacjach podstawowych.

Krótkotrwale istotne odchylenia stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej – w kierunku stopy depozytowej – miały związek z utrzymywaniem się nadwyżki środków w sektorze bankowym względem wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej banków w NBP. Odchylenia te występowały pod koniec poszczególnych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej banków w NBP. Czynnikiem, który skłaniał banki do utrzymywania dodatkowych środków pieniężnych był wprowadzony od 1 lutego 2016 r. tzw. podatek bankowy. Banki kumulowały wolne środki, żeby ulokować w papiery wartościowe, które były wyłączone z podstawy opodatkowania³⁰. Efektywna dochodowość skarbowych papierów wartościowych była wyższa od innych aktywów o zbliżonym oprocentowaniu. Związane z tym utrzymanie nadwyżki środków pieniężnych przez banki dotyczyło zwłaszcza miesięcy styczeń-marzec 2016 r. oraz ostatnich dni kolejnych miesięcy, kiedy wyznaczana była podstawa opodatkowania. Pozostałymi czynnikami wpływającymi na utrzymywanie przez banki nadwyżek pieniężnych była podwyższona niepewność na krajowym rynku finansowym związana z obniżeniem przez Agencję Standard & Poor's oceny wiarygodności kredytowej Polski w styczniu 2016 r. oraz niepewność co do referendum w sprawie dalszego członkostwa Wielkiej Brytanii w UE.

(dowód: akta kontroli str. 936-937, 1074, 1080)

W 2016 r. obniżyła się nadpłynność sektora bankowego. Zasadniczymi czynnikami wpływającymi na zmniejszenie nadpłynności (w ujęciu średniorocznym) był przyrost poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu o 23.296 mln zł, tj. o 15,4%, oraz wzrost średniego poziomu rezerwy obowiązkowej o 3.221,7 mln zł, tj. 9,1%. Na zwiększenie nadpłynności (w ujęciu średniorocznym) wpłynęła przede wszystkim wpłata z zysku NBP do budżetu państwa (3.696 mln zł), jak również nadwyżka skupu nad sprzedażą walut obcych przez NBP (3.365 mln zł), która w dominującej części powstała z pozyskiwania finansowania na rynkach zagranicznych. W 2016 r. NBP skupił od Ministerstwa Finansów waluty obce z tytułu wykorzystania funduszy unijnych na kwotę 25 mln zł. Poza sprzedażą do NBP, Ministerstwo Finansów kontynuowało również w 2016 r. sprzedaż walut obcych na rynku międzybankowym, co nie wpływało na poziom płynności sektora bankowego, jeśli pozyskane środki złotowe nie były lokowane w NBP.

(dowód: akta kontroli str. 949-952, 1009, 1038-1039, 1084)

NBP poprzez sprzedaż bonów pieniężnych absorbował nadwyżki płynności sektora bankowego, ograniczając wysokość pozostających w dyspozycji banków środków ponad rezerwę obowiązkową. Średni poziom emisji bonów pieniężnych NBP w 2016 r. wyniósł 72.438 mln zł i był niższy w stosunku do poziomu z 2015 r. o 16.654 mln zł, tj. 18,7%. W ramach operacji podstawowych średni poziom emisji bonów wyniósł 71.175 mln zł, zaś w ramach operacji dostrajających – 1.263 mln zł. Podatek bankowy, jak i wymienione wcześniej pozostałe czynniki niepewności, powodowały, że w 2016 r. średni popyt na bony pieniężne w operacjach otwartego rynku ukształtował się na poziomie 93%.

(dowód: akta kontroli str. 908, 911)

Koszty z tytułu prowadzenia operacji otwartego rynku, poniesione przez NBP w 2016 r., wyniosły 1.105,4 mln zł i były niższe o 339 mln zł w porównaniu z 2015 r. Spadek kosztów prowadzenia operacji otwartego rynku wynikał z niższego poziomu płynności sektora bankowego, przy niezmienionej rentowności bonów pieniężnych NBP od marca 2015 r.

³⁰ W 2016 r. w sektorze bankowym portfel obligacji skarbowych zwiększył się o około 64 mld zł (33%), w porównaniu do około 13 mld zł (7%) w 2015 r.

Ocena cząstkowa

NBP skutecznie stosował operacje otwartego rynku w celu oddziaływania na warunki płynnościowe na rynku międzybankowym. Działania w tym zakresie pozwoliły na stabilizację stawki POLONIA na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP.

2.3. Rezerwa obowiązkowa

Opis stanu faktycznego

Zgodnie z *Załoženiami*, system rezerwy obowiązkowej przyczyniał się do stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Dysponowanie przez banki i spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe (dalej: kasy) środkami zgromadzonymi na rachunkach w NBP sprawiało, iż każdego dnia operacyjnego fundusze te mogły zostać przez te podmioty wykorzystane do 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. W 2016 r. stopa rezerwy obowiązkowej utrzymywanej przez banki oraz kasy w banku centralnym wynosiła 3,5% (wysokość ta obowiązuje od 31 grudnia 2010 r.).

Średni miesięczny poziom wymaganej rezerwy obowiązkowej w 2016 r. wyniósł 38.816,6 mln zł i w stosunku do 2015 r. wzrósł o 3.221,7 mln zł, tj. o 9,1%. Wzrost ten był konsekwencją przyrostu depozytów w bankach komercyjnych i kasach, od których naliczany był poziom rezerwy obowiązkowej. Średnie miesięczne przekroczenie wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej na rachunkach bieżących banków w NBP wyniosło 164,5 mln zł i stanowiło 0,42% stanu tych rachunków. Niewielka nadwyżka na rachunkach bieżących banków ponad poziom rezerwy wymaganej, ułatwiała im rozliczenia finansowe.

(dowód: akta kontroli str. 1152, 1216)

Środki rezerwy obowiązkowej w 2016 r. oprocentowane były na poziomie 1,35%, co stanowiło 0,9 stopy referencyjnej, określającej oprocentowanie podstawowych operacji otwartego rynku prowadzonych przez NBP. Łączna kwota zapłaconych przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych przez banki i kasy w 2016 r. wyniosła 528,4 mln zł. Kwota ta stanowiła różnicę pomiędzy odsetkami należnymi bankom i kasom a dokonanymi przez NBP korektami naliczonych odsetek oraz kompensatami odsetek z tytułu nieutrzymywania przez banki i kasy wymaganej rezerwy obowiązkowej. Koszty NBP z tytułu odsetek w 2016 r. były wyższe o 20,7 mln zł, tj. o 4,1% w porównaniu z 2015 r.

Prawidłowość naliczania przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej zbadano dla sześciu banków w dwóch okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej: od 31 marca 2016 r. do 1 maja 2016 r. oraz od 30 września 2016 r. do 30 października 2016 r. Odsetki zostały naliczone i wypłacone bankom zgodnie z regulacjami NBP³¹.

(dowód: akta kontroli str. 1156-1157, 1164-1201)

W 2016 r. trzy banki i jedna kasa nie utrzymały wymaganego poziomu rezerwy na łączną kwotę 377,1 tys. zł. Z tytułu naruszenia obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej NBP naliczył odsetki karne w wysokości 1.620 zł, które zostały wyegzekwowane.

³¹ Uchwała Nr 40/2015 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 13 sierpnia 2015 r. w sprawie zasad i trybu naliczania oraz utrzymywania rezerwy obowiązkowej (Dz. Urz. NBP poz. 14).

(dowód: akta kontroli str. 1152, 1057, 1210, 1160-1161, 1212)

Od dnia 1 marca 2016 r. w NBP obowiązuje, przyjęta przez Dyrektora Departamentu Operacji Krajowych, *Procedura postępowania przy opracowywaniu wniosków o udzielenie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez podmioty rezerwy* (dalej: *Procedura*). Przyjęto w niej, że uchwały Zarządu NBP w przedmiocie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej powinny mieć formę decyzji administracyjnych. Ponadto w *Procedurze* wskazano między innymi, że rozpatrzenie wniosku o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez Zarząd NBP oraz załatwienie sprawy wymagającej postępowania wyjaśniającego następuje zgodnie z art. 35 § 3 kpa, a wnioskodawca ma możliwość złożenia wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy zgodnie z art. 127 § 3 kpa. Dotychczasowa praktyka w NBP w zakresie wydawania decyzji o zwolnieniu banków z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej nie uwzględniała formy decyzji administracyjnej. Według NBP, ujednoczenie sposobów postępowania³² w oparciu o procedurę administracyjną, zarówno w stosunku do banków, jak i kas, ma być bardziej praktycznym rozwiązaniem dla NBP, gdyż sąd przy ewentualnym trybie odwoławczym nie bada przesłanek decyzji, a jedynie prawidłowość trybu jej podjęcia. Takie rozwiązanie pozwala również uniknąć zarzutów o zróżnicowaniu procedur rozpatrywania wniosku o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej ze względu na podmiot wnioskujący.

(dowód: akta kontroli str. 1220-1225, 1281, 1287-1288, 1293, 1296-1230)

Zgodnie z art. 17 ust. 3 pkt 2 ustawy o NBP Zarząd NBP podejmuje uchwały w sprawach niezastrzeżonych w ustawie do wyłącznej kompetencji innych organów NBP. W ustawie o NBP brak jest przepisu, który wprost stanowiłby o wydawaniu przez Zarząd NBP decyzji administracyjnych w sprawie zwolnienia banku lub kasy z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Natomiast w art. 11 ust. 4 ustawy o NBP, jak i art. 11 ust. 1 ustawy dnia z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe³³ wskazano, iż Prezes NBP wydaje decyzje administracyjne, udziela zgód stosując odpowiednio przepisy kpa. Działanie Prezesa NBP w tym trybie ma zatem wyraźną podstawę prawną.

Zgodnie z art. 112 ustawy Prawo bankowe sprawy sporne wynikające ze stosunków między NBP a innymi bankami na tle rezerwy obowiązkowej rozpoznaje Sąd Okręgowy w Warszawie – Sąd Gospodarczy, a zatem sąd powszechny, a nie administracyjny. W ustawie z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych³⁴ brak jest przepisu analogicznego do treści art. 112 ustawy Prawo bankowe.

Na wniosek jednego z banków z dnia 27 października 2016 r., Zarząd NBP uchwałą z dnia 28 października 2016 r. zwolnił do 31 stycznia 2017 r. bank z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Podjęcie powyższej uchwały przez Zarząd NBP miało na celu wsparcie płynnościowe tego banku w okresie wzmożonego wycofywania środków pieniężnych przez deponentów.

(dowód: akta kontroli str. 1226-1276)

Uwaga dotycząca badanej działalności

Powyższa uchwała nie została podjęta w sposób przewidziany w *Procedurze*, tj. w formie decyzji administracyjnej, przy zastosowaniu przepisów kpa. Jednocześnie w dniu 2 lutego 2017 r. Zarząd NBP podjął uchwałę o dalszym zwolnieniu tego

³² Na tle przypadków dotyczących wniosków złożonych przez kasy już wcześniej wypracowano w NBP stanowisko, iż pomimo braku jednoznacznego przepisu materialnego Zarząd NBP powinien wydawać decyzje w sprawie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej w formie decyzji administracyjnej.

³³ Dz.U. z 2016 r. poz. 1988, ze zm.

³⁴ Dz.U. z 2016 r. poz. 1910, ze zm.

podmiotu z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej, tym razem w formie decyzji administracyjnej, zgodnie z trybem przewidzianym w *Procedurze*. Kwestia ta została podniesiona również przez audyt wewnętrzny NBP, który nie zakończył w tym zakresie ostatecznie postępowania kontrolnego. Zdaniem NBP, zagadnienie formy prawnej decyzji podejmowanej na podstawie art. 39 ust. 3 lub 3a ustawy o Narodowym Banku Polskim, nie jest kwestią jednoznaczną. W ocenie NBP, biorąc pod uwagę pozytywne rozstrzygnięcie wniosku banku o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz uwzględnienie w całości żądania wnioskującego podmiotu, prawdopodobieństwo odwołania od decyzji Zarządu NBP było znikome.

(dowód: akta kontroli str.1280-1281, 1296-1300, 1328-1343, 1409-1413, 1437-1461)

NIK zwraca uwagę, że wprowadzenie w *Procedurze* trybu zwalniania z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej opartego o procedurę administracyjną w sytuacji, gdy nie ma do tego jednoznacznej przesłanki ustawowej, rodzi ryzyko prawne i reputacyjne NBP. W związku z tym, zasadne byłoby rozważenie podjęcia działań w kierunku ustawowego uregulowania tej kwestii.

Ocena cząstkowa

Najwyższa Izba Kontroli ocenia pozytywnie działania NBP w zakresie weryfikacji prawidłowości naliczenia i utrzymywania rezerwy obowiązkowej, a także zwalniania banku z rezerwy obowiązkowej.

2.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Opis stanu
faktycznego

Zgodnie z *Załoženiami*, stosowane przez NBP operacje depozytowo-kredytowe pozwoliły na ograniczenie wahań stawki rynkowej *overnight*. Umożliwiały one krótkoterminowe uzupełnienie płynności sektora bankowego bądź ulokowanie przez banki w NBP nadwyżek wolnych środków na okresy jednodniowe.

W 2016 r. NBP udzielił łącznie 11 kredytów lombardowych na łączną kwotę 457,4 mln zł³⁵, tj. o 446,5 mln zł więcej niż w 2015 r. (10,9 mln zł). Kredyty lombardowe były udzielone pod zastaw bonów pieniężnych NBP oraz obligacji skarbowych. Wszystkie zostały spłacone w terminie. Oprocentowanie kredytu lombardowego w 2016 r. wynosiło 2,5%. Odsetki od udzielonych kredytów zostały naliczone przez NBP w prawidłowej wysokości, zgodnie z § 13 i 14 regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez Narodowy Bank Polski, wprowadzonego uchwałą Nr 9/2015 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 12 marca 2015 r. w sprawie wprowadzenia tego regulaminu³⁶.

(dowód: akta kontroli str. 1462,1464-1486)

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 2016 r. wyniosło 45.325,3 mln zł i zmniejszyło się o 2.932,6 mln zł, tj. 6,1% w stosunku do 2015 r. (48.257,9 mln zł). NBP udzielał również w 2016 r. kredytu w ciągu dnia w euro, który zabezpieczony był obligacjami skarbowymi akceptowanymi przez Europejski Bank Centralny (EBC). Łączna wartość tego kredytu w 2016 r. wzrosła o 21,0% w stosunku do roku 2015 i wyniosła 11.349 mln euro. W 2016 r. nie wystąpiły przypadki niespłacenia kredytów technicznych w dniu jego udzielenia.

(dowód: akta kontroli str. 1593-1621, 1060)

³⁵ Dotyczy kwot w dniu zaciągnięcia kredytu lombardowego.

³⁶ Dz. Urz. NBP poz. 5.

Kontrola NIK w zakresie prawidłowości udzielania sześciu kredytów refinansowych (trzech największych kwotowo kredytów lombardowych i trzech technicznych) wykazała, że we wszystkich przypadkach banki spełniały kryteria określone w § 3 ust. 1 Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez NBP w zakresie zawarcia umowy z NBP o udzielenie kredytu refinansowego, przekazania wymaganych dokumentów, a także prawidłowości ustalania zabezpieczenia tych kredytów.

(dowód: akta kontroli str. 1463,1545-1593)

Nadwyżki środków banki lokowały w NBP w formie depozytów na koniec dnia. Średni poziom depozytów złożonych przez banki w 2016 r. wyniósł 754,9 mln zł i był wyższy niż w roku poprzednim o 84% (średni poziom lokat banków w NBP w 2015 r. wyniósł 410,4 mln zł). Łączne koszty NBP z tytułu depozytu na koniec dnia w 2016 r. wyniosły 3,8 mln zł.

(dowód: akta kontroli str. 1622-1630)

W 2016 r. NBP nie udzielił kredytu refinansowego z przeznaczeniem na przywrócenie płynności, o który wnioskował jeden z banków spółdzielczych, w szczególności z powodu, że w chwili rozpatrywania wniosku zmiany na rachunku bieżącym banku wskazywały na zahamowanie odpływu środków, a ponadto wciąż pozostawała możliwość wsparcia ze strony banku zreszającego.

(dowód: akta kontroli str. 1631-1781)

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.

2.5. Polityka kursowa

Opis stanu faktycznego

W 2016 r. NBP, zgodnie z *Załoženiami*, kontynuował politykę płynnego kursu walutowego. W 2016 r. kurs złotego umacniał się względem głównych walut (USD i EUR) pod koniec I kwartału oraz w III kwartale, natomiast osłabiał się w pozostałych okresach. Wpływ na deprecjację kursu złotego na początku I kwartału miały oczekiwania dotyczące przyszłego wzrostu gospodarczego w skali światowej, w tym perspektyw gospodarczych w Chinach. Dodatkowym źródłem deprecjacji polskiej waluty były czynniki krajowe, do których należały przede wszystkim obawy o polski sektor bankowy w związku z wprowadzeniem tzw. podatku bankowego i decyzja agencji ratingowej Standard & Poor's o obniżeniu ratingu Polski. Aprecjacja złotego pod koniec I kwartału miała związek z obniżeniem stóp procentowych przez EBC w marcu. Zwiększenie dysparytetu stóp procentowych w Polsce względem strefy euro podniosło atrakcyjność złotych aktywów finansowych, napływ środków z zagranicy i umocnienie złotego. Z kolei na początku II kwartału złoty był jedną z walut najbardziej tracących na wartości, czego powodem była dynamiczna redukcja portfela polskich obligacji przez fundusze inwestycyjne w związku ze zbliżającym się terminem decyzji agencji Moody's w sprawie ratingu Polski. Pod koniec II kwartału kształtowanie się kursu EUR/PLN w dużym stopniu determinowane było wynikami publikowanych sondaży dotyczących referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie opuszczenia Unii Europejskiej. Aprecjacja polskiej waluty w III kwartale wiązała się z obniżeniem stóp procentowych przez Bank Anglii. W IV kwartale nastąpiła deprecjacja złotego, która największą dynamikę miała po wyborach w Stanach Zjednoczonych i zapowiedziach nowego prezydenta USA o stymulacji fiskalnej.

(dowód: akta kontroli str. 967-969, 1784-1786)

Średni kurs złotego wobec euro w grudniu 2016 r. wyniósł 4,4371 zł i był wyższy o 3,4% niż w grudniu 2015 r. (4,2905 zł). Średni kurs złotego do dolara amerykańskiego w grudniu 2016 r. wyniósł 4,2049 zł i był wyższy o 6,7% niż przed rokiem (3,9417 zł). Osłabienie złotego w 2016 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 eksportu.

W 2016 r. na rynku walutowym odnotowano cztery istotne krótkookresowe zmiany kursu EUR/PLN. Zmiany te miały miejsce w dniach: 18 stycznia, 22 kwietnia, 24 czerwca oraz 11 listopada w granicach od 1,76% do 3,44%. Jednocześnie w 2016 r. zmniejszeniu uległ zakres wahań kursu złotego wobec euro. Różnica wartości między maksymalnym a minimalnym kursem EUR/PLN w 2016 r. wynosiła 6%, co oznaczało spadek tej relacji względem 2015 r. o 3 punkty procentowe.

W 2016 r. Zarząd NBP na bieżąco otrzymywał informacje dotyczące zaburzeń na rynku walutowym, zgodnie z § 3 ust. 3 uchwały Nr 15/2010 Zarządu NBP z dnia 1 kwietnia 2010 r. w sprawie wykonywania przez NBP zadań z zakresu polityki kursowej oraz dokonywania transakcji na rynku walutowym.

(dowód: akta kontroli str. 305, 1547, 1782-1783, 1808-1885, 969-970, 1088-2089)

W badanym okresie NBP nie dokonywał interwencji walutowych, gdyż czynniki wpływające na istotne wahania kursu złotego miały charakter przejściowy i nie stanowiły zagrożenia dla stabilności makroekonomicznej i finansowej Polski.

(dowód: akta kontroli str. 970-971, 1796)

Ocena częściowa

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 Kontroli³⁷ 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.

Obowiązek
poinformowania
NIK o sposobie
wykorzystania
uwag

Zgodnie z art. 62 ustawy o NIK proszę o poinformowanie Najwyższej Izby Kontroli, w terminie 21 dni od otrzymania wystąpienia pokontrolnego, o sposobie wykorzystania uwagi sformułowanej na stronie 14 wystąpienia oraz o podjętych działaniach lub przyczynach niepodjęcia tych działań.

³⁷ Dz.U. z 2017 r. poz. 524.

W przypadku wniesienia zastrzeżeń do wystąpienia pokontrolnego, termin przedstawienia informacji liczy się od dnia otrzymania uchwały o oddaleniu zastrzeżeń w całości lub zmienionego wystąpienia pokontrolnego.

Warszawa, dnia 28 kwietnia 2017 r.

Prezes
Najwyższej Izby Kontroli
Krzysztof Kwiatkowski

.....
Podpis

Na podstawie art. 35c ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz.U. z 2017 r. poz. 524), w tekście wystąpienia pokontrolnego NIK z dnia 28 kwietnia 2017 r. (KBF.410.002.01.2017), sporządzonego w związku z kontrolą wykonania założeń polityki pieniężnej w 2016 r. (P/17/002), dokonano sprostowania następujących omyłek pisarskich:

- 1) na str. 4 w czwartym wierszu ostatniego akapitu sformułowanie „inflacji bazowej” zastąpiono sformułowaniem „inflacji CPI”, w piątym wierszu tego akapitu słowo „jej” zastąpiono wyrażeniem „inflacji bazowej”; w ósmym wierszu tego akapitu sformułowanie „W projekcji NBP” zastąpiono sformułowaniem „W stosunku do projekcji NBP”, w dziewiątym wierszu tego akapitu przed sformułowanie „roczna inflacja bazowa” dodano słowo „rzeczywista”, a w dziesiątym wierszu tego akapitu usunięto słowa „niż prognozowana”;
- 2) na str. 6 w przedostatnim wierszu wskaźnik „5,5%” zastąpiono wskaźnikiem „7,5%”;
- 3) na str. 8 usunięto przypis 10 (numerację dalszych przypisów zmieniono odpowiednio);
- 4) na str. 12 w drugim akapicie kwoty „3.221,7 mln zł” i „25 mln zł” zastąpiono odpowiednio kwotami „3.227 mln zł” i „207 mln zł”;
- 5) na str. 13 w trzecim akapicie kwotę „3.221,7 mln zł” zastąpiono kwotą „3.227 mln zł”;
- 6) na str. 15 w pierwszym zdaniu ostatniego akapitu, po wyrazie „były” dodano wyraz „głównie” oraz skreślono część zdania o treści „oraz kredytu w euro pod zastaw obligacji skarbowych”.