



PREZES  
NAJWYŻSZEJ IZBY KONTROLI  
Krzysztof Kwiatkowski

KBF.410.002.01.2018  
P/18/002

# WYSTĄPIENIE POKONTROLNE

## I. Dane identyfikacyjne kontroli

Numer i tytuł kontroli	P/18/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2017 r.
Jednostka przeprowadzająca kontrolę	Najwyższa Izba Kontroli Departament Budżetu i Finansów
Kontrolerzy	1. Roman Sulej, doradca ekonomiczny, upoważnienie do kontroli nr KBF/19/2018 z dnia 24 stycznia 2018 r., 2. Kamil Moser, inspektor kp., upoważnienie do kontroli nr KBF/20/2018 z dnia 24 stycznia 2018 r.  (dowód: akta kontroli str. 1-3)
Jednostka kontrolowana	Narodowy Bank Polski, ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa
Kierownik jednostki kontrolowanej	Adam Glapiński, Prezes Narodowego Banku Polskiego od 21 czerwca 2016 r.  (dowód: akta kontroli str. 6)

## II. Ocena ogólna kontrolowanej działalności

Ocena ogólna <sup>1</sup>	NIK ocenia pozytywnie przez Narodowy Bank Polski wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2017 r.
Uzasadnienie oceny ogólnej	<p>W 2017 r. inflacja kształtowała się w paśmie odchyień od celu polityki pieniężnej, ustalonego w <i>Założeniach polityki pieniężnej na 2017 r.</i> (dalej: <i>Założenia</i>)<sup>2</sup> na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień <math>\pm 1</math> punkt procentowy (pp.). W poszczególnych miesiącach 2017 r. w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (dalej <i>CPI</i>) kształtował się od 1,5% do 2,5%. Wzrost inflacji do 2,5% związany był z czynnikami podażowymi, na które polityka pieniężna nie miała wpływu, jak również z poprawą koniunktury i popytu konsumpcyjnego. W tej sytuacji Rada Polityki Pieniężnej (dalej <i>Rada</i> lub <i>RPP</i>) pozostawiła stopy procentowe w 2017 r. na niezmiennym poziomie, biorąc pod uwagę, że kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych w 2017 r. nie stwarzało ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie oraz brak było niekorzystnych efektów dla równowagi makroekonomicznej w Polsce utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie.</p> <p>Rada w <i>Założeniach</i> wskazała na czternastoletni okres długookresowej stabilności cen jako miarę oceny skuteczności polityki pieniężnej podając, że od 2004 r. przeciętny poziom inflacji w Polsce wynosił 2,1%, a więc był zbliżony do celu inflacyjnego. Założenia zostały zrealizowane, przy czym na etapie ich ustalania było niemal pewne, że zostaną one zrealizowane. Aby inflacja w latach 2004-2017 kształtowała się poza dopuszczalnym przedziałem odchyień od celu w 2017 r. średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych musiałby wynieść</p>

<sup>1</sup> Najwyższa Izba Kontroli formułuje ocenę ogólną jako ocenę pozytywną, ocenę negatywną albo ocenę w formie opisowej.

<sup>2</sup> Uchwała Nr 5/2016 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 7 września 2016 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2017 (M.P. poz. 947).

poniżej -6,4% lub powyżej 22,9%. Na taki scenariusz nie wskazywały żadne, nawet najbardziej skrajne prognozy.

Zarząd NBP w okresie objętym kontrolą skutecznie realizował operacyjny cel polityki pieniężnej polegający na utrzymaniu krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych w pobliżu stopy referencyjnej NBP, wykorzystując operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz system rezerwy obowiązkowej.

NIK ocenia pozytywnie podjęcie przez RPP w 2017 r. uchwał ustalających zerową stopę rezerwy obowiązkowej od środków pozyskanych co najmniej na 2 lata oraz obniżających wysokość oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej w celu wspierania długoterminowego oszczędzania.

### III. Opis stanu faktycznego oraz oceny cząstkowe kontrolowanej działalności

#### 1. Uchwalenie Założeń i realizacja celu inflacyjnego

Opis stanu  
faktycznego

W dniu 7 września 2016 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła większością głosów (przy sprzeciwie jednego członka Rady) uchwałę Nr 5/2016 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2017. Prezes NBP, na podstawie art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim<sup>3</sup>, przekazał ustalenia RPP Radzie Ministrów i Ministrowi Finansów. RPP, zgodnie z art. 227 ust. 6 Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r.<sup>4</sup> i art. 12 ust. 1 ustawy o NBP, przedłożyła *Założenia* do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej na rok 2017.

(dowód: akta kontroli str. 14-15)

Zarząd NBP uprzednio, na posiedzeniu w dniu 25 sierpnia 2016 r. przyjął projekt *Założeń*, przygotowany przez Instytut Ekonomiczny i skierował do RPP. W okresie przygotowania projektu *Założeń*, Departament Analiz Ekonomicznych NBP prognozował średnioroczną inflację w 2017 r. na poziomie 1,3%. 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  $\pm 1$  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 silne zmiany cen surowców lub inne szoki makroekonomiczne i finansowe – możliwe jest okresowe odchylenie od celu, kształtujące się nawet poza przedziałem odchyień od celu. Rada podkreśliła szczególną wagę elastycznego podejścia do celu inflacyjnego z symetrycznym przedziałem odchyień w kontekście ostatnich lat, gdy odchylenie dynamiki cen od celu inflacyjnego miało przyczyny zewnętrzne.

Po deflacji w latach 2015-2016 dynamika cen w Polsce w 2017 r. powróciła w okolice celu inflacyjnego. W ciągu roku wskaźnik CPI kształtował się od 1,5% (w maju) do 2,5% (w listopadzie). Średniorocznie inflacja w 2017 r. wyniosła 2,0% podczas gdy w roku poprzednim występowała deflacja (-0,6%). W całym 2017 r. wskaźnik CPI kształtował się poniżej lub na poziomie celu inflacyjnego NBP, lecz powyżej prognoz z okresu opracowywania *Założeń*. Prognozowana wówczas przez

<sup>3</sup> Dz.U. z 2017 r. poz. 1373.

<sup>4</sup> Dz.U. Nr 78, poz. 483, ze zm.

NBP w modelu NECMOD średnioroczna inflacja na 2017 r. miała wynieść 1,3%<sup>5</sup>. Prognoza inflacji z lipca 2016 r. okazała się niedoszacowana w stosunku do rzeczywistej inflacji średniorocznej w 2017 r. o 0,7 pp.

(dowód: akta kontroli str. 26-68)

Inflacji sprzyjały rosnące ceny surowców energetycznych<sup>6</sup> na rynkach światowych, naftowej, co podwyższało krajowe ceny energii w tym ceny paliw. Główną przyczyną, która wpłynęła na wzrost cen był spadek światowych zapasów ropy naftowej do czego przyczyniło się ograniczenie wydobycia tego surowca przez kraje OPEC i Rosję oraz ze złóż niekonwencjonalnych (z łupków w Stanach Zjednoczonych), gdyż przy obecnych cenach obniżyła się opłacalność produkcji. Ponadto, na inflację wpłynął wzrost krajowych cen żywności, szczególnie nieprzetworzonej, związany z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi oraz niższą podażą niektórych produktów nabiałowych. Czynniki te pozostawały poza oddziaływaniem polityki pieniężnej NBP.

Średnioroczny wzrost cen w grupie energia o 3,2% miał wpływ na podwyższenie CPI o 0,5 pp. Ceny paliw do prywatnych środków transportu w 2017 r. były średniorocznie o 7,2% wyższe niż rok wcześniej, co wpłynęło na podwyższenie CPI o 0,3 pp. Wzrost cen żywności średniorocznie o 4,2% miał wpływ na podwyższenie CPI o 1 pp. Szczególnie wzrosły ceny owoców (o 8,0%) na skutek znacznego spadku podaży na rynku krajowym oraz mniejszej dostępności wybranych owoców na rynku międzynarodowym. Wzrost cen produktów nabiałowych średniorocznie o 5,9% związany był ze wzrostem popytu na produkty pochodzenia zwierzęcego przy ograniczonej podaży na rynkach międzynarodowych. Czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu cen żywności w 2017 r. był wzrost krajowego popytu na żywność, w warunkach zwiększania się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych o 5,1%<sup>7</sup> w wyniku wzrostu zatrudnienia i płac.

Do wyższej dynamiki cen przyczyniał się również wzrost presji kosztowej w polskiej gospodarce, przejawiający się istotnym wzrostem cen produkcji sprzedanej przemysłu na poziomie 4-5% od początku roku do maja 2017 r., który zmniejszył się istotnie w końcu roku<sup>8</sup>. Inflacji sprzyjał umiarkowany, lecz sukcesywny wzrost wynagrodzeń, przy wyraźnej poprawie sytuacji na rynku pracy. Wzrost presji płacowej nastąpił szczególnie w IV kwartale 2017 r., gdy dynamika wzrostu wynagrodzeń w gospodarce narodowej wzrosła do 7,1% r/r. Niski poziom cen w otoczeniu polskiej gospodarki wpływał na umiarkowany wzrost inflacji krajowej.

Dynamiki CPI hamowała umiarkowana inflacja u głównych partnerów handlowych Polski. Średnioroczny wzrost cen produktów importowanych do Polski wyniósł 1,8%.

(dowód: akta kontroli str. 87, 90, 216-217, 230, 233-237, 240, 300)

Inflacja bazowa<sup>9</sup>, jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, utrzymywała się na poziomie poniżej dolnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego NBP. Jej średnioroczny wskaźnik podwyższył się z historycznie najniższego poziomu -0,2% w 2016 r. do 0,7% w 2017 r. Do podwyższenia inflacji bazowej przyczyniły się

<sup>5</sup> Prognoza inflacji z lipca 2016 r. nie doszacowała rzeczywistej inflacji średniorocznej w 2017 r. o 0,7 pp.

<sup>6</sup> Cena ropy Brent za baryłkę średniorocznie w 2017 r. wyniosła 54,8 USD/b i wzrosła o 21,5% w porównaniu do ceny 45,1 USD/b w 2016 r. Ze względu na silniejsze wzrosty cen ropy naftowej w dolarze amerykańskim niż aprecjacja złotego wobec dolara średnio w roku o 4,2% w 2017 r., również średnia w roku cena ropy naftowej w PLN wzrosła o 16,4% (z 177,8 PLN/b w 2016 r. do 207 PLN w 2017 r.).

<sup>7</sup> Według danych GUS roczna nominalna dynamika dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych wyniosła 5,5% w 2016 r. i 5,1% w 2017 r., jednak NBP szacował, że wzrost ten był wyższy.

<sup>8</sup> Według danych GUS średnioroczny wzrost cen produkcji (PPI) wyniósł w 2017 r. 2,9%.

<sup>9</sup> Inflacja bazowa jest uproszczoną miarą prezentującą kształtowanie się inflacji po wyłączeniu zmian cen uznawanych za pozostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej.

wzrosty wskaźnika cen usług w tym usług gastronomicznych i użytkowania mieszkania. Dynamika cen usług średniorocznie wyniosła 2,4%, tj. o 1,6 pp. więcej niż rok wcześniej. Utrzymywanie się inflacji bazowej na relatywnie niskim poziomie było wynikiem ujemnej dynamiki cen towarów nieżywnościowych wynoszącej średniorocznie -0,8%. Przyczyniły się do tego spadki cen odzieży i obuwia, które obniżyły CPI o 0,2 pp. W kierunku podwyższenia inflacji bazowej oddziaływał systematyczny wzrost popytu konsumpcyjnego.

Rzeczywista roczna inflacja bazowa 0,7% w 2017 r. okazała się niższa o 0,6 pp. niż prognozowania przez NBP (1,3%) w projekcji z marca 2016 r. na 2017 r. W projekcji z lipca 2017 r. prognozy inflacji bazowej na III i IV kwartał 2017 r. okazały się przeszacowane w stosunku do rzeczywistej inflacji bazowej w 2017 r. odpowiednio o 0,4 pp. i 0,5 pp. Do ukształtowania się tego rzeczywistego wskaźnika poniżej oczekiwań prezentowanych w projekcjach przyczyniło się słabsze niż oczekiwano przełożenie się korzystnej koniunktury na wzrost cen.

Niemniej krajowa presja popytowa w 2017 r. wzrosła. Wyrazem zwiększenia się presji popytowej w skali całej gospodarki było podniesienie się poziomu luki popytowej<sup>10</sup> z ujemnego poziomu stanowiącego -0,4% potencjalnego PKB w I kwartale 2017 r. do 0,8% w IV kwartale 2017 r. Rzeczywista luka pozostawała poniżej prognozowanej przez NBP (0,3% w prognozie z marca 2017 r. na IV kwartał 2017 r.), gdyż szybciej niż się spodziewano rósł rzeczywisty PKB w 2017 r.<sup>11</sup> Wzrost PKB w całym 2017 r. wyniósł 4,6%, podczas gdy w 2016 r. 2,9%.

(dowód: akta kontroli str. 91-92, 231, 302, 312, 310, 315, 323)

Ocena cząstkowa

NIK pozytywnie ocenia realizację celu inflacyjnego NBP w 2017 r. Głównym czynnikiem wzrostu inflacji był silniejszy niż oczekiwano wzrost dynamiki cen żywności i energii, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Inflacja bazowa pozostała niska. Umiarkowanej inflacji sprzyjała ograniczona, mimo wzrostu, wewnętrzna presja popytowa, niska inflacja za granicą oraz umocnienie kursu złotego.

## **2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2017 r.**

### **2.1. Stopy procentowe**

Opis stanu faktycznego

Rada Polityki Pieniężnej w 2017 r. pozostawiła stopy procentowe NBP niezmienione od marca 2015 r. Stopa referencyjna wynosiła 1,5%, lombardowa 2,5%, redyskonta weksli 1,75% oraz depozytowa 0,5%. 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 opóźnień mechanizmu transmisji monetarnej wynosi od 4 do 6 kwartałów, jednak nie jest stała. Zależy 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 części 2017 r. Rada, nie zmieniając parametrów monetarnych, brała pod uwagę, że do wzrostu bieżącej inflacji i prognoz inflacji przyczyniły się głównie

<sup>10</sup> Luka popytowa stanowi różnicę pomiędzy rzeczywistym PKB a potencjalnym PKB.

<sup>11</sup> Szybszy wzrost PKB w stosunku do oczekiwań spowodowany był przede wszystkim wzrostem konsumpcji indywidualnej, różnic w ocenie eksportu netto, a także wzrostem nakładów inwestycyjnych związanym z realizacją absorpcji i przyspieszeniem wdrażania projektów z funduszy z perspektywy finansowej UE 2014-2020. Wzrost nakładów brutto na środki trwałe w 2017 r. r/r wyniósł 6,4%. %, natomiast nakłady brutto na środki trwałe bez środków UE wzrosły o 4,8%. Wzrost wykorzystania w stosunku do roku ubiegłego środków UE na wydatki kapitałowe w 2017 r. wyniósł ogółem 42,9% z czego na wydatki publiczne o 36,1%, na wydatki samorządów 337,7%, wydatki przedsiębiorstw o 104,1%.

czynniki zewnętrzne, na które krajowa polityka pieniężna miała wpływ ograniczony i których wpływ w ocenie Rady powinien wygasać. Do wzrostu dynamiki cen przyczyniały się głównie wyższe niż rok wcześniej ceny surowców energetycznych na rynkach światowych oraz umocnienie dolara. Dynamika cen ograniczana była przez niską presję inflacyjną za granicą oraz ujemną lukę popytową w gospodarce krajowej. Inflacja bazowa w I półroczu 2017 r. nie przekroczyła 0,8%, co wskazywało na słabą presję popytową.

Rada podnosiła, że podwyższenie stóp mogłoby negatywnie wpływać na koszt kredytu i na dynamikę inwestycji przedsiębiorstw. Przewidywano silne zwiększenie inwestycji infrastrukturalnych w warunkach wyższego napływu funduszy unijnych. Jednak w ocenie Rady taka struktura wzrostu inwestycji mogła być mniej korzystna z punktu widzenia perspektyw średniookresowego wzrostu gospodarczego. Rada nie podnosząc stóp procentowych, w warunkach umiarkowanego wzrostu inflacji nieprzekraczającego celu inflacyjnego, utrzymała umiarkowaną ekspansję kredytową, a jednocześnie nie zahamowała wzrostu inwestycji. Umiarkowane tempo wzrostu kredytu nie przekroczyło wzrostu PKB, a koszt kredytu dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw pozostawał na poziomie z roku ubiegłego. Rada uznała, że wyższy poziom stóp procentowych mógłby ograniczyć skalę ożywienia inwestycji, których poziom pozostawał w 2017 r. relatywnie niski<sup>12</sup>.

Głównym motorem wzrostu gospodarczego w 2017 r. był wzrost popytu krajowego w tym przede wszystkim konsumpcja prywatna, której tempo wzrostu zwiększyło się z 3,9% w 2016 r. do 4,8% w 2017 r. O utrzymaniu się szybkiego wzrostu popytu konsumpcyjnego świadczyła wysoka średnioroczna dynamika sprzedaży detalicznej 7,1% w 2017 r. Konsumpcję wspierała systematyczna poprawa sytuacji na rynku pracy, zwiększanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych wynikające z utrzymującym się wzrostem zatrudnienia i przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń, w tym podniesieniem płacy minimalnej, oraz wypłat świadczeń w ramach realizacji programu „Rodzina 500 plus”. Konsumpcji sprzyjała poprawa oceny bieżącej i przyszłej sytuacji ekonomicznej konsumentów<sup>13</sup>.

W trakcie 2017 r. ujawniły się czynniki stanowiące ryzyko wzrostu cen w przyszłości. Towarzyszący poprawie koniunktury<sup>14</sup> wzrost zatrudnienia, spadek bezrobocia, a jednocześnie problemy przedsiębiorców z zatrudnieniem pracowników ze względu na nowe przepisy emerytalne i wyhamowanie migracji zarobkowej z Ukrainy<sup>15</sup> zwiększyły presję płacową, o czym świadczył najwyższy od 10 lat roczny wzrost nominalnych wynagrodzeń w gospodarce narodowej do 4,9% w III kwartale i do 7,1% w IV kwartale 2017 r. Te negatywne symptomy wynikały z problemów na rynku pracy<sup>16</sup>. Przedsiębiorstwa wskazywały – jako bariery rozwoju w IV kwartale

<sup>12</sup> W II kwartale niska dynamika inwestycji mierzona nakładami brutto na środki trwałe była ujemna (-1,5% r/r.) i wynikała z dalszego zmniejszania nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw prywatnych (-2,4%) rekompensowanego dodatnią dynamiką inwestycji publicznych (2,8%). W II półroczu 2017 r. nastąpiło wyraźne ożywienie inwestycji przedsiębiorstw, które w IV kwartale wzrosły o 12,2% na skutek przyspieszenia inwestycji publicznych o 50,2% i inwestycji przedsiębiorstw prywatnych o 2,8%.

<sup>13</sup> Według informacji sygnałnej GUS „Koniunktura konsumencka grudzień 2017 r.”, bieżący wskaźnik ufności konsumentów (BWUK) opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej był wyższy w 2017 r. średnio o 7,6 pp. w porównaniu do 2016 r.

<sup>14</sup> Wskaźnik koniunktury w przemyśle utrzymywał się w ciągu całego roku w przedziale od 52,3 pkt do 55,0 pkt, tj. istotnie ponad granicznym poziomem 50 pkt, sygnalizującym utrzymywanie się dalszej poprawy sytuacji gospodarczej.

<sup>15</sup> W IV kwartale 2017 r. czyli w pierwszym okresie obowiązywania nowych przepisów emerytalnych prawie pięciokrotnie wzrosła liczba nowo przyznanych emerytur, co przełożyło się na zmniejszenie liczby aktywnych zawodowo pracowników. Na tempo wzrostu zatrudnienia negatywnie może wpływać proces starzenia się społeczeństwa oraz wyhamowywanie wzrostu przepływów migracyjnych z Ukrainy, o czym świadczy obniżanie się wydanych wiz granicznych. Raport o rynku pracy i sytuacji gospodarstw domowych – marzec 2018 r. NBP.

<sup>16</sup> „Szybki Monitoring NBP- analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw” Nr 1/2018, styczeń 2018 r.

2017 r. – na pogłębiające się problemy z pozyskaniem pracowników powodujące coraz wyższe koszty pracy, a odsetek przedsiębiorstw, w których płace rosły szybciej niż wydajność znacznie wzrósł, podczas gdy odsetek firm, w których tempo wzrostu płac było niższe od tempa wzrostu wydajności pozostał stabilny. Z uwagi na presję kosztowo-płacową nastąpił wzrost oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw w IV kwartale 2017 r. (w perspektywie 12 miesięcy) do [...]17, a oczekiwania inflacyjne konsumentów wzrosły do [...]18. Wzrostowi presji inflacyjnej może sprzyjać bardzo wysokie, nie notowane od szeregu lat, wykorzystanie zdolności produkcyjnych w przedsiębiorstwach, które w końcu 2017 przekroczyło 82%. W tej sytuacji w II półroczu 2017 r. zwiększyła się rola kosztów pracy jako czynnika kształtującego ceny dóbr oferowanych przez przedsiębiorstwa. W 2017 r. roczne tempo wzrostu cen produkcji sprzedanej przemysłu kształtowało się średniorocznie na poziomie 2,9%. Wzrost wynagrodzeń wyprzedzający wzrost wydajności pracy spowodował wzrost jednostkowych kosztów pracy (ULC) w przemyśle do 2,7% w grudniu 2017 r. (w gospodarce narodowej do 2,4%), co świadczyło o zwiększeniu się presji kosztowej. Obecne prognozy NBP z marca 2018 r. przewidują wzrost ULC do 3,3% w 2018 r. i do 3,7% w 2019 r.

Jednak Rada uznała, że rynek pracy w 2017 r. nie generował nadmiernej presji inflacyjnej. Choć dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej była wyższa niż poprzednich latach, to dynamika jednostkowych kosztów pracy utrzymywała się na umiarkowanym poziomie. Było to związane z towarzyszącym wyższej dynamice płac przyśpieszeniem wydajności pracy spowodowanym szybszym wzrostem PKB. Rada na posiedzeniach wskazywała, że w wielu krajach Europy Środkowo-Wschodniej zależność pomiędzy koniunkturą, dynamiką płac, a inflacją osłabiła się. Według danych NBP, w Polsce, w Czechach i na Słowacji przy wzroście wynagrodzeń do 7% nie ujawniła się do chwili obecnej istotnie duża presja inflacyjna. Jednak w Rumunii przy istotnym wzroście wynagrodzeń w gospodarce przekraczającym 13% inflacja HICP, z opóźnieniem jednego roku w lutym 2018 r., wzrosła do poziomu 3,8%, który przekraczał górną granicę przedziału odchyień od celu inflacyjnego.

(dowód: akta kontroli str. 339-345, 315, 448, 573, 455, 334-335, 470, 346-349, 352-353, 476, 481-486, 464-467, 571)

W *Założeniach Rada* wskazała, że mając na uwadze zagrożenia dla stabilności cen w długim okresie Rada będzie prowadzić politykę pieniężną, uwzględniając w swoich decyzjach kształtowanie się cen aktywów (zwłaszcza cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej, aby między innymi ograniczać ryzyko narastania nierównowag w gospodarce. W dyskusji na posiedzeniach Rady w ciągu całego 2017 r. podnoszony był postulat, dotyczący konieczności analizowania wpływu ujemnych realnych stóp procentowych na obniżanie się dynamiki depozytów gospodarstw domowych i oszczędności w polskiej gospodarce oraz na ceny aktywów. Wskazywano, że mogło to skłaniać gospodarstwa domowe do poszukiwania bardziej ryzykownych form oszczędzania oraz w sytuacji nadmiernego wzrostu akcji kredytowej do powstawania nierównowagi na rynku mieszkaniowym. Przy niezmienionej stopie referencyjnej NBP na poziomie 1,5%, na skutek wzrostu inflacji średniorocznej z -0,6% w 2016 r. do 2,0% w 2017 r., nastąpiło obniżenie stopy referencyjnej w ujęciu realnym z 2,1% w 2016 r. do -0,5% w 2017 r. Jednak realna stopa procentowa w Polsce należała do relatywnie wysokich na tle krajów

<sup>17</sup> 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 ze zm.) oraz art. 11 ust. 4 ustawy z 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (Dz. U. z 2018 r. poz. 419), NIK wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa – Narodowego Banku Polskiego. Wyłączenia tego dokonano w interesie NBP.

<sup>18</sup> Jak w przypisie 17.

europejskich, gdyż w krajach strefy euro średnioroczna ujemna realna stopa procentowa EBC wyniosła -1,9%. Stabilizacja stóp NBP spowodowała, że niskie nominalne stopy procentowe depozytów dla gospodarstw domowych, jak i dla przedsiębiorstw nie zmieniły się w 2017 r. i wynosiły odpowiednio 1,5% i 1,2%. Wraz ze wzrostem inflacji obniżył się także ich realny poziom do -0,5% i -0,8%. Wpłynęło to na mniejsze zainteresowanie depozytami bankowymi. Przyrost depozytów gospodarstw domowych w 2017 r. wyniósł 3,9% i był znacznie niższy, niż rok wcześniej gdy wyniósł 9,1%. Tempo przyrostu depozytów przedsiębiorstw wyniosło 2,4% i również było niższe niż w roku poprzednim (7,9%). Spowodowało to przenoszenie przez gospodarstwa domowe środków z depozytów do bardziej ryzykownych aktywów o wyższej stopie zwrotu, czego dowodem był wzrost sumy środków netto funduszy inwestycyjnych z 275 mld na koniec 2016 r. do 297 mld zł na koniec III kwartału 2017 r. tj. o 22 mld zł.

Rynkiem, na którym ujawnił się wzrost cen aktywów w końcu 2017 r. był rynek nieruchomości mieszkaniowych. Dane zebrane przez NBP wskazują, że nastąpiło przenoszenie pieniędzy z lokat bankowych na rynek nieruchomości. W siedmiu największych miastach Polski wartość zakupu nowych mieszkań za gotówkę w 2017 r. w stosunku do roku ubiegłego wzrosła o 24,6%<sup>19</sup>. Również zakup mieszkania, szczególnie na wynajem, w warunkach niskich stóp procentowych stał się bardziej dochodową formą inwestycji. W tej sytuacji istotnie wzrosły w 2017 r. złotowe kredyty mieszkaniowe o 10,6%, przy niskiej dynamice wzrostu kredytów bankowych dla gospodarstw domowych 1,9% w 2017 r. Według badań i szacunków NBP w zakresie rynku nieruchomości<sup>20</sup> ceny mieszkań w 6 największych miastach Polski w tym w Warszawie w III kwartale 2017 r. w stosunku do III kw. 2016 r. wzrosły średnio o 2,5%, jednak w IV kwartale w Warszawie wzrosły o 6,4%, a w 6 największych miastach o 6,2%. W tej sytuacji pojawiły się w końcu 2017 r. symptomy negatywnego wpływu ujemnych stóp procentowych na ceny aktywów (mieszkań) w sytuacji niewystarczającej podaży na rynku nieruchomości.

Członkowie Rady uznawali jednak na swoich posiedzeniach, że poziom realnych stóp procentowych nie był głównym czynnikiem determinującym kształtowanie się oszczędności oraz cen aktywów. Zaznaczono, że poziom realnych stóp procentowych jest wyższy niż w innych krajach europejskich, a oprocentowanie kredytów w ujęciu realnym jest wciąż wyraźnie dodatnie, co ogranicza ryzyko nadmiernego wzrostu akcji kredytowej. W tym kontekście zwracano uwagę na umiarkowaną dynamikę kredytów, a także na relatywnie stabilne – pomimo ożywienia na rynku nieruchomości – ceny mieszkań.

(dowód: akta kontroli str. 346, 348, 531, 550, 343)

W publikowanych opisach dyskusji na posiedzeniach od marca do końca 2017 r. Rada wskazywała, że w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych NBP, a Przewodniczący Rady na konferencjach prasowych po posiedzeniach Rady w całym 2017 r. podtrzymywał pogląd, „że stopy procentowe powinny pozostawać bez zmian do końca 2018 r.”

Rada nie zmieniała swojego nastawienia neutralnego w prowadzeniu polityki pieniężnej argumentując, że inflacja CPI wróciła – po kilku latach odchylenia – w pobliże celu inflacyjnego, rynek pracy nie generował w 2017 r. nadmiernej presji inflacyjnej, pomimo wzrostu jednostkowych kosztów pracy z powodu szybszego wzrostu PKB. Oczekiwania inflacyjne w IV kwartale przedsiębiorstw i gospodarstw

<sup>19</sup> „Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2017 r.”, NBP marzec 2018 r.

<sup>20</sup> Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale i w IV kwartale 2017 r., NBP odpowiednio grudzień 2017 r. i marzec 2018 r.

domowych nie przekroczyły górnej granicy przedziału odchyień od celu inflacyjnego, ożywienie inwestycji nastąpiło zwłaszcza pod koniec 2017 r. a prognozy dotyczące koniunktury nie wskazywały na ryzyko nadmiernego tempa wzrostu gospodarczego, które stwarzałoby ryzyko dla stabilności cen w średnim okresie. W ocenie Rady nie pojawiły się sygnały nierównowag makroekonomicznych. Rada wskazała na m.in. wolniejszy wzrost kredytu dla sektora niefinansowego niż wzrost nominalnego PKB. Rada brała również pod uwagę postępujące umocnienie złotego w 2017 r., które oddziaływało w kierunku zaostrzenia warunków monetarnych w Polsce, a wyższy poziom stóp procentowych mogłoby przyczynić się do silniejszego niż obserwowano napływu kapitału portfelowego do Polski i umocnienia kursu złotego. Rada wskazała również na projekcje inflacji dostępne w 2017 r. według których inflacja miała jedynie stopniowo rosnać osiągając poziom 2,3-2,8% w 2019 r.

Zdaniem NIK, należy jednak wskazać, że zarówno inflacja (średnioroczna 2%), jak i wzrost PKB (4,6%) przekraczający tempo wzrostu potencjalnego PKB (2,9%) kształtowały się w 2017 r. powyżej wcześniejszych prognoz i scenariuszy NBP, uwzględnianych na etapie uchwalania założeń polityki pieniężnej na rok 2017 r.<sup>21</sup> Obecne prognozy przewidują dalszy wzrost inflacji, jednak pozostają obawy o trafność aktualnych prognoz NBP, biorąc pod uwagę niedoszacowanie rzeczywistego wzrostu inflacji w przeszłości. Należy również wskazać, że projekcja listopadowa inflacji przyspieszała w czasie horyzont osiągnięcia celu inflacyjnego w stosunku do projekcji z lipca 2017 r. z III kw. 2019 r. na III kw. 2018 r.

(dowód: akta kontroli str. 302, 571-572)

Pomimo ukształtowania się w listopadzie 2017 r. inflacji na poziomie celu inflacyjnego NBP, rynek nie oczekiwał zmiany stóp procentowych w 2017 r. Oczekiwano jedynie zmiany neutralnej retoryki w komunikacji Rady, gdyż prawdopodobieństwo podniesienia stóp procentowych w 2018 r. istotnie wzrosło w projekcjach NBP. Rynek oczekiwał podwyżek stóp w II połowie 2018 r. W oświadczeniu końcowym Misji MFW w ramach art. IV za 2017 r., Misja oceniła obecną politykę pieniężną jako odpowiednią, jednak wskazała na szereg zagrożeń i ryzyk, w tym m.in. że wzrost płac, choć umiarkowany, może przyspieszyć. Są oznaki, że presja płacowa rośnie, na co wskazują deklaracje firm odnośnie wzrostu wynagrodzeń, braki wykwalifikowanych pracowników, rosnący wskaźnik cen producentów. Zważywszy na niepewność co do czynników, które mogą ograniczyć wzrost płac w przyszłości, przy uwzględnieniu opóźnienia transmisji bodźców polityki pieniężnej, bardziej procykliczna polityka fiskalna mogłaby wiązać się koniecznością większego zacieśnienia w polityce pieniężnej. W ocenie Misji jasna strategia komunikacji powinna określić warunki skutkujące decyzją o zmianie stóp procentowych zamiast zakreślenia horyzontu, w którym stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną na obecnym poziomie.

(dowód: akta kontroli str. 352, 580-581)

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.

Według informacji przekazanych przez Ministerstwo Finansów, ukształtowanie się stóp procentowych i rentowności skarbowych papierów wartościowych na poziomie zbliżonym lub nieznacznie wyższym od założonego w uzasadnieniu do ustawy

<sup>21</sup> Prognoza inflacji i PKB z modelu NECMOD z lipca 2016 r. istotnie nie doszacowały rzeczywisty wzrost w 2017 r. CPI o 0,7 pp., jak i rzeczywisty wzrost PKB o 1,1 pp.

budżetowej na 2017 r., nie przyczyniło się w istotnym stopniu do wzrostu kosztów obsługi długu Skarbu Państwa w 2017 r. opartych na zmiennym oprocentowaniu (wzrost kosztów jedynie o 9 mln zł).

(dowód: akta kontroli str. 585)

Ocena cząstkowa

Najwyższa Izba Kontroli nie kwestionuje polityki stóp procentowych NBP w 2017 r. 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 2017 r. nie miała kluczowego znaczenia dla kształtowania się inflacji w 2017 r. Będzie miała natomiast wpływ na przebieg procesów inflacyjnych po 2017 r. Pobudzenie inflacji zależało w dużej mierze od czynników, które pozostawały poza sferą oddziaływania NBP. Bilans tych czynników w momencie podejmowania decyzji przez RPP pozostawał niepewny. Rada nie zmieniając poziomu stóp procentowych w 2017 r. nie była pewna, czy proces dwuletniej deflacji trwale się zakończył oraz czy dynamika PKB będzie trwale przyspieszać. W *Założeniach* Rada podnosiła ryzyko utrwalenia się tendencji deflacyjnych przewidując, że wzrost cen będzie umiarkowany z uwagi na powolne ograniczanie luki popytowej, możliwość wolniejszego niż oczekiwano wzrostu płac w Polsce oraz wciąż niską dynamikę cen na świecie. Rada utrzymując stopy procentowe na niezmiennym poziomie brała pod uwagę umiarkowaną presję inflacyjną oraz że zgodnie z prognozami inflacja miała pozostać w pobliżu celu inflacyjnego do końca 2019 r. Uwzględniano również umiarkowany wzrost kredytu poniżej nominalnego PKB oraz niski wzrost inwestycji przedsiębiorstw, na których odbudowanie niekorzystnie mogłoby wpłynąć podwyższenie stóp procentowych. Ponadto aprecjacja złotego, która wynikała z czynników fundamentalnych oddziaływała na gospodarkę w kierunku zaostrzenia warunków monetarnych w Polsce, a więc restrykcyjnie na wzrost cen. W tej sytuacji Najwyższa Izba Kontroli przyjmuje argumenty Rady, że utrzymanie stóp procentowych w 2017 r. na niezmiennym poziomie było nakierowane na ograniczanie ryzyka nierównowag makroekonomicznych. Decyzja Rady o pozostawieniu stóp procentowych stanowiła także wsparcie polityki rządu w stabilizacji kosztów obsługi długu uzależnionych od krajowych stóp procentowych. Podwyżka stóp procentowych stwarzałaby warunki do wzrostu rentowności skarbowych papierów wartościowych i mogłaby się przyczynić do wzmożonego napływu kapitału zagranicznego do Polski, powodując dalsze umocnienie złotego osłabiające konkurencyjność wymiany handlowej z zagranicą. W tej sytuacji decyzje Rady o wysokości stóp procentowych należy uznać za racjonalne, choć obarczone ryzykiem niezahamowania wzrostu inflacji w przyszłości.

## 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 POLONIA<sup>22</sup> na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP. W 2017 r. średnia wartość odchylenia indeksu POLONIA od poziomu stopy referencyjnej NBP wyniosła w ujęciu bezwzględny 12 punktów bazowych (pb.) i była niższa niż w 2016 r. o 4 pb.

W 2017 r. bank centralny przeprowadził 52 podstawowe oraz 20 dostrajających operacji otwartego rynku. Dwanaście operacji dostrajających przeprowadzonych

<sup>22</sup> 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.

zostało w ostatnich dniach roboczych poszczególnych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej, natomiast osiem operacji dostrajających zostało przeprowadzonych w innych dniach celem pełniejszej absorpcji nadpłynności sektora bankowego.

(dowód: akta kontroli str. 648-651, 656-658, 672-677)

NBP poprzez sprzedaż bonów pieniężnych przyjmował nadwyżki płynności sektora bankowego, ograniczając wysokość pozostających w dyspozycji banków środków ponad rezerwę obowiązkową. Średni poziom bonów pieniężnych NBP w 2017 r., liczony w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej, wyniósł 72.786 mln zł (w ramach operacji podstawowych średni poziom wyniósł 71.090 mln zł, zaś w ramach operacji dostrajających – 1.696 mln zł). Średni poziom emisji bonów pieniężnych NBP w 2017 r. był wyższy w stosunku do poziomu z 2016 r. o 348 mln zł, tj. 0,5%. Średni popyt na bony pieniężne w operacjach otwartego rynku ukształtował się na poziomie 91% podaży tych bonów. Czynniki wpływające na występowanie niepełnego popytu na przetargach operacji otwartego rynku NBP w 2017 r. była występująca okresowo preferencja do gromadzenia przez uczestników rynku dodatkowych środków. Sytuacje takie widoczne były zwłaszcza w trakcie okresów sprawozdawczych (końce kwartałów, a zwłaszcza koniec roku kalendarzowego), a także świątecznych oraz okresów, w trakcie których miały miejsce istotne przepływy środków pomiędzy sektorem bankowym a sektorem publicznym, utrudniające uczestnikom rynku prognozowanie własnych pozycji płynnościowych. Przepływy te związane były między innymi z rozliczeniem wysokokwotowych przetargów obligacji skarbowych lub wysokimi przepływami wynikającymi z płatności podatkowych. Koszty z tytułu prowadzenia operacji otwartego rynku, poniesione przez NBP w 2017 r., wyniosły 1.107,6 mln zł i były wyższe o 0,2% (2,2 mln zł) od poniesionych w 2016 r. Wzrost kosztów prowadzenia operacji otwartego rynku w 2017 r. wynikał z nieznacznie wyższego poziomu płynności sektora bankowego, przy rentowności bonów pieniężnych NBP niezmięionej od marca 2015 r.

(dowód: akta kontroli str. 648-652, 656-658, 728-731, 766, 888)

Czynniki, które wpływały na zwiększenie płynności w ujęciu średniorocznym były przede wszystkim: wpłata z zysku NBP do budżetu państwa (9.003 mln zł), skup netto walut obcych przez NBP (8.504 mln zł), wypłaty NBP z tytułu dyskonta bonów pieniężnych i odsetek od rezerwy obowiązkowej (1.645 mln zł). Na zmniejszenie płynności w 2017 r. w ujęciu średniorocznym oddziaływał przede wszystkim wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu (16.360 mln zł), wzrost pieniądza rezerwy obowiązkowej banków (2.875 mln zł) oraz wzrost depozytów jednostek sektora finansów publicznych (136 mln zł).

Minister Finansów sprzedał do NBP waluty obce w równowartości 7.995mln euro (33.986 mln zł). Złożył się na to głównie skup przez NBP środków z rachunku walutowego Ministra prowadzonego w NBP, oraz przewalutowanie środków pochodzących z kredytów międzynarodowych instytucji finansowych. Poza sprzedażą do NBP, Ministerstwo Finansów kontynuowało również w 2017 r. sprzedaż walut obcych na rynku międzybankowym, co nie wpływało na poziom płynności sektora bankowego.

(dowód: akta kontroli str. 648-652)

Największe odchylenie stawki POLONIA powyżej stopy referencyjnej NBP wystąpiło w dniu 28 września 2017 r. i wyniosło 59 pb. Według NBP mogło to wynikać z występującego w dniach 25-28 września 2017 r. znacznego zróżnicowania płynnościowego wśród uczestników rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych. We wspomnianym wyżej okresie część z banków dysponowała

nadwyżkami płynności, z kolei inni uczestnicy rynku pozyskiwali środki w celu wywiązania się z obowiązku utrzymania rezerwy obowiązkowej.

Największe odchylenie stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej NBP miało miejsce w dniach 29 sierpnia i 26 października 2017 r. i wyniosło 85 pb. Stawka POLONIA istotnie odchyłała się w dół (w kierunku stopy depozytywnej) również 27 i 29 marca, 27-28 czerwca oraz w grudniu 2017 r. Miało to związek z wystąpieniem w tych dniach w sektorze bankowym znacznej nadwyżki płynności. Związana była ona z pojawieniem się niewystarczającego popytu na przetargach podstawowych operacji otwartego rynku, przeprowadzonych przez NBP w dniach występowania tych odchyżeń. Na niższy popyt banków na bony pieniężne NBP, zaoferowane w ramach wspomnianych operacji, mogły wpłynąć oczekiwane przez uczestników rynku przepływy pomiędzy sektorem publicznym a bankowym.

Stabilne kształtowanie się stawek WIBOR 1M (1,66%) oraz WIBOR 3M (1,53%) w trakcie 2017 r. odzwierciedlało brak występowania wśród uczestników rynku oczekiwań odnoszących się do zmiany przez RPP poziomu stóp procentowych NBP w horyzoncie 2017 r. a także w I połowie 2018 r. Jedyna zmiana w poziomie oprocentowania stawek WIBOR miała miejsce w dniu 7 grudnia, w przypadku stawki WIBOR 3M, oraz w dniu 8 grudnia, w odniesieniu do indeksu WIBOR 1M. W obu przypadkach był to spadek o 1 pb.

(dowód: akta kontroli str. 651-652, 660-663, 870-885)

Ocena cząstkowa

NBP skutecznie oddziaływał na warunki płynnościowe na rynku międzybankowym, stosując operacje otwartego rynku ustalone w *Założeniach*. W wyniku tych działań stawka POLONIA kształtowała się na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP.

### 2.3. Rezerwa obowiązkowa

Opis stanu faktycznego

Zgodnie z *Założeniami*, 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 poszczególnych dniach w trakcie okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej. W 2017 r. stopa rezerwy obowiązkowej utrzymywanej przez banki oraz kasy w banku centralnym wynosiła 3,5% depozytów zgromadzonych w tych podmiotach.

Średnioroczny poziom rezerwy wymaganej w 2017 r. wyniósł 41 697 mln zł i wzrósł o 7,4% (2 875 mln zł) w porównaniu do roku 2016. Wzrost średniego poziomu rezerwy w 2017 r. wynikał z większej wartości depozytów stanowiących podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej w stosunku do roku poprzedniego.

(dowód: akta kontroli str. 747, 1543)

Środki rezerwy obowiązkowej w 2017 r. oprocentowane były na poziomie 0,9 stopy referencyjnej, określającej oprocentowanie podstawowych operacji otwartego rynku prowadzonych przez NBP, tj. 1,35%. Łączna kwota zapłaconych przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej (dalej: odsetki) utrzymywanych przez banki i kasy w 2017 r. wyniosła 561,9 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 2017 r. były wyższe o 33,5 mln zł, tj. o 6% w porównaniu z 2016 r.

Prawidłowość naliczania przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej zbadano dla sześciu banków we wrześniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, tj. od 30 sierpnia 2017 r. do 1 października 2017 r. Odsetki zostały naliczone i wypłacone bankom oraz kasom zgodnie z regulacjami NBP<sup>23</sup>.

(dowód: akta kontroli str. 747, 861-866, 895, 898, 941-961)

W 2017 r. wystąpiły dwa przypadki nieutrzymywania wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej - jeden przez bank komercyjny i jeden przez bank zrzeszający banki spółdzielcze. Z informacji pozyskanych z banków przez NBP wynikało, że w przypadku banku komercyjnego powodem nieutrzymania rezerwy były problemy techniczne występujące w rozliczeniach międzybankowych, a w przypadku banku zrzeszającego był to błąd rachunkowy. Łączna kwota nieutrzymanej rezerwy przez te podmioty wyniosła 1.284,6 tys. zł. Z tytułu naruszenia obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej NBP naliczył odsetki karne w wysokości 5.455,24 zł, które zostały wyegzekwowane.

W 2017 r. wystąpiło 16 przypadków korygowania wysokości kwoty zadeklarowanej rezerwy obowiązkowej, z czego 9 przypadków dotyczyło zaniżenia kwoty wymaganej rezerwy obowiązkowej.

(dowód: akta kontroli str. 689-691, 899-938, 940)

Na wniosek jednego z banków spółdzielczych z dnia 5 stycznia 2017 r., Zarząd NBP uchwałą z dnia 2 lutego 2017 r. zwolnił ten bank z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej do dnia 31 grudnia 2017 r. Podjęcie powyższej uchwały miało na celu wsparcie płynnościowe banku oraz wsparcie działań, mających na celu kontynuację jego działalności. Bank ten od dnia 19 lutego 2016 r. był w okresie realizacji programu postępowania naprawczego, co jest, zgodnie z art. 39 ust. 3 ustawy o NBP, warunkiem pozytywnego rozpatrzenia wniosku o zwolnienie banku z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej<sup>24</sup>.

W dniu 26 września 2017 r. NBP otrzymał kolejny wniosek od tego banku o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej po roku 2017, który został skorygowany wnioskiem z dnia 22 grudnia 2017 r. Zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej miało być źródłem dodatkowej płynności i wsparciem dla spełnienia warunków przystąpienia do instytucjonalnego systemu ochrony. Uchwałą z dnia 29 grudnia 2017 r. Zarząd Narodowego Banku Polskiego zwolnił bank z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej w terminie od 1 stycznia do 31 grudnia 2018 r.

(dowód: akta kontroli str. 1096-1243)

W dniu 21 kwietnia 2017 r. NBP otrzymał wniosek o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej od jednego z banków komercyjnych. Zgodnie z treścią wniosku, zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej wpłynęłoby pozytywnie na realizację przez ten bank założeń przyjętych w programie postępowania naprawczego, zaakceptowanego przez Komisję Nadzoru

<sup>23</sup> 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).

<sup>24</sup> Z dniem 9 października 2016 r. brzmienie art. 39 ust. 3 ustawy o NBP, jako wymóg pozytywnego rozpatrzenia wniosku o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej, określa wdrażanie planu naprawy. Zgodnie z art. 381 ust. 4 ustawy o BFG bank sporządza plan naprawy w terminie 6 miesięcy od dnia zakończenia postępowania naprawczego, a grupowy plan naprawy w terminie 6 miesięcy od dnia zakończenia postępowania naprawczego. Bank w okresie wdrażania programu postępowania naprawczego nie jest zatem zobligowany do posiadania zaakceptowanego przez KNF planu naprawy.

Finansowego w dniu 23 września 2016 r. W związku z koniecznością dokonania analizy ekonomiczno-finansowej tego banku, w tym wymiany informacji z Komisją Nadzoru Finansowego, a także uzupełnieniami wniosku przez ten bank, Zarząd NBP trzykrotnie podejmował uchwały o przedłużeniu terminu do rozpatrzenia tego wniosku. W dniu 30 stycznia 2018 r. Zarząd NBP wyraził zgodę na zwolnienie banku z obowiązku utrzymywania 55% wymaganej rezerwy obowiązkowej począwszy od 31 stycznia 2018 r., nie dłużej niż do 31 grudnia 2018 r.

Powyższe uchwały dotyczące zwolnienia dwóch banków z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej, zostały podjęte zgodnie z art. 39 ust. 3 ustawy o NBP oraz w trybie kodeksu postępowania administracyjnego zgodnie z obowiązującą w NBP *Procedurą przy opracowaniu wniosków o udzielenie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez podmioty rezerwy.*

(dowód: akta kontroli str. 1089-1094, 1244-1358)

RPP uchwałą nr 6/2017 z dnia 8 listopada 2017 r.<sup>25</sup> ustaliła od dnia 1 marca 2018 r. zerową stopę rezerwy obowiązkowej od środków pozyskanych co najmniej na 2 lata. Podstawowym argumentem, który zdecydował o obniżeniu do zera stopy rezerwy obowiązkowej od środków pozyskanych co najmniej na dwa lata, było ujednoclenie podejścia do tych środków, pozyskanych zarówno od podmiotów krajowych, jak i zagranicznych. W wyniku wprowadzenia tej uchwały, kwota rezerwy obowiązkowej (biorąc pod uwagę poziom rezerwy w listopadowym okresie jej utrzymywania oraz obowiązujące wówczas stopy rezerwy) zmniejszyłaby się o około 1.136 mln zł, tj. z wysokości 42.126 mln zł do ok. 40.990 mln zł. Dodatkowe koszty NBP, związane z absorpcją uwolnionej w ten sposób płynności za pomocą operacji otwartego rynku, przy założeniu oprocentowania rezerwy obowiązkowej na poziomie 0,5%, NBP oszacował na ok. 11,4 mln zł w skali roku.

Ponadto, uchwałą nr 7/2017 z dnia 5 grudnia 2017 r.<sup>26</sup>, RPP zmieniła wysokość oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej, ustalając je na poziomie 0,5%, począwszy od dnia 1 stycznia 2018 r. W uzasadnieniu do uchwały wskazano, że koszty NBP z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej obniżą się o ok. 368 mln PLN rocznie. RPP wyjaśniła, że powyższe dwie uchwały postrzegane łącznie miały na celu wspieranie długoterminowego oszczędzania. Od depozytów z terminem dłuższym niż 2 lata banki i kasy nie będą zobowiązane do utrzymywania rezerwy obowiązkowej natomiast od depozytów z terminem krótszym niż 2 lata banki i kasy zobowiązane będą utrzymywać rezerwę obowiązkową, której środki są oprocentowane na niższym poziomie niż dotychczas (0,5%). Może to zachęcać banki do przyjmowania depozytów na co najmniej dwuletni okres, w celu zwiększenia stopy zwrotu z tych środków m.in. lokując je na rynku międzybankowym.

(dowód: akta kontroli str. 575-577, 964-1088)

Ocena cząstkowa

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

<sup>25</sup> Uchwała nr 6/2017 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 8 listopada 2017 r. zmieniająca uchwałę w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej (Dz. Urz. NBP z 2017 r., poz. 22).

<sup>26</sup> Uchwała nr 7/2017 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 5 grudnia 2017 r. zmieniająca uchwałę w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej (Dz. Urz. NBP z 2017 r., poz. 24).

## 2.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Opis stanu faktycznego

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

W 2017 r. NBP udzielił łącznie 10 kredytów lombardowych o łącznej wartości 12,6 mln zł, tj. o 444,8 mln zł mniej niż w roku 2016 r. (457,4 mln)<sup>27</sup>. Kredyty lombardowe były udzielone pod zastaw bonów pieniężnych NBP oraz obligacji skarbowych. Wszystkie zostały spłacone w terminie. Oprocentowanie kredytu lombardowego w 2017 r. wynosiło 2,5% (stopa lombardowa). Wysokość naliczonych odsetek od udzielonych kredytów lombardowych wyniosła 866,24 zł. Odsetki od udzielonych kredytów zostały naliczone przez NBP w prawidłowej wysokości, zgodnie z regulacjami NBP<sup>28</sup>.

(dowód: akta kontroli str. 1359, 1378-1434)

W przypadku niedoboru płynności w ciągu dnia operacyjnego NBP, zgodnie z *Założeniami*, udzielał nieoprocentowanego kredytu technicznego, którego zabezpieczeniem były głównie skarbowe papiery wartościowe i bony pieniężne NBP. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu technicznego ogółem w 2017 r. wyniosło 45.994,0 mln zł i zwiększyło się o 668,7 mln zł, tj. 1,5%, w stosunku do 2016 r. (45.325,3 mln zł). NBP udzielał również w 2017 r. kredytu w euro spłacanego w ciągu dnia operacyjnego, który był zabezpieczany obligacjami skarbowymi akceptowanymi przez Europejski Bank Centralny.

Średnie dzienne wykorzystanie tego kredytu w 2017 r. wzrosło o 12,9% w stosunku do roku poprzedniego i wyniosło 49,7 mln zł. Wszystkie kredyty udzielone w 2017 r. w ciągu dnia operacyjnego w złotych i w euro zostały spłacone terminowo.

Kontrola NIK w zakresie prawidłowości udzielania czterech kredytów refinansowych (dwóch największych kwotowo kredytów lombardowych i dwóch 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 udzielanie kredytu refinansowego<sup>29</sup>, przekazania wymaganych dokumentów, a także prawidłowości ustalania zabezpieczenia tych kredytów.

(dowód: akta kontroli str. 894, 1359-1360, 1435-1505)

Nadwyżki środków banki lokowały w NBP w formie depozytów na koniec dnia. Średni poziom depozytów złożonych przez banki w 2017 r. wyniósł 851,8 mln zł i był wyższy niż w roku poprzednim o 12,8%. Łączne koszty NBP z tytułu depozytu na koniec dnia w 2017 r. wyniosły 4,3 mln zł.

(dowód: akta kontroli str. 1363-1370)

Ocena cząstkowa

Najwyższa Izba Kontroli ocenia pozytywnie stabilizowanie sytuacji płynnościowej banków przez NBP za pomocą operacji depozytowo-kredytowych. Podejmując te działania, NBP skutecznie wpływał na ograniczenie skali wahań krótkoterminowych stawek rynkowych depozytów międzybankowych w 2017 r.

<sup>27</sup> Dotyczy kwot w dniu zaciągnięcia kredytu lombardowego.

<sup>28</sup> Uchwała 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 z 2017 r., poz. 19, ze zm.).

<sup>29</sup> Jak wyżej - uchwała Zarządu NBP.

## 2.5. Polityka kursowa

Opis stanu  
faktycznego

W 2017 r. NBP, zgodnie z *Założeniami*, kontynuował politykę płynnego kursu walutowego. W ciągu 2017 r. złoty umocnił się wobec euro o 5,3%. Jednocześnie deprecjacja dolara wobec euro przełożyła się na większe, co do skali, umocnienie złotego wobec waluty amerykańskiej, które w 2017 r. wyniosło 15,6%. Dla porównania, w 2016 r. złoty stracił na wartości wobec euro 3,4%, a wobec dolara 6,7%<sup>30</sup>. Na krajową walutę w 2017 r. wpływały zarówno czynniki o charakterze międzynarodowym – oddziaływujące na całą grupę walut rynków wschodzących – jak również czynniki krajowe.

(dowód: akta kontroli str. 1526-1528)

Wśród czynników globalnych, na umocnienie kursu złotego w 2017 r. wpływ miały pozytywne perspektywy gospodarcze (w szczególności dla strefy euro oraz gospodarek rozwijających się) i stosunkowo niskie stopy zwrotu oferowane przez bezpieczne aktywa m.in. niskie rentowności obligacji amerykańskich. Inwestorzy poszukiwali wyższych stóp zwrotu z inwestycji, co przekładało się na napływy kapitału na rynki wschodzące i umocnienie ich walut. [...]<sup>31</sup>

Krajowe czynniki makroekonomiczne również sprzyjały umocnieniu kursu złotego w 2017 r. Przyspieszenie dynamiki PKB w 2017 r., korzystna sytuacja na rynku pracy i spadek ryzyka kredytowego Polski przyczyniały się do zwiększenia atrakcyjności inwestycyjnej złotego w horyzoncie całego roku. Było to dodatkowo wsparte przez kolejne podwyżki szacunków dynamiki wzrostu PKB dla Polski przez międzynarodowe instytucje, w tym Komisję Europejską, Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju. Polityka stóp procentowych realizowana przez RPP sprzyjała stabilizacji kursu złotego do walut obcych w 2017 r. dzięki silnie zakotwiczonym i oddalonym w czasie oczekiwaniom w zakresie przyszłych zmian parametrów polityki pieniężnej.

(dowód: akta kontroli str. 1518-1528, 1532-1533)

W 2017 r. zmienność kursu złotego do euro była mniejsza niż w latach poprzednich. Wyjątkiem był okres kwiecień-maj 2017 r., kiedy zmienność umiarkowanie wzrosła, co wynikało głównie z oddziaływania czynników zewnętrznych. Największa dzienna zmiana kursu złotego do euro miała miejsce 21 lipca 2017 r. i wyniosła 1,34%. Był to jedyny przypadek w 2017 r., kiedy maksymalna dzienna zmiana kursu przekroczyła 1%.

(dowód: akta kontroli str. 666-669, 894-896, 1542)

W grudniu 2017 r. w kierunku aprecjacji złotego mogły oddziaływać spekulacje uczestników krajowego rynku walutowego o aktywności Banku Gospodarstwa Krajowego, sprzedającego waluty za złote na zlecenie Ministra Rozwoju i Finansów (dalej: MRiF). [...]<sup>32</sup>

(dowód: akta kontroli str. 834-858, 1527, 1534-1535, 1539-1541, 1544-1555 )

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

<sup>30</sup> W ujęciu grudzień do grudnia poprzedniego roku. Kursy miesięczne średnioważone NBP.

<sup>31</sup> 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 z późn. zm.) oraz art. 11 ust. 4 ustawy z 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (Dz. U. z 2018 r. poz. 419), NIK wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa – Narodowego Banku Polskiego. Wyłączenia tego dokonano w interesie NBP.

<sup>32</sup> Jak w przypisie 31.

(dowód: akta kontroli str. 670, 1545, 1556-1561)

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

#### **IV. Pozostałe informacje i pouczenia**

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

Prawo zgłoszenia  
zastrzeżeń Zgodnie z art. 54 ustawy o NIK 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 NIK.

Warszawa,      kwietnia 2018 r.

Prezes  
Najwyższej Izby Kontroli  
Krzysztof Kwiatkowski

.....  
*podpis*