



PREZES
NAJWYŻSZEJ IZBY KONTROLI
KRZYSZTOF KWIATKOWSKI

KBF.410.002.01.2019

Pan
Adam Glapiński
Prezes Narodowego Banku Polskiego
Narodowy Bank Polski,
ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa

WYSTĄPIENIE POKONTROLNE

P/19/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2018 r.

I. Dane identyfikacyjne

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.
Zakres przedmiotowy kontroli	<ol style="list-style-type: none">1. Przygotowanie i uchwalenie <i>Założeń polityki pieniężnej na rok 2018</i>;2. Realizacja celów ustalonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2018</i> i ustawie o Narodowym Banku Polskim;3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej, określonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2018</i>.
Okres objęty kontrolą	Rok 2018 oraz wcześniejsze działania, które miały wpływ na przygotowanie, uchwalenie i realizację założeń polityki pieniężnej w 2018 r., a także skutki działań występujące po 2018 r.
Podstawa prawna podjęcia kontroli	Art. 2 ust. 1 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli ¹
Jednostka przeprowadzająca kontrolę	Najwyższa Izba Kontroli Departament Budżetu i Finansów
Kontrolerzy	<ol style="list-style-type: none">1. Roman Sulej, doradca ekonomiczny, upoważnienie do kontroli nr KBF/33/2019 z dnia 14 lutego 2019 r.2. Kamil Moser, specjalista kontroli państwowej, upoważnienie do kontroli nr KBF/35/2019 z dnia 5 marca 2019 r.

(akta kontroli str. 1-5)

¹ Dz.U. z 2019 r. poz. 498, dalej: ustawa o NIK.

II. Ocena ogólna² kontrolowanej działalności

OCENA OGÓLNA

NIK ocenia pozytywnie wykonanie przez Narodowy Bank Polski założeń polityki pieniężnej w 2018 r.

Uzasadnienie oceny ogólnej

Główny cel polityki pieniężnej ustalony w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2018*³ (dalej: *Założenia*), jakim było utrzymanie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (dalej: CPI) w średnim okresie na poziomie 2,5% z dopuszczalnym przedziałem odchyień ± 1 punkt procentowy, został osiągnięty. Rada Polityki Pieniężnej (dalej: Rada lub RPP) wprawdzie wprost nie zdefiniowała średniego okresu, jednak w *Założeniach* jako horyzont oceny skuteczności strategii realizacji celu inflacyjnego wskazała okres od 2004 r. W latach 2004-2018 średni roczny wskaźnik inflacji wyniósł 2,0%. Należy zauważyć, że już na etapie ustalenia *Założeń* było niemal pewne, że w takim horyzoncie czasowym cel zostanie zrealizowany. Aby średni wskaźnik inflacji z 15 lat kształtował się poza dopuszczalnym przedziałem odchyień musiałaby w 2018 r. wystąpić średnioroczna deflacja większa niż -6,3% bądź średnioroczna inflacja przekraczająca 23,9%. Na taki scenariusz szokowy nie wskazywały żadne, nawet najbardziej skrajne prognozy. Średnioroczna inflacja w 2018 r. wyniosła 1,6%.

Przez osiem z dwunastu miesięcy w 2018 r. nie tylko ciągniony wskaźnik inflacji od początku 2014 r. do danego miesiąca, ale także ogłaszane co miesiąc wskaźniki wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego mieściły się w dopuszczalnym przedziale odchyień od celu polityki pieniężnej. Rada nie dokonała zmiany parametrów polityki pieniężnej, gdy w czterech miesiącach 2018 r. dwunastomiesięczne wskaźniki inflacji spadły poniżej 1,5%. Było to jednak spójne z *Założeniami*, które przewidywały elastyczne reagowanie w przypadku odchylenia od celu. Do spadku inflacji doszło, gdy na niską inflację bazową nałożyło się oddziaływanie zewnętrznych czynników podażowych w postaci spadków cen ropy naftowej na rynkach światowych oraz cen żywności.

RPP pozostawiła stopy procentowe w 2018 r. na niezmiennym poziomie, biorąc między innymi pod uwagę, że kształtowanie się oczekiwań inflacyjnych w 2018 r. mierzonych wskaźnikiem CPI w perspektywie 12 miesięcy nie stwarzało ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie oraz brak było niekorzystnych efektów utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie dla równowagi makroekonomicznej w Polsce.

Zarząd NBP w 2018 r. zrealizował operacyjny cel polityki pieniężnej, polegający na utrzymaniu krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Skutecznie wykorzystał do tego operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz system rezerwy obowiązkowej. Sytuacja na rynku walutowym nie wymagała interwencji NBP.

² Najwyższa Izba Kontroli formułuje ocenę ogólną jako ocenę pozytywną, ocenę negatywną albo ocenę w formie opisowej.

³ Uchwała Nr 5/2017 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 19 września 2017 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2018 (M.P. poz. 912).

III. Opis ustalonego stanu faktycznego oraz oceny cząstkowe⁴ kontrolowanej działalności

OBSZAR

1. Przygotowanie i uchwalenie *Założeń polityki pieniężnej na rok 2018*

Opis stanu faktycznego

W dniu 19 września 2017 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła większością głosów (przy przeciwnym głosie jednego członka Rady) uchwałę Nr 5/2017 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2018. Prezes NBP, na podstawie art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim⁵, przekazał ustalenia RPP Radzie Ministrów i Ministrowi Rozwoju i Finansów. Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z art. 227 ust. 6 Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r.⁶ i art. 12 ust. 1 ustawy o NBP, przedłożyła *Założenia* do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej na rok 2018.

(dowód: akta kontroli str. 9-39)

Projekt *Założeń*, przygotowany przez Instytut Ekonomiczny, przed skierowaniem pod obrady Rady, został w dniu 24 sierpnia 2017 r. przyjęty przez Zarząd NBP. Zarząd rozpatrując projekt zaproponował uzupełnienie go w części dotyczącej uwarunkowań polityki pieniężnej w 2018 r. o omówienie czynników niepewności, jakimi było przyszłe kształtowanie cen żywności oraz polityki fiskalnej i pieniężnej w największych gospodarkach na świecie.

W okresie przygotowania projektu *Założeń* Departament Analiz Ekonomicznych NBP prognozował średnioroczną inflację w 2018 r. na poziomie 2,0%. Rada Polityki Pieniężnej postanowiła o kontynuacji polityki pieniężnej, nakierowanej na osiągnięcie średniokresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punkt procentowy. Rada jako miarę skuteczności strategii celu inflacyjnego w zapewnieniu długookresowej stabilności cen wskazała średnią inflację 2,0% od 2004 r. 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, w tym również poza określonym przedziałem odchyień od celu. Rada podkreśliła szczególną wagę elastycznego podejścia do celu inflacyjnego z symetrycznym przedziałem odchyień w zależności od przyczyn tych szoków oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. Za takim rozumieniem celu inflacyjnego opowiedziała się większość członków Rady, głosując za przyjęciem *Założeń*. Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej były stopy procentowe NBP, a celem operacyjnym było kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Stawka POLONIA stanowi rzeczywiste średnie oprocentowanie krótkoterminowych niezabezpieczonych lokat międzybankowych na termin jednodniowy (overnight). Wyliczana jest jako średnia ważona stawka operacji przeprowadzonych na rynku pieniężnym.

(dowód: akta kontroli str. 40-81, 119-120)

Stwierdzone nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

⁴ Oceny cząstkowe to oceny działalności w poszczególnych obszarach badań kontrolnych. Ocena cząstkowa może być sformułowana jako ocena pozytywna, ocena negatywna albo ocena w formie opisowej.

⁵ Dz.U. z 2017 r. poz. 1373 ze zm.

⁶ Dz.U. Nr 78, poz. 483, ze zm.

Założenia polityki pieniężnej na 2018 r. zostały przygotowane w sposób spójny z dostępnymi wówczas prognozami i uchwalone zgodnie z przepisami ustawy o Narodowym Banku Polskim. NIK zauważa jedynie, że na etapie ustalenia *Założeń* było niemal pewne, że cel inflacyjny w horyzoncie średnookresowym od 2004 r. do 2018 r. zostanie zrealizowany.

2. Realizacja celów ustalonych w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2018 i ustawie o NBP*

Po deflacji w latach 2015-2016 i powrocie CPI w 2017 r. w okolice celu inflacyjnego, w 2018 r. występował mniej dynamiczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych niż w roku poprzednim. W 2018 r. wskaźnik CPI wzrósł z 1,3% w marcu do 2,0% w czerwcu, lipcu i sierpniu, by ponownie spaść do 1,1% w grudniu. We wszystkich miesiącach 2018 r. wskaźnik ten kształtował się poniżej celu inflacyjnego NBP, a w czterech miesiącach – w lutym, marcu, listopadzie i grudniu – także poniżej dolnej granicy przedziału odchyień od celu inflacyjnego, czyli poniżej 1,5%. Średnioroczna inflacja w 2018 r. wyniosła 1,6%, podczas gdy w roku poprzednim 2,0%. Kształtowała się ona poniżej prognoz NBP z okresu opracowania *Założeń*. Prognozowana w lipcu 2017 r. w modelu NECMOD średnioroczna inflacja na 2018 r. miała wynieść 2,0%. Okazała się jednak być przeszacowana w stosunku do rzeczywistej inflacji średniorocznej w 2018 r. o 0,4 punktu procentowego (pp.).

(dowód: akta kontroli str. 94,123)

Inflacja bazowa⁷, rozumiana jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, utrzymywała się wyraźnie poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP. Jej średnioroczny wskaźnik kształtował się w 2018 r. na poziomie 0,7%, analogicznym jak w roku poprzednim. Notowania inflacji bazowej wskazują, że to głównie czynniki uznawane za pozostające pod wpływem polityki pieniężnej przyczyniały się do odchylenia się bieżących notowań inflacji ogółem od celu inflacyjnego. W kierunku zmniejszenia tego odchylenia przez większość roku z różnym natężeniem, oddziaływały łączne zmiany cen energii, cen żywności. Na początku roku inflację obniżał spadek cen paliw w związku ze spadkiem cen ropy naftowej na świecie. W końcu roku do niskiej dynamiki cen ogółem obok niskiej inflacji bazowej przyczyniał się spadek dynamiki cen żywności w związku ze statystycznym efektem bazy, tj. wysokim poziomem cen warzyw w analogicznym okresie 2017 r. oraz obniżką cen owoców importowanych, mięsa i mleka w listopadzie 2017 r. Natomiast w kierunku niskiej inflacji bazowej i zwiększenia odchylenia wskaźnika CPI poniżej celu inflacyjnego wpłynęły niskie ceny usług, które sukcesywnie spadały w ciągu roku.

Główną przyczyną, która wpłynęła na wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych między lutym a październikiem 2018 r. o ponad 30% był spadek światowych zasobów i wydobycia tego surowca, do czego przyczyniła się napięta sytuacja polityczna na Bliskim Wschodzie oraz w Wenezueli. Wzrostowi cen ropy sprzyjał również utrzymujący się popyt na nią, w warunkach korzystnej sytuacji gospodarczej na świecie. Tendencję tę zmieniło dopiero złagodzenie sankcji dotyczących zakupu ropy z Iranu, rosnące wydobycie ropy przez Stany Zjednoczone, Arabię Saudyjską oraz inne państwa należące do Organizacji Kraju Eksportujących Ropę Naftową (OPEC), a także wzrost obaw o spowolnienie globalnego wzrostu gospodarczego.

⁷ Inflacja bazowa jest uproszczoną miarą prezentującą kształtowanie się inflacji po wyłączeniu zmian cen uznawanych za pozostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej.

Średnioroczny wzrost cen w grupie energia o 3,6% miał wpływ na podwyższenie średniorocznego CPI o 0,6 pp. W ramach tej grupy ceny paliw do prywatnych środków transportu w 2018 r. były średnio wyższe o 7,8% niż rok wcześniej, co wpłynęło na podwyższenie CPI o 0,4 pp. Wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych średniorocznie o 2,6% miał wpływ na podwyższenie CPI o 0,6 pp. Wzrost cen żywności w I połowie roku był konsekwencją mniej korzystnej sytuacji podażowej na wybranych rynkach surowców rolnych przy zwiększonym popycie (między innymi na rynku zbóż, mleka i produktów mlecznych oraz jaj), jak również niekorzystnych warunków meteorologicznych związanych z przedłużającą się suszą rolniczą w II połowie 2018 r., powodującą wzrost cen zbóż i warzyw.

Czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu cen żywności w 2018 r. był wzrost krajowego popytu na żywność w warunkach zwiększania się nominalnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych o 4,7%. Tempo zwiększania się tych dochodów było podobne do zanotowanego w 2017 r., gdy w wyniku wzrostu zatrudnienia i płac oraz programów socjalnych wyniosło 5,1%.

Ceny usług obniżyły się w grupie łączność (średniorocznie -1,8%) pod wpływem promocji na abonament telefonii komórkowej i internet oraz w w mniejszym stopniu w grupie rekreacja i kultura poprzez obniżenie ceny pakietów telewizji satelitarnej. Na niską inflację bazową wpłynął także zerowy średniorocznie poziom cen towarów nieżywnościowych, w tym spadek cen odzieży i obuwia, który obniżył CPI o 0,2 pp.

(dowód: akta kontroli str. 141-146, 154, 505, 939-940)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

NIK pozytywnie ocenia realizację celu inflacyjnego NBP w 2018 r. Głównym czynnikiem umiarkowanego wzrostu inflacji był wzrost dynamiki cen żywności i energii, w tym paliw, a więc czynniki pozostające poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Inflacja bazowa pozostała niska. Obserwowany w 2018 r. wzrost cen wpływał korzystnie na sferę realną gospodarki, bowiem sprzyjał zakotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych i nie wprowadzał zaburzeń cenowych, które negatywnie oddziaływałyby na alokację zasobów, w tym na decyzje gospodarstw domowych dotyczących konsumpcji i oszczędzania oraz przedsiębiorstw dotyczące inwestycji.

OBSZAR

3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej, określonych w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2018*

3.1 Stopy procentowe

Opis stanu
faktycznego

Rada Polityki Pieniężnej w 2018 r. pozostawiła stopy procentowe NBP niezmiennione 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.

Przy niezmienionej stopie referencyjnej NBP na poziomie 1,5%, na skutek obniżenia inflacji średniorocznej z 2,0% w 2017 r. do 1,6% w 2018 r., nastąpiło podwyższenie

stopy referencyjnej w ujęciu realnym z -0,5% w 2017 r. do -0,1% w 2018 r. Jednak realna stopa referencyjna NBP należała do relatywnie wysokich na tle krajów europejskich, gdyż w krajach strefy euro średnioroczna ujemna realna stopa procentowa banku centralnego wyniosła -1,8% (przy nominalnej stopie procentowej -0,4% i inflacji 1,4%).

Stabilizacja stóp NBP spowodowała, że nominalne stopy procentowe depozytów ogółem dla gospodarstw domowych, jak i dla przedsiębiorstw niewiele się zmieniły średniorocznie w 2018 r. i wynosiły odpowiednio 1,6% i 1,2%. Wraz z obniżeniem inflacji wzrósł realny średnioroczny poziom oprocentowania depozytów dla tych grup odpowiednio do 0,0% i do -0,4%. Przyrost depozytów gospodarstw domowych w 2018 r. wyniósł 15,5% r/r i był znacznie wyższy niż rok wcześniej, gdy wyniósł 3,9%. Tempo przyrostu depozytów przedsiębiorstw wyniosło 6,7% i było również wyższe niż w roku poprzednim (2,4%). Było ono spowodowane wycofywaniem w ciągu 2018 r. przez obie grupy inwestorów środków z bardziej ryzykownych aktywów o wyższej stopie zwrotu i przenoszenie do depozytów, czego dowodem był spadek o 12,4 mld zł wartości środków netto funduszy inwestycyjnych z 316,2 mld zł w I kwartale 2018 r. do 303,8 mld zł na koniec III kwartału 2018 r.

(dowód: akta kontroli str. 202, 730-733, 808, 819, 861)

Rada, prowadząc politykę pieniężną, dokonywała kompleksowej oceny sytuacji gospodarczej w Polsce, jak i istotnych czynników dotyczących sytuacji na świecie. Ocena perspektyw koniunktury i procesów cenowych była przeprowadzana na podstawie wszelkich dostępnych informacji, w tym projekcji i prognoz przygotowywanych przez NBP, a także prognoz instytucji międzynarodowych i analityków rynkowych.

W 2018 r. RPP, nie zmieniając wysokości stóp, brała w szczególności pod uwagę, że pomimo wciąż relatywnie szybkiego wzrostu PKB oraz wyższego niż w ubiegłym roku wzrostu płac, średnioroczna dynamika cen konsumpcyjnych była niższa od prognoz i niższa od zanotowanej w 2017 r. Średnioroczna inflacja bazowa kształtowała się na poziomie z roku ubiegłego, znacznie poniżej prognoz NBP. RPP uwzględniała, że do wzrostu bieżącej inflacji i prognoz inflacji przyczyniły się głównie czynniki zewnętrzne, na które krajowa polityka pieniężna miała niewielki wpływ. Ograniczająco na wzrost krajowych cen wpływała umiarkowana dynamika cen w otoczeniu polskiej gospodarki, jak i silna konkurencja na rynku globalnym.

RPP brała pod uwagę także inne czynniki. W szczególności Rada uznała, że stopy powinny zostać niezmienione, gdyż w horyzoncie kolejnych kwartalnych prognoz NBP inflacja pozostawała zbliżona do celu inflacyjnego. Rada sygnalizowała, że mimo bardzo korzystnej sytuacji gospodarczej oraz bardzo dobrych nastrojów podmiotów gospodarczych prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w kolejnych kwartałach jest niewielkie. Za stabilizacją stóp przemawiała konieczność uwzględnienia warunków monetarnych w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki, w tym prawdopodobnie nadal niskiego poziomu stóp procentowych w strefie euro, gdzie główna stopa procentowa banku centralnego była bliska zera, a stopa depozytowa utrzymywana była poniżej zera.

Rada wskazywała, że przy niskiej inflacji, w umiarkowanym tempie rósł kredyt dla sektora niefinansowego, co mogło wynikać z niskiego popytu na finansowanie zewnętrzne ze strony podmiotów gospodarczych, jak i malejącej skłonności banków do zwiększania akcji kredytowej dla sektora prywatnego. Podwyższenie stóp mogłoby negatywnie wpływać na koszt kredytu i na dynamikę inwestycji przedsiębiorstw. W ocenie Rady, dynamika kredytu dla sektora niefinansowego nie tworzyła nadmiernej presji inflacyjnej, a oddziaływanie podwyżką stóp w kierunku jej ograniczenia mogło osłabić dynamikę aktywności gospodarczej. Przewidywano silne

zwiększenie inwestycji publicznych w wyniku wyższej absorpcji funduszy unijnych. Natomiast obawy stwarzał niski wzrost inwestycji przedsiębiorstw prywatnych. W I kwartale 2018 r. ich poziom był wyższy w stosunku do poziomu z I kwartału 2017 r. o 1,9%. Ożywienie nastąpiło od II kwartału 2018 r.

Pomimo że głównym motorem wzrostu gospodarczego w 2018 r. był wzrost popytu krajowego, w tym przede wszystkim konsumpcja prywatna, to nie przełożył się on na wzrost inflacji w polskiej gospodarce. Konsumpcję wspierała dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych, zwiększanie się dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, wynikające z utrzymującego się wzrostu zatrudnienia i wynagrodzeń, w tym podniesieniem płacy minimalnej, oraz wypłat świadczeń w ramach programu „Rodzina 500 plus”.

Zgodnie z oczekiwaniami przedstawionymi w *Założeniach*, w 2018 r. w polskiej gospodarce nie wystąpiły istotne nierównowagi makroekonomiczne. W 2018 r. luka popytowa, która stanowi syntetyczną miarę presji popytowej w gospodarce, wyrażona jako procentowe odchylenie rzeczywistego poziomu PKB od poziomu produktu potencjalnego, była na dodatnim poziomie i wyniosła średnio 0,8%. O równowadze zewnętrznej świadczyło dodatnie saldo obrotów bieżących i kapitałowych sięgające 1,4% PKB oraz nadwyżka w obrotach towarowych i usługach, związana z relatywnie wysoką konkurencyjnością polskiej gospodarki. Nadwyżka w obrotach bieżących była czynnikiem stabilizującym wahania kursu walutowego.

(akta kontroli str.190-191, 361-423, 506)

Rada, decydując o wysokości stóp procentowych, analizowała również perspektywy inflacji, biorąc pod uwagę czynniki ryzyka wzrostu cen w przyszłości. Towarzyszący poprawie koniunktury wzrost zatrudnienia oddziaływał w kierunku dalszego spadku bezrobocia. Jednak problemy przedsiębiorców z zatrudnieniem pracowników ze względu na obniżenie wieku emerytalnego i stabilizację skali imigracji zarobkowej z Ukrainy⁸ utrzymywały presję płacową na wysokim poziomie, o czym świadczył najwyższy od 10 lat roczny wzrost nominalnych wynagrodzeń w gospodarce narodowej, zanotowany w IV kwartale 2018 r. (7,7%)⁹. W 2019 r. oczekiwano utrzymania podwyższonego tempa wzrostu wynagrodzeń. Według założeń projekcji NECMOD mają one wynieść 6,8%.

Z uwagi na presję kosztowo-płacową nastąpił wzrost oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorców w IV kwartale 2018 r. (w perspektywie 12 miesięcy) do 3,1%. Natomiast oczekiwania inflacyjne konsumentów z najwyższego poziomu 3,0% w sierpniu 2018 r. obniżyły się do 2,6% w grudniu 2018 r., tj. do poziomu zbliżonego do celu inflacyjnego. Oczekiwania inflacyjne analityków sektora finansowego, kształtujące się średnio w roku na poziomie 2,3%, pozostawały poniżej celu inflacyjnego. Wzrostowi presji inflacyjnej może sprzyjać najwyższe od 2009 r. wykorzystanie zdolności produkcyjnych w przedsiębiorstwach, które w końcu 2018 r. wynosiło około 84%.

Rada uznała jednak, że rynek pracy w 2018 r. nie generował na tyle silnej presji inflacyjnej, aby uzasadniało to podwyższenie stóp procentowych. Zdaniem Rady, podwyższona dynamika wynagrodzeń w całej gospodarce była nadal ograniczona przez niski wzrost płac w sektorze publicznym oraz wzrost aktywności zawodowej i dalszy napływ pracowników ze Wschodu. Pomimo że dynamika zatrudnienia i wynagrodzeń w gospodarce narodowej była wyższa niż w poprzednich latach,

⁸ NBP, „Raport o rynku pracy i sytuacji gospodarstw domowych – grudzień 2018 r.”

⁹ Według informacji „Szybki monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw, NBP styczeń 2019 r.” w IV kwartale 2018 r. 71% przedsiębiorstw sygnalizowało presję płacową i najczęściej dotyczyło to dużych przedsiębiorstw.

to wzrost jednostkowych kosztów pracy¹⁰ o 2,4%, gdy płace rosły szybciej niż wydajność, był wciąż umiarkowany. Czynnikiem, który może stymulować przyszłą inflację, mogą być podwyżki dla kolejnych grup zawodowych sektora publicznego, a także zmniejszenie skali napływu pracowników z zagranicy.

NBP zidentyfikował czynniki wpływające na osłabienie zależności inflacji od wahań koniunktury w Polsce. Należały do nich przede wszystkim ekspansja globalnych sieci sprzedaży dyskontowych i wielopowierzchniowych, wysoki stopień konkurencyjności rynku detalicznego w Polsce oraz rosnący poziom zakupów on-line.

(dowód: akta kontroli str. 490-491, 519-520, 559, 576, 624-657, 934)

Rada wskazywała w II połowie 2018 r., że czynnikiem podwyższającym inflację może być silniejszy wzrost cen energii w związku z czterokrotnym wzrostem w 2018 r. cen uprawnień do emisji dwutlenku węgla, wyższymi cenami tzw. kolorowych certyfikatów stanowiących mechanizm zwiększenia produkcji energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii oraz wprowadzeniem od 2019 r. opłaty emisyjnej. W listopadowej projekcji inflacji NBP przewidywał zwiększenie tempa wzrostu cen energii do 7,2% w 2019 r. Ryzyko krótkoterminowej perspektywy wzrostu cen tej grupy czynników produkcji obniżyło się, gdy pod koniec grudnia 2018 r. Rząd przyjął projekt ustawy obniżający stawkę akcyzy i opłaty przejściowej oraz utrzymania cen energii elektrycznej dla odbiorców końcowych w 2019 r. na poziomie z połowy 2018 r. Ustawa ta została uchwalona przez Sejm RP 2 stycznia 2019 r. W projekcji inflacji z marca 2019 r. NBP ograniczył zakładany wzrost cen energii do 1,2% w 2019 r., przewidując podwyższony przyrost tych cen w 2020 r. (o 4,3%).

(dowód: akta kontroli str. 691-724)

Do innych czynników sygnalizujących potencjalną presję inflacyjną należało zwiększenie luki popytowej z 0,4% PKB potencjalnego w I kwartale 2018 r. do 1,1% w IV kwartale 2018 r. W projekcjach inflacji z marca, lipca i listopada 2018 r. NBP przedstawił prognozę wzrostu luki popytowej w latach 2019-2020 do 1,8% PKB potencjalnego, pomimo przewidywanego osłabienia dynamiki PKB w tych latach odpowiednio do 3,6% i 3,4%.

Projekcja inflacji NBP z listopada 2018 r. jako najbardziej prawdopodobne wskazała wystąpienie średniorocznej inflacji w 2019 r. w wysokości 3,2%, a w 2020 r. 2,9%, podczas gdy w poprzedniej prognozie z lipca 2018 r. było to odpowiednio 2,7% i 2,9%. Na posiedzeniu RPP w listopadzie 2018 r. podniesiono argumenty za podwyższeniem stóp procentowych, wskazując na podwyższenie prognoz inflacji na 2019 r. i zwiększenie ryzyka utrzymywania się inflacji powyżej 2,5% w dłuższym okresie. Zgłoszony wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych nie został przyjęty.

W opublikowanych opisach dyskusji na posiedzeniach w 2018 r. Rada informowała o utrzymaniu łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej, zapowiadając prawdopodobną stabilizację stóp procentowych w najbliższych kwartałach. Przewodniczący Rady na konferencjach prasowych po posiedzeniach Rady w całym 2018 r. podtrzymywał pogląd o pozostawieniu z dużym prawdopodobieństwem stóp procentowych NBP bez zmian w 2019 r. i że jest to możliwe do 2020 r. Brano pod uwagę przewidywane utrzymanie się ścieżki prognozy inflacji bazowej poniżej celu inflacyjnego oraz ścieżki prognozy inflacji CPI do 2020 r. na poziomie do 2,9%. Według prognoz NBP, ograniczająco na inflację w średnim okresie ma oddziaływać

¹⁰ Jednostkowe koszty pracy (ULC) w gospodarce narodowej obliczne są w oparciu o dane o pracujących BAEL, dynamikę realnego PKB i wynagrodzenia nominalne w gospodarce narodowej.

spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego do poziomu 3,4% w 2020 r.¹¹, w ślad za słabnącym tempem wzrostu gospodarczego w otoczeniu polskiej gospodarki. W tej sytuacji podniesienie stóp oddziaływałoby dodatkowo na osłabienie dynamiki aktywności gospodarczej.

Członkowie Rady sygnalizowali możliwość korekty dotychczasowego łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej w przypadku zmiany sytuacji makroekonomicznej w kraju. Zdaniem części RPP, uzasadnione byłoby rozważenie podwyższenia stóp procentowych, jeśli napływające dane i prognozy wskazywałyby na dalszy wzrost dynamiki wynagrodzeń i silniejsze od obecnie oczekiwanego nasilenie presji inflacyjnej. Natomiast w ocenie części Rady uzasadnione byłoby rozważenie obniżenia stóp procentowych lub zastosowanie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej w razie zagrożenia załamaniem aktywności gospodarczej, połączonego z wyraźnym pogorszeniem się nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw w dłuższym okresie.

(dowód: akta kontroli str. 204, 400, 416, 418, 122-123)

Analitycy instytucji finansowych nie podzielali łagodnego nastawienia RPP, co do perspektyw wzrostu inflacji i oczekiwali zmiany retoryki RPP. Przewidywali przyspieszenie inflacji w drugiej połowie 2018 r. i jej przybieranie na sile w 2019 r.¹² W tej sytuacji przewidywano pierwszą podwyżkę stóp w IV kwartale 2018 r. Do końca 2018 r. nie zrealizował się ten scenariusz. Inflacja CPI, jak i inflacja bazowa utrzymała się poniżej celu inflacyjnego 2,5%, a prognozy z marca 2019 r. wskazywały, że inflacja CPI do 2021 r. nie przekroczy poziomu 2,7%, przy obniżeniu tempa wzrostu PKB do 3,5%. Z tego względu w trakcie 2018 r. analitycy rynkowi sukcesywnie przesuwali prognozę pierwszej podwyżki stóp procentowych NBP na I kwartał 2020 r. W ocenie analityków zbyt luźna polityka pieniężna może pogłębić spowolnienie, kiedy cykl gospodarczy się osłabi. Możliwości RPP do wsparcia gospodarki w przypadku spowolnienia zostały ocenione jako niewielkie przy obecnym poziomie stóp procentowych. Zakładając nagłe osłabienie popytu, RPP będzie miała niewielką przestrzeń do obniżania stóp procentowych i do stymulacji gospodarki bez zastosowania dodatkowych niekonwencjonalnych narzędzi.

(dowód: akta kontroli str. 158-188)

Rada stała na stanowisku, że utrzymywanie niskich i stabilnych stóp procentowych oraz zapowiedź ich stabilizacji w kolejnych kwartałach, przy jednoczesnym ograniczaniu ryzyka nierównowag makroekonomicznych, oddziaływało w kierunku obniżenia kosztów obsługi długu publicznego, zwiększając przestrzeń dla realizacji polityki fiskalnej. W ocenie Rady w 2018 r. obniżyły się oczekiwania co do poziomu stóp procentowych w kolejnych kwartałach i w tych warunkach obniżyły się rentowności obligacji skarbowych dla wszystkich terminów zapadalności¹³. Według szacunków NBP ograniczało to koszty obsługi długu publicznego w 2018 r. w stosunku do roku ubiegłego o 1,1 mld zł. Polityka pieniężna wspierała więc politykę gospodarczą rządu.

¹¹ Wskazuje na to spadek od września 2018 r. indeksu stanu koniunktury gospodarczej PMI, który przekroczył w listopadzie 2018 r. graniczny poziom 50 pkt. do 47,6 pkt w grudniu, niższa dynamika wzrostu produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej.

¹² W scenariuszu danych i prognoz z początku 2018 r. wskazywano na możliwość wzrostu inflacji bazowej do 2,5% pod koniec 2018 r. i do 3% w 2019 r. oraz przekroczenia celu inflacyjnego 2,5 proc. rdr. + 1 pkt. proc. w III kwartale 2019 r.

¹³ Na organizowanych w 2018 r. przetargach rentowności obligacji skarbowych obniżyły się względem 2017 r. odpowiednio o 0,21 pkt proc. dla obligacji o zapadalności od 2 do 5 lat, o 0,27 pkt proc. dla obligacji o zapadalności 5-10 lat, oraz o 0,43 pkt proc. dla obligacji o zapadalności powyżej 10 lat, co bezpośrednio przełoży się na obniżenie kosztów obsługi długu publicznego w nadchodzących latach.

Według informacji przekazanych przez Ministerstwo Finansów, ukształtowanie się stóp procentowych i rentowności skarbowych papierów wartościowych na poziomie niższym od zakładanego w uzasadnieniu do ustawy budżetowej na 2018 r. o 0,3-0,5 pp. przyczyniło się do spadku kosztów obsługi długu Skarbu Państwa w 2018 r. opartych na zmiennym oprocentowaniu o 0,3 mld zł, natomiast opartych na stałym oprocentowaniu w całym okresie zapadalności o 1,7 mld zł.

Przewidywalna polityka pieniężna ograniczyła wahania kursu złotego, jak i niepewność dotyczącą wielkości zadłużenia w walutach obcych Skarbu Państwa i kosztów jego obsługi, ułatwiając planowanie i prowadzenie polityki fiskalnej oraz zarządzanie długiem publicznym.

(dowód: akta kontroli str. 891, 898)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

Najwyższa Izba Kontroli pozytywnie ocenia politykę stóp procentowych NBP w 2018 r. Najwyższa Izba Kontroli przyjmuje argumenty Rady, że utrzymanie stóp procentowych w 2018 r. na niezmiennym poziomie było nakierowane na zapewnienie stabilności cen, stabilności systemu finansowego oraz na ograniczanie ryzyka nierównowag makroekonomicznych. Decyzja Rady o pozostawieniu stóp procentowych stanowiła wsparcie polityki rządu w zakresie utrzymania zrównoważonego wzrostu gospodarczego, w tym dalszego ożywienia inwestycji oraz stabilizacji kosztów obsługi długu, uzależnionych od krajowych stóp procentowych. W tej sytuacji decyzje Rady o wysokości stóp procentowych należy uznać za racjonalne, choć obarczone ryzykiem wzrostu inflacji w przyszłości.

3.2 Operacje otwartego rynku

Opis stanu
faktycznego

RPP przyjęła w *Założeniach*, że bank centralny będzie przeprowadzał operacje otwartego rynku w skali umożliwiającej kształtowanie rynkowej krótkoterminowej stawki POLONIA na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP. W 2018 r. średnia wartość odchylenia indeksu POLONIA od poziomu stopy referencyjnej NBP wyniosła w ujęciu bezwzględnym 21 punktów bazowych (pb.) i była o 9 pb. wyższa niż w 2017 r.

W 2018 r. bank centralny przeprowadził 52 podstawowe oraz 19 dostrajających operacji otwartego rynku. Jedenaście operacji dostrajających przeprowadzonych zostało w ostatnich dniach roboczych poszczególnych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej, oprócz okresu wrześniowego, w którym operacje dostrajające nie były dokonywane. Dodatkowo, w 2018 r. NBP przeprowadził osiem operacji dostrajających, których celem była pełniejsza absorpcja nadpłynności sektora bankowego.

(dowód: akta kontroli str. 1056, 1128-1129, 1172)

NBP poprzez sprzedaż bonów pieniężnych w ramach operacji otwartego rynku przyjmował nadwyżki płynności sektora bankowego, ograniczając wysokość środków pozostających w dyspozycji banków ponad rezerwę obowiązkową. Średnia wartość nominalna bonów pieniężnych NBP w portfelach banków, liczona w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2018 r., wyniosła 88.796 mln zł (w ramach operacji podstawowych średni poziom wyniósł 87.137 mln zł, zaś w ramach operacji dostrajających – 1.659 mln zł). Średni poziom emisji bonów pieniężnych NBP w 2018 r. był wyższy w stosunku do poziomu z 2017 r. o 16.010 mln zł, tj. 22%. Popyt na bony pieniężne w operacjach otwartego rynku ukształtował się średnio na poziomie 92% podaży tych bonów. Czynnikiem, które wpłynęły na wystąpienie niewystarczającego popytu na przetargach operacji otwartego rynku NBP była pojawiająca się w niektórych okresach 2018 r. preferencja uczestników rynku do gromadzenia dodatkowych środków płynnych.

Do tych okresów należy zaliczyć przede wszystkim końce kwartałów, a zwłaszcza koniec roku kalendarzowego, okresy świąteczne, a także okresy, 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, które NBP poniósł z tytułu prowadzenia operacji otwartego rynku w 2018 r. wyniosły 1.350,8 mln zł i były wyższe o 22% (243,1 mln zł) od poniesionych w 2017 r. Wzrost kosztów prowadzenia operacji otwartego rynku w 2018 r. wynikał z wyższego poziomu płynności sektora bankowego, przy rentowności bonów pieniężnych NBP niezmięnionej od marca 2015 r.

(dowód: akta kontroli str. 1019, 1055, 1058, 1062)

Czynnikami, które wpływały na zwiększenie płynności w sektorze bankowym w ujęciu średniorocznym były przede wszystkim: skup netto walut obcych przez NBP (wzrost płynności średniorocznie o 26.097 mln zł) oraz wykorzystanie przez Ministra Finansów wypłaty z zysku NBP dokonanej w 2017 r., (średnioroczny wzrost płynności o 3.904 mln zł). Na zmniejszenie płynności w 2018 r. w ujęciu średniorocznym oddziaływał przede wszystkim wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu (16.188 mln zł), wzrost depozytów jednostek sektora finansów publicznych (453 mln zł) oraz wzrost rezerwy obowiązkowej banków (276 mln zł).

[...] ¹⁴

(dowód: akta kontroli str. 1062-1064, 1070-1071)

Największe odchylenie stawki POLONIA powyżej stopy referencyjnej NBP wystąpiło 29 marca 2018 r. i wyniosło 88 pb. Według NBP do wzrostu stawki POLONIA w tym dniu przyczyniły się przynajmniej dwa czynniki. Po pierwsze, w ramach operacji podstawowej przeprowadzonej przez NBP w dniu 23 marca 2018 r. wystąpiła relatywnie wysoka absorpcja środków od niektórych banków, które zmuszone zostały do uzupełnienia środków w kolejnych dniach na rynku międzybankowym w celu wywiązania się z obowiązku utrzymania rezerwy obowiązkowej. Banki dysponujące nadwyżkami środków, obserwując zwiększony popyt na płynność dążyły do uzyskiwania wyższych stóp zwrotu z transakcji zawieranych na rynku międzybankowym. Drugim czynnikiem, który mógł wpłynąć na zwiększenie oprocentowania pożyczek na rynku międzybankowym była niechęć banków dysponujących nadwyżkami środków do ich pożyczania w związku z dążeniem do wczesnego wywiązania się z wymogu utrzymania rezerwy obowiązkowej. Takie zachowanie mogło wynikać z przesłanek o charakterze ostrożnościowym lub z dążenia do ograniczenia poziomu aktywów ulokowanych w banku centralnym w dniu wyznaczania podstawy podatku od niektórych instytucji finansowych, tj. 31 marca 2018 r.

Stawka POLONIA istotnie odchyliła się powyżej stopy referencyjnej również 31 października 2018 r. w związku ze zwiększonym popytem na środki zgłoszonym przez podmioty zagraniczne w segmencie *FX swap*¹⁵. Wiązało się to z rozliczeniem

¹⁴ Na podstawie art. 5 ust. 2 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz.U. z 2018 r. poz. 1330, ze zm.) oraz art. 104 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2018 r. poz. 2187, ze zm.), NIK na wniosek NBP wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę bankową.

¹⁵ *FX swap* jest to umowa, w której strona postanawia sprzedać walutę A w zamian za walutę B i zobowiązuje się do odkupienia jej w walucie B we wskazanym czasie oraz po określonym z góry kursie.

przetargu sprzedaży obligacji skarbowych przeprowadzonego przez Ministerstwo Finansów w dniu 26 października 2018 r., w ramach którego inwestorzy zagraniczni nabyli znaczną część zaoferowanych papierów wartościowych.

Odchylenia stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej NBP miały miejsce głównie pod koniec okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Największe z nich wystąpiły w dniach 29 października 2018 r. (odchylenie o -89 pb.), 23 lutego (odchylenie o -85 pb.) oraz 22 listopada (odchylenie o -78 pb.). W dniach tych w sektorze bankowym utrzymywała się nadwyżka środków, co było wynikiem niewystarczającego popytu na przetargach bonów pieniężnych NBP. Było to związane z przewidywaniem przez uczestników rynku znacznych przepływów środków pomiędzy sektorem publicznym a bankowym, a także ze skłonnością do ostrożnego zarządzania własnymi pozycjami płynnościowymi w perspektywie zbliżającego się końca okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Stawki WIBOR na dłuższe terminy wahały się w 2018 r. w bardzo wąskim zakresie od 1,64% do 1,65% w przypadku WIBOR 1M oraz od 1,70% do 1,72% w przypadku WIBOR 3M. Obniżenie stawki WIBOR 3M z poziomu 1,72% na początku roku do 1,70% nastąpiło po ogłoszeniu komunikatu RPP w dniu 7 marca 2018 r., dotyczącego obniżonych prognoz inflacji w 2018 r. i kolejnych latach w porównaniu z poprzednią projekcją inflacji. Ponowne zwiększenie się stawki WIBOR 3M do poziomu 1,72% w okresie sierpień-wrzesień 2018 r. mogło wynikać z publikacji danych makroekonomicznych odbiegających od oczekiwań formułowanych przez uczestników rynku, jak np. 20 sierpnia 2018 r. (produkcja sprzedana przemysłu), 14 września 2018 r. (inflacja). Pomimo nieznacznych wahań, kształtowanie się stawek WIBOR na dłuższe terminy wskazywało, że bazowym scenariuszem przyjmowanym przez rynki finansowe w 2018 r. było utrzymanie przez RPP stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie.

(dowód: akta kontroli str. 1019-1033, 1058-1062, 1066-1067)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

NIK ocenia pozytywnie operacje otwartego rynku przeprowadzane przez NBP. Skala tych działań umożliwiła kształtowanie rynkowej krótkoterminowej stawki POLONIA na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej NBP.

3.3 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 poszczególnych dniach w trakcie okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej. W 2018 r. stopa rezerwy obowiązkowej utrzymywanej przez banki oraz kasy w banku centralnym wynosiła 3,5% środków zgromadzonych w tych podmiotach z wyłączeniem środków uzyskanych z tytułu operacji repo i sell-buy-back oraz od 1 marca 2018 r. z wyłączeniem środków pozyskanych co najmniej na 2 lata.

Średnioroczny poziom rezerwy wymaganej w 2018 r. wyniósł 41.978 mln zł i wzrósł o 0,7% (281 mln zł) w porównaniu do 2017 r.

(dowód: akta kontroli str. 1227)

Od 1 stycznia 2018 r. zaczęła obowiązywać uchwała RPP nr 7/2017 z dnia 5 grudnia 2017 r.¹⁶, obniżająca oprocentowanie środków rezerwy do 0,5%. W 2017 r. środki rezerwy obowiązkowej oprocentowane były na poziomie 0,9 stopy referencyjnej tj. 1,35%.

Łączna kwota zapłaconych przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej (dalej: odsetki) utrzymywanych przez banki i kasy w 2018 r. była niższa o 353,4 mln zł (62,9%) w porównaniu z 2017 r. i wyniosła 208,6 mln zł, przede wszystkim w wyniku podjęcia wymienionej wyżej uchwały. Skala obniżenia kosztów NBP z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej była na poziomie przewidywanym w uzasadnieniu do tej uchwały.

Prawidłowość naliczania przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej zbadano dla sześciu banków w listopadowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, tj. od 31 października 2018 r. do 29 listopada 2018 r. Odsetki zostały naliczone i wypłacone bankom oraz kasom zgodnie z regulacjami NBP¹⁷.

(dowód: akta kontroli str. 1072, 1228-1255, 1626-1627)

W 2018 r. wystąpiły trzy przypadki nieutrzymania wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej – dwa przez banki komercyjne i jeden przez bank spółdzielczy. Z informacji pozyskanych z banków przez NBP wynikało, że w przypadku banku spółdzielczego nieutrzymanie poziomu rezerwy obowiązkowej wynikało z błędnego obliczenia średniej arytmetycznej stanu środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych na rachunku w banku zrzeszającym. W przypadku banków komercyjnych, nieutrzymanie rezerwy obowiązkowej na wymaganym poziomie spowodowane było w jednym z banków problemami związanymi z sytuacją płynnościową tego banku, a w drugim przypadkiem błędem rachunkowym. Łączna kwota nieutrzymanej rezerwy przez te podmioty wyniosła 32.938,7 tys. zł. Z tytułu naruszenia obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej NBP naliczył odsetki karne w wysokości 136,7 tys. zł, które zostały wyegzekwowane.

W 2018 r. wystąpiło 20 przypadków korygowania wysokości kwoty zadeklarowanej rezerwy obowiązkowej, z czego 12 przypadków dotyczyło zaniżenia kwoty wymaganej rezerwy obowiązkowej. Przyczynami zaniżenia zadeklarowanej kwoty rezerwy obowiązkowej były między innymi zmiany w księgach rachunkowych oraz błędy techniczne w wewnętrznych systemach informatycznych, a także błędna kwalifikacja środków terminowych otrzymanych z zagranicy do środków wyłączonych z podstawy naliczania rezerwy obowiązkowej.

(dowód: akta kontroli str. 1074-1077, 1095-1096, 1584-1625)

Zarząd NBP w 2018 r. pięciokrotnie podejmował uchwały o zwolnieniu z obowiązku utrzymywania całości lub części rezerwy obowiązkowej. Uchwały te podejmowane były na wnioski trzech banków komercyjnych oraz jednego banku spółdzielczego. Banki wnioskujące o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej były w okresie realizacji postępowań naprawczych lub planów naprawy. Banki we wnioskach wskazywały, że zwolnienie z obowiązku utrzymywania części lub całości rezerwy obowiązkowej wpłynęłoby w pozytywny sposób na ich sytuację płynnościową oraz wynik finansowy. Zarząd NBP podejmował w 2018 r. uchwały o zwolnieniu z obowiązku utrzymywania całości lub części rezerwy obowiązkowej w dniach 30 stycznia, 21 czerwca, 27 września, 19 listopada oraz 20 grudnia.

¹⁶ 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).

¹⁷ 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 z 2018 r. poz. 2 ze zm.).

Powyższe uchwały dotyczące zwolnienia czterech banków z obowiązku utrzymywania całości lub części rezerwy obowiązkowej, zostały podjęte zgodnie z art. 39 ust. 3 ustawy o NBP oraz zgodnie z obowiązującą w NBP *Procedurą przy opracowaniu wniosków o udzielenie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez podmioty rezerwy.*

(dowód: akta kontroli str. 1072-1076, 1256-1583)

RPP uchwałą nr 6/2017 z dnia 8 listopada 2017 r.¹⁸ ustaliła od dnia 1 marca 2018 r. zerową stopę rezerwy obowiązkowej od środków pozyskanych co najmniej na dwa lata. Jednym z celów podjęcia tej uchwały było wspieranie długoterminowego oszczędzania poprzez oferowanie przez banki i kasy bardziej atrakcyjnego oprocentowania dla depozytów na takie okresy. Tymczasem, oprocentowanie depozytów z terminem zapadalności powyżej dwóch lat od lutego 2018 r. spadło w przypadku depozytów gospodarstw domowych o 0,1 pp., natomiast w przypadku depozytów przedsiębiorstw niefinansowych o 0,2 pp. Pomimo spadku oprocentowania między marcem a grudniem 2018 r. nastąpił wzrost kwoty tego typu depozytów o około 0,6%, tj. o 311 mln zł. Depozyty do dwóch lat włącznie w tym czasie zwiększyły się o 8,9% tj. o 100,5 mld zł¹⁹. NBP stoi na stanowisku, że trudno jest jednoznacznie ocenić, czy omawiana uchwała RPP w zakresie zmian w systemie rezerwy obowiązkowej przyniosła zamierzony efekt, ponieważ analizowany okres jest zbyt krótki, a banki i kasy działają w otoczeniu niskich stóp procentowych. Zdaniem NIK, efekt ten się dotychczas nie uwidocznił.

(dowód: akta kontroli str. 1092-1095)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

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.

3.4 Operacje depozytowo-kredytowe

Opis stanu
faktycznego

Zgodnie z *Załoženiami*, 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 2018 r. NBP udzielił łącznie dziewięciu kredytów lombardowych o łącznej wartości 57,4 mln zł, tj. o 44,8 mln zł więcej niż w 2017 r. (12,6 mln zł)²⁰. Kredyty lombardowe były udzielone pod zastaw bonów pieniężnych NBP oraz obligacji skarbowych. Wszystkie zostały spłacone w terminie. Oprocentowanie kredytu lombardowego w 2018 r. wynosiło 2,5%. Wartość przychodów NBP z tytułu kredytów lombardowych w 2018 r. wyniosła 3,9 tys. zł.

(dowód: akta kontroli str. 1078-1079, 1698)

W przypadku niedoboru płynności w ciągu dnia operacyjnego NBP, zgodnie z *Załoženiami*, udzielał nieoprocentowanego kredytu technicznego, którego zabezpieczeniem były głównie skarbowe papiery wartościowe i bony pieniężne NBP. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu technicznego ogółem w 2018 r.

¹⁸ 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).

¹⁹ Łącznie z depozytami bieżącymi.

²⁰ Dotyczy kwot w dniu zaciągnięcia kredytu lombardowego.

wyniosło 48.235,5 mln zł i zwiększyło się o 2.241,5 mln zł, tj. 4,9%, w stosunku do 2017 r.

W 2018 r. NBP udzielał również kredytu w euro spłacanego w ciągu dnia operacyjnego, którego zabezpieczeniem były obligacje skarbowe zaakceptowane przez Europejski Bank Centralny. Średnie dzienne wykorzystanie tego kredytu w 2018 r. wzrosło o 76,0% w stosunku do roku poprzedniego i wyniosło 87,5 mln euro. Wzrost średniego wykorzystania przez banki kredytu w ciągu dnia w euro wynikał między innymi ze wzrostu liczby banków wykorzystujących ten kredyt, a także z faktu, że kredyt zaciągany był przez banki posiadające dostęp do wyższych limitów wykorzystania tego kredytu. Wszystkie kredyty udzielone w 2018 r. w ciągu dnia operacyjnego w złotych i w euro zostały spłacone w terminie.

Kontrola NIK w zakresie prawidłowości udzielania największego kwotowo kredytu lombardowego 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 refinansowego²¹, przekazania wymaganych dokumentów, a także prawidłowości ustalania zabezpieczenia tych kredytów.

(dowód: akta kontroli str. 1079-1081, 1628-1697)

W 2018 r. NBP udzielił również trzech kredytów refinansowych [...]²².

Udzielone przez Zarząd NBP kredyty refinansowe zostały spłacone [...]²³.

²¹ 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.).

²² Na podstawie art. 5 ust. 2 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz.U. z 2018 r. poz. 1330, ze zm.) oraz art. 104 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2018 r. poz. 2187, ze zm.), NIK na wniosek NBP wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę bankową.

²³ Jak wyżej.

Nadwyżki środków banki lokowały w NBP w formie depozytów na koniec dnia. Średni poziom depozytów złożonych przez banki w 2018 r. wyniósł 1.370,4 mln zł i był wyższy niż w roku poprzednim o 61%. Łączne koszty NBP z tytułu depozytów na koniec dnia w 2018 r. wyniosły 7,1 mln zł.

(dowód: akta kontroli str. 1042, 1660, 2398-2407)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

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 2018 r. i zapewnienie stabilności banków.

3.5 Polityka kursowa

Opis stanu
faktycznego

Zgodnie z *Załoženiami*, NBP kontynuował w 2018 r. politykę płynnego kursu walutowego. W ciągu 2018 r. złoty osłabił się wobec euro o 2,1% oraz wobec dolara o 6,2%. Dla porównania, w 2017 r. złoty umocnił się wobec euro o 5,3%, natomiast względem dolara o 15,6%²⁴. Na krajową walutę w 2018 r. wpływały zarówno czynniki o charakterze międzynarodowym – oddziaływujące na całą grupę walut rynków wschodzących – jak również czynniki krajowe.

(dowód: akta kontroli str. 2425-2426)

Wśród czynników globalnych, na osłabienie kursu złotego w 2018 r. wpływ miały między innymi obawy inwestorów o trwałość ożywienia gospodarczego na świecie, zwiększane utrzymującą się niepewnością co do przełożenia się napięć w relacjach handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami na globalną aktywność gospodarczą. Ponadto, czynnikiem globalnym, który negatywnie oddziaływał na kurs złotego w 2018 r. był stopniowy wzrost stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i jednocześnie kosztów finansowania w walucie amerykańskiej, co powodowało jej umocnienie. W związku ze zmniejszeniem zaangażowania inwestorów zagranicznych na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych, odpływ kapitału zagranicznego w I połowie 2018 r. wyniósł około 13 mld zł. Wpływ tego czynnika osłabił w II połowie 2018 r., kiedy to spadły oczekiwania na dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej przez Bank Rezerwy Federalnej w warunkach spadku cen ropy naftowej oraz pogarszających się perspektyw gospodarczych. Kolejnym czynnikiem osłabiającym polską walutę w I połowie 2018 r. było ryzyko polityczne

²⁴ W ujęciu grudzień do grudnia poprzedniego roku. Kursy miesięczne średnioważone NBP.

w strefie euro związane z wyborami parlamentarnymi we Włoszech w marcu 2018 r., w tym z późniejszymi obawami o wzrost ekspansywności polityki fiskalnej, stanowiącej czynnik ryzyka dla oceny wiarygodności kredytowej kraju. W 2018 r. utrzymywała się również niepewność co do ostatecznego kształtu porozumienia w sprawie opuszczenia Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię po 29 marca 2019 r. W II połowie 2018 r. kurs EUR/PLN wykazywał wyraźną tendencję stabilizacyjną wokół poziomu 4,30, przy odchyleniu nieprzekraczającym +/-1%. Stabilizującą na polską walutę mogły oddziaływać korzystne dane dotyczące krajowej koniunktury gospodarczej, przy braku nierównowag makroekonomicznych, zarówno zewnętrznych, jak i wewnętrznych, w tym dobra sytuacja sektora finansów publicznych. Czynnikiem sprzyjającym stabilizacji złotego było również utrzymywanie stabilnych stóp procentowych.

W 2018 r. 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.

(dowód: akta kontroli str. 212-214, 1082-1086, 2409-2424)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

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. Prawo zgłaszania zastrzeżeń, zgodnie z art. 61b ust. 2 ustawy o NIK, nie przysługuje do wystąpienia pokontrolnego zmienionego zgodnie z treścią uchwały w sprawie zastrzeżeń.

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 30 kwietnia 2019 r.

Prezes
Najwyższa Izba Kontroli
Krzysztof Kwiatkowski

.....
Podpis

Warszawa, dnia 29 maja 2019 r.

**Pan
Adam Glapiński
Prezes
Narodowego Banku Polskiego**

Zgodnie z art. 35c ust. 3 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz.U. z 2019 r. poz. 498), Najwyższa Izba Kontroli Departament Budżetu i Finansów powiadamia, że w tekście wystąpienia pokontrolnego Najwyższej Izby Kontroli z dnia 30 kwietnia 2019 r. (KBF.410.002.01.2019), sporządzonego w związku z kontrolą „Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2018 r.” (P/19/002), dokonano sprostowania oczywistych omyłek pisarskich poprzez zastąpienie:

- 1) na stronie 4, w drugim akapicie, w pierwszym zdaniu, wyrazów „Instytut Ekonomiczny” wyrazami „Departament Analiz Ekonomicznych”,
- 2) na stronie 10, w pierwszym akapicie od dołu (z wyłączeniem przypisów), w przedostatnim zdaniu, kwoty
1,1 mld zł kwotą 0,6 mld zł,
- 3) na stronie 12, w drugim akapicie, w pierwszym zdaniu, wyrazu „wykorzystanie” wyrazami „rozliczenie wykorzystania”;
- 4) na stronie 16, w drugim akapicie od dołu (z wyłączeniem przypisów), w drugim zdaniu, wyrazu „znacze” wyrazem „znaczne”²⁵;
- 5) na stronie 16, w pierwszym akapicie od dołu (z wyłączeniem przypisów), w trzecim zdaniu, wyrazu „Finansowowym” wyrazem „Finansowym”²⁶.

Sprostowanie omyłek pisarskich nie podlega zaskarżeniu.

²⁵ Sprostowanie to dotyczy wyrazu we fragmencie wystąpienia pokontrolnego, którego jawność została wyłączona z uwagi na tajemnicę bankową.

²⁶ Jak wyżej.