



PREZES
NAJWYŻSZEJ IZBY KONTROLI
MARIAN BANAŚ

KBF.410.002.01.2021

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

WYSTĄPIENIE POKONTROLNE

P/21/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2020 r.

Tekst wystąpienia pokontrolnego uwzględnia sprostowanie oczywistych omyłek pisarskich dokonane 22 czerwca 2021 r. na podstawie art. 35c ust. 3 ustawy o NIK.

NAJWYŻSZA IZBA KONTROLI
ul. Filtrowa 57, 02-056 Warszawa
T +48 22 444 50 00, F +48 22 444 57 93
nik@nik.gov.pl
Adres korespondencyjny: Skr. poczt. P-14, 00-950 Warszawa

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 2020</i>.2. Realizacja celów ustalonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2020 i ustawie o Narodowym Banku Polskim</i>.3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej określonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2020</i>.
Okres objęty kontrolą	Rok 2020 oraz dowody dotyczące wcześniejszych działań, które miały wpływ na przygotowanie, uchwalenie i realizację założeń polityki pieniężnej w 2020 r. i prezentujące skutki działań występujące po 2020 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/29/2021 z 15 stycznia 2021 r.2. Kamil Moser, główny specjalista kontroli państwowej, upoważnienie do kontroli nr KBF/30/2021 z 15 stycznia 2021 r.

(akta kontroli str. 1-2)

¹ Dz.U. z 2020 r. poz. 1200, ze zm., dalej: ustawa o NIK.

II. Ocena ogólna² kontrolowanej działalności

OCENA OGÓLNA

Najwyższa Izba Kontroli ocenia pozytywnie wykonanie przez Narodowy Bank Polski założeń polityki pieniężnej w 2020 r. Jednocześnie dostrzega, że wzrosła niepewność co do przyszłego kształtowania się inflacji, której wskaźnik, w wyniku działań NBP lub czynników niezależnych od banku centralnego, może ukształtować się poza przedziałem odchyień od celu ustalonego przez Radę Polityki Pieniężnej.

Uzasadnienie oceny ogólnej

Główny cel polityki pieniężnej ustalony w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2020*³ (dalej: *Założenia*), jakim było utrzymanie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w średnim okresie na poziomie 2,5% z dopuszczalnym przedziałem odchyień ± 1 punkt procentowy, został osiągnięty. Przez dziewięć z dwunastu miesięcy w 2020 r. nie tylko przeciętne wskaźniki inflacji w średnim okresie, 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 Polityki Pieniężnej (dalej: Rada lub RPP) nie reagowała zmianą parametrów polityki pieniężnej, gdy w pierwszych trzech miesiącach 2020 r. wskaźniki inflacji wzrosły powyżej 3,5%. Było to jednak spójne z *Założeniami*, które przewidywały elastyczne podejście w przypadku odchylenia od celu. Podwyższona inflacja w I kwartale 2020 r., wykraczająca poza górną granicę odchyień od celu, wynikała z czynników pozostających poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Największy wpływ na wskaźnik inflacji miał wzrost cen żywności nieprzetworzonej, cen usług związanych z utrzymaniem mieszkania, w tym, jak przewidywano w *Założeniach*, cen energii elektrycznej. Prognozy z końca 2019 r. przewidywały kształtowanie się inflacji w perspektywie kolejnych dwóch lat blisko celu inflacyjnego.

Od marca 2020 r., w związku z rozprzestrzenianiem się pandemii COVID-19, perspektywy globalnej i krajowej koniunktury uległy wyraźnemu pogorszeniu. Główne banki centralne i Narodowy Bank Polski zareagowały na to złagodzeniem polityki pieniężnej. W II kwartale 2020 r. Rada Polityki Pieniężnej trzykrotnie obniżyła stopy procentowe, w tym stopę referencyjną do poziomu bliskiego zeru. Zastosowane zostały także rozwiązania zwiększające płynność sektora bankowego, jak obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej oraz skup obligacji skarbowych i obligacji objętych gwarancjami Skarbu Państwa. Powyższe działania ograniczyły negatywne skutki gospodarcze rozprzestrzeniania się koronawirusa, sprzyjały stabilizacji sytuacji na rynkach finansowych i w sektorze bankowym oraz wspomagały finansowanie rządowych programów pomocowych.

NIK zauważa jednak, że w wyniku podwyższonego podaży pieniądza istnieje ryzyko wzrostu inflacji w latach następnych. NBP w projekcji inflacji z marca 2021 r., w scenariuszu szybszego powrotu koniunktury przy łagodnym przebiegu pandemii, przewiduje kształtowanie się inflacji do 2023 r. nieznacznie powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Należy przy tym mieć na względzie, że wcześniej projekcje inflacji przygotowane przez NBP często nie doszacowywały inflacji w okresie jej wzrostu.

Zarząd NBP w 2020 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

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

³ Uchwała nr 5/2019 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 10 września 2019 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2020 (M.P. poz. 876, ze zm.).

obowiązkowej. NIK nie stwierdziła także nieprawidłowości w działaniach podejmowanych w ramach polityki kursowej.

III. Opis ustalonego stanu faktycznego oraz oceny cząstkowe⁴ kontrolowanej działalności

OBSZAR

1. Przygotowanie i uchwalenie *Założeń polityki pieniężnej na rok 2020*

Opis stanu faktycznego

W dniu 10 września 2019 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła większością głosów, przy głosie przeciwnym jednego członka Rady, uchwałę nr 5/2019 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2020. W dniu 23 września 2019 r. Prezes NBP, stosownie do art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim⁵, przekazał *Założenia* Radzie Ministrów i ministrowi właściwemu do spraw budżetu, finansów publicznych i instytucji finansowych (dalej: Minister Finansów). W dniu 24 września 2019 r. Rada Polityki Pieniężnej wypełniła obowiązek, o którym mowa w art. 227 ust. 6 Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r.⁶ oraz art. 12 ust. 1 ustawy o NBP i przekazała *Założenia* do wiadomości Sejmowi Rzeczypospolitej Polskiej. Przedmiotowa uchwała RPP została opublikowana w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej Monitor Polski w dniu 25 września 2019 r.

(akta kontroli str. 32-50)

Projekt *Założeń*, przygotowany przez Departament Analiz Ekonomicznych we współpracy z Departamentem Operacji Krajowych, przed skierowaniem pod obrady Rady Polityki Pieniężnej, został w dniu 29 sierpnia 2019 r. przyjęty przez Zarząd NBP. Rada rozpatrzyła projekt *Założeń* na posiedzeniu w dniu 10 września 2019 r. Nie wprowadziła zmian merytorycznych do projektu, a następnie przyjęła *Założenia* w drodze uchwały.

W okresie przygotowania projektu *Założeń* Departament Analiz Ekonomicznych NBP prognozował średnioroczną inflację w 2020 r. w wysokości 2,9%. Rada Polityki Pieniężnej postanowiła jednak o kontynuacji polityki pieniężnej, nakierowanej na osiągnięcie średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punktu procentowego. Służyć to miało zapewnieniu w perspektywie średniookresowej zrównoważonego wzrostu gospodarczego i stabilności sektora finansowego oraz stabilizowaniu oczekiwań inflacyjnych.

Rada nie zdefiniowała średniego okresu, do którego odniosła cel inflacyjny. Długość opóźnień, jakie występują od podjęcia decyzji dotyczącej stóp procentowych do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. Co więcej, występowanie nieprzewidywalnych wstrząsów makroekonomicznych skutkuje znaczną niepewnością dotyczącą prognoz wskaźników gospodarczych, w tym inflacji. Stąd oczekiwany horyzont osiągnięcia celu inflacyjnego jest niepewny *ex ante*. Podany w *Założeniach* przeciętny poziom inflacji od 2004 r., wynoszący 2%, nie dotyczy horyzontu średniego okresu. Wskaźnik przeciętnej inflacji od 2004 r., tj. w okresie obowiązywania aktualnego celu inflacyjnego, został podany po to, aby pokazać, że w dłuższym okresie wskaźniki wzrostu cen towarów i usług

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 2020 r. poz. 2027, dalej: ustawa o NBP.

⁶ Dz.U. Nr 78, poz. 483, ze zm.

konsumpcyjnych kształtują się zgodnie z realizowaną strategią polityki pieniężnej. Ma to sprzyjać jej wiarygodności.

Rada przyjęła, że możliwe jest odchylenie się inflacji od celu w wyniku oddziaływania szoków na gospodarkę. Podkreśliła także w *Założeniach* szczególną wagę elastycznej reakcji polityki pieniężnej na szoki, jak i elastycznego określenia oczekiwanego tempa powrotu inflacji do celu, w zależności od przyczyn tych szoków, oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. Szybkie sprowadzenie inflacji do celu wymagałoby częstych i znacznych zmian parametrów polityki pieniężnej, co może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej. Za takim rozumieniem celu inflacyjnego opowiedziała się większość członków Rady głosująca za przyjęciem *Założeń*.

Zdaniem NIK, takie określenie celu inflacyjnego NBP minimalizowało możliwość uznania go za niezrealizowany.

Za podstawowy instrument polityki pieniężnej przyjęto stopy procentowe NBP. Celem operacyjnym było kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Stawka POLONIA stanowi rzeczywiste średnie oprocentowanie krótkoterminowych niezabezpieczonych lokat międzybankowych na okres od końca dnia operacyjnego do początku dnia następnego (*overnight*). Wyliczana jest jako średnia ważona stawka operacji przeprowadzonych na rynku pieniężnym.

Najważniejszym uwarunkowaniem aktywności gospodarczej i inflacji, a przez to polityki pieniężnej w 2020 r., było rozprzestrzenianie się pandemii COVID-19. Polskę dotknęła ona od marca 2020 r. Uchwałą nr 5/2020 z dnia 8 kwietnia 2020 r.⁷ RPP dokonała zmiany *Założeń*, rozszerzając zestaw instrumentów polityki pieniężnej o kredyt wekslowy, przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorstwom. Wprowadzenie tego instrumentu do *Założeń* uzasadniono potrzebą podjęcia przez NBP różnorodnych działań nakierowanych na ograniczenie negatywnych konsekwencji gospodarczych rozprzestrzeniania się epidemii COVID-19. W dalszej perspektywie miało to sprzyjać ożywieniu aktywności gospodarczej i kształtowaniu się inflacji w pobliżu celu inflacyjnego. Członkowie RPP przyjęli uchwałę jednogłośnie. Przedmiotowa uchwała RPP została opublikowana w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej Monitor Polski w dniu 9 kwietnia 2020 r.

(akta kontroli str. 57-88)

Stwierdzone
nieprawidłowości

OCENA CZĄSTKOWA

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

Założenia polityki pieniężnej na rok 2020 zostały opracowane w sposób spójny z dostępnymi wówczas prognozami oraz elastycznym podejściem przewidującym tworzenie warunków dla stabilnego wzrostu gospodarczego w średnim okresie. Zostały one uchwalone i przekazane organom państwa zgodnie z przepisami ustawy o Narodowym Banku Polskim. Pozwalały na elastyczne wykorzystanie instrumentów niestandardowych na wypadek szoków w gospodarce, które wymagały zmiany struktury płynności w sektorze bankowym. Poszerzenie przez RPP zestawu instrumentów w *Założeniach* po wybuchu pandemii koronawirusa o dodatkowy instrument (kredyt wekslowy) było nakierowane na ograniczenie negatywnych konsekwencji gospodarczych rozprzestrzeniania się epidemii. NIK zauważa jednak, że *Założenia* zostały sformułowane tak, aby możliwe było wykazanie, że są one realizowane w średniookresowej perspektywie.

⁷ Uchwała nr 5/2020 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 8 kwietnia 2020 r. zmieniająca uchwałę w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2020 (M.P. poz. 342).

RPP założyła, że będzie w ten sposób budować wiarygodność Narodowego Banku Polskiego.

OBSZAR

2. Realizacja celów ustalonych w Założeniach polityki pieniężnej na rok 2020 i ustawie o Narodowym Banku Polskim

Opis stanu faktycznego

Od stycznia do marca 2020 r. wskaźnik inflacji ogółem przekraczał 4%. Utrzymywał się zatem powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego (3,5%). Maksimum osiągnął w lutym, gdy wyniósł 4,7%. W kwietniu 2020 r. roczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżyło się do 3,4% i w kolejnych miesiącach nie przekroczyło tego poziomu. Do listopada 2020 r. kształtowało się powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5%) w przedziale 2,9%-3,3%. W grudniu 2020 r. wskaźnik inflacji uległ obniżeniu do 2,4%.

Średnioroczna inflacja w 2020 r. wyniosła 3,4% i była blisko górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego NBP, ale jej nie przekroczyła. Wskaźnik ten był wyższy od analogicznego w 2019 r. o 1,1 punktu procentowego. Według prognoz inflacji sporządzanych przez NBP na bazie modelu NECMOD⁸, średnioroczna inflacja w 2020 r. miała wynosić 2,7% (prognoza z marca 2019 r.), 2,9% (prognoza z lipca 2019 r.) i 2,8% (prognoza z listopada 2019 r.). Prognozy NBP nie doszacowały zatem inflacji w skali wynoszącej co najmniej 0,5 punktu procentowego. Zewnętrzne ośrodki analityczne także przewidywały niższą od faktycznej inflację w 2020 r., zbliżoną do prognozowanej przez NBP.

(akta kontroli str. 338-342)

Przed rozwinięciem się pandemii COVID-19 w Polsce, tj. od stycznia do marca 2020 r., na kształtowanie się wskaźnika inflacji ogółem powyżej górnej granicy przedziału odchyłeń od celu inflacyjnego wpływ miały przede wszystkim czynniki leżące poza oddziaływaniem NBP. Należały do nich wysoka dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych, w tym mięsa, owoców i warzyw. Rosła także dynamika cen usług. Silnie proinflacyjnie oddziaływał wzrost cen usług związanych z użytkowaniem mieszkań, w tym opłat za wywóz śmieci, zaliczanych do grupy cen administrowanych. W pierwszych trzech miesiącach 2020 r. na kształtowanie się inflacji CPI wpływała również wysoka dynamika cen energii. Było to efektem wejścia w życie nowych, wyższych taryf na sprzedaż i dystrybucję energii elektrycznej oraz wzrostu cen paliw do prywatnych środków transportu.

W dalszej części 2020 r. na dynamikę cen towarów i usług konsumpcyjnych wpływały zarówno czynniki podażowe, jak i popytowe, związane w szczególności z rozprzestrzenianiem się pandemii COVID-19. Obniżenie się wskaźnika inflacji ogółem od kwietnia 2020 r. wynikało m.in. z wprowadzonych przez rząd środków zaradczych wobec pandemii koronawirusa. Skutkowały one ograniczeniem aktywności gospodarczej i doprowadziły do spadku popytu na większość dóbr i usług konsumpcyjnych. Związana z pandemią COVID-19 silna przecena ropy naftowej na rynkach światowych obniżyła dynamikę cen paliw do prywatnych środków transportu. Spadki cen hamowało zaostrzenie wymogów sanitarnych, przyczyniające się do wzrostu kosztów świadczenia części usług rynkowych. Rozprzestrzeniająca się pandemia COVID-19 spowodowała również spadek podaży niektórych artykułów i wzrost ich cen wskutek zaburzeń w łańcuchach dostaw.

Wpływ czynników podażowych i popytowych na inflację był nierównomierny w trakcie roku i w poszczególnych grupach towarów i usług. Do różnych poziomów

⁸ Model NECMOD jest ekonometrycznym modelem wykorzystywanym przez NBP do prognozowania inflacji i wzrostu gospodarczego.

wzrosły wskaźniki inflacji bazowej⁹, publikowane przez NBP. Najwyższą wartość osiągnęła miara inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii, czyli cen najbardziej wrażliwych na szoki podażowe. Wskaźnik ten w trzech miesiącach 2020 r. wyniósł 4,3%. Były to jego najwyższe odczyty od 2001 r. Średnioroczny wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii w 2020 r. wyniósł 3,9%. Kształtował się zatem powyżej górnej granicy odchyień wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych od celu inflacyjnego NBP. Na wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii w 2020 r. duży wpływ miały rosnące ceny usług mieszkaniowych, związane ze wzrostem cen za wywóz nieczystości – średniorocznie o 51,9%. Podwyższało to inflację bazową po wyłączeniu cen żywności i energii o 0,9 punktu procentowego. Kolejnym czynnikiem, który wpłynął na zwiększenie omawianego wskaźnika inflacji bazowej i inflacji ogółem był wzrost podatku akcyzowego na napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe o 10%. Wzrost tego podatku podwyższył inflację bazową po wyłączeniu cen żywności i energii o 0,5 punktu procentowego. Łącznie oba te czynniki wzrostu cen zaliczanych do administrowanych podwyższyły omawianą miarę inflacji bazowej o 1,4 punktu procentowego. Miarą, która pomija te czynniki, jest inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych. Jej średnia wartość w 2020 r. wyniosła 2,5%. Była ona zatem zbieżna z celem inflacyjnym NBP. Wskazuje to, że do odchyień inflacji od celu przyczyniały się przede wszystkim czynniki, na które polityka pieniężna miała ograniczony wpływ.

. (akta kontroli str. 349-365, 627-647, 1098-1229)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

OCENA CZĄSTKOWA

NIK ocenia pozytywnie realizację celu inflacyjnego NBP w 2020 r. Wskaźniki inflacji ogółem w średnim okresie oraz średnioroczna inflacja w 2020 r. mieściły się w dopuszczalnym przedziale odchyień od celu inflacyjnego. Natomiast kształtowanie się rocznych wskaźników inflacji w trzech pierwszych miesiącach 2020 r. poza tym przedziałem, na poziomie powyżej 3,5%, miało swoje źródło głównie w czynnikach leżących poza oddziaływaniem NBP. Było to przede wszystkim skutkiem zmian przepisów prawa, decyzji administracji rządowej i samorządowej wpływających na wysokość cen administrowanych. Brak reakcji RPP na tego typu odchylenie inflacji od celu było spójne z *Założeniami*, przewidującymi elastyczne reagowanie na odchylenie inflacji od celu w zależności od charakteru czynników je powodujących.

OBSZAR

3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej, określonych w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2020*

3.1. Stopy procentowe

Opis stanu
faktycznego

W 2020 r., w reakcji na załamanie koniunktury związane z pandemią COVID-19, NBP znacząco złągodził politykę pieniężną. Na posiedzeniach 17 marca, 8 kwietnia i 28 maja 2020 r. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe NBP. Największy spadek – o 2 punkty procentowe – dotyczył stopy lombardowej, najmniejszy – o 0,5 punktu procentowego – stopy depozytowej. Stopa referencyjna, będąca podstawową stopą procentową NBP, została obniżona o 1,4 punktu procentowego. Od 29 maja 2020 r. stopa lombardowa została ustalona w wysokości 0,5%, redyskonta weksli 0,11%, referencyjna 0,1%, a depozytowa 0%. Ze względu na opóźnienia, jakie występują od podjęcia decyzji dotyczącej stóp procentowych

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

do zaobserwowania najsilniejszego jej wpływu na wielkości realne (produkcję, zatrudnienie), a następnie na inflację, bieżąca polityka pieniężna wpływa jedynie w niewielkim stopniu na bieżącą inflację. Długość opóźnień mechanizmu transmisji monetarnej wynosiła dotychczas od czterech do sześciu kwartałów, jednak nie jest stała i w szczególnych warunkach może ulec zmianie. Zależy to od zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych i instytucjonalnych. Dodatkowo mechanizm transmisji monetarnej może być zakłócony przez zaburzenia na krajowym i międzynarodowym rynku finansowym. Wskazuje to, że pełen wpływ powyższych zmian stóp procentowych NBP na gospodarkę, w tym inflację, mógł się jeszcze nie ujawnić. Zdaniem NIK, oznacza to aktualnie wzrost niepewności co do przyszłego kształtowania się inflacji, której wskaźnik, w wyniku powyższych decyzji NBP, ale także zmian w otoczeniu zewnętrznym w stosunku do banku centralnego, może mieścić się poza przedziałem odchyień od celu ustalonego przez Radę Polityki Pieniężnej.

Na skutek decyzji RPP o obniżeniu stopy referencyjnej NBP, jej średnioroczny poziom uległ obniżeniu z 1,5% w 2019 r. do 0,4% w 2020 r. Wobec wzrostu średniorocznego wskaźnika inflacji ogółem z 2,3% w 2019 r. do 3,4%, w 2020 r. nastąpiło obniżenie realnej stopy referencyjnej NBP z -0,8% w 2019 r. do -3% w 2020 r. Wskaźnik ten był niższy niż w innych krajach europejskich. W 2020 r. średnioroczna realna stopa procentowa Europejskiego Banku Centralnego wyniosła -0,8%, przy nominalnej stopie procentowej -0,5% i inflacji w strefie euro wynoszącej 0,3%.

(akta kontroli str. 89-92, 101-119, 389, 402)

Obniżenie stóp procentowych NBP wpłynęło na wysokość oferowanych przez banki nominalnych stóp procentowych depozytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Średnio w 2020 r. wynosiły one odpowiednio dla tych grup 0,7% i 0,3%, podczas gdy w 2019 r. było to 1,5% i 1,1%. Niskiemu oprocentowaniu depozytów bankowych sprzyjała rosnąca nadpłynność w sektorze bankowym. Przy niskiej akcji kredytowej banki posiadające nadwyżki środków nie były skłonne do dalszego ich zwiększania.

Wraz ze wzrostem inflacji obniżyło się realne średnioroczne oprocentowanie depozytów dla gospodarstwa domowych z -0,8% w 2019 r. do -2,7% w 2020 r., a przedsiębiorstw z -1,2% w 2019 r. do -3,1% w 2020 r. Mimo to średni stan depozytów gospodarstw domowych w 2020 r. był o 10,9% wyższy niż w 2019 r. Przyrost depozytów przedsiębiorstw wyniósł 19% i był wyraźnie wyższy niż w roku poprzednim (10,1%). Oprocentowanie depozytów nie wpłynęło zatem negatywnie na dynamikę oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w bankach. Poziom oprocentowania depozytów przyczynił się jednak do utrwalenia tendencji zmiany struktury terminowej depozytów, jaka występowała od 2015 r. Udział depozytów terminowych w łącznej sumie depozytów spadł z 29,9% na koniec 2019 r. do 21,1% na koniec 2020 r. Można to wiązać z preferencjami klientów utrzymywania płynnych środków, przy niskim poziomie oprocentowania depozytów, we względnie bezpiecznym środowisku, zwłaszcza w sytuacji niepewności dotyczącej pandemii koronawirusa.

Przyrost depozytów bankowych, mimo obniżenia ich realnego oprocentowania, wynikał z utrzymania się względnie dobrej sytuacji na rynku pracy¹⁰. Wysokim depozytom bankowym sprzyjał duży spadek konsumpcji towarów i usług, który wynikał przede wszystkim z restrykcji pandemicznych, a także wysokiej niepewności i silnego pogorszenia się nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Na wzrost

¹⁰ Relatywnie korzystna sytuacja na rynku pracy miała odzwierciedlenie w niewiele niższym nominalnym tempie wzrostu wynagrodzeń w gospodarce narodowej 5% w IV kw. 2020 r. r/r wobec 6,9% w IV kw. 2019 r. r/r oraz niewielkim wzroście stopy bezrobocia rejestrowanego do 6,2% w grudniu 2020 r. wobec 5% na koniec 2019 r.

depozytów przedsiębiorstw miało wpływ przekazanie przedsiębiorstwom środków publicznych na łagodzenie negatywnych skutków ekonomicznych pandemii.

Ujemne realne stopy procentowe sprzyjały poszukiwaniu bardziej rentownych form lokowania oszczędności. Dla nisko oprocentowanych depozytów bankowych konkurencyjne pod względem dochodów były w 2020 r. alternatywne formy oszczędzania i inwestowania, jak obligacje skarbowe i fundusze inwestycyjne. Wartość nabytych obligacji skarbowych przez gospodarstwa domowe na koniec listopada 2020 r. była o 49,7% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych¹¹ nieznacznie zmniejszyła się, z 297,4 mld zł na koniec III kwartału 2019 r. do 293,6 mld zł na koniec III kwartału 2020 r., tj. o 3,8 mld zł. Również alternatywną formą lokowania oszczędności był rynek nieruchomości. Badania NBP¹² wskazały, że utrzymywała się zwiększona dynamika cen mieszkań w 2020 r., jednak była ona niejednolita terytorialnie. W Krakowie była największa i wynosiła 113,5% (III kwartał 2020 r./ III kwartał 2019 r.), podczas gdy w pozostałych pięciu największych miastach Polski była niższa. Banki odczuwały wzrost popytu na kredyty mieszkaniowe.

Zdaniem części członków Rady, niskie stopy procentowe negatywnie wpływały na sytuację w sektorze bankowym i na utrzymujące się zaostrzenie niektórych warunków kredytowych, w tym marż kredytowych. Odzwierciedlało to utrzymywanie się wzrostu ryzyka kredytowego. Wskazywał na to wzrost wolumenu kredytów mieszkaniowych w całym 2020 r. o 7,6% r/r, wobec spadku ich wielkości w segmencie kredytów konsumpcyjnych o -2,1% r/r. Rada oceniała jednak, że na rynku nieruchomości nie narastają nierównowagi, które mogłyby stanowić zagrożenie dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej.

Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na utrzymujący się od początku pandemii stopniowy spadek dynamiki kredytów konsumenckich oraz kredytów dla przedsiębiorstw. Pomimo obniżenia stóp i oprocentowania kredytów ich dostępność mogła być ograniczona przez zaostrzenie przez banki polityki kredytowej. Większość członków Rady argumentowała jednak, że spadek dynamiki kredytów dla firm wynika z obniżonego popytu na finansowanie bankowe wobec znaczącej skali pomocy publicznej uzyskanej przez wiele podmiotów gospodarczych. Ryzyko i niepewność związane z pandemią nie sprzyjały także inwestycjom i podejmowaniu działań rozwojowych, powodując ograniczenie skali działalności części przedsiębiorstw.

W efekcie powyższych zjawisk w 2020 r. nastąpił spadek relacji kredytów do depozytów sektora niefinansowego w polskich bankach. Na koniec 2020 r. relacja ta wynosiła 79,2% i była o niemal 10 punktów procentowych niższa niż na koniec 2019 r.

(akta kontroli str. 135, 186, 235-236, 898, 193, 209, 310-315, 127, 496, 500, 130)

RPP, 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.

Do połowy marca 2020 r. Rada nie zmieniała stóp procentowych, pomimo kształtowania się inflacji na poziomie powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Większość członków Rady, pozostawiając stopy na poziomie niezmiennym podkreślała, że do wzrostu inflacji przyczyniły się czynniki

¹¹ Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych stanowi różnicę wartości ich aktywów i zobowiązań.

¹² Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2020 r., NBP grudzień 2020 r.

o charakterze regulacyjnym i podażowym pozostające poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Wskazywano, że wzrost inflacji nie wynikał z nadmiernego wzrostu kredytu w gospodarce, którego łączna dynamika pozostawała poniżej tempa wzrostu nominalnego PKB. W swoich decyzjach Rada uwzględniała wyniki projekcji inflacji z 4 marca 2020 r., w której przewidywano, że dynamika cen w 2020 r. miała się kształtować nieco powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (3,7%) ze względu na oddziaływanie czynników o charakterze podażowym i regulacyjnym. Przewidywano, że wraz z wygaśnięciem wpływu tych czynników (m.in. spadku cen ropy naftowej) oraz oczekiwanym osłabieniem tempa wzrostu PKB i obniżeniem luki popytowej, inflacja w 2021 r. będzie się obniżać, a w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego. Wskazywały na to również zewnętrzne prognozy. Prognoza NBP przewidywała stabilizację tempa wzrostu PKB w latach 2020-2022 na poziomie 3%-3,2%.

Na posiedzeniach RPP w dniach 8 stycznia, 5 lutego i 4 marca 2020 r. członkowie Rady zgłaszali wnioski o obniżenie podstawowych stóp procentowych o 0,25 punktu procentowego, które nie zostały przyjęte. Wnioski o obniżenie stóp były argumentowane tym, że pojawiły się kolejne sygnały wskazujące na przekładanie się słabej koniunktury na świecie na wzrost gospodarczy w Polsce. Wskazywano w tym kontekście na dodatkowe ryzyka związane z rozprzestrzenianiem się koronawirusa na świecie. Jednocześnie wyrażono ocenę, że ryzyko odchylenia się inflacji od celu NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej jest ograniczone. Zgłaszano zasadność rozważenia obniżek stóp lub zastosowania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej.

(akta kontroli str. 471-472, 582, 464, 468, 473)

[...] ¹³

Kształtowanie się danych makroekonomicznych w 2020 r. na poziomach gorszych od przewidywanych w rewizji marcowej projekcji inflacji związane było z wydłużeniem się okresu przebiegu pandemii i skutkami utrzymywanych ograniczeń w gospodarce do końca 2020 r.

(akta kontroli str. 589-593)

Rada, obniżając trzykrotnie stopy procentowe NBP, brała w szczególności pod uwagę napływające dane na temat bieżącej sytuacji gospodarczej na świecie, potwierdzające silny spadek aktywności gospodarczej w następstwie pandemii COVID-19. Zaznaczono, że szok związany z pandemią wyraźnie nasilił proces dekonunktury rozpoczęty w IV kwartale 2019 r. Pogorszenie globalnych perspektyw gospodarczych przyczyniło się do utrzymania podwyższonej awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych i zmienności cen wielu aktywów. W warunkach silnego ograniczenia aktywności gospodarczej i ograniczenia podaży surowców energetycznych i żywnościowych obniżyły się wyraźnie ceny ropy naftowej i żywności na rynkach światowych. Wprowadzonym działaniom fiskalnym w wielu gospodarkach o bardzo dużej skali, które miały na celu złagodzenie wpływu COVID-19 na sytuację finansową przedsiębiorstw, towarzyszyło silne poluzowanie warunków monetarnych. Wskazywano, że banki centralne szybko i na dużą skalę łagodziły politykę pieniężną, obniżając stopy procentowe, zwiększając płynność w sektorze bankowym i prowadząc skup aktywów.

Po obniżeniu rocznego tempa przyrostu PKB w Polsce w I kwartale 2020 r. do 1,9%, w kolejnych okresach pandemia COVID-19 wpłynęła na dalsze ograniczenie

¹³ Na podstawie art. 5 ust. 2 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz. U. z 2020 r. poz. 2176) NIK wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorcy. Wyłączenia dokonano na wniosek i w interesie NBP.

aktywności gospodarczej. Nastąpił spadek produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Nastąpił spadek zatrudnienia i obniżenie wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Ponadto członkowie Rady podkreślali, że roczny wskaźnik inflacji ogółem obniżył się w maju 2020 r. do 2,9%, a więc w ciągu trzech miesięcy spadł o 1,8 punktu procentowego. Spadkowi inflacji towarzyszyło pogłębienie deflacji cen produkcji sprzedanej. W tych warunkach RPP podjęła podobne, co do kierunku, łagodzenie polityki pieniężnej, jak inne banki centralne.

Biorąc pod uwagę skalę dekoniunktury gospodarczej, jak i perspektywy niższej niż przed pandemią aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach oraz niskiej prognozowanej inflacji za granicą, niskich cen surowców na rynku światowym, Rada oceniała, że inflacja w kolejnych latach będzie niska. Wskazywały na to kolejne przygotowane przez NBP prognozy inflacji z marca i lipca 2020 r. Utrzymywanie się ryzyka spadku inflacji w średnim okresie poniżej celu NBP, przemawiało, zdaniem Rady, za obniżeniem stóp procentowych.

Rada zaznaczała, że złagodzenie warunków finansowania w Polsce poprzez obniżki stóp procentowych spowoduje zmniejszenie kosztów funkcjonowania zadłużonych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Wskazywała, że decyzje takie przyczynią się bezpośrednio do obniżenia rat kredytów zaciągniętych w oparciu o zmienną stopę procentową przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe. Niższe koszty obsługi kredytów miały łagodzić negatywny wpływ pandemii na sytuację finansową tych podmiotów. W efekcie obniżki stóp procentowych miały przyczynić się do ograniczenia niewypłacalności firm oraz mniejszego wzrostu bezrobocia, a także związanych z tym wtórnych efektów pandemii. Rada podkreślała, że obniżenie się PKB w 2020 r. znajdzie odzwierciedlenie w spadku łącznych dochodów w gospodarce. Obniżając stopy procentowe, NBP dążył do ograniczenia wpływu spadku PKB na sytuację finansową zadłużonych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Rada brała także pod uwagę, że w następstwie spadku stóp procentowych nastąpi obniżenie rentowności obligacji skarbowych i kosztów obsługi długu publicznego, co zwiększy przestrzeń dla niezbędnej stymulacji fiskalnej. Sprzyjało to złagodzeniu negatywnego wpływu pandemii na aktywność gospodarczą.

Ponadto obniżka stóp procentowych, zdaniem Rady, ograniczała ryzyko dalszej aprecjacji złotego wobec głównych walut obcych. Aprecjacja wzmacniałaby negatywny wpływ silnego spadku popytu zagranicznego na dochody eksporterów, a przez to oddziaływałaby negatywnie na aktywność i zatrudnienie w polskiej gospodarce.

Rada podkreślała, że poprzez obniżki stóp procentowych, wspierające wszystkimi powyższymi kanałami wzrost aktywności gospodarczej, będzie ograniczała ryzyko spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.

Niektórzy członkowie Rady podtrzymywali opinię, że dynamika cen może być podwyższana przez ożywienie konsumpcji po pandemii i wyższe ceny żywności. Choć większość członków Rady oceniała, że w tych warunkach istnieje znaczące ryzyko wystąpienia deflacji lub trwałego obniżenia inflacji w gospodarce światowej, to część członków Rady wskazywała, że wyjściu z kryzysu pandemicznego będzie towarzyszyła inflacja.

Część członków Rady wskazywała na negatywne strony obniżenia stóp procentowych w pobliże zera. Ich zdaniem przyczyniło się to do spadku marż odsetkowych banków, co może przełożyć się na pogorszenie wyników tych instytucji finansowych. Niskie stopy procentowe wpłynęły na mniejsze dochody gospodarstw domowych z lokat bankowych. Na posiedzeniu RPP 28 maja 2020 r. członkowie ci opowiadali się za utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie,

głosując przeciwko dalszemu obniżeniu stóp procentowych. Zaznaczali, że dalsza obniżka stóp nie przyczyni się do pobudzenia akcji kredytowej w gospodarce, a będzie oddziaływała w kierunku wzrostu cen konsumenta i cen aktywów oraz wzrostu opłat i prowizji pobieranych przez banki.

Jednak, zdaniem większości członków Rady, dalsza obniżka stóp zmniejszała skalę strat kredytowych, wspierając zdolność kredytobiorców do regulowania zobowiązań. Zakładano, że obniżenie oprocentowania depozytów terminowych będzie miało odczuwalny wpływ na dochody z lokat tylko w przypadku depozytów wysokokwotowych i będzie wpływało na sytuację finansową wąskiej grupy deponentów.

(akta kontroli str. 481-489)

Analiza sytuacji sektora bankowego w 2020 r. wskazuje, że uległa ona pogorszeniu, gdyż wynik netto sektora był niższy niż w 2019 r. o około 48%. Pozostał jednak dodatni i wyniósł w 2020 r. 7,2 mld zł. Głównym powodem niższego zysku sektora były czynniki związane ze skutkami pandemii COVID-19 i spadkiem aktywności gospodarczej. Spadek wyniku finansowego netto dotyczył wszystkich banków, jednak w krajowych bankach komercyjnych wyniósł 52% i był silniejszy niż w bankach spółdzielczych, gdzie sięgnął 14%. W największym stopniu do spadku wyników finansowych banków w 2020 r. przyczynił się wzrost odpisów z tytułu utraty wartości aktywów o 2,9 mld zł, czyli tzw. koszty ryzyka kredytowego. Było to wynikiem tworzenia przez banki odpisów na spodziewane straty kredytowe w związku z pogorszeniem prognoz sytuacji gospodarczej.

Oczekiwano, że w większym zakresie skutki obniżenia stóp procentowych odczuje sektor banków spółdzielczych, jednak to nie uwidoczniło się w danych. Niższe stopy procentowe wpłynęły na spadek wyniku odsetkowego ogółu banków, w stosunku do osiągniętego w roku poprzednim, o 2,1 mld zł, tj. o 4%. Przyczyny zmniejszenia wyniku finansowego w obu grupach banków jednak były odmienne. W bankach spółdzielczych spadek wynikał przede wszystkim z obniżenia wyników odsetkowych (o 16% r/r), a skala tego spadku była znacznie ograniczona przez niższe odpisy na ryzyko kredytowe (o 46% r/r). Różnicę w zmianach odpisów między bankami spółdzielczymi a komercyjnymi można uzasadnić stosowaniem przez banki spółdzielcze krajowych standardów rachunkowości i inną strukturą portfela kredytowego, np. znacznie wyższym udziałem kredytów dla rolników charakteryzujących się dobrą jakością, podczas gdy większość banków komercyjnych tworzyła odpisy zgodnie ze międzynarodowym standardem rachunkowości MSSF9. Standard ten z założenia wymaga, aby wycena ryzyka kredytowego dokonywana była sukcesywnie na spodziewane straty kredytowe, w związku z pogorszeniem prognoz sytuacji gospodarczej, zanim dojdzie do opóźnień w spłacie kredytów, czyli zanim jeszcze ryzyko się zmaterializuje.

Należy zaznaczyć, że niższe stopy procentowe wpływały pozytywnie na ryzyko obsługi portfela kredytowego. Przekładało się to na zmniejszenie kosztów obsługi większości kredytów dla klientów zaciąganych ze zmienną stopą procentową (szacunkowo o 7 mld zł w skali roku). Powodowało to mniejsze obciążenie kredytobiorców kosztami obsługi długu, a korzyścią było wsparcie ogólnej aktywności gospodarczej. W konsekwencji obniżenie stóp oddziaływało w kierunku zmniejszenia strat kredytowych w bankach, które są jednym z najważniejszych kanałów wpływu pandemii na sektor bankowy.

(akta kontroli str. 236-238, 241-242, 641-643)

W połowie 2020 r., wraz ze zniesieniem części restrykcji związanych z pandemią, zanotowano silny wzrost sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Oczekiwano w kolejnych miesiącach dalszego ożywienia aktywności gospodarczej i łagodzenia załamania gospodarki oraz obniżenia inflacji, na co wskazywał NBP

w lipcowej projekcji inflacji. W ocenie Rady, do niższej inflacji miała przyczynić się niższa niż w poprzednich latach dynamika wynagrodzeń, oczekiwany wzrost stopy bezrobocia, a także niższa prognozowana inflacja za granicą. Przewidywano jednak podwyższoną inflację bazową w kolejnych miesiącach, w związku z realizacją zakupów odłożonych na czas obowiązywania restrykcji, a także wyraźny wzrost cen administrowanych. W tej sytuacji Rada utrzymała stopy procentowe na poziomie niezmiennym do końca 2020 r. Brała pod uwagę, że dotychczasowe złagodzenie polityki monetarnej przyczyniło się do złagodzenia warunków finansowania w Polsce, co wspierało stabilność systemu finansowego w Polsce. Kontynuowała pozostałe działania podjęte przez NBP wspierające wcześniejsze obniżenie stóp procentowych.

(akta kontroli str. 488, 491-492)

Rada, decydując o pozostawieniu stóp procentowych na poziomie niezmiennym w II połowie 2020 r., analizowała również perspektywy inflacji i czynniki ryzyka wzrostu cen w przyszłości. W opublikowanych opisach dyskusji na posiedzeniach Rada wskazywała, że w kolejnych kwartałach można oczekiwać dalszego obniżenia inflacji w pobliżu celu inflacyjnego, czemu sprzyjać będzie utrzymywanie się ujemnej luki popytowej, wyższe bezrobocie, niższa dynamika płac oraz brak impulsów inflacyjnych z zagranicy. Na taki scenariusz w perspektywie do 2021 r. wskazywała listopadowa projekcja inflacji. Projekcja ta prezentowała obszary niepewności wskazujące, że poziom aktywności gospodarczej i inflacji w 2021 r. pozostanie ograniczony w sytuacji ostrzejszego przebiegu epidemii. Wzrost PKB i inflacji przewidywano w warunkach łagodniejszego przebiegu epidemii. Obszarem niepewności pozostały wahania cen surowców energetycznych w zależności od zmian popytu i cen produktów rolnych uzależnione od warunków pogodowych. Zwracano uwagę, że podwyższona niepewność i słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych będą ograniczać inwestycje, których dynamika pozostawała ujemna do końca 2020 r. Kształtowanie się do czerwca 2020 r. wskaźnika PMI¹⁴ w krajowym przetwórstwie przemysłowym poniżej 50 pkt (z minimum w kwietniu 2020 r. wynoszącym 31,9 pkt) sygnalizowało osłabienie aktywności gospodarczej przedsiębiorców w tym sektorze. Poprawa tego wskaźnika w II połowie 2020 r. nastąpiła do poziomu 52,8 pkt w lipcu 2020 r. Była związana z obniżeniem zapasów w gospodarce, poprawą w obszarze produkcji oraz napływem nowych zamówień. Mogło to być związane z większą aktywnością przedsiębiorców w związku z łagodzeniem części ograniczeń w działalności gospodarczej i oczekiwaniem szybkiego zakończenia pandemii, co do końca 2020 r. nie nastąpiło. Zdaniem Rady, tempo ożywienia gospodarczego może być ograniczane przez brak wyraźnego i trwalszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej. Niektórzy członkowie Rady wskazywali na ryzyko wzrostu inflacji, którą będą podwyższać czynniki regulacyjne, w tym wzrost cen energii elektrycznej, a także czynnik bazy związany z wygaszaniem wpływu wcześniejszego spadku cen ropy naftowej. W kierunku wzrostu inflacji będzie oddziaływać realizacja odłożonego popytu, na którego znaczną skalę może wskazywać istotny przyrost depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Również silnie rosnąca podaż pieniądza może potencjalnie oddziaływać proinflacyjnie. Pomimo że pandemia nie zakończyła się do końca 2020 r. i przebiega z trzecią silniejszą falą, projekcja inflacji z marca 2021 r. w scenariuszu centralnym wskazała na podwyższenie inflacji, lecz poniżej poziomu górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego.

¹⁴ Indeks PMI (ang. *Purchasing Managers' Index*) jest wskaźnikiem koniunktury gospodarczej. Indeks PMI poniżej 50 pkt oznacza, że zmiany w gospodarce są negatywne. Wskazanie poniżej 40 pkt jest interpretowane jako kryzys. Główny indeks PMI jest średnią ważoną poszczególnych podindeksów, w tym produkcji, zatrudnienia, nowych zamówień.

[...] ¹⁵

Do spadku inflacji w średnim horyzoncie, zwłaszcza inflacji bazowej, w największym stopniu przyczynia się spadek dynamiki wynagrodzeń oraz ujemna luka popytowa¹⁶, wynikająca z silniejszego spadku obserwowanego PKB niż PKB potencjalnego. Niektórzy ekonomiści wskazywali jednak, że wzrost odłożonego popytu, po ponownym otwarciu gospodarki, może być szybszy niż odbudowa możliwości produkcyjnych, co może prowadzić do napięć inflacyjnych. Podnoszone były jednak także argumenty wskazujące, że ryzyko szybkiego wzrostu cen w następstwie pandemii COVID-19 jest ograniczone, a większym zagrożeniem jest zbyt niska inflacja. Wzrost popytu może być bowiem ograniczany przez utrzymującą się niepewność związaną z dalszym rozwojem pandemii oraz prawdopodobny ubytek dochodów i majątku znacznej części gospodarstw domowych i firm. Wśród ekonomistów panuje zgodność, że im dłużej będzie trwał kryzys związany z pandemią COVID-19 i większa będzie trwała utrata produktu, tym mniej dynamiczne będzie ożywienie po kryzysie.

Należy dodać, że wybuch pandemii COVID-19 oraz bezprecedensowa skala zastosowanych środków administracyjnych ograniczających aktywność gospodarczą, w znaczący sposób zwiększyły niepewność towarzyszącą formułowaniu prognoz gospodarczych, zarówno dotyczących sfery realnej, jak i inflacji.

Rada wskazała, że publikowane w 2020 r. centralne ścieżki kolejnych projekcji NBP i prognozy organizacji międzynarodowych nie wskazywały na ryzyko kształtowania się inflacji ogółem powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP w latach 2020-2022. Jednocześnie prognozy dotyczące PKB formułowane po wybuchu pandemii wskazywały, że aktywność gospodarcza, po wyraźnym jej spadku w 2020 r., wraz ze stabilizacją sytuacji epidemicznej powróci na ścieżkę wzrostu.

Zdaniem Rady, w przyszłości, w przypadku ewentualnego pojawienia się presji inflacyjnej, która tworzyłaby ryzyko dla stabilności cen w Polsce, Rada Polityki Pieniężnej dysponuje instrumentami polityki pieniężnej, które może zastosować w celu utrzymania inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. Dlatego też Rada będzie nadal dostosowywać poziom stóp procentowych NBP do sytuacji gospodarczej w Polsce, tak aby zapewnić stabilność cen, a jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy i stabilność systemu finansowego.

(akta kontroli str. 621-625, 633, 644)

Tak, jak przewidywano w trakcie roku, w Polsce w 2020 r. – po raz pierwszy od początku transformacji ustrojowej – wystąpiła recesja. PKB zmniejszył się realnie o 2,7%. [...] ¹⁷ Jednocześnie stopa oszczędności gospodarstw domowych wzrosła z 3,5% w 2019 r. do 11,4% w 2020 r.

Rada oceniała, że ze względu na silny spadek aktywności gospodarczej w 2020 r. pojawiła się ujemna luka popytowa. Miała ona pozostać ujemna także w horyzoncie kolejnych kwartałów, co powinno oddziaływać ograniczająco na dynamikę cen w gospodarce. Taką ocenę wspierały zarówno prognozy wewnętrzne, jak i zewnętrzne, w tym instytucji międzynarodowych. Zgodnie z oczekiwaniami,

¹⁵ Analogicznie jak w przypisie 13.

¹⁶ Luka popytowa (produktowa) oznacza procentową różnicę pomiędzy poziomem realnego PKB, a wielkością potencjalnego PKB - obrazującym potencjalne możliwości wytworzenia dóbr i usług w danym okresie, przy optymalnym wykorzystaniu czynników produkcji (w warunkach pełnego zatrudnienia). Krajowa luka popytowa od II kwartału 2020 r. pozostawała na ujemnym poziomie, a w całym 2020 r. wyniosła -2,3%.

¹⁷ Analogicznie jak w przypisie 13.

w II połowie 2020 r. nastąpił spadek inflacji. W grudniu 2020 r. roczna inflacja ogółem wyniosła 2,4% (wobec 4,3% w styczniu 2020 r.), a zatem obniżyła się prawie dwukrotnie i powróciła do poziomu zbliżonego do celu inflacyjnego. Spadek do tego poziomu nie okazał się trwały i w marcu 2021 r. inflacja wzrosła do 3,2%.

W NBP analizowano wpływ poluzowania polityki pieniężnej na polską gospodarkę. Szacunki tych symulacji wskazały, że w 2020 r. obniżenie stóp procentowych NBP wraz z prowadzonym skupem obligacji w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku przyczyniło się do zmniejszenia skali spadku PKB o 0,3 punktu procentowego i podwyższenia inflacji w 2020 r. o 0,3 punktu procentowego. Jednocześnie poluzowanie polityki pieniężnej zwiększy w 2021 r. skalę oczekiwanego wzrostu PKB o 1,1 punktu procentowego oraz inflację o 1 punkt procentowy.

(akta kontroli str. 632, 643, 648, 654)

Ze względu na wzrost bieżącej inflacji powyżej górnej granicy przedziału odchylen od celu inflacyjnego w I kwartale 2020 r. nastąpił wzrost oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych i przedsiębiorców. Oczekiwania inflacyjne konsumentów (w perspektywie 12 miesięcy) osiągnęły najwyższy poziom w kwietniu 2020 r., gdy wynosiły 8%, a przedsiębiorców w marcu 2020 r., gdy sięgnęły 5,9%. Oczekiwania inflacyjne dla tych grup na koniec IV kwartału 2020 r. zmniejszyły się do 4,2%. Oczekiwania inflacyjne analityków sektora finansowego w całym 2020 r. kształtowały się blisko celu inflacyjnego. W grudniu 2020 r. osiągnęły 2,8%¹⁸.

Zdaniem Rady, analizując oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw, należy mieć na uwadze, że w 2020 r. w gospodarce występowały liczne szoki o charakterze regulacyjno-podażowym, niezależne od polityki pieniężnej NBP, które oddziaływały w kierunku przejściowo wyższej inflacji, a przez to mogły oddziaływać w kierunku krótkotrwałego wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Były to w szczególności wzrost cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, wzrost opłat za wywóz śmieci i podwyższenie akcyzy na napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe. Szoki te oddziaływały w kierunku wyższej inflacji przez cały rok, w tym szczególnie w I kwartale 2020 r. Ponadto ich utrzymywanie się na relatywnie wysokim poziomie również w maju 2020 r. mogło odzwierciedlać obawy konsumentów związane z pogorszeniem się ich sytuacji finansowej z powodu rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19, wprowadzanych restrykcji gospodarczych, wysokiej niepewności dotyczącej dalszego rozwoju sytuacji epidemicznej, a niekoniecznie oczekiwania samego wzrostu cen. W kolejnych miesiącach wraz ze spadkiem niepewności oraz stopniowym ograniczaniem restrykcji gospodarczych nastąpił wyraźny spadek miar oczekiwań inflacyjnych.

Rada wyjaśniała i podkreślała w publikowanych informacjach po posiedzeniach w I kwartale 2020 r. oraz w *Raporcie o inflacji – marzec 2020 r.* przejściowy i zewnętrzny, względem krajowej polityki pieniężnej, charakter czynników powodujących odchylenie inflacji od celu oraz perspektywę powrotu inflacji do celu w perspektywie dwóch lat. Były to czynniki o charakterze podażowym i regulacyjnym. Rada w II połowie 2020 r., w publikowanych informacjach po posiedzeniach, wskazywała, że polityka pieniężna NBP łagodzi negatywne skutki pandemii i stabilizuje inflację na poziomie zgodnym ze średniookresowym celem inflacyjnym NBP. Działania te miały na celu zakotwiczenie średnio- i długookresowych oczekiwań inflacyjnych w pobliżu celu inflacyjnego NBP.

(akta kontroli str. 684, 698, 634-636)

¹⁸ Badania NBP wskazują, że zmiany bieżącej dynamiki cen i dynamiki wynagrodzeń najsilniej oddziałują na oczekiwania inflacyjne konsumentów i przedsiębiorców. Analitycy sektora finansowego najsilniej reagują na projekcje inflacji, decyzje polityki pieniężnej, zmiany inflacji bazowej, a ostatnio także na zmiany dynamiki wynagrodzeń. Dodatkowo na oczekiwania przedsiębiorców wpływ mają publikowane projekcje inflacji, a w ostatnich kwartałach istotnie wzrósł wpływ decyzji władz monetarnych w zakresie stóp procentowych.

Analitycy instytucji finansowych do połowy lutego 2020 r. nie kontestowali długotrwałej stabilizacji stóp procentowych, sygnalizowanej przez większość członków Rady. Oceniali, że jedynie scenariusz wyraźnego i mocniejszego, niż oczekiwane, hamowania gospodarki w obliczu epidemii koronawirusa może spowodować łagodzenie polityki pieniężnej. Od połowy marca 2020 r. analitycy w swoich raportach i medialnych komunikatach antycypowali skalę obniżenia stóp procentowych do poziomu 0,5% na koniec II kwartału 2020 r. Brali pod uwagę gwałtowny spadek cen ropy naftowej wpływający na niską presję inflacyjną w 2020 r., jak i gwałtowne pogorszenie koniunktury gospodarczej związane z przebiegiem pandemii COVID-19. Ponadto w ich ocenie ogłoszenie 16 marca 2020 r. przez NBP programu luzowania ilościowego, w ramach którego NBP mógł skupić polskie papiery skarbowe łącznie za 100-200 mld zł (5-10 proc. PKB), w kontekście spodziewanego skokowego wzrostu emisji skarbowych papierów wartościowych, miało ogromne znaczenie. Płynnościowa rola skupu aktywów była kluczowa dla przywrócenia mechanizmów cenowych rynku długu publicznego i stworzenia komfortowych warunków do działania polityki fiskalnej. Według danych NBP na 14 grudnia 2020 r. wartość nabytych przez NBP rządowych zobowiązań na rynku wtórnym wynosiła w przypadku Polski 105,4 mld zł (4,6% PKB z 2019 r.), a wartość podobnego skupu przez banki centralne w 14 innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej i Azji kształtowała się w przedziale od 0,5% PKB (Rumunia) do 8,1% PKB (Filipiny).

Jedynie niektórzy analitycy przewidywali głębszą skalę obniżenia stóp procentowych w pobliże zera i następnie brak zacieśnienia polityki monetarnej do 2022 r. W ich ocenie niekorzystne perspektywy dla inwestycji i konsumpcji przemawiały za obniżką stóp. Jedynie tak niski poziom stóp może wpłynąć na ekspansję firm i wsparcie ich inwestycji. Negatywnym czynnikiem dla klimatu inwestycyjnego była duża niepewność co do wygaszenia epidemii. Rządowe pakiety antykrzysowe, bezpośrednio po ich zastosowaniu, okazały się skutecznym sposobem łagodzenia spadku zatrudnienia i stabilizowania sytuacji firm w okresie spadku popytu. Były to środki na przetrwanie, a nie na ekspansję firm. W ich ocenie również złe perspektywy dla konsumpcji, tj. wzrost bezrobocia, spadek dynamiki płac, konsumpcji i PKB oraz przewidywane wyhamowanie tendencji inflacyjnych w I połowie 2021 r. stwarzały warunki do dalszego obniżenia stóp w pobliże zera.

Jednak większość analityków oczekiwała pozostawienia stopy referencyjnej NBP na poziomie 0,5% w dłuższym okresie. W przypadku ponownej eskalacji epidemii np. na jesieni oczekiwano jedynie kontynuowania dotychczasowych niestandardowych środków polityki pieniężnej. Argumentowali, że dostosowanie się banków w przypadku kolejnej obniżki stóp, może wymusić konieczność podwyższenia prowizji i innych opłat, co dla kredytobiorców finalnie może przynieść umiarkowaną korzyść ze strony spadku stóp. Obniżenie stóp o kolejnych 40 punktów bazowych było dla nich zaskoczeniem i w ich ocenie stanowiło zagrożenie dla rentowności sektora bankowego. Dla całego sektora bankowego oznaczało dalsze obniżenie wyniku netto banków wskutek zmniejszenia marży odsetkowej. Ich zdaniem, obniżenie stóp procentowych służyło wsparciu rządu w obniżaniu kosztów obsługi zadłużenia. Miało także sprzyjać osłabieniu złotego, a przez to poprawieniu konkurencyjności eksportu. Zdaniem analityków, prawie zerowe stopy procentowe są warunkiem koniecznym wyjścia z zadłużenia przy obecnej recesji i mogą utrzymać się przez dłuższy czas. Jednocześnie ciężar wspierania realnej gospodarki będzie spoczywał na działaniach niekonwencjonalnych NBP. Analitycy prezentowali przekonanie, że Rada ostatnią obniżką stóp zakończyła w 2020 r. cykl łagodzenia polityki pieniężnej. Brano pod uwagę prezentowane w prognozach NBP powolne odbudowywanie gospodarki przy stabilnej inflacji w pobliżu celu NBP i przy wysokiej niepewności dotyczącej perspektyw gospodarczych w kontekście przebiegu pandemii.

(akta kontroli str. 709-753)

W II połowie 2020 r. nastąpiła stabilizacja inflacji poniżej górnej granicy przedziału odchyień od celu inflacyjnego. W *Raporcie o inflacji – listopad 2020 r.* analitycy NBP przewidywali, że spadek inflacji w 2021 r. ograniczy podwyższony wzrost cen regulowanych i administrowanych związanych z cenami energii. Przewidywali ponowne zwiększenie cen paliw, związane z odbudową popytu na ropę naftową, oraz zapowiadane przez samorządy dalsze podwyżki opłat za wywóz śmieci.

Możliwe przyszłe scenariusze makroekonomiczne uzależnione są od dalszego przebiegu pandemii i w efekcie od zmian aktywności gospodarczej w Polsce i jej otoczeniu. [...] ¹⁹ Prognozy te obarczone są niepewnością, która już w marcu 2021 r. wzrosła w związku z rozwojem nasilonej trzeciej fali pandemii COVID-19. Zdaniem Rady, głównym źródłem niepewności pozostaje dalszy przebieg pandemii i jej wpływ na koniunkturę w kraju i za granicą.

(akta kontroli str. 614, 619)

Zgodnie z § 16 pkt 1 regulaminu RPP, przyjętego uchwałą Rady Polityki Pieniężnej z dnia 15 lutego 2011 r. w sprawie przyjęcia regulaminu Rady Polityki Pieniężnej²⁰, Przewodniczący Rady albo prowadzący posiedzenie, przy udziale dwóch członków Rady, w terminach określonych przez Radę, przekazuje środkom masowego przekazu komunikat o ustaleniach podjętych na jej posiedzeniu. Do 4 marca 2020 r. komunikacja z rynkiem odbywała się między innymi w trakcie konferencji prasowych przeprowadzanych po zakończeniu posiedzeniu RPP z udziałem osób wymienionych w ww. przepisie regulaminu RPP. Po 4 marca 2020 r., w związku z pandemią COVID-19, nie były przeprowadzane konferencje prasowe ani w formule bezpośredniej ani w formule zdalnej bezpośrednio po zakończeniu posiedzeń RPP. Konferencje prasowe zostały wymienione w dokumencie NBP *Strategia polityki pieniężnej po 2003 r.* (w rozdziale IV), jako należące do podstawowych narzędzi komunikacji społecznej zwiększające przejrzystość i wiarygodność prowadzonej polityki pieniężnej. Rada Polityki Pieniężnej corocznie wskazywała także w założeniach polityki pieniężnej, że komunikacja z otoczeniem stanowi ważny element realizowanej polityki pieniężnej opartej na strategii celu inflacyjnego. W *Założeniach* na rok 2020 RPP podała, że z tego względu decyzje Rady wraz z ich uwarunkowaniami są przedstawiane w *Informacjach po posiedzeniach Rady* oraz na towarzyszących im konferencjach prasowych, a także w *Opisach dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady, Raportach o inflacji, Założeniach polityki pieniężnej* i *Sprawozdaniu z wykonania założeń polityki pieniężnej*.

Analitycy bankowi zwracali uwagę, na brak tradycyjnych konferencji prasowych po posiedzeniach RPP od połowy marca 2020 r. z udziałem dziennikarzy, w których sesje pytań i odpowiedzi mogłyby się odbyć za pomocą zdalnych środków komunikacji, na wzór innych banków centralnych. W ich ocenie, brak konferencji po posiedzeniach, na których podejmowano kluczowe zmiany parametrów monetarnych (w tym jeden raz wbrew oczekiwaniom rynku) zakłócił komunikację Rady z rynkiem w okresie gwałtownych zmian w gospodarce. Nie sprzyjało to poprawie przejrzystości realizowania polityki pieniężnej w Polsce.

Wiceprezes NBP - Pierwszy Zastępca Prezesa NBP, w stanowisku z 18 czerwca 2020 r. przekazanym do Ministerstwa Finansów, w związku z interpelacją poselską w sprawie wyjaśnienia przyczyn zaniechania konferencji prasowych bezpośrednio po posiedzeniach Rady w obliczu podejmowania istotnych działań przez RPP, wyjaśniła, że po wybuchu pandemii, w celu ograniczenia ryzyk operacyjnych i zapewnienia bezpieczeństwa członków Rady, konieczne stało się dostosowanie terminów posiedzeń Rady oraz porządku obrad do warunków pandemicznych.

¹⁹ Analogicznie jak w przypisie 13.

²⁰ M. P. Nr 16, poz. 180, ze zm.

W efekcie liczba posiedzeń Rady w poszczególnych miesiącach została, co do zasady, ograniczona do jednego (z dwóch), a czas trwania posiedzeń został skrócony do jednego dnia. W konsekwencji, a także uwzględniając charakter szoku pandemicznego i konieczność podejmowania wielu antykrzysowych działań przez NBP, zakres przedmiotowy jednodniowych posiedzeń Rady stał się większy niż przed pandemią, co istotnie wydłużyło czas posiedzeń. Z tego względu zrezygnowano z przeprowadzania konferencji prasowych bezpośrednio po decyzjach Rady.

Mimo braku konferencji prasowych bezpośrednio po zakończonych posiedzeniach Rady, RPP przedstawiła stanowisko, że w reakcji na pandemię w 2020 r. NBP zwiększył zakres komunikacji z otoczeniem. Oprócz dotychczas publikowanych dokumentów, na stronie NBP były również publikowane komunikaty Zarządu NBP (dwie publikacje), a w prasie zamieszczone zostały artykuły i wywiady Prezesa NBP (siedem publikacji). W 2020 r. na stronie NBP publikowane były również informacje o planowanych datach operacji strukturalnych, a także o dokonywanej skali skupu aktywów wraz z podziałem na poszczególne serie skupionych przez NBP obligacji. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w raporcie z lutego 2021 r. z przeglądu gospodarki Polski, w ramach artykułu IV swojego statutu, ocenił transparentność programu skupu aktywów jako wysoką.

Od grudnia 2020 r. NBP rozpoczął organizowanie konferencji Prezesa NBP w formie zdalnej kilka dni po posiedzeniach Rady, podczas których Prezes NBP odpowiada na wcześniej zadane pytania dziennikarzy. Nie został zatem przywrócony standard komunikacji z początku 2020 r., gdy przedstawiciele mediów mogli uzyskać wyjaśnienia na temat prowadzonej polityki pieniężnej od Przewodniczącego RPP i członków Rady bezpośrednio po posiedzeniach tego organu NBP.

(akta kontroli str. 645-647, 709-753, 937-939, 947)

Zgodnie z art. 3 ust. 1 ustawy o NBP podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP. Narodowy Bank Polski, realizując w 2020 r. cele ustalone w *Założeniach*, podejmował działania na rzecz utrzymania stabilnego poziomu cen, przedstawione w tym i pozostałych punktach wystąpienia pokontrolnego. Równocześnie wspierał politykę gospodarczą rządu. RPP stała na stanowisku, że polityka pieniężna NBP w 2020 r. łagodziła negatywne skutki pandemii COVID-19, wspierała aktywność gospodarczą oraz stabilizowała inflację na poziomie zgodnym ze średniookresowym celem inflacyjnym NBP, a także poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców, oddziaływała w kierunku wzmocnienia stabilności systemu finansowego.

W odpowiedzi na wybuch epidemii COVID-19 polskie władze monetarne podjęły szybkie i zdecydowane działania w celu złagodzenia polityki pieniężnej, co wraz z wprowadzonymi przez rząd programami osłonowymi dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, wpłynęło na złagodzenie skali spadku aktywności gospodarczej w 2020 r. i powinno sprzyjać odbudowie aktywności w 2021 r. Według szacunków ekspertów NBP, przedstawionych w projekcji inflacji z listopada 2020 r., podjęte przez bank centralny działania antykrzysowe przyczyniły się do ograniczenia spadku PKB w Polsce w 2020 r. oraz będą wspierały ożywienie aktywności w 2021 r. Szacowali oni, że działania te podniosą PKB w latach 2020-2021 łącznie o 1,4 punktu procentowego, przy czym w większym stopniu przyczynią się do poprawy aktywności gospodarczej w 2021 r.

Ponadto obniżenie stóp procentowych w 2020 r., w warunkach pogorszenia koniunktury gospodarczej spowodowanego pandemią koronawirusa, wspierało wzrost wpływów podatkowych. Dochody podatkowe budżetu państwa w 2020 r. były o 0,6% wyższe niż rok wcześniej, wobec 5,1% w 2019 r. Polityka pieniężna wspierała zatem politykę gospodarczą rządu.

(akta kontroli str. 833, 850, 654)

Zdaniem Ministerstwa Finansów, ogólny wpływ polityki pieniężnej w 2020 r. na proces finansowania potrzeb pożyczkowych i zarządzania płynnością budżetu państwa, był zdecydowanie pozytywny. Całościowy kształt działań NBP w zakresie polityki pieniężnej miał bardzo duże znaczenie, zarówno dla procesu zarządzania długiem, jak i utrzymania stabilności finansowej kraju. Polityka pieniężna NBP w zakresie stóp procentowych i płynności sektora bankowego w 2020 r. była czynnikiem stabilizującym sytuację na rynku skarbowych papierów wartościowych. Ukształtowanie się stóp procentowych oraz rentowności skarbowych papierów wartościowych na poziomie niższym od zakładanego w uzasadnieniu do projektu ustawy budżetowej na 2020 r., odpowiednio o 1 punkt procentowy oraz o 0,5-0,9 punktu procentowego, przyczyniło się do spadku kosztów obsługi długu Skarbu Państwa w 2020 r. opartych na zmiennym oprocentowaniu o 1,1 mld zł, a opartych na stałym oprocentowaniu w całym okresie zapadalności o 4,7 mld zł.

W ocenie Ministerstwa Finansów, silnie ekspansywna polityka fiskalna i pieniężna, zapewniły odpowiednie *policy mix* w sytuacji wyraźnego obniżenia aktywności gospodarczej. Siła szoku, który dotknął polską gospodarkę sprawiła jednak, że w 2020 r. PKB obniżył się po raz pierwszy od początku lat 90., przy czym skala recesji okazała się ostatecznie znacznie mniejsza niż początkowo zakładano. Spadek PKB w Polsce w 2020 r. był ponad dwukrotnie niższy niż średnio w krajach Unii Europejskiej.

W ocenie NBP, pakiet fiskalny rządu zmniejszył skalę spadku PKB w 2020 r. o 1,9 punktu procentowego, a w 2021 r. podwyższył tempo wzrostu PKB o 1,6 punktu procentowego. Łączny wpływ polityki pieniężnej i fiskalnej na wzrost gospodarczy w 2020 r. wyniósł 2,2 punktu procentowego, a w 2021 r. szacowany był na poziomie 2,7 punktu procentowego.

(akta kontroli str. 400-401, 648, 654, 858-866)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

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 2020 r. średnie odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP wyniosło w ujęciu bezwzględny 17 punktów bazowych i było o 3 punkty bazowe wyższe niż w 2019 r.

W 2020 r. bank centralny przeprowadził 53 podstawowe oraz 10 dostrajających operacji otwartego rynku. Cztery operacje dostrajające miały miejsce w ostatnich dniach roboczych poszczególnych miesięcznych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Pozostałych sześć takich operacji zostało przeprowadzonych w drugiej dekadzie stycznia, lutego, kwietnia i maja (trzykrotnie), w celu pełniejszej absorpcji nadpłynności sektora bankowego.

(akta kontroli str. 1267, 1504-1558)

Sprzedż bonów pieniężnych przez NBP o rentowności równej stopie referencyjnej NBP pozwalała na przyjmowanie nadwyżki płynności sektora bankowego. Ograniczała w ten sposób 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 2020 r., wyniosła 134 700 mln zł, z tego nabytych w ramach operacji podstawowych 133 464 mln zł, a dostrajających – 1 236 mln zł. Średnia emisja bonów pieniężnych NBP w 2020 r. była o 54 307 mln zł, tj. 67,6% wyższa niż

w 2019 r. Wzrost ten był związany z istotnie zwiększoną nadpłynnością sektora bankowego w 2020 r. Popyt na bony pieniężne w operacjach otwartego rynku stanowił średnio 89% podaży tych bonów. Niedobór popytu na bony pieniężne w niektórych okresach wynikał głównie ze skłonności banków do utrzymywania zwiększonych nadwyżek środków w NBP niezaabsorbowanych przy wykorzystaniu podstawowych bądź dostrajających operacji otwartego rynku oferowanych przez bank centralny. Miało to związek z niepewnością dotycząca rozwoju epidemii, zwłaszcza w zakresie jej wpływu na warunki prowadzenia działalności przez banki oraz wzrostem skali przepływów pomiędzy sektorem publicznym a bankowym wynikającym z podejmowanych przez rząd działań przeciwdziałających skutkom pandemii COVID-19.

(akta kontroli str. 1267-1269)

W dniu 16 marca 2020 r. NBP przeprowadził operację *repo*, polegającą na warunkowym skupie papierów wartościowych od banków²¹. Przyczyną zastosowania tej operacji był sygnalizowany w tym dniu, w trakcie monitoringu rynku, popyt banków na płynność z banku centralnego. Zwiększony popyt wynikał ze wzrostu niepewności na krajowym rynku finansowym, wywołanej rozprzestrzenianiem się pandemii COVID-19 przy jednoczesnym występowaniu trudności w pozyskaniu środków na rynku międzybankowym. Związane to było w szczególności ze zjawiskiem gwałtownego wypłacania gotówki przez klientów banków w marcu i kwietniu 2020 r. W ramach operacji *repo* NBP skupił skarbowe papiery wartościowe za kwotę 7 254,5 mln zł na okres czterech dni, zaspokajając tym samym w całości popyt banków na płynne środki.

(akta kontroli str. 1269-1270, 1559)

Zarząd NBP w decyzji z dnia 16 marca 2020 r. postanowił uruchomić skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku (*outright buy*). Powodem tej decyzji były negatywne skutki rozprzestrzeniającej się pandemii COVID-19, w tym silna przecena aktywów na rynkach finansowych oraz zamykanie pozycji na rynkach długu m.in. na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych. Problemy z płynnością aktywów generowały również ryzyko płynności funduszy inwestycyjnych oraz problemy z możliwością i prawidłowością wyceny wartości aktywów. Dodatkowo, w związku ze wzrostem popytu gospodarstw domowych i podmiotów gospodarczych na płynne środki, banki zaczęły upłynniać część posiadanych aktywów w celu gromadzenia buforów płynnościowych.

W dniu 18 marca 2020 r. Zarząd NBP podjął uchwałę zarządczą nr 1/12/2020, w której określił ogólne ramy przeprowadzania operacji *outright buy*. Przyjęcie tej uchwały pozwoliło na rozpoczęcie z dniem 19 marca 2020 r. operacji skupu papierów wartościowych. W początkowym okresie NBP skupował wyłącznie obligacje skarbowe. W dniu 28 kwietnia 2020 r. Zarząd NBP podjął uchwałę nr 1/27/2020, która doprecyzowała zasady skupu papierów wartościowych oraz rozszerzyła zakres skupowanych obligacji, dopuszczając możliwość zakupu obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa oraz obligacji zmiennoprocentowych. Również w dniu 28 kwietnia 2020 r. została zaakceptowana przez Dyrektora Departamentu Operacji Krajowych NBP (dalej: DOK) procedura operacyjna *Czynności wykonywane w ramach przeprowadzania strukturalnych operacji otwartego rynku w formie transakcji outright buy, których przedmiotem są dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub posiadające gwarancję Skarbu Państwa* (dalej: *Procedura skupu obligacji*). Zrealizowane zostało tym samym jedno z postanowień uchwały Zarządu NBP nr 1/27/2020 dotyczące ustalenia przez Dyrektora DOK szczegółowych warunków operacji *outright buy* w

²¹ Operacje *repo* polegają na skupie przez NBP papierów wartościowych od banków przy jednoczesnym przyrzeczeniu ich odkupu po z góry ustalonej cenie i w wyznaczonym terminie.

wewnętrznej procedurze. Po raz pierwszy obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa, emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego (dalej: BGK) oraz Polski Fundusz Rozwoju (dalej: PFR), zostały skupione na przetargu *outright buy* zorganizowanym w dniu 29 kwietnia 2020 r.

(akta kontroli str. 1270-1272, 1353-1358, 1560-1599)

W ramach operacji *outright buy* NBP skupował wyłącznie obligacje o stałym oprocentowaniu. Zgodnie z wyjaśnieniami Dyrektora DOK, nie zdecydował się na skup obligacji zmiennokuponowych m.in. ze względu na znikomy wpływ takich operacji na realizację jednego z celów programu skupu aktywów, tj. wzmocnienia oddziaływania obniżenia stóp procentowych na gospodarkę. Dodatkowo Dyrektor DOK poinformował, że w ramach codziennego monitoringu NBP wykazano brak zainteresowania banków sprzedażą obligacji o zmiennym oprocentowaniu poza marcem 2020 r., gdy było to związane m.in. z potrzebami zgłaszanymi przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w związku z umarzaniem jednostek uczestnictwa przez klientów funduszy.

(akta kontroli str. 1350-1351)

NBP w 2020 r. przeprowadził 16 strukturalnych operacji otwartego rynku *outright buy*, w ramach których skupił obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa za łączną kwotę 107 140,9 mln zł, w tym obligacje skarbowe za 53 558 mln zł, obligacje emitowane przez BGK za 34 708,9 mln zł i obligacje emitowane przez PFR za 18 874 mln zł.

Notatki przygotowywane przez DOK na posiedzenia Zarządu NBP przed planowanymi operacjami skupu papierów wartościowych, uwzględniały wszystkie informacje przewidziane w uchwale zarządczej nr 1/27/2020 Zarządu NBP [...] ²²

(akta kontroli str. 1690-1725)

Zgodnie z wyjaśnieniami Dyrektora Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP skup aktywów przez bank centralny i towarzyszący temu spadek długoterminowych stóp procentowych może wpływać na gospodarkę poprzez obniżenie kosztów długu przy innych czynnikach niezmiennych, obniżenie kosztów finansowania gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz oddziaływanie w kierunku deprecjacji waluty krajowej, co prowadzi do wzrostu eksportu netto. Strukturalne operacje otwartego rynku mogą również wspierać ceny innych aktywów, w tym akcji, oraz powodując wzrost płynności w sektorze bankowym, zachęcać banki do udzielania kredytów.

Koszty, które NBP poniósł z tytułu prowadzenia operacji otwartego rynku w 2020 r. wyniosły 1 016,5 mln zł. Złożyły się na nie koszty emisji bonów pieniężnych w wysokości 489,7 mln zł i koszty premii od transakcji *outright buy* wynoszące 526,8 mln zł. Koszty emisji bonów pieniężnych w 2020 r. były niższe o 60% (o 734,7 mln zł) od poniesionych w 2019 r. Spadek kosztów prowadzenia operacji otwartego rynku w 2020 r. wynikał ze stopniowego obniżania przez RPP stopy referencyjnej określającej rentowność bonów pieniężnych z 1,5% do 0,1%.

(akta kontroli str. 399-401, 1263)

Czynnikami, które w 2020 r. wpływały na zwiększenie płynności w sektorze bankowym w ujęciu średniorocznym były przede wszystkim operacje strukturalne *outright buy* (wzrost płynności średniorocznie o 71 849 mln zł), skup netto walut obcych przez NBP (średnioroczny wzrost płynności o 29 744 mln zł), spadek rezerwy obowiązkowej banków (13 470 mln zł), wpłata z zysku NBP do budżetu państwa (4 348 mln zł) oraz wypłaty NBP z tytułu dyskonta bonów pieniężnych i odsetek od rezerwy obowiązkowej (1 050 mln zł). Na zmniejszenie płynności

²² Analogicznie jak w przypisie 13.

w 2020 r. w ujęciu średniorocznym oddziaływał przede wszystkim wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu (średnioroczne zmniejszenie płynności o 58 970 mln zł), wyższe wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych w porównaniu do roku poprzedniego (2 068 mln zł), wzrost depozytów jednostek sektora finansów publicznych (1 349 mln zł) oraz pozostałe czynniki (3 767 mln zł).

Minister Finansów sprzedał do NBP waluty obce o równowartości 10 633 mln euro (47 413 mln zł). [...] ²³ W 2020 r. Minister Finansów nie sprzedawał walut obcych na rynku międzybankowym.

(akta kontroli str. 1274-1275)

W 2020 r. średnia stawka POLONIA wyniosła 0,34%. Niemal w całym 2020 r. okresie stawka POLONIA utrzymywała się poniżej stopy referencyjnej NBP, z największym odchyleniem w kierunku stopy depozytowej o 79 punktów bazowych w dniu 17 marca 2020. Jedynie w dniu 29 kwietnia 2020 r. stawka POLONIA była nieznacznie wyższa (o punkt bazowy) od stopy referencyjnej, a w dniach 15 kwietnia i 31 grudnia 2020 r. równa stopie referencyjnej (0,5% i 0,1%).

Główną przyczyną utrzymywania się stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej NBP prawie w całym 2020 r. była skłonność banków do utrzymywania zwiększonych buforów płynnościowych, na co wpływ miały m.in. działania podjęte przez NBP w odpowiedzi na zagrożenia wynikające z rozwoju pandemii COVID-19, w tym zmniejszenie restrykcyjności polityki pieniężnej poprzez obniżenie stóp procentowych NBP i zawężenie korytarza stóp procentowych z 200 punktów bazowych do 50 punktów bazowych ²⁴ oraz obniżenie poziomu podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej. Banki, próbując ulokować na rynku międzybankowym część spośród nadwyżek środków, zaczęły akceptować względnie niskie poziomy oprocentowania depozytów międzybankowych, kształtujące się zazwyczaj pomiędzy stopą depozytową NBP a stopą referencyjną NBP.

(akta kontroli str. 1242-1260, 1265-1269)

Oprocentowanie pożyczek na rynku międzybankowym na dłuższe terminy (WIBOR 1M i WIBOR 3M) w 2020 r. kształtowało się na poziomach nieznacznie przewyższających stopę referencyjną NBP. Od 1 stycznia 2020 r. do 17 marca 2020 r., przy stopie referencyjnej NBP wynoszącej 1,5%, stawka WIBOR 1M wahała się od 1,5% do 1,63%, a WIBOR 3M od 1,5% do 1,71%. Od 18 marca 2020 r. do 8 kwietnia 2020 r., gdy stopa referencyjna wynosiła 1%, stawka WIBOR 1M wahała się od 1,13% do 1,19%, a WIBOR 3M w od 1,17% do 1,22%. Od 9 kwietnia 2020 r. do 28 maja 2020 r., przy stopie referencyjnej w wysokości 0,5%, stawka WIBOR 1M wahała się od 0,64% do 0,66%, a WIBOR 3M od 0,68% do 0,71%. Od 29 maja 2020 r. do 31 grudnia 2020 r. stawka WIBOR 1M wynosiła od 0,2% do 0,24%, a WIBOR 3M od 0,21% do 0,28%. Niewielkie wahania stawek WIBOR 1M i WIBOR 3M oznaczały, że decyzje RPP dotyczące zmian w poziomie stóp procentowych NBP znajdowały odzwierciedlenie w cenie pieniądza wyznaczonej na rynku pieniężnym, pomimo utrzymywania się znaczącej niepewności dotyczącej rozwoju pandemii COVID-19 i jej wpływu na funkcjonowanie rynku finansowego w Polsce.

(akta kontroli str. 1248-1256, 1277)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

²³ Na podstawie art. 5 ust. 1 ustawy o dostępie do informacji publicznej oraz art. 104 ust.1 w zw. z art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2020 r. poz. 1896, ze zm.), NIK wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę bankową. Wyłączenia dokonano na wniosek NBP.

²⁴ Stopa lombardowa została obniżona z 2,5% do 0,5%, zaś stopa depozytowa z 0,5% do 0%.

3.3. Rezerwa obowiązkowa

Zgodnie z *Założeniami* system rezerwy obowiązkowej miał sprzyjać stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Biorąc pod uwagę uśredniony charakter systemu rezerwy, pozwalało to bankom oraz spółdzielczym kasom oszczędnościowo-kredytowym (dalej: kasy) na wykorzystywanie środków zgromadzonych na rachunkach w NBP do wzajemnych rozliczeń przy utrzymaniu wymaganych środków w okresach rezerwy obowiązkowej. Dzięki temu, podmioty objęte systemem rezerwy obowiązkowej miały swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunku bieżącym w banku centralnym w poszczególnych dniach w trakcie okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Od 1 stycznia do 29 kwietnia 2020 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 środków pozyskanych na co najmniej dwa lata. Uchwałą nr 2/2020 z dnia 17 marca 2020 r.²⁵ RPP obniżyła od 30 kwietnia 2020 r. stopę rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,5%. Skutkiem tej decyzji było skokowe obniżenie rezerwy obowiązkowej z 47 835 mln zł, wymaganych od 31 marca 2020 r. do 29 kwietnia 2020 r. (kwietniowy okres rezerwowy), do 6 529 mln zł, wymaganych od 30 kwietnia 2020 r. do 31 maja 2020 r. (majowy okres rezerwowy)²⁶.

Średnioroczny poziom rezerwy wymaganej w 2020 r. wyniósł 20 509 mln zł i zmniejszył się o 24 491 mln zł, tj. o 54% w stosunku do rezerwy wymaganej w 2019 r. Spadek ten wynikał przede wszystkim ze wspomnianej obniżki stopy rezerwy dokonanej przez RPP.

(akta kontroli str. 1280-1282, 1804)

Oprocentowanie środków zgromadzonych w postaci rezerwy obowiązkowej do 29 kwietnia 2020 r. wynosiło 0,5%. Na mocy uchwały RPP nr 3/2020 z dnia 17 marca 2020 r.²⁷ wysokość oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej została zrównana z wysokością oprocentowania stopy referencyjnej NBP, co do 28 maja 2020 r. pozostawiło ją na poziomie 0,5%. Od 29 maja 2020 r. do końca roku stopa ta została obniżona do 0,1%. Łączna kwota zapłaconych przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych przez banki i kasy w 2020 r. wyniosła 85,2 mln zł i była o 139,8 mln zł (tj. o 62,1%) niższa niż w 2019 r. Istotny spadek kosztów odsetek w 2020 r. wynikał z obniżenia stopy rezerwy obowiązkowej oraz zmniejszenia oprocentowania środków zgromadzonych w postaci rezerwy obowiązkowej wraz ze stopniowym obniżaniem stopy referencyjnej NBP.

Przy znaczącym obniżeniu stopy rezerwy obowiązkowej oraz związanego z tym zmniejszenia rezerwy wymaganej, banki i kasy w 2020 r. utrzymywały istotnie większą niż w roku poprzednim nadwyżkę na rachunku bieżącym ponad rezerwę obowiązkową. Średnie przekroczenie na rachunku bieżącym wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej wyniosło 11 144,5 mln zł w 2020 r. i wzrosło w stosunku do 2019 r. o 10 954,5 mln zł. Związane to było z dążeniem banków do utrzymania nadwyżek środków płynnych w NBP w sytuacji niepewności związanej z pandemią COVID-19.

(akta kontroli str. 1283-1284, 1788-1804)

²⁵ Dz. Urz. NBP z 2020 r. poz. 5.

²⁶ Wymagany poziom rezerwy obowiązkowej w majowym okresie rezerwowym wyniósłby 48 968 mln zł w przypadku braku decyzji o zmianie stopy rezerwy obowiązkowej.

²⁷ Uchwała nr 3/2020 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 17 marca 2020 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 poz. 6).

W 2020 r. wystąpiły cztery przypadki nieutrzymania wymaganej rezerwy obowiązkowej – dwa przez banki komercyjne, jeden przez oddział instytucji kredytowej oraz jeden przez bank pomostowy.

Z informacji uzyskanych z banków przez NBP wynikało, że w jednym przypadku nieutrzymanie wymaganej rezerwy obowiązkowej wiązało się z problemami związanymi z sytuacją płynnościową banku, kolejny przypadek dotyczył błędnego obliczenia średniej arytmetycznej stanu środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych na rachunku w banku za wszystkie dni okresu rezerwowego, a w dwóch pozostałych przypadkach przyczyną były inne błędy rachunkowe.

W 2020 r. banki sześciokrotnie korygowały wysokości kwoty zadeklarowanej rezerwy obowiązkowej, z czego pięć przypadków dotyczyło zaniżenia kwoty wymaganej rezerwy obowiązkowej. W dwóch przypadkach zaniżenie przez banki zadeklarowanej kwoty rezerwy obowiązkowej wynikało z błędnej kwalifikacji środków zaliczonych do wyłączenia ich z podstawy naliczania rezerwy. W kolejnych dwóch przypadkach przyczyną zaniżenia zadeklarowanej kwoty rezerwy obowiązkowej były błędy techniczne przy wprowadzaniu danych do wewnętrznych systemów informatycznych banku. W ostatnim przypadku powodem zaniżenia kwoty zadeklarowanej rezerwy obowiązkowej było dokonywanie zmian w księdze głównej banku.

(akta kontroli str. 1290-1291, 1805-1821)

Zarząd NBP w 2020 r. podjął trzy uchwały w sprawach zwolnień banków z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej. W przypadku wniosku jednego z banków spółdzielczych Zarząd NBP w dniu 5 marca 2020 r. podjął decyzję o zwolnieniu tego banku z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej w całości od 5 marca 2020 r. do 31 grudnia 2020 r. We wniosku skierowanym do NBP, bank spółdzielczy wskazywał, że zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej umożliwi utrzymanie płynności na poziomie niezbędnym do przeprowadzenia restrukturyzacji banku.

W przypadku kolejnego wniosku o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej, jeden z banków komercyjnych w toku postępowania wyjaśniającego wycofał swój wniosek. W związku z tym, Zarząd NBP w dniu 13 lutego 2020 r. podjął decyzję o umorzeniu postępowania administracyjnego w tej sprawie.

Trzeci wniosek o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej został złożony przez bank pomostowy, będący elementem planu przymusowej restrukturyzacji jednego z banków spółdzielczych. W związku z niespełnieniem przez ten podmiot przesłanki wskazanej w art. 39 ust. 3 ustawy o NBP, tj. konieczności wdrażania planu naprawy banku, Zarząd NBP w dniu 27 lutego 2020 r. podjął uchwałę o niewyrażeniu zgody na zwolnienie tego podmiotu z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

(akta kontroli str. 1284-1290, 1835-1962)

W ramach kontroli P/20/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2019 r. NIK skierowała do Prezesa NBP wniosek pokontrolny dotyczący aktualizacji obowiązującej w Departamencie Operacji Krajowych *Procedury postępowania przy opracowywaniu wniosków o udzielenie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez podmioty rezerwy*. Zaktualizowana procedura została zatwierdzona przez Dyrektora Departamentu Operacji Krajowych w dniu 12 maja 2020 r.

(akta kontroli str. 1822-1834)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

3.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Zgodnie z *Założeniami* operacje depozytowo-kredytowe NBP także miały służyć ograniczeniu wahań stawki POLONIA. W ramach operacji kredytowych NBP banki mogły, w razie potrzeby, krótkoterminowo uzupełnić swoją płynność. Mogły także ulokować w NBP nadwyżki wolnych środków na okresy jednodniowe.

W 2020 r. NBP udzielił 14 kredytów lombardowych o łącznej wartości 20,4 mln zł, tj. o 168,4% większej niż w 2019 r. (7,6 mln zł)²⁸. Wszystkie kredyty lombardowe były zaciągane przez banki w celu przetestowania wewnętrznych procedur operacyjnych. Kredyty lombardowe były udzielane pod zastaw bonów pieniężnych NBP, obligacji skarbowych oraz obligacji z gwarancją Skarbu Państwa. Wszystkie zostały spłacone w terminie. Oprocentowanie kredytu lombardowego w 2020 r. wynosiło: 2,5% od 1 stycznia do 17 marca, 1,5% od 18 marca do 8 kwietnia, 1% od 9 kwietnia do 28 maja, 0,5% od 29 maja do 31 grudnia. Wartość przychodów NBP z tytułu kredytów lombardowych w 2020 r. wyniosła 0,4 tys. zł.

(akta kontroli str. 1295-1296)

W przypadku niedoboru płynności w ciągu dnia operacyjnego NBP udzielał nieoprocentowanego kredytu technicznego, którego zabezpieczeniem były głównie skarbowe papiery wartościowe i bony pieniężne NBP. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu technicznego ogółem w 2020 r. wyniosło 65 460,4 mln zł i zwiększyło się o 35,7% w stosunku średniego stanu w 2019 r. Wynikało to ze zwiększonych kwot zaciąganego kredytu, jak również ze wzrostu liczby banków korzystających z tego kredytu począwszy od trzeciej dekady kwietnia 2020 r. W 2020 r. dwa kredyty techniczne na łączną kwotę 535 mln zł nie zostały spłacone w dniu ich zaciągnięcia. Spłata nastąpiła w kolejnym dniu operacyjnym do godz. 10.30, zgodnie z obowiązującym regulaminem refinansowania banków kredytem lombardowym oraz kredytem w ciągu dnia operacyjnego przez Narodowy Bank Polski²⁹. Wartość odsetek z tytułu nieterminowej spłaty tych kredytów wyniosła 109 tys. zł.

NBP udzielał w 2020 r. również kredytu w euro spłacanego w ciągu dnia operacyjnego. Jego zabezpieczeniem były obligacje skarbowe zaakceptowane przez Europejski Bank Centralny. Średnie dzienne wykorzystanie tego kredytu w 2020 r. wyniosło 215,9 mln euro i zmniejszyło się w stosunku do średniego wykorzystania w 2019 r. o 19,4%. Wynikało to ze spadku liczby banków korzystających z tego kredytu z pięciu w 2019 r. do czterech w 2020 r. Spłata kredytów nastąpiła w terminie.

Od 10 kwietnia 2020 r. NBP uruchomił również kredyt wekslowy, który umożliwiał bankom uzyskanie dodatkowej płynności. Polegał on na możliwości zdyskontowania przez banki w NBP weksli otrzymanych jako zabezpieczenie kredytów udzielanych przedsiębiorcom. W 2020 r. z tego instrumentu skorzystał jeden bank, uzyskując w NBP kredyt po dyskoncie weksla w wysokości 52,9 mln zł. Dyrektor DOK, wyjaśniając niewielkie zainteresowanie banków wykorzystaniem kredytu wekslowego, podkreślił, że to po stronie banków pozostawiono całkowitą autonomię w zakresie korzystania z kredytu wekslowego oraz wskazał, że mogło to być związane z wysokim poziomem płynności w dyspozycji banków.

(akta kontroli str. 1293-1299, 1335-1337)

NIK zbadała prawidłowość udzielenia ośmiu kredytów przez NBP – pięciu kredytów lombardowych, dwóch kredytów technicznych oraz kredytu wekslowego. W przypadku zbadanych kredytów lombardowych i technicznych zostały one udzielone zgodnie z obowiązującymi w NBP procedurami operacyjnymi *Obsługa*

²⁸ Dotyczy kwot w dniu zaciągnięcia kredytu lombardowego.

²⁹ Dz. Urz. NBP z 2017 r. poz. 19.

kredytu lombardowego i Obsługa kredytu technicznego, a zabezpieczenia spłat tych kredytów uwzględniały wskaźniki pomniejszenia wartości nominalnej papierów wartościowych zabezpieczający przed ryzykiem finansowym (haircuts). W przypadku kredytu wekslowego, weksel przyjęty do dyskonta zawierał wszystkie elementy wymienione w uchwale nr 21/2020 Zarządu NBP z dnia 10 kwietnia 2020 r. w sprawie rodzajów weksli przyjmowanych przez Narodowy Bank Polski do dyskonta oraz zasad i trybu ich dyskonta³⁰.

Banki lokowały nadwyżki środków w NBP w formie depozytów na koniec dnia. Średni dzienny stan depozytów złożonych przez banki w 2020 r. wyniósł 3 241,1 mln zł i był wyższy niż w roku poprzednim o 186%. Zwiększenie średniego poziomu depozytów na koniec dnia w 2020 r. względem roku poprzedniego wynikało przede wszystkim z dążenia banków do utrzymywania znaczących nadwyżek w NBP, wspomnianego w punkcie 3.2 wystąpienia pokontrolnego. Łączne koszty NBP z tytułu depozytów na koniec dnia w 2020 r. wyniosły 4,6 mln zł (w 2019 r. koszty z tego tytułu wyniosły 5,7 mln zł).

(akta kontroli str. 2094-2367)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

3.5. Polityka kursowa

Opis stanu
faktycznego

Zgodnie z *Założeniami* NBP kontynuował politykę płynnego kursu walutowego. W 2020 r. złoty osłabił się w relacji do euro o 4,8% i umocnił się wobec dolara amerykańskiego o 4,3%³¹. Osłabienie złotego wobec tych walut miało miejsce głównie w II kwartale oraz w październiku 2020 r. Umocnienie złotego wystąpiło od stycznia do połowy marca, w III kwartale i od listopada do połowy grudnia 2020 r.

(akta kontroli str. 951)

W 2020 r. rozpiętość wahań kursu euro do złotego wyniosła 0,41 zł. Stanowiło to 9,1% średniego kursu tej waluty obcej w roku. Wahania kursu dolara amerykańskiego wobec złotego wyniosły 0,64 zł, tj. 16,4% średniego kursu tej waluty w 2020 r.

Osłabienie złotego w 2020 r., z najwyższym poziomem kursu złotego do głównych walut w marcu, następowało w warunkach gwałtownego i silnego wzrostu zmienności kursu i wynikało w głównym stopniu z czynników globalnych, spójnych dla całej grupy gospodarek postrzeganych podobnie, jak gospodarka polska. Główną przyczyną tych tendencji był ogólnorynkowy wzrost ryzyka wynikający z niepewności co do rozwoju pandemii COVID-19 na świecie, a tym samym skali jej wpływu na aktywność gospodarczą, zwłaszcza wraz z wprowadzaniem przez kolejne rządy restrykcji społeczno-gospodarczych. Tendencje te skutkowały spadkiem płynności, w tym także na krajowym rynku walutowym, co przyczyniło się do szerszego zakresu zmian kursu złotego w relacji do głównych walut.

W późniejszym okresie do pewnej poprawy sytuacji na rynku złotego oraz stopniowej aprecjacji kursu w III kwartale 2020 r. przyczyniła się umiarkowana poprawa nastrojów na rynkach finansowych, wsparta działaniami banków centralnych i rządów. Aprecjacja ta następowała w warunkach odbudowy części popytu na ryzykowne aktywa, który wspierał wyceny walut gospodarek rozwijających się. Umocnienie złotego w relacji do dolara amerykańskiego wynikało z istotnego osłabienia dolara na rynkach międzynarodowych.

Jednak wraz z pogorszeniem sytuacji epidemicznej w III kwartale 2020 r. i ponownym wzrostem – chociaż w mniejszej skali niż w marcu – niepewności co do

³⁰ Dz. Urz. NBP poz. 9.

³¹ Kursy średniomiesięczne NBP na grudzień 2020 r. i na grudzień 2019 r. dla euro odpowiednio 4,4766 i 4,2721, a dla dolara amerykańskiego odpowiednio 3,6778 i 3,8443.

rozwoju II fali pandemii, zmienność kursu złotego ponownie wzrosła. Złoty ponownie uległ osłabieniu w październiku, a jego kurs wobec euro powrócił do poziomów notowanych w marcu 2020 r.

Dodatkowo w końcu grudnia 2020 r. czynnikiem krajowym, który przyczynił się do osłabienia złotego były interwencje walutowe NBP polegające na zakupie za złote walut obcych na rynku walutowym. Ich celem było wzmocnienie oddziaływania łagodzenia polityki pieniężnej NBP na gospodarkę. Możliwość wykorzystania tego instrumentu była przewidziana w *Założeniach*.

Skala deprecjacji złotego, pomimo bezprecedensowej skali spadku aktywności gospodarczej w 2020 r., była relatywnie niewielka w stosunku do zaburzeń w czasie globalnego kryzysu finansowego. W 2008 r. złoty uległ osłabieniu o około 15% w stosunku do euro i o około 20% do dolara amerykańskiego. W 2020 r. rynek złotego w okresie największych wzrostów globalnej awersji do ryzyka zachował płynność umożliwiającą zawieranie transakcji. Sprzyjało to stabilizacji kursu złotego do euro, chociaż na podwyższonych poziomach, i utwierdzało oczekiwania rynkowe co do utrzymania tego poziomu w niedalekiej przyszłości.

(akta kontroli str. 955)

Zmienność kursu złotego do euro wzrosła średnio z 3,6% w 2019 r. do 7,2% w 2020 r. [...] ³² Decyzja dotycząca interwencji została podjęta przez Zarząd NBP, zgodnie z zasadami i trybem podejmowania w Narodowym Banku Polskim decyzji w sprawie interwencji walutowych, określonymi w niepublikowanej uchwale nr 15/2010 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 1 kwietnia 2010 r. w sprawie wykonywania przez Narodowy Bank Polski zadań z zakresu polityki kursowej.

(akta kontroli str. 956, 959, 966-967, 994, 998, 1026-1053)

NBP dokonywał interwencji walutowych, gdyż od 29 października do 15 grudnia 2020 r. utrzymywała się tendencja aprecjacyjna polskiej waluty (wobec euro o 4%). Niemniej kurs złotego wobec euro przed rozpoczęciem interwencji kształtował się na poziomach o około 20 gr wyższych (był słabszy) niż prognozowano na etapie przyjmowania *Założeń* (kurs średnioroczny 4,24 zł za euro). Zapewniał on wówczas opłacalność eksportu. Kurs progowy opłacalności eksportu w IV kwartale 2020 r. był szacowany na 4,07 zł za euro. Zarząd NBP podjął decyzję o przeprowadzeniu interwencji walutowych w formie zakupu walut obcych za złotego, który oddziaływał w kierunku wzrostu wartości rezerw dewizowych NBP. Na koniec grudnia 2020 r. stan rezerw był o 40 135 mln zł wyższy niż na koniec listopada 2020 r. Zarząd NBP wskazał, że celem interwencji było ograniczenie tempa potencjalnej dalszej aprecjacji złotego, którego kurs w niewielkim stopniu dostosował się do skali złagodzenia polityki pieniężnej w odpowiedzi na kryzys pandemiczny. Przez brak wyraźnego i trwalszego osłabienia kursu złotego od końca maja 2020 r., istotnie ograniczone zostało oddziaływanie jednego z podstawowych mechanizmów amortyzacji negatywnych wstrząsów dla polskiej gospodarki. Swoimi działaniami NBP chciał zapobiec negatywnemu wpływowi dalszej procyklicznej aprecjacji na skalę ożywienia gospodarki. Rada w swoich komunikatach od czerwca do grudnia 2020 r. zwracała uwagę, że tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego (i co zostało dodane w ostatnich miesiącach roku także trwalszego) dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP. Pomimo takiej komunikacji Rady dotyczącej braku dostosowania kursu walutowego, od końca października 2020 r. zarysował się trend aprecjacyjny względem głównych walut. Ryzyko dalszego umocnienia złotego wspierane było przez dokonane w II połowie 2020 r. dalsze poluzowanie polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny i System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, które m.in.

³² Analogicznie jak w przypisie 13.

zwiększyły oczekiwaną skalę skupu aktywów lub wydłużyły oczekiwany termin skupu, a także przez nadwyżkę na rachunkach obrotów bieżących w Polsce oraz oczekiwany napływ środków z Funduszu Next Generation EU w ramach planu odbudowy dla Europy.

Zdaniem Zarządu NBP, dalsza aprecjacja złotego zwiększyłaby ryzyko utrwalenia recesji i wydłużyłaby okres powrotu do ożywienia gospodarczego. Zbyt szybka i zbyt silna aprecjacja kursu w okresie dekoniunktury negatywnie wpływałaby na sytuację finansową eksporterów, a przez to także na zatrudnienie w polskiej gospodarce.

W efekcie interwencji w dniach 18, 29 i 30 grudnia 2020 r. [...] ³³ kurs złotego do euro odchyłał się w kierunku deprecjacji od 0,7% do blisko 1%. W dniu 31 grudnia 2020 r. kurs złotego do euro odchylił się w kierunku aprecjacji o blisko 1% ³⁴. Aprecjacja po interwencji walutowej NBP była efektem popytu na złotego ze strony podmiotów zagranicznych i krajowych oraz bardzo dobrego postrzegania Polski na tle podobnych gospodarek. Od połowy grudnia do końca 2020 r. złoty osłabił się w stosunku do euro o 2,8%. Efekt interwencji okazał się względnie trwały, gdyż tendencja deprecjacyjna kursu złotego utrzymywała się do 30 marca 2021 r. W kwietniu 2021 r. tendencje aprecjacyjne złotego zbliżyły kurs złotego do poziomu sprzed interwencji. Przeprowadzone interwencje polegające na zakupie waluty obcej nie generowały zrealizowanych różnic kursowych. Zgodnie z obowiązującymi w NBP zasadami rachunkowości, przychody/koszty niezrealizowane obliczane są (księgowane) dla zasobów walut obcych, a nie dla konkretnych transakcji. Według wstępnych danych NBP na dzień bilansowy 31 grudnia 2020 r. dla euro zostały wykazane przychody niezrealizowane w kwocie 4,3 mld zł. Przychody te nie powiększyły wyniku finansowego NBP, lecz zostały ujęte w pasywach bilansu NBP w pozycji – *Różnice z wyceny*.

Kształtowanie się kursu złotego oddziałuje na inflację. Średnio w 2020 r. kurs złotego do euro był o 4,8% wyższy, a dolara o 9,2% wyższy od zakładanego w projekcji inflacji z lipca 2019 r. na etapie ustalania *Założeń*. Również efektywny kurs złotego był w 2020 r. średnio o 4% wyższy niż prognozowany na etapie ustalania *Założeń*. Słabszy złoty, jako podwyższający ceny towarów i surowców importowanych, mógł przyczynić się do zwiększenia inflacji, jednak ze względu na opóźnienia procesu transmisji skutki deprecjacji złotego mającej miejsce w 2020 r. będą w dużej mierze materializować się przede wszystkim w 2021 r. Zgodnie z funkcją reakcji najsilniejsze przełożenie zmian kursu na inflację ma miejsce po pięciu kwartałach od wystąpienia szoku.

(akta kontroli str. 413-414, 960, 967, 991, 999, 1018-1020, 1056-1057)

Kurs złotego kształtował się w 2020 r. na poziomie wspierającym konkurencyjność polskiego eksportu i opłacalność polskiej wymiany handlowej z zagranicą. Kurs złotego wobec euro i dolara amerykańskiego był średnio o odpowiednio 9,9% i 9,3% słabszy od średnich kursów progowych, przy których eksport staje się nieopłacalny ³⁵. Badania NBP wśród przedsiębiorstw wskazywały, że w 2020 r. odsetek eksporterów deklarujących nieopłacalny eksport wynosił 10%. Jednocześnie nadwyżka w handlu towarami i usługami sukcesywnie zwiększała się w III i IV kwartale 2020 r. do najwyższego poziomu w historii, tj. odpowiednio do 6,2% i 6,9% PKB, co było związane z utrzymującą się wysoką konkurencyjnością polskiej gospodarki.

(akta kontroli str. 373, 418-419)

³³ Analogicznie jak w przypisie 23.

³⁴ Sprawozdanie z wykonania zadań z zakresu polityki kursowej NBP w 2020 r. (Tabela 3. Podsumowanie efektów interwencji NBP na kurs EUR/PLN, str. 23). Według stanu na początek i koniec okna interwencji poziom kursu EUR/PLN odchyłał się w przedziale od 0,7%-1,8%.

³⁵ W 2019 r. wartości te wynosiły odpowiednio 7,6% i 12,4%.

Stwierdzone
nieprawidłowości

OCENA CZĄSTKOWA

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

Najwyższa Izba Kontroli ocenia pozytywnie decyzje organów NBP w zakresie stóp procentowych NBP, operacji otwartego rynku, kształtowania rezerwy obowiązkowej, operacji depozytowo-kredytowych i polityki kursowej. Były one spójne z danymi dostępnymi w momencie ich podejmowania i wnioskami płynącymi z ich oceny.

IV. Uwagi i wnioski

W związku z niestwierdzeniem nieprawidłowości NIK nie formułuje uwag ani wniosków.

V. 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 piśmie³⁶ 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.

Warszawa, kwietnia 2021 r.

Prezes
Najwyższej Izby Kontroli
Marian Banaś

.....
Podpis

³⁶ Najwyższa Izba Kontroli zwraca się z prośbą o zgłaszanie, w miarę możliwości, zastrzeżeń opatrzonych kwalifikowanym podpisem elektronicznym, na adres elektronicznej skrzynki podawczej (ePUAP) NIK lub na adres mailowy NIK wskazany w stopce na pierwszej stronie niniejszego wystąpienia. W przypadku zaś nadania pisma z zastrzeżeniami (pisma opatrzonego własnoręcznym podpisem) w placówce pocztowej operatora wyznaczonego, NIK zwraca się z prośbą o dodatkowe przekazanie skanu tych zastrzeżeń na ww. adres mailowy.