



NAJWYŻSZA IZBA KONTROLI

Prezes NIK

KBF.410.2.1.2025

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

WYSTĄPIENIE POKONTROLNE

zmienione zgodnie z treścią uchwały Nr 40/2025 Kolegium Najwyższej Izby Kontroli
z dnia 21 maja 2025 r. oraz w wyniku sprostowania oczywistych omyłek pisarskich
dokonanych w dniach 25 kwietnia 2025 r. oraz 12 maja 2025 r.

P/25/002 - Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2024 roku

NAJWYŻSZA IZBA KONTROLI

ul. Filtrowa 57, 02-056 Warszawa

I. Dane identyfikacyjne

Jednostka kontrolowana	Narodowy Bank Polski, ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa (dalej także: NBP)
Kierownik jednostki kontrolowanej	Adam Glapiński, Prezes Narodowego Banku Polskiego od 21 czerwca 2016 r.
Zakres przedmiotowy kontroli	1. Przygotowanie i uchwalenie Założeń polityki pieniężnej na rok 2024. 2. Realizacja celów ustalonych w Założeniach polityki pieniężnej na rok 2024 i ustawie o Narodowym Banku Polskim 3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej określonych w Założeniach polityki pieniężnej na rok 2024.
Okres objęty kontrolą	Rok 2024 oraz dowody dotyczące wcześniejszych działań, które wiązały się z przygotowaniem, uchwaleniem i realizacją założeń polityki pieniężnej na rok 2024 i prezentujące skutki działań po 2024 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	1. Marek Sikorski, doradca ekonomiczny, upoważnienie do kontroli nr KBF/5/2025 z dnia 2 stycznia 2025 r. 2. Kamil Moser, główny specjalista kontroli państwowej, upoważnienie do kontroli nr KBF/7/2025 z dnia 2 stycznia 2025 r. 3. Wojciech Szczotkowski, specjalista kontroli państwowej, upoważnienie do kontroli nr KBF/6/2025 z dnia 2 stycznia 2025 r.

(akta kontroli: tom I str. 1-3)

¹ Dz. U. z 2022 r. poz. 623, dalej: ustawa o NIK.

II. Ocena ogólna² kontrolowanej działalności

OCENA OGÓLNA

W ocenie NIK, Narodowy Bank Polski w 2024 r. utrzymując stopy procentowe na niezmiennym od października 2023 r. poziomie, prowadził politykę pieniężną ukierunkowaną na realizację podstawowego celu działalności, wskazanego w art. 3 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim³. Głównym celem polityki pieniężnej ustalonym w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2024*⁴ (dalej także: *Założenia*) było utrzymanie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w średnim okresie na poziomie 2,5%, z dopuszczalnym przedziałem odchyłeń ± 1 punkt procentowy. W 2024 r. pomimo istotnego obniżenia inflacji w porównaniu do 2023 r. miesięczne wskaźniki inflacji CPI tylko w miesiącach od lutego do czerwca kształtowały się w ramach przyjętego w *Założeniach* korytarza odchyłeń od celu inflacyjnego, a w drugiej połowie 2024 r. przekraczały 4%. W konsekwencji średnioroczny wskaźnik inflacji CPI wyniósł 3,6%, tj. powyżej górnej granicy korytarza odchyłeń od celu inflacyjnego. Takie kształtowanie się inflacji było w dużej mierze wynikiem wzrostu cen administracyjno-regulacyjnych, na które NBP nie miał wpływu. Jednak kształtowanie się wskaźnika inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii (tj. składowych koszyka inflacyjnego na które ograniczony wpływ ma krajowa polityka pieniężna) wyraźnie powyżej górnego progu odchyłeń od celu inflacyjnego (4,3% średnio w roku), świadczy iż na wzrost wskaźnika CPI miało również wpływ kształtowanie się cen, na które NBP mógł oddziaływać. Ponadto na wysokim poziomie utrzymywała się dynamika cen usług r/r, która we wszystkich miesiącach 2024 r. przekraczała 6%, a wpływ na tę kategorię cen mają w dużej części czynniki krajowe.

Utrzymywanie przez RPP w 2024 r. stóp procentowych na niezmiennym poziomie od października 2023 r., przy znaczącym obniżeniu wskaźnika inflacji CPI w stosunku do 2023 r., spowodowało iż w całym 2024 r. realne stopy procentowe były dodatnie. W stosunku do 2023 r., gdy realne stopy procentowe były ujemne, spowodowało to zaostrzenie parametrów polityki pieniężnej, co było zasadne z punktu widzenia procesu obniżania inflacji. Jednak konsekwencje takiego zaostrzenia się warunków prowadzenia polityki pieniężnej, które w praktyce miało skutek tożsamy ze zmianą nastawienia RPP z łagodnego na bardziej restrykcyjne, nie było komunikowane przez Radę w sposób jednoznaczny, co należy traktować jako niekorzystne z punktu widzenia przeciwdziałania utrwalaniu się oczekiwań inflacyjnych. Jako niekonsekwencję w komunikacji, wprowadzającą niepewność w postrzeganiu nastawienia Rady, należy ocenić także komunikat z grudnia 2024 r. wskazujący na potencjalny wpływ kształtowania się cen energii w IV kwartale 2025 r. na opóźnienie osiągnięcia celu inflacyjnego. Zdaniem NIK, posiadane w grudniu przez NBP dane nie uzasadniały takiego zaostrzenia stanowiska, zwłaszcza wobec faktu,

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

³ Dz.U. z 2022 r. poz. 2025

⁴ Uchwała nr 5/2023 Rady Polityki Pieniężnej z 5 września 2023 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2024 (M.P. poz. 1034).

iz stanowisko to było później kwestionowane przez część członków RPP w ich wypowiedziach publicznych.

Zarząd NBP w 2024 r. zrealizował cel operacyjny polityki pieniężnej, polegający na utrzymaniu stawki POLONIA na rynku międzybankowym w pobliżu stopy referencyjnej NBP, do czego wykorzystał operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz system rezerwy obowiązkowej. Jednak w 2024 r., podobnie jak w dwóch poprzednich latach, odnotowano zwiększone odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej, pomimo wzrastającej liczby dostrajających operacji otwartego rynku dokonywanych w trybie doraźnym.

III. Opis ustalonego stanu faktycznego oraz oceny cząstkowej⁵ kontrolowanej działalności

OBSZAR

1. Przygotowanie i uchwalenie *Założeń polityki pieniężnej na rok 2024*

Opis stanu faktycznego

Projekt *Założeń polityki pieniężnej na rok 2024*, został przygotowany przez Departament Analiz i Badań Ekonomicznych (dalej: DABE) we współpracy z Departamentem Operacji Krajowych (dalej: DOK). Zarząd NBP rozpatrzył i przyjął projekt *Założeń* w dniu 17 sierpnia 2023 r. i skierował pod obrady Rady Polityki Pieniężnej (dalej: RPP lub Rada). Rada 5 września 2023 r., podjęła uchwałę nr 5/2023 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2024. W dniu 19 września 2023 r. Prezes Narodowego Banku Polskiego, stosownie do art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (dalej: ustawa o NBP) w imieniu RPP przekazał projekt *Założeń* Prezesowi Rady Ministrów i Ministrowi Finansów, a wypełniając obowiązek, o którym mowa w art. 227 ust. 6 Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r. oraz art. 12 ust. 1 ustawy o NBP, przekazał w dniu 19 września 2023 r. *Założenia* do wiadomości Sejmowi Rzeczypospolitej Polskiej.

(akta kontroli: tom I str. 16-60, 117-122)

W *Założeniach* RPP utrzymała dotychczasową strategię polityki pieniężnej NBP. Rada w *Założeniach* przyjęła, że głównym celem pozostanie utrzymanie stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna będzie prowadzona w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego. Rada ustaliła, że będzie dążyła do utrzymania stabilności cen, wykorzystując strategię średniookresowego celu inflacyjnego. W ramach tej strategii od 2004 r. celem polityki pieniężnej jest utrzymanie inflacji – rozumianej jako procentowa roczna zmiana indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych (dalej także: CPI) – na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punktu procentowego w średnim okresie.

Rada wskazała, że średniookresowy charakter celu inflacyjnego wynika z faktu, że zmiany inflacji występują często pod wpływem szoków makroekonomicznych lub finansowych, w związku z tym nie jest możliwe, żeby inflacja była cały czas zgodna z celem i może okresowo kształtować się poniżej lub powyżej celu. W ostatnich latach NIK w *Analizie wykonania budżetu państwa i założeń polityki*

⁵ 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.

*pieniężnej*⁶ podkreślała, że tak elastyczne określenie celu inflacyjnego, w sytuacji niezdefiniowania w *Założeniach* długości średniego okresu, którego dotyczył cel inflacyjny NBP, powodowało obniżenie znaczenia realizacji celu inflacyjnego w okresie bieżącym. Brak precyzyjnego określenia co oznacza średni okres utrudnia ocenę realizacji założeń polityki pieniężnej w danym roku oraz stanowi podstawę dla NBP do usprawiedliwiania okresowego kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego, nawet jeżeli sytuacja ta ma miejsce w okresie kilku lat. Na przykład w okresie prawie czterech lat, od początku 2021 r. do grudnia 2024 r. w zdecydowanej większości miesięcy (40) inflacja kształtowała się powyżej górnego przedziału odchyłeń, a osiem razy zawierała się w przyjętym przedziale odchyłeń. Takie ogólne sformułowanie celu inflacyjnego ograniczało możliwość uznania go za niezrealizowany.

W przypadku odchylenia inflacji od celu, zgodnie z *Założeniami*, Rada miała w sposób elastyczny określać pożądane tempo powrotu inflacji do celu, ponieważ uznała, iż szybkie sprowadzenie inflacji do celu może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej. Przy takim podejściu Rada warunkowała zmiany parametrów polityki pieniężnej koniecznością brania pod uwagę dostosowań cenowych zachodzących w gospodarce, których źródła znajdują się poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Według stanowiska przedstawionego w *Założeniach*, dostosowania te były związane przede wszystkim z globalnymi szokami gospodarczymi z ostatnich lat wywołanymi m.in. pandemią COVID-19 oraz zbrojną agresją Rosji na Ukrainę, a także skutkami zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych, w tym transformacji energetycznej i procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek.

Rada założyła elastyczność stosowanych instrumentów polityki pieniężnej, co oznaczało, że instrumenty NBP oraz decyzje monetarne miały być dostosowane do natury zaburzeń, jakie mogły wystąpić w gospodarce oraz uwarunkowań rynkowych. Takie założenie, zdaniem Rady, miało sprzyjać efektywnemu działaniu mechanizmu transmisji oraz stabilności makroekonomicznej i finansowej. Rada przewidywała, że istotny wpływ na stosowanie przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będzie mieć przewidywane przez bank centralny utrzymywanie się nadpłynności w krajowym sektorze bankowym. Za podstawowy instrument polityki pieniężnej przyjęto stopy procentowe NBP. Celem operacyjnym było kształtowanie stawki POLONIA⁷ w pobliżu stopy referencyjnej NBP.

Rada w *Założeniach* wskazała, że zagrożeniem dla stabilności cen mogą być nierównowagi w sektorze finansowym. Zdaniem Rady nierównowagom tym powinna przeciwdziałać przede wszystkim polityka makroostrożnościowa nakierowana na ograniczenie ryzyka systemowego i wspieranie w ten sposób długookresowego, zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Prowadzona przez Radę polityka pieniężna miała sprzyjać utrzymaniu stabilności systemu

⁶ Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej na rok 2021 r. s. 346, *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2022 r.* s. 393, *Analiza wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2023 r.* tom II s. 304.

⁷ Stawka Referencyjna POLONIA – stawka procentowa ustalana jako średnia rentowność depozytów *overnight* ważona kwotami tych transakcji, wyliczana z dokładnością do dwóch miejsc po przecinku.

finansowego i ograniczać ryzyko narastania nierównowag w gospodarce, uwzględniając kształtowanie się cen aktywów (w tym cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Rada wskazała również, że oprócz polityki pieniężnej i makroostrożnościowej istotną rolę w utrzymaniu stabilności makroekonomicznej pełni także polityka fiskalna. Dla zachowania stabilności makroekonomicznej niezbędne jest prowadzenie polityki fiskalnej, która łagodzi wpływ szoków na gospodarkę i jednocześnie zapewnia długookresową stabilność finansów publicznych.

Rada założyła realizację strategii celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego i nie wykluczyła interwencji na rynku walutowym, gdyby było to uzasadnione przez warunki rynkowe lub sprzyjało zapewnieniu stabilności makroekonomicznej lub finansowej kraju.

Rada podkreśliła wagę dla realizacji strategii celu inflacyjnego komunikacji z otoczeniem. Jako instrumenty komunikacji Rada wskazała dokumenty: *Informacje po posiedzeniach Rady*, a także *Opisy dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady*, *Raporty o inflacji*, *Założenia polityki pieniężnej* i *Sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej*. Ponadto decyzje Rady i ich uwarunkowania mogły być wyjaśniane przez Prezesa NBP podczas konferencji prasowych, a także w indywidualnych wypowiedziach Prezesa NBP i członków Rady.

Rada na podstawie dostępnych prognoz przewidywała, że dynamika aktywności gospodarczej na świecie w 2024 r. pozostanie niska, przy czym pewnemu ożywieniu dynamiki PKB w strefie euro miało towarzyszyć spowolnienie wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Mimo wygasania efektów wcześniejszych szoków podażowych, negatywnie na dynamikę PKB miały oddziaływać zaostrome warunki finansowania na świecie. Także prognozy inflacji za granicą, w tym dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych, zdaniem Rady, wskazywały, że będzie się ona stopniowo obniżać, jednak w 2024 r. może wciąż przekraczać cele inflacyjne wielu banków centralnych.

Bazując na dostępnych w czasie przyjmowania *Założeń* prognozach, Rada uważała, iż do 2025 r. dynamika PKB pozostanie niższa od średniej wieloletniej. Utrzymujący się relatywnie wysoki wzrost nominalnych wynagrodzeń w latach 2023-2024, przy obniżającej się inflacji, miał przyczyniać się do wzrostu konsumpcji w kolejnych latach. Natomiast czynnikami ograniczającymi skalę ożywienia dynamiki PKB miał być relatywnie niski wzrost PKB za granicą oraz zakończenie wykorzystania środków unijnych z perspektywy finansowej 2014-2020.

Opierając się na dostępnych prognozach Rada zakładała, że inflacja w II połowie 2023 r. oraz w kolejnych latach będzie się nadal obniżać, do czego przyczyniać miały się efekty wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej przez NBP, w tym wyraźne spowolnienie dynamiki kredytów. Osłabiony popyt w gospodarce, przy słabnącej presji kosztowej i spadku inflacji za granicą, miał przełożyć się na stopniowe ograniczenie inflacji bazowej. Z kolei wygasanie skutków wcześniejszych globalnych szoków podażowych na rynku surowców miało oddziaływać w kierunku dalszego ograniczenia krajowej dynamiki cen żywności i energii. Jednocześnie ze względu na skalę i trwałość oddziaływania

wcześniejszych szoków, które pozostawały poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP miał następować stopniowo.

Rada podkreśliła jednak, że powyższy scenariusz makroekonomiczny obarczony był niepewnością. Głównym czynnikiem niepewności dla koniunktury oraz inflacji w Polsce w 2024 r. miała być przyszła sytuacja geopolityczna, w tym przede wszystkim dalszy przebieg zbrojnej agresji Rosji na Ukrainę oraz napięcia geopolityczne w innych częściach świata. Rozwój sytuacji gospodarczej w Polsce, w tym dla przebiegu procesów inflacyjnych miał zależeć także od kształtowania się cen surowców energetycznych i żywnościowych na światowych rynkach, co miało być pochodną m.in. koniunktury w gospodarce światowej, podaży tych surowców oraz temperatur w sezonie zimowym, a także przebiegu wojny w Ukrainie i jej konsekwencji dla eksportu surowców żywnościowych z tego kraju. Ponadto jako czynnik niepewności dla kształtowania się dynamiki cen i aktywności gospodarczej Rada uznała skalę i zakres podejmowanych przez rząd osłonowych działań fiskalnych w celu złagodzenia negatywnych skutków wysokich cen surowców oraz inflacji dla gospodarstw domowych.

(akta kontroli: tom I str. 49-60)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

OCENA CZĄSTKOWA

Założenia polityki pieniężnej na rok 2024 zostały opracowane, uchwalone i przekazane organom państwa zgodnie z przepisami ustawy o NBP. Pozwalały na elastyczne wykorzystanie instrumentów polityki pieniężnej uwzględniające zmieniające się uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe. Uwarunkowania te były obarczone znaczną niepewnością związaną w dużej mierze z kształtowaniem się sytuacji geopolitycznej, a przede wszystkim przebiegiem zbrojnego konfliktu w Ukrainie, kształtowaniem się cen surowców energetycznych i żywnościowych oraz skali podejmowanych przez rząd fiskalnych działań osłonowych dla gospodarstw domowych, w celu łagodzenia wzrostu niektórych cen. Przyjęte *Założenia* były na tyle elastyczne, że nie stanowiły istotnego ograniczenia dla działań Rady Polityki Pieniężnej. Jednak brak precyzyjnego zdefiniowania pojęcia średniego okresu realizacji celu inflacyjnego utrudnia ocenę prowadzenia polityki pieniężnej w danym roku.

OBSZAR

2. Realizacja celów ustalonych w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2024* i ustawie o Narodowym Banku Polskim

Opis stanu
faktycznego

Miesięczne wskaźniki inflacji CPI rok do roku (r/r) w pierwszym półroczu 2024 r. obniżyły się do poziomów zbliżonych do celu inflacyjnego NBP. W styczniu 2024 r. wskaźnik ten wyniósł 3,7% tj. nadal przekraczał założony przez RPP przedział odchyień od celu inflacyjnego, natomiast w kolejnych miesiącach od lutego do czerwca 2024 r. kształtował się w zakresie od 2,0% do 2,8%. W maju 2024 r. omawiany wskaźnik wyniósł 2,5% tj. był zgodny z celem inflacyjnym NBP. W II półroczu 2024 r. miesięczne wskaźniki inflacji CPI przekraczały poziom 4,0%, tym samym były wyższe od górnej granicy przyjętego przez RPP przedziału odchyień od celu inflacyjnego. W październiku wskaźnik inflacji wyniósł 5,0% i był

to najwyższy poziom w 2024 r. Średnioroczny wskaźnik inflacji CPI w 2024 r. ukształtował się na poziomie 3,6%.

Niemal w całym 2024 r. miesięczne wskaźniki inflacji miesiąc do miesiąca (m/m) były dodatnie. Oznacza to, że ceny w kolejnych miesiącach były wyższe w porównaniu do miesiąca wcześniejszego. Najwyższy poziom wskaźnika inflacji m/m w 2024 r. odnotowany został w lipcu tj. 1,4%. Jedynym miesiącem, kiedy wskaźnik inflacji m/m wynosił 0% był grudzień 2024 r.

Biorąc pod uwagę wskaźniki inflacji CPI m/m, po wyrównaniu zmian sezonowych, również i one wskazywały w większości miesięcy na wzrost cen. Jedynie w październiku i grudniu 2024 r. wskaźniki te wynosiły 0%. W pozostałych miesiącach kształtowały się w zakresie od 0,1% (we wrześniu 2024 r.) do 1,8% (w lipcu 2024 r.) Oznacza to, że po uwzględnieniu różnic między miesiącami, wynikających z sezonowości, inflacja CPI m/m rosła w większości miesięcy 2024 r.

(akta kontroli: tom II str. 55, tom V str. 409)

Projekcja inflacji i PKB z listopada 2024 r., czyli ostatnia sporządzona przez NBP w 2024 r. przewidywała, w zależności od scenariusza, że wskaźnik inflacji CPI znajdzie się na poziomie górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego (3,5%) w III kwartale 2025 r.⁸ lub w przedziale odchyłeń od celu inflacyjnego (3,1%) w I kwartale 2026 r.⁹ Podobnie jak w latach poprzednich, NIK zwraca uwagę, że tak długi okres podwyższonej inflacji i związanych z nią wysokich stóp procentowych oznacza ponoszenie dodatkowych istotnych kosztów obsługi kredytów, z których większość zaciągana była na zmienną stopę procentową.

(akta kontroli: tom II str. 387-388)

Biorąc pod uwagę uwarunkowania wewnętrzne, w 2024 r. w kierunku wyższej inflacji oddziaływały w istotnym stopniu czynniki regulacyjno-podatkowe, w tym wzrost administrowanych cen nośników energii w lipcu i cen zaopatrywania w zimną wodę i usług kanalizacyjnych na przestrzeni roku, a także przywrócenie stawki podatku VAT na podstawowe produkty spożywcze z 0% do 5% w kwietniu 2024 r. oraz wzrost stawek akcyzy na wyroby tytoniowe od stycznia 2024 r.

W 2024 r. inflacja cen żywności i napojów bezalkoholowych r/r po obniżeniu się w marcu do poziomu 0,3% (wobec 2,7% w lutym oraz 4,9% w styczniu), w kolejnych miesiącach wzrosła, osiągając poziom 4,9% w październiku oraz 4,8% w listopadzie i grudniu. Obniżeniu się wskaźnika inflacji cen żywności i napojów bezalkoholowych w I kwartale 2024 r. sprzyjała wzmożona konkurencja cenowa największych sieci detalicznych, wygasająca presja kosztowa oraz ujemne efekty bazy. W kwietniu 2024 r. wzrost inflacji cen żywności do 1,9% r/r wynikał m.in. ze wspomnianego przywrócenia stawki VAT na podstawowe produkty spożywcze, przy czym bezpośredni efekt wzrostu podatku VAT na inflację CPI NBP szacował na 0,4 pkt proc. Do wzrostu inflacji cen żywności w II połowie roku przyczyniły się niższe zbiory wybranych gatunków

⁸ Scenariusz zamrożenia cen nośników energii dla gospodarstw domowych.

⁹ Scenariusz dalszego uwolnienia cen nośników energii dla gospodarstw domowych.

owoców i warzyw, dodatnie efekty bazy związane z nasileniem się konkurencji cenowej od lipca 2023 r. oraz rosnące ceny na światowym rynku surowców rolnych. W ujęciu średniorocznym inflacja cen żywności i napojów bezalkoholowych w 2024 r. ukształtowała się na poziomie 3,3%. Waga tej kategorii cen w ogólnym wskaźniku inflacji CPI w 2024 r. wynosiła 27,6%.

(akta kontroli: tom II str. 39, 56, tom V str. 409)

Inflacja cen energii r/r w 2024 r. wzrosła z poziomu -4,9% w styczniu do 6,6% w grudniu, a w lipcu i październiku przekraczała nawet 7% wynosząc odpowiednio (7,1% oraz 7,7%). Wzrost cen energii do maja 2024 r. wynikał z rosnącej rocznej dynamiki cen paliw do prywatnych środków transportu, a także wyższej rocznej dynamiki cen opału w wyniku efektów bazy. Przejściowe obniżenie się dynamiki cen energii w czerwcu 2024 r. do -0,6% r/r wynikało z silnego spadku cen paliw w ujęciu miesięcznym (w następstwie taniejącej wcześniej ropy naftowej). Wspomniana wcześniej wysoka dynamika cen energii zanotowana w lipcu 2024 r. na poziomie (7,1%) związana była z częściowym ograniczeniem działań osłonowych w zakresie cen energii i w konsekwencji wzrostem przeciętnego rachunku za energię elektryczną (o 19,9% m/m oraz 18,5% r/r), gaz ziemny (20,0% m/m oraz 20,0% r/r) i energię ciepłą (0,3% m/m oraz 6,7% r/r). We wrześniu 2024 r. wzrost rocznej dynamiki cen energii elektrycznej wynikał z efektu bazy związanego z podniesieniem w 2023 r. limitów zużycia gwarantujących niższe opłaty dla gospodarstw domowych. W pozostałych miesiącach II półrocza 2024 r. inflacja cen energii pozostawała głównie pod wpływem zmian rocznej dynamiki cen paliw, przede wszystkim na skutek efektów bazy. W ujęciu średniorocznym inflacja cen energii w 2024 r. ukształtowała się na poziomie 2,0%. Waga tej kategorii cen w ogólnym wskaźniku inflacji CPI w 2024 r. wynosiła 17,9%.

(akta kontroli: tom II str. 40-41, 55, tom V str. 409)

Dynamika cen wyrobów akcyzowych r/r obniżyła się w ciągu roku z 8,7% w styczniu do 3,3% w grudniu 2024 r. W porównaniu do 2023 r. wyraźnie spadła dynamika cen napojów alkoholowych średniorocznie z 12,4% do 3,4%, natomiast dynamika cen wyrobów tytoniowych nieznacznie wzrosła średniorocznie z 7,3% do 8,7%. Główną przyczyną spadku rocznej dynamiki cen napojów alkoholowych było wygasanie silnej presji kosztowej związanej z atakiem Rosji na Ukrainę, który spowodował wzrost cen surowców potrzebnych do wytwarzania i pakowania produktów. Poziom cen napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych w 2024 r. został podwyższony przez zmianę podatku akcyzowego. Uchwalona 29 października 2021 r. Ustawa o zmianie ustawy o podatku akcyzowym oraz ustawy o zmianie ustawy o podatku akcyzowym oraz niektórych innych ustaw¹⁰ zakładała coroczne zmiany stawek podatku akcyzowego w kolejnych latach. W styczniu 2024 r. stawki akcyzy wzrosły o 5% na wszystkie alkohole (z wyjątkiem cydru i perry) i o 10% na wyroby tytoniowe. W ujęciu średniorocznym inflacja cen wyrobów

¹⁰ Dz.U. 2021 poz. 2313.

akcyzowych w 2024 r. ukształtowała się na poziomie 4,8%, a jej udział w ogólnym wskaźniku inflacji CPI wyniósł 5,7%.

(akta kontroli: tom II str. 40-41, 55, tom V str. 409)

Dynamika cen administrowanych wyniosła w 2024 r., w ujęciu średniorocznym, 7,6% wobec 17,0% w 2023 r. Waga tej kategorii cen w ogólnym wskaźniku inflacji CPI w 2024 r. wynosiła 16,4%. Wpływ na spadek średniorocznej dynamiki cen administrowanych w 2024 r. w stosunku do roku poprzedniego miała przede wszystkim niższa średnioroczna dynamika administrowanych cen nośników energii. W 2024 r. ukształtowała się ona na poziomie 8,3% względem 22,7% w 2023 r., a jej wkład do średniorocznej dynamiki cen administrowanych wyniósł 4,8 pkt proc. względem 13,8 pkt proc. w 2023 r. Pozostałe ceny administrowane tj. usługi mieszkaniowe, pocztowe, transportowe, sądowe i adwokackie, administracja państwowa oraz zaopatrywanie w wodę wzrosły w 2024 r. o 6,5% (wobec 8,3% w 2023 r.), a ich wkład do średniorocznej dynamiki cen administrowanych wyniósł 2,7 pkt proc. (wobec 3,3 pkt proc. w 2023 r.).

(akta kontroli: tom II str. 48, tom V str. 409)

Czynnikiem podwyższającym inflację w 2024 r. były również działania fiskalne. Na ekspansywną politykę fiskalną w 2024 r. wskazywać może wysoki deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB na poziomie 6,6%¹¹. Wśród działań fiskalnych oddziałujących na inflację w 2024 r. należy wskazać wyraźną podwyżkę płac w sektorze publicznym, która wraz z korzystną sytuacją pracowników na rynku pracy przekładała się na silny wzrost wynagrodzeń w gospodarce, co przyczyniało się w szczególności do wyraźnego wzrostu cen usług. Wzrost wynagrodzeń realnych w gospodarce narodowej w dwóch pierwszych kwartałach 2024 r. przekraczał 10% tj. w I kwartale wynosił 11,4%, a w II kwartale 11,8%. W III kwartale wskaźnik ten obniżył się do 8,6%, pozostając jednak na podwyższonym poziomie.

(akta kontroli: tom II str. 112-113)

Dynamika cen usług r/r we wszystkich miesiącach 2024 r. przekraczała 6%. W I półroczu 2024 r. obniżyła się z 7,6% r/r w styczniu do 6,1% r/r w czerwcu 2024 r., co było głównie efektem stopniowego wygasania pozapłacowej presji kosztowej przy wciąż umiarkowanej dynamice aktywności gospodarczej, a także rozłożonych w czasie efektów umocnienia złotego oraz czynników jednorazowych w tym promocji w zakresie cen łączności oraz niższej dynamiki cen biletów lotniczych. Utrzymywaniu się inflacji cen usług na podwyższonym poziomie sprzyjała natomiast wspomniana wcześniej wysoka dynamika nominalnych wynagrodzeń. Wzrost rocznej dynamiki cen usług w kolejnych miesiącach do 7,2% r/r w listopadzie 2024 r. wynikał również ze wzrostu rocznej dynamiki cen usług w zakresie rekreacji i kultury oraz łączności. W okresie od czerwca do listopada 2024 r. wzrosła także dynamika cen usług administrowanych (z 4,8% r/r do 6,0% r/r), co wynikało głównie z podwyżek cen wywozu śmieci oraz usług kanalizacyjnych, których dynamika przekraczała 10% przez większość 2024 r. W grudniu 2024 r. inflacja cen usług zmniejszyła się

¹¹ Zgodnie ze wstępną informacją o relacji deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB w 2024 r. opublikowaną przez GUS w dniu 1 kwietnia 2025 r.

natomiast do 6,6% r/r, przede wszystkim wskutek spadku rocznej dynamiki cen usług transportowych oraz opieki nad dziećmi.

(akta kontroli: tom II str. 40, tom V str. 409)

Wszystkie mierniki inflacji bazowej w 2024 r. w przeciągu I półrocza obniżyły się, a na przestrzeni II półrocza ponownie wzrosły. Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się z 6,2% w styczniu 2024 r. do 3,6% w czerwcu 2024 r. po czym zwiększył się do poziomu 4,0% w grudniu 2024 r. Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen administrowanych obniżył się z 3,8% w styczniu 2024 r. do 2,5% w czerwcu 2024 r. po czym zwiększył się do poziomu 3,2% w grudniu 2024 r. Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych obniżył się z 5,8% w styczniu 2024 r. do 3,3% w czerwcu 2024 r. po czym zwiększył się do poziomu 5,2% w grudniu 2024 r. Wskaźnik 15% średnia obciąża obniżył się z 5,0% w styczniu 2024 r. do 3,1% w czerwcu 2024 r. po czym zwiększył się do poziomu 4,3% w grudniu 2024 r.

NIK zauważa, że w przypadku wskaźnika inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii we wszystkich miesiącach 2024 r. jego wartości przekraczały 3,5%, tj. górną granicę odchyień od celu inflacyjnego ustaloną przez RPP dla wskaźnika CPI. Dodatkowo we wszystkich miesiącach I półrocza 2024 r. wskaźniki inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii kształtowały się na poziomach wyższych niż wskaźniki inflacji CPI. W materiale *Metodyka obliczania miar inflacji bazowej publikowanych przez Narodowy Bank Polski* opracowanym przez NBP, wskazano m.in. że *miary inflacji bazowej służą do oceny średniookresowego i długookresowego trendu wzrostu ogólnego poziomu cen. Pomimo różnic w definicjach inflacji bazowej, które można znaleźć w literaturze przedmiotu, przyjmuje się zazwyczaj, że inflacja bazowa jest tą częścią inflacji, która jest związana z oczekiwaniami inflacyjnymi i presją popytową oraz która nie jest bezpośrednio zależna od szoków podażowych.*

W związku z powyższym, można stwierdzić, że podwyższone wskaźniki inflacji bazowej w tym wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii w 2024 r. oznaczały, że część inflacji CPI wynikała z czynników popytowych, na które wpływ mogła mieć krajowa polityka pieniężna.

(akta kontroli: tom II str. 41-42, 180, tom V str. 409)

W krajach Unii Europejskiej najwyższe średnioroczne wskaźniki inflacji w 2024 r. odnotowano w Rumunii 5,8% i Chorwacji 4,0%. W Polsce średnioroczny wskaźnik HICP wyniósł 3,7% i był o 1,1 pkt proc. wyższy niż średnia w krajach Unii Europejskiej (2,6%). Najniższa średnioroczna inflacja HICP w 2024 r. wśród krajów Unii Europejskiej odnotowana została na Litwie 0,9% i w Finlandii 1,0%. W przypadku wskaźnika inflacji bazowej HICP, jego najwyższe poziomy w 2024 r. odnotowane zostały w Rumunii 8,4% oraz na Węgrzech 5,9%. W Polsce wskaźnik inflacji bazowej HICP w 2024 r. wyniósł 3,9% i był o 0,8 pkt proc. wyższy niż średnia w krajach Unii Europejskiej (3,1%). Najniższa średnioroczna inflacja bazowa HICP w 2024 r. wśród krajów Unii Europejskiej odnotowana została w Danii 1,3% oraz na Malcie 2,1%.

(akta kontroli: tom II str. 58-59)

Średni wskaźnik CPI w 2024 r. wynoszący 3,6% był niższy od zakładanego w ustawie budżetowej na rok 2024 o 3,0 pkt. proc. Zgodnie z wyjaśnieniami

Dyrektora Departamentu Polityki Makroekonomicznej w Ministerstwie Finansów (dalej: DPM) z makroekonomicznego punktu widzenia, wpływ inflacji na dochody budżetu państwa jest trudny do oszacowania. Z jednej strony wyższa inflacja, poprzez dodatni wpływ na nominalną dynamikę popytu krajowego, pozytywnie wpływa na część dochodów z podatków pośrednich, zwłaszcza podatku VAT. Z drugiej strony, wyższa inflacja wpływa negatywnie na dynamikę realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, co nie sprzyja realnej dynamice konsumpcji prywatnej. Dyrektor DPM przedstawił szacunek wpływu wyższej od zakładanej w ustawie budżetowej inflacji CPI, zastrzegając, że szacunek ten dokonany jest w formie uproszczonej. Zgodnie z wyjaśnieniami Dyrektora DPM, zakładając, że wzrost cen przełożyłby się na taki sam wzrost płac (założenie o stałych dochodach realnych) oraz że wzrost cen dotyczyłby tylko dóbr cen finalnych oraz usług, można było oszacować, że niższa inflacja w 2024 r. w porównaniu z prognozowaną w ustawie budżetowej na 2024 r. przełożyła się na dochody podatkowe wykonane w 2024 r. niższe o około 25,2 mld zł (w tym m.in. VAT 9,0 mld zł, CIT 8,7 mld zł, PIT 4,8 mld zł) w porównaniu z prognozowanymi w ustawie budżetowej na rok 2024.

(akta kontroli: tom II str. 81-82)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

OCENA CZĄSTKOWA

W 2024 r. średnioroczny wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 3,6% tj. powyżej górnej granicy korytarza odchyień od celu inflacyjnego ustalonego przez Radę w *Założeniach*. Biorąc pod uwagę miesięczne wskaźniki inflacji CPI, pomimo przejściowego okresu, kiedy kształtowały się one w ramach ustalonego przez Radę korytarza odchyień trwającego od lutego do czerwca 2024 r., w II półroczu 2024 r. przekraczały 4%. Tym samym, pomimo istotnego spadku średniorocznej inflacji w 2024 r. w porównaniu do 2023 r. (11,4%), w perspektywie rocznej nie udało się utrzymać wskaźnika inflacji CPI w 2024 r. na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punktu procentowego. Na podwyższonym poziomie w 2024 r. ukształtował się również wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii tj. 4,3% średnio w roku. Ceny żywności i energii są to ceny ustalane w dużej mierze na rynkach światowych, na które ograniczony wpływ ma krajowa polityka pieniężna. Wyłączając te ceny, można ocenić, że na wzrost wskaźnika CPI miało również wpływ kształtowanie się cen, na które NBP mógł oddziaływać.

3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej, określonych w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2024*

Opis stanu
faktycznego

3.1. Stopy procentowe

W roku 2024 Rada kontynuowała trwający od listopada 2023 r. okres¹², w którym nie dokonywała zmian stóp procentowych. W konsekwencji w 2024 r. stopa referencyjna wynosiła 5,75%, stopa lombardowa 6,25% a stopa depozytowa 5,25%. Takie postępowanie RPP spowodowało, że przy znaczącym obniżeniu wskaźnika inflacji, w szczególności w pierwszej połowie roku, gdy osiągnął

¹² Ostatnia zmian stóp procentowych miała miejsce 5 października 2023 r.

on w marcu najniższy poziom 2%, realna stopa procentowa w całym 2024 r. była dodatnia¹³ podczas gdy w całym 2023 r. była ujemna. Takie kształtowanie się realnych stóp procentowych w 2024 r., w praktyce miało takie konsekwencje jak zmiana nastawienia prowadzenia polityki pieniężnej z łagodnego na bardziej restrykcyjne.

(akta kontroli: tom I str. 175-201, tom VIII str. 278)

W informacjach po posiedzeniach RPP i opisach dyskusji na tych posiedzeniach¹⁴ od stycznia do listopada RPP miała niezmienny sposób postrzegania procesów inflacyjnych i czynników na nie wpływających. Rada wskazywała na osłabioną koniunkturę w gospodarce światowej, ograniczenie presji kosztowej, niską dynamikę aktywności w wielu gospodarkach oraz trwające procesy dezinflacyjne w otoczeniu polskiej gospodarki, co oddziaływało w kierunku niższej dynamiki cen w Polsce. W kraju, jako korzystne dla procesów dezinflacyjnych, Rada wskazywała ograniczone stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej. Jednocześnie jednak pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego RPP zauważała relatywnie niską presję popytową i kosztową w Polskiej gospodarce, co zdaniem Rady w warunkach osłabionej koniunktury i niższej presji inflacyjnej za granicą oddziaływało w kierunku ograniczenia krajowej inflacji. Rada podkreślała, iż szybszemu obniżaniu inflacji sprzyjało umocnienie złotego, które w ocenie Rady byłoby spójne z fundamentami polskiej gospodarki. Odnosząc się do kształtowania inflacji w przyszłości, Rada w pierwszych sześciu miesiącach 2024 r. podkreślała, że kształtowanie się inflacji obarczone jest niepewnością związaną m.in. z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej na procesy cenowe, w tym na oczekiwania inflacyjne, a także tempem ożywienia gospodarczego w Polsce oraz sytuacją na rynku pracy. Jako potencjalny czynnik mogący spowodować wzrost inflacji Rada wskazywała podniesienie cen energii, a od lipca 2024 r. czynnik ten uznawała za bardzo prawdopodobny, szczególnie akcentując go po posiedzeniu w grudniu 2024 r. W miesiącach od lipca do listopada 2024 r. Rada wskazywała jednocześnie, że po wygaśnięciu wpływu wzrostu cen energii, inflacja powinna powrócić do średniookresowego celu NBP. W dokumentach tych podkreślany był także wpływ wzrostu wynagrodzeń na wyższą presję popytową. Powyższe fakty, wskazują na w zasadzie optymistyczne postrzeganie kształtowania się procesów inflacyjnych i osiągnięcie przyjętego w *Założeniach* celu inflacyjnego z dozą niepewności wynikającą z wpływu kształtowania się cen energii i perspektyw aktywności w największych gospodarkach. Rada podsumowując powyższe uwarunkowania w informacjach po posiedzeniach RPP wskazywała, iż utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie sprzyja realizacji celu inflacyjnego. Takie decyzje odnośnie stóp procentowych przy niższej w stosunku do 2023 r. inflacji stanowiło zaostrzenie parametru prowadzenia polityki pieniężnej, czego RPP jednak wprost nie komunikowała.

W grudniu 2024 r. Rada zaostrzyła stanowisko odnośnie kształtowania się w przyszłości procesów inflacyjnych wskazując, iż w najbliższych kwartałach inflacja utrzyma się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego między innymi w wyniku efektów wcześniejszego wzrostu cen energii, a także podkreślając niepewność

¹³ W 2024 r. realne stopy procentowe kształtowały się w poszczególnych miesiącach w przedziale od 0,8% do 3,8%.

¹⁴ Informacje po posiedzeniach Rady Polityki Pieniężnej i Opisy dyskusji na posiedzeniach RPP są dostępne na stronie NBP pod adresami: nbp.pl/polityka-pieniezna/dokumenty-rpp/opisy-dyskusji-rpp/ i nbp.pl/polityka-pieniezna/dokumenty-rpp/informacje-po-posiedzeniach-rpp/

powrotu inflacji do celu w związku z kształtowaniem się cen energii w przyszłości ze względu na ich prawdopodobne odmrożenie w II połowie 2025 r.

(akta kontroli: tom I str. 175-201)

W 2024 r., podobnie jak w latach poprzednich, NBP przygotowywał projekcje inflacji i PKB na podstawie modelu NECMOD w ramach trzech rund prognostycznych tj. w marcu, lipcu oraz listopadzie. Horyzonty projekcji inflacji i PKB w 2024 r. obejmowały kolejne kwartały aż do IV kwartału 2026 r. W miesiącach, w których nie była sporządzana projekcja inflacji i PKB, za wyjątkiem sierpnia, w NBP sporządzano prognozy eksperckie obejmujące roczny horyzont czasowy.

W ramach rund prognostycznych marcowej oraz listopadowej NBP sporządził po dwa alternatywne warianty dotyczące antyinflacyjnych działań osłonowych, to jest jeden zakładający utrzymanie takich działań oraz drugi przewidujący zaprzestanie kontynuacji tych działań. W ramach rundy lipcowej sporządzano projekcję inflacji i PKB w jednym wariantcie. Dyrektor DABE wyjaśnił, że w okresie przygotowywania projekcji lipcowej stan prawny odnośnie do kształtu rozwiązań osłonowych cen energii był regulowany przez nowo uchwaloną ustawę z 22 maja 2024 r. o bonie energetycznym oraz o zmianie niektórych ustaw w celu ograniczenia cen energii elektrycznej, gazu ziemnego i ciepła systemowego i to rozwiązania ustawowe można było ze względnie dużą pewnością przyjąć jako podstawę do sporządzenia projekcji.

(akta kontroli: tom II str. 153-154, 253-254, 323, 387-388)

Porównując wyniki kolejnych prognoz inflacji i PKB w 2024 r. w wariantach przewidujących wycofanie działań osłonowych, należy zauważyć, że największe odchylenia od celu inflacyjnego NBP przewidywane były w ramach prognozy marcowej tj. w III kwartale 2024 r., kiedy wskaźnik inflacji CPI miał wynieść 8%, a w IV kwartale 2024 r. 8,4%, tj. o prawie 6 punktów procentowych powyżej celu inflacyjnego. Dodatkowo prognoza ta przewidywała, że wskaźnik inflacji w III kwartale 2025 r. znajdzie się na poziomie 1,7%, a w IV kwartale 2025 r. na poziomie 1,6%, tj. poniżej celu inflacyjnego NBP. Według marcowej projekcji inflacji i PKB w wariantcie wycofania antyinflacyjnych działań osłonowych wskaźnik inflacji CPI w ostatnim kwartale 2026 r. miał kształtować się na poziomie 2,4%.

Projekcje inflacji i PKB z lipca 2024 r. i listopada 2024 r., w wariantcie wycofania antyinflacyjnych działań osłonowych, odsuwały w czasie moment, w którym wskaźnik inflacji CPI miał osiągnąć najwyższe wartości. Zgodnie z projekcją z lipca 2024 r. wskaźnik ten miał ukształtować się na najwyższym poziomie, tj. 6,3% w I kwartale 2025 r. Również według projekcji inflacji i PKB z listopada 2024 r., w wariantcie wycofania antyinflacyjnych działań osłonowych, najwyższy poziom wskaźnika CPI tj. 6,6% przewidywano w I kwartale 2025 r. Zarówno projekcja inflacji i PKB z lipca 2024 r. jak również z listopada 2024 r., w wariantcie wycofania antyinflacyjnych działań osłonowych, przewidywały, że w kolejnych kwartałach od I kwartału 2025 r. wskaźnik inflacji CPI będzie się stopniowo obniżał i na koniec horyzontu projekcji, tj. w IV kwartale 2026 r. będzie na poziomie celu inflacyjnego lub w jego pobliżu.

NIK zauważa, że wyniki każdej kolejnej projekcji inflacji i PKB na podstawie modelu NECMOD od kilku lat wskazują na to, że na koniec horyzontu projekcji prognozowana inflacja zazwyczaj znajduje się w pobliżu celu inflacyjnego

(w przedziale odchyień od tego celu lub w jego pobliżu)¹⁵. Dyrektor DABE pytany o założenia modelu NECMOD, które powodują takie wyniki projekcji inflacji i PKB, wyjaśnił, że założenia te *zmieniają się w zależności od rundy progностycznej i nie można określić zestawu czynników, które zazwyczaj wpływają w taki, a nie inny sposób na ścieżkę prognozowanej inflacji*.

(akta kontroli: tom II str. 30, 253-254, 323, 387-388)

W zakresie organizacji procesu dokonywania prognoz inflacji i PKB w NBP, w ramach kontroli wykonania założeń polityki pieniężnej w 2023 r., NIK wskazała na nieprawidłowość w tym zakresie oraz sformułowała wniosek pokontrolny do Prezesa NBP o ponowne rozważenie sposobu wdrożenia transparentnego procesu dokonywania korekt eksperckich w modelu NECMOD, umożliwiającego aktywny udział członków RPP w przygotowaniu projekcji inflacji i PKB. NBP podtrzymał w 2025 r. stanowisko wyrażane w latach 2023-2024, że umożliwienie aktywnego udziału członkom Rady w przygotowaniu projekcji inflacji i PKB stwarzałoby ryzyko niezgodności z art. 17 ust. 4 pkt 14 ustawy o NBP. Ponadto wyjaśniono, że Rada ma świadomość tego, że w modelu NECMOD są dokonywane korekty eksperckie oraz podkreślono, że RPP otrzymuje wyczerpujący opis projekcji, zawarty w Raporcie o inflacji i materiałach dodatkowych do tego dokumentu. Dodatkowo wyjaśniono, że *członkowie RPP w trakcie posiedzeń RPP zapoznają się z prezentacją projekcji i mogą zadawać pytania dotyczące projekcji i jej założeń - w tym w zakresie korekt eksperckich - bezpośrednio pracownikom NBP uczestniczącym w posiedzeniach, uzyskując od nich szczegółowe odpowiedzi*.

NIK podtrzymuje, że model NECMOD mógłby również być wykorzystany do weryfikacji przez członków RPP na ile scenariusze oparte na ich przewidywaniach wpływałyby na zmianę wyników projekcji inflacji, a umożliwienie dokonania takich analiz w pewnym stopniu eliminowałoby kwestię dokumentowania korekt w obliczeniach przygotowywanych przez analityków NBP.

(akta kontroli: tom I str. 12-13)

Dyrektor Departamentu Długu Publicznego w Ministerstwie Finansów (dalej: DP) wskazał, że pojawiające się oczekiwania rynkowe na obniżki stóp procentowych wspierane wypowiedziami niektórych przedstawicieli RPP w ciągu 2024 r., wpływały na obniżenie rentowności obligacji skarbowych o krótszych terminach zapadalności. W grudniu oczekiwania te zostały schłodzone przez wypowiedzi Prezesa NBP, który zasugerował przesunięcie możliwości złagodzenia polityki pieniężnej na 2026 r. Na koniec 2024 roku rentowności obligacji skarbowych kształtowały się dla zapadalności 2Y, 5Y, 10Y odpowiednio na poziomach około 5,2%, 5,6% i 5,9% wobec ok. 5,1%, 5,0% i 5,2% na koniec 2023 roku. W rezultacie na przestrzeni całego 2024 roku nastąpił wzrost rentowności obligacji o około 0,1-0,7 pp. oraz miało miejsce utrzymywanie się wysokiej zmienności na całej krzywej dochodowości.

Dyrektor DP przedstawił ponadto szacunkowy wpływ faktycznego kształtowania się stóp rynku pieniężnego oraz rentowności sprzedawanych obligacji

¹⁵ Dla przykładu od 2020 r. jedynie w przypadku dwóch prognoz przewidywano, że inflacja znajdzie się nieznacznie powyżej przedziału odchyień od celu inflacyjnego tj. w projekcji z listopada 2021 r. przewidywano, że inflacja na koniec horyzontu projekcji w IV kwartale 2023 r. wyniesie 3,6% a w projekcji z marca 2022 r. przewidywano, że na koniec horyzontu projekcji w IV kwartale 2024 r. inflacja wyniesie 3,7%. W przypadku pozostałych prognoz przewidywano, że inflacja na koniec horyzontu projekcji kształtować się będzie w przedziale odchyień od celu inflacyjnego.

stałoprocentowych na koszty obsługi długu w stosunku do ustawy budżetowej. Wskazał, że inne od założonych stopy rynku pieniężnego, z którymi związane jest oprocentowanie obligacji zmiennoprocentowych i odsetek od depozytów jednostek sektora finansów publicznych spowodowały wzrost kosztów w stosunku do założonych w ustawie budżetowej o 0,2 mld zł. Dodatkowo inne od założonych rentowności sprzedawanych obligacji stałoprocentowych spowodowały w całym okresie ich zapadalności wzrost kosztów obsługi długu o około 1,2 mld zł.

(akta kontroli: tom II str. 87-90)

W wyniku spadku inflacji w 2024 r. w stosunku do 2023 r., realne stopy procentowe (referencyjne) deflowane wskaźnikami bieżącej inflacji (tj. stopy referencyjne NBP po odjęciu inflacji CPI) w Polsce we wszystkich miesiącach 2024 r. kształtowały się na dodatnich poziomach. W ciągu 2024 r. stopa referencyjna NBP zdeflowana wskaźnikiem bieżącej inflacji CPI obniżyła się z 2,1% w styczniu do 1,1% w grudniu. W porównaniu do głównych stóp procentowych banków centralnych zdeflowanych wskaźnikami bieżącej inflacji cen dóbr konsumpcyjnych w gospodarkach regionu Europy Środkowo-Wschodniej stopa referencyjna NBP zdeflowana wskaźnikiem bieżącej inflacji CPI w grudniu 2024 r. była niższa niż na Węgrzech (1,8%) i w Rumunii (1,3%) oraz zbliżona jak w Czechach (1,0%). Była również niższa niż w Stanach Zjednoczonych (1,6%) oraz wyższa niż w strefie euro (0,6% w grudniu 2024 r.).

Pomimo braku zmian stóp procentowych NBP, średnia nominalna stopa oprocentowania kredytów dla osób prywatnych wzrosła z 9,5% w styczniu 2024 r. do 10,0% w grudniu 2024 r. W przypadku kredytów dla podmiotów gospodarczych, średnia nominalna stopa oprocentowania w styczniu 2024 r. wynosiła 7,9% i obniżyła się do 7,7% w grudniu 2024 r.

(akta kontroli: tom II str. 68, 164-165, 175, tom VIII str. 278)

W ciągu 2024 r. agregaty monetarne M1, M2 i M3 rosły. Pieniądz M1¹⁶ wzrósł w grudniu 2024 r. o 173,6 mld zł tj. o 10,3% r/r w porównaniu do poziomu 1685,1 mld zł w grudniu 2023 r. Po skorygowaniu zmiany rocznej o wpływ czynników nietransakcyjnych pieniądz M1 zwiększył się w grudniu 2024 również o 10,3% r/r¹⁷. Pieniądz M2¹⁸ wzrósł w grudniu 2024 r. o 209,9 mld zł, tj. o 9,3% r/r w porównaniu do poziomu 2259,2 mld zł w grudniu 2023 r. Po skorygowaniu zmiany rocznej o wpływ czynników nietransakcyjnych pieniądz M2 zwiększył się w grudniu 2024 również o 9,3% r/r. Pieniądz M3¹⁹ wzrósł w grudniu 2024 r. o 211,8 mld zł, tj. o 9,3% r/r w porównaniu do poziomu 2268,2 mld zł w grudniu

¹⁶ Pieniądz M1 obejmuje pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami monetarnych instytucji finansowych, dalej: MIF) oraz depozyty i inne zobowiązania bieżące (złotowe i walutowe) wobec podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego.

¹⁷ Zgodnie z informacjami NBP, metoda wyliczania zmian transakcyjnych polega na wyeliminowaniu z różnicy stanów zmian o charakterze nietransakcyjnym, tj. wynikających z różnic kursów walutowych pomiędzy okresami sprawozdawczymi, zmian wyceny, reklasyfikacji i innych korekt, np. błędów w sprawozdaniach przesyłanych przez banki.

¹⁸ Pieniądz M2 obejmuje pieniądz M1 oraz depozyty i inne zobowiązania terminowe (złotowe i walutowe) z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie wobec podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego.

¹⁹ Pieniądz M3 obejmuje pieniądz M2 oraz zobowiązania wobec podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego z tytułu operacji z udzielonym przyrzeczeniem odkupu oraz dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie wyemitowane przez krajowe MIF i udziały/jednostki uczestnictwa w krajowych funduszach rynku pieniężnego sprzedane instytucjom innym niż krajowe MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego.

2023 r. Po skorygowaniu zmiany rocznej o wpływ czynników nietransakcyjnych pieniądź M3 zwiększył się w grudniu 2024 o 9,4% r/r.

Wzrosty pieniądza M1 i M2 w ciągu 2024 r. wskazywały na wzrost poziomu depozytów bieżących i do 2 lat łącznie, na co wpływ mogło mieć utrzymywanie się w 2024 r. w Polsce dodatniej realnej stopy procentowej.

Wśród czynników kreacji pieniądza, dynamika kredytów i innych należności w ciągu 2024 r. wzrosła (zgodnie z danymi surowymi od 0,1% w styczniu 2024 r. do 4,9% w grudniu 2024 r., a zgodnie z danymi transakcyjnymi od 2,2% w styczniu 2024 r. do 5,9% w grudniu 2024 r.). Wzrost dynamiki kredytów i innych należności w 2024 r. wystąpił zarówno wśród gospodarstw domowych, jak również przedsiębiorstw niefinansowych. Zwłaszcza w tej drugiej grupie podmiotów wzrost ten był zauważalny, ponieważ z ujemnych poziomów na początku roku (według danych surowych -4,1%, a według danych transakcyjnych -0,5% w styczniu 2024 r.) dynamika kredytów i innych należności kształtowała się na koniec roku na poziomach powyżej 5% (w grudniu 2024 r. zarówno według danych surowych, jak i transakcyjnych dynamika ta wynosiła 5,4%).

Zgodnie z danymi NBP, roczne surowe zmiany procentowe akcji kredytowej w 2024 r. były napędzane głównie przez dwa kluczowe segmenty rynku kredytowego tj. kredyty konsumpcyjne w sektorze gospodarstw domowych oraz kredyty o charakterze bieżącym w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych
(akta kontroli: tom II str. 155, 176-177)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym zakresie stwierdzono następujące nieprawidłowości.

Rada Polityki Pieniężnej w *Założeniach* podkreślała wagę komunikacji z otoczeniem dla realizacji strategii celu inflacyjnego. Rada w 2024 r. w materiałach prezentowanych po posiedzeniach oraz w informacjach przekazywanych przez Przewodniczącego Rady w trakcie konferencji poświęconych ocenie bieżącej sytuacji ekonomicznej w Polsce wskazywała, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Z komunikacji Rady wynikało, że podjęcie dyskusji na temat możliwych zmian wysokości stóp procentowych będzie możliwe wtedy, gdy nastąpi stabilizacja inflacji i z projekcji inflacji będzie wynikać jej spadek w kolejnych kwartałach. Pomimo podkreślenia istotności sposobu komunikacji przesłanek warunkujących prowadzenie polityki pieniężnej, Rada nie komunikowała nastawienia w sposobie realizacji polityki pieniężnej. W szczególności Rada z opóźnieniem wskazała, iż w 2024 r. wpływ utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie przy obniżonej inflacji spowodował wzrost w 2024 r. realnej stopy procentowej, który miał charakter taki jak zacieśnienie parametrów prowadzenia polityki pieniężnej. RPP nie zakomunikowała tego wprost w momencie obserwowanej zmiany, to jest na przełomie 2023 i 2024 r. i na początku 2024 r. Dopiero w maju 2024 r. w trakcie konferencji Prezes NBP jednoznacznie stwierdził, że RPP cały czas zacieśnia politykę pieniężną, bo utrzymuje poziom stóp procentowych przy spadającej inflacji. Takie „zaostrenie” polityki nie musiało być oczywiste w sytuacji, gdy RPP podkreślała, że kieruje się kształtowaniem inflacji w średnim okresie i musi mieć pewność, że inflacja będzie obniżać się do celu inflacyjnego, a wszystkie prognozy z 2024 r. wskazywały, iż w horyzoncie prognozy, to jest w roku 2026, inflacja będzie spełniała ten warunek. Informacja o takiej zmianie uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej, w ocenie NIK, była na tyle

istotnym czynnikiem oddziałującym na oczekiwania inflacyjne, że w sytuacji niepewności co do stabilności kształtowania się inflacji wokół celu jasna komunikacja nastawienia RPP byłaby korzystna dla podkreślenia kształtowania antyinflacyjnego nastawienia RPP i przeciwdziałania utrwalenia oczekiwań inflacyjnych.

Także niekonsekwentna była komunikacja Rady w kwestii dotyczącej możliwego wzrostu inflacji związanego między innymi z możliwością podniesienia cen energii w IV kwartale 2025 r. Rada od stycznia do listopada 2024 r. wskazywała na ten czynnik ryzyka dla procesów inflacyjnych. Jednak nie powodowało to formułowania jednoznacznych komunikatów o wpływie tego czynnika na przyszłe decyzje RPP dotyczące kształtowania stóp procentowych NBP. Taki komunikat został przedstawiony w grudniu 2024 r. przez Przewodniczącego Rady na konferencji po posiedzeniu RPP który stwierdził, iż mając na uwadze niepewność dotyczącą kształtowanie się cen energii ze względu na ich prawdopodobne odmrożenie w II połowie 2025 r., a także wpływ podwyższonej dynamiki cen energii na oczekiwania inflacyjne, osiągnięcie celu inflacyjnego zostanie przesunięte o około pół roku na koniec 2026 r. Stwierdzenie to zostało powszechnie odebrane jako zaostrezenie stanowiska Rady i zapowiedź przesunięcia obniżek stóp procentowych na rok 2026. W ocenie NIK, taka zmiana tonu komunikacji w grudniu 2024 r. w sytuacji, gdy dostępne w listopadzie 2024 r. prognozy inflacji (zarówno z zamrożeniem i bez zamrożenia cen prądu) przewidywały obniżenie się inflacji do przedziału odchyłeń od celu inflacyjnego odpowiednio w IV kwartale 2025 r. i w I kwartale 2026 r. oraz znane były postanowienia będącej w trakcie przyjmowania ustawy zamrażającej ceny prądu w pierwszych trzech kwartałach 2025 r.²⁰, nie znajduje logicznego uzasadnienia. Taka zmiana jest tym bardziej trudna do zrozumienia w sytuacji, w której jak to wskazane zostało powyżej, Rada mając wcześniej w ciągu 2024 r. świadomość ryzyk związanych ze zmianami cen energii, w tym wynikami analiz przewidujących wpływ zaprzestania mrożenia cen energii na kształtowanie się inflacji, nie formułowała jednoznacznych stanowisk odnośnie opóźnienia osiągnięcia celu inflacyjnego. Wiarygodność powyższego komunikatu Przewodniczącego RPP jest dyskusyjna również z tego powodu, iż teza o odsunięciu w czasie dojścia do celu inflacyjnego w niedługim okresie po posiedzeniu była kwestionowana w wypowiedziach publicznych niektórych członków RPP²¹.

(akta kontroli: tom I str. 175-244, tom II str. 107-108 i 118-120)

²⁰ W trakcie posiedzenia RPP w dniach 3-4 grudnia 2024 r. projekt ustawy z dnia 27 listopada 2024 r. o zmianie ustawy o środkach nadzwyczajnych mających na celu ograniczenie wysokości cen energii elektrycznej oraz wsparciu niektórych odbiorców w 2023 r. oraz w 2024 r. oraz niektórych innych ustaw został w dniu 4 grudnia 2024 r. przyjęty przez Senat RP, a 9 grudnia 2024 r. ustawa została podpisana przez Prezydenta RP. Ustawa została opublikowana w dzienniku ustaw w dniu 11 grudnia 2024 r. (Dz. U. z 2024 r. poz. 1831).

²¹ www.parkiet.com/gospodarka-krajowa/art41560011-ireneusz-dabrowski-rpp-rzad-sam-sobie-skomplikowal-sytuacje
www.parkiet.com/gospodarka-krajowa/art41565981-ludwik-kotecki-czlonек-rpp-nie-wiem-co-siedzi-w-glowie-prezesa-glapińskiego
Parkiet z 11 grudnia 2024 r.: Kolejni członkowie RPP kontrują Glapińskiego w sprawie stóp (str. 1) i Nie wiem, co siedzi w głowie prezesa Glapińskiego (str. 9).

3.2. Operacje otwartego rynku

Opis stanu
faktycznego

RPP w *Założeniach* przyjęła, że operacje podstawowe będą głównym instrumentem, przy wykorzystaniu którego NBP będzie dążyć do realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej. Za pomocą operacji podstawowych NBP miał oddziaływać na warunki płynnościowe w sektorze bankowym, a w konsekwencji – na poziom stawki POLONIA. W *Założeniach* przyjęto, że celem operacyjnym polityki pieniężnej NBP będzie kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP, przy czym przyjęto, że ze względu na uwarunkowania rynkowe, stawka POLONIA może odchyłać się od poziomu stopy referencyjnej NBP w ramach korytarza pomiędzy stopą lombardową, a depozytową NBP. Operacje dostrajające stanowiły instrument uzupełniający w stosunku do operacji podstawowych w zakresie realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej, stosowany w razie potrzeby zasilenia sektora bankowego w płynność lub ewentualnej absorpcji płynności.

W roku 2024 średnia dzienna wartość bezwzględna odchylenia stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP²² wyniosła 33 punktów bazowych i była wyższa o 3 punkty bazowe niż w roku 2023.

(akta kontroli: tom IX str. 17-23, 29, 36)

W 2024 r. NBP przeprowadził 52 przetargi na sprzedaż bonów pieniężnych NBP w ramach operacji podstawowych z siedmiodniowym terminem zapadalności²³ oraz 53 przetargi na sprzedaż bonów pieniężnych NBP w ramach operacji dostrajających. NIK zauważa, że była to największa od 2007 r. liczba operacji dostrajających przeprowadzonych w jednym roku.

(akta kontroli: tom IX str. 170-177)

Sprzedaż bonów pieniężnych przez NBP o rentowności równej stopie referencyjnej NBP miała na celu ograniczenie nadwyżki płynności sektora bankowego, co bezpośrednio przekładało się na zmniejszenie wysokości środków pozostających w dyspozycji banków ponad rezerwę obowiązkową. Średnia stopa referencyjna w roku 2024 liczona w okresach rezerwowych wyniosła 5,75%, co w porównaniu do średniej w roku 2023 w wysokości 6,46% stanowiło spadek o 0,71 punktu procentowego. Średnia wartość bonów pieniężnych, nabytych przez banki i BFG w roku 2024, wyniosła 320 550 mln zł, z czego średnia wartość bonów pieniężnych wyemitowanych w ramach operacji podstawowych wyniosła 310 411 mln zł, natomiast średnia wartość bonów pieniężnych wyemitowanych w ramach operacji dostrajających wyniosła 10 139 mln zł. Średnia emisja bonów pieniężnych NBP w 2024 r. w porównaniu do średniej z 2023 r. była wyższa o 42 582 mln zł, tj. o 15,3%. Średnia wartość bonów pieniężnych, w posiadaniu banków i BFG

²² W okresach utrzymania rezerwy obowiązkowej.

²³ Dwa przetargi na sprzedaż bonów pieniężnych w ramach operacji podstawowych były przeprowadzone z sześciodniowym terminem zapadalności (26.04.2024-02.05.2024 i 25.10.2024-31.10.2024) oraz dwa z terminem ośmiodniowym (02.05.2024-10.05.2024 i 31.10.2024-08.11.2024).

w grudniu 2024 wyniosła 335 432 mln zł²⁴ i była wyższa niż w grudniu 2023r. o 50 425 mln zł, kiedy to wyniosła 285 007 mln zł²⁵.

Podejmując decyzje dotyczące wielkości poszczególnych emisji bonów pieniężnych, NBP uwzględniał prognozowane kształtowanie się czynników oddziałujących na poziom płynności sektora bankowego, a także pozostałe uwarunkowania, w tym sytuację utrzymującą się na rynku międzybankowym. Istotne znaczenie w decyzjach dotyczących podaży ogłaszanej przez NBP na przetargach tych operacji miało również zapewnienie płynności rozrachunku transakcji dokonywanych przez banki.

(akta kontroli: tom IX str. 35, 39, 40-41; tom XI str. 165)

Największy wpływ na zwiększenie poziomu bonów pieniężnych NBP w 2024 r.²⁶ miał skup netto walut obcych przez NBP (74 053 mln zł), wypłaty NBP z tytułu dyskonta bonów pieniężnych i odsetek od rezerwy obowiązkowej (22 888 mln zł), spadek depozytów sektora publicznego (70 mln zł) oraz pozostałe pozycje netto (6348 mln zł). Natomiast na zmniejszenie poziomu bonów pieniężnych NBP wpłynął przyrost poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu (36 308 mln zł), rozliczenie zapadających obligacji zakupionych w ramach operacji strukturalnych outright (9211 mln zł), wzrost środków na rachunkach bieżących oraz na rachunku rezerwy obowiązkowej, które są rozliczane jako rezerwa obowiązkowa (6154 mln zł) oraz zwiększenie wykorzystania operacji depozytowo-kredytowych na koniec dnia (1261 mln zł).

(akta kontroli: tom IX str. 39-40)

W 2024 r. Ministerstwo Finansów dokonywało spłat zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa poprzez wykorzystanie środków znajdujących się na swoim rachunku walutowym prowadzonym w NBP. Waluty obce pozyskiwane przez Ministerstwo Finansów w ramach obsługi zadłużenia zagranicznego były gromadzone na rachunku walutowym prowadzonym w NBP bądź sprzedawane do NBP, a także przekazywane z rachunku walutowego Ministra Finansów w NBP na rachunki walutowe Ministerstwa Finansów w sektorze bankowym. W roku 2024 Minister Finansów sprzedał do NBP waluty obce o równowartości 25 441 mln euro (109 296 mln zł), co w porównaniu z rokiem 2023 stanowiło wzrost tej wartości o 63,6% (15 547 mln euro za 70 816 mln zł). Złożył się na to głównie skup przez NBP środków z rachunku walutowego Ministerstwa Finansów prowadzonego w NBP oraz przewalutowanie środków pochodzących z kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych. W 2024 r. limit sprzedaży walut obcych przez Ministra Finansów do NBP, ustalony na kwotę 30 mld EUR, został wykorzystany w 85%.

(akta kontroli: tom IX, str. 46-47)

Popyt na bony pieniężne w operacjach otwartego rynku stanowił w 2024 r. średnio 90,8% podaży łącznie w ramach operacji podstawowych i dostrajających. Niedobór popytu na bony pieniężne wynikał ze zwiększonej ostrożności

²⁴ W tym w ramach operacji podstawowych 318 878 mln zł oraz w ramach operacji dostrajających 16 554 mln zł.

²⁵ W tym w ramach operacji podstawowych 273 807 mln zł oraz w ramach operacji dostrajających 11 199 mln zł.

²⁶ W ujęciu średniomiesięcznym grudzień 2024 r. do grudnia 2023 r.

w zakresie zarządzania przez banki własnymi pozycjami płynnościowymi. Ostrożność ta przejawiała się głównie w utrzymywaniu przez banki części nadwyżek środków w instrumentach zapewniających jak największą elastyczność w zarządzaniu płynnością, tj. depozytów overnight bądź jako nadwyżki środków na rachunkach bieżących powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej. Czynniki, które w 2024 r. wpłynęły na taki sposób zarządzania płynnością przez banki, były przede wszystkim czynniki niezależne od NBP, tj. m.in. niepewność co do skali oraz momentu wystąpienia przepływów środków pomiędzy sektorami prywatnym i publicznym oraz w ramach sektora prywatnego; niskie limity w zakresie operacji z kontrahentami rynku międzybankowego; konieczność przestrzegania przez banki ostrożnościowych norm nadzorczych w zakresie ryzyka finansowego; zdarzeń o charakterze sezonowym (m.in. efekt końca miesiąca, kwartału, roku oraz występowanie dni świątecznych) a także mechanizmu wyznaczania podatku od niektórych instytucji finansowych, skłaniającego banki podlegające wskazanemu obciążeniu do minimalizowania stanu środków stanowiących podstawę tego podatku (w tym bonów pieniężnych NBP) w dniu jego kalkulacji. W rezultacie przez większość 2024 r. stawka POLONIA kształtowała się poniżej stopy referencyjnej NBP, w korytarzu pomiędzy stopami: referencyjną i depozytową. Średnioroczne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP w 2024 r. wyniosło 33 punkty bazowe²⁷, wobec 30 punktów bazowych odnotowanych w 2023 r. i 32 punkty bazowe w 2022 r. NIK zauważa, że ostatni raz tak wysokie poziomy (co najmniej 30 punktów bazowych średnio w roku) odnotowane były w 2011 r. Najniższe odchylenie stawki POLONIA od poziomu stopy referencyjnej NBP miało miejsce w dniu 31 maja 2024 r. i wyniosło dwa punkty bazowe. Natomiast najwyższe odchylenie miało miejsce w dniach 28 i 29 maja i wyniosło 59 punktów bazowych, co oznaczało, że stawka POLONIA ukształtowała się o jeden punkt bazowy poniżej stopy depozytowej NBP, tj. poniżej dolnego przedziału odchyień wskazanego w *Założeniach*. Takie ukształtowanie się stawki POLONIA w tych dniach wynikało z zawartych, pod koniec majowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, transakcji niezabezpieczonych depozytów na rynku międzybankowym odzwierciedlających występującą wówczas osłabioną skłonność do pozyskiwania środków od kontrahentów rynkowych²⁸.

(akta kontroli: tom IX, str. 35-36; tom XI str. 168-176)

Koszty, jakie NBP poniósł z tytułu emisji bonów pieniężnych wyniosły 18 712,4 mln zł i były wyższe o 3,2% niż w roku 2023, kiedy to wyniosły 18 134,4 mln zł.

(akta kontroli: tom IX str. 33)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

²⁷ Według uśrednionego modułu różnicy.

²⁸ W szczególności na poziom stawki POLONIA wpłynął jeden depozyt zawarty z rentownością na poziomie [...] * punktów bazowych poniżej stopy depozytowej NBP.

* Na podstawie art. 5 ust. 1 ustawy o dostępie do informacji publicznej (Dz. U. z 2022 r., poz. 902) oraz art. 104 ust. 1 w związku z art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2024 r. poz. 1646) NIK wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę bankową. Wyłączenia dokonano na wniosek NBP.

Opis stanu
faktycznego

3.3. Rezerwa obowiązkowa

Zgodnie z *Założeniami*, głównym celem systemu rezerwy obowiązkowej było oddziaływanie zmierzające do stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. System rezerwy obowiązkowej przewiduje uśredniony sposób utrzymywania środków na rachunkach bieżących banków i spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (dalej: SKOK) w NBP w trakcie okresów utrzymywania rezerwy. Takie podejście daje bankom i SKOK-om niezależność decydowania o wysokości środków utrzymywanych z tego tytułu w NBP, przy założeniu utrzymywania średniego stanu środków w okresie utrzymania rezerwy obowiązkowej na poziomie nie niższym od wymaganej wartości rezerwy obowiązkowej.

Średnioroczna wartość środków wymaganych z tytułu rezerwy obowiązkowej w 2024 r. wyniosła 74 357,1 mln zł i zwiększyła się o 10% w stosunku do wartości środków wymaganych z tytułu rezerwy obowiązkowej w 2023 r., kiedy to wynosiła 67 601,9 mln zł. Wzrost średniorocznej wartości środków wymaganych z tytułu rezerwy obowiązkowej w roku 2024 w stosunku do wartości środków wymaganych z tego tytułu w roku 2023 wynikał z wyższego poziomu środków stanowiących podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej.

W roku 2024 banki i SKOK-i utrzymywały niższą niż w roku 2023 nadwyżkę na rachunkach bieżących powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej. W 2024 r. średnie przekroczenie na rachunku bieżącym wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej wyniosło 136,6 mln zł i spadło w stosunku do roku 2023 o 16,7 mln zł.

(akta kontroli: tom IX str. 341)

Ponadto w 2024 r. NBP stwierdził dwa przypadki nieutrzymania wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej przez dwa banki komercyjne. Kwota ogółem nieutrzymania środków z tytułu rezerwy obowiązkowej na wymaganym poziomie wyniosła 3340,3 tys. zł. Podmioty, które nie utrzymały rezerwy obowiązkowej w wymaganej wysokości, zostały obciążone odsetkami karnymi z tytułu nieutrzymania rezerwy obowiązkowej należnymi NBP. Kwota odsetek karnych została odjęta przez NBP od kwoty należnej z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej. W 2024 r. kwota odsetek karnych naliczonych za nieutrzymanie wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej wyniosła ogółem 35,6 tys. zł.

W każdym z powyższych przypadków pracownicy NBP kontaktowali się z bankami celem ustalenia przyczyn nieutrzymania rezerwy oraz uzyskania stosownych wyjaśnień. W wyniku przeprowadzonych działań pracownicy NBP ustalili, że przyczynami nieutrzymania rezerwy obowiązkowej było błędne obliczenie średniej arytmetycznej stanu środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych na rachunkach tych banków.

(akta kontroli: tom IX str. 53-54)

Dodatkowo w 2024 r. NBP odnotował 7 przypadków korygowania wysokości kwoty zadeklarowanej rezerwy obowiązkowej. Wszystkie przypadki dotyczyły zaniżenia kwoty wymaganej rezerwy obowiązkowej. Przyczynami zaniżenia wysokości zadeklarowanej kwoty rezerwy obowiązkowej były w pięciu przypadkach – konieczność zweryfikowania środków będących podstawą do naliczenia rezerwy obowiązkowej oraz po jednym przypadku – błąd operacyjny przy wyliczaniu kwoty wymaganej rezerwy obowiązkowej oraz przejście banku spółdzielczego przez bank komercyjny.

(akta kontroli: tom IX str. 54)

W 2024 r. wystąpiły dwa przypadki złożenia deklaracji w sprawie wysokości rezerwy obowiązkowej przez jeden podmiot po wymaganym terminie. W każdym z tych przypadków NBP wysłał pisma z prośbą o wyjaśnienie przyczyn zaistniałych sytuacji, wskazujące jednocześnie na obowiązek terminowego przekazywania deklaracji do NBP. Pisma te zostały również przekazane do wiadomości Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego. Zgodnie z informacjami uzyskanymi od banku, przyczynami opóźnień w przekazaniu deklaracji były: zmiana na stanowisku dyrektora generalnego oraz problemy techniczne z uzyskaniem podpisu osób upoważnionych do składania oświadczeń w zakresie praw i obowiązków majątkowych banku.

(akta kontroli: tom IX str. 54-55)

W 2024 r. łączna kwota odsetek zapłaconych przez NBP bankom i SKOK-om z tytułu oprocentowania środków utrzymywanych w ramach rezerwy obowiązkowej wyniosła 4275,6 mln zł i była niższa o 78,6 mln zł niż w roku 2023 (4354,1 mln zł). Spadek kosztów z tego tytułu był skutkiem zmniejszenia o 0,7 punktu procentowego średniej stopy referencyjnej NBP w roku 2024 w stosunku do średniej stopy referencyjnej w roku 2023 (5,75% w roku 2024 vs. 6,46% w roku 2023).

(akta kontroli: tom IX str. 50)

Przewodniczący RPP, na pytanie kontrolerów dotyczące zasadności utrzymania oprocentowania rezerwy obowiązkowej, przedstawił stanowisko, że brak jest jednorodnego sposobu postępowania banków centralnych wykorzystujących system rezerwy obowiązkowej w tym zakresie. Ponadto wskazał, iż ewentualne obniżenie oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej do poziomu niższego od stopy referencyjnej NBP spowodowałoby obciążenie banków *quasi*-podatkiem. W takim przypadku powstałyby bodźce do przerzucania kosztów związanych z utrzymywaniem rezerwy obowiązkowej na klientów oraz ograniczania wysokości naliczonej rezerwy wymaganej. W związku z tym RPP pozostawiła niezmienną formułę oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej.

(akta kontroli: tom II str. 120-122)

NIK dostrzega jednak argumenty wskazujące na korzyści związane z obniżeniem stopy oprocentowania rezerwy obowiązkowej. Wśród nich wymienić należy obniżenie wysokiego kosztu prowadzenia polityki pieniężnej z tytułu oprocentowania rezerwy obowiązkowej, który w 2024 r. wyniósł 4275,6 mln zł, tj. 18,4% kosztów ogółem kosztów polityki pieniężnej. Ponadto obowiązująca w 2024 r. podwyższona stopa oprocentowania rezerwy obowiązkowej generowała dodatkową nadpłynność w sektorze bankowym równą wyżej wymienionemu kosztowi. Tym samym obniżenie stopy oprocentowania rezerwy obowiązkowej wpłynęłoby na obniżenie nadpłynności sektora bankowego. NIK zwraca uwagę, że w przypadku podwyżek stóp procentowych NBP, w tym stopy referencyjnej, rośnie również oprocentowanie rezerwy obowiązkowej w związku z decyzją Rady z dnia 17 marca 2020 r. o zrównaniu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej z wysokością stopy referencyjnej NBP. W związku z powyższym, istnieje pewna sprzeczność, ponieważ instrument rezerwy obowiązkowej, który w strategii bezpośredniego celu inflacyjnego ma być elementem stabilizowania krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych na określonym poziomie wraz ze zwiększaniem restrykcyjności polityki pieniężnej, zwiększa również koszty tej polityki i nadpłynność sektora bankowego, a tym samym obniża efektywność tej polityki. W związku z powyższym, zdaniem NIK, zasadne wydaje się przeanalizowanie przez Radę

możliwości obniżenia oprocentowania rezerwy obowiązkowej, biorąc pod uwagę wskazane wyżej argumenty dotyczące korzyści związanych z takim działaniem.

(akta kontroli: tom II str. 132-133)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

3.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Opis stanu
faktycznego

Zgodnie z *Założeniami* na rok 2024, oferowanie operacji depozytowo-kredytowych przez Narodowy Bank Polski miało na celu ograniczanie skali wahań stawki POLONIA poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

NBP w 2024 r. udzielił 16 kredytów lombardowych w łącznej kwocie 70,6 mln zł, to jest o 2,4 mln zł mniej niż w roku 2023. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu lombardowego w roku 2024 wyniosło 193 tys. zł i było mniejsze niż w roku 2023 o 20,9% (243,9 tys. zł). Jeden kredyt lombardowy został udzielony w celu uzupełnienia płynności, natomiast pozostałe kredyty były zaciągane przez banki celem przetestowania procedur wewnętrznych dotyczących gotowości operacyjnej banków do uzyskania środków z NBP. Zabezpieczeniem kredytów lombardowych w większości przypadków były obligacje skarbowe. W sześciu przypadkach były to również obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego, w trzech przypadkach – bony pieniężne NBP oraz po jednym przypadku obligacje komunalne i obligacje Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Przychody z tytułu odsetek NBP od kredytów lombardowych, udzielonych w 2024 r., wyniosły 12,1 tys. zł. Wszystkie kredyty lombardowe udzielone przez NBP w roku 2024 zostały spłacone w wymaganym terminie.

(akta kontroli: tom IX str. 56-59, 61)

W roku 2024 NBP udzielał bankom również kredytów w ciągu dnia w euro. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu w ciągu dnia w euro w okresie od 1 stycznia 2024 r. do 31 grudnia 2024 r. wyniosło 281,6 mln euro i było wyższe w stosunku do roku 2023 o 30,2%, kiedy to wynosiło 216,3 mln euro. Zabezpieczeniem spłaty kredytu w ciągu dnia w euro były obligacje skarbowe zaakceptowane przez Europejski Bank Centralny. Wszystkie śróddzienne kredyty w euro, udzielone w 2024 r., zostały spłacone w terminie.

(akta kontroli: tom IX str. 56-57, 60-61; tom X, str. 176-209)

W roku 2024, w celu wsparcia płynności rozrachunku międzybankowego, NBP udzielał bankom również kredytów technicznych. Średnie wykorzystanie kredytu technicznego w okresie od 1 stycznia 2024 r. do 31 grudnia 2024 r. kształtowało się na poziomie 92 083,4 mln zł, tj. o 16,2% więcej niż w roku 2023 (79 239,6 mln zł). Wszystkie kredyty techniczne zostały spłacone w terminie, to jest do końca danego dnia operacyjnego.

(akta kontroli: tom IX str. 60)

W roku 2024 NBP nie udzielał bankom innych kredytów niż opisane powyżej.

(akta kontroli: tom IX str. 61)

Lokowanie nadwyżek wolnych środków przez banki w NBP było możliwe w każdym dniu operacyjnym z terminami jednodniowymi.

Średni dzienny stan depozytów overnight złożonych przez banki w 2024 r. wyniósł 5153,1 mln zł i był niższy niż w roku 2023 (5227,8 mln zł) o 1,4%. Suma kosztów poniesionych przez NBP z tytułu odsetek od depozytów overnight

w 2024 r. wyniosła 271,3 mln zł. i w stosunku do roku 2023 r. koszty z tego tytułu (303,4 mln zł) spadły o 10,6%. Spadek tych kosztów wynikał z niższego poziomu stopy depozytowej NBP w roku 2024 w stosunku do roku 2023.

(akta kontroli: tom IX str. 62; tom X str. 211-232)

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

3.5. Polityka kursowa

Opis stanu
faktycznego W *Założeniach* określono, że NBP, w roku 2024 będzie w dalszym ciągu realizował politykę pieniężną w warunkach płynnego kursu walutowego, przy czym NBP nie wykluczał interwencji na rynku walutowym.

Rok 2024, w porównaniu do roku poprzedniego cechował się mniejszą zmiennością kursu złotego wobec euro oraz dolara. W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2024 r. złoty umocnił się o 1,5% w stosunku do euro oraz osłabił się o 5% w stosunku do dolara amerykańskiego. Kurs EUR/PLN kształtował się w roku 2024 w okolicy poziomów z okresów przed wybuchem pandemii COVID-19 w 2020 r. Z kolei osłabienie złotego względem dolara stanowiło odzwierciedlenie tendencji międzynarodowych, w tym w szczególności ok. siedmioprocentowego umocnienia dolara w relacji do walut grupy G7.

W 2024 r., podobnie jak w latach poprzednich, kurs złotego znajdował się pod wpływem zarówno czynników globalnych jak i krajowych.

Dominującą kategorią determinującą międzynarodowe uwarunkowania rynkowe w roku 2024 r. były zmieniające się – podobnie jak w roku 2023 – oczekiwania w zakresie polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Dodatkowo rynki finansowe znajdowały się pod wpływem niepewności związanej ze zmieniającymi się uwarunkowaniami politycznymi (m.in. wcześniejszymi wyborami we Francji, wyborami prezydenckimi w USA) oraz czynnikami geopolitycznymi (m.in. wojna w Ukrainie, eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie). Uwarunkowania te okresowo przeważały nad czynnikami ekonomicznymi w kształtowaniu wycen rynkowych, jednak przekładały się jedynie epizodycznie i w umiarkowanej skali na kształtowanie się kursu złotego.

Natomiast wsparcie dla złotego stanowiły pozytywne krajowe uwarunkowania makroekonomiczne. Stabilizująco na kurs złotego oddziaływała mniejsza niepewność w zakresie kształtowania się procesów inflacyjnych, wynikająca m.in. z relatywnej stabilizacji (w porównaniu do dwóch poprzedzających lat) dynamiki cen. Dodatkowo, publikowane dane ekonomiczne z krajowej gospodarki były w dużym stopniu zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. W efekcie nie stanowiły one źródła podwyższonej zmienności rynkowej wynikającej z reakcji aktywów, co wspierało stabilizację kursu EUR/PLN oraz spadek jego miar zmienności.

(akta kontroli: tom IX str. 62-63)

W 2024 r. NBP nie dokonywał interwencji walutowych. Kurs złotego w ciągu roku uległ umocnieniu wobec euro. Odnotowano jeden przypadek zmiany kursu EUR/PLN spełniającej kryterium zaburzenia na rynku walutowym wobec sześciu takich przypadków w roku 2023. 16 kwietnia 2024 r. kurs EUR/PLN wzrósł ponad monitorowaną wartość progową od zamknięcia dnia poprzedzającego. Według informacji rynkowych tego dnia inwestorzy zamykali długie pozycje w złotym obawiając się eskalacji konfliktu Izraelsko-Irańskiego. Przecenę krajowej waluty wzmocniła dodatkowo aprecjacja dolara na rynkach globalnych i czynnik

techniczny w postaci przełamania kluczowego poziomu oporu przez kurs EUR/PLN, który uruchomił transakcje typu „stop loss”.

Podjęte w tym zakresie działania były zgodne z regulacjami wewnętrznymi NBP.

Umiarkowane, okresowe wzrosty zmienności kursu EUR/PLN, nie stanowiły w opinii NBP zagrożenia dla stabilności makroekonomicznej i finansowej Polski i w związku z tym NBP nie podejmował interwencji walutowych.

(akta kontroli: tom IX str. 64-66)

Stwierdzone
nieprawidłowości

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

OCENA CZĄSTKOWA

Utrzymywanie przez RPP w 2024 r. stóp procentowych na niezmiennym od października 2023 r. poziomie, przy znaczącym obniżeniu wskaźnika inflacji CPI, w pierwszej połowie roku (w szczególności od lutego do czerwca 2024 r. gdy kształtował się w dopuszczalnym przedziale odchyłeń od celu inflacyjnego) spowodowało iż w całym 2024 r. realne stopy procentowe były dodatnie. Taka zmiana w stosunku do 2023 r. gdy realne stopy procentowe były ujemne, stanowiła istotną zmianę w polityce pieniężnej poprzez zaostrenie jej podstawowego parametru, co było zasadne z punktu widzenia procesu obniżania inflacji do celu inflacyjnego. Jednak wynikająca z tego zmiana nastawienia Rady nie była, wbrew wskazanej w *Założeniach* konieczności komunikacji z otoczeniem, komunikowana w sposób klarowny, co należy traktować jako niekorzystne z punktu widzenia przeciwdziałania utrwalaniu się oczekiwań inflacyjnych. Natomiast niekonsekwentny, w stosunku do stanowisk prezentowanych przez Radę wcześniej w trakcie 2024 r., był komunikat z grudnia 2024 r. wskazujący na opóźnienie dotyczące postrzegania wpływu kształtowania się cen energii na czas osiągnięcia celu inflacyjnego. Zdaniem NIK, posiadane w grudniu przez NBP dane nie uzasadniały takiego zaostrenia stanowiska.

NBP prawidłowo wykorzystał w 2024 r. system rezerwy obowiązkowej, operacje otwartego rynku oraz depozytowo-kredytowe w celu realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej. NIK zwraca jednak uwagę, na kształtowanie się stawki POLONIA, która przez większą część roku 2024 utrzymywała się poniżej stopy referencyjnej NBP, ze średnim odchyleniem na poziomie 33 punktów bazowych. Ponadto w dniach 28 i 29 maja 2024 r. stawka POLONIA utrzymywała się jeden punkt bazowy poniżej stopy depozytowej NBP. Ponadto, ze względu na relatywnie wysokie oprocentowanie rezerwy obowiązkowej, zasadne wydaje się przeanalizowanie przez Radę możliwości obniżenia jej oprocentowania.

IV. Wniosek

W związku ze stwierdzonymi nieprawidłowościami, Najwyższa Izba Kontroli, na podstawie art. 53 ust. 1 pkt 5 ustawy o NIK, przedstawia następujący wniosek:

Wniosek

Dążenie do zapewnienia pełnej konsekwencji/spójności w komunikacji RPP w zakresie przedstawiania przesłanek mających wpływ na nastawienie Rady w realizowanej polityce pieniężnej.

V. Pozostałe informacje i pouczenia

Wystąpienie pokontrolne sporządzono w postaci elektronicznej z użyciem kwalifikowanych podpisów elektronicznych.

Prawo zgłoszenia
zastrzeżeń

Zgodnie z art. 54 ustawy o NIK kierownikowi jednostki kontrolowanej przysługuje *prawo zgłoszenia* na piśmie umotywowanych zastrzeżeń do wystąpienia

pokontrolnego, w terminie 21 dni od dnia jego przekazania. Zastrzeżenia zgłasza się do Prezesa NIK. Prawo zgłaszania zastrzeżeń, zgodnie z art. 61b ust. 2 ustawy o NIK, nie przysługuje do wystąpienia pokontrolnego zmienionego zgodnie z treścią uchwały w sprawie zastrzeżeń.

Obowiązek
poinformowania
NIK o sposobie
wykorzystania
uwag i wykonania
wniosków

Zgodnie z art. 62 ustawy o NIK należy poinformować Najwyższą Izbę Kontroli, w terminie 14 dni od otrzymania wystąpienia pokontrolnego, o sposobie wykorzystania uwag i wykonania wniosków pokontrolnych oraz o podjętych działaniach lub przyczynach niepodjęcia tych działań.

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

Warszawa, 16 kwietnia 2025 r.

Prezes
Najwyższa Izba Kontroli
Marian Banaś
/ - /

Zmian w wystąpieniu pokontrolnym dokonała:

Najwyższa Izba Kontroli
Departament Budżetu i Finansów
Dyrektor
Anna Wojcieszekiewicz
/podpisano elektronicznie/