



PREZES  
NAJWYŻSZEJ IZBY KONTROLI  
MARIAN BANAŚ

KBF.410.002.01.2020

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

# WYSTĄPIENIE POKONTROLNE

P/20/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2019 r.

NAJWYŻSZA IZBA KONTROLI  
ul. Filtrowa 57, 02-056 Warszawa  
T +48 22 444 50 00, F +48 22 444 57 93  
kbf@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"><li>1. Przygotowanie i uchwalenie <i>Założeń polityki pieniężnej na rok 2019</i></li><li>2. Realizacja celów ustalonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2019</i></li><li>3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej, określonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2019</i></li></ol>
Okres objęty kontrolą	Rok 2019 oraz wcześniejsze działania, które miały wpływ na przygotowanie, uchwalenie i realizację założeń polityki pieniężnej w 2019 r., a także skutki działań występujące po 2019 r.
Podstawa prawna podjęcia kontroli	Art. 2 ust. 1 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli <sup>1</sup>
Jednostka przeprowadzająca kontrolę	Najwyższa Izba Kontroli Departament Budżetu i Finansów
Kontrolerzy	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Roman Sulej, doradca ekonomiczny, upoważnienie do kontroli nr KBF/116/2019 z 23 grudnia 2019 r.</li><li>2. Kamil Moser, specjalista kontroli państwowej, upoważnienie do kontroli nr KBF/115/2019 z 23 grudnia 2019 r.</li></ol>

(akta kontroli str. 1-5)

---

<sup>1</sup> Dz.U. z 2019 r. poz. 498, ze zm., dalej: ustawa o NIK.

## II. Ocena ogólna<sup>2</sup> kontrolowanej działalności

OCENA OGÓLNA

NIK ocenia pozytywnie wykonanie przez Narodowy Bank Polski założeń polityki pieniężnej w 2019 r.

Uzasadnienie  
oceny ogólnej

Główny cel polityki pieniężnej ustalony w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2019*<sup>3</sup> (dalej: *Założenia*), jakim było utrzymanie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (dalej: CPI) w średnim okresie na poziomie 2,5% z dopuszczalnym przedziałem odchyień  $\pm 1$  punkt procentowy, został osiągnięty. Przez dziesięć z dwunastu miesięcy w 2019 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 dwóch miesiącach 2019 r. dwunastomiesięczne wskaźniki inflacji spadły poniżej 1,5%. Było to jednak spójne z *Założeniami*, które przewidywały elastyczne podejście w przypadku odchylenia od celu. Niska inflacja na początku roku wynikała w szczególności z niskich dynamik cen energii, towarów nieżywnościowych oraz towarów importowanych.

Jednak w drugiej połowie roku wzrost cen nabrał dynamiki, zbliżając się do górnej granicy odchyień od celu. Było to wynikiem zarówno czynników podażowych, jak i popytowych. RPP pozostawiła jednak w 2019 r. stopy procentowe NBP bez zmian mimo prognoz przewidujących wzrost inflacji w końcu 2019 r. oraz na początku 2020 r. Projekcje NBP i ośrodków zewnętrznych wskazywały na przejściowy charakter tego wzrostu. Oczekiwane osłabienie koniunktury gospodarczej miało ograniczyć zagrożenie dla stabilności cen w dłuższej perspektywie. Brak było również niekorzystnych efektów utrzymywania niezmiennych stóp procentowych NBP dla równowagi makroekonomicznej w Polsce.

Zarząd NBP w 2019 r. zrealizował operacyjny cel polityki pieniężnej, polegający na utrzymaniu krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Skutecznie wykorzystał do tego operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz system rezerwy obowiązkowej. Sytuacja na rynku walutowym nie wymagała interwencji NBP. Stwierdzona nieprawidłowość polegająca na braku aktualizacji procedury Departamentu Operacji Krajowych NBP dotyczącej postępowania przy zwalnianiu z obowiązku utrzymania rezerwy obowiązkowej miała charakter formalny i nie nosła skutków materialnych. W związku z tym nie stanowi podstawy do obniżenia oceny.

## III. Opis ustalonego stanu faktycznego oraz oceny częstkowej<sup>4</sup> kontrolowanej działalności

OBSZAR

### 1. Przygotowanie i uchwalenie *Założeń polityki pieniężnej na rok 2019*

Opis stanu  
faktycznego

W dniu 4 września 2018 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła większością głosów, przy głosie przeciwnym jednego członka Rady, uchwałę Nr 5/2018 w sprawie

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

<sup>3</sup> Uchwała Nr 5/2018 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 4 września 2018 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2019 (M.P. poz. 925).

<sup>4</sup> 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.

ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2019. W dniu następnym Prezes NBP, stosownie do art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim<sup>5</sup>, przekazał *Założenia* Radzie Ministrów i Ministrowi Finansów. W dniu 17 września 2018 r. Rada Polityki Pieniężnej wypełniła obowiązek, o którym mowa w art. 227 ust. 6 Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r.<sup>6</sup> oraz art. 12 ust. 1 ustawy o NBP, i przekazała *Założenia* do wiadomości Sejmowi Rzeczypospolitej Polskiej.

(akta kontroli str. 27-53)

Projekt *Założeń*, przygotowany przez Departament Analiz Ekonomicznych we współpracy z Departamentem Operacji Krajowych, przed skierowaniem pod obrady Rady, został w dniu 23 sierpnia 2018 r. przyjęty przez Zarząd NBP. Organ ten, rozpatrując projekt wskazał m.in. w części dotyczącej uwarunkowań polityki pieniężnej w 2019 r. na pominięcie informacji na temat krótkookresowych zaburzeń na rynkach finansowych oraz postulował uzupełnienie rozdziału dotyczącego czynników niepewności o informacje na temat negatywnego wpływu suszy w Polsce na inflację w 2018 r. i 2019 r. Podkreślono, że proponowany materiał został przygotowany dla RPP, która zdecyduje o ostatecznym kształcie *Założeń*. Rada nie uznała za zasadne wprowadzenia korekt w tym zakresie.

W okresie przygotowania projektu *Założeń* Departament Analiz Ekonomicznych NBP prognozował średnioroczną inflację w 2019 r. w wysokości 2,7%. 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  $\pm 1$  punkt procentowy. Rada nie zdefiniowała przy tym średniego okresu, do którego odniosła cel inflacyjny, uznając, że jest to niepożądane. 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*. Rada wyjaśniła, że podana w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2019* przeciętna inflacja od 2004 r., który wynosiła 2,0%, nie stanowi kryterium realizacji celu inflacyjnego. Statystyka dotycząca przeciętnej inflacji od 2004 r., tj. w okresie obowiązywania aktualnego celu inflacyjnego, została podana po to, aby pokazać, że w dłuższym okresie inflacja kształtuje się zgodnie z realizowaną strategią polityki pieniężnej. Ma to sprzyjać jej wiarygodności.

Rada podkreśliła 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. Zdaniem Rady, szybkie sprowadzenie inflacji do celu 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*.

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej były 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 termin od końca

<sup>5</sup> Dz.U. z 2019 r. poz. 1810, dalej: ustawa o NBP.

<sup>6</sup> Dz.U. Nr 78, poz. 483, ze zm.

dnia operacyjnego do początku dnia następnego (overnight). Wyliczana jest jako średnia ważona stawka operacji przeprowadzonych na rynku pieniężnym.

(akta kontroli str. 4-26, 54-61, 329)

Stwierdzone  
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

*Założenia polityki pieniężnej na rok 2019* zostały przygotowane w sposób spójny z dostępnymi wówczas prognozami i uchwalone zgodnie z przepisami ustawy o Narodowym Banku Polskim. NIK zauważa jednak, że zostały one sformułowane, tak aby możliwe było wykazanie, że są one realizowane w średniookresowej perspektywie. RPP założyła, że będzie w ten sposób budować wiarygodność Narodowego Banku Polskiego.

OBSZAR

## **2. Realizacja celów ustalonych w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2019***

Opis stanu  
faktycznego

Po deflacji w latach 2015-2016 i niskim wzroście cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2018 r., wskaźnik inflacji w 2019 r. wzrósł z 0,7% w styczniu do 2,9% w lipcu i sierpniu. Następnie uległ obniżeniu do 2,6% w listopadzie i ponownie wzrósł – do 3,4% w grudniu 2019 r. We wszystkich miesiącach I półrocza 2019 r. wskaźnik ten kształtował się poniżej celu inflacyjnego NBP, natomiast we wszystkich miesiącach II połowy roku utrzymywał się powyżej celu. W styczniu i lutym 2019 r. inflacja kształtowała się poniżej dolnej granicy przedziału odchyień od celu inflacyjnego, czyli poniżej 1,5%. W pozostałych miesiącach mieścił się poniżej górnej granicy tego przedziału, tj. 3,5%.

Średnioroczna inflacja w 2019 r. wyniosła 2,3% i była blisko celu inflacyjnego, podczas gdy w roku poprzednim sięgnęła 1,6%. Kształtowała się ona poniżej prognoz NBP z okresu opracowania *Założeń*. Prognozowana w lipcu 2018 r. na bazie modelu NECMOD<sup>7</sup> średnioroczna inflacja na 2019 r. miała wynieść 2,7%. Prognoza okazała się jednak być przeszacowana w stosunku do rzeczywistej inflacji średniorocznej w 2019 r. o 0,4 punktu procentowego. Zewnętrzne ośrodki analityczne także przewidywały wyższą inflację w 2019 r., zbliżoną do prognozowanej przez NBP.

(akta kontroli str. 66, 114-115)

Na dynamikę cen wpływały zarówno czynniki o charakterze podażowym, jak i popytowym, choć nierównomiernie w trakcie roku i w poszczególnych grupach towarów i usług. W związku z tym w zróżnicowanym tempie rosły wskaźniki inflacji bazowej<sup>8</sup> publikowane przez NBP. Do najwyższej wysokości wzrosła inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych. W grudniu 2019 r. sięgnęła 3,6%. Tym samym przekroczyła górną granicę odchyień od celu inflacyjnego. Ale już jej średnioroczny wskaźnik wynosił 2,5%, czyli był zbliżony z celem inflacyjnym. Także inflacja bazowa rozumiana jako CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, utrzymywała się od listopada 2019 r. powyżej celu inflacyjnego. W grudniu osiągnęła 3,1%. Jej średnioroczna wielkość w 2019 r. wyniosła 2,0%.

Wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych do 3,6% i inflacji ogółem do 3,4% w grudniu 2019 r. wynikał przede wszystkim z rosnących cen żywności nieprzetworzonej. Kształtowały się one pod wpływem ograniczeń w produkcji roślinnej wywołanych niekorzystnymi warunkami meteorologicznymi

<sup>7</sup> Model NECMOD jest ekonometrycznym modelem wykorzystywanym przez NBP do prognozowania inflacji i wzrostu gospodarczego.

<sup>8</sup> Inflacja bazowa jest uproszczoną miarą prezentującą kształtowanie się inflacji CPI po wyłączeniu zmian uznawanych za pozostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej.

oraz spadku produkcji mięsa wieprzowego z uwagi na rozprzestrzenianie się na świecie afrykańskiego pomoru świń. Ceny mięsa, warzyw i owoców były w grudniu 2019 r. o około 12% wyższe niż przed rokiem. Wzrost cen żywności nieprzetworzonej, średnio w roku o 7,8%, odpowiadał za 0,9 pkt proc. inflacji w 2019 r.

Łączny wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych wyniósł średniorocznie 4,9%. Odpowiadał on za 1,2 pkt proc. inflacji ogółem. Czynnikiem przyczyniającym się do wzrostu cen żywności w 2019 r., oprócz wyżej wymienionych czynników podażowych, był także wzrost popytu na żywność w warunkach zwiększenia się realnych dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych. Tempo zwiększania się tych dochodów, wynoszące średniorocznie 6,6%, było wyższe od zanotowanego w 2018 r. o 2 pkt proc. Poprawa sytuacji finansowej gospodarstw domowych była wynikiem stabilizacji wzrostu zatrudnienia i płac oraz wprowadzenia w marcu 2019 r. zmian legislacyjnych powodujących zwiększenie wydatków na świadczenia społeczne oraz obniżenie podatku dochodowego od niektórych grup osób fizycznych. Czynnikiem ten wpłynął także na wzrost cen usług rynkowych – średnio w roku o 3,8% (m.in. w grupie restauracje i hotele, edukacja). Zmiany cen usług odpowiadały za 1,0 pkt proc. inflacji ogółem.

Wpływ na inflację miał także wzrost cen mieszkaniowych usług administrowanych średnio w roku o 6,7%. W największym stopniu wynikało to z podwyżek opłat za wywóz śmieci, które wzrosły średniorocznie o 21,4% wobec 3,8% w 2018 r. Związane to było m.in. z koniecznością spełnienia unijnych norm dotyczących gospodarki odpadami, w tym selektywnej zbiórki nieczystości.

Natomiast czynnikiem, który od początku roku ograniczał wzrost cen było obniżenie opłat za energię elektryczną. Spadek ten był efektem wejścia w życie ustawy zamrażającej ceny energii elektrycznej dla odbiorców końcowych w 2019 r. na poziomie z czerwca 2018 r. oraz obniżającej stawkę podatku akcyzowego i opłatę przejściową za energię elektryczną<sup>9</sup>. Średnioroczny spadek cen w grupie energia o 0,4% miał wpływ na obniżenie średniorocznego CPI o 0,1 pkt proc. Analogiczny wpływ na inflację miał spadek cen w grupie odzież i obuwie o 1,9%.

(akta kontroli str. 75-79, 88-99, 326-327)

W 2019 r. miał miejsce spadek cen ropy naftowej na rynkach światowych. Były one średnio o 10,5% niższe niż w roku poprzednim<sup>10</sup>. Ceny paliw w kraju do prywatnych środków transportu (w ramach grupy energia) były jednak w 2019 r. średnio o 1,6% wyższe niż rok wcześniej. Było to wynikiem wprowadzenia od stycznia 2019 r. dodatkowej opłaty emisyjnej od paliwa na wspieranie rozwoju stacji z alternatywnymi paliwami oraz osłabienia złotego do dolara amerykańskiego. Wzrost cen paliw opowiadał za 0,1 pkt proc. inflacji.

(akta kontroli str. 94, 107, 114, 119, 838)

NBP w przeprowadzanych w 2019 r. badaniach i analizach zidentyfikował zmiany strukturalne polskiego rynku detalicznego jako istotny czynnik dezinflacyjny<sup>11</sup>.

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 28 grudnia 2018 r. o zmianie ustawy o podatku akcyzowym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. poz. 2538, ze zm.).

<sup>10</sup> Cena ropy Brent średnio w 2019 r. w stosunku do roku ubiegłego zmniejszyła się z 71,7 USD do 64,2 USD za baryłkę, tj. o 10,5%, oraz z 258,5 zł do 246,4 zł za baryłkę, tj. o 4,7%.

<sup>11</sup> *Rynek detaliczny w Polsce, Stan obecny i perspektywy rozwoju*, Departament Analiz Ekonomicznych NBP, grudzień 2019 r. Dynamiczna konsolidacja i wysoka koncentracja rynku detalicznego wzmocniła pozycję negocjacyjną sieci handlowych względem rozdrobnionych sieci dostawców. Czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu cen konsumenta były również rozwój handlu elektronicznego, większa skala promocji i przecen w sklepach internetowych w stosunku sklepów stacjonarnych. W przypadku digitalizacji, wzrost zakupów *on-line* o 1 pkt proc. obniżał przeciętnie inflację o 0,1 pkt proc. Rynek e-commerce wpływa na obniżenie kosztów produkcji i dystrybucji towarów i usług oraz stymuluje konkurencję z uwagi na przejrzystość i możliwość łatwego porównania cen.

Do czynników, które ograniczały tempo wzrostu cen należały poza wzrostem liczby sklepów dyskontowych w latach ubiegłych, dynamiczna konsolidacja, wysoka koncentracja i silna konkurencja na rynku detalicznym. Skwantyfikowano także istotny wpływ digitalizacji handlu detalicznego na ograniczenie inflacji.

(akta kontroli str. 386-398)

Stwierdzone  
nieprawidłowości

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

OCENA CZĄSTKOWA

NIK ocenia pozytywnie realizację celu inflacyjnego NBP w 2019 r. Średniorocznie inflacja kształtowała się niewiele poniżej celu inflacyjnego. Wzrost cen w II półroczu 2019 r. był w znacznym stopniu wynikiem wzrostu cen żywności, tj. czynnika pozostającego poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Na zwiększenie dynamiki cen wpływ miała także presja popytowa, co miało wyraz we wzroście cen usług rynkowych. Sprzyjała temu dobra sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, której źródłem była korzystna sytuacja na rynku pracy, w tym wzrost wynagrodzeń oraz transfery fiskalne.

OBSZAR

### **3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej, określonych w Założeniach polityki pieniężnej na rok 2019**

#### **3.1. Stopy procentowe**

Opis stanu  
faktycznego

W 2019 r. Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych NBP. Od marca 2015 r. stopa referencyjna wynosiła 1,5%, lombardowa 2,5%, redyskonta weksli 1,75%, a depozytowa 0,5%. Ze względu na opóźnienia, jakie występują od podjęcia decyzji dotyczącej stóp procentowych do zaobserwowania najsilniejszego jej wpływu na wielkości realne (produkcję, zatrudnienie), a następnie na inflację, bieżąca polityka pieniężna wpływa jedynie w niewielkim stopniu na bieżącą inflację. Długość opóźnień mechanizmu transmisji monetarnej wynosi od czterech do sześciu kwartałów, jednak nie jest stała. Zależy od zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych i instytucjonalnych. Dodatkowo mechanizm transmisji monetarnej może być zakłócony przez zaburzenia na krajowym i międzynarodowym rynku finansowym.

Przy niezmienionej nominalnej stopie referencyjnej NBP, na skutek podwyższenia inflacji średniorocznej z 1,6% w 2018 r. do 2,3%, w 2019 r., nastąpiło obniżenie realnej stopy referencyjnej NBP z -0,1% w 2018 r. do -0,8% w 2019 r. Wskaźnik ten pozostawał jednak relatywnie wyższy niż w innych krajach europejskich. W 2019 r. w strefie euro średnioroczna ujemna realna stopa procentowa Europejskiego Banku Centralnego wyniosła -1,63% (przy nominalnej stopie procentowej -0,43% i inflacji 1,2%).

Stabilizacja stóp NBP spowodowała, że względnie stałe pozostawały niskie nominalne stopy procentowe depozytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Średnio w 2019 r. wynosiły one odpowiednio 1,5% i 1,1%. Jedną z przyczyn niskiego oprocentowania depozytów bankowych była utrzymująca się nadpłynność w sektorze bankowym. Przy umiarkowanej 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 0,0% do -0,8%, a przedsiębiorstw z -0,4% do -1,2%. Mimo to średni stan depozytów gospodarstw domowych w 2019 r. był o 9,3% wyższy niż w 2018 r. Tempo wzrostu środków deponowanych w bankach było w 2019 r. analogiczne jak w roku poprzednim. Przyrost depozytów przedsiębiorstw wyniósł 10,1%. Był wyraźnie wyższy niż w roku poprzednim, gdy sięgnął 3,5%.

Oprocentowanie depozytów nie wpłynęło zatem negatywnie na dynamikę oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w bankach. Zmieniła się jednak struktura depozytów. Spadał systematycznie udział depozytów terminowych w łącznej sumie depozytów z 33,9% na koniec 2018 r. do 29,9% na koniec 2019 r. Można to wiązać z preferencjami klientów utrzymywania płynnych środków przy niskim oprocentowaniu depozytów.

Przyrost depozytów bankowych mimo obniżenia ich realnego oprocentowania wynikał z dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy, znajdującej odzwierciedlenie w obniżającej się stopie bezrobocia oraz utrzymywaniu się podobnego jak w 2018 r. tempa wzrostu wynagrodzeń. Wzrostowi depozytów bankowych towarzyszył spadek wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych<sup>12</sup> z 303,8 mld zł w III kwartale 2018 r. do 297,3 mld zł na koniec III kwartału 2019 r., tj. o 6,5 mld zł.

Mimo pozytywnej sytuacji na rynku depozytów, ujemne realne stopy procentowe sprzyjały poszukiwaniu bardziej rentownych, a jednocześnie bardziej ryzykownych form lokowania oszczędności. Jedną z takich form był rynek nieruchomości. Badania NBP<sup>13</sup> wskazywały, że utrzymywała się zwiększona dynamika cen mieszkań w 2019 r., jednak była ona niejednorodna terytorialnie. W Gdańsku była największa i w III kwartale 2019 r. (r/r) wynosiła 18,4%, podczas gdy w pozostałych pięciu największych miastach Polski była znacznie niższa. W Warszawie wynosiła 1,9%.

Zdaniem części Rady, niskie stopy procentowe negatywnie wpływały na sytuację w sektorze bankowym, co wzmacniało tendencje do koncentracji aktywności banków w segmentach rynku charakteryzujących się wysokimi marżami. W związku z tym wskazywano na relatywnie wysoką dynamikę kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych, która wyniosła w 2019 r. odpowiednio 8,4% oraz 6,6% oraz niskie tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw, które w 2019 r. wyniosło 3,0%.

Ostatecznie uznano, że poziom stóp procentowych nie przyczyniał się do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej. Na koniec 2019 r. relacja kredytów do depozytów wynosiła 98,8%. Ujemna luka kredytowa<sup>14</sup> świadczyła o braku napięć na rynku kredytowym. Wartość udzielanych kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych – mimo wzrostu w ujęciu nominalnym – była stabilna w relacji do funduszu płac. W tej sytuacji brak było oznak nadmiernego wzrostu akcji kredytowej i towarzyszących jej baniek spekulacyjnych.

(akta kontroli str. 157, 347, 368-370, 399-412, 425, 428, 442, 472-478)

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. W 2019 r. RPP, nie zmieniając wysokości stóp, brała w szczególności pod uwagę, że pomimo wciąż relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego oraz utrzymującego się wzrostu płac na poziomie roku ubiegłego, średnioroczna dynamika cen konsumpcyjnych wzrosła w stosunku do roku ubiegłego, lecz nie przekroczyła celu inflacyjnego. Wszystkie miary inflacji bazowej wzrosły istotnie w stosunku do roku ubiegłego, co wskazywało na wzrost presji

<sup>12</sup> Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych stanowi różnicę wartości ich aktywów i zobowiązań.

<sup>13</sup> Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w III kwartale 2019 r., NBP styczeń 2020 r.

<sup>14</sup> Według danych za II kwartał 2019 r. wskaźnik kredytów dla prywatnego sektora niefinansowego do PKB w II kwartale 2019 r. wynosił 79,0%. Odchylenie tego wskaźnika od długoterminowego trendu (tzw. luka kredytowa) w II kwartale 2019 r. była ujemna (-11,2%).

popytowej. Wyższa dynamika cen dóbr i usług znajdujących się pod wpływem krajowej koniunktury wskazywała na narastanie presji inflacyjnej. RPP wskazywała jednak, że do wzrostu bieżącej inflacji i prognoz inflacji przyczyniły się głównie czynniki zewnętrzne, na które krajowa polityka pieniężna miała niewielki wpływ. Ograniczająco na wzrost krajowych cen wpływała, silna konkurencja na rynku krajowym oraz relatywnie niska dynamika cen importu. RPP brała pod uwagę także inne czynniki. W szczególności Rada uznała, że stopy powinny zostać niezmienione, gdyż ograniczająco na dynamikę cen w kolejnych kwartałach, jak i w średnim okresie będzie oddziaływało osłabienie wzrostu aktywności gospodarczej w kraju, głównie na skutek postępującego pogarszania się koniunktury za granicą.

W ocenie RPP, kształtowanie się w ciągu całego roku wskaźnika PMI<sup>15</sup> w krajowym przetwórstwie przemysłowym poniżej 50 pkt (z minimum w październiku 2019 r. wynoszącym 45,6 pkt) sygnalizowało, że istnieje ryzyko osłabienia aktywności gospodarczej przedsiębiorców w tym sektorze. Ponadto NBP przewidywał, że inflacja – po przejściowym wzroście w I kwartale 2020 r. – w dalszym horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej (do 2021 r.) będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego.

Rada podnosiła w I połowie roku, że aktualne informacje i prognozy wskazują na ograniczone ryzyko trwałego odchylenia dynamiki cen od celu inflacyjnego. W związku z tym, prawdopodobieństwo zmiany stóp procentowych w kolejnych kwartałach jest niewielkie. Za stabilizacją stóp przemawiała utrzymująca się podwyższona niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury w gospodarce światowej, a także jego przełożenia na krajową koniunkturę. Za stabilizacją stóp przemawiała również konieczność uwzględnienia warunków monetarnych w najbliższym otoczeniu polskiej gospodarki. Europejski Bank Centralny utrzymywał nadal niskie stopy procentowe w strefie euro, gdzie główna stopa procentowa banku centralnego była bliska zera a depozytowa poniżej zera. Kontynuował program skupu aktywów, jednocześnie sygnalizując możliwość dalszego poluzowania swojej polityki.

(akta kontroli str. 146, 501-544)

Rada, decydując o wysokości stóp procentowych, analizowała również perspektywy inflacji i czynniki ryzyka wzrostu cen w przyszłości. W opublikowanych opisach dyskusji na posiedzeniach w 2019 r. Rada wskazywała na niepewność dotyczącą kształtowania inflacji na początku 2020 r. i że w przypadku dostosowania cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych do uwarunkowań rynkowych, dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych może wzrosnąć. Rada uznała jednak ten czynnik za przejściowy, pozostający poza wpływem polityki pieniężnej, podobnie jak inną zmianę regulacyjną dotyczącą podwyżki opłat za wywóz śmieci oraz prognozowane wyższe ceny paliw. Podnoszono, że silna konkurencja cenowa oraz przewidywane w kolejnych kwartałach obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego będą ograniczały presję inflacyjną. Czynnikiem niepewności pozostawało także kształtowanie się cen ropy naftowej na świecie.

(akta kontroli str. 519, 531, 538)

W połowie roku Rada wskazywała, że wobec prognozowanego wzrostu inflacji, stabilizacja stóp NBP będzie przyczyniała się do dalszego obniżenia się stóp realnych, co będzie oddziaływało w kierunku wzrostu akcji kredytowej. Podwyższenie stóp mogłoby negatywnie wpływać na koszt kredytu i na dynamikę

<sup>15</sup> Indeks PMI (ang. *Purchasing Managers Indeks*) 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.

inwestycji przedsiębiorstw. W ocenie większości członków Rady, dynamika kredytu ogółem dla sektora niefinansowego nie tworzyła nadmiernej presji inflacyjnej, a oddziaływanie podwyżką stóp w kierunku jej ograniczenia mogło osłabić dynamikę aktywności gospodarczej. Zaznaczano, że wyraźnie wzrosły inwestycje w gospodarce. Zwracano uwagę na wysoką dynamikę w 2019 r. nakładów inwestycyjnych średnich i dużych firm, która przełożyła się na istotne ożywienie inwestycji w sektorze przedsiębiorstw prywatnych (wzrost o 10,8% r/r). Natomiast inwestycje publiczne uległy ograniczeniu w 2019 r. (o -1,7% r/r), w szczególności w wyniku niższej absorpcji przez sektor rządowy i samorządowy funduszy unijnych. W ocenie Prezesa NBP, przedstawionej na konferencji prasowej po czerwcowym posiedzeniu RPP, kluczowe dla oceny wpływu realnych stóp procentowych na gospodarkę są zmiany realnego oprocentowania kredytu dla przedsiębiorstw, które mimo spadku pozostawało dodatnie.

(akta kontroli str. 104, 154, 155, 327, 546-547)

Głównym motorem wzrostu gospodarczego w 2019 r., podobnie jak w latach poprzednich pozostał popyt krajowy. Rosła konsumpcja prywatna, wspierana przez korzystną sytuację na rynku pracy oraz wypłatę świadczeń społecznych. Utrzymywały się dobre nastroje konsumentów, a niektóre grupy społeczne objął spadek obciążeń podatkowych. Stopniowe spowolnienie wzrostu gospodarczego w 2019 r. związane było z osłabieniem popytu inwestycyjnego, w szczególności z wygasaniem cyklu inwestycji publicznych współfinansowanych ze środków unijnych. Zgodnie z oczekiwaniami przedstawionymi w *Założeniach*, w 2019 r. w polskiej gospodarce nie wystąpiły istotne nierównowagi makroekonomiczne. Luka popytowa, która stanowi syntetyczną miarę presji popytowej w gospodarce, wyrażona jako procentowe odchylenie rzeczywistego PKB od produktu potencjalnego, była na umiarkowanym dodatnim poziomie i wyniosła średnio 1,5%. O równowadze zewnętrznej świadczyło dodatnie saldo obrotów bieżących i kapitałowych, które w 2019 r. wyniosło 3,1% PKB oraz wysoka nadwyżka w obrotach towarowych i usługach, związana z względnie wysoką konkurencyjnością polskiej gospodarki. Nadwyżka w obrotach bieżących była czynnikiem stabilizującym wahania kursu walutowego, co nie tworzyło presji na wzrost cen dóbr importowych.

(akta kontroli str. 104, 330)

Rada analizowała również sytuację na rynku pracy i zagrożenia z tym związane dla inflacji. Bezrobocie osiągnęło historyczne minimum. W tej sytuacji problemy przedsiębiorców z zatrudnieniem pracowników ze względu na obniżenie wieku emerytalnego i pogłębienie ujemnego salda migracji utrzymywały podwyższoną presję płacową. W całym 2019 r. rósł odsetek przedsiębiorstw, w których występowała presja płacowa, a w III i IV kwartale 2019 r. wyraźnie się ona nasiliła<sup>16</sup>. Jej wpływ na popyt był częściowo równoważony przez rosnącą inflacją. W efekcie wzrost wynagrodzeń realnych był mniejszy niż w roku ubiegłym.

Rada uznała, że rynek pracy w 2019 r. nie generował na tyle dużej presji inflacyjnej, aby uzasadniało to podwyższenie stóp procentowych. Zdaniem Rady, stabilny wzrost płac w całej gospodarce 7,2%, podobny jak w roku ubiegłym, nie był czynnikiem, który powodowałby nadmierny wzrost cen. W warunkach wzrostu wydajności pracy, wzrost jednostkowych kosztów pracy<sup>17</sup> o 2,9% pozostawał umiarkowany. W ocenie Rady, stabilizacji płac sprzyjały programy społeczne

<sup>16</sup> Według informacji „Szybki monitoring NBP. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw, NBP styczeń 2020 r.” w IV kwartale 2019 r. 69% przedsiębiorstw sygnalizowało presję płacową.

<sup>17</sup> Jednostkowe koszty pracy (ULC) w gospodarce narodowej obliczane są w oparciu o dane o pracujących, dynamikę realnego PKB i wynagrodzenia nominalne w gospodarce narodowej.

w ramach pakietu fiskalnego, podnoszące dochód rozporządzalny gospodarstw domowych. Rada podkreślała, że prawdopodobieństwo ewentualnego wzrostu dynamiki płac w gospodarce wobec oczekiwanego osłabienia wzrostu gospodarczego w Polsce jest niskie. Dodatkowo dalszy wzrost płac mógłby być czynnikiem wspierającym popyt konsumpcyjny, który wpływałby stabilizująco na osłabioną koniunkturę.

Ze względu na wzrost bieżącej inflacji ponad cel inflacyjny w II półroczu 2019 r. nastąpił wzrost oczekiwań inflacyjnych powyżej cel inflacyjnego. Oczekiwania inflacyjne konsumentów (w perspektywie 12 miesięcy) wzrosły na koniec IV kwartału do 4,4%, przedsiębiorców do 4,3%, natomiast analityków sektora finansowego do 3%<sup>18</sup>. Rada uwzględniała, że oczekiwania konsumentów i przedsiębiorców mają adaptacyjny charakter. Wyjaśniała i podkreślała w publikowanych informacjach i opisach dyskusji po posiedzeniach, przejściowy i zewnętrzny, względem krajowej polityki pieniężnej charakter czynników powodujących odchylenie inflacji od celu oraz perspektywę powrotu inflacji do celu w perspektywie dwóch lat. Działania te miały na celu zakotwiczenie średniookresowych oczekiwań inflacyjnych w pobliżu celu NBP.

(akta kontroli str. 166-167, 181, 619, 635, 946)

Po posiedzeniach w 2019 r. Rada zapowiadała utrzymanie łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej. Wskazywała na prawdopodobieństwo utrzymania w najbliższych kwartałach nominalnych stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie. Natomiast Przewodniczący Rady regularnie deklarował duże prawdopodobieństwo utrzymania dotychczasowej wysokości stóp procentowych do końca obecnej kadencji (do czerwca 2022 r.). Według prognoz NBP, ograniczająco na inflację w średnim okresie miało oddziaływać spowolnienie dynamiki wzrostu gospodarczego do 3,3% w 2021 r., w ślad za słabnącym tempem wzrostu gospodarczego w otoczeniu polskiej gospodarki. W tej sytuacji podniesienie stóp oddziaływałoby dodatkowo na osłabienie dynamiki aktywności gospodarczej.

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

(akta kontroli str. 146, 520, 524, 528, 532, 536, 555-563)

Na lipcowym posiedzeniu Rady został zgłoszony wniosek o podwyższenie stóp procentowych NBP o 0,25 pkt proc. Natomiast od września na kolejnych czterech posiedzeniach decyzyjnych zgłoszono wnioski o obniżenie stóp procentowych o 0,25 pkt proc. Wnioski te nie uzyskały większości głosów członków Rady.

Wniosek o podwyższenie stóp w lipcu 2019 r. był argumentowany oceną wnioskodawcy, że tempo wzrostu gospodarczego i dynamika cen będą

<sup>18</sup> Badania NBP wskazują, że zmiany bieżącej dynamiki cen i dynamiki wynagrodzeń najsilniej oddziałują na oczekiwania inflacyjne konsumentów i przedsiębiorców. Natomiast analitycy sektora finansowego najsilniej reagują na projekcje inflacji, decyzje polityki pieniężnej, na zmiany inflacji bazowej, a w ostatnim okresie 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.

prawdopodobnie wyższe niż wskazuje aktualna lipcowa projekcja. W efekcie inflacja może przekraczać cel inflacyjny w kolejnych latach. Ponadto wraz z oczekiwanym wzrostem dynamiki cen, obniżyć się będą realne stopy procentowe, co mogłoby nadmiernie stymulować akcję kredytową i rodzić problem zbyt dużego zadłużenia gospodarstw domowych. Pozostali członkowie Rady opowiadali się za możliwym podwyższeniem stóp procentowych w kolejnych kwartałach w sytuacji wyraźnego wzrostu cen, który zagrażałby realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie.

Wnioski o obniżenie stóp procentowych NBP były argumentowane nasilającymi się sygnałami o pogorszeniu światowej koniunktury i ryzyku negatywnego wpływu tego zjawiska na wzrost gospodarczy w Polsce. Podnoszono także, że ryzyko trwałego odchylenia inflacji od celu NBP jest ograniczone. Podtrzymywana była opinia, przez innych członków Rady, że w dłuższym okresie zasadne może być rozważenie obniżenia stóp procentowych lub zastosowania niestandardowych narzędzi polityki pieniężnej<sup>19</sup>.

Argumentami większości członków Rady przeciwnych obniżkom stóp, była ograniczona skala spowolnienia aktywności gospodarczej oraz ocena, że obniżenie kosztu pieniądza byłoby nieskuteczne w stymulacji popytu na kredyty inwestycyjne przedsiębiorstw. Również większość członków Rady opowiadała się za stabilizacją stóp procentowych w kolejnych kwartałach. W ich ocenie przemawiały za tym prognozy wskazujące na ograniczone ryzyko trwałego odchylenia się dynamiki cen od celu inflacyjnego, przy prognozowanym stopniowym obniżaniu się tempa wzrostu gospodarczego w 2019 r. i w 2020 r.

Badania NBP (z kwietnia 2019 r.)<sup>20</sup> wskazywały, że w przypadku obniżenia stóp procentowych na największe ryzyko poniesienia straty finansowej narażone byłyby banki spółdzielcze pozostające poza instytucjonalnymi systemami ochrony. W szczególności dotyczyło to jednego z największych banków spółdzielczych, który był w bardzo trudnej sytuacji wymagającej działań sanacyjnych, niezależnie od skutków ewentualnego spadku stóp procentowych.

(akta kontroli str. 399-407, 524-528, 532, 536, 539-540, 585)

Analitycy instytucji finansowych nie kontestowali łagodnego nastawienia RPP i sygnalizowanej przez większość członków Rady stabilizacji stóp procentowych. Oceniali w grudniu 2019 r., że polityka niskich, ale wciąż dodatnich nominalnie stóp procentowych w Polsce dobrze się sprawdza i dopóki wysoka inflacja nie stanie się problemem z punktu widzenia makroekonomicznego, tj. rzeczywistą barierą wzrostu gospodarczego, stopy procentowe w Polsce będą stabilne. Wskazywały na to oczekiwania co do braku przyszłych zmian stóp procentowych NBP implikowane ze stawek kontraktów terminowych dotyczących tych stóp. W ocenie analityków, firmy będą zmagać się z problemem rosnących kosztów i dokładanie im kolejnego problemu w postaci wyższych kosztów finansowania w przypadku podniesienia stóp byłoby kontrproduktywne. Z kolei przewidywano, że obniżka stóp procentowych miałaby miejsce w przyszłości w przypadku silnego spowolnienia wzrostu w wyniku negatywnych impulsów z zagranicy, gdyż nie prognozowano, aby w krajowej gospodarce w nadchodzących latach narastały nierównowagi wymagające obniżenia kosztu pieniądza w Polsce. Przewidywano możliwe luzowanie polityki

<sup>19</sup> Niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej zostały zainicjowane przez banki centralne w następstwie globalnego kryzysu finansowego w latach 2008-2012, gdy wystąpiły silne zaburzenia na rynkach finansowych, po wyczerpaniu się możliwości luzowania polityki pieniężnej standardowymi narzędziami. W Polsce wówczas NBP realizował tzw. „Pakiet zaufania”, mający na celu zasilenie całego rynku finansowego lub pojedynczych podmiotów w aktywa o wysokiej płynności w walucie krajowej lub w walutach obcych. W szczególności były to operacje repo o niestandardowych parametrach oraz swapy walutowe.

<sup>20</sup> Opracowanie pt. „Ocena wpływu obniżenia stóp procentowych NBP o 25 i 50 punktów bazowych na sektor banków spółdzielczych i skok”, NBP, kwiecień 2019 r.

pieniężnej z użyciem narzędzi niestandardowych, gdyż dalsze obniżki stóp byłyby ryzykowne.

(akta kontroli str. 675-692)

Zarząd NBP i RPP analizowały w sierpniu 2018 r. możliwość zastosowania niestandardowych działań przez NBP na wypadek załamania się aktywności gospodarczej i występowania zaburzeń na rynkach finansowych, przy wyczerpaniu możliwości luzowania polityki pieniężnej standardowymi narzędziami. Do analizowanych działań poza niestandardowymi narzędziami wcześniej stosowanymi przez NBP w czasie kryzysu finansowego<sup>21</sup>, należały inne instrumenty takie jak: skup przez NBP skarbowych papierów wartościowych emitowanych w złotych, obligacji korporacyjnych emitowanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe, kredyt wekslowy udzielany przez NBP bankom komercyjnym na rzecz przedsiębiorstw za weksle od przedsiębiorców. Wskazano na możliwość uruchomienia tych narzędzi na rynku krajowym przez NBP jedynie w sytuacji, gdyby występowały podobne uwarunkowania makroekonomiczne na rozwiniętych rynkach finansowych i zastosowano by podobne niestandardowe działania przez inne banki centralne (m.in. w strefie euro czy w Stanach Zjednoczonych). Wtedy działania NBP odebrano by jako uzasadnione. W przeciwnym razie reakcją rynków finansowych na wprowadzone niestandardowe działania NBP mogłoby być nagłe wycofanie się inwestorów zagranicznych z krajowego rynku długu i z rynku złotego.

(akta kontroli str. 693-831)

W II połowie 2019, jak i na początku 2020 r. realizował się scenariusz, w którym narastała presja inflacyjna. Dwunastomiesięczny wskaźnik inflacji sięgnął w grudniu 2019 r. 3,4%, a w lutym 2020 r. 4,7%. Przekroczył tym samym górną granicę odchyień od celu inflacyjnego. Tymczasem prognozy NBP z listopada 2019 r. i początku marca 2020 r. wskazywały, że inflacja CPI, jak i inflacja bazowa do 2021 r. będzie rosła, lecz w najbardziej prawdopodobnym scenariuszu nie przekroczy 2,8%, a przy głębszym obniżaniu się tempa wzrostu gospodarczego w latach 2020-2022 3,0%. Zdaniem Rady, prognozy te obciążone były niepewnością, która już w marcu 2020 r. silnie wzrosła w związku z nagłym rozprzestrzenianiem się pandemii koronawirusa. Pandemia ta objęła również Polskę, ujawniając nieprzewidywane negatywne skutki dla gospodarki.

(akta kontroli str. 320)

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 2019 r. cele ustalone w *Założeniach*, wspierał równocześnie politykę gospodarczą Rządu. RPP stała na stanowisku, że kontynuując stabilizację stóp procentowych NBP oraz sygnalizując prawdopodobną ich stabilizację w kolejnych kwartałach, ograniczała skalę oczekiwanego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego oraz ryzyka nierównowag makroekonomicznych.

Ponadto utrzymanie niezmiennych stóp procentowych w 2019 r. wspierało wzrost wpływów podatkowych i składkowych sektora finansów publicznych. Wpływy podatkowe budżetu państwa w 2019 r. były o 5,1% wyższe niż rok wcześniej, a przychody Funduszu Ubezpieczeń Społecznych ze składek w pierwszych trzech kwartałach 2019 r. wzrosły o 9,0%. Polityka pieniężna wspierała zatem politykę gospodarczą rządu.

---

<sup>21</sup> Zob. przypis 19.

W ocenie Ministerstwa Finansów polityka pieniężna NBP w zakresie stóp procentowych i płynności sektora bankowego w 2019 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 ustawy budżetowej na 2019 r. odpowiednio o 0,1-0,2 pp. oraz o 0,4-0,9 pp. przyczyniło się do spadku kosztów obsługi długu Skarbu Państwa w 2019 r. opartych na zmiennym oprocentowaniu o 0,1 mld zł, a opartych na stałym oprocentowaniu w całym okresie zapadalności o 3,6 mld zł.

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

(akta kontroli str. 329-331, 902-907)

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 2019 r. średnie odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP wyniosło w ujęciu bezwzględny 14 punktów bazowych (pb.) i było o 7 pb. niższe niż w 2018 r.

W 2019 r. bank centralny przeprowadził 52 podstawowe oraz 16 dostrajających operacji otwartego rynku. Dwanaście operacji dostrajających miało miejsce w ostatnich dniach roboczych poszczególnych miesięcznych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Pozostałe cztery takie operacje zostały przeprowadzone w drugiej dekadzie stycznia (dwukrotnie), marca i czerwca, w celu pełniejszej absorpcji nadpłynności sektora bankowego.

(akta kontroli str. 951-953, 985, 1173-1178)

Sprzedaż 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 2019 r., wyniosła 80 393 mln zł, z tego nabytych w ramach operacji podstawowych 78 662 mln zł, a dostrajających – 1 732 mln zł. Średnia emisja bonów pieniężnych NBP w 2019 r. była niższa niż w 2018 r. o 8 403 mln zł, tj. 9,5%. Popyt na bony pieniężne w operacjach otwartego rynku stanowił średnio 91% podaży tych bonów. Niedobór popytu na bony pieniężne w niektórych okresach wynikał głównie z ostrożnego podejścia banków do zarządzania własnymi środkami. Miało to miejsce szczególnie w okresach znacznych przepływów środków pomiędzy sektorem publicznym a prywatnym, które mogły utrudniać bankom precyzyjne szacowanie własnych możliwości płynnościowych. Przepływy te związane były między innymi z rozliczeniem wysokokwotowych przetargów obligacji skarbowych lub wysokimi płatnościami podatkowymi. Niedobór popytu na bony pieniężne NBP był również związany z dążeniem podmiotów do ograniczania aktywów utrzymywanych w banku centralnym w dniu wyznaczania podstawy podatku od

niektórych instytucji finansowych (dalej: podatek bankowy)<sup>22</sup>. Podstawą tego podatku jest także suma wartości posiadanych bonów pieniężnych NBP oraz środków pozostających na rachunku bieżącym podmiotu w banku centralnym bądź lokowanych w formie depozytu na koniec dnia. Uwzględniała to część uczestników rynku, którzy korzystając z uśrednionego charakteru rezerwy obowiązkowej dążyli do wypełnienia obowiązku utrzymania określonej wielkości środków na rachunku rezerwy przed dniem wyznaczania podstawy podatku bankowego. Według NBP, na chęć ograniczenia podstawy podatku bankowego w dniu jego wyznaczania mogło również wskazywać względnie niskie zapotrzebowanie na bony pieniężne NBP w ramach operacji o okresie zapadalności przechodzącym przez ostatni dzień miesiąca.

Koszty, które NBP poniósł z tytułu prowadzenia operacji otwartego rynku w 2019 r. wyniosły 1 224,4 mln zł i były niższe o 9,4% (126,4 mln zł) od poniesionych w 2018 r. Spadek kosztów prowadzenia operacji otwartego rynku w 2019 r. wynikał z mniejszej płynności sektora bankowego, przy rentowności bonów pieniężnych NBP niezmienionej od marca 2015 r.

(akta kontroli str. 951-953, 958-960, 1008-1010, 1135)

Czynnikami, które w 2019 r. wpływały na zwiększenie płynności w sektorze bankowym w ujęciu średniorocznym były przede wszystkim skup netto walut obcych przez NBP (wzrost płynności średniorocznie o 15 844 mln zł), wypłaty NBP z tytułu dyskonta bonów pieniężnych i odsetek od rezerwy obowiązkowej (średnioroczny wzrost płynności o 1 523 mln zł) oraz niższe wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych w porównaniu do roku poprzedniego (245 mln zł). Na zmniejszenie płynności w 2019 r. w ujęciu średniorocznym oddziaływał przede wszystkim wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu (średnioroczne zmniejszenie płynności o 21 579 mln zł), wzrost rezerwy obowiązkowej banków (3 033 mln zł), wzrost depozytów jednostek sektora finansów publicznych (728 mln zł) oraz pozostałe czynniki (675 mln zł).

[...] <sup>23</sup>

(akta kontroli str. 951-953, 960-962)

W 2019 r. średnia stawka POLONIA wyniosła 1,39%. Poza trzema niewielkimi odchyleniami stawki POLONIA powyżej stopy referencyjnej nieprzekraczającymi 14 pb., stawka POLONIA odchyłała się głównie poniżej stopy referencyjnej. Odchylenia przekraczające 50 pb. wystąpiły 16-krotnie.

Największe odchylenie stawki POLONIA powyżej stopy referencyjnej NBP wystąpiło 15 maja 2019 r. i wyniosło 16 pb. Według NBP przejściowy wzrost stawki POLONIA spowodowany był obniżeniem się w tym dniu łącznego stanu środków utrzymywanych przez banki na rachunkach bieżących w NBP o prawie 9 mld zł. Miało to związek z realizacją przez uczestników rynku zleceń dotyczących przekazania składek na ubezpieczenia społeczne. [...] <sup>24</sup> W związku ze zmniejszeniem środków na rachunkach bieżących banki, które dążyły do

<sup>22</sup> Dniem ustalenia podstawy podatku bankowego jest ostatni dzień roboczy miesiąca. W myśl art. 5 ust. 1 i 4 ustawy z dnia 15 stycznia 2016 r. o podatku od niektórych instytucji finansowych (Dz.U. z 2019 r. poz. 1836) w przypadku banku krajowego podstawą opodatkowania jest nadwyżka sumy wartości aktywów podatnika (ponad kwotę 4 mld zł), wynikająca z zestawienia obrotów i sald, ustalonego na ostatni dzień miesiąca. Podstawę opodatkowania obniża się o wartość funduszy własnych. Z podstawy opodatkowania są też wyłączone skarbowe papiery wartościowe.

<sup>23</sup> Na podstawie art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej (Dz.U. z 2019 r. poz. 1429 ze zm.) oraz art. 104 ust.1 w zw. z art. 5 ust. 1 i 2 ustawy Prawo bankowe, NIK wyłączyła jawność informacji stanowiących tajemnicę bankową. Wyłączenia tego dokonano na wniosek NBP.

<sup>24</sup> Jak w przypisie 23.

uzupełnienia płynności, musiały pozyskiwać środki na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych po nieznacznie wyższych kosztach.

Odchylenie stawki POLONIA o 14 pb. powyżej stopy referencyjnej NBP wystąpiło 9 sierpnia 2019 r. Jego powodem mógł być fakt, że w tym dniu miała miejsce podstawowa operacja otwartego rynku NBP, której okres zapadalności przypadła na dni płatności składek na ubezpieczenie społeczne. Wiązało się to ze spadkiem stanu zagregowanych rachunków banków komercyjnych w NBP i zwiększonymi międzybankowymi przepływami środków ich klientów. Takie okoliczności mogły skłonić niektórych uczestników rynku do żądania niewiele wyższych od stopy referencyjnej rentowności składanych u kontrahentów depozytów overnight.

Odchylenia stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej NBP miały miejsce głównie pod koniec okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Wpływ na to miało przede wszystkim dążenie uczestników rynku do utrzymania wymaganej rezerwy obowiązkowej i związana z tym skłonność do akceptacji niższych od stopy referencyjnej NBP rentowności zawieranych transakcji. Sytuacja taka była najbardziej widoczna pod koniec grudniowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, kiedy stawka POLONIA odchyliła się poniżej stopy referencyjnej o 87 pb. Największe odchylenie stawki POLONIA in minus w 2019 r. wystąpiło 29 marca, gdy wyniosło -100 pb. Oprócz wspomnianych wyżej przyczyn związanych z perspektywą zbliżającego się końca okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, wpływ na to odchylenie miał również fakt, że stawka POLONIA w tym dniu została obliczona na podstawie jedynie dwóch transakcji o łącznej wartości 190 mln zł. Stroną udostępniającą środki w ramach tych transakcji był jeden podmiot, który zgodnie z wyjaśnieniami złożonymi do NBP, błędnie założył, że NBP nie zaoferuje pod koniec omawianego dnia operacji dostrajającej o analogicznym, jak w przypadku obu transakcji okresie zapadalności.

(akta kontroli str. 951-953, 1010-1012, 1073-1078)

Oprocentowanie pożyczek rynku międzybankowego na dłuższe terminy kształtowało się przez cały 2019 r. nieznacznie powyżej stopy referencyjnej NBP i wahało się w bardzo wąskim zakresie odchyień. Przez pierwszych osiem miesięcy 2019 r. stawki referencyjne WIBOR 1M i WIBOR 3M utrzymywały się na stałym poziomie wynoszącym odpowiednio 1,64% i 1,72%. Niewielkie zmiany tych stawek wystąpiły we wrześniu, październiku i grudniu 2019 r. Wahania stawek WIBOR 1M i 3M, które wystąpiły na przełomie września i października wiązały się z niewielkimi zmianami oczekiwań co do przyszłej ścieżki stóp procentowych NBP, do których mogła przyczynić się publikacja odbiegających od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej. W przypadku obydwu stawek wahania nie przekroczyły 1 pb. WIBOR 1M obniżył się z 1,64% do 1,63% a WIBOR 3M z 1,72% do 1,71%. Dodatkowo na przejściowe obniżenie się w grudniu stawki WIBOR 3M z 1,71% do 1,70% mogły wpłynąć wypowiedzi niektórych członków RPP, jakie miały wówczas miejsce.

(akta kontroli str. 951-953, 1013-1014)

Stwierdzone  
nieprawidłowości

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

### 3.3. Rezerwa obowiązkowa

Opis stanu  
faktycznego

Według *Założeń* system rezerwy obowiązkowej miał przyczyniać się do stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Uśredniony charakter systemu rezerwy pozwalał 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. Taki mechanizm dawał podmiotom objętym systemem rezerwy obowiązkowej swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunku bieżącym w banku centralnym w poszczególnych dniach w trakcie okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

W 2019 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 co najmniej na dwa lata.

Średnioroczny poziom rezerwy wymaganej w 2019 r. wyniósł 45 000 mln zł i wzrósł o 7,2% (3 022 mln zł) w porównaniu do 2018 r. Wzrost wymaganej rezerwy związany był ze wzrostem depozytów stanowiących podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej w 2019 r. w porównaniu do stanów w poprzednim roku.

Oprocentowanie środków zgromadzonych w postaci rezerwy obowiązkowej w 2019 r. wynosiło 0,5%. Łączna kwota zapłaconych przez NBP odsetek z tytułu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych przez banki i kasy w 2019 r. wyniosła 225,0 mln zł i była wyższa o 16,4 mln zł (7,9%) niż w 2018 r. Wzrost kosztów odsetek w 2019 r. wynikał ze zwiększenia rezerwy wymaganej w stosunku do stanu w roku poprzednim.

(akta kontroli str. 953-954, 1241, 988-990)

Od 1 marca 2018 r. obowiązuje uchwała nr 6/2017 RPP z dnia 8 listopada 2017 r.<sup>25</sup> ustalająca zerową stopę rezerwy obowiązkowej od środków pozyskanych co najmniej na dwa lata. Jednym z celów tej uchwały było wspieranie długoterminowego oszczędzania poprzez oferowanie przez banki i kasy bardziej atrakcyjnego oprocentowania dla depozytów na takie okresy. NIK badając skutki podjęcia tej uchwały w ramach kontroli wykonania założeń polityki pieniężnej w 2018 r. była zdania, że wówczas jej efekty się nie uwidoczniły. Na przestrzeni lat 2017-2019 oprocentowanie depozytów gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw na terminy powyżej dwóch lat obniżało się. W 2019 r. wyniosło ono 1,61% wobec 1,73% w 2018 r. i 1,91% w 2017 r. Dodatkowo zmniejszyła się różnica (spread) pomiędzy oprocentowaniem depozytów gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw na terminy powyżej dwóch lat a depozytów do dwóch lat, co nie wskazuje na oferowanie przez banki bardziej atrakcyjnego oprocentowania dla depozytów o dłuższym terminie zapadalności w stosunku do depozytów o terminie krótszym. Spread ten wynosił w 2019 r. 17 pb., w porównaniu do 23 pb. w 2018 r. oraz 43 pb. w 2017 r. Zdaniem NIK, przedstawione dane nie wskazują na osiągnięcie celu omawianej uchwały RPP również w 2019 r. Jednocześnie w drugim półroczu 2019 r. suma depozytów z okresem zapadalności powyżej dwóch lat pozyskanych od podmiotów krajowych przez sektor bankowy była o około 8% wyższa niż w marcu 2018 r. NBP podkreślił dodatkowo, że w badanym okresie banki i spółdzielcze kasy oszczędnościowo – kredytowe działały w otoczeniu niskich stóp procentowych. Takie warunki nie sprzyjały oferowaniu podwyższonego oprocentowania depozytów.

(akta kontroli str. 953-954, 1020-1024)

W 2019 r. wystąpiły trzy przypadki nieutrzymania wymaganej rezerwy obowiązkowej – po jednym przez bank komercyjny, oddział banku zagranicznego i bank zrzeszający banki spółdzielcze.

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

Z informacji pozyskanych z banków przez NBP wynikało, że w przypadku banku komercyjnego nieutrzymanie wymaganej rezerwy obowiązkowej wiązało się z problemami płynnościowymi tego banku, natomiast w dwóch pozostałych przypadkach przyczyną były błędy rachunkowe.

W 2019 r. banki dziesięciokrotnie korygowały wysokości kwoty zadeklarowanej rezerwy obowiązkowej, z czego osiem przypadków dotyczyło zaniżenia kwoty wymaganej rezerwy obowiązkowej. Przyczynami zaniżenia zadeklarowanej kwoty rezerwy obowiązkowej w czterech przypadkach były zmiany w księgach rachunkowych oraz błędy techniczne w wewnętrznych systemach informatycznych. W pozostałych czterech przypadkach przyczyną była błędna kwalifikacja środków terminowych otrzymanych z zagranicy na okres poniżej dwóch lat do środków wyłączonych z podstawy naliczania rezerwy obowiązkowej.

(akta kontroli str. 953-954, 991-992, 1073-1078, 1242-1261)

Zarząd NBP w 2019 r. podjął cztery uchwały dotyczące zwolnienia banków z obowiązku utrzymywania całości lub części rezerwy obowiązkowej. Zostały one podjęte na wnioski jednego banku komercyjnego, jednego banku zrzeszającego banki spółdzielcze oraz dwóch banków spółdzielczych. We wnioskach banki podkreślały, że zwolnienie z obowiązku utrzymywania części lub całości rezerwy obowiązkowej wpłynęłoby w pozytywny sposób na ich sytuację płynnościową oraz wynik finansowy. Ponadto dwa inne banki komercyjne były w 2019 r. zwolnione z obowiązku utrzymywania części lub całości rezerwy obowiązkowej na mocy uchwał Zarządu NBP podjętych w 2018 r.

(akta kontroli str. 953-954, 1014-1019, 1052-1058, 1063-1067, 1268-1618)

Stwierdzone  
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie stwierdzono następującą nieprawidłowość.

Obowiązująca od 1 marca 2016 r. w Departamencie Operacji Krajowych NBP *Procedura postępowania przy opracowywaniu wniosków o udzielenie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez podmioty rezerwy* (dalej: Procedura) nie była aktualizowana. Dyrektor Departamentu Operacji Krajowych nie dołożył należytej staranności i nie wprowadził w niej modyfikacji, pomimo że z dniem 9 października 2016 r. (na mocy ustawy o BFG<sup>26</sup>) nastąpiła istotna zmiana przepisów ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe<sup>27</sup> w zakresie dotyczącym postępowania naprawczego oraz zmiana brzmienia art. 39 ust. 3 ustawy o NBP (przepisu regulującego możliwość zwalniania banków z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej).

Przed 9 października 2016 r., w myśl art. 142 ust. 1 ustawy Prawo bankowe, w razie powstania straty bilansowej bądź groźby jej nastąpienia albo powstania niebezpieczeństwa niewypłacalności lub utraty płynności, bank był obowiązany przedstawić KNF program postępowania naprawczego i po zatwierdzeniu go realizować. Ustawa o BFG zniósła obowiązek opracowywania programów postępowania naprawczego w bankach i wprowadziła obowiązek sporządzania planów naprawy<sup>28</sup>, będących dokumentami określającymi ścieżkę postępowania na wypadek znaczącego pogorszenia sytuacji finansowej banku w razie zagrożenia stabilności finansowej, trudnej sytuacji makroekonomicznej lub innych zdarzeń mających negatywny wpływ na rynek finansowy lub bank. Plany naprawy zawierają

<sup>26</sup> Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (Dz.U. z 2019 r. poz. 795, ze zm.)

<sup>27</sup> Dz.U. z 2019 r. poz. 2357, ze zm.

<sup>28</sup> Przy czym bank będący w trakcie realizacji postępowania naprawczego (wszczętego i niezakończonego przed dniem 9 października 2016 r.) ma obowiązek sporządzenia planu naprawy dopiero po zakończeniu postępowania naprawczego.

m.in. wartości graniczne odnoszące się do wskaźników płynności, rentowności i adekwatności kapitałowej, których przekroczenie obliguje bank do podjęcia decyzji w zakresie ich wdrożenia.

Zgodnie z aktualnie obowiązującym brzmieniem art. 39 ust. 3 ustawy o NBP Zarząd NBP może zwolnić bank z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej w okresie wdrażania planu naprawy banku. Zawarte w Procedurze instrukcje m.in. w części I. *Informacje ogólne* dotyczą możliwości zwolnienia podmiotu rezerwy obowiązkowej z obowiązku jej utrzymywania w okresie realizacji programu postępowania naprawczego i w ogóle nie odwołują się do planów naprawy (indywidualnych, grupowych planów naprawy zatwierdzanych przez KNF oraz wewnętrznych planów naprawy w systemie ochrony instytucjonalnej).

Dyrektor Departamentu Operacji Krajowych wyjaśnił, że zarówno realizacja programu postępowania naprawczego, jak i wdrażanie planu naprawy, zgodnie z nowymi regulacjami, mają osiągnąć ten sam cel w postaci poprawy sytuacji banku, więc aktualizacja w tym zakresie miałyby charakter terminologiczny. NIK zwraca jednak uwagę, że w części II. Procedury dotyczącej m.in. analizy wniosków o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy zawarto instrukcję dotyczącą ustalenia, czy sporządzony przez wnioskodawcę program postępowania naprawczego został zaakceptowany przez KNF. Jedną z uchwał Zarządu NBP w 2019 r. w sprawie zwolnienia banku z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej została podjęta na podstawie przedłożonego przez bank spółdzielczy należący do systemu ochrony instytucjonalnej wewnętrznego planu naprawy, który nie wymagał akceptacji KNF. Zatwierdzenia KNF wymagał tylko grupowy plan naprawy banków spółdzielczych należących do systemu ochrony instytucjonalnej. Dodatkowo, według NIK, pomimo że zarówno plan naprawy, jak i program postępowania naprawczego mają taki sam cel, to jednak charakter tych dwóch dokumentów, co do zasady, jest odmienny, a zatwierdzenie planu naprawy przez KNF nie oznacza równoczesnego obowiązku jego wdrożenia.

Skutkiem powyższej nieprawidłowości jest brak adekwatnych procedur w przypadku wniosków o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej składanych przez podmioty, które wdrażają plan naprawy, a nie program postępowania naprawczego. Ma to szczególne znaczenie wówczas, gdy bank nie wdraża planu naprawy zaakceptowanego przez KNF, lecz wewnętrzny plan naprawy, zaakceptowany przez zarząd SSO. Nie spowodowało to natomiast w 2019 r. skutków materialnych.

(akta kontroli str. 953-954, 988-989, 1059-1062, 1262-1362)

### 3.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Opis stanu faktycznego

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

W 2019 r. NBP udzielił 11 kredytów lombardowych o łącznej wartości 7,6 mln zł, tj. o 86,8% mniej niż w 2018 r. (57,4 mln zł)<sup>29</sup>. Wszystkie kredyty lombardowe zaciągane przez banki w 2019 r. służyły przetestowaniu ich wewnętrznych procedur operacyjnych. Zmniejszenie zadłużenia z tytułu kredytów lombardowych w porównaniu do poprzedniego roku wynikało z faktu, że w 2019 r. żaden bank nie korzystał z tego kredytu w celu uzupełnienia krótkoterminowej płynności. Natomiast w 2018 r. jeden bank zaciągnął w tym celu kredyt lombardowy w kwocie 49,8 mln zł.

<sup>29</sup> Dotyczy kwot w dniu zaciągnięcia kredytu lombardowego.

Kredyty lombardowe były udzielone pod zastaw bonów pieniężnych NBP oraz obligacji skarbowych. Wszystkie zostały spłacone w terminie. Oprocentowanie kredytu lombardowego w 2019 r. wynosiło 2,5%. Wartość przychodów NBP z tytułu kredytów lombardowych w 2019 r. wyniosła 521 zł.

(akta kontroli str. 954-955, 992-997, 1079-1082, 1839)

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 2019 r. wyniosło 48 234,5 mln zł i zmniejszyło się o 1,0 mln zł w stosunku do 2018 r.

NBP udzielał w 2019 r. również kredytu w euro spłacanego w ciągu dnia operacyjnego, którego zabezpieczeniem były obligacje skarbowe zaakceptowane przez Europejski Bank Centralny. Średnie dzienne wykorzystanie tego kredytu w 2019 r. wyniosło 267,7 mln euro i wzrosło ponad trzykrotnie w stosunku do 2018 r. (87,5 mln euro). Wzrost średniego wykorzystania kredytu w ciągu dnia w euro wynikał z większej liczby banków korzystających z tego typu finansowania w 2019 r. (pięć banków) w porównaniu do 2018 r. (dwa banki). Wszystkie kredyty udzielone w 2019 r. w ciągu dnia operacyjnego w złotych i w euro zostały spłacone w terminie.

Udzielone przez NBP w 2018 r. kredyty refinansowe na przywrócenie płynności płatniczej, których termin spłaty przypadał na 2019 r. również zostały spłacone w wymaganym terminie. Zarząd NBP w 2019 r. odmówił jednemu z banków spółdzielczych udzielenia kredytu refinansowego na przywrócenie płynności płatniczej z uwagi na wysokie ryzyko braku zdolności do spłaty tego kredytu oraz brak istotnego wpływu na stabilność krajowego systemu płatniczego.

(akta kontroli str. 954-955, 994, 1073-1078, 1740-1838, 1841-1848)

Nadwyżki środków banki lokowały w NBP w formie depozytów na koniec dnia. Średni stan depozytów złożonych przez banki w 2019 r. wyniósł 1 133,4 mln zł i był niższy niż w roku poprzednim o 19,6%. Zmniejszenie średniego poziomu depozytów na koniec dnia w 2019 r. względem poprzedniego roku wynikało m.in. z wyższej skłonności banków do lokowania nadwyżek płynności w operacjach otwartego rynku. Wpływało to na zmniejszenie średniego odchylenia stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP. Łączne koszty NBP z tytułu depozytów na koniec dnia w 2019 r. wyniosły 5,7 mln zł (w 2018 r. koszty z tego tytułu wyniosły 7,1 mln zł).

(akta kontroli str. 954-955, 997-998, 1079-1082, 1840)

Stwierdzone  
nieprawidłowości

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

### 3.5. Polityka kursowa

Opis stanu  
faktycznego

Zgodnie z *Załoženiami*, NBP kontynuował politykę płynnego kursu walutowego. W 2019 r. złoty umocnił się w relacji do euro o 0,4% i osłabił wobec dolara o 2,0%<sup>30</sup>. Dla porównania, w 2018 r. złoty osłabił się wobec euro o 2,1% oraz względem dolara o 6,2%. Osłabienie złotego miało miejsce głównie w III kwartale 2019 r. W I półroczu zmiany kursu złotego były niewielkie.

(akta kontroli str. 1882)

W 2019 r. rozpiętość wahań kursu euro do złotego wyniosła 0,15 zł. Stanowiło to 3,5% średniego kursu tej waluty obcej w roku. Wahania kursu dolara amerykańskiego wobec złotego wyniosły 0,29 zł, tj. 7,7% średniego kursu.

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

Na osłabienie złotego w 2019 r. wpływ miały w szczególności pogarszające się perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego, potwierdzone stopniowym rewidowaniem prognoz dla gospodarki światowej m.in. przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Taka rewizja prognoz dotyczących globalnej koniunktury wzmacniana była przez niepewność dotyczącą terminu i warunków wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej oraz zaostrzoną na przestrzeni większości 2019 r. politykę protekcyjną na świecie, zwłaszcza pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami. W IV kwartale 2019 r. oczekiwano jednak na złagodzenie trwającego napięcia handlowego pomiędzy tymi państwami, co zwiększyło popyt inwestorów na bardziej ryzykowne aktywa finansowe, jak polska waluta.

W kierunku aprecjacji złotego w 2019 r. oddziaływały korzystne fundamenty krajowe, w tym, pomimo spowolnienia, wciąż relatywnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego i względnie korzystna sytuacja fiskalna. Również utrzymywanie stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie w obliczu obniżek stóp procentowych głównych banków centralnych, oddziaływało w kierunku wzrostu relatywnej opłacalności inwestycji w krajowe aktywa. Skala aprecjacji złotego ograniczana była jednak, podobnie jak w 2018 r., w wyniku zmniejszania się zaangażowania inwestorów zagranicznych na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych – łącznie o 34,2 mld zł (udziałowo o 6,2 pp.).

Czynnikiem krajowym, który wpłynął na przejściową istotną deprecjację złotego w sierpniu i wrześniu 2019 r. były obawy uczestników rynku o wpływ wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w sprawie kredytów indeksowanych do franka szwajcarskiego na kondycję polskiego sektora bankowego. Relatywnie mniejsza skala materializacji tego ryzyka oraz ograniczenie oddziaływania negatywnych czynników międzynarodowych skutkowało zredukowaniem skali deprecjacji złotego pod koniec 2019 r.

Kurs złotego kształtował się na poziomie wspierającym konkurencyjność polskiego eksportu i opłacalność polskiej wymiany handlowej z zagranicą. Kurs złotego wobec euro i dolara amerykańskiego był o odpowiednio średnio 7,6% i 12,4% słabszy od średnich kursów progowych, przy których eksport staje się nieopłacalny. Wskazuje to, że rentowność polskiej sprzedaży zagranicznej rozliczanej w euro oraz w dolarze amerykańskim była względnie wysoka. Tym samym bieżące notowania złotego nie stanowiły bariery dla rozwoju eksportu.

W 2019 r. NBP nie dokonywał interwencji walutowych, gdyż czynniki wpływające na wahania kursu złotego miały charakter przejściowy i nie stanowiły zagrożenia dla stabilności makroekonomicznej i finansowej Polski.

(akta kontroli str. 142-143, 955, 998-1002, 1849-1868)

Stwierdzone  
nieprawidłowości

**OCENA CZĄSTKOWA**

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

Najwyższa Izba Kontroli pozytywnie ocenia politykę stóp procentowych NBP w 2019 r. Najwyższa Izba Kontroli przyjmuje argumenty Rady Polityki Pieniężnej, że pozostawienie bez zmian stóp procentowych w 2019 r. sprzyjało utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz pozwalało zachować równowagę makroekonomiczną. Równocześnie prognozy opracowywane w 2019 r. wskazywały na utrzymanie się inflacji w pobliżu celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, przy prognozowanym stopniowym obniżaniu się tempa wzrostu gospodarczego. Decyzja Rady o pozostawieniu stóp procentowych stanowiła wsparcie polityki rządu w zakresie utrzymania zrównoważonego wzrostu gospodarczego, w tym podtrzymania wzrostu inwestycji oraz stabilizacji kosztów obsługi długu, uzależnionych od krajowych stóp procentowych. W tej sytuacji decyzje Rady o wysokości stóp procentowych należy

uznać za racjonalne, choć obarczone ryzykiem wzrostu inflacji w przyszłości w przypadku dalszego wzrostu presji popytowej i inflacyjnej.

NIK ocenia pozytywnie operacje otwartego rynku i operacje depozytowo-kredytowe przeprowadzane przez NBP w 2019 r. Skala tych działań umożliwiła kształtowanie rynkowej krótkoterminowej stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP.

Pomimo stwierdzonej nieprawidłowości dotyczącej braku aktualizacji *Procedury postępowania przy opracowywaniu wniosków o udzielenie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez podmioty rezerwy* NIK ocenia również pozytywnie działania NBP w zakresie weryfikacji prawidłowości naliczenia i utrzymywania rezerwy obowiązkowej, a także zwalniania banków z rezerwy obowiązkowej.

NIK nie wnosi także uwag do realizacji przez NBP w 2019 r. zadań z zakresu polityki kursowej.

## IV. Wnioski

Wnioski

W związku ze stwierdzoną nieprawidłowością, Najwyższa Izba Kontroli, na podstawie art. 53 ust. 1 pkt 5 ustawy o NIK, wnosi o zaktualizowanie obowiązującej w Departamencie Operacji Krajowych *Procedury postępowania przy opracowywaniu wniosków o udzielenie zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej przez podmioty rezerwy*.

## 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 piśmie<sup>31</sup> 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.

Najwyższa Izba Kontroli informuje, że wystąpienia pokontrolne po kontroli wykonania budżetu państwa w 2019 r. i wystąpienie pokontrolne po kontroli wykonania założeń polityki pieniężnej w 2019 r. stanowią podstawę sporządzenia Analizy wykonania budżetu państwa i założeń polityki pieniężnej w 2019 r., której terminowe przedłożenie jest obowiązkiem Najwyższej Izby Kontroli określonym w art. 226 ust. 2 Konstytucji. Realizacja ustrojowego obowiązku Najwyższej Izby Kontroli w stosunku do Sejmu, umożliwiająca dochowanie przez Sejm terminu określonego w art. 226 ust. 2 Konstytucji, stanowi realizację ważnego interesu społecznego. Wobec powyższego, na podstawie art. 15zss ust. 4 pkt 2 w zw. z ust. 1 pkt 10 i ust. 7 ustawy z dnia 2 marca 2020 r. o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych<sup>32</sup>, organ kontrolowany zobowiązany jest w terminie określonym w art. 54 ust. 1 ustawy

<sup>31</sup> Najwyższa Izba Kontroli zwraca się z prośbą o zgłaszanie, w miarę możliwości, zastrzeżeń opatrzonego 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.

<sup>32</sup> Dz.U. poz. 374, 567 i 568.

Obowiązek  
poinformowania  
NIK o sposobie  
wykonania  
wniosków

o Najwyższej Izbie Kontroli, wnieść zastrzeżenia do wystąpienia pokontrolnego albo poinformować w tym terminie o niewniesieniu zastrzeżeń.

Zgodnie z art. 62 ustawy o NIK należy poinformować Najwyższą Izbę Kontroli, w terminie 14 dni od otrzymania wystąpienia pokontrolnego, o sposobie 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,                      kwietnia 2020 r.

Prezes  
Najwyższej Izby Kontroli  
Marian Banaś

.....  
*Podpis*

Na podstawie art. 35c ust. 1 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz. U. z 2019 r. poz. 498, ze zm.) w powyższym tekście dokonano sprostowania oczywistej omyłki pisarskiej poprzez zastąpienie użytego na str. 20 (na końcu ostatniego zdania w czwartym akapicie od góry) wyrazu „płatniczego” wyrazem „finansowego”.