



---

RAPORT  
Instrumenty polityki pieniężnej  
Narodowego Banku Polskiego  
w 2005 roku

Płynność sektora bankowego

---

**NBP**

Narodowy Bank Polski

# **RAPORT**

**INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ  
NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO  
W 2005 ROKU**

**PŁYNNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO**

Warszawa 2006 r.

# Synteza

Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji RP Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza. Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim w art. 3 określa, że podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP. Podstawowe zadania NBP określają ustawa o Narodowym Banku Polskim i ustawa Prawo bankowe.

W 2005 r. podstawą działania NBP były: *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*, *Założenia polityki pieniężnej na 2005 rok* oraz *Plan działalności NBP na lata 2004- 2006*.

Narodowy Bank Polski kształtował poziom inflacji przy pomocy krótkoterminowych stóp procentowych. Rada Polityki Pieniężnej, określając podstawowe stopy procentowe NBP, wyznacza rentowność instrumentów polityki pieniężnej. Główną stopą NBP jest stopa referencyjna. Stopa ta oddziaływała na poziom stawek rynkowych o terminie zapadalności porównywalnym z zapadalnością podstawowych operacji otwartego rynku. Stopa depozytowa i lombardowa NBP wyznaczały pasmo wahań stóp procentowych O/N (*overnight*) na rynku międzybankowym. Pasma to było symetryczne względem stopy referencyjnej i wynosiło +/- 1,5 punktu procentowego.

W 2005 r. Rada Polityki Pieniężnej pięciokrotnie obniżała podstawowe stopy procentowe. W skali całego roku każda z podstawowych stóp procentowych obniżona została o 2 punkty procentowe. Na koniec grudnia 2005 r. stopa referencyjna wyniosła – 4,5%, stopa lombardowa – 6,0%, stopa depozytowa – 3,0%.

Podstawowym instrumentem, przy pomocy którego NBP zarządzał płynnością sektora bankowego były operacje otwartego rynku. W ramach podstawowych operacji NBP regularnie, raz w tygodniu, emitował bony pieniężne. Minimalną rentowność bonów pieniężnych wyznaczała stopa referencyjna NBP.

W 2005 r., w celu ułatwienia zarządzania płynnością w bankach komercyjnych, oraz w związku z działaniami podejmowanymi na rzecz dostosowań systemu operacyjnego polityki pieniężnej NBP do wymogów Eurosystemu, NBP skrócił termin zapadalności emitowanych bonów pieniężnych z 14 do 7 dni. Podstawowe operacje otwartego rynku były przeprowadzane z grupą 13 banków pełniących funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz z Bankowym Funduszem Gwarancyjnym.

Na przestrzeni całego 2005 r. Narodowy Bank Polski nie przeprowadzał operacji dostrajających i strukturalnych.

W sytuacjach krótkoterminowych niedoborów bądź nadwyżek płynności, banki komercyjne korzystały z operacji depozytowo-kredytowych tj. kredytu lombardowego i depozytu na koniec dnia. Nadwyżki płynności, pozostałe na koniec dnia operacyjnego, lokowane były przez banki komercyjne jako depozyt na koniec dnia. Niedobory płynności wyrównywane były za pomocą kredytu lombardowego, którego oprocentowanie stanowiło maksymalny koszt pozyskania środków na termin *overnight* na rynku.

Instrumentem, który Narodowy Bank Polski wykorzystywał w celu stabilizowania poziomu krótkoterminowych stóp procentowych była rezerwa obowiązkowa. Banki utrzymywały rezerwę

obowiązkową w NBP na rachunkach bieżących bądź na rachunkach rezerwy obowiązkowej. Stopy rezerwy obowiązkowej wynosiły odpowiednio: dla środków pozyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu - 0%, dla pozostałych rodzajów zobowiązań - 3,5%.

Działania NBP prowadzone w ramach polityki monetarnej na przestrzeni 2005 r. umożliwiały utrzymanie krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym na poziomie spójnym z realizacją ustalonego przez RPP celu inflacyjnego. Wahania najkrótszych rynkowych stóp procentowych spowodowane były przejściowymi zmianami płynności jak również utrzymującymi się na rynku międzybankowym oczekiwaniami na obniżkę stóp procentowych. Średnie absolutne odchylenie rynkowej stawki o tygodniowym terminie zapadalności (WIBOR SW) od stopy referencyjnej NBP w 2005 r. wyniosło 9 punktów bazowych, zaś w roku poprzednim odchylenie to było równe 16 punktów bazowych.

Poziom nadpłynności sektora bankowego, mierzony skalą emisji bonów pieniężnych NBP, w ujęciu średniorocznym w 2005 r. był wyższy o 11.424 mln zł (tj. o 216%) w porównaniu do średniego poziomu nadpłynności w 2004 r. Łączna absorpcja środków pieniężnych z sektora bankowego w 2005 r. wyniosła średnio w roku 21.707 mln zł (16.699 mln zł - średni poziom bonów pieniężnych NBP i 5.008 mln zł - średni poziom lokat terminowych MF w NBP) i była wyższa w porównaniu z 2004 r. o 4.240 mln zł, tj. o 24,3%.

Sytuację płynnościową na rynku pieniężnym w poszczególnych miesiącach 2005 r. kształtowały zmieniające się czynniki autonomiczne (pozostające poza bezpośrednią kontrolą banku centralnego). Wzrost nadpłynności sektora bankowego nastąpił przede wszystkim w wyniku skupu walut netto przez NBP. Skup był spowodowany wykorzystaniem środków unijnych w złotych, które były przekazywane z rachunku pomocniczego Komisji Europejskiej (prowadzonego w EUR) znajdującego się w NBP na rachunki fundusze, a następnie zamieniane na złote w banku centralnym. W 2005 r. z rachunku Komisji Europejskiej wypłacono kwotę 3.942 mln EUR. Z tej kwoty 3.341 mln EUR zostało wykorzystane w złotych, co wpłynęło na wzrost płynności na rynku. Innymi ważnymi czynnikami powodującymi wzrost nadpłynności na rynku były: spadek depozytów złotych sektora publicznego utrzymywanych w banku centralnym o 6.609 mln zł oraz wpłata z zysku NBP do budżetu państwa w wysokości 4.168 mln zł.

W kierunku przeciwnym oddziaływały: przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu (3.864 mln zł) wzrost poziomu rezerwy obowiązkowej banków (945 mln zł) oraz spłata kredytu refinansowego (343 mln zł).

System operacyjny polityki pieniężnej wykorzystywany przez Narodowy Bank Polski w 2005 r. był w dużej części zbieżny z rozwiązaniami obowiązującymi w Eurosystemie. Było to konsekwencją prowadzonych od kilku lat przez NBP działań dostosowawczych. Elementem zasadniczo różniącym oba systemy jest kierunek przeprowadzanych operacji otwartego rynku. Za pomocą operacji otwartego rynku Europejski Bank Centralny głównie zasila sektor bankowy w płynność, natomiast NBP – absorbuje z rynku nadwyżki środków płynnych. Pewne różnice występują także w przypadku systemów rezerwy obowiązkowej oraz zabezpieczeń operacji polityki pieniężnej.

W momencie przystępowania Polski do Unii Gospodarczo-Walutowej NBP zobowiązany będzie do pełnego dostosowania systemu operacyjnego polityki pieniężnej do wymogów Eurosystemu.

# Spis treści

Rozdział I Płynność sektora bankowego w 2005 r.....	5
I.1 Sytuacja płynnościowa w 2005 r.....	6
I.2 Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2005 r. .....	7
I.2.1 Skup i sprzedaż walut przez NBP .....	7
I.2.2 Depozyty budżetowe utrzymywane w banku centralnym.....	9
I.2.3 Pieniądz gotówkowy w obiegu .....	12
Rozdział II Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2005 r. ....	15
II.1 Instrumenty polityki pieniężnej w 2005 r. ....	15
II.1.1 Stopy procentowe .....	15
II.1.2 Operacje otwartego rynku .....	16
II.1.3 Rezerwa obowiązkowa.....	18
II.1.4 Operacje depozytowo-kredytowe.....	19
II.1.5 Inne elementy systemu operacyjnego polityki pieniężnej NBP.....	20
II.2 Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym.....	21

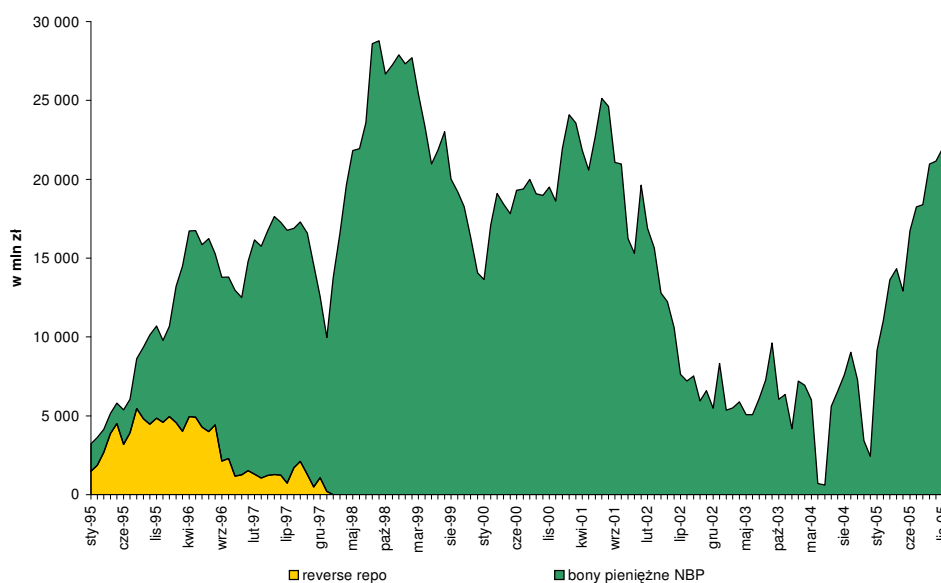
## Załączniki

- Załącznik 1. Absorpcja krótkoterminowej płynności w ramach operacji NBP z sektorem bankowym oraz MF*
- Załącznik 2. Przetargi na bony pieniężne NBP*
- Załącznik 3. Banki - Dealerzy Rynku Pieniężnego*
- Załącznik 4. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)*
- Załącznik 5. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990 - 2005*
- Załącznik 6. Przepływy walutowe w ramach wykorzystania środków unijnych*
- Załącznik 7. Systemy operacyjne polityki pieniężnej Eurosystemu oraz NBP*

## Rozdział I Płynność sektora bankowego

W latach 1995 – 2005 na rynku międzybankowym utrzymywała się nadwyżka środków pieniężnych, co oznaczało nadpłynność sektora bankowego mierzoną saldem emitowanych bonów pieniężnych i operacji *reverse repo*.

Wykres 1. Średni poziom bonów pieniężnych NBP oraz operacji *reverse repo* w latach 1995-2005 w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej



Źródło: NBP

W latach 1995-1998 następowało szybkie zwiększanie się nadpłynności spowodowane przyrostem rezerw walutowych (w wyniku interwencji walutowych banku centralnego oraz skupu walut obcych przez NBP). Najwyższa skala nadpłynności wystąpiła w 1998 r. W grudniu 1998 r. średni poziom bonów pieniężnych NBP wyniósł 27.886 mln zł

Od 1999 r. eliminowano źródła nadpłynności sektora bankowego, co doprowadziło do znacznego jej ograniczenia. W okresie od września 2000 r. do kwietnia 2003 r. bank centralny przeprowadzał operację *outright*, mającą na celu trwałą redukcję nadwyżki płynności na rynku. Polegała ona na sprzedaży bankom skonwertowanych obligacji Skarbu Państwa. Rezultatem operacji *outright* była trwała redukcja nadpłynności sektora bankowego na łączną kwotę ponad 14.000 mln zł.

W ciągu 2004 r. następował systematyczny wzrost poziomu lokat MF w NBP, co przyczyniało się do spadku emisji bonów pieniężnych NBP. W efekcie w grudniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej 2004 r. średni poziom bonów pieniężnych NBP wyniósł 2.261 mln zł, podczas gdy średni poziom lokat MF był równy 11.037 mln zł.

## I.1 Sytuacja płynnościowa w 2005 r.

Nadpłynność sektora bankowego w 2005 r., w przeciwieństwie do roku poprzedniego systematycznie rosła. Jej poziom w ujęciu średniorocznym wyniósł 16.699 mln zł i był wyższy o 11.424 mln zł, tj. o 216% w porównaniu do średniego poziomu w 2004 r. Wpływały na to zmiany czynników autonomicznych, niezależnych od banku centralnego.

W pierwszych miesiącach roku nastąpił dynamiczny wzrost skali płynności sektora bankowego: do kwietnia 2005 r. (w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej) średni stan bonów pieniężnych NBP w obiegu zwiększył się o 12.077 mln zł. Związane to było ze spadkiem średniego poziomu lokat MF w banku centralnym w ciągu 4 miesięcy o 7.536 mln zł oraz z wyższym od sprzedaży skupem walut obcych przez NBP. W grudniu 2004 r. doszło do zawarcia umowy ramowej pomiędzy Ministerstwem Finansów a Narodowym Bankiem Polskim określającej limity lokat Ministerstwa Finansów w NBP.

W połowie 2005 roku nastąpiła wpłata zysku NBP do budżetu i stopniowe wykorzystanie tych środków na wypłaty budżetowe, co spowodowało dalszy wzrost salda bonów pieniężnych NBP (w lipcu średni poziom wyniósł 18.247 mln zł).

W następnych miesiącach nadpłynność sektora bankowego zwiększała się z powodu skupu walut obcych przez NBP (pochodzących z funduszy przedakcesyjnych i postakcesyjnych z Unii Europejskiej). Na przestrzeni całego 2005 r. (poza grudniem 2005 r.) Komisja Europejska przewalutowywała składkę członkowską Polski wpłacaną do budżetu Unii Europejskiej poza Narodowym Bankiem Polskim, co powodowało wzrost płynności sektora bankowego. Jedynie w grudniu 2005 r. część składki o równowartości 180 mln EUR (694,88 mln zł) została przewalutowana w NBP.

*Poniższe zestawienie przedstawia kształtowanie się czynników determinujących płynność sektora bankowego w 2005 r. Przepływy dotyczą zmian średnich stanów w 2005 r. w stosunku do 2004 r. (w ujęciu średniorocznym)*

### Czynniki wpływające na zwiększenie płynności (w mln zł):

• skup walut netto przez NBP	7.479
• spadek depozytów budżetowych w NBP	6.609
• pozostałe pozycje netto <sup>1</sup>	1.862
• wypłaty NBP <sup>2</sup>	565
• depozyt na koniec dnia	154
• wykorzystanie kredytu lombardowego	6
<b>Razem:</b>	<b>16.675</b>

---

<sup>1</sup> Pozostałe pozycje netto obejmują głównie zmiany: kosztów odsetek od lokat terminowych i walutowych rachunków bieżących sektora publicznego, stanu środków na rachunkach ZUS, środków funduszy ubezpieczeń społecznych, środków na rachunku złotowym Komisji Europejskiej.

<sup>2</sup> Wypłaty NBP obejmują: dyskonto bonów pieniężnych, wpłatę zysku NBP do budżetu państwa, odsetki od rezerwy obowiązkowej i obligacji NBP. W kwotach bezwzględnych wpłaty te w 2005 r. wyniosły odpowiednio: 874 mln zł, 4.168 mln zł, 593 mln zł oraz 479 mln zł, co zgodnie z przyjętym sposobem prezentacji w powyższym zestawieniu, w ujęciu średniorocznym, daje kwotę 565 mln zł

Czynniki wpływające na zmniejszenie płynności (w mln zł):

• przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu	3.864
• zwiększenie rezerwy obowiązkowej banków	945
• spłata kredytu refinansowego	343
• wykup obligacji MF nominowanych w USD	99
<b>Razem:</b>	<b>5.251</b>

Wzrost nadpłynności w 2005 r. nastąpił głównie z tytułu transakcji walutowych NBP, wynikających z wyższego skupu walut obcych przez bank centralny w związku z przepływem środków unijnych. W okresie od stycznia do grudnia 2005 r. saldo skupu i sprzedaży walut obcych przez NBP wyniosło 11.247 mln zł po stronie skupu walut i w ujęciu średniorocznym było wyższe o 7.479 mln zł w porównaniu z 2004 r. Drugim istotnym czynnikiem wzrostu płynności w 2005 r. był spadek (o 6.609 mln zł) depozytów złotych sektora publicznego utrzymywanych na rachunkach bieżących i terminowych w NBP.

Głównym czynnikiem ograniczającym płynność w tym okresie był przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu (o 3.864 mln zł).

Łączna absorpcja środków pieniężnych z sektora bankowego, mierzona skalą emisji bonów pieniężnych oraz poziomem lokat MF w NBP, wyniosła średnio w 2005 r. 21.707 mln zł i była wyższa o 4.240 mln zł, tj. o 24,3% w porównaniu z 2004 r. Średni poziom bonów pieniężnych NBP wyniósł 16.699 mln zł, a średni poziom lokat terminowych MF w NBP – 5.008 mln zł.

## **I.2 Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2005 r.**

### **I.2.1 Skup i sprzedaż walut przez NBP**

Saldo netto skupu/sprzedaży walut przez NBP na dzień 31 grudnia 2005 r. wyniosło 2.847 mln EUR (11.581 mln zł) po stronie skupu, co zwiększyło płynność sektora bankowego.

Sprzedaż walut przez NBP była wynikiem:

- spłaty zobowiązań zagranicznych Skarbu Państwa w wysokości 841 mln EUR (w tym spłaty zobowiązań wobec wierzycieli Klubu Paryskiego w wysokości 209 mln EUR oraz odsetek od obligacji wyemitowanych na rynki zagraniczne w wysokości 468 mln EUR),
- zwrotu przez MF środków wykorzystanych w 2004 r. z rachunków funduszy strukturalnych w celu poprawy płynności budżetu państwa, w wysokości 358 mln EUR,
- obsługi jednostek budżetowych, których rachunki prowadzone są w NBP, w wysokości 323 mln EUR,
- przewalutowania części składki członkowskiej wpłacanej na rachunek KE, w wysokości 180 mln EUR.



Skup walut przez NBP wiązał się z:

- wykorzystaniem środków pochodzących z Unii Europejskiej w ramach funduszy pomocowych (przed- i postakcesyjnych) w wysokości 3.341 mln EUR,
- zamianą na złote części środków pochodzących z emisji obligacji na rynki zagraniczne w wysokości 830 mln EUR,
- przewalutowaniem środków pochodzących z kredytów z międzynarodowych organizacji finansowych oraz spłat kredytów udzielonych rządowi innych państw w wysokości 378 mln EUR.

**Operacje walutowe przeprowadzane przez bank centralny w ramach skupu i sprzedaży walut obcych w 2005 r.:**

Transakcje związane z członkostwem w Unii Europejskiej

Większość transakcji walutowych przeprowadzanych przez bank centralny wiązała się z obsługą transakcji, polegających na skupie walut obcych z tytułu wykorzystania funduszy przed- i postakcesyjnych UE w złotych, przekazywanych przez KE w euro w wysokości 3.341 mln EUR. Skala sprzedaży walut obcych na rzecz Komisji Europejskiej, związana z przewalutowaniem w banku centralnym części składki członkowskiej Polski wpłacanej do UE w złotych, wyniosła 180 mln EUR.

W wyniku tych operacji NBP skupił netto waluty obce w wysokości 3.161 mln EUR, co wpłynęło na wzrost płynności sektora bankowego o 12.576 mln zł.

Operacje zagraniczne Skarbu Państwa

Na płynność sektora bankowego miały wpływ operacje zagraniczne Skarbu Państwa polegające na skupie i sprzedaży walut obcych przez NBP. Podstawą realizacji w 2005 r. transakcji walutowych był podpisany w grudniu 2004 r. Aneks do umowy zawartej pomiędzy MF a NBP.

***Ramka 1. Umowa w sprawie skupu i sprzedaży walut obcych***

22 grudnia 2004 r. MF i NBP podpisały Aneks do umowy w sprawie sprzedaży i skupu walut obcych na obsługę zobowiązań i należności zagranicznych Skarbu Państwa oraz zasad realizacji tej obsługi z dnia 12 stycznia 2004 r. W aneksie wprowadzono limity określające wielkości transakcji walutowych w 2005 r.: skup walut obcych przez NBP w wysokości 3.600 mln EUR i sprzedaż – 3.750 mln EUR, przy czym skumulowana bezwzględna różnica pomiędzy kwotą sprzedaży a kwotą skupu walut obcych na koniec roku nie mogła być wyższa niż równowartość 1.000 mln EUR.

W 2005 r. umowa została zrealizowana w 22,42% w odniesieniu do sprzedaży walut obcych przez NBP oraz w 33,22% w stosunku do skupu. Różnica pomiędzy skupem a kwotą sprzedaży ukształtowała się na poziomie 367,3 mln EUR.

Pozostałe środki na obsługę zadłużenia zagranicznego pochodziły z emisji obligacji na rynki zagraniczne. W 2005 r. Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje na rynki zagraniczne na łączną kwotę 9.142 mln EUR. Większość środków z emisji obligacji (6.909,94 mln EUR, tj. 75,59%) przekazywana była na rachunek walutowy MF w NBP. Ze środków tych dokonano częściowej przedterminowej spłaty zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa wobec wierzycieli Klubu Paryskiego. Ponadto, były one wykorzystywane do regularnych spłat zadłużenia zagranicznego.

### Pozostałe operacje

Poza operacjami walutowymi dotyczącymi obsługi zobowiązań i należności zagranicznych Skarbu Państwa oraz transakcjami związanymi z wykorzystaniem funduszy unijnych, bank centralny przeprowadzał operacje walutowe z podmiotami, które na podstawie umowy rachunku bankowego mogły kupować lub sprzedawać waluty obce w banku centralnym.

### **I.2.2 Depozyty budżetowe utrzymywane w banku centralnym.**

W skład depozytów budżetowych utrzymywanych w banku centralnym wchodzi: środki jednostek budżetu państwa, lokaty terminowe MF w NBP oraz środki funduszy celowych.

Średni poziom depozytów budżetowych w 2005 r. wyniósł 8.235 mln zł, zaś w roku poprzednim – 14.844 mln zł.

Zmiany poziomu depozytów budżetowych były rezultatem przepływów środków pomiędzy sektorem bankowym a budżetem. Wynikały przede wszystkim z:

- wejścia w życie umowy pomiędzy MF a NBP, wprowadzającej limity lokat terminowych MF w banku centralnym,
- kształtowania się wielkości dochodów i wydatków budżetowych,
- rozliczeń z tytułu emisji i wykupu skarbowych papierów wartościowych,
- terminów płatności związanych z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych sektora publicznego,
- przepływów środków pomiędzy Polską a Unią Europejską,
- wykorzystania środków z funduszy unijnych.

W 2005 r. udział złotych lokat terminowych MF w depozytach budżetowych wyniósł 61,1%, a w 2004 r. – 82,1%.

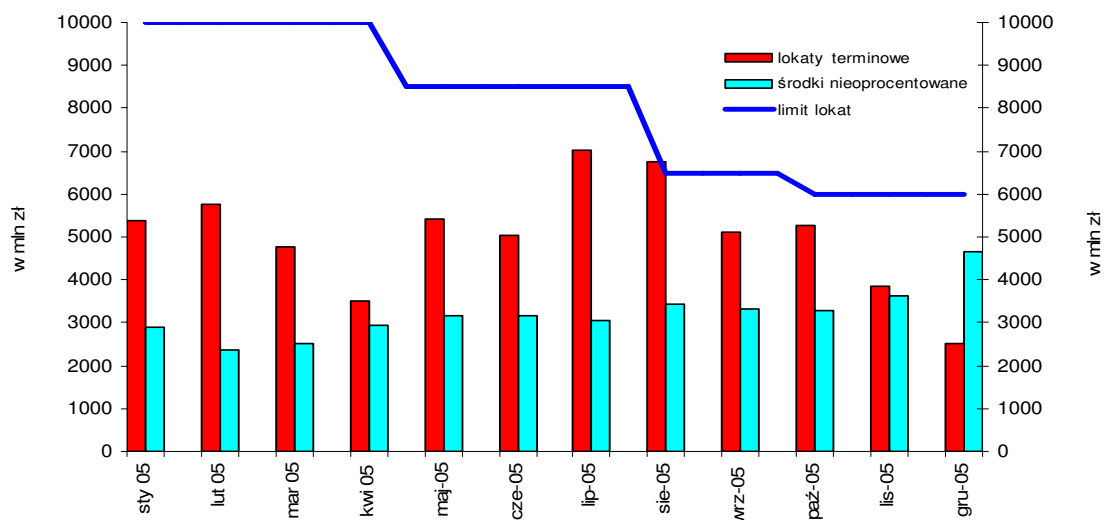
#### ***Ramka 2. Lokaty terminowe MF utrzymywane w NBP w 2005 r.***

Minister Finansów, zgodnie z art. 108 ustawy o finansach publicznych, miał w 2005 r. prawo do składania posiadanych nadwyżek środków złotych w formie oprocentowanych lokat w NBP.

Ponadto w uzasadnionych przypadkach Minister Finansów mógł lokować środki w dowolnie wybranym banku.

Szczegółowe zasady lokowania tych środków w NBP precyzuje umowa ramowa zawarta pomiędzy MF a NBP w 2003 r., nowelizowana 15 grudnia 2004 r., wprowadzająca z dniem 1 stycznia 2005 r. dzienne limity stanu lokat w NBP.

**Wykres 2. Średni w miesiącu poziom środków złotych budżetu państwa utrzymywanych w NBP wraz z limitami lokat terminowych MF**

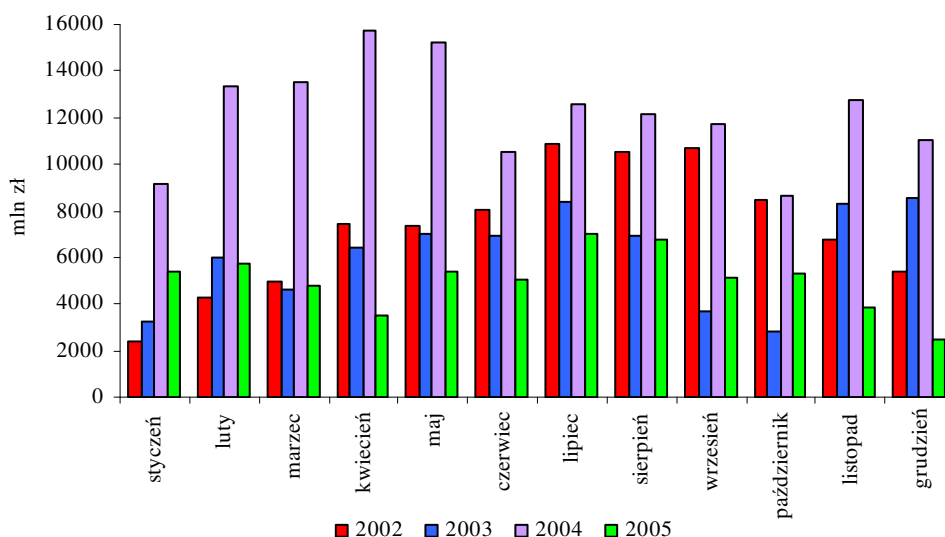


W 2005 roku limit lokat MF w NBP liczony wg stanów dziennych wynosił: 10 mld zł w okresie od 1 stycznia do 11 kwietnia; 8,5 mld zł w okresie od 12 kwietnia do 11 sierpnia; 6,5 mld zł w okresie od 12 sierpnia do 11 października oraz 6 mld zł w okresie od 12 października do 31 grudnia.

Źródło: NBP.

W 2005 r. Ministerstwo Finansów utrzymywało na rachunkach lokat terminowych w NBP środki o wartości średnio w miesiącu 5.008 mln zł, tj. o ponad połowę mniejszej aniżeli w roku poprzednim (12.192 mln zł). Po osiągnięciu najwyższego poziomu lokat w 2004 r. ich średni poziom w 2005 r. był zbliżony do wartości odnotowanych w latach 2002 -2003.

**Wykres 3. Średni poziom lokat terminowych Ministerstwa Finansów w NBP w kolejnych miesiącach 2005 r.**



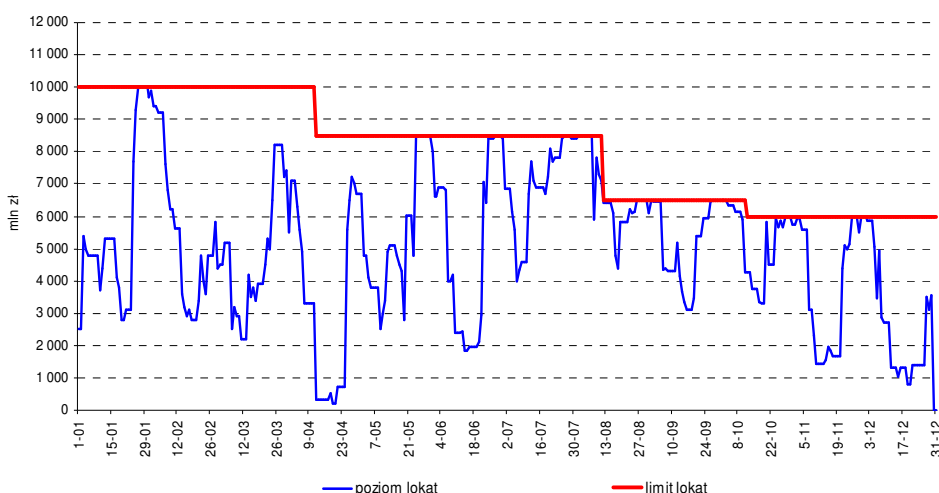
Źródło: NBP.

Niższy stan lokat MF w NBP w 2005 r. wynikał przede wszystkim z limitów wprowadzonych zgodnie z umową ramową zawartą pomiędzy MF a NBP w grudniu 2004 r. Ustalony w umowie limit zmniejszył

się stopniowo z 10 mld zł na początku 2005 r. do 6 mld zł na koniec roku. Wprowadzenie limitów lokat spowodowało zmniejszenie udziału lokat terminowych w depozytach budżetu państwa ogółem oraz ograniczyło wahania poziomu depozytów budżetowych utrzymywanych w NBP, co w efekcie sprzyjało stabilizacji stóp procentowych na rynku pieniężnym. W 2005 r. maksymalna dzienna zmiana wysokości lokat terminowych MF w NBP wyniosła 4.900 mln zł, podczas gdy rok wcześniej była równa 7.200 mln zł.

Na przestrzeni 2005 r. MF wykorzystywało średnio 64% ustanowionego limitu lokat utrzymywanych w NBP.

Wykres 4. Wykorzystanie limitu lokat MF w NBP w 2005 r.



Źródło: NBP

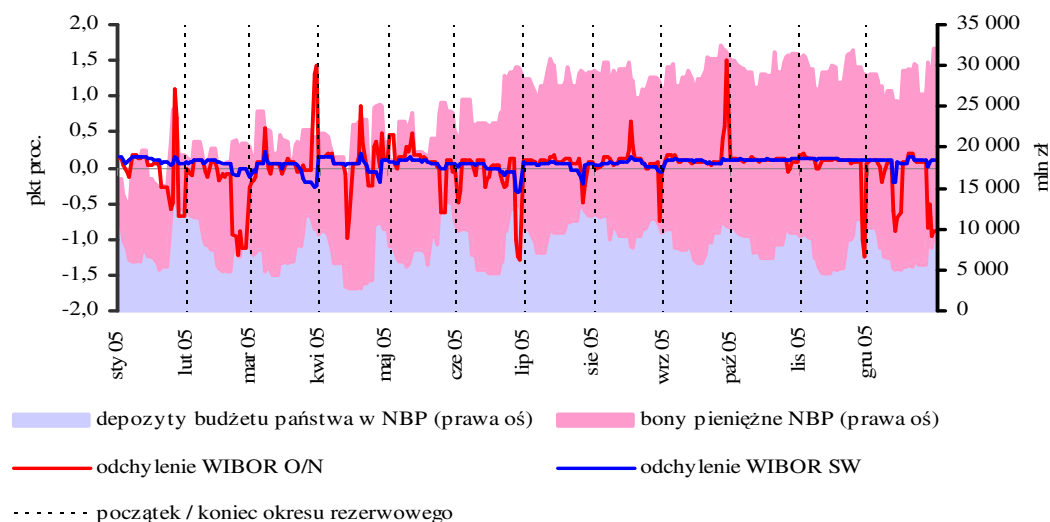
W 2005 r. część nadwyżek środków budżetu państwa była lokowana na rynku międzybankowym poprzez Bank Gospodarstwa Krajowego. Transakcje zawierane były z bankami pełniącymi funkcję dealera skarbowych papierów wartościowych i miały charakter transakcji warunkowych typu *buy-sell-back*. Do 21 stycznia 2005 r. transakcje tego rodzaju były zabezpieczone bonami skarbowymi. Od 22 stycznia zaczęto stosować również obligacje skarbowe. Od lipca 2005 r. MF rozpoczęło lokowanie wolnych środków na międzybankowym rynku niezabezpieczonych lokat terminowych. Skala operacji złotych pomiędzy MF i bankami komercyjnymi wzrosła w II połowie 2005 r., do czego przyczyniła się dodatkowo sprzedaż przez Ministerstwo Finansów walut obcych na rynku.

NBP przygotowuje prognozy lokat MF na podstawie informacji otrzymywanych z MF w trakcie posiedzeń Komitetu Zarządzania Długiem Publicznym (raz w miesiącu) oraz w ramach bieżącej współpracy. W 2005 r. faktyczne stany lokat były na ogół niższe od planowanych średnich wartości na dany miesiąc.

Zmiana strategii lokowania wolnych środków budżetowych spowodowała, iż różnice w poziomach płynności na rynku były bardziej przewidywalne, co wpływało stabilizująco na krótkoterminowe stawki rynkowe.

Przesunięcie środków budżetowych z lokat terminowych w NBP na rynek międzybankowy zwiększyło w tej samej kwocie skalę operacji otwartego rynku. Zmniejszenie poziomu lokat budżetowych w NBP było najważniejszym, po skupie walut, czynnikiem wzrostu nadpłynności w 2005 r.

**Wykres 5. Saldo bonów pieniężnych NBP oraz środków budżetowych utrzymywanych w banku centralnym a odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP (wartości skumulowane)**



Źródło: NBP, Reuters.

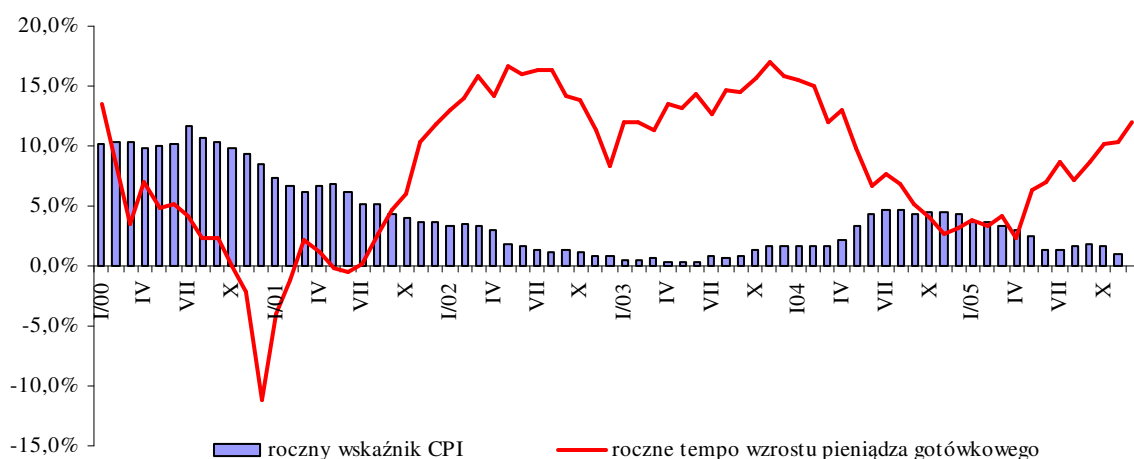
### I.2.3 Pieniądz gotówkowy w obiegu

Zasób pieniądza gotówkowego w obiegu (z kasami banków) ukształtował się na koniec grudnia 2005 r. na poziomie 62.597 mln zł. Przyrost w skali całego 2005 r. wyniósł 6.672 mln zł, czyli 11,9% (w ujęciu grudzień 2005 r. do grudnia 2004 r.). Dla porównania, w 2004 r. poziom pieniądza gotówkowego wzrósł o 1.748 mln zł, tj. o 3,2 % w stosunku do 2003 r.

Poziom pieniądza gotówkowego w obiegu, liczony bez kas banków, na dzień 31 grudnia 2005 r. wyniósł 57.154 mln zł. W stosunku do 2004 r. zwiększył się o 6.379,1 mln zł. tj. o 12,6%.

Jednocześnie udział pieniądza gotówkowego w obiegu w podaży pieniądza ogółem utrzymywał się na względnie stałym poziomie i w grudniu 2005 r. wyniósł 13,9% ( w 2004 r. – 13,7%).

Wykres 6. Tempo wzrostu pieniądza gotówkowego na tle inflacji w latach 2000-2005

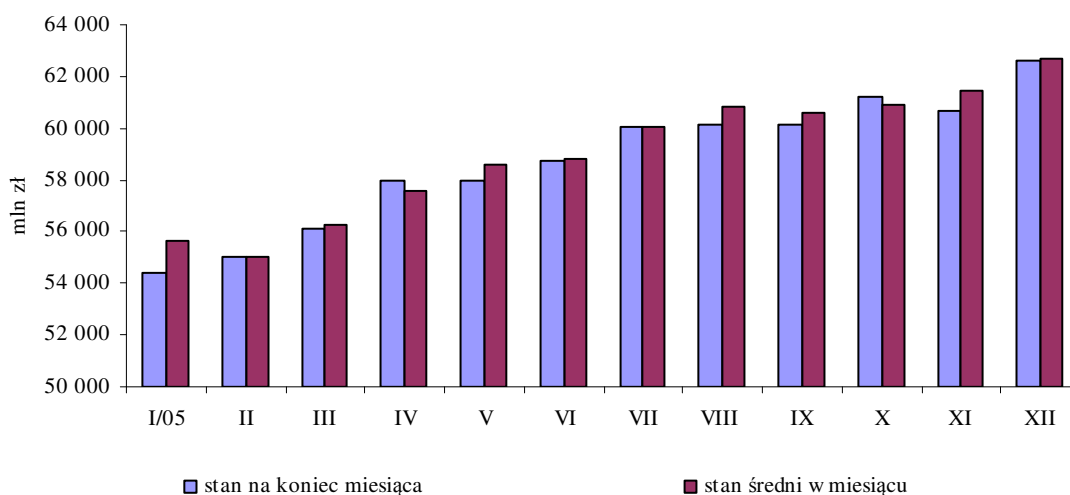


Źródło: NBP

W kolejnych miesiącach 2005 r. systematycznie zwiększało się tempo wzrostu pieniądza gotówkowego. Było to szczególnie widoczne w II połowie roku. O ile w kwietniu 2005 r. wskaźnik określający roczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu kształtował się na poziomie 2,4%, o tyle w grudniu 2005 r. wyniósł on 11,6%. Wahania dynamiki pieniądza gotówkowego w 2005 r. były wynikiem przesunięcia, jakie nastąpiło w strukturze wąskiego pieniądza M1.<sup>3</sup> Fakt, iż wzrostowi dynamiki pieniądza gotówkowego towarzyszył względnie stały w kolejnych miesiącach 2005 r. stosunek gotówki do pieniądza ogółem (M3) oznaczał, iż zmiany tego agregatu monetarnego nie były bezpośrednio efektem spadku stóp procentowych banku centralnego. Był on również wynikiem zwiększania się dochodów ludności. Dodatkowo uwzględnić należy transfer wynagrodzeń uzyskiwanych przez Polaków podejmujących pracę w krajach Unii Europejskiej oraz napływ środków z funduszy unijnych. W 2005 r., zgodnie z wieloletnim trendem sezonowym, można było obserwować nasilenie się przyrostu pieniądza gotówkowego w okresach przedświątecznych i wakacyjnych.

<sup>3</sup> Źródło: NBP, *Raport o inflacji – styczeń 2006*

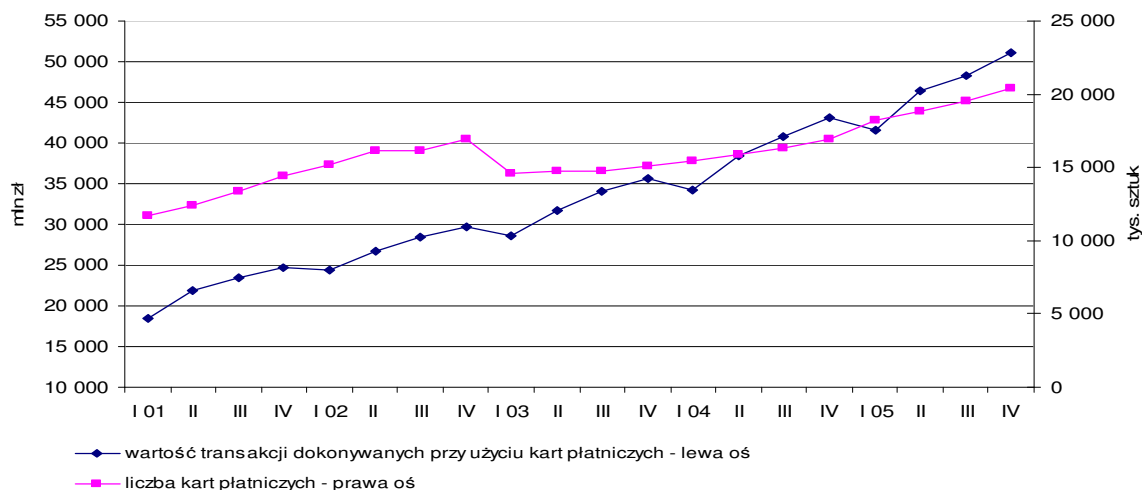
Wykres 7. Poziom pieniądza gotówkowego w obiegu w 2005 r.



Źródło: NBP

Jednocześnie wraz ze wzrostem poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu w ciągu 2005 r. zwiększał się poziom transakcji realizowanych przy pomocy kart płatniczych. Wartość tego rodzaju transakcji w 2005 r. wzrosła w stosunku do roku poprzedniego o 7.901,6 mln zł

Wykres 8. Rozwój kart płatniczych w latach 2000 – 2005



Źródło: NBP

## Rozdział II

# Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2005 r.

### II.1 Instrumenty polityki pieniężnej w 2005 r.

#### II.1.1 Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem realizacji *Założeń polityki pieniężnej* są stopy procentowe. W 2005 r. Rada Polityki Pieniężnej pięciokrotnie obniżała podstawowe stopy procentowe NBP. Stopa referencyjna została obniżona łącznie z 6,50% do 4,50%, stopa lombardowa z 8,00% do 6,00%, a depozytowa z 5,00% do 3,00%. Szerokość korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych pozostała niezmienną i wyniosła +/-1,5 punktu procentowego.

#### **Ramka 3. Stopy procentowe NBP**

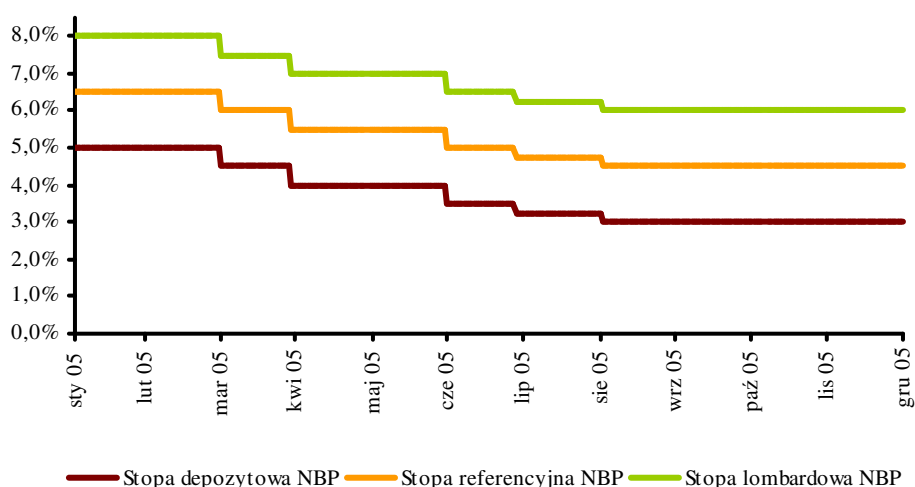
Stopa referencyjna NBP określa minimalną rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływając równocześnie na poziom oprocentowania depozytów na rynku międzybankowym o porównywalnym z operacjami otwartego rynku terminie zapadalności.

Stopa lombardowa NBP określa górny pułap wzrostu rynkowych stóp *overnight*, wyznaczając koszt pieniądza oferowanego przez bank centralny.

Stopa depozytowa NBP określa dolny pułap spadku rynkowych stóp *overnight*, określając rentowność depozytu na koniec dnia składanego w NBP.

Stopy depozytowa i lombardowa NBP tworzą korytarz wahań stawki *overnight*, który jest symetryczny względem stopy referencyjnej banku centralnego.

Wykres 9. Poziom stóp procentowych NBP 2005 r.



Źródło: NBP.



## II.1.2 Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku są instrumentem umożliwiającym utrzymywanie krótkoterminowych stóp procentowych na poziomie określonym przez RPP.

Operacje otwartego rynku były prowadzone zgodnie z Uchwałą nr 14/2004 Rady Polityki Pieniężnej z 14 grudnia 2004 roku w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku oraz Uchwałą Rady Polityki Pieniężnej z dnia 29 września 2004 roku w sprawie ustalenia *Założeń polityki pieniężnej na rok 2005*.

### Operacje podstawowe

W 2005 r. NBP skrócił termin zapadalności bonów pieniężnych NBP z 14 do 7 dni. Przyczyniło się to do poprawy zarządzania płynnością sektora bankowego oraz zbliżenia systemu operacyjnego NBP do standardów EBC.

Podobnie jak w roku poprzednim, podstawowe operacje otwartego rynku były prowadzone w sposób regularny – raz w tygodniu, w piątek. W sytuacji, gdy piątek był dniem wolnym od pracy, NBP przeprowadzał podstawowe operacje otwartego rynku w innym terminie<sup>4</sup>. Rentowność bonów pieniężnych była wyznaczana na przetargach, a jej dolne ograniczenie określała stopa referencyjna NBP.

W 2005 r. bank centralny wystawił do sprzedaży bony pieniężne o wartości nominalnej 865,1 mld zł otrzymując od banków oferty zakupu w wysokości 1.530,2 mld zł.<sup>5</sup> Bank centralny zaakceptował oferty o wartości nominalnej 857,1 mld zł. Popyt na bony pieniężne przewyższał ich podaż o 77%. W 2005 r. w znacznie niższym stopniu występowało zjawisko *overbiddingu*<sup>6</sup> w stosunku do roku wcześniejszego, kiedy to popyt przewyższał podaż bonów pieniężnych aż o 230%.

Saldo operacji otwartego rynku na koniec 2005 r. wyniosło 23.000 mln zł i było o 17.260 mln zł wyższe niż przed rokiem. W ujęciu średniorocznym wzrost salda operacji był mniejszy - średnie saldo bonów pieniężnych NBP w 2005 r. wyniosło 16.699 mln zł i było wyższe o 11.424 mln zł w porównaniu z rokiem poprzednim.

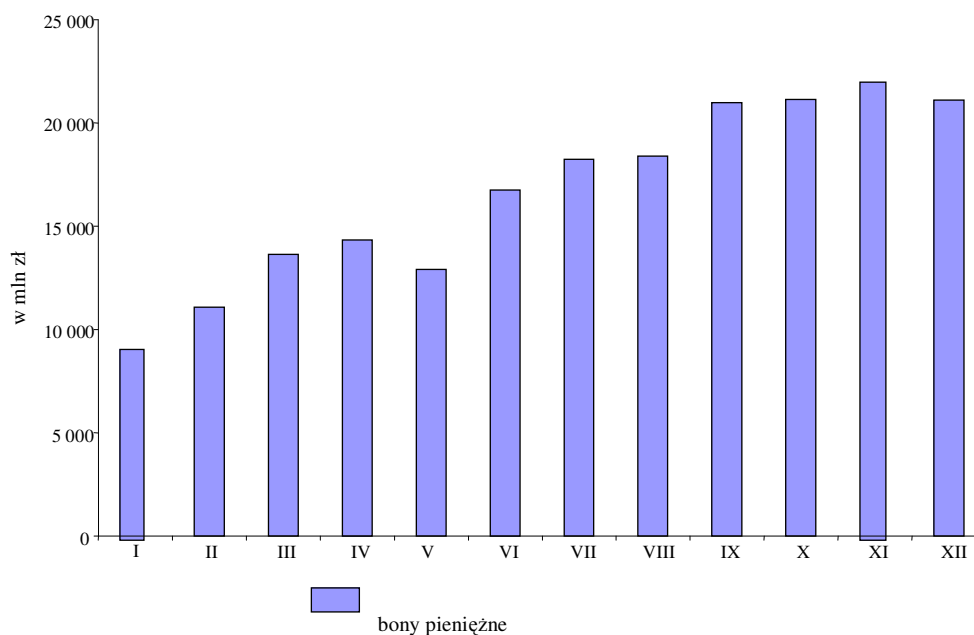
---

<sup>4</sup> W 2005 r. NBP dwa razy przeprowadził podstawowe operacje otwartego rynku w innym niż standardowy terminie, tj. 7 kwietnia 2005 r. oraz 10 listopada 2005 r.

<sup>5</sup> Patrz: Załącznik nr 2.

<sup>6</sup> Zjawisko polegające na zgłaszaniu przez banki komercyjne zapotrzebowania na bony pieniężne wyższego niż oferowana przez bank centralny podaż, było szczególnie widoczne w pierwszych trzech miesiącach 2005 r. Płynność na rynku pieniężnym w tym okresie w ujęciu średniomiesięcznym wahała się w granicach 9,2-13,6 mld zł. W końcu 2005 r. natomiast popyt na operacje otwartego rynku był zbliżony do podaży oferowanej przez bank centralny.

Wykres 10. Średnia miesięczna wielkość emisji bonów pieniężnych w 2005 r.



Źródło: NBP.

### Operacje dostrajające

W 2005 r. Narodowy Bank Polski miał również możliwość przeprowadzania operacji dostrajających. Operacje te mogły być podjęte w przypadku nieoczekiwanej, krótkoterminowej zmiany płynności sektora bankowego, prowadzącej do niepożądanych – z punktu widzenia polityki pieniężnej – wahań krótkoterminowych stóp procentowych. Mogły to być zarówno operacje absorbujące, jak i zasilające, tj. emisja bonów pieniężnych NBP, operacje typu *repo* i przedterminowy wykup bonów pieniężnych NBP. W 2005 r. nie zaistniała konieczność przeprowadzenia tego typu operacji.

### Operacje strukturalne

Celem operacji strukturalnych jest długoterminowa zmiana stanu płynności w sektorze bankowym. W sytuacji zaistnienia takiej potrzeby, bank centralny mógł przeprowadzić operacje polegające na wykupie własnych obligacji (znajdujących się w portfelach banków komercyjnych), zakupie papierów wartościowych na rynku czy też emisji długoterminowych papierów dłużnych. Na przestrzeni całego 2005 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych.

## II.1.3 Rezerwa obowiązkowa

W celu stabilizowania poziomu krótkoterminowych stóp procentowych Narodowy Bank Polski wykorzystywał uśredniony system rezerwy obowiązkowej.

### **Ramka 5. Rezerwa obowiązkowa**

Banki utrzymują rezerwę obowiązkową w NBP na rachunkach bieżących bądź rachunkach rezerwy obowiązkowej.

Podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej stanowią zwrotne środki pieniężne gromadzone na rachunkach bankowych oraz uzyskane ze sprzedaży papierów wartościowych, z wyjątkiem środków przyjętych od innego banku krajowego oraz pozyskanych z zagranicy na co najmniej 2 lata.

Rezerwa jest naliczana i utrzymywana w złotych. Stopa rezerwy obowiązkowej w 2005 r nie została zmieniona i wynosiła odpowiednio:

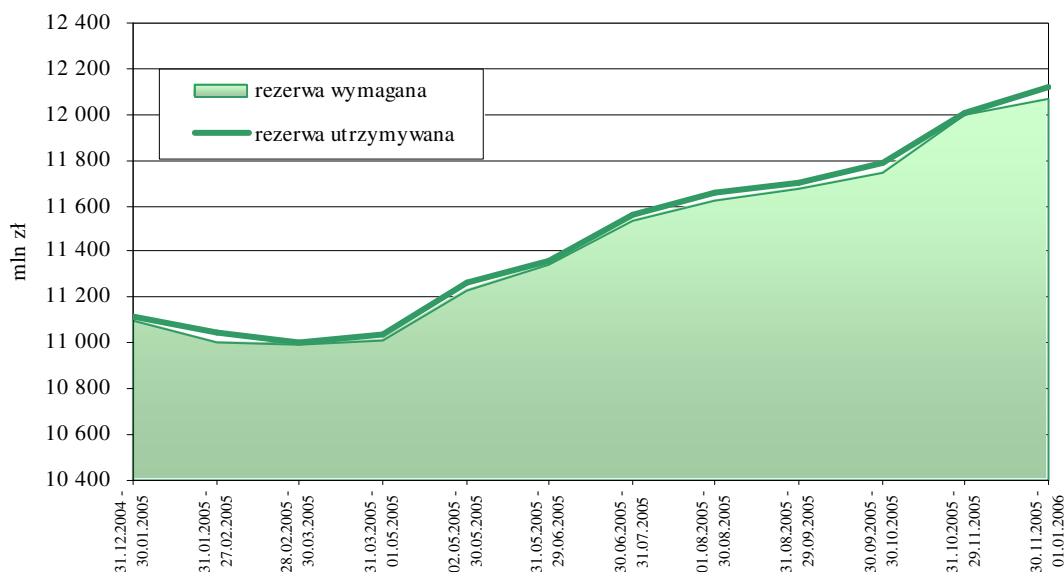
- dla środków pozyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu - 0 %,
- dla pozostałych rodzajów zobowiązań - 3,5 %.

Wszystkie banki pomniejszają kwotę naliczonej rezerwy obowiązkowej o równowartość 500 tys. EUR.

Zasady naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej określa Uchwała nr 15/2004 Zarządu NBP z dnia 13.04.2004 r. z późniejszymi zmianami oraz Uchwała nr 1/2004 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 30 marca 2004 r. w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków i wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

Poziom rezerwy obowiązkowej na dzień 31 grudnia 2005 r. wynosił 12 065 mln zł. W porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2004 r. wzrósł o 968 mln zł (8,7%)

**Wykres 11. Zmiany wielkości wymaganej i utrzymywanej rezerwy obowiązkowej w 2005 r.**



Źródło: NBP

O wzroście wielkości rezerwy obowiązkowej w 2005 r. decydował przyrost o 8,3 % wielkości depozytów stanowiących podstawę jej naliczania.

We wszystkich okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej występowała niewielka nadwyżka średniego stanu środków na rachunku bieżącym banków w stosunku do wymaganego poziomu rezerwy - przeciętnie o 28 mln zł tj. o 0,24 %. W poszczególnych okresach nadwyżka ta wahała się w granicach od 0,09% w marcu 2005 r. do 0,46% w grudniu 2005 r.

Minimalne różnice pomiędzy rezerwą utrzymywaną a wymaganą w poszczególnych okresach rezerwowych są efektem prawidłowego zarządzania aktywami w bankach komercyjnych oraz korzystania przez banki z instrumentów ułatwiających zarządzanie środkami na rachunkach w NBP. Dodatkowym czynnikiem usprawniającym podejmowanie decyzji dotyczących zarządzania bieżącą płynnością przez banki komercyjne jest codzienne ogłaszanie stanu ich rachunków w NBP (strona Reuters: NBPM).

W 2005 r. pięciokrotnie rezerwa obowiązkowa nie została utrzymana na wymaganym poziomie. Wynikało to z nieprzewidzianych zleceń realizowanych przez banki ostatniego dnia utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Kwoty rezerwy nieutrzymanej wahały się od 112 tys. zł do 5.300 tys. zł w bankach komercyjnych. W bankach spółdzielczych kwoty nieutrzymanej rezerwy obowiązkowej nie przekroczyły 7 tys. zł.

Od kwoty rezerwy nieutrzymanej były naliczane – zgodnie z art. 41 ustawy o NBP - odsetki karne w wysokości stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania kredytu lombardowego. Łączna kwota odsetek naliczonych wyniosła 83 tys. zł.

W 2005 r. jeden z banków realizujących programy postępowania naprawczego był częściowo zwolniony z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej na podstawie decyzji Zarządu NBP podjętej w 1999 r. Kwota zwolnienia wynosiła 421,7 mln zł.

## II.1.4 Operacje depozytowo-kredytowe

**Operacje depozytowo-kredytowe** mają na celu stabilizowanie warunków płynnościowych na rynku międzybankowym oraz ograniczenie skali wahań stóp rynkowych na termin *overnight*. W przeciwieństwie do operacji otwartego rynku przeprowadzane są z inicjatywy banków komercyjnych. Operacje te umożliwiają bankom uzupełnienie niedoborów środków pieniężnych bądź ulokowanie ich nadwyżek w banku centralnym. W ramach operacji depozytowo-kredytowych banki wykorzystują kredyt lombardowy i depozyt na koniec dnia.

**Kredyt lombardowy** stanowi, dla banków komercyjnych, źródło pozyskania płynności na termin *overnight*. Jest zabezpieczony skarbowymi papierami wartościowymi, a jego oprocentowanie określa koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym. W 2005 r. banki korzystały z kredytu lombardowego, uzupełniając niedobór środków przede wszystkim w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu lombardowego wyniosło 28,4 mln zł w stosunku do 22 mln zł w 2004 r.

**Depozyt na koniec dnia** pozwala bankom komercyjnym na lokowanie nadwyżek płynnych środków na rachunku lokat terminowych w banku centralnym z terminem zwrotu w następnym dniu

operacyjnym. W 2005 r. średni dzienny poziom depozytu na koniec dnia wyniósł 155,9 mln zł, podczas gdy w 2004 r. była to kwota 310 mln zł.

Niższy poziom operacji depozytowo-kredytowych wykorzystywanych przez banki komercyjne na koniec dnia operacyjnego świadczy o lepszym zarządzaniu płynnością przez bank centralny.

## II.1.5 Inne elementy systemu operacyjnego polityki pieniężnej NBP

### Kredyt techniczny w złotych

Kredyt techniczny jest jednym z ważnych elementów systemu rozliczeniowego. Rolą tego instrumentu jest wspomaganie zarówno zarządzania płynnością przez banki komercyjne w ciągu dnia operacyjnego, jak i rozrachunku międzybankowego w NBP. Kredyt ten jest formą pożyczki z banku centralnego, zabezpieczonej skarbowymi papierami wartościowymi (głównie obligacjami - 72%). Jest nieoprocentowany i podlega spłacie na koniec tego samego dnia operacyjnego. W 2005 r. banki codziennie wykorzystywały kredyt techniczny, a średni dzienny jego stan wyniósł 7,4 mld zł i był wyższy o 32% niż w 2004 r.

### Kredyt śróddzienny w euro (*intraday*)

Z dniem 7 marca 2005 r. NBP przystąpił, za pośrednictwem banku centralnego Włoch, do rozliczeń w euro w systemie TARGET. Jednym z warunków, określonych w umowie TARGET, które NBP musiał spełnić była konieczność zapewnienia płynności rozrachunku w systemie SORBNET – EURO. Funkcję taką pełni kredyt śróddzienny w euro, udzielany uczestnikom krajowego RTGS. Jako kredyt typu *intraday* podlega on spłacie do końca dnia operacyjnego, w którym jest zaciągany i nie jest oprocentowany.

Zabezpieczeniem kredytu śróddziennego mogą być obligacje skarbowe będące przedmiotem fixingu na MTS CeTO<sup>7</sup>, a zasady wyceny papierów wartościowych - w stosunku do kwot udzielanego kredytu - są w pełni zgodne ze standardami obowiązującymi w Eurosystemie. Średnia dzienna kwota zadłużenia banków komercyjnych w NBP w 2005 r. wyniosła 0,3 mln EUR.

### Stawka POLONIA

Z początkiem 2005 r. NBP wprowadził stawkę POLONIA (ang. *Polish Overnight Index Average*). Jest ona średnią stawką *overnight* ważoną wielkością transakcji na rynku depozytów międzybankowych. Poziom stawki odzwierciedla rzeczywiste oprocentowania krótkoterminowych lokat międzybankowych. Ze względu na jej konstrukcję (zbieżną z konstrukcją stawki EONIA funkcjonującej w Eurosystemie) jest ona lepszym wskaźnikiem służącym do pomiaru rzeczywistej ceny pieniądza o terminie *overnight* aniżeli stawka WIBOR O/N. Stawka POLONIA publikowana jest przez NBP na stronie serwisu informacyjnego Reuters (NBPS) każdego dnia o godzinie 17:00.<sup>8</sup> Średnie odchylenie tej

---

<sup>7</sup> MTS-CeTO jest platformą elektroniczną obrotu papierami wartościowymi i instrumentami finansowymi na rynku niepodlegającym nadzorowi Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

<sup>8</sup> Fixing stawki POLONIA jest przeprowadzany w każdym dniu operacyjnym przez NBP o godz. 16.45. Jego uczestnik zobowiązany jest do przekazania bankowi centralnemu wykazu transakcji o terminie O/N zawartych z innymi uczestnikami i przesłanych do rozliczenia w danym dniu do godz. 16.30. Wykaz zawiera: kwotę depozytu złotowego, stawkę, po jakiej transakcja została zawarta, nazwę banku (kontrahenta) transakcji *overnight*.

stawki od stopy referencyjnej NBP w 2005 r. wyniosło 26 punktów bazowych. Było ono zbliżone do odchylenia stopy WIBOR O/N, które wyniosło 22 punkty bazowe. Odchylenie stawki WIBOR O/N było istotnie niższe od obserwowanego w 2004 r., kiedy wynosiło 38 punktów bazowych.

### **Publikacja informacji w serwisie Reuters**

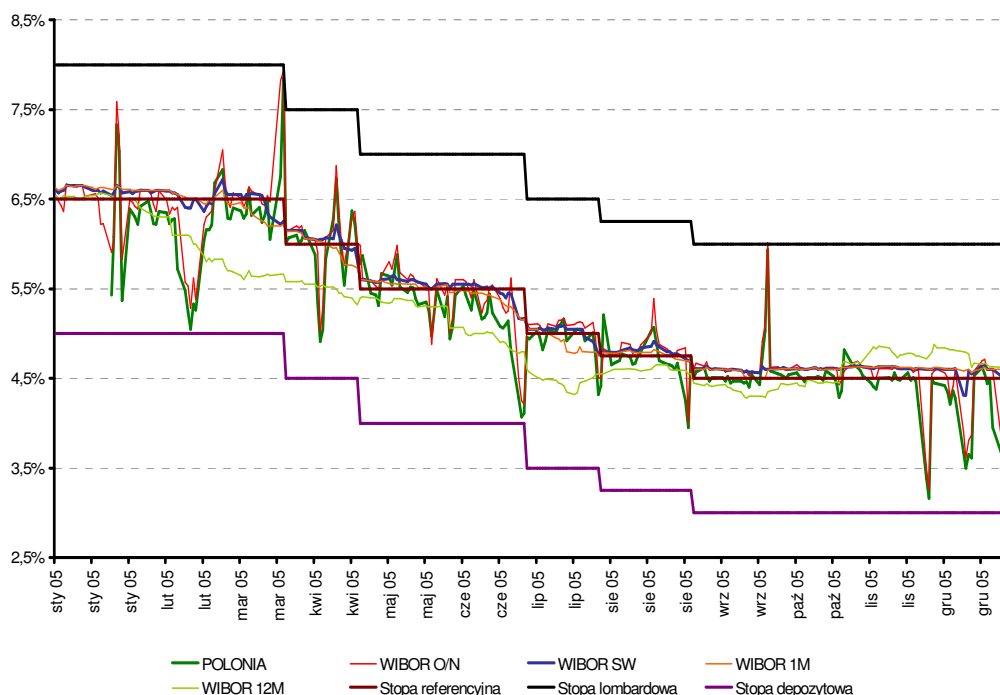
W 2005 r. NBP przekazywał bankom informacje na temat bieżącej sytuacji płynnościowej na rynku w ujęciu ex post. W serwisie informacyjnym Reuters na stronie NBPM każdego dnia operacyjnego przedstawiane były następujące dane:

- okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej,
- poziom rezerwy wymaganej w danym okresie rezerwowym,
- stany dzienne od początku danego okresu rezerwowego do poprzedniego dnia roboczego:
  - rachunku bieżącego banków,
  - depozytu na koniec dnia składanego przez banki,
  - kredytu lombardowego zaciąganego przez banki w NBP.

## **II.2 Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym**

W 2005 r. bank centralny, prowadząc podstawowe operacje otwartego rynku, wpływał na poziom rynkowej stawki o tygodniowym terminie zapadalności (WIBOR SW). Skrócenie operacji otwartego rynku do 7 dni przyczyniło się do stabilizacji stóp na rynku pieniężnym. Stawka WIBOR SW utrzymywała się w przedziale wahań wyznaczonym przez stopy lombardową i depozytową NBP. Średnie odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP w 2005 r. wyniosło 9 punktów bazowych, podczas gdy w roku poprzednim było równe 16 punktów bazowych. W 2004 r. stawką rynkową o terminie równym okresowi zapadalności podstawowych operacji otwartego rynku była stopa WIBOR 2W, której średnie odchylenie wynosiło 18 punktów bazowych. Większą zmiennością charakteryzowały się stawki POLONIA i WIBOR O/N. Ze względu na krótszy termin zapadalności było one bardziej wrażliwe na zmiany bieżącej sytuacji płynnościowej sektora bankowego.

Wykres12. Wahania stawek WIBOR i stawki POLONIA na tle stóp procentowych NBP w 2005 r.



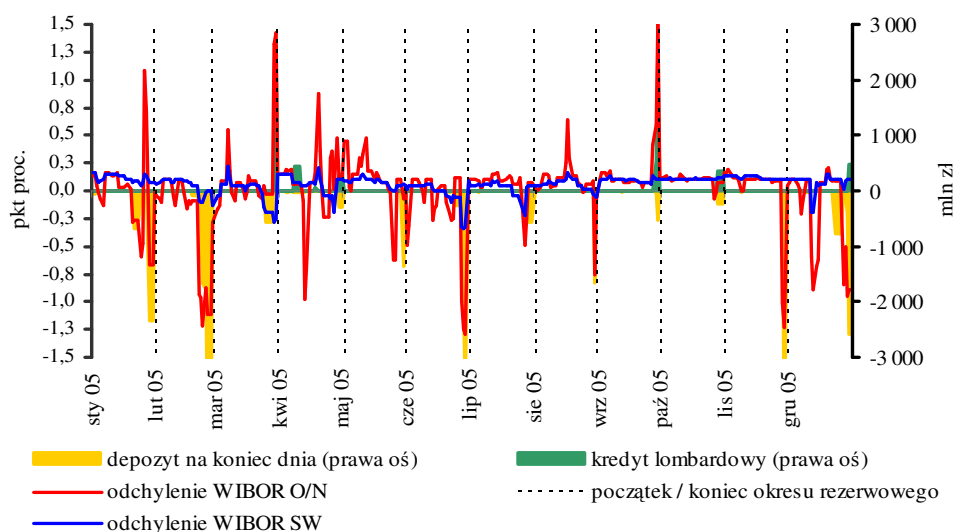
Źródło: NBP, Reuters.

W okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej występują dni większych obciążeń, lub uznań rachunków banków, które regularnie powtarzają się każdego miesiąca. Większość płatności (związanych głównie z przepływami budżetowymi) odbywa się w drugiej połowie miesiąca, a powstałe w wyniku tego wahania poziomu rachunku bieżącego wpływają na zmiany stóp procentowych na rynku.

W systemie rezerwy uśrednionej banki komercyjne mogą elastycznie dostosowywać wartość utrzymywanego w danym dniu poziomu rachunku bieżącego do własnych potrzeb płynnościowych. Dzięki temu przez większość okresu rezerwowego nie występują większe wahania stawek krótkoterminowych. Dopiero w ostatnich dniach okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej konieczność rozliczenia rezerwy wymaganej wymusza na bankach rozdysponowanie nadwyżek płynności, bądź uzupełnienie jej niedoborów. Przyczynia się to do większej zmienności najkrótszych stawek rynkowych. W przypadku, gdy nie jest to możliwe, banki korzystają z operacji depozytowo-kredytowych banku centralnego. Operacje te są dla nich stosunkowo kosztowne (kredyt lombardowy wyznacza górne ograniczenie<sup>9</sup> ceny pieniądza *overnight* na rynku) bądź oznaczają utraconą korzyść (depozyt na koniec dnia wyznacza najniższą rentowność depozytów *overnight*).

<sup>9</sup> Stawka O/N na rynku może być jednak wyższa od stopy lombardowej w przypadku, gdy bank nie ma wymaganych zabezpieczeń do zaciągnięcia kredytu lombardowego w NBP.

Wykres 13. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych oferowanych przez NBP a odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP w 2005 r.



Wartości ujemne na prawej osi oznaczają ograniczenie płynności sektora bankowego (złożenie depozytu w NBP), natomiast wartości dodatnie – zasilenie w płynność (kredyt lombardowy oferowany przez NBP).

Źródło: NBP, Reuters.

Wahania krótkoterminowych stóp procentowych były ponadto odzwierciedleniem oczekiwań rynku międzybankowego na zmiany podstawowych stóp procentowych banku centralnego. W 2005 r. oczekiwania uczestników rynku międzybankowego na obniżkę stóp procentowych były szczególnie widoczne w marcu i czerwcu.

W dniach 25-30 marca wystąpiły znaczne odchylenia stopy WIBOR SW od stopy referencyjnej (20-28 punktów bazowych poniżej stopy referencyjnej), podczas gdy poziom depozytu na koniec dnia składanego przez banki w tym okresie był niewielki. Ostatniego dnia marca 2005 r. Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżce podstawowych stóp procentowych banku centralnego o 50 punktów bazowych.

Podobna sytuacja wystąpiła w dniach 27-29 czerwca. W tym czasie stawka WIBOR SW spadła o 33-34 punktów bazowych poniżej stopy referencyjnej. Poziom złożonego depozytu na koniec dnia również nie był wysoki. Następnego dnia tj. 30 czerwca podstawowe stopy procentowe NBP zostały obniżone przez RPP o 50 punktów bazowych.

Wpływ na wahania krótkoterminowych stóp procentowych w 2005 r. miały również różnice w ocenie warunków płynnościowych pomiędzy bankiem centralnym a sektorem bankowym. Bank centralny ma szerszy dostęp do informacji na temat kształtowania się czynników określających warunki płynnościowe na rynku i dlatego prognozy płynności sporządzane przez NBP są bardziej precyzyjne, aniżeli dokonywane przez poszczególne banki komercyjne. Z reguły odchylenia w prognozach banku centralnego są nieznaczne. Niekiedy natomiast, zdarza się, że w wyniku oddziaływania czynników nieprzewidzianych, odchylenia te są większe.

Na przestrzeni całego 2005 r. istotne rozbieżności w ocenie warunków płynnościowych między bankami komercyjnymi a prognozami płynności przygotowywanymi przez bank centralny można było

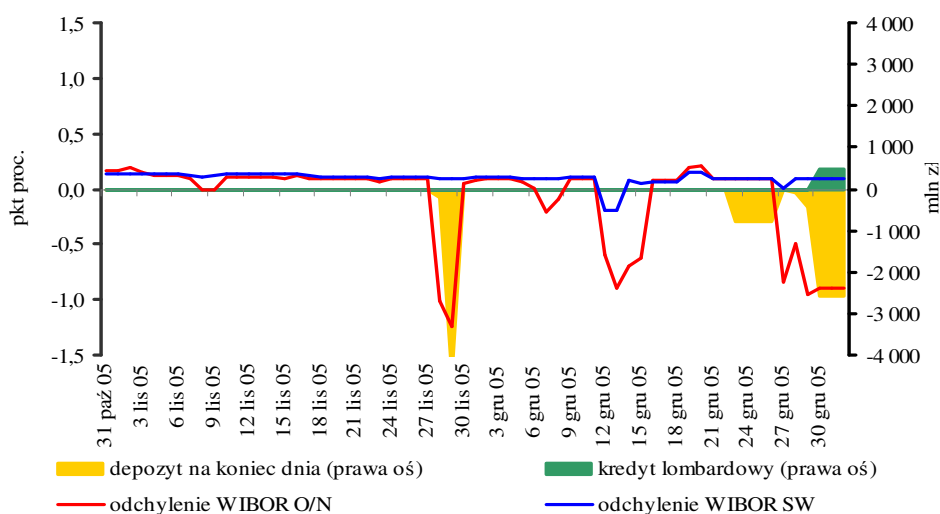


zaobserwować w okresie dwóch ostatnich miesięcy roku. Banki spodziewały się braku płynności na rynku, nie uwzględniając w pełni zasilenie sektora ze strony budżetu państwa, Zakładu Ubezpieczeń Społecznych oraz oczekując sprzedaży walut obcych na rynku przez MF i zgłaszały popyt na bony pieniężnej NBP niższy od podaży.

Na ostatnim przetargu w listopadowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej banki zgłosiły popyt na bony pieniężne NBP w kwocie 18.713 mln zł, przy wystawionej puli o wartości 20.400 mln zł. Efektem tego była nadwyżka płynnych środków na rynku w końcu miesiąca, co doprowadziło do spadku stawki WIBOR O/N. Brak możliwości rozdysponowania na rynku powstałych nadwyżek spowodował, że w dniach 28-29 listopada 2005 r. banki komercyjne złożyły depozyt na koniec dnia o łącznej wartości 4.700 mln zł.

Grudzień był miesiącem, w którym banki komercyjne zamykały swoje pozycje roczne i z tego powodu zgłaszały popyt na zakup bonów pieniężnych NBP niższy od prognoz NBP i ich rzeczywistego zapotrzebowania. Wywoływało to większe wahania krótkoterminowych stawek na rynku międzybankowym.

Wykres 14. Sytuacja płynnościowa oraz wykorzystywanie operacji depozytowo-kredytowych banku centralnego w listopadzie i grudniu 2005 r.



Wartości ujemne na prawej osi oznaczają ograniczenie płynności sektora bankowego (złożenie depozytu w NBP), natomiast wartości dodatnie – zasilenie w płynność (kredyt lombardowy oferowany przez NBP).

Źródło: NBP, Reuters

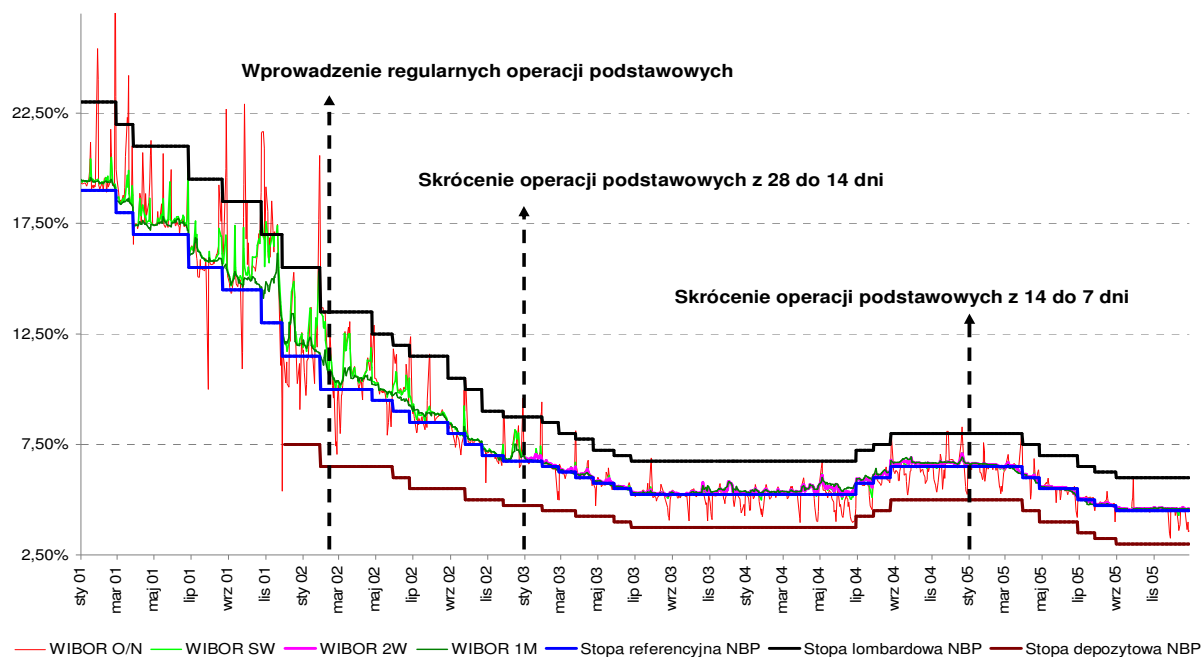
## Podsumowanie

Działania NBP prowadzone w ramach polityki monetarnej na przestrzeni 2005 roku umożliwiały utrzymanie krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym na poziomie spójnym z realizacją ustalonego przez RPP celu inflacyjnego.

Zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej oraz wprowadzenie limitu lokat środków złotych utrzymywanych przez MF w NBP przyczyniły się do stabilizacji krótkoterminowych stawek na rynku międzybankowym.

Skracanie okresu zapadalności operacji otwartego rynku w kolejnych latach oznaczało, że bank centralny koncentrował się na bezpośrednim stabilizowaniu stawki rynkowej o coraz krótszym terminie zapadalności.

Wykres 15. Zmiany poziomu wahań najkrótszych stóp procentowych na rynku międzybankowym na tle zmian terminu prowadzonych operacji otwartego rynku w latach 2001- 2005



Źródło: NBP

Poziom nadpłynności sektora bankowego, mierzony skalą emisji bonów pieniężnych NBP w 2005 roku, w ujęciu średniorocznym, był wyższy o 11.424 mln zł (tj. o 216%). Łączna absorpcja środków pieniężnych z sektora bankowego była wyższa w porównaniu z 2004 r. o 4.240 mln zł (tj. o 24,3%).

**Tabela 1. Sytuacja płynnościowa sektora bankowego w latach 2002 – 2005**

Okres	Nadpłynność sektora bankowego (średniorocznie) w mln zł			
	Bony pieniężne	Lokaty MF w NBP	Udział bonów pieniężnych w łącznej absorpcji (w %)	Łącznie bony pieniężne i lokaty MF
2005	16 699	5 008	77	21 707
2004	5 275	12 192	30	17 467
2003	6 251	6 067	51	12 318
2002	10 565	7 275	59	17 840

Wzrost nadpłynności nastąpił głównie z tytułu transakcji walutowych NBP, wynikających z wyższego skupu walut obcych przez bank centralny w związku z przepływem środków unijnych. Ograniczenie w 2005 roku głównego, w latach poprzednich, czynnika wpływającego na poziom płynności, jakim były lokaty MF w NBP, w wyniku stopniowego wprowadzania limitów lokat, spowodowało ograniczenie wahań poziomu depozytów budżetowych utrzymywanych w NBP, co w efekcie sprzyjało stabilizacji stóp procentowych na rynku pieniężnym.

**Tabela 2. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowe oraz kształtowanie się stawek rynkowych w latach 2002 – 2005**

Okres	Operacje kredytowo-depozytowe			Średnia stopa referencyjna (w %)	Odchylenie stóp od st. ref. w pkt. baz. (w %)				Średnie odchylenie rach. bież.banków od rezerwy wymaganej (w tys. zł)
	Depozyt na koniec dnia	Kredyt lombardowy	Saldo (kredyt - depozyt)		ON	1W	2W	1M	
2005	162	29	-133	5,34	22	9		28	
2004	310	22	-288	5,79	38		18	24	
2003	167	34	-133	5,67	27		11	25	
2002	80	170	89	8,82	99			43	

**Załącznik 1. Absorpcja krótkoterminowej płynności w ramach operacji NBP z sektorem bankowym oraz MF (w mln zł)**

	Średni poziom bonów pieniężnych NBP	Średni poziom depozytów budżetowych w NBP	Średni poziom depozytu na koniec dnia	Średni poziom kredytu lombardowego	Suma
2005	1	2	3	4	1+2+3+4
I	9 151	8 255	301	0	17 707
II	11 089	8 133	626	0	19 849
III	13 629	7 310	75	-99	20 915
IV	14 338	6 425	33	-71	20 725
V	12 903	8 571	54	0	21 528
VI	16 750	8 208	218	0	25 176
VII	18 247	10 074	58	0	28 379
VIII	18 387	10 186	66	0	28 638
IX	20 977	8 438	39	-102	29 352
X	21 145	8 557	119	-34	29 788
XI	21 971	7 481	208	0	29 660
XII	21 116	7 180	397	-42	28 651

	Udział średniego poziomu bonów pieniężnych NBP w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu depozytów budżetowych w NBP w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu depozytu na koniec dnia w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu kredytu lombardowego w generowaniu płynności	Suma
2005					
I	51,68%	46,62%	1,70%	0,00%	100,00%
II	55,87%	40,98%	3,16%	0,00%	100,00%
III	65,16%	34,95%	0,36%	-0,47%	100,00%
IV	69,18%	31,00%	0,16%	-0,34%	100,00%
V	59,94%	39,81%	0,25%	0,00%	100,00%
VI	66,53%	32,60%	0,87%	0,00%	100,00%
VII	64,30%	35,50%	0,21%	0,00%	100,00%
VIII	64,20%	35,57%	0,23%	0,00%	100,00%
IX	71,47%	28,75%	0,13%	-0,35%	100,00%
X	70,99%	28,73%	0,40%	-0,11%	100,00%
XI	74,08%	25,22%	0,70%	0,00%	100,00%
XII	73,70%	25,06%	1,39%	-0,15%	100,00%

## Załącznik 2. Przetargi na bony pieniężne NBP

L.p	Data przetargu	Data zapłaty	Nominalna wartość oferty sprzedaży (w mln zł)	Nominalna wartość oferty zakupu (w mln zł)	Nominalna wartość ofert przyjętych (w mln zł)	Średnia przyjęta cena (za 10000 zł)	Wartość w cenie sprzedaży (w mln zł)	Średni zysk z bonów w skali roku (365/360)
1	05-01-07	05-01-07	7 500	17 800	7 500	9987,37	7 491	6,50%
2	05-01-14	05-01-14	9 500	19 788	9 500	9987,37	9 488	6,50%
3	05-01-21	05-01-21	10 000	26 762	10 000	9987,37	9 987	6,50%
4	05-01-28	05-01-28	6 500	28 751	6 500	9987,37	6 492	6,50%
5	05-02-04	05-02-04	9 500	31 670	9 500	9987,37	9 488	6,50%
6	05-02-11	05-02-11	12 500	48 050	12 500	9987,37	12 484	6,50%
7	05-02-18	05-02-18	13 500	55 260	13 500	9987,37	13 483	6,50%
8	05-02-25	05-02-25	12 000	112 650	12 000	9987,37	11 985	6,50%
9	05-03-04	05-03-04	17 000	23 604	17 000	9987,37	16 979	6,50%
10	05-03-11	05-03-11	15 000	30 056	15 000	9987,37	14 981	6,50%
11	05-03-18	05-03-18	12 500	28 603	12 500	9987,37	12 484	6,50%
12	05-03-25	05-03-25	10 500	38 443	10 500	9987,37	10 487	6,50%
13	05-04-01	05-04-01	12 000	30 700	12 000	9988,34	11 986	6,00%
14	05-04-07	05-04-08	13 000	13 640	13 000	9988,34	12 985	6,00%
15	05-04-15	05-04-15	20 000	28 050	20 000	9988,34	19 977	6,00%
16	05-04-22	05-04-22	14 500	26 050	14 500	9988,34	14 483	6,00%
17	05-04-29	05-04-29	10 600	14 190	10 600	9989,31	10 589	5,50%
18	05-05-06	05-05-06	17 000	17 505	17 000	9989,31	16 982	5,50%
19	05-05-13	05-05-13	12 000	17 721	12 000	9989,31	11 987	5,50%
20	05-05-20	05-05-20	12 000	22 652	12 000	9989,31	11 987	5,50%
21	05-05-27	05-05-27	11 200	19 122	11 200	9989,31	11 188	5,50%
22	05-06-03	05-06-03	16 000	26 295	16 000	9989,31	15 983	5,50%
23	05-06-10	05-06-10	18 000	29 989	18 000	9989,31	17 981	5,50%
24	05-06-17	05-06-17	18 500	35 866	18 500	9989,31	18 480	5,50%
25	05-06-24	05-06-24	16 900	39 979	16 900	9989,31	16 882	5,50%
26	05-07-01	05-07-01	18 500	37 461	18 500	9990,28	18 482	5,00%
27	05-07-08	05-07-08	20 500	31 176	20 500	9990,28	20 480	5,00%
28	05-07-15	05-07-15	18 000	34 050	18 000	9990,28	17 983	5,00%
29	05-07-22	05-07-22	16 500	30 464	16 500	9990,28	16 484	5,00%
30	05-07-29	05-07-29	17 500	28 319	17 500	9990,77	17 484	4,75%
31	05-08-05	05-08-05	18 800	25 467	18 800	9990,77	18 783	4,75%
32	05-08-12	05-08-12	20 500	30 798	20 500	9990,77	20 481	4,75%
33	05-08-19	05-08-19	17 000	31 210	17 000	9990,77	16 984	4,75%
34	05-08-26	05-08-26	17 500	33 213	17 500	9990,77	17 484	4,75%
35	05-09-02	05-09-02	20 000	30 176	20 000	9991,25	19 983	4,50%
36	05-09-09	05-09-09	21 000	34 106	21 000	9991,25	20 982	4,50%
37	05-09-16	05-09-16	22 500	35 557	22 500	9991,25	22 480	4,50%
38	05-09-23	05-09-23	21 400	29 982	21 400	9991,25	21 381	4,50%
39	05-09-30	05-09-30	20 500	33 813	20 500	9991,25	20 482	4,50%
40	05-10-07	05-10-07	20 200	31 960	20 200	9991,25	20 182	4,50%
41	05-10-14	05-10-14	22 400	32 463	22 400	9991,25	22 380	4,50%
42	05-10-21	05-10-21	21 200	26 010	21 200	9991,25	21 181	4,50%
43	05-10-28	05-10-28	21 800	26 591	21 800	9991,25	21 781	4,50%
44	05-11-04	05-11-04	21 000	20 820	20 820	9982,53	20 783	4,50%
45	05-11-10	05-11-10	4 000	4 098	4 000	9991,25	3 997	4,50%
46	05-11-18	05-11-18	22 700	25 253	22 700	9991,25	22 680	4,50%
47	05-11-25	05-11-25	20 400	18 713	18 713	9991,25	18 697	4,50%
48	05-12-02	05-12-02	21 500	19 311	18 811	9991,25	18 795	4,50%
49	05-12-09	05-12-09	24 000	21 133	20 533	9991,25	20 515	4,50%
50	05-12-16	05-12-16	24 000	25 210	24 000	9991,25	23 979	4,50%
51	05-12-23	05-12-23	21 000	25 082	21 000	9991,25	20 982	4,50%
52	05-12-30	05-12-30	23 000	24 556	23 000	9991,25	22 980	4,50%
<b>Razem 2005:</b>			865 100	1 530 180	857 076		856 201	

### **Załącznik 3. Banki-Dealerzy Rynku Pieniężnego w 2005 roku**

#### **Ramka 8. Dealerzy Rynku Pieniężnego**

Począwszy od 1996 r., Narodowy Bank Polski wybiera dealerów rynku pieniężnego na podstawie obiektywnych kryteriów kwalifikacyjnych Indeksu Aktywności Dealerskiej (IAD). Podstawowym celem tego systemu jest wybór grupy banków najaktywniejszych na rynku pieniężnym i kapitałowym, z którymi NBP przeprowadza operacje otwartego rynku. Funkcje dealera rynku pieniężnego mogą pełnić banki, które:

- posiadają licencje na prowadzenie działalności na terytorium Polski i podlegają polskiemu nadzorowi bankowemu,
- uczestniczą w systemie rezerwy obowiązkowej,
- mają stabilną sytuację finansową,
- uczestniczą w systemie SORBNET, spełniającym warunki systemów RTGS,
- uczestniczą w rejestrach papierów wartościowych,
- posiadają połączenia w ramach elektronicznego systemu składania ofert w NBP,
- uzyskały najwyższą liczbę punktów IAD według kryteriów określanych corocznie przez NBP.

Indeks Aktywności Dealerskiej uwzględnia ocenę:

- potencjału rozliczeniowego oraz ofertowego banku,
- aktywności banku na rynku bonów skarbowych, międzybankowym rynku lokat, rynku transakcji *repo* i *buy /sell /back* oraz rynku *fx swap* z udziałem złotego,
- rzetelności wypełniania przez bank obowiązków uczestnika rynku pieniężnego.

Dodatkowo, banki-dealerzy pełnią na rynku pieniężnym dwie funkcje:

- 1) biorą udział w fixingu stawek referencyjnych WIBOR i WIBID, POLONIA
- 2) przekazują NBP informacje i dane dotyczące aktualnej i prognozowanej płynności finansowej banku oraz sytuacji na rynku pieniężnym, walutowym i rynku obligacji.

#### **Dealerzy Rynku Pieniężnego:**

- BRE BANK S.A.
- BANK BPH S.A.
- ING BANK ŚLĄSKI S.A.
- BANK HANDLOWY W WARSZAWIE S.A.
- BANK POLSKA KASA OPIEKI S.A.
- BANK MILLENNIUM S.A.
- PKO BANK POLSKI S.A.
- SOCIETE GENERALE S.A. ODDZIAŁ W POLSCE
- DEUTSCHE BANK POLSKA S.A.
- KREDYT BANK S.A.
- ABN AMRO BANK POLSKA S.A.
- BANK ZACHODNI WBK S.A.
- BANK GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ S.A.

#### Załącznik 4. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)

Wyszczególnienie	XII 2004	I 2005	II 2005	III 2005	IV 2005	V 2005	VI 2005	VII 2005	VIII 2005	IX 2005	X 2005	XI 2005	XII 2005
( w mln PLN )													
<b>BUDŻET PAŃSTWA:</b>													
dochody	160 153,46	18 332,95	29 998,06	42 696,45	57 519,29	70 706,50	87 449,03	103 026,37	118 815,41	134 691,68	150 566,06	166 266,86	183 033,11
wydatki	197 903,12	18 496,97	37 664,10	54 075,20	69 816,16	87 827,10	105 104,91	119 339,78	135 955,47	151 016,31	169 713,09	186 865,07	208 481,67
deficyt(-)/nadwyż.(+)	-37 749,66	-164,01	-7 666,04	-11 378,75	-12 296,86	-17 120,60	-17 655,88	-16 313,41	-17 140,06	-16 324,62	-19 147,03	-20 598,21	-25 448,56
środki budżetu państwa	1 394,77	1 673,30	1 063,19	2 452,48	1 879,85	1 658,69	1 637,84	1 910,35	1 887,69	2 431,72	2 154,11	2 805,88	3 757,38
rachunek walutowy MF	131,94	12 234,33	14 204,10	389,27	5 948,46	5 327,57	7 275,16	5 535,67	5 396,05	1 889,19	1 916,97	2 874,24	3 392,37
lokaty zlotowe MF	2 500,00	9 691,37	5 801,37	5 500,00	6 700,91	8 000,91	8 399,91	8 399,91	6 090,91	6 490,91	5 740,91	5 995,91	0,00
<b>PIENIĄDZ GOT. W OBIEGU</b>	<b>55 924,95</b>	<b>54 401,39</b>	<b>55 058,79</b>	<b>56 103,49</b>	<b>57 981,97</b>	<b>58 002,35</b>	<b>58 762,46</b>	<b>60 025,52</b>	<b>60 095,95</b>	<b>60 118,45</b>	<b>61 244,89</b>	<b>60 649,00</b>	<b>62 596,88</b>
<b>RACHUNEK BIEŻĄCY</b>	<b>13 230,41</b>	<b>12 084,32</b>	<b>12 139,86</b>	<b>12 278,32</b>	<b>11 722,03</b>	<b>13 954,64</b>	<b>12 396,80</b>	<b>11 530,75</b>	<b>14 906,20</b>	<b>12 100,45</b>	<b>11 412,36</b>	<b>14 486,98</b>	<b>7 880,96</b>
odchylenie stanu r-ku od rezerwy wymaganej	2 172,29	1 099,83	1 164,76	1 294,81	-17,51	2 643,45	885,48	23,81	3 261,32	381,08	-573,51	2 448,39	327,12
<b>KREDYT REFINANSOWY</b>	<b>2 950,73</b>	<b>2 965,77</b>	<b>2 979,35</b>	<b>2 862,19</b>	<b>3 169,31</b>	<b>2 890,89</b>	<b>2 773,66</b>	<b>2 787,79</b>	<b>2 801,92</b>	<b>2 685,12</b>	<b>2 698,80</b>	<b>2 707,10</b>	<b>3 055,68</b>
lombardowy	0,00	0,00	0,00	0,00	293,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	464,00
redyskontowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>KREDYT TECHNICZNY</b>	<b>4 435,42</b>	<b>6 646,14</b>	<b>7 466,62</b>	<b>6 561,34</b>	<b>8 697,48</b>	<b>9 523,10</b>	<b>7 727,71</b>	<b>12 680,48</b>	<b>5 485,47</b>	<b>12 791,16</b>	<b>5 033,31</b>	<b>5 777,87</b>	<b>15 267,90</b>
<b>DEPOZYT NA KONIEC DNIA</b>	<b>52,37</b>	<b>6,97</b>	<b>0,37</b>	<b>2,24</b>	<b>282,84</b>	<b>2,33</b>	<b>3,97</b>	<b>559,64</b>	<b>1,10</b>	<b>0,00</b>	<b>0,50</b>	<b>3,40</b>	<b>2 581,81</b>
<b>OPER. OTWART. RYNKU*/</b>	<b>5 740,00</b>	<b>6 500,00</b>	<b>12 000,00</b>	<b>10 500,00</b>	<b>10 600,00</b>	<b>11 200,00</b>	<b>16 900,00</b>	<b>17 500,00</b>	<b>17 500,00</b>	<b>20 500,00</b>	<b>21 800,00</b>	<b>18 713,00</b>	<b>23 000,00</b>
repo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
bony pien. <7 dni	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
bony pieniężne 7 i 14 -dn.	5 740,00	6 500,00	12 000,00	10 500,00	10 600,00	11 200,00	16 900,00	17 500,00	17 500,00	20 500,00	21 800,00	18 713,00	23 000,00
<b>POLONIA**/</b>		<b>6,39%</b>	<b>6,04%</b>	<b>6,02%</b>	<b>5,87%</b>	<b>5,41%</b>	<b>4,96%</b>	<b>5,21%</b>	<b>4,75%</b>	<b>4,58%</b>	<b>4,66%</b>	<b>4,49%</b>	<b>3,95%</b>
<b>WIBOR</b>													
O/N	6,64%	6,49%	6,22%	6,15%	5,62%	5,54%	5,11%	4,83%	4,67%	4,62%	4,67%	4,55%	3,61%
T/N	6,67%	6,53%	6,26%	6,17%	5,63%	5,58%	5,12%	4,82%	4,70%	4,61%	4,66%	4,58%	4,60%
SW	6,66%	6,58%	6,36%	6,15%	5,60%	5,55%	5,09%	4,80%	4,69%	4,60%	4,63%	4,60%	4,60%
2W	6,67%	6,60%	6,44%	6,15%	5,60%	5,55%	5,09%	4,80%	4,69%	4,60%	4,62%	4,60%	4,60%
1M	6,66%	6,61%	6,45%	6,14%	5,60%	5,54%	5,08%	4,79%	4,68%	4,60%	4,62%	4,60%	4,60%
3M	6,64%	6,61%	6,31%	5,91%	5,59%	5,44%	4,90%	4,67%	4,61%	4,50%	4,62%	4,63%	4,60%
12M	6,57%	6,51%	5,86%	5,58%	5,41%	5,30%	4,60%	4,55%	4,55%	4,36%	4,66%	4,79%	4,60%
<b>WIBID</b>													
O/N	6,37%	6,27%	5,92%	5,90%	5,34%	5,28%	4,89%	4,56%	4,49%	4,43%	4,45%	4,36%	3,32%
T/N	6,41%	6,29%	5,96%	5,91%	5,34%	5,31%	4,89%	4,57%	4,49%	4,42%	4,46%	4,40%	4,35%
1W	6,46%	6,38%	6,16%	5,95%	5,40%	5,35%	4,89%	4,61%	4,50%	4,41%	4,44%	4,40%	4,40%
2W	6,47%	6,40%	6,24%	5,95%	5,40%	5,35%	4,89%	4,61%	4,50%	4,40%	4,44%	4,41%	4,40%
1M	6,46%	6,41%	6,25%	5,95%	5,40%	5,34%	4,89%	4,61%	4,48%	4,40%	4,43%	4,41%	4,40%
3M	6,44%	6,41%	6,11%	5,71%	5,40%	5,24%	4,70%	4,48%	4,41%	4,30%	4,43%	4,44%	4,40%
12M	6,37%	6,31%	5,66%	5,38%	5,22%	5,10%	4,40%	4,35%	4,35%	4,16%	4,46%	4,59%	4,40%
<b>USD/PLN ( fix )</b>	<b>2,9904</b>	<b>3,1200</b>	<b>2,9501</b>	<b>3,1518</b>	<b>3,2988</b>	<b>3,3265</b>	<b>3,3461</b>	<b>3,3689</b>	<b>3,3140</b>	<b>3,2575</b>	<b>3,3067</b>	<b>3,3165</b>	<b>3,2613</b>
<b>EUR/PLN ( fix )</b>	<b>4,0790</b>	<b>4,0503</b>	<b>3,9119</b>	<b>4,0837</b>	<b>4,2756</b>	<b>4,1212</b>	<b>4,0401</b>	<b>4,0758</b>	<b>4,0495</b>	<b>3,9166</b>	<b>3,9893</b>	<b>3,9053</b>	<b>3,8598</b>
<b>EUR/USD</b>	<b>1,3640</b>	<b>1,2982</b>	<b>1,3260</b>	<b>1,2957</b>	<b>1,2961</b>	<b>1,2389</b>	<b>1,2074</b>	<b>1,2098</b>	<b>1,2219</b>	<b>1,2023</b>	<b>1,2064</b>	<b>1,1775</b>	<b>1,1835</b>
<b>Oficjalne aktywa rezerwowe (stan na koniec miesiąca)</b>													
mln zł	109 996,26	127 821,20	125 484,80	120 464,20	134 503,80	135 182,48	137 983,85	137 455,77	136 995,37	133 735,66	137 821,49	137 437,67	138 837,60
mln EUR	26 966,00	31 558,50	32 078,00	29 498,80	31 458,50	31 802,00	34 154,00	33 725,00	33 830,00	34 146,00	34 548,00	35 193,00	35 970,20
<b>(-Skup) Sprzedaż walut</b>	<b>-292,56</b>	<b>-466,21</b>	<b>-432,46</b>	<b>-458,87</b>	<b>-1 846,91</b>	<b>-3 852,69</b>	<b>-800,57</b>	<b>-1 671,90</b>	<b>-437,65</b>	<b>-690,43</b>	<b>-473,07</b>	<b>-37,88</b>	<b>-426,07</b>

\*/ - Operacje otwartego rynku podawane są wg wartości nominalnej

\*\*/ - Od dnia 24.01.2005 r. NBP oblicza stawkę POLONIA (Polish Overnight Index Average) będącą stawką referencyjną dla depozytów O/N przyjętych lub udzielonych pomiędzy uczestnikami Fixingu POLONIA.





## **Załącznik 6. Przepływy walutowe w ramach wykorzystania środków unijnych**

W pierwszym dniu roboczym każdego miesiąca MF jest zobligowane do wpłaty około 94% miesięcznej kwoty składki członkowskiej Polski do Unii Europejskiej. Pozostałe 6% jest wpłacane 20 dnia miesiąca. Składka jest wpłacana w PLN na rachunek podstawowy KE w NBP, który jest prowadzony również w PLN. Rozporządzenie Rady Europy nr 2028/2004 z 16.12.2004 r. daje Komisji Europejskiej prawo do wymagania od każdego kraju wpłaty w wysokości 5/12 kwoty całorocznej składki członkowskiej w I kwartale każdego roku.

Środki znajdujące się na rachunku podstawowym mogą być przewalutowane na EUR w NBP lub przekazane w PLN na rachunek loro innego banku centralnego, posiadającego rachunek KE w oddziale okręgowym NBP, prowadzonym w PLN. Do tej pory rachunki takie otworzyły banki centralne Niemiec, Francji i Węgier. Od listopada 2004 r. do listopada 2005 r. Komisja Europejska korzystała wyłącznie z pośrednictwa Deutsche Bundesbanku (DBB) w transakcjach przewalutowania PLN na EUR na rynku walutowym. Środki te z DBB są dalej przekazywane na rachunki banków zagranicznych w polskich bankach komercyjnych, a następnie zamieniane na rynku na EUR. Pozyskana waluta obca wraca do DBB na rachunek KE. Środki te zasilają rachunek pomocniczy KE w NBP, a następnie poszczególne rachunki funduszowe, których posiadaczem i dysponentem jest Ministerstwo Finansów.

Rachunek pomocniczy KE może być zasilany również ze środków niewykorzystanych w innych krajach członkowskich Unii Europejskiej.

Z rachunku pomocniczego przekazywane są środki na rachunki funduszy przed- i postakcesyjnych, które są prowadzone w EUR.

W skład funduszy przedakcesyjnych wchodzi:

- Phare,
- Sapard
- Ispa.

Środki znajdujące się na tych rachunkach mogą być wykorzystywane w PLN i w EUR, w zależności od potrzeb beneficjentów korzystających z tych funduszy.

W skład funduszy postakcesyjnych wchodzi:

- fundusze strukturalne,
- Fundusz Spójności,
- Wspólna Polityka Rolna,
- Ryczałt na poprawę płynności
- Instrument Schengen.

W skład funduszy strukturalnych wchodzi:

- Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego,
- Europejski Fundusz Społeczny,
- Sekcja Orientacji Europejskiego Funduszu Orientacji i Gwarancji Rolnej
- Finansowy Instrument Wspierania Rybołówstwa.

Środki znajdujące się na tych rachunkach są przekazywane na rachunki programowe (jest ich 7), z których następują transfery na rachunki instytucji zarządzających. Dysponentami tych rachunków są: Ministerstwo Transportu i Budownictwa, Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi, Ministerstwo

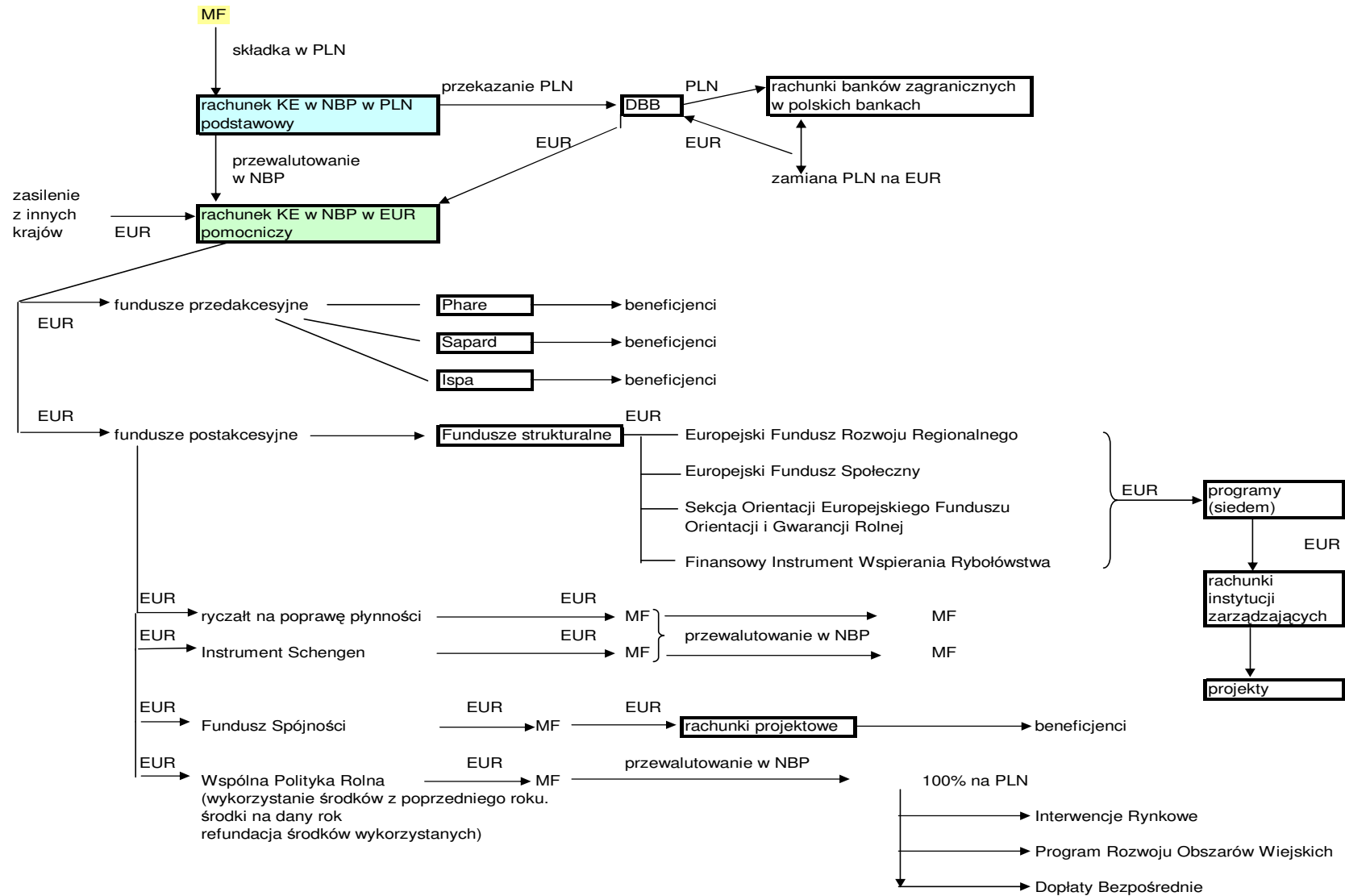
Rozwoju Regionalnego oraz Urzędy Wojewódzkie. Instytucje zarządzające tymi funduszami przekazują środki na zatwierdzone uprzednio przez Unię Europejską projekty. Środki przeznaczone na poszczególne projekty mogą być wykorzystywane w PLN i w EUR.

W celu wykorzystywania środków Funduszu Spójności, w grudniu 2004 r. zostało otwartych 71 rachunków, które są zasilane w EUR przez KE, z przeznaczeniem na poszczególne projekty zatwierdzone przez Unię Europejską. Następnie środki te są przekazywane do końcowych beneficjentów. Wykorzystywane są w 95% w EUR.

Środki KE przeznaczone na Wspólną Politykę Rolną są wykorzystywane wyłącznie w PLN. Trafiają one do Ministerstwa Finansów z przeznaczeniem na interwencje rynkowe, Program Rozwoju Obszarów Wiejskich lub dopłaty bezpośrednie. Interwencje rynkowe są w gestii Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, Programem Rozwoju Obszarów Wiejskich zajmuje się Agencja Rynku Rolnego, natomiast dopłaty bezpośrednie trafiają do indywidualnych rolników. Wykorzystywanie środków przeznaczonych na WPR jest przesunięte w czasie, dlatego w danym roku na rachunku WPR znajdują się zarówno fundusze niewykorzystane w roku poprzednim jak i przekazane przez KE na kolejny rok. Dopłaty bezpośrednie są najpierw pokrywane ze środków budżetowych, a następnie po 2 miesiącach są zwracane do budżetu państwa przez Unię Europejską.

Środki przeznaczone na Instrument Schengen i Ryczałt na poprawę płynności są wykorzystywane w całości w PLN, dlatego MF zamienia EUR na PLN w NBP w dniu otrzymania środków z rachunku Komisji Europejskiej. Dalej środki te są wykorzystywane przez budżet państwa.

## Schemat przepływów walutowych w ramach wykorzystania środków unijnych



## **Załącznik 7. Systemy operacyjne polityki pieniężnej Eurosystemu oraz NBP**

### **1. System operacyjny polityki pieniężnej Eurosystemu**

#### **1.1. Instrumenty polityki pieniężnej**

Zasadniczym elementem systemu operacyjnego Eurosystemu<sup>10</sup> stanowią instrumenty polityki pieniężnej. W ich skład wchodzi: operacje otwartego rynku, system rezerwy obowiązkowej oraz operacje na koniec dnia. Rentowność instrumentów polityki pieniężnej uzależniona jest od wysokości stóp procentowych EBC.

Najważniejszą rolę w wykorzystywanym zestawie instrumentów pełnią **operacje otwartego rynku**. Za ich pomocą Eurosystem zarządza płynnością sektora bankowego oraz wpływa na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych. Pozostałe instrumenty służą głównie ograniczaniu zmienności warunków płynnościowych na rynku.

W ramach operacji otwartego rynku Eurosystem przeprowadza lub może przeprowadzać podstawowe oraz dłuższe operacje refinansujące, operacje dostrajające oraz operacje strukturalne. Za pomocą operacji podstawowych (7-dniowych) Eurosystem zaspokaja około 70% zapotrzebowania na płynność sektora bankowego strefy euro. Operacje dłuższe stanowią narzędzie służące do zaspokajania wskazanych potrzeb na okres 3 miesięcy (dostarczają około 30% środków refinansujących). W przypadku operacji refinansujących wykorzystuje się przede wszystkim operacje typu *repo* lub zabezpieczone kredyty<sup>11</sup>. W przypadku operacji sterylizujących najczęściej stosuje się depozyty terminowe.

Operacje otwartego rynku mogą być przeprowadzane za pomocą przetargów lub w ramach operacji bilateralnych z wybranymi kontrahentami. Rozróżnia się tzw. przetargi standardowe oraz przetargi szybkie. W przypadku przetargów standardowych, stosowanych w ramach operacji podstawowych oraz dłuższych, okres od ogłoszenia przetargu do jego rozliczenia wynosi 2 dni. Przetargi szybkie wykorzystywane są przez EBC do przeprowadzania operacji dostrajających, których celem jest jak najszybsze reagowanie na powstałe w sektorze bankowym zaburzenie płynnościowe. Z tego względu czas trwania przetargu szybkiego zazwyczaj nie przekracza 90 minut. Rozliczenie operacji dostrajającej następuje w dniu jej przeprowadzenia.

---

<sup>10</sup> Rada Prezesów EBC uzgodniła, że termin Eurosystem określa EBC oraz narodowe banki centralne Państw Członkowskich, które przyjęły wspólną walutę zgodnie z traktatem z Maastricht.

<sup>11</sup> Narodowy bank centralny może przeprowadzać operacje otwartego rynku w formie umów z przyrzeczeniem odkupu (operacja typu *repo*) lub jako zabezpieczone kredyty. W pierwszym przypadku własność aktywów jest przenoszona na kredytodawcę, a strony umawiają się na odwrócenie transakcji poprzez przeniesienie aktywów na dłużnika w ustalonym terminie w przyszłości. W drugim przypadku prawo do aktywów przekazywane jest tytułem zabezpieczenia kredytu, ale przy założeniu spełnienia zobowiązania z tytułu kredytu (prawo własności aktywów zachowuje dłużnik). Pozostałe uzgodnienia dotyczące operacji opartych na zabezpieczonych kredytach uwzględniają różne procedury i formalności wymagane do ustanowienia a następnie realizacji danego zabezpieczenia (np. zastawu), obowiązujące w różnych systemach prawnych krajów strefy euro.

### Operacje otwartego rynku Eurosystemu przeprowadzane oraz pozostające do dyspozycji

Operacje otwartego rynku	Rodzaj operacji		Termin zapadalności	Częstotliwość
	Zasilające w płynność	Absorbujące płynność		
Podstawowe operacje refinansujące	Transakcje typu repo / zabezpieczone kredyty	-	Jeden tydzień	Raz w tygodniu
Dłuższe operacje refinansujące	Transakcje typu repo / zabezpieczone kredyty	-	Trzy miesiące	Raz w miesiącu
Operacje dostrajające	Transakcje typu repo / zabezpieczone kredyty	Transakcje typu repo / zabezpieczone kredyty	Niezdefiniowany	Nieregularna
	Swapy walutowe	Lokaty terminowe w NBC <sup>12</sup>		
	Operacje typu outright	Swapy walutowe		
Operacje strukturalne	Transakcje typu repo / zabezpieczone kredyty	Emisja certyfikatów dłużnych	Niezdefiniowany	Nieregularna
	Operacje typu outright	Operacje typu outright		

Źródło: EBC.

#### Ramka 1. Kontrahenci operacji polityki pieniężnej Eurosystemu

Możliwość uczestniczenia w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu wymaga na instytucjach kredytowych spełnienia określonych kryteriów. Kryteria te podzielone są na ogólne oraz szczegółowe, w zależności od rodzaju operacji. Kryteria ogólne uprawniają do uczestnictwa w podstawowych oraz dłuższych operacjach otwartego rynku, a także umożliwiają korzystanie z operacji na koniec dnia. Natomiast kryteria szczegółowe określają warunki korzystania z pozostałych operacji otwartego rynku (stosowanych w ramach przetargów szybkich i operacji bilateralnych).

##### Ogólne kryteria kwalifikujące:

- Uczestnictwo w systemie rezerwy obowiązkowej Eurosystemu,
- Dobra kondycja finansowa,

##### Szczegółowe kryteria kwalifikujące:

- Transakcje repo, zabezpieczone kredyty, lokaty terminowe w NBC* – każdy NBC wybiera grupę kontrahentów spośród instytucji ustanowionych w jego Państwie Członkowskim, spełniających ogólne kryteria kwalifikujące. W tym przypadku dodatkowymi kryteriami wyboru mogą być m.in.: aktywność na rynku pieniężnym, potencjał ofertowy, itd.
- Swapy walutowe* – w operacjach tego rodzaju mogą brać udział kontrahenci, którzy zostali wybrani do interwencyjnych operacji walutowych Eurosystemu.

Źródło: EBC.

Podstawową funkcją **rezerwy obowiązkowej**<sup>13</sup>, którą instytucje kredytowe zobowiązane są utrzymywać w narodowych bankach centralnych, jest stabilizowanie warunków płynnościowych na rynku. Możliwość utrzymywania rezerwy na bazie średniej ogranicza zmienność krótkoterminowych

<sup>12</sup> Są to jedyne operacje sterylizujące, jakie obecnie wykorzystuje EBC, prowadząc politykę pieniężną na obszarze strefy euro (operacje dostrajające). Pozostałe operacje sterylizujące nie były do tej pory wykorzystywane.

<sup>13</sup> EBC wymaga od instytucji kredytowych utrzymywania rezerwy obowiązkowej na rachunkach w narodowych bankach centralnych w ramach systemu rezerwy obowiązkowej Eurosystemu. Ramy prawne tego systemu są określone w art. 19 Statutu ESBC, rozporządzeniu Rady (WE) dotyczącym stosowania rezerwy obowiązkowej przez EBC oraz rozporządzeniu EBC dotyczącym stosowania rezerwy obowiązkowej.

stóp procentowych. Ponadto rezerwa obowiązkowa pogłębia trwały niedobór płynności w sektorze bankowym strefy euro.

EBC stosuje jednolitą „niezerową” stopę rezerwy (obecnie 2,0%) do większości pozycji zaliczonych do podstawy rezerwy. „Zerowa” stopa dotyczy wyłącznie następujących kategorii pasywów: lokaty o terminie zapadalności powyżej dwóch lat, lokat zwrotnych za wypowiedzeniem powyżej dwóch lat, umów z przyrzeczeniem odkupu oraz dłużnych papierów wartościowych o terminie zapadalności powyżej dwóch lat.

Rezerwa obowiązkowa jest oprocentowana. Wysokość odsetek wypłacanych instytucjom kredytowym oblicza się według średniej (ważonej zgodnie z liczbą dni kalendarzowych) z maksymalnych rentowności uzyskiwanych na przetargach podstawowych operacjach refinansujących w danym okresie utrzymywania rezerwy.

**Operacje na koniec dnia** pełnią rolę instrumentów ograniczających zmienność warunków płynnościowych na rynku. Rentowność tych operacji zmniejsza wahania najkrótszych stawek rynkowych.

Instytucje kredytowe mogą skorzystać z kredytu na koniec dnia dla pozyskania płynności na termin O/N z narodowych banków centralnych przy z góry określonej stopie procentowej. Jego oprocentowanie stanowi górny pułap dla wahań najkrótszych stawek rynkowych. Kredyt może być udzielany za pomocą operacji typu *repo* lub jako zabezpieczony kredyt. Zasady i warunki korzystania z kredytu na koniec dnia są identyczne w całej strefie euro.

Depozyt na koniec dnia pozwala instytucjom kredytowym ulokować bieżące nadwyżki płynności w narodowym banku centralnym na termin O/N. Oprocentowanie depozytu stanowi dolny poziom wahań najkrótszych stawek rynkowych. Podobnie jak w przypadku kredytu na koniec dnia, zasady i warunki składania depozytu na koniec dnia są identyczne w całej strefie euro.

## **1.2. Uwarunkowania rynkowe**

Sektor bankowy strefy euro charakteryzuje się trwałym niedoborem płynności. Oznacza to, iż operacje polityki pieniężnej w ujęciu netto mają kierunek zasilający w płynność. O ich poziomie decydują bieżące potrzeby płynnościowe sektora bankowego, które wynikają z:

- utrzymywania przez instytucje kredytowe rezerwy obowiązkowej,
- oddziaływania tzw. autonomicznych czynników płynności, czyli m.in. zmian w poziomach pieniądza gotówkowego w obiegu, środków budżetowych utrzymywanych w NBC oraz oficjalnych rezerw walutowych Eurosystemu (rezerwy EBC oraz narodowych banków centralnych).

## **1.3. Strategia zarządzania płynnością sektora bankowego przez EBC**

Strategia zarządzania płynnością sektora bankowego stosowana przez EBC opiera się na tzw. benchmarkowym przydziale płynności (ang. *benchmark allotment*), który dokonywany jest przy użyciu podstawowych operacji refinansujących.

## Ramka 2. Zarządzanie płynnością sektora bankowego w Eurosystemie

Podmiotem odpowiedzialnym za zarządzanie płynnością sektora bankowego w ramach Eurosystemu jest EBC. Codzienna analiza warunków płynnościowych opiera się na danych dostarczanych przez narodowe banki centralne (NBC), w następującym zakresie:

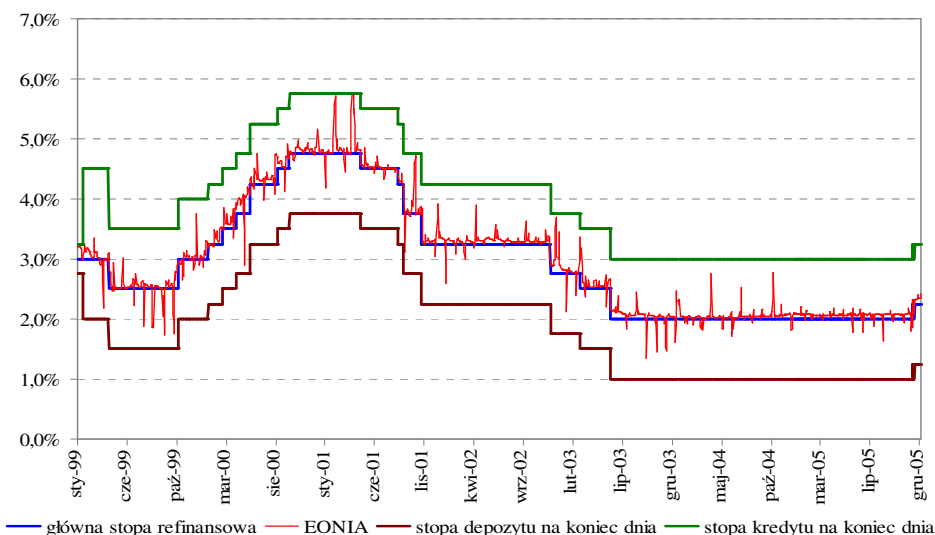
- pozycje bilansowe NBC na poprzedni dzień operacyjny,
- krótkoterminowa prognoza kształtowania się składników bilansu danego NBC.

EBC dokonuje agregacji otrzymanych danych i przygotowuje prognozy płynności całego sektora bankowego strefy euro. Na podstawie prognoz podejmowane są decyzje o poziomie regularnych operacji otwartego rynku oraz o ewentualnej konieczności zastosowania operacji dostrajających i strukturalnych.

Raz w tygodniu w tygodniu EBC publikuje prognozy płynności sektora bankowego, obejmujące okres zapadalności podstawowej operacji refinansującej (ściślej: podawane są do wiadomości uczestników rynku szacowane potrzeby płynnościowe sektora bankowego we wspomnianym okresie). Potrzeby płynnościowe definiowane są jako wielkość środków płynnych absorbowanych z rynku poprzez rezerwę wymaganą oraz czynniki autonomiczne. Poziom rezerwy wymaganej jest stały w ciągu okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Oznacza to, iż skala potrzeb płynnościowych zmienia się wyłącznie na skutek oddziaływania czynników autonomicznych. Rynek dokonuje oceny tych potrzeb, a tym samym skali operacji zasilających Eurosystemu, na podstawie publikowanej przez EBC prognozy średniego poziomu czynników autonomicznych oraz benchmarkowego przydziału płynności.

Źródło: EBC.

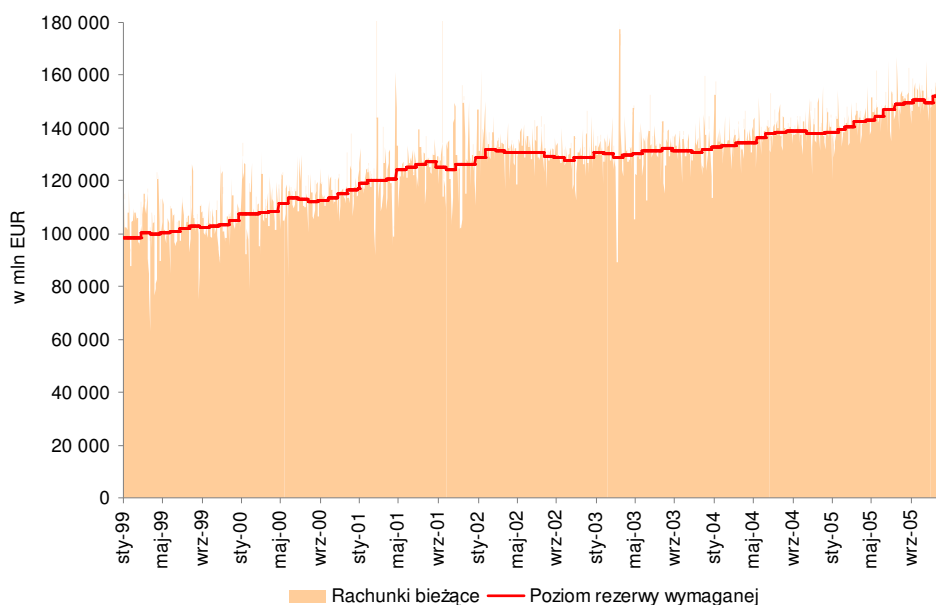
Wykres 1. Wahania stawki EONIA na tle stóp procentowych EBC w latach 1999-2005



Źródło: EBC

Dokonując kalkulacji przydziału benchmarkowego, EBC przyjmuje założenie, że skala podstawowej operacji refinansującej w okresie jej zapadalności powinna zapewnić instytucjom kredytowym możliwość utrzymywania środków na rachunku bieżącym na poziomie zbliżonym do rezerwy wymaganej. Kalkulując tę wielkość, EBC bierze pod uwagę zaistniałe w ciągu bieżącego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej niedopasowanie płynnościowe na rynku, które ma odzwierciedleniem jest skala odchylenia średniego poziomu rachunku bieżącego od poziomu wymaganego.

**Wykres 2. Zarządzanie płynnością sektora bankowego przez EBC – dzienne wahania zagregowanego poziomu rachunków bieżących banków komercyjnych utrzymywanych w NBC na tle poziomu rezerwy wymaganej w latach 1999-2005**



Źródło: EBC.

### **Ramka 3. Stosowanie operacji dostrajających przez EBC w 2005 r. Ostatni tydzień okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.**

W wyniku dokonanych w 2004 r. zmian w funkcjonowaniu systemu operacyjnego polityki pieniężnej Eurosystemu, ostatnia regularna operacja otwartego rynku (OOR), przeprowadzana w danym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, określa warunki płynnościowe w sektorze bankowym na ostatnich 7 dni przed jego zakończeniem. W okresie zapadalności ostatniej OOR banki muszą wywiązać się z obowiązku utrzymania rezerwy obowiązkowej na wymaganym poziomie, a EBC nie ma możliwości, używając standardowych operacji, wpływania na warunki rynkowe. Przed dokonanymi w 2004 r. zmianami w systemie operacyjnym, EBC mógł często korygować operację przeprowadzane w nieodpowiedniej skali, kolejną regularną operacją, zapadającą w następnym okresie rezerwowym.

W 2005 r. EBC nie opracował ostatecznego stanowiska w odniesieniu do konieczności stosowania operacji dostrajających w ostatnich dniach okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, kilkakrotnie wykorzystując ten instrument w celu zapewnienia pożądanych warunków płynnościowych w sektorze bankowym. W ramach Eurosystemu prowadzone są prace nad tym zagadnieniem.

#### **Operacje dostrajające przeprowadzane w 2005 r. (dane w mln EUR)**

Data	Poziom operacji	Rodzaj instrumentu	Okres zapadalności (w dniach)
18-01-2005	8 000	Repo / zabezpieczony kredyt	1
07-02-2005	2 500	Repo / zabezpieczony kredyt	1
08-03-2005	3 500	Lokata terminowa w NBC	1
07-06-2005	3 708	Lokata terminowa w NBC	1
12-07-2005	9 605	Lokata terminowa w NBC	1
09-08-2005	500	Lokata terminowa w NBC	1
06-09-2005	9 500	Repo / zabezpieczony kredyt	1
11-10-2005	8 500	Lokata terminowa w NBC	1
05-12-2005	7 500	Lokata terminowa w NBC	1

Źródło: EBC



## 1.4. System zabezpieczeń operacji polityki pieniężnej EBC

Operacje Eurosystemu o charakterze zasilającym w płynność muszą posiadać odpowiednie zabezpieczenie (art. 18.1 Statutu ESBC). W ramach akceptowanych jako zabezpieczenie aktywów rozróżnia się dwie kategorie: aktywa z listy pierwszej (ang. *tier one list*) i aktywa z listy drugiej (ang. *tier two list*). Lista pierwsza obejmuje zbywalne instrumenty dłużne spełniające jednolite dla całej strefy euro tzw. kryteria kwalifikujące (określone przez EBC). Lista druga obejmuje aktywa dodatkowe, rynkowe i nierynkowe, które mają szczególne znaczenie dla krajowych rynków finansowych oraz sektorów bankowych, dla których kryteria kwalifikujące ustalają narodowe banki centralne.

### Aktywa kwalifikowane wykorzystywane w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu

Kryteria	Lista 1	Lista 2
<b>Rodzaj aktywów</b>	Certyfikaty dłużne EBC Inne rynkowe instrumenty dłużne	Rynkowe instrumenty dłużne Nierynkowe instrumenty dłużne
<b>Procedury rozliczeń</b>	Instrumenty muszą być zdeponowane centralnie w postaci zapisu księgowego w narodowym banku centralnym lub depozycie papierów wartościowych spełniającym minimalne standardy EBC	Aktywa muszą być łatwo dostępne dla krajowego banku centralnego, który włączył je do swojego wykazu aktywów z listy drugiej
<b>Rodzaj emitenta</b>	Banki centralne Sektor publiczny Sektor prywatny Instytucje międzynarodowe i ponadnarodowe	Sektor publiczny  Sektor prywatny
<b>Standard kredytowy</b>	EBC musi uznać, że aktywa posiadają wysoki standard kredytowy (co może obejmować gwarancję podmiotu z Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG) <sup>14</sup> , który uznawany jest przez EBC za posiadającego dobrą sytuację finansową)	Narodowy bank centralny, który włączył aktywa na listę drugą, musi uznać, że posiadają one wysoki standard kredytowy (co może obejmować gwarancję podmiotu ze strefy euro uznawanego przez narodowy bank centralny, który włączył je na listę drugą, za posiadającego dobrą sytuację finansową)
<b>Miejsce ustanowienia emitenta</b>	kraje EOG oraz kraje spoza EOG należące do grupy G10	Strefa euro
<b>Miejsce ustanowienia gwaranta</b>	EOG	Strefa euro
<b>Umiejscowienie aktywów</b>	Miejsce emisji: EOG Miejsce rozliczenia emisji: strefa euro	Strefa euro
<b>Waluta</b>	EUR	EUR
<b>Wykorzystanie w transakcjach transgranicznych</b>	Tak	Tak

Źródło: EBC

Aktywa kwalifikowane mogą być wykorzystywane przez instytucje kredytowe transgranicznie, w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu. Do tego celu wykorzystuje się: system banków centralnych korespondentów<sup>15</sup> lub bezpośrednie powiązania pomiędzy depozytami papierów wartościowych w krajach Unii Europejskiej.

W ramach Eurosystemu toczą się prace mające na celu wprowadzenie jednolitej listy aktywów kwalifikowanych. Wspólna lista będzie wprowadzana stopniowo i docelowo zastąpi obecny system

<sup>14</sup> Europejski Obszar Gospodarczy obejmuje: kraje UE, Norwegię, Islandię oraz Lichtenstein.

<sup>15</sup> System banków centralnych korespondentów (ang. *correspondent central banking model – CCBM*) to mechanizm stworzony przez Europejski System Banków Centralnych w celu umożliwienia wykorzystywania aktywów zabezpieczających przy realizacji rozliczeń transgranicznych. W ramach CCBM narodowe banki centralne pełnią wobec siebie funkcję powierników (prowadzą rachunki depozytowe dla każdego narodowego banku centralnego oraz dla EBC).

zabezpieczeń. Większość kategorii aktywów kwalifikowanych z listy drugiej pozostanie na wspólnej liście. Nieliczne aktywa z listy drugiej, które nie spełniają kryteriów kwalifikujących ich do wpisania na wspólną listę, zostaną stopniowo wycofane.

## **2. System operacyjny polityki pieniężnej NBP**

W *Średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1998-2003*, RPP wskazała na konieczność rozpoczęcia prac mających na celu przygotowanie Polski, w tym także w zakresie polityki pieniężnej, do integracji z Unią Europejską a następnie z Europejską Unią Gospodarczą i Walutową. Od tego czasu NBP stopniowo dostosowuje system operacyjny polityki pieniężnej do wymogów Eurosystemu.

W maju 2004 r. NBP stał się członkiem Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC). Zobowiązanie do przystąpienia w przyszłości do strefy euro nie nakłada obecnie na NBP żadnych obowiązków w zakresie kształtowania polityki pieniężnej, która w dalszym ciągu prowadzona jest w sposób niezależny.

Krajowy system operacyjny polityki pieniężnej będzie musiał zostać całkowicie dostosowany do wymogów Eurosystemu w momencie przystąpienia przez Polskę do strefy euro. Operacje polityki pieniężnej będą koordynowane przez EBC, a NBP będzie odpowiedzialny za ich przeprowadzanie w ramach polskiego sektora bankowego. Oznacza to, że NBP będzie musiał wcześniej dokonać odpowiednich zmian bądź przygotować się do ich wprowadzenia z dniem zamiany złotego na euro.

Zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej dokonane do 2005 r. oraz przygotowane do wprowadzenia z początkiem 2006 r. przybliżyły go do rozwiązań obowiązujących w Eurosystemie. Kolejne zmiany będą wprowadzane stopniowo, bądź jednocześnie z przystąpieniem NBP do Eurosystemu.

### **2.1. Zmiany przygotowane do wprowadzenia z początkiem 2006 r.**

#### **2.1.1. Rozszerzenie zakresu danych ogłaszanych przez NBP**

Zakres informacji dotyczących warunków płynnościowych w sektorze bankowym, który jest ogłaszany przez NBP powinien być jak najlepiej dopasowany do specyfiki lokalnego rynku. Podstawowym wskaźnikiem brany pod uwagę przez banki przy ocenie sytuacji płynnościowej jest poziom rachunku bieżącego banków w NBP. Dlatego, z początkiem 2006 r. NBP rozszerzył zakres informacji ogłaszanych w serwisie informacyjnym Reuters o następujące dane:

##### **❖ Prognozę średniego poziomu rachunku bieżącego**

Prognoza tej pozycji ogłaszana jest raz w tygodniu (w dniu przeprowadzania podstawowej operacji otwartego rynku), w tym samym momencie (ok. godz. 10.45), co publikacja komunikatu odnośnie warunków przetargu. Zakres publikowanych danych obejmuje średnią dzienną prognozę stanu rachunku bieżącego banków w NBP (po uwzględnieniu wpływu na stan rachunku faktu przeprowadzania operacji otwartego rynku) w horyzoncie okresu zapadalności przeprowadzonej operacji. W przypadku, gdy okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej kończy się w czasie trwania podstawowej operacji otwartego rynku, NBP podaje dwie prognozy średniego stanu rachunku oraz poziomy rezerwy wymaganej, w bieżącym oraz kolejnym okresie jej utrzymywania. Pierwsza

prognoza dotyczy stanu rachunku w okresie od przeprowadzenia operacji do końca okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, druga natomiast – okres od początku nowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej do dnia zapadalności operacji otwartego rynku.

Bank centralny dysponuje szerszym zakresem informacji na temat czynników oddziałujących na warunki płynnościowe sektora bankowego w stosunku do danych dostępnych dla uczestników rynku i dlatego jego prognozy płynności są z reguły bardziej precyzyjne niż prognozy banków komercyjnych. Prognozy NBP obejmują często transakcje przeprowadzane przez budżet państwa lub instytucje posiadające rachunki w banku centralnym (np. Komisja Europejska, ZUS), jak również operacje dokonywane przez bank centralny, o których rynek nie posiada informacji. Rozpoczęcie przez NBP publikowania proponowanego zakresu informacji powinno zatem zwiększyć trafność dokonywanych przez uczestników rynku ocen warunków płynnościowych. W efekcie powinno to przyczynić się do stabilizacji stawek krótkoterminowych na rynku międzybankowym.

❖ Średni poziom rachunku bieżącego

Dane o średnim stanie rachunku bieżącego publikowane są codziennie i przedstawiają średni stan rachunku bieżącego w okresie od początku okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej do poprzedniego dnia operacyjnego.

Z doświadczeń NBP, jak i innych banków centralnych wynika, że w przypadku wykorzystywania tzw. uśrednionego systemu rezerwy obowiązkowej niektóre podmioty na rynku mogą mieć problemy z określeniem pozycji płynnościowej całego sektora bankowego (dysponując jedynie informacją o poziomie rachunku bieżącego oraz wymaganym poziomie rezerwy obowiązkowej). Uczestnicy rynku często zamiast obliczać poziom średniego odchylenia rachunku od rezerwy wymaganej ograniczają się do agregowania dziennych odchyleń. Taki sposób wyliczania odchylenia może prowadzić do błędnych ocen sytuacji płynnościowej na rynku, co utrudnia podjęcie decyzji o udziale w operacjach otwartego rynku. Publikacja średniego poziomu rachunku bieżącego banków powinna pomóc bankom w ocenie warunków płynnościowych.

Dzięki wprowadzonym zamianom od 2006 r. sektor bankowy otrzymuje następujący zakres informacji na temat uwarunkowań płynnościowych w sektorze bankowym:

- a) poziom rezerwy wymaganej w bieżącym okresie jej utrzymywania (oraz w kolejnym okresie w przypadku jego rozpoczęcia w ciągu okresu zapadalności operacji podstawowej),
- b) prognozę średniego dziennego stanu rachunku bieżącego w okresie zapadalności podstawowej operacji otwartego rynku, publikowana w momencie ogłaszania warunków przetargu,
- c) średni poziom rachunku bieżącego w okresie od początku okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej do poprzedniego dnia operacyjnego,
- d) dzienne poziomy rachunku bieżącego banków w bieżącym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej (szereg danych do poprzedniego dnia operacyjnego),
- e) skalę wykorzystania przez banki operacji depozytowo-kredytowych banku centralnego, tj. depozytu na koniec dnia oraz kredytu lombardowego, w bieżącym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej (szereg danych do poprzedniego dnia operacyjnego),
- f) poziom ostatniej podstawowej operacji otwartego rynku.

### **2.1.2. Zmiana zasad określania kręgu kontrahentów dopuszczonych do uczestnictwa w operacjach otwartego rynku NBP**

Od 2006 r. NBP dokonał następujących zmian kryteriów dopuszczających do uczestnictwa w operacjach otwartego rynku:

- a) rozszerzenie dostępu do podstawowych operacji otwartego rynku dla wszystkich banków, które:
  - bezpośrednio uczestniczą w systemie SORBNET,
  - posiadają rachunek w RPW,
  - posiadają aplikację ELBON, umożliwiającą elektroniczne przesyłanie zleceń do NBP,
- b) przeprowadzanie operacji dostrajających wyłącznie z bankami charakteryzującymi się aktywnością na rynkach pieniężnym i walutowym oraz sprawnością działania w sytuacji konieczności przeprowadzenia przez NBP szybkich interwencji na rynku pieniężnym,
- c) możliwość elastycznego doboru przez NBP kontrahentów dla operacji strukturalnych.

Zmiana ta powoduje, że każdy bank, który spełnia określone kryteria, może wziąć bezpośredni udział w podstawowych operacjach otwartego rynku NBP. W poprzednich latach mogły w nich uczestniczyć banki, które pełniły rolę Dealera Rynku Pieniężnego. Pozostałe banki mogły kupować bony pieniężne NBP jedynie za ich pośrednictwem. Większa ilość podmiotów biorących udział w podstawowych operacjach otwartego rynku powinna się przyczynić do większej konkurencji pomiędzy bankami na rynku pierwotnym bonów pieniężnych NBP.

Sposób określenia uczestników operacji dostrajających oraz strukturalnych ma zapewnić bankowi centralnemu możliwość szybkiego przeprowadzenia operacji dostrajających w przypadku zaburzeń płynnościowych na rynku pieniężnym, a także swobodę w wyborze kontrahentów operacji strukturalnych, mających na celu długoterminową zmianę struktury płynności sektora bankowego.

## **2.2. Obszar pozostałych dostosowań**

### **2.2.1. Operacje otwartego rynku**

NBP prowadzi podstawowe operacje otwartego rynku o kierunku przeciwnym do występującego w Eurosystemie, w wyniku utrzymywania się w krajowym sektorze bankowym trwałej nadwyżki środków płynnych. Jeżeli nadwyżka ta będzie się utrzymywać w przyszłości, dostosowanie kierunku i rodzaju operacji podstawowych nastąpi w chwili przystąpienia Polski do UGW. Od tego momentu NBP przeprowadzał będzie z krajowym sektorem bankowym operacje polityki pieniężnej koordynowane przez EBC. Ewentualny nadmiar środków banki będą mogły ulokować na terenie wspólnego obszaru walutowego (transakcje z innymi bankami komercyjnymi).

W przypadku operacji podstawowych różnice pomiędzy NBP a EBC dotyczą: rodzaju wykorzystywanego instrumentu (emisja bonów pieniężnych w przypadku NBP oraz operacje typu *repo* bądź zabezpieczone pożyczki w przypadku EBC) oraz terminu ich przeprowadzania (piątek – NBP, wtorek – EBC). Moment pełnej harmonizacji operacji podstawowych zależeć będzie od kształtowania się warunków płynnościowych w polskim sektorze bankowym.

Obecnie NBP nie przeprowadza dłuższych (3-miesięcznych) operacji refinansujących wzorem EBC, gdyż nie istnieje taka konieczność. Operacje te, jeśli pozostaną w systemie operacyjnym Eurosystemu<sup>16</sup>, zostaną wprowadzone, bądź w chwili osiągnięcia trwałego niedoboru płynności, bądź w momencie zastąpienia złotego poprzez euro. NBP jest technicznie przygotowany do ich przeprowadzania.

Operacje dostrajające, choć występują w zestawie instrumentów polityki pieniężnej, nie są wykorzystywane przez NBP. Harmonizacja dostępnych rodzajów operacji dostrajających nastąpi do momentu przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego.

Operacje strukturalne są tożsame z możliwymi do przeprowadzenia operacjami w strefie euro. Emisja certyfikatów dłużnych EBC wejdzie do instrumentarium NBP w momencie przystąpienia do Eurosystemu.

Operacje otwartego rynku NBP mogą być przeprowadzane, podobnie jak ma to miejsce w Eurosystemie, w ramach przetargów bądź w formie transakcji bilateralnych. Różnią się jedynie ramy czasowe operacji podstawowych. Od momentu ogłoszenia warunków przetargu i prognozy płynności (ok. godz. 10.45 w każdy piątek) do chwili jego rozstrzygnięcia, w przypadku polskim, upływa ok. 2-3 godzin, podczas gdy w strefie euro 1 dzień (rozliczenie operacji w przypadku NBP następuje z terminem T+0, co oznacza, iż mogą być one przeprowadzane z terminem T+1, jak ma to miejsce w ramach Eurosystemu).

#### **Operacje otwartego rynku przeprowadzane oraz pozostające do dyspozycji NBP**

Operacje otwartego rynku	Rodzaje operacji		Termin zapadalności	Częstotliwość
	Zasilające w płynność	Absorbujące płynność		
Operacje podstawowe		Emisja bonów pieniężnych NBP z terminem 7 dni	Jeden tydzień	Raz w tygodniu
Operacje dostrajające	Transakcje typu repo	Transakcje typu repo	Niezdefiniowany	Nieregularna
	Przedterminowy wykup bonów pieniężnych NBP	Emisja bonów pieniężnych NBP		
Operacje strukturalne	Operacje typu outright	Operacje typu outright	Niezdefiniowany	Nieregularna

*Źródło: NBP*

#### **2.2.2. System rezerwy obowiązkowej NBP**

System rezerwy obowiązkowej jest w dużej mierze zharmonizowany w systemem Eurosystemu. Zmian wymaga jedynie:

- ujednoczenie stóp rezerwy obowiązkowej (obniżenie stopy „niezerowej” z 3,5% do 2% oraz wprowadzenie stopy 0% dla lokat o ustalonym terminie zapadalności powyżej dwóch lat, lokat zwrotnych na żądanie powyżej dwóch lat oraz dłużnych papierów wartościowych o ustalonym terminie zapadalności powyżej dwóch lat),
- ujednoczenie okresu utrzymywania rezerwy (w Polsce wynosi on w przybliżeniu jeden miesiąc),<sup>17</sup>

<sup>16</sup> W 2003 r. EBC przeprowadził publiczną konsultację nad możliwością rezygnacji z przeprowadzania tego typu operacji. Większość instytucji kredytowych wypowiedziała się przeciwko tej propozycji.

<sup>17</sup> Począwszy od marca 2004 r., w Eurosystemie nowy okres rezerwy obowiązkowej rozpoczyna w dniu rozliczenia (środa) podstawowej operacji refinansującej, zapadającej bezpośrednio po posiedzeniu Rady Prezesów EBC. Liczba dni w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej może być różna. Kalendarz tych okresów jest publikowany z wyprzedzeniem (co najmniej trzy miesiące przed początkiem danego roku).

- ujednolicenie kwoty pomniejszenia rezerwy (w Eurosystemie wynosi ona 100 tys. euro zaś w Polsce 500 tys. euro),
- zmiana stopy oprocentowania rezerwy z 0,9 stopy redyskontowej do średniej z maksymalnych rentowności uzyskiwanych na przetargach operacji podstawowych.

### **2.2.3. Operacje depozytowo-kredytowe<sup>18</sup>**

Operacje depozytowo-kredytowe są w większości dostosowane do wymogów Eurosystemu. Różnice dotyczą jedynie aktywów kwalifikowanych, które mogą być zabezpieczeniem kredytu lombardowego (patrz dalej) oraz ram czasowych dostępności obu instrumentów. Banki mogą zaciągnąć w NBP kredyt lombardowy do godz. 17.30 i ustanowić depozyt w NBP do godz. 18.00, zaś w przypadku Eurosystemu w obu przypadkach do godz. 18.30 (tj. maksymalnie pół godziny po zamknięciu systemu TARGET).

### **2.2.4. System zabezpieczeń polityki pieniężnej**

Lista aktywów kwalifikowanych z danego kraju UE zależy głównie od poziomu rozwoju lokalnego rynku finansowego. W związku z tym lista taka może obejmować szeroki zakres instrumentów finansowych (np. w Niemczech, Francji), bądź też ograniczać się do pojedynczych rodzajów aktywów (np. papiery skarbowe w Grecji).

Aktywami kwalifikowanymi przez NBP jako zabezpieczenie operacji refinansujących mogą być obecnie jedynie bony oraz obligacje skarbowe, które są kwotowane na rynku oraz zdeponowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych bądź Rejestrze Papierów Wartościowych NBP. Ewentualne rozszerzenie listy zabezpieczeń akceptowanych przez NBP w przyszłości będzie uzależnione od występujących uwarunkowań rynkowych, w tym szczególnie od stopnia rozwoju rynku finansowego.

---

<sup>18</sup> Termin operacje depozytowo-kredytowe jest stosowany przez NBP i jest odpowiednikiem operacji na koniec dnia Eurosystemu.