

RAPORT

**INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ
NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO
W 2006 ROKU**

PLYNNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

Warszawa 2007 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 2006 roku Narodowy Bank Polski prowadził politykę pieniężną w ramach *Strategii polityki pieniężnej po 2003 roku, Założeń polityki pieniężnej na 2006 rok oraz Planu działalności na lata 2004 – 2006*.

Zgodnie z założeniami polityki pieniężnej Narodowy Bank Polski zobowiązany jest do utrzymania stabilnego poziomu cen, przy pomocy krótkoterminowych stóp procentowych. Rada Polityki Pieniężnej, określając **podstawowe stopy procentowe** NBP, wyznacza rentowność instrumentów polityki pieniężnej. Za pomocą operacji otwartego rynku bank centralny utrzymuje krótkoterminowe stopy procentowe na poziomie zgodnym z realizowanym celem polityki pieniężnej. Główną stopą NBP jest stopa referencyjna, określająca kierunek polityki pieniężnej. Stopa ta oddziałuje na poziom stawek rynkowych o terminie zapadalności porównywalnym z zapadalnością podstawowych operacji otwartego rynku. Stopy depozytowa i lombardowa wyznaczają pasmo wahań stóp procentowych O/N (*overnight*) na rynku międzybankowym. Pasma to jest symetryczne względem stopy referencyjnej, tworząc przedział dopuszczalnych wahań krótkoterminowych stóp procentowych.

W 2006 r. Rada Polityki Pieniężnej dwukrotnie obniżała podstawowe stopy procentowe NBP. W lutym 2006 r. stopa referencyjna obniżona została z poziomu 4,50% do 4,25%, stopa lombardowa z poziomu 6,00% do 5,75%, stopa depozytowa zaś z poziomu 3,00% do 2,75%. W marcu 2006 r. stopy procentowe obniżone zostały o kolejne 25 pkt. bazowych, stopa referencyjna z poziomu 4,25% do 4,00%, stopa lombardowa z poziomu 5,75% do 5,50%, a stopa depozytowa z poziomu 2,75% do 2,50%. Szerokość korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych pozostała niezmienną i wynosiła +/-1,5 punktu procentowego.

Podstawowym instrumentem przy pomocy, którego NBP realizuje przyjęte założenia polityki pieniężnej oraz stara się odpowiednio zarządzać płynnością są **operacje otwartego rynku**. W ramach tych operacji NBP regularnie, raz w tygodniu (w piątek), emituje 7 – dniowe bony pieniężne NBP. Minimalną rentowność bonów pieniężnych wyznacza stopa referencyjna NBP.

Wielkość prowadzonych przez NBP operacji otwartego rynku była uzależniona od poziomu nadpłynności sektora bankowego, wynikającego z kształtowania się czynników niezależnych od decyzji NBP. Nadpłynność ta mierzona skalą emisji bonów pieniężnych NBP, utrzymywała się w 2006 r. średnio na poziomie 19.758 mln zł i była wyższa o 3.059 mln zł, tj. o 18,3% od średniego poziomu w 2005 roku.

Łączna absorpcja środków pieniężnych sektora bankowego, mierzona skalą emisji bonów pieniężnych oraz poziomem lokat złotych MF w NBP, wyniosła średnio 24.823 mln zł (19.758 mln zł - bony pieniężne i 5.065 mln zł lokaty MF) i była wyższa o 3.116 mln zł, tj. o 14,4% w porównaniu z 2005 r.

Tabela 1. Sytuacja płynnościowa sektora bankowego w latach 2001 – 2006

Okres	Bony pieniężne	Lokaty MF w NBP	Udział b.p. w łącznej absorbcji (w %)	Łącznie bony pien. i lokaty MF
średniorocznie (w mln zł)				
2006	19 758	5 065	80	24 823
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
2001	14 701	3 660	80	18 361

Źródło: NBP

W 2006 roku dostęp do podstawowych operacji otwartego rynku posiadały banki spełniające wymagania określone przez NBP a także Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Grupa banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym, uzyskała status dealera rynku pieniężnego, uprawniający do udziału w operacjach dostrajających.

Na przestrzeni 2006 roku NBP nie przeprowadzał operacji dostrajających i strukturalnych.

Uzupełnieniem podstawowych operacji otwartego rynku były operacje depozytowo - kredytowe. Dzięki nim banki komercyjne mogły zarządzać krótkookresową płynnością, wykorzystując do tego kredyt lombardowy i depozyt na koniec dnia. Niedobory płynności banki wyrównywały za pomocą kredytu lombardowego, którego oprocentowanie stanowiło maksymalny koszt pozyskania pieniądza krótkoterminowego na rynku. Nadwyżki płynności pozostałe w bankach komercyjnych na koniec dnia operacyjnego, lokowane były w NBP jako depozyt na koniec dnia.

Dodatkowym instrumentem polityki pieniężnej banku centralnego, służącym stabilizowaniu warunków płynnościowych oraz ograniczaniu wahań poziomu krótkoterminowych stóp procentowych w 2006 r. był uśredniony **system rezerwy obowiązkowej**. Banki komercyjne zobowiązane były do utrzymywania rezerwy obowiązkowej w NBP na rachunkach bieżących bądź na rachunkach rezerwy obowiązkowej. Stopa rezerwy obowiązkowej w 2006 r. dla pasywów wyniosła 3,5%, z wyjątkiem środków pozyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu określona na poziomie 0 %.

Działania prowadzone przez NBP w ramach polityki monetarnej w całym 2006 roku umożliwiały utrzymanie **krótkoterminowych stóp procentowych** na rynku międzybankowym w korytarzu wahań określonym rentownością operacji depozytowo - kredytowych, tj. na poziomie spójnym z realizacją ustalonego przez RPP celu inflacyjnego. Pewne wahania rynkowych stóp procentowych spowodowane były przejściowymi zaburzeniami warunków płynnościowych jak również stanowiły odzwierciedlenie oczekiwań rynku międzybankowego na zmiany podstawowych stóp procentowych banku centralnego (okres styczeń – luty 2006 r). Średnie absolutne odchylenie rynkowej stawki o tygodniowym terminie zapadalności (WIBOR SW) od stopy referencyjnej NBP w 2006 roku, podobnie jak w 2005 r., wyniosło 6 punktów bazowych.

Tabela 2. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych oraz kształtowanie się stawek rynkowych w latach 2001 – 2006

Okres	Operacje depozytowo-kredytowe średniorocznie (w mln zł)			Średnia stopa referencyjna (w %)	Odchylenie stóp od st. ref. w pkt. baz. (średniorocznie)					Średnie odchylenie rach. bież. banków od rez. wymag.(w mln zł)
	Depozyt na koniec dnia	Kredyt lombardo wy	Saldo (kredyt - depozyt)		O/N	SW	2W	1M	POLONIA	
2006	150	50	-100	4,06	10	6			16	35
2005	162	29	-133	5,34	21	6			29	28
2004	310	22	-288	5,79	40		10			24
2003	167	34	-133	5,67	28		7			25
2002	80	170	89	8,82	90			32		43
2001	715	234	-481	16,13	142			42		151

W tabeli wszystkie stopy zostały przeliczone wg jednolitej bazy 365 dni w roku

Źródło: NBP

Głównym i zarazem najbardziej zmiennym czynnikiem ograniczającym płynność sektora bankowego w tym okresie był przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu. W skali całego roku średni poziom pieniądza gotówkowego zwiększył się o 9,223 mln zł tzn. o 15,6%, podczas gdy rok wcześniej przyrost pieniądza gotówkowego osiągnął 6,9%. Wzrost nadpłynności sektora bankowego był natomiast konsekwencją transakcji walutowych NBP związanych z przepływami środków unijnych. W okresie od grudnia 2005 do grudnia 2006 r. skup walut obcych przez NBP przewyższał sprzedaż o 5,762 mln zł. Stopniowe narastanie nadpłynności sektora bankowego w 2005 roku przełożyło się również na poziom nadpłynności w 2006 roku.

Z początkiem 2006 roku NBP rozszerzył zakres przekazywanych bankom komercyjnym informacji na temat bieżącej sytuacji płynnościowej na rynku międzybankowym. Dane zamieszczane były każdego dnia operacyjnego w serwisie informacyjnym Reuters na stronie NBPM.

System operacyjny polityki pieniężnej wykorzystywany przez Narodowy Bank Polski w 2006 roku był w dużej części zbieżny z rozwiązaniami obowiązującymi w Eurosystemie.

Spis treści

Rozdział I Płynność sektora bankowego.....	6
I.1 Sytuacja płynnościowa w 2006 r.....	7
I.2 Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2006 r.	9
I.2.1 Skup i sprzedaż walut przez NBP	9
I.2.2 Depozyty sektora publicznego utrzymywane w banku centralnym.....	11
I.2.3 Pieniądz gotówkowy w obiegu	14
 Rozdział II Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2006 r.....	 18
II.1 Instrumenty polityki pieniężnej w 2006 r.	18
II.1.1 Stopy procentowe	18
II.1.2 Operacje otwartego rynku	19
II.1.3 Rezerwa obowiązkowa.....	20
II.1.4 Operacje depozytowo-kredytowe.....	22
II.1.5 Inne elementy polityki pieniężnej NBP	22
II.2 Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym.....	24

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 - 2006*
- Załącznik 6. Systemy operacyjne polityki pieniężnej Czech, Węgier oraz Słowacji*

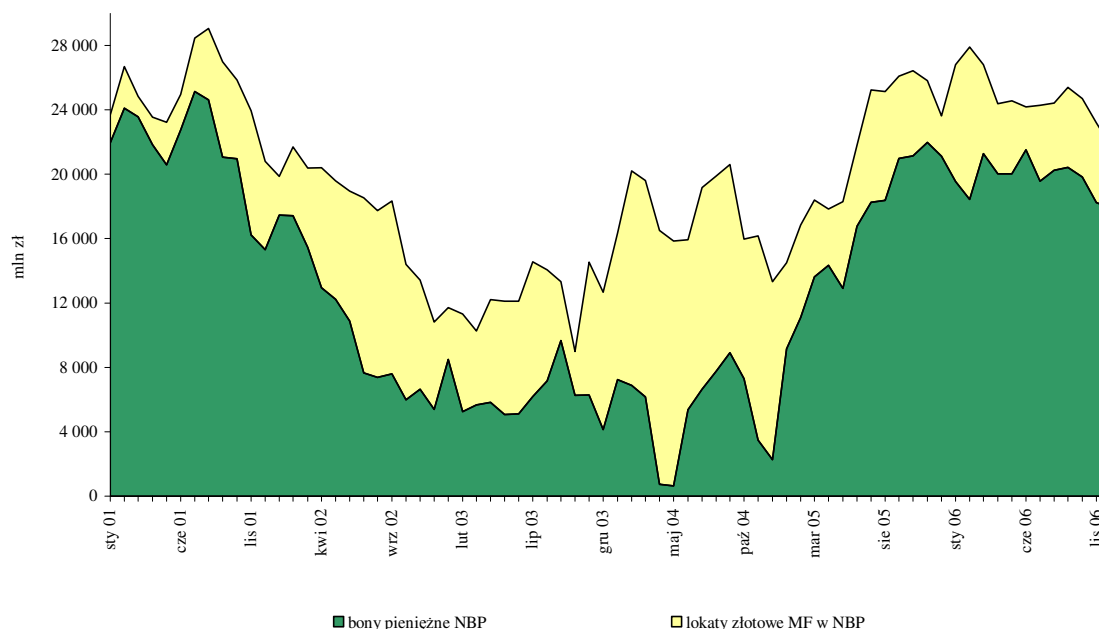
Rozdział I

Płynność sektora bankowego

Nadpłynność sektora bankowego, mierzona poziomem emitowanych przez NBP bonów pieniężnych NBP występuje od połowy lat dziewięćdziesiątych. Najniższy poziom bonów pieniężnych odnotowano w kwietniu i w maju 2004 roku, było to odpowiednio 740 mln zł i 625 mln zł. Jednak w tym samym czasie lokaty MF w NBP kształtowały się średnio w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej w granicach 15,2 - 15,8 mld zł. W wyniku umowy ramowej zawartej pomiędzy NBP a MF w sprawie lokowania środków pieniężnych MF na rachunkach lokat terminowych w złotych w NBP, od 2005 roku sytuacja uległa odwróceniu. Lokaty MF spadły do poziomu 5,0 mld zł średnio w latach 2005 i 2006 roku, a jednocześnie poziom bonów pieniężnych NBP w wymienionych latach kształtował się średnio 16,7 mld zł i 19,8 mld zł. Nadpłynność sektora bankowego wynikała głównie ze zwiększonego skupu walut obcych przez NBP z tytułu napływu funduszy unijnych. Skala nadpłynności ograniczana była z kolei poprzez przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu.

W latach 2001 – 2006 łączna absorpcja środków finansowych z sektora bankowego liczona jako suma bonów pieniężnych NBP oraz złotych lokat terminowych MF w NBP, wahała się w granicach 12,3 – 24,8 mld zł, co zostało przedstawione na wykresie 1. Udział lokat terminowych MF w NBP w łącznej absorpcji środków pieniężnych w omawianych latach kształtował się od 20 do 80 %.

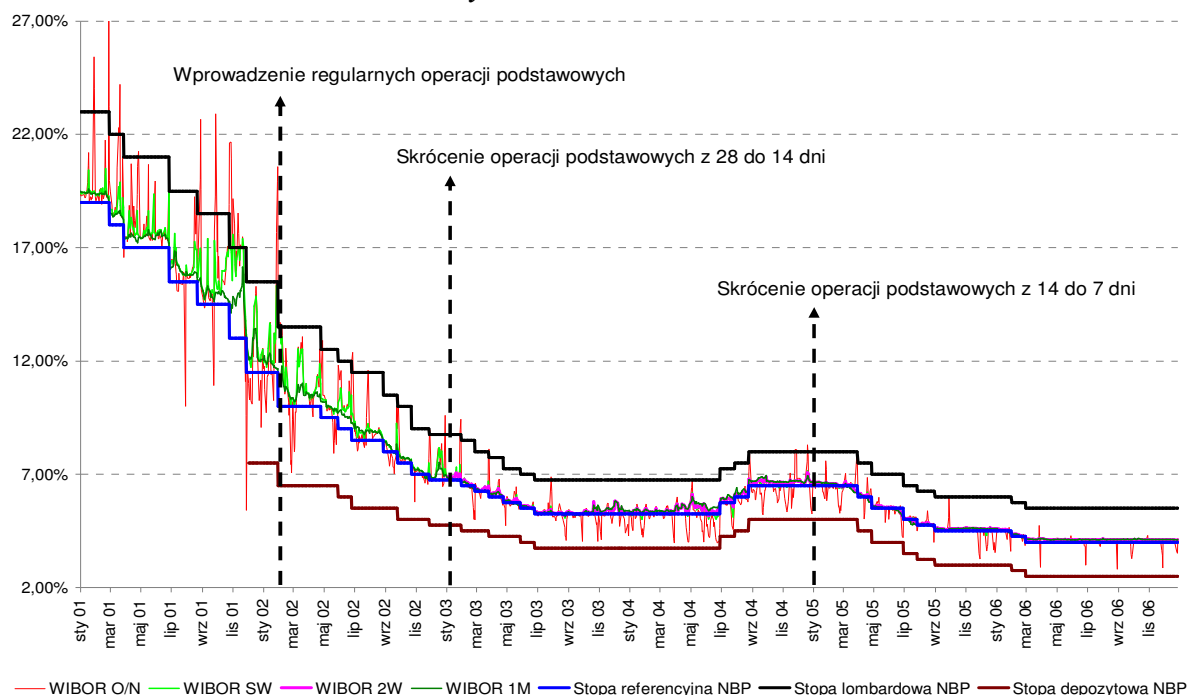
Wykres 1. Nadpłynność sektora bankowego w latach 2001 - 2006



Od roku 2001 następowały zmiany w systemie instrumentów polityki pieniężnej: wprowadzono depozyt na koniec dnia, zmieniono sposób prowadzenia operacji otwartego rynku z nieregularnego na regularny, sukcesywnie skracano termin zapadalności emitowanych bonów pieniężnych NBP z 28 dni poprzez 14 do 7 oraz wprowadzano zmiany w systemie rezerwy obowiązkowej (obniżano stopę rezerwy i wprowadzono oprocentowania rezerwy), przy jednoczesnym obniżaniu podstawowych stóp procentowych NBP i zawężaniu korytarza pomiędzy nimi.

W wyniku tych zmian można było zaobserwować znaczne ograniczenia wahań stóp procentowych na rynku międzybankowym.

Wykres 2. Zmiany poziomu wahań najkrótszych stóp procentowych na rynku międzybankowym na tle zmian prowadzonych operacji otwartego rynku w latach 2001- 2006



Źródło: NBP

I.1 Sytuacja płynnościowa w 2006 r.

W 2006 r. nadpłynność sektora bankowego, mierzona skalą emisji bonów pieniężnych NBP, utrzymywała się średnio na poziomie 19.758 mln zł i była wyższa o 3.059 mln zł, tj. o 18,3% w porównaniu do średniego poziomu w 2005 r. Zróżnicowana sytuacja płynnościowa na rynku pieniężnym w poszczególnych miesiącach wynikała ze znacznej zmienności czynników autonomicznych, niezależnych od banku centralnego.

Poniższe zestawienie prezentuje, w ujęciu miesięcznym, skalę zmienności najważniejszych czynników w 2006 r. (zmiana średniego poziomu wybranego czynnika w miesiącu w porównaniu do poprzedniego miesiąca w ujęciu bezwzględnym):

	<u>najmniejsza zmiana</u>		<u>największa zmiana</u>	
	w mln zł	w %	w mln zł	w %
– depozyty sektora publicznego w złotych w NBP	50	0,7	3.679	29,9
– pieniądź gotówkowy w obiegu	162	0,2	3.046	4,8
– skup/sprzedaż (netto) walut obcych	45	0,5	1.252	23,2
– rezerwa obowiązkowa banków	10	0,1	600	4,5

W większym stopniu aniżeli wahania miesięczne zmieniały się poszczególne czynniki autonomiczne w układzie dziennym, co wpływało na znaczne wahania płynności sektora bankowego w poszczególnych dniach. Największa dzienna zmienność depozytów sektora publicznego wyniosła 3,3 mld zł, skupu walut obcych o równowartości 2,3 mld zł, sprzedaży walut obcych o równowartości 0,7 mld zł, a dzienna zmiana obiegu gotówkowego 0,8 mld zł. Tak trudne do przewidzenia zmiany dzienne poszczególnych czynników autonomicznych tłumaczą pojawianie się wahań stóp procentowych na rynku międzybankowym.

Czynniki autonomiczne w poszczególnych miesiącach oddziałujące w różnych kierunkach na zmiany nadpłynności sektora bankowego powodowały, że saldo bonów pieniężnych NBP kształtowało się w od początku roku do końca trzeciego kwartału 2006 r. w przedziale 18,5 – 21,5 mld zł. Pod koniec roku przyrost obiegu gotówkowego i rezerwy obowiązkowej (w grudniu jej wzrost wynikał głównie z zakończenia pomocy NBP w restrukturyzacji jednego z banków) spowodował spadek nadpłynności na koniec roku do poziomu 17,9 mld zł.

Poniższe zestawienie przedstawia kształtowanie się czynników determinujących płynność sektora bankowego w 2006 r. Wykazane poniżej czynniki płynności obrazują zmiany (spadek lub wzrost) średniorocznie w 2006 r. w stosunku do 2005 r.

Czynniki wpływające na zwiększenie płynności (w mln zł):

– skup walut netto przez NBP	6.953
– pozostałe pozycje netto	3.064 ¹
– wpłata z zysku NBP do budżetu państwa	2.663
– wypłata dyskonta bonów pieniężnych NBP	890
– wypłata odsetek od obligacji NBP	479
– wypłata odsetek od rezerwy obowiązkowej	384
– wykorzystanie kredytu lombardowego	15
– niższe wykorzystanie depozytu na koniec dnia w porównaniu z rokiem poprzednim	6
Razem:	14.454

Czynniki wpływające na zmniejszenie płynności (w mln zł):

– przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu	9.223
– zwiększenie rezerwy obowiązkowej banków	1.277

¹ Wzrost płynności z tytułu pozostałych pozycji netto wynikał głównie z: wypłaty odsetek od lokat terminowych (zarówno złotych, jak i walutowych) i rachunków bieżących sektora publicznego, wypłat NBP związanych z kosztami działania, zmniejszenia średniego stanu środków na rachunkach ZUS, FUS i na rachunku złotowym Komisji Europejskiej.

– wzrost depozytów złotych sektora publicznego	529
– spłata kredytu refinansowego	366
Razem:	11.395

W wyniku działania przedstawionych wyżej czynników nadpłynność sektora bankowego w 2006 roku wzrosła w stosunku do średniego poziomu z roku 2005 o 3.059 mln zł.

Wzrost ten nastąpił głównie z tytułu transakcji walutowych NBP, wynikających z wyższego skupu walut obcych przez bank centralny w związku z przepływem środków unijnych. W ramach przewalutowania środków unijnych, NBP skupił waluty obce na kwotę 6.239 mln zł, a saldo wszystkich transakcji walutowych wpłynęło na wzrost płynności sektora bankowego o 6.953 mln zł w ujęciu średniorocznym. Głównym czynnikiem ograniczającym płynność w tym okresie był przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu (9.223 mln zł).

Łączna absorpcja środków pieniężnych sektora bankowego, mierzona skalą emisji bonów pieniężnych oraz poziomem lokat MF w NBP, wyniosła średnio w 2006 r. 24.823 mln zł (19.758 mln zł bony pieniężne i 5.065 mln zł lokaty MF) i była wyższa o 3.116 mln zł, tj. o 14,4% w porównaniu z 2005 r.

I.2 Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2006 r.

I.2.1 Skup i sprzedaż walut przez NBP

Transakcje skupu i sprzedaży walut obcych przez NBP wpłynęły na wzrost płynności sektora bankowego w 2006 roku o kwotę 6.953 mln zł, średnio w roku.

Skup walut przez NBP wiązał się z:

- wykorzystaniem środków pochodzących z Unii Europejskiej w ramach funduszy pomocowych (przed- i postakcesyjnych) w wysokości 15.043 mln zł,
- przewalutowaniem środków pochodzących z kredytów z międzynarodowych organizacji finansowych oraz spłat kredytów udzielonych rządów innych państw w wysokości 2.217 mln zł,
- zamianą na złote części środków pochodzących z emisji obligacji na rynki zagraniczne w wysokości 33 mln zł.

Sprzedaż walut przez NBP była wynikiem:

- przewalutowania 89% składki członkowskiej wpłacanej na rachunek Komisji Europejskiej (KE), w wysokości 8.803 mln zł,
- obsługi jednostek budżetowych, których rachunki prowadzone są w NBP, w wysokości 1.342 mln zł,
- zwrotu przez MF środków wykorzystanych w 2004 r. z rachunków funduszy strukturalnych w celu poprawy płynności budżetu państwa, w wysokości 1.559 mln zł.

Operacje walutowe przeprowadzane przez bank centralny w ramach skupu i sprzedaży walut obcych w 2006 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 post akcesyjnych UE w złotych, przekazywanych przez KE w euro. W ramach tych transakcji największy udział miały fundusze Wspólnej Polityki Rolnej (50% przewalutowanych środków).

Sprzedaż walut obcych przez bank centralny w 2006 r. wiązała się głównie z przewalutowaniem części składki członkowskiej Polski wpłacanej do budżetu unijnego w złotych. W minionym roku KE zamieniała złote pozyskane ze składki nie tylko w NBP, ale również na rynku. Transakcje zamiany złotych na euro na rynku miały miejsce w pierwszych trzech miesiącach roku.

W wyniku operacji związanych z członkostwem Polski w UE, NBP skupił netto waluty obce w wysokości 6.239 mln zł, co wpłynęło na wzrost płynności sektora bankowego.

Operacje zagraniczne Skarbu Państwa

Na płynność sektora bankowego miały wpływ operacje związane z obsługą zobowiązań i należności zagranicznych Skarbu Państwa polegające na skupie walut obcych przez NBP. Podstawą realizacji w 2006 r. transakcji walutowych był podpisany w grudniu 2005 r. Aneks do umowy zawartej pomiędzy MF a NBP.

Ramka 1. Umowa w sprawie skupu i sprzedaży walut obcych

30 grudnia 2005 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 2006 r.: skup walut obcych przez NBP w wysokości 3.900 mln EUR i sprzedaż – 3.900 mln EUR, przy czym skumulowana bezwzględna różnica pomiędzy kwotą sprzedaży a kwotą skupu walut obcych na koniec roku nie mogła być wyższa niż równowartość 1.750 mln EUR.

W 2006 r. umowa została zrealizowana w 14,89% w odniesieniu do skupu walut obcych przez NBP. Wartość przeprowadzonych transakcji wyniosła 2.245 mln zł. Nie wystąpiła natomiast sprzedaż walut na obsługę zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa. Operacje walutowe polegające na spłacie zobowiązań Skarbu Państwa wobec wierzycieli zagranicznych były realizowane ze środków znajdujących się na rachunku walutowym MF w NBP. Rachunek ten był zasilany środkami pochodzącymi z emisji obligacji skarbowych na rynki zagraniczne.

W 2006 r. MF wyemitowało obligacje na rynki zagraniczne na kwotę 3.000 mln EUR i 85.000 mln JPY. Środki te były przekazane na rachunek walutowy MF w NBP i stanowiły równowartość 13.551 mln zł. Z kwoty tej oraz ze środków przechodzących z roku poprzedniego (3.387 mln zł) pokrywane były zobowiązania wobec wierzycieli Klubu Paryskiego (6.414 mln zł), Klubu Londyńskiego (1.828 mln zł), z tytułu obligacji zagranicznych SP (5.376 mln zł), kredytów zagranicznych, udziałów i pozostałych tytułów (3.300 mln zł).

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 sektora publicznego utrzymywane w banku centralnym

W skład depozytów sektora publicznego utrzymywanych w banku centralnym wchodziły: środki bieżące jednostek budżetu państwa, lokaty terminowe oraz środki funduszy celowych i inne.

Średni poziom depozytów sektora publicznego w 2006 r. wyniósł 8.764 mln zł, i był o 529 mln zł wyższy w porównaniu do występującego w roku poprzednim (8.235 mln zł.)

Zmiany poziomu depozytów sektora publicznego w NBP wynikały z przepływów środków pomiędzy sektorem bankowym, a sektorem publicznym. Do głównych czynników kształtujących zmiany poziomu depozytów sektora publicznego należały:

- kształtowanie się wielkości dochodów i wydatków budżetowych,
- rozliczenia z tytułu emisji i wykupu skarbowych papierów wartościowych,
- płatności wynikające z obsługi innych transakcji związanych z zaspokojeniem potrzeb pożyczkowych sektora publicznego,
- wykorzystanie środków otrzymanych z funduszy unijnych,
- obowiązujące umowy zawarte pomiędzy MF a NBP ustanawiające (zmniejszające) limity dla złotych lokat terminowych MF w banku centralnym,
- przepływy środków pomiędzy Polską a Unią Europejską (wpłata składki członkowskiej Polski do budżetu Unii Europejskiej)

W 2006 r. udział złotych lokat terminowych MF w depozytach budżetowych, kolejny już rok zmniejszał się i wyniósł ok. 57,8%, w porównaniu z 61,1% w 2005 r. i 82,1% w 2004 r.

Ramka 2. Lokaty terminowe MF utrzymywane w NBP w 2006 r.

Minister Finansów, zgodnie z art. 164 ustawy o finansach publicznych, miał w 2006 r. prawo do składania posiadanych nadwyżek środków złotych w formie oprocentowanych lokat w Narodowym Banku Polskim lub w Banku Gospodarstwa Krajowego.

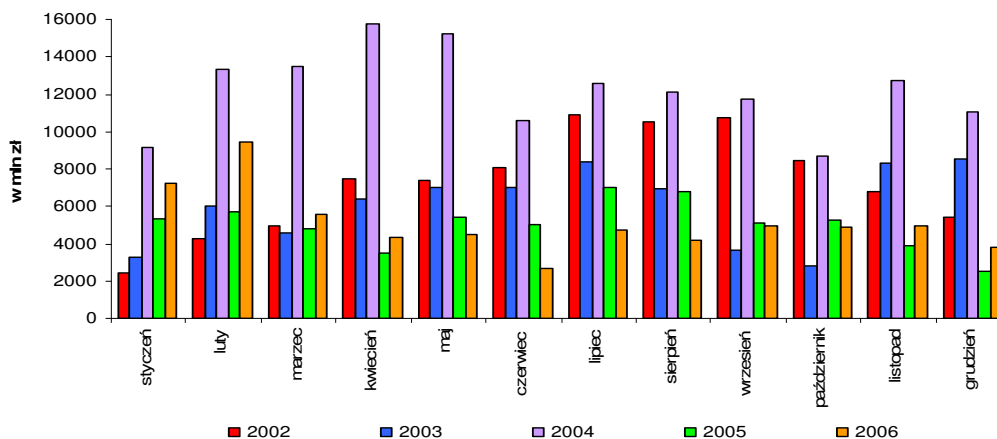
Szczegółowe zasady lokowania tych środków w NBP precyzowała umowa ramowa zawarta pomiędzy MF a NBP w dniu 15.12.2004 r. oraz jej kolejne modyfikacje:

- aneks z dnia 27 września 2005 r. określający wielkość dziennych limitów stanu lokat na 2006 r.

- aneks z dnia 16 stycznia 2006 r. korygujący wielkości limitów na 2006 r.

W 2006 roku limit lokat MF w NBP liczony wg stanów dziennych wynosił: 6 mld zł w okresie od 1 stycznia do 19 stycznia; 15 mld zł w okresie od 20 stycznia do 15 lutego; 6 mld zł w okresie od 16 lutego do 11 sierpnia; 5 mld zł w okresie od 12 sierpnia do 31 grudnia.

Wykres 3. Średni poziom lokat terminowych Ministerstwa Finansów w NBP w kolejnych miesiącach 2006 r.

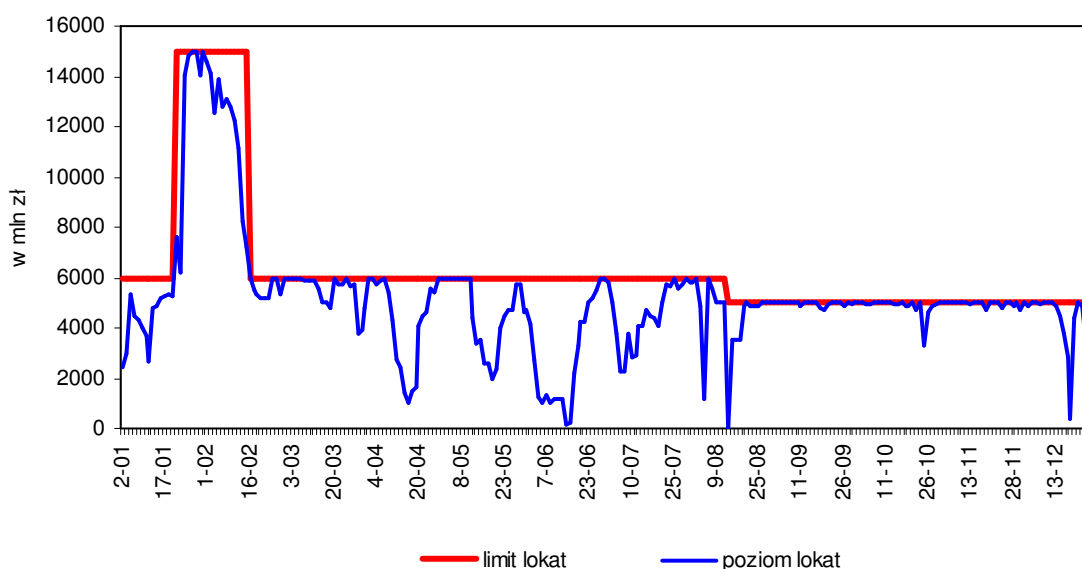


Źródło: NBP.

W 2006 r. Ministerstwo Finansów utrzymywało na rachunkach złotych lokat terminowych w NBP środki o wartości średnio w roku 5.065 mln zł, tj. co stanowiło wartość zbliżoną do roku poprzedniego (5.008 mln zł). Wielkość ta stanowiła 80,7% ustanowionego dziennego limitu lokat, określonego w *Założeniach polityki pieniężnej na 2006 roku* na poziomie 5,6 mld zł. W 2005 r. MF wykorzystywało średnio 62,40% dziennego limitu lokat na poziomie 8 mld zł.

Poziomy lokat z dwóch ostatnich lat były znacznie niższe od najwyższego poziomu odnotowanego w 2004 roku, kiedy nie funkcjonowały jeszcze limity lokat i średnia wartość lokat terminowych w roku wyniosła 12.192 mln zł.

Wykres 4. Wykorzystanie limitu lokat MF w NBP w 2006 r.



Źródło: NBP

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 2006 r. część nadwyżkowych środków budżetu państwa lokowana była na rynku międzybankowym za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego. Transakcje zawierane z bankami pełniącymi funkcję dealera skarbowych papierów wartościowych miały charakter transakcji warunkowych typu *buy-sell-back*. Tego rodzaju transakcje zabezpieczane były zarówno bonami skarbowymi, jak i obligacjami skarbowymi. Dodatkowo, w 2006 r. MF kontynuowało lokowanie wolnych środków na międzybankowym rynku niezabezpieczonych lokat terminowych.

Skala operacji złotych pomiędzy MF i bankami komercyjnymi wzrastała od sierpnia 2006 r., przy czym największe skumulowanie lokat nastąpiło w listopadzie. Wysoki poziom lokat spowodowany był wzrostem dochodów budżetowych.

Efektom zmniejszenia dziennego limitu lokat terminowych MF w NBP było przesunięcie środków na rynek międzybankowy. W konsekwencji nastąpiło zwiększenie wielkości operacji otwartego rynku.

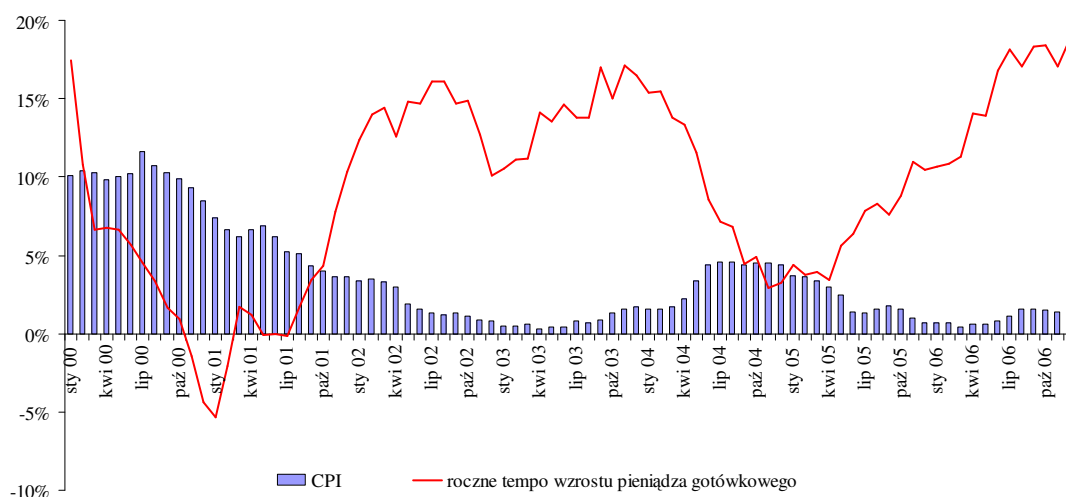
Zgodnie z Uchwałą nr 71/2005 Zarządu NBP z dnia 23 grudnia 2005 r. w sprawie warunków przyjmowania przez NBP lokat terminowych w złotych, okresów utrzymywania oraz zasad oprocentowania inne ministerstwa (poza MF) rozpoczęły lokowanie swoich nadwyżkowych środków w NBP. Lokaty te wyniosły średnio w roku 138 mln zł.

I.2.3 Pieniądz gotówkowy w obiegu

W 2006 roku zasób pieniądza gotówkowego w obiegu kształtował się średnio na poziomie 68.305 mln zł. W skali całego roku średni przyrost pieniądza gotówkowego wyniósł 9.223 mln zł, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 15,6%. W roku 2005, średni poziom pieniądza gotówkowego zwiększył się odpowiednio o 3.799 mln zł, tj. o 6,9%.

Analiza struktury pieniądza ogółem wskazuje, iż w kolejnych miesiącach 2006 roku stopniowo wzrastał również udział pieniądza gotówkowego w podaży pieniądza ogółem, odnotowując na koniec grudnia 2006 roku poziom 15,8% (w grudniu 2005 roku udział gotówki w agregacie monetarnym M3 wyniósł 15,2%).

Wykres 5. Tempo wzrostu pieniądza gotówkowego na tle inflacji w latach 2000 – 2006.

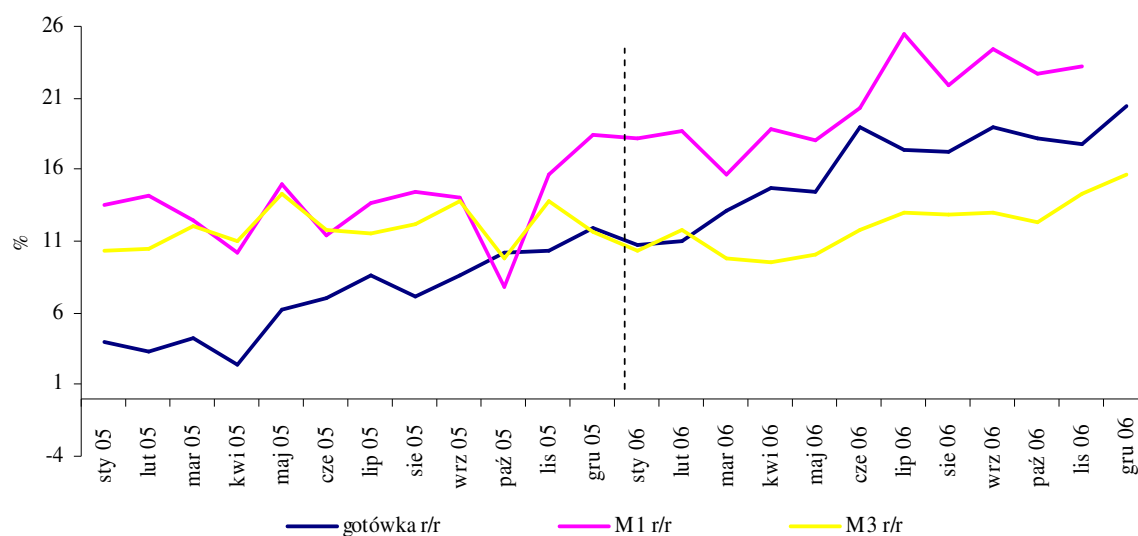


Źródło: NBP

Na przestrzeni całego 2006 roku, w warunkach odnotowywanego w tym okresie wzrostu aktywności gospodarczej, można było obserwować silne przyspieszenie tempa wzrostu pieniądza o najwyższym stopniu płynności, tj. pieniądza gotówkowego w obiegu. Wysoki poziom wskaźnika określającego roczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego utrzymywał się w drugiej połowie roku. W grudniu 2006 roku roczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego dla średniego poziomu gotówki w miesiącu wyniosło 18,8%, podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego kształtowało się na poziomie 10,5%². Tak silna dynamika wzrostu gotówki w obiegu nie była obserwowana od początku 2000 roku, choć należy zaznaczyć, iż lata 2002 – 2004 były również okresem intensywnego wzrostu tej pozycji. Analiza miesięcznego tempa wzrostu pieniądza gotówkowego wskazuje na znaczne wahania dynamiki pieniądza gotówkowego w badanym okresie (szczególnie w pierwszej połowie 2006 roku). Najwyższe średniomiesięczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego odnotowano w kwietniu i grudniu 2006 roku, wynosiło ono odpowiednio: 4,9% i 3,5%, najniższe zaś w styczniu 2006 roku w wysokości -1,8%.

² Przyrost pieniądza gotówkowego w grudniu 2006 r. stanowił 27,3% rocznego przyrostu gotówki w tym roku.

Wykres 6. Tempo wzrostu pieniądza gotówkowego na tle dynamiki agregatów monetarnych M1 i M3



Źródło: NBP

Wzrost dynamiki pieniądza gotówkowego w 2006 roku mógł być efektem, obserwowanego w tym okresie, intensywnego rozwoju gospodarki polskiej. Na przestrzeni całego roku widoczny był stopniowy wzrost dynamiki PKB³ a także znaczne ożywienie dynamiki kredytów i depozytów zarówno sektora przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych⁴.

W związku z dobrą kondycją finansową gospodarstw domowych, szybko wzrastała suma aktywów finansowych w posiadaniu gospodarstw domowych, co przyczyniało się do intensyfikacji zarówno tempa wzrostu inwestycji przeprowadzanych przez gospodarstwa domowe, jak i tempa wzrostu samej gotówki.

W kolejnych miesiącach 2006 roku można było obserwować tendencje dotyczące realokacji struktury portfela inwestycyjnego ludności. Obniżanie przez NBP podstawowych stóp procentowych powodowało spadek stóp procentowych w bankach komercyjnych⁵, co wraz ze wzrostem dynamiki gotówki przyczyniało się do zmiany struktury portfela na rzecz alternatywnych inwestycji np. jednostek funduszy inwestycyjnych czy papierów skarbowych.

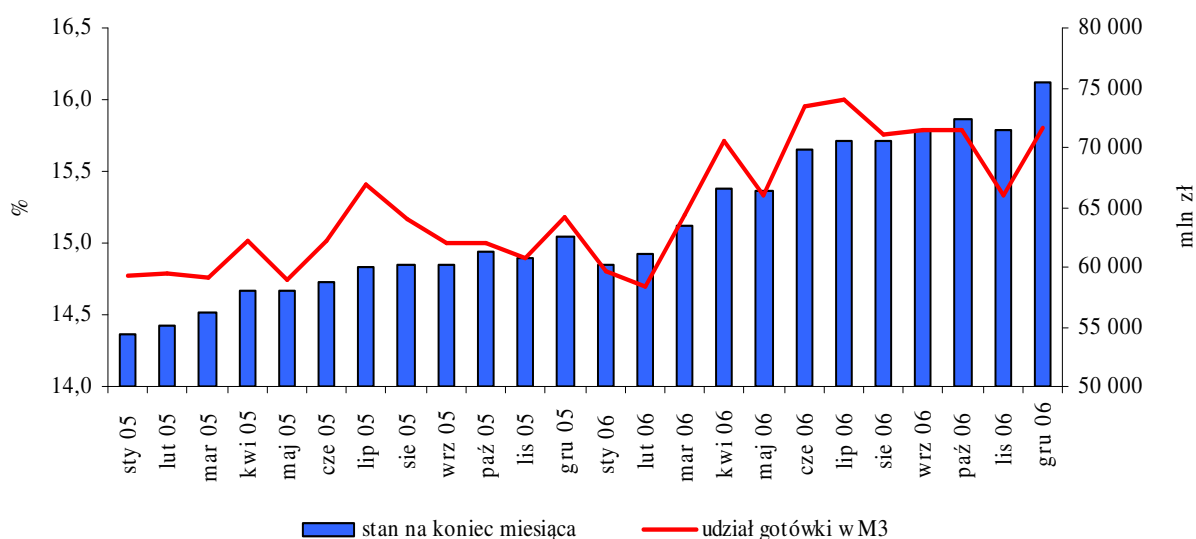
³ Wskaźnik dynamiki PKB w kolejnych kwartałach 2006 r. : I kwartał 2006 – 5,2%, II kwartał 2006 r. – 5,5%, III kwartał 2006 r. – 5,8%, IV kwartał 2006 r. – 5,5%.

⁴ W skali roku dynamika kredytów dla gospodarstw domowych wyniosła 33%, w tym dynamika kredytów mieszkaniowych – 54%, był to poziom najwyższy od 5 lat. W kredytach tych znaczny udział stanowiły kredyty denominowane w walutach obcych.

⁵ Średnie ważone oprocentowanie depozytów terminowych złotych gospodarstw domowych na przestrzeni całego 2006 roku spadło o 20 pkt. bazowych z poziomu 2,8% w styczniu 2006 r. do 2,6% w grudniu 2006 r.

Wzrost dynamiki pieniądza gotówkowego, w kolejnych miesiącach 2006 roku mógł ponadto przyczynić się do intensyfikacji w tym okresie napływu środków finansowych z zagranicy tj. prywatnych transferów wynagrodzeń oraz środków finansowych przekazywanych w ramach funduszy unijnych. Dane dotyczące obrotów w walucie zagranicznej wskazują na wzrost skupu walut obcych w kantorach. W 2006 roku, zgodnie z wieloletnim trendem sezonowym, można było obserwować intensywny przyrost pieniądza gotówkowego w okresach przedświątecznych i wakacyjnych.

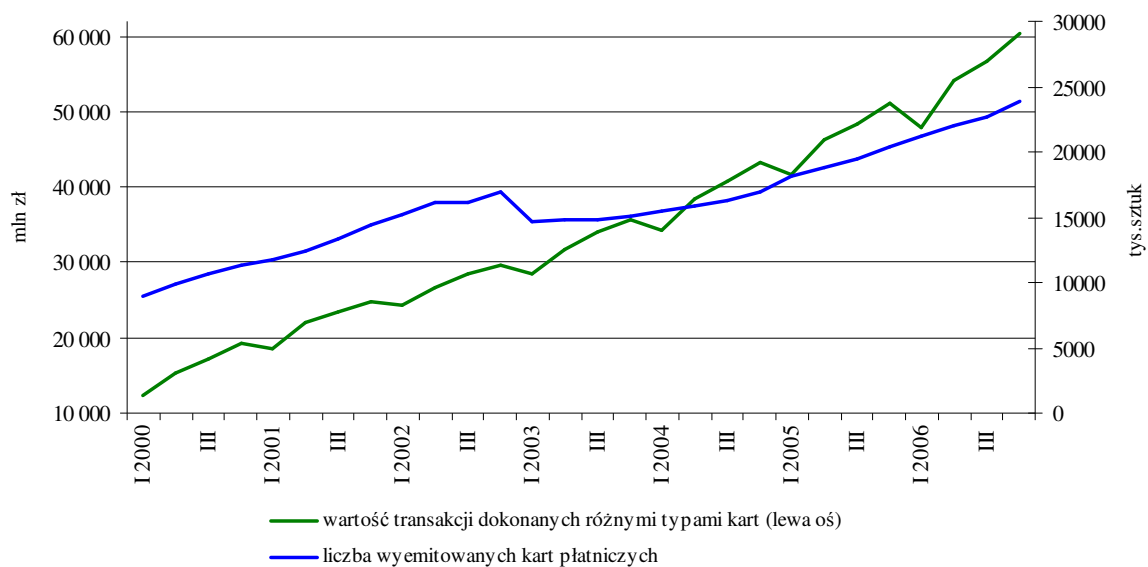
Wykres 7. Poziom pieniądza gotówkowego w obiegu oraz udziału gotówki w szerokim agregacie monetarnym M3 w latach 2005 - 2006



Źródło: NBP

Elementem ograniczającym dynamiczny przyrost obiegu pieniądza gotówkowego był dalszy rozwój rynku płatności bezgotówkowych. Zjawisko to powodowało systematyczne ograniczanie poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu, co tym samym przyczyniło się do wzrostu poziomu nadpłynności sektora bankowego. Stałą tendencję wzrostową w kolejnych miesiącach 2006 roku można było zaobserwować w odniesieniu zarówno do liczby, jak i wartości transakcji realizowanych przy pomocy różnych typów kart. Wartość transakcji przeprowadzonych za pomocą kart płatniczych wzrosła w 2006 r. o 9.332,3 mln zł i na koniec IV kwartału 2006 roku wyniosła 60.398,6 mln zł, z czego 77,2% stanowiły transakcje wypłaty gotówki w bankomatach.

Wykres 8. Rozwój kart płatniczych w latach 2000 – 2006



Źródło: NBP

Rozdział II

Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2006 r.

II.1 Instrumenty polityki pieniężnej w 2006 r.

II.1.1 Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem realizacji *Założeń polityki pieniężnej* są stopy procentowe. W 2006 r. Rada Polityki Pieniężnej dwukrotnie obniżała podstawowe stopy procentowe NBP o kolejne 25 pkt baz. Stopa referencyjna została obniżona z poziomu 4,50% do 4,00%, stopa lombardowa z 6,00% do 5,50%, a depozytowa z 3,00% do 2,50%. Szerokość korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych pozostała niezmienną i wyniosła +/-1,5 punktu procentowego.

Ramka 3. Stopy procentowe NBP

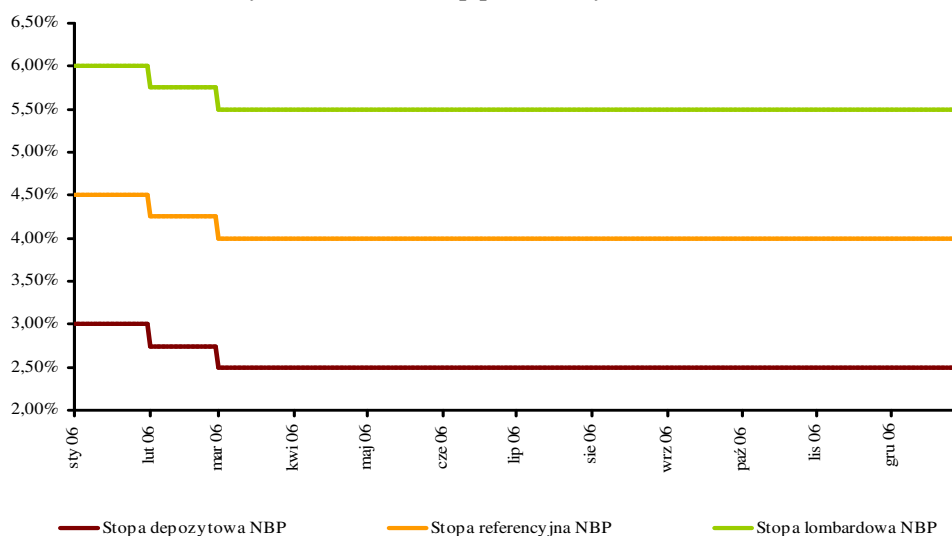
Stopa referencyjna NBP określa minimalną rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływając równocześnie na poziom oprocentowania depozytów na rynku międzybankowym o porównywalnym z operacjami otwartego rynku terminie zapadalności.

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 2006 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 14/2005 z dnia 20 grudnia 2005 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku oraz Uchwałą Rady Polityki Pieniężnej z dnia 28 września 2005 roku w sprawie ustalenia *Założeń polityki pieniężnej na rok 2006*.

Operacje podstawowe

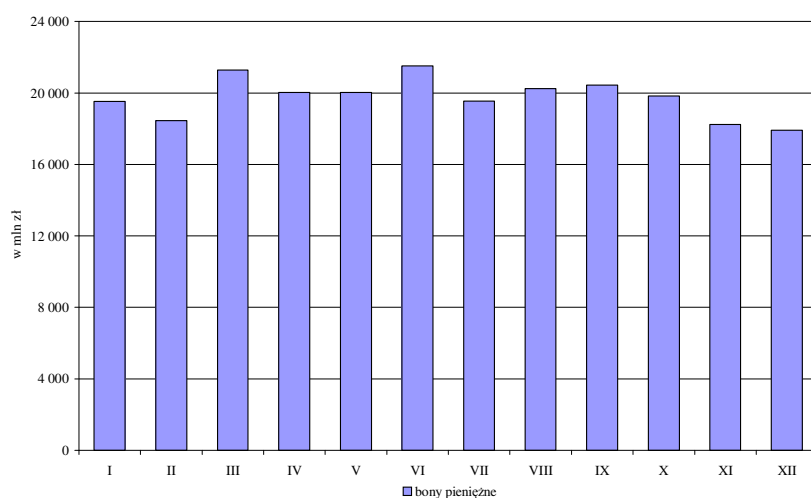
W 2006 r. NBP prowadził operacje otwartego rynku, polegające na emisji bonów pieniężnych NBP, z 7 -dniowym terminem zapadalności. Od 1 stycznia 2006 r. dostęp do podstawowych operacji uzyskiwały wszystkie banki uczestniczące w systemie SORBNET, posiadające rachunek w Rejestrze Papierów Wartościowych prowadzonym w NBP oraz posiadające aplikację ELBON. Jednocześnie przyjęto, że grupa banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym uprawniona jest do uczestniczenia w operacjach dostrajających.

W minionym roku podstawowe operacje otwartego rynku prowadzone były w sposób regularny – raz w tygodniu, w piątek. Rentowność bonów pieniężnych była wyznaczana na przetargach, a jej dolne ograniczenie określała stopa referencyjna NBP.

W 2006 r. bank centralny wystawił do sprzedaży bony pieniężne o wartości nominalnej 1.025,0 mld zł otrzymując od banków oferty zakupu w wysokości 2.700,4 mld zł. Bank centralny zaakceptował oferty o wartości nominalnej 1.025,0 mld zł. Popyt na bony pieniężne przewyższał ich podaż o 163%. *Overbidding* nie występował w trzech pierwszych kwartałach 2006 roku. Zjawisko to pojawiło się dopiero w czwartym kwartale, w skali tak znacznej, że średnio w roku nastąpił wzrost *overbiddingu* w stosunku do roku poprzedniego.

Poziom operacji otwartego rynku na koniec 2006 r. wyniósł 18.400 mln zł i był o 4.600 mln zł niższy niż przed rokiem. W ujęciu średniorocznym poziom operacji był wyższy w porównaniu z rokiem poprzednim o 3.059 mln zł i wyniósł 19.758 mln zł.

Wykres 10. Średnia miesięczna wielkość emisji bonów pieniężnych w 2006 r.



Źródło: NBP.

Operacje dostrajające

W 2006 r. Narodowy Bank Polski miał 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. Możliwość uczestniczenia w operacjach dostrajających miała grupa banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym⁶. W 2006 roku NBP nie przeprowadzał operacji dostrajających.

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 przedterminowym wykupie własnych obligacji (obecnie w portfelach banków komercyjnych znajdują się obligacje w wysokości 7.816 mln zł), zakupie i sprzedaży papierów wartościowych na rynku, czy też emisji długoterminowych papierów dłużnych. Na przestrzeni całego 2006 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych.

II.1.3 Rezerwa obowiązkowa

W celu stabilizowania poziomu krótkoterminowych stóp procentowych NBP wykorzystywał uśredniony system rezerwy obowiązkowej. Na początku 2006 r. 64 banki były przedmiotem rezerwy obowiązkowej, natomiast na koniec roku liczba banków wzrosła do 69.

Ramka 5. Rezerwa obowiązkowa

Banki utrzymują rezerwę obowiązkową w NBP na swoich rachunkach bieżących bądź rachunkach rezerwy obowiązkowej. Banki spółdzielcze zrzeszone utrzymują rezerwę obowiązkową za pośrednictwem banku zrzeszającego.

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. Stopy rezerwy obowiązkowej w 2006 r. nie zostały zmienione i wynosiły:

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

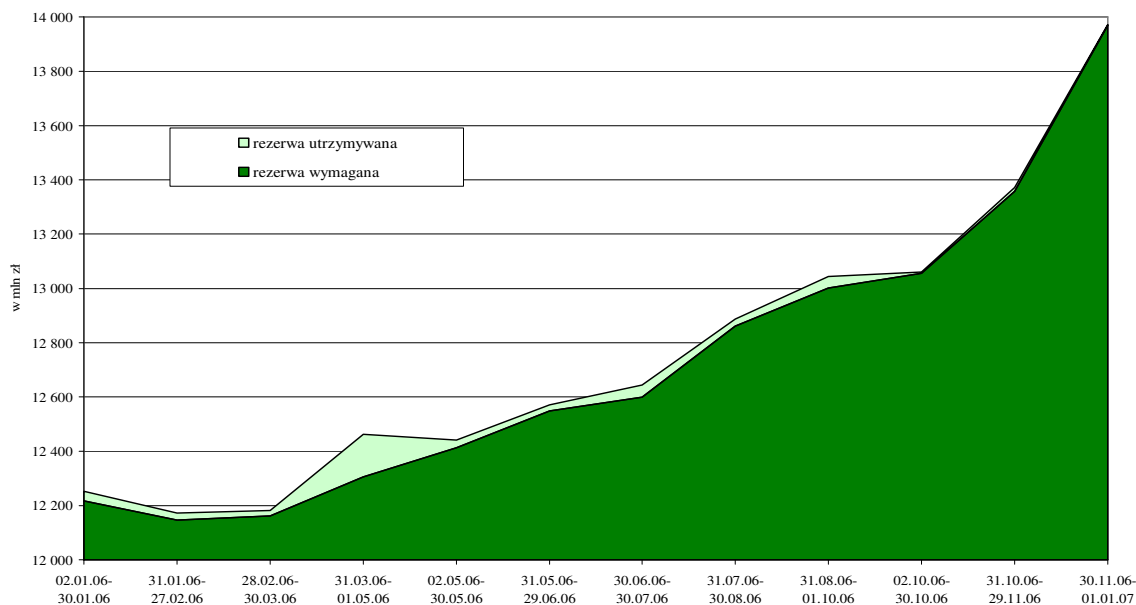
Wszystkie banki pomniejszają kwotę naliczonej rezerwy obowiązkowej o równowartość 500 tys. EUR.

Zasady i tryb naliczania oraz utrzymywania przez banki 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.

⁶ Listę tych banków przedstawia załącznik nr 3.

Poziom rezerwy obowiązkowej na 31.12.2006 r wyniósł 13.970 mln zł. W porównaniu do stanu na 31.12.2005 r. wzrósł o 1.905 mln zł (15,8%).

Wykres 11. Zmiany wielkości wymaganej i utrzymywanej rezerwy obowiązkowej w 2006 r.



Źródło: NBP

Na wzrost poziomu rezerwy w 2006 r. zasadniczy wpływ miał przyrost o 11,9% wielkości depozytów stanowiących podstawę naliczania, objętych dodatnią stopą rezerwy, a także wygaśnięcie – z dniem 1 grudnia 2006 r. - zwolnienia z wymogu utrzymywania rezerwy przez jeden bank.

We wszystkich okresach rezerwowych utrzymywała się niewielka nadwyżka średniego stanu środków rezerwy obowiązkowej na rachunkach w stosunku do wymaganego poziomu rezerwy (przeciętnie o 35 mln zł tj. o 0,28 %). W poszczególnych okresach nadwyżka ta wahała się od 2 mln zł w grudniu (0,02%) do 157 mln zł w kwietniu (1,27%).

Minimalne różnice pomiędzy rezerwą wymaganą a utrzymywaną w poszczególnych okresach rezerwowych są przede wszystkim efektem oprocentowania utrzymywanych środków rezerwy tylko do wysokości rezerwy wymaganej, korzystania przez banki z instrumentów ułatwiających zarządzanie środkami na rachunkach w NBP (kredyt techniczny, depozyt na koniec dnia i kredyt lombardowy w przypadku zagrożenia nieutrzymania rezerwy w wymaganej wysokości).

W 2006 roku wystąpiło 20 przypadków nieutrzymania przez banki wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej. Wynikało to z nieprzewidzianych zleceń realizowanych przez banki w ostatnich dniach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Kwoty brakującej rezerwy były dość zróżnicowane i wahały się od 0,27 tys. zł do 21 mln zł. Od kwot rezerwy nieutrzymanej były naliczane – zgodnie z art. 41 ustawy o NBP - odsetki karne w wysokości stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania kredytu lombardowego. Łączna wartość naliczonych odsetek wynosiła 836,0 tys. zł, z tego kwota 646,5 tys. zł

została naliczona 9 bankom w styczniu 2007 r. za nieutrzymanie wymaganego poziomu rezerwy w ostatnim okresie rezerwowym 2006 r. kończącym się 1 stycznia 2007 r. Wszystkie banki dokonały zapłaty odsetek karnych w wymaganym terminie. W minionym roku tylko jeden z banków realizujących program postępowania naprawczego był częściowo zwolniony z obowiązku utrzymywania rezerwy na podstawie decyzji Zarządu NBP podjętej w 1999 r. Kwota zwolnienia wynosiła 421,7 mln zł i wygasła z dniem 1 grudnia 2006 r.

II.1.4 Operacje depozytowo-kredytowe

Operacje depozytowo-kredytowe mają na celu stabilizowanie warunków płynnościowych na rynku międzybankowym oraz ograniczanie skali wahań stóp rynkowych na termin overnight. Przeprowadzane są one 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, udzielany na jeden dzień, stanowi dla banków komercyjnych źródło pozyskania płynności. Jest zabezpieczony skarbowymi papierami wartościowymi (zastaw), a jego oprocentowanie określa koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym. W 2006 r. banki korzystały czterokrotnie z kredytu lombardowego, uzupełniając niedobór środków w ostatnim dniu roboczym okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu lombardowego wyniosło 42,6 mln zł w stosunku do 22 mln zł w 2005 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 2006 r. średni dzienny poziom depozytu na koniec dnia wyniósł 149,9 mln zł, podczas gdy w 2005 r. była to kwota 155,9 mln zł.

II.1.5 Inne elementy polityki pieniężnej NBP

Kredyt techniczny w złotych

Kredyt techniczny jest jednym z ważnych elementów systemu rozliczeniowego. Instrument ten ułatwia bankom zarządzanie płynnością w ciągu dnia, zapewniając jednocześnie płynność rozrachunku międzybankowego w NBP. Kredyt ten jest nieoprocentowany i podlega spłacie na koniec tego samego dnia operacyjnego. Zabezpieczany jest w pełni skarbowymi papierami wartościowymi (przeniesienie własności), przy czym 86,5% zabezpieczenia kredytów w 2006 r. stanowiły obligacje. W 2006 r. banki codziennie wykorzystywały kredyt techniczny, a średni dzienny jego stan wyniósł 11,0 mld zł i był wyższy o 48,6 % niż w 2005 r. Trzy banki w ciągu roku spłaciły kredyt techniczny w następnym dniu operacyjnym na łączną kwotę 45,6 mln zł. W 2006 roku dostęp do kredytu technicznego posiadały 43 banki komercyjne tj. 3 banki więcej niż w roku poprzednim.

Kredyt śróddzienny w euro (*intraday*)

Kredyt śróddzienny w euro, udzielany bankom – uczestnikom krajowego RTGS, zapewnia płynność rozrachunku w systemie SORBNET-EURO. Jest zaciągany i spłacany w tym samym dniu operacyjnym i nie jest oprocentowany.

Zabezpieczeniem kredytu śróddziennego mogą być obligacje skarbowe będące przedmiotem fixingu na MTS CeTO, a zasady wyceny papierów wartościowych - w stosunku do kwot udzielanego kredytu – są w pełni zgodne ze standardami obowiązującymi w Eurosystemie. Z kredytu *intraday* w 2006 r. korzystał tylko jeden bank i średnie dzienne jego zadłużenie w NBP wyniosło 0,6 mln EUR w stosunku do 0,3 mln EUR w 2005 r. Jeden raz kredyt ten nie został spłacony w kwocie 24,9 tys. 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 17:00⁷. Średnie odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP w 2006 r. wyniosło 16 punktów bazowych (przy przeliczeniu stopy referencyjnej NBP wg bazy 365 dni w roku). Średnie odchylenie stawki WIBOR O/N od stopy referencyjnej wyniosło 10 punktów bazowych i było niższe od obserwowanego w 2005 r., kiedy wynosiło 21 punkty bazowe.

Publikacja informacji w serwisie Reuters

W 2006 r. NBP rozszerzył przekazywane bankom informacje na temat bieżącej sytuacji płynnościowej na rynku. W związku z tym, w serwisie informacyjnym Reuters na stronie NBPM przedstawiane były następujące dane:

- raz w miesiącu:

- okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej,
- poziom rezerwy wymaganej w danym okresie rezerwowym,

- raz w tygodniu:

- prognoza średniego dziennego stanu rachunku bieżącego w okresie od dnia emisji bonów pieniężnych (w ramach operacji podstawowych) do dnia poprzedzającego ich dzień zapadalności.

- codziennie:

- stany dzienne od początku danego okresu rezerwowego do poprzedniego dnia roboczego:
 - rachunku bieżącego banków,
 - depozytu na koniec dnia składanego przez banki,

⁷ 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*.

- kredytu lombardowego, zaciągniętego w NBP,
- średni poziom rachunku bieżącego banków od początku okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej do dnia poprzedniego,

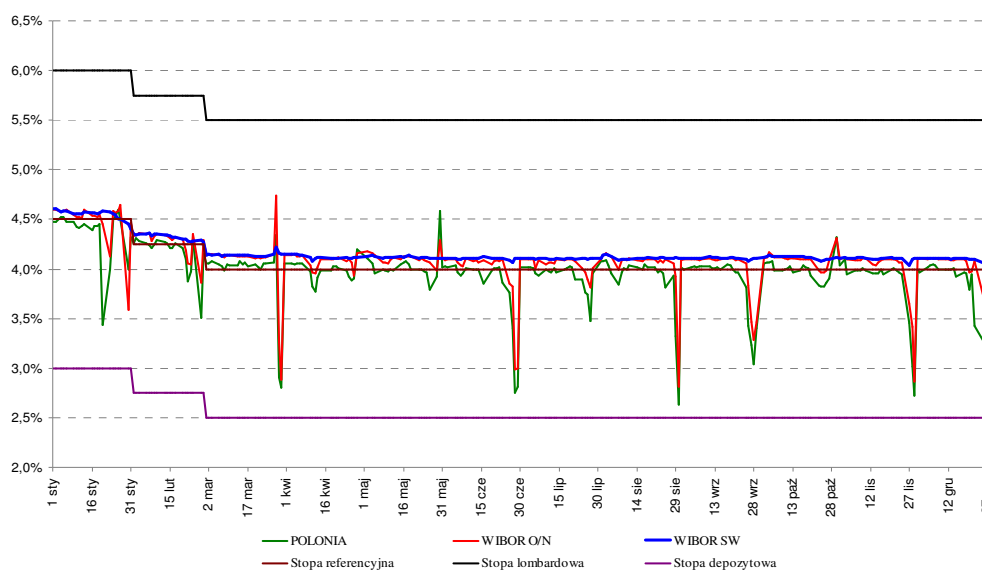
II.2 Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym

W 2006 r. bank centralny, prowadząc podstawowe operacje otwartego rynku, wpływał na poziom rynkowej stawki o tygodniowym terminie zapadalności (WIBOR SW). Stawka WIBOR SW utrzymywała się w przedziale wahań wyznaczonym przez stopy lombardową i depozytową NBP. Średnie odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP w 2006 r. wyniosło 6 punktów bazowych i utrzymywało się na tym samym poziomie co w 2005 roku (przy przeliczeniu stopy referencyjnej NBP wg bazy 365 dni w roku). Większą zmiennością charakteryzowały się stawki POLONIA i WIBOR O/N. Ze względu na krótszy termin zapadalności były one bardziej wrażliwe na zmiany bieżącej sytuacji płynnościowej sektora bankowego. Dla porównania, średnie odchylenie stawki EONIA (stawki monitorowanej przez EBC) od podstawowej stopy procentowej EBC wyniosło w 2006 roku 8 punktów bazowych.

W systemie uśrednionej rezerwy obowiązkowej 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 znaczne wahania stawek krótkoterminowych.

Największe wahania krótkoterminowych stawek rynkowych widoczne są pod koniec okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej, kiedy banki są zobligowane do spełnienia wymogów związanych z utrzymaniem średniego poziomu rachunku bieżącego na określonym poziomie.

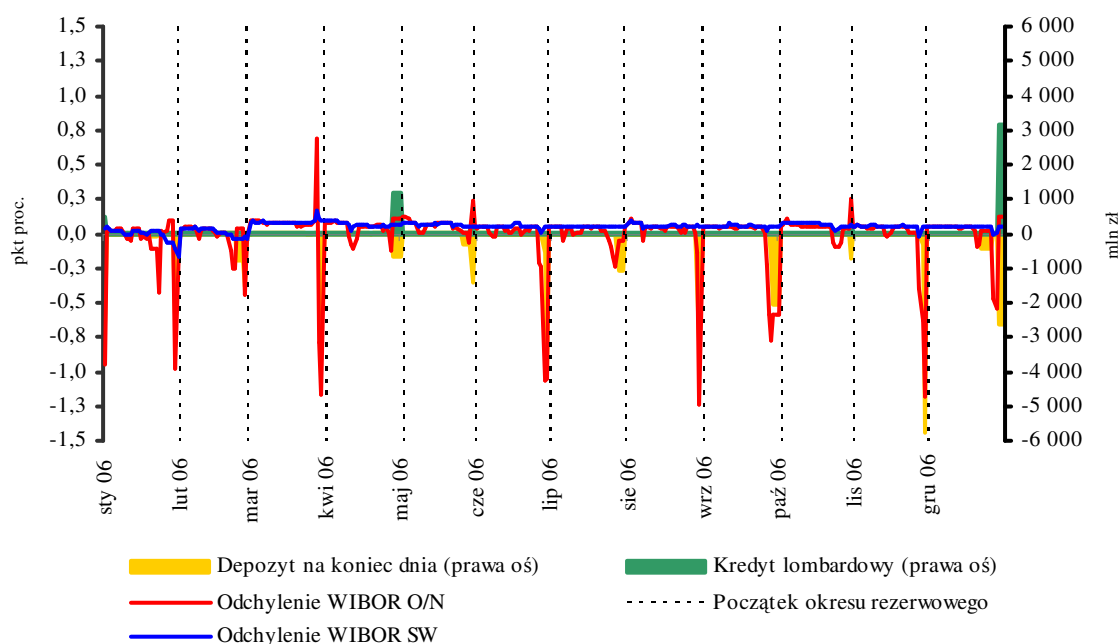
Wykres 12. Wahania stawek WIBOR i stawki POLONIA na tle stóp procentowych NBP w 2006 r.



Źródło: NBP, Reuters.

W tym okresie występują jednocześnie największe przepływy finansowe powodujące najsilniejsze wahania stanu rachunku bieżącego banków. Wówczas banki komercyjne mają możliwość wykorzystywania operacji depozytowo – kredytowych. W przypadku występowania nadwyżek płynnościowych w całym systemie bankowym banki składają, w końcu okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej w NBP, depozyt na koniec dnia. W 2006 roku taka sytuacja występowała w każdym okresie rezerwowym, a średni poziom depozytu na koniec dnia w poszczególnych miesiącach wahał się w granicach 32 mln zł w październiku do 398 mln zł w grudniu. W sytuacji występowania niedoborów finansowych banki komercyjne mają możliwość korzystania z kredytu lombardowego. W 2006 roku czterokrotnie wystąpiły sytuacje, w których banki oprócz złożenia depozytu na koniec dnia zaciągały kredyt lombardowy w NBP. W ostatnich dniach kwietniowego oraz grudniowego okresu rezerwowego wysokość lombardu przewyższyła kwotę depozytu na koniec dnia. Operacje te są dla banków stosunkowo kosztowne (kredyt lombardowy wyznacza górne ograniczenie ceny pieniądza *overnight* na rynku) bądź oznaczają utraconą korzyść (depozyt na koniec dnia wyznacza najniższą rentowność depozytów *overnight*).

Wykres 13. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych oferowanych przez NBP a odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP w 2006 r.



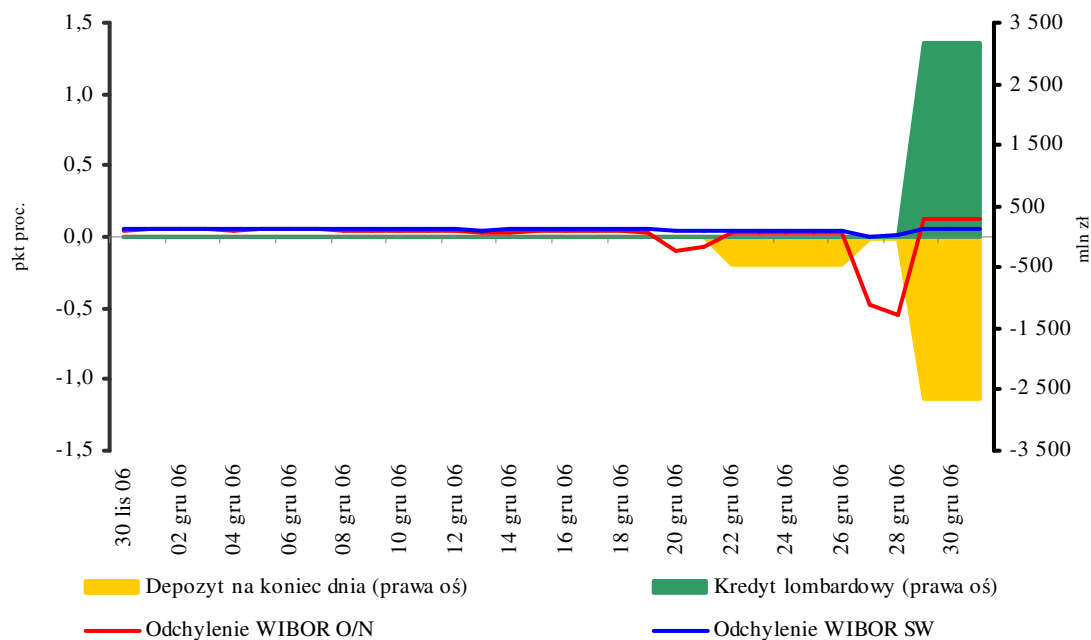
Wartości ujemne na prawej osi oznaczają ograniczenie płynności sektora bankowego (złożenie depozytu w NBP), natomiast wartości dodatnie – zasilenie w płynność (kredyt lombardowy oferowany przez NBP).
Źródło: NBP, Reuters.

Nietypowa sytuacja miała miejsce w grudniu 2006 roku. Grudzień jest miesiącem charakteryzującym się stosunkowo zróżnicowaną sytuacją płynnościową na rynku pieniężnym. W końcu roku następuje nasilenie przekazywania środków finansowych w związku z koniecznością uwzględnienia ostatecznych terminów rozliczeń. Większość transakcji związanych m.in. z przepływami budżetowymi odbywa się w ostatnich dniach roku, a powstałe w wyniku tego wahania poziomu rachunku bieżącego banków

wpływają na zmianę rynkowych stóp procentowych. Konsekwencją tych zmian jest rozszerzenie skali wahań rynkowych stóp procentowych.

Wszystkie te czynniki przyczyniły się do powstania trudności w rozliczeniach na rynku międzybankowym. W konsekwencji w dniu 29 grudnia banki jednocześnie zaciągnęły kredyt lombardowy oraz złożyły depozyt na koniec dnia w NBP.

Wykres 14. Sytuacja płynnościowa oraz wykorzystywanie operacji depozytowo-kredytowych banku centralnego w listopadzie i grudniu 2006 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

Podkreślić należy, iż mimo dających się zaobserwować w pewnych okresach silniejszych wahań stóp procentowych, w 2006 roku średnioroczne odchylenie stopy WIBOR O/N od stopy referencyjnej NBP zmniejszyło się i wyniosło 10 punktów bazowych, podczas gdy w roku poprzednim odchylenie to było równe 21 punktom bazowym. Natomiast średnie odchylenie stawki WIBOR SW od stopy referencyjnej NBP ukształtowało się w 2006 roku na poziomie 6 pkt bazowych, tzn. w wysokości zbliżonej do odchylenia w 2005 roku.

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
2006	1	2	3	4	1+2+3+4
I	19 534	11 031	98	0	30 663
II	18 443	12 300	140	0	30 883
III	21 281	8 632	82	0	29 995
IV	20 038	7 360	86	-146	27 338
V	20 024	7 652	85	-10	27 751
VI	21 523	5 638	156	0	27 317
VII	19 558	7 651	111	0	27 320
VIII	20 255	7 264	153	0	27 672
IX	20 428	8 127	221	0	28 776
X	19 834	10 509	32	-19	30 356
XI	18 233	10 909	209	0	29 351
XII	17 924	8 714	398	-386	26 650

	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
2006					
I	63,71%	35,97%	0,32%	0,00%	100,00%
II	59,72%	39,83%	0,45%	0,00%	100,00%
III	70,95%	28,78%	0,27%	0,00%	100,00%
IV	73,30%	26,92%	0,31%	-0,53%	100,00%
V	72,16%	27,57%	0,31%	-0,04%	100,00%
VI	78,79%	20,64%	0,57%	0,00%	100,00%
VII	71,59%	28,01%	0,41%	0,00%	100,00%
VIII	73,20%	26,25%	0,55%	0,00%	100,00%
IX	70,99%	28,24%	0,77%	0,00%	100,00%
X	65,34%	34,62%	0,11%	-0,06%	100,00%
XI	62,12%	37,17%	0,71%	0,00%	100,00%
XII	67,26%	32,70%	1,49%	-1,45%	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	06-01-06	06-01-06	21 000	26 698	21 000	9991,25	20 982	4,50%
2	06-01-13	06-01-13	21 000	29 626	21 000	9991,25	20 982	4,50%
3	06-01-20	06-01-20	17 500	36 343	17 500	9991,25	17 485	4,50%
4	06-01-27	06-01-27	14 500	28 067	14 500	9991,25	14 487	4,50%
5	06-02-03	06-02-03	16 200	27 961	16 200	9991,74	16 187	4,25%
6	06-02-10	06-02-10	17 300	31 008	17 300	9991,74	17 286	4,25%
7	06-02-17	06-02-17	21 200	32 870	21 200	9991,74	21 182	4,25%
8	06-02-24	06-02-24	22 500	31 582	22 500	9991,74	22 481	4,25%
9	06-03-03	06-03-03	21 400	33 753	21 400	9992,22	21 383	4,00%
10	06-03-10	06-03-10	21 000	33 709	21 000	9992,22	20 984	4,00%
11	06-03-17	06-03-17	21 200	30 841	21 200	9992,22	21 184	4,00%
12	06-03-24	06-03-24	21 000	26 017	21 000	9992,22	20 984	4,00%
13	06-03-31	06-03-31	21 200	27 628	21 200	9992,22	21 184	4,00%
14	06-04-07	06-04-07	19 000	23 863	19 000	9992,22	18 985	4,00%
15	06-04-14	06-04-14	22 000	28 588	22 000	9992,22	21 983	4,00%
16	06-04-21	06-04-21	19 000	29 517	19 000	9992,22	18 985	4,00%
17	06-04-28	06-04-28	18 200	22 635	18 200	9992,22	18 186	4,00%
18	06-05-05	06-05-05	17 500	31 223	17 500	9992,22	17 486	4,00%
19	06-05-12	06-05-12	22 000	31 328	22 000	9992,22	21 983	4,00%
20	06-05-19	06-05-19	20 300	32 625	20 300	9992,22	20 284	4,00%
21	06-05-26	06-05-26	21 500	35 502	21 500	9992,22	21 483	4,00%
22	06-06-02	06-06-02	22 600	33 451	22 600	9992,22	22 582	4,00%
23	06-06-09	06-06-09	24 000	37 335	24 000	9992,22	23 981	4,00%
24	06-06-16	06-06-16	21 500	37 646	21 500	9992,22	21 483	4,00%
25	06-06-23	06-06-23	18 000	32 843	18 000	9992,22	17 986	4,00%
26	06-06-30	06-06-30	19 000	34 304	19 000	9992,22	18 985	4,00%
27	06-07-07	06-07-07	20 500	41 581	20 500	9992,22	20 484	4,00%
28	06-07-14	06-07-14	19 700	46 344	19 700	9992,22	19 685	4,00%
29	06-07-21	06-07-21	18 200	48 220	18 200	9992,22	18 186	4,00%
30	06-07-28	06-07-28	21 500	44 650	21 500	9992,22	21 483	4,00%
31	06-08-04	06-08-04	19 500	40 021	19 500	9992,22	19 485	4,00%
32	06-08-11	06-08-11	21 600	42 424	21 600	9992,22	21 583	4,00%
33	06-08-18	06-08-18	19 000	38 031	19 000	9992,22	18 985	4,00%
34	06-08-25	06-08-25	20 200	41 907	20 200	9992,22	20 184	4,00%
35	06-09-01	06-09-01	20 600	45 272	20 600	9992,22	20 584	4,00%
36	06-09-08	06-09-08	18 700	44 602	18 700	9992,22	18 685	4,00%
37	06-09-15	06-09-15	19 200	49 243	19 200	9992,22	19 185	4,00%
38	06-09-22	06-09-22	21 500	48 485	21 500	9992,22	21 483	4,00%
39	06-09-29	06-09-29	24 500	62 390	24 500	9992,22	24 481	4,00%
40	06-10-06	06-10-06	18 500	47 175	18 500	9992,22	18 486	4,00%
41	06-10-13	06-10-13	17 900	58 890	17 900	9992,22	17 886	4,00%
42	06-10-20	06-10-20	19 600	67 019	19 600	9992,22	19 585	4,00%
43	06-10-27	06-10-27	21 300	61 376	21 300	9992,22	21 283	4,00%
44	06-11-03	06-11-03	16 700	67 621	16 700	9992,22	16 687	4,00%
45	06-11-10	06-11-10	17 800	79 937	17 800	9992,22	17 786	4,00%
46	06-11-17	06-11-17	17 800	91 653	17 800	9992,22	17 786	4,00%
47	06-11-24	06-11-24	19 500	108 486	19 500	9992,22	19 485	4,00%
48	06-12-01	06-12-01	20 800	137 902	20 800	9992,22	20 784	4,00%
49	06-12-08	06-12-08	17 100	140 743	17 100	9992,22	17 087	4,00%
50	06-12-15	06-12-15	17 000	177 981	17 000	9992,22	16 987	4,00%
51	06-12-22	06-12-22	16 300	234 984	16 300	9992,22	16 287	4,00%
52	06-12-29	06-12-29	18 400	26 545	18 400	9992,22	18 386	4,00%
Razem 2006:			1 025 000	2 700 435	1 025 000		1 024 192	

Załącznik 3. Banki-Dealerzy Rynku Pieniężnego w 2006 roku

Ramka 8. Dealerzy Rynku Pieniężnego

Od 1 stycznia 2006 roku dostęp do podstawowych operacji otwartego rynku uzyskały wszystkie banki, które:

- uczestniczą w systemie SORBNET,
- posiadają rachunek w Rejestrze Papierów Wartościowych prowadzonym w NBP
- posiadają aplikację ELBON.

Zasady uczestnictwa w podstawowych operacjach otwartego rynku określa *Regulamin prowadzenia przez NBP rachunków i kont depozytowych papierów wartościowych oraz obsługi operacji na papierach wartościowych i ich rejestracji na rachunkach i kontach depozytowych tych papierów* wprowadzony uchwałą nr 29/2003 Zarządu NBP z 12 września 2003 r (wraz z późniejszymi zmianami).

Jednocześnie przyjęto, że dostęp do operacji dostrajających uzyskują banki najbardziej aktywne na rynku pieniężnym i walutowym, z którymi Narodowy Bank Polski podpisuje umowy w sprawie pełnienia funkcji Dealera Rynku Pieniężnego.

Dealerzy Rynku Pieniężnego pełnią ponadto następujące funkcje:

- uczestniczą w fixingu stawki referencyjnej WIBOR i WIBID,
- przekazują do NBP informacje o zawartych w bieżącym dniu transakcjach O/N, na podstawie których ustalana jest stawka POLONIA,
- przekazują do NBP informacje i dane dotyczące aktualnej i prognozowanej płynności finansowej banku oraz sytuacji na rynku pieniężnym, walutowym i rynku obligacji.

Kandydaci na Dealera Rynku Pieniężnego podlegają ocenie NBP w oparciu o jednolite kryteria Indeksu Aktywności Dealerskiej (IAD), obejmujące:

- potencjał rozliczeniowy i ofertowy banku,
- aktywność banku na międzybankowym rynku lokat,
- aktywność banku na rynku transakcji repo i sell/buy/back,
- aktywność banku na rynku transakcji pochodnych stopy procentowej (FRA, IRS) oraz na rynku fx swap.

Dealerzy Rynku Pieniężnego w 2006 r. (w kolejności alfabetycznej):

1. ABN AMRO Bank (Polska) SA
2. Bank BPH SA
3. Bank Gospodarki Krajowej
4. Bank Gospodarki Żywnościowej SA
5. Bank Handlowy w Warszawie SA
6. Bank PEKAO SA
7. Bank Zachodni WBK SA
8. BRE BANK SA
9. Deutsche Bank Polska SA
10. ING Bank Śląski SA
11. Kredyt Bank SA
12. PKO Bank Polski SA
13. Societe Generale SA Oddział w Polsce

Załącznik 4. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)

Wyszczególnienie	XII 2005	I 2006	II 2006	III 2006	IV 2006	V 2006	VI 2006	VII 2006	VIII 2006	IX 2006	X 2006	XI 2006	XII 2006
(w mln PLN)													
BUDŻET PAŃSTWA:													
dochody	183 033,11	18 588,60	33 328,37	48 672,99	65 374,91	79 581,31	93 663,29	111 431,06	130 344,86	146 292,97	164 797,68	182 667,32	201 084,99
wydatki	208 481,67	18 994,69	38 924,29	56 251,35	73 608,25	92 796,91	110 159,21	125 619,85	142 896,43	158 937,22	179 489,05	199 026,15	222 956,93
deficyt(-)/nadwyż.(+)	-25 448,56	-406,09	-5 595,92	-7 578,37	-8 233,35	-13 215,61	-16 495,92	-14 188,79	-12 551,56	-12 644,25	-14 691,37	-16 358,83	-21 871,94
środki budżetu państwa	3 757,38	2 216,17	1 735,40	2 807,74	1 920,00	1 889,07	1 828,32	1 714,25	1 882,55	1 971,54	2 776,95	2 280,50	5 614,87
rachunek walutowy MF	3 392,37	2 789,82	13 154,11	9 881,64	9 628,24	9 306,28	8 835,98	8 083,25	7 996,44	4 749,99	385,43	1 929,92	1 244,04
lokaty zlotowe MF	0,00	14 999,91	5 349,91	5 999,91	5 999,91	4 700,41	5 789,41	5 829,41	4 999,41	4 999,41	4 999,41	4 669,41	0,00
PIENIĄDZ GOT. W OBIEGU	62 596,88	60 218,00	61 122,77	63 437,90	66 524,41	66 390,99	69 885,22	70 466,80	70 478,00	71 518,55	72 378,45	71 430,22	75 377,24
RACHUNEK BIEŻĄCY	7 880,96	11 904,91	12 698,14	11 187,61	12 054,00	12 520,23	12 050,36	11 133,23	14 120,92	9 080,40	10 209,05	16 164,70	11 701,98
odchylenie stanu r-ku od rezerwy wymaganej	327,12	-210,77	571,91	-1 081,45	181,41	12,57	-505,32	-1 679,40	1 162,67	302,45	-3 102,21	2 247,82	224,11
KREDYT REFINANSOWY	3 055,68	2 604,89	2 616,82	2 498,55	3 674,87	2 544,48	2 442,77	2 417,67	2 429,92	2 348,62	2 324,05	2 335,46	5 440,17
lombardowy	464,00	0,00	0,00	0,00	1 164,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 186,24
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
KREDYT TECHNICZNY	15 267,90	9 123,45	6 766,92	9 308,17	0,00	10 558,96	13 865,79	12 434,53	13 726,46	17 129,45	14 808,82	15 273,35	16 289,62
DEPOZYT NA KONIEC DNIA	2 581,81	2,60	0,00	0,00	683,31	0,00	2,10	2,20	3,58	2 075,88	10,81	5,82	2 647,74
OPER. OTWART. RYNKU*	23 000,00	14 500,00	22 500,00	21 200,00	18 200,00	21 500,00	19 000,00	21 500,00	20 200,00	24 500,00	21 300,00	19 500,00	18 400,00
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 -dn.	23 000,00	14 500,00	22 500,00	21 200,00	18 200,00	21 500,00	19 000,00	21 500,00	20 200,00	24 500,00	21 300,00	19 500,00	18 400,00
POLONIA**/	3,95%	4,32%	4,15%	4,06%	4,20%	4,02%	4,02%	4,08%	4,02%	3,40%	4,04%	4,00%	5,11%
WIBOR													
O/N	3,61%	4,46%	4,29%	4,14%	4,16%	4,11%	4,10%	4,10%	4,09%	3,47%	4,10%	4,10%	4,18%
T/N	4,60%	4,44%	4,30%	4,14%	4,14%	4,12%	4,10%	4,10%	4,10%	4,10%	4,11%	4,10%	4,11%
SW	4,60%	4,40%	4,27%	4,15%	4,12%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%
2W	4,60%	4,40%	4,25%	4,15%	4,12%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%
1M	4,60%	4,40%	4,22%	4,15%	4,12%	4,11%	4,12%	4,12%	4,12%	4,13%	4,13%	4,13%	4,12%
3M	4,60%	4,40%	4,16%	4,17%	4,13%	4,15%	4,21%	4,18%	4,19%	4,22%	4,21%	4,20%	4,20%
12M	4,60%	4,37%	4,10%	4,17%	4,20%	4,28%	4,71%	4,55%	4,60%	4,74%	4,61%	4,53%	4,51%
WIBID													
O/N	3,32%	4,21%	4,10%	3,97%	3,97%	3,94%	3,94%	3,94%	3,94%	3,17%	3,95%	3,93%	3,90%
T/N	4,35%	4,20%	4,09%	3,97%	3,97%	3,95%	3,95%	3,95%	3,95%	3,94%	3,96%	3,95%	3,91%
SW	4,40%	4,20%	4,08%	3,97%	3,96%	3,96%	3,96%	3,96%	3,96%	3,96%	3,97%	3,97%	3,94%
2W	4,40%	4,20%	4,05%	3,98%	3,96%	3,96%	3,97%	3,97%	3,97%	3,96%	3,97%	3,97%	3,95%
1M	4,40%	4,20%	4,02%	3,98%	3,97%	3,96%	3,97%	3,97%	3,97%	3,97%	3,98%	3,97%	3,96%
3M	4,40%	4,20%	3,96%	3,99%	3,98%	3,99%	4,03%	4,01%	4,01%	4,03%	4,03%	4,02%	4,01%
12M	4,40%	4,17%	3,90%	3,99%	4,02%	4,09%	4,51%	4,35%	4,40%	4,54%	4,42%	4,33%	4,31%
USD/PLN (fix)	3,2613	3,1630	3,1768	3,2491	3,0841	3,0671	3,1816	3,0831	3,0651	3,1425	3,0631	2,8911	2,9105
EUR/PLN (fix)	3,8598	3,8285	3,7726	3,9357	3,8740	3,9472	4,0434	3,9321	3,9369	3,9835	3,8871	3,8166	3,8312
EUR/USD	1,1835	1,2104	1,1875	1,2113	1,2561	1,2869	1,2709	1,2754	1,2844	1,2676	1,2690	1,3201	1,3163
Oficjalne aktywa rezerwowe (stan na koniec miesiąca)													
mln zł	138 837,60	136 648,20	144 566,02	143 837,14	140 011,40	148 844,10	149 275,20	149 309,90	149 310,30	153 023,20	144 502,2	143 060,80	141 113,70
mln EUR	35 970,20	35 692,40	38 320,00	36 546,80	36 141,30	37 708,80	36 918,20	37 972,00	37 925,80	38 414,30	37 174,80	37 483,80	36 832,80
(-Skup) Sprzedaż walut	-426,07	97,75	473,41	-375,00	-160,64	-1 743,44	-794,22	-881,21	-221,03	-2 380,61	509,43	251,26	-657,33

*/ - 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 5. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990-2006.

Wyszczególnienie	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Rezerwa obowiązkowa																	
Emisja bonów pieniężnych NBP																	
Emisja/wykup obligacji NBP																	
Repo/reverse repo																	
Outright																	
Kredyt na inwestycje centralne																	
Kredyt redyskontowy																	
Kredyt lombardowy																	
Depozyt na koniec dnia																	
Limity kredytowe																	
Depozyty dla ludności																	
Kredyt techniczny																	

Załącznik 6. Operacje podstawowe banków centralnych Czech, Węgier oraz Słowacji .

Systemy operacyjne oraz warunki prowadzenia operacji polityki pieniężnej przez banki centralne Czech, Słowacji oraz Węgier charakteryzują się znacznymi podobieństwami:

- banki te do realizacji polityki pieniężnej używają podobnego zestawu instrumentów,
- najważniejszą rolę pełnią stopy procentowe banku centralnego. Wyznaczają one rentowności operacji polityki pieniężnej,
- mechanizm uśrednionej rezerwy obowiązkowej ma na celu ograniczanie zmienności krótkoterminowych stawek rynkowych,
- zakres dopuszczalnych wahań najkrótszych stawek rynkowych (*overnight*) jest wyznaczony oprocentowaniem operacji depozytowo-kredytowych,
- celem operacji otwartego rynku jest zarządzanie płynnością sektora bankowego oraz kształtowanie poziomu krótkoterminowych stawek rynkowych na poziomie zgodnym z podstawowym celem polityki pieniężnej,
- ze względu na utrzymującą się we wszystkich krajach nadpłynność sektora bankowego, operacje otwartego rynku mają charakter absorbujący.

Pomimo wskazanych podobieństw, systemy operacyjne polityki pieniężnej omawianych krajów charakteryzują się także pewnymi różnicami. Wpływają one na rezultaty prowadzenia operacji polityki pieniężnej. Ich wyrazem jest m.in. różna zdolność poszczególnych banków centralnych do stabilizowania krótkoterminowych stawek rynkowych.

1. Ceska Narodni Banka (CNB)

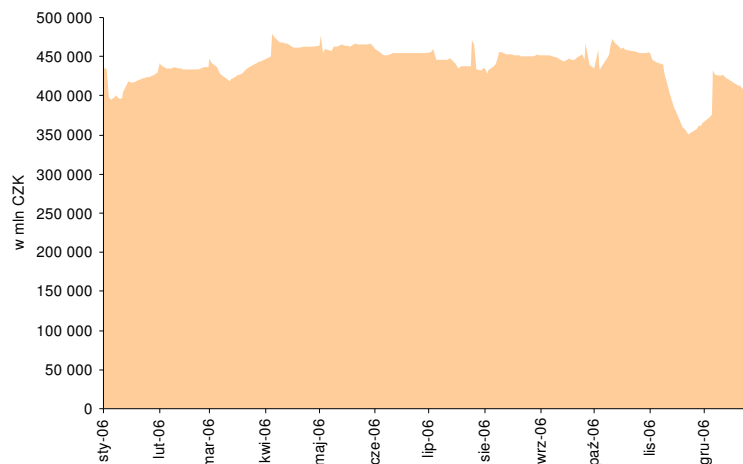
Podstawowym instrumentem wykorzystywanym do zarządzania płynnością sektora bankowego i kształtowania stawek rynkowych są operacje *reverse repo* o dwutygodniowym okresie zapadalności. Ich maksymalną rentowność wyznacza stopa podstawowa CNB.

CNB nie podaje oficjalnie stawki, na której poziom oddziałuje za pomocą operacji otwartego rynku. Można przyjąć, iż stawką tą jest CZEONIA⁸. Wynika to z częstotliwości przeprowadzania operacji otwartego rynku. Od maja 2006 r. Bank Czech przeprowadza operacje trzy razy w tygodniu (poniedziałek, środa, piątek); wcześniej przeprowadzał je codziennie. Ze względu na utrzymującą się w sektorze bankowym trwałą nadwyżkę płynności, operacje otwartego rynku mają charakter absorbujący.

Bank Czech, w odróżnieniu od pozostałych omawianych banków centralnych, publikuje codziennie informację na temat warunków płynnościowych w sektorze bankowym (w tym prognozę płynności na następny dzień operacyjny oraz planowany poziom operacji podstawowej, o ile jest to dzień jej przeprowadzania).

⁸ CZEONIA (ang. *Czech Overnight Index Average*) – średnia stawka o terminie *overnight* ważona wielkością operacji przeprowadzanych na rynku międzybankowym. Stawkę tę oblicza CNB.

Wykres 1. Poziom nadpłynności sektora bankowego w Czechach (dziennie saldo operacji otwartego rynku)

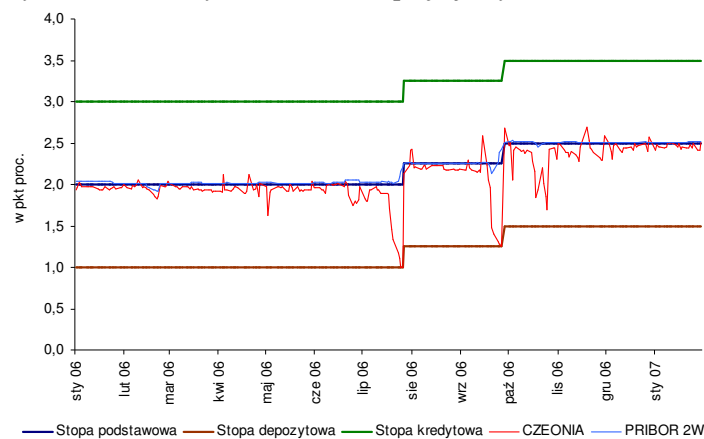


Źródło: Reuters, CNB.

CNB zastrzega sobie możliwość przeprowadzania operacji dostrajających w dowolnym momencie, w celu przeciwdziałania nieoczekiwanym zmianom w poziomie płynności sektora bankowego i ich wpływowi na poziom najkrótszych stawek rynkowych.

Operacje depozytowo–kredytowe służą stabilizowaniu warunków płynnościowych na rynku. Przy ich użyciu banki mają możliwość uzupełnienia niedoborów płynności bądź ulokowania nadwyżek w banku centralnym na koniec dnia operacyjnego. Rentowności operacji depozytowo-kredytowych wyznaczają dopuszczalny zakres wahań ceny pieniądza o terminie *overnight* na rynku międzybankowym.

Wykres 2. Stawki rynkowe na tle stóp oficjalnych Banku Czech



Źródło: Reuters, CNB.

Stopa rezerwy obowiązkowej wynosi 2%. Środki rezerwy oprocentowane są na poziomie podstawowej stopy CNB. Okres utrzymywania rezerwy rozpoczyna się w pierwszy czwartek każdego miesiąca i kończy w środę przed pierwszym czwartkiem następnego miesiąca.

2. Narodna Banka Slovenska (NBS)

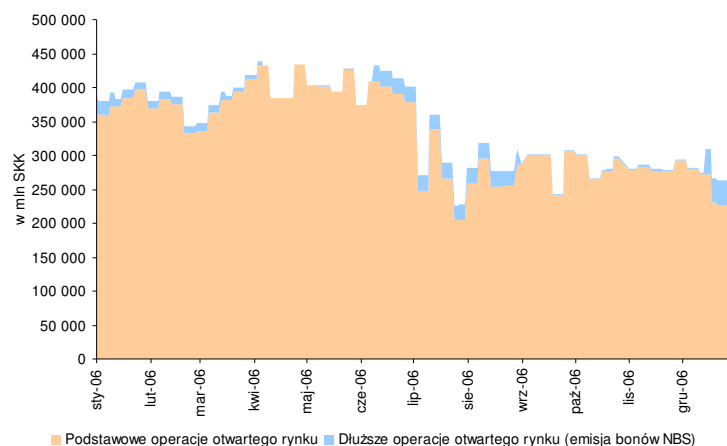
NBS nie podaje stawki rynkowej, na której poziom stara się wpływać prowadząc operacje otwartego rynku.

Podstawowym rodzajem operacji otwartego rynku Banku Słowacji są operacje *reverse repo* z 2-tygodniowym okresem zapadalności. Zabezpieczeniem tego typu operacji mogą być bony i obligacje skarbowe oraz papiery wartościowe wyemitowane przez bank centralny do własnego portfela.

Bank Słowacji przeprowadza operacje podstawowe raz w tygodniu (we wtorek), stosując ograniczenie w postaci maksymalnej rentowności na przetargu (równe stopie podstawowej banku centralnego). Charakterystyczny dla Banku Słowacji jest brak ogłaszania podaży na przetargach podstawowych operacji otwartego. Bank centralny z reguły akceptuje wszystkie oferty⁹, o ile zaproponowane rentowności nie są wyższe od stopy maksymalnej na przetargu. Dostosowując się do takich warunków, banki najczęściej składają oferty z maksymalną możliwą do uzyskania rentownością.

Dodatkowo, bank centralny absorbuje płynność z rynku za pomocą dłuższych operacji otwartego rynku. Przeprowadzane są raz w tygodniu i polegają na emisji 3-miesięcznych bonów NBS. Bank Słowacji nie określa rentowności na przetargu – akceptuje wybraną część bądź całość ofert o rentownościach zaproponowanych przez banki. Udział operacji 3-miesięcznych w całości absorpcji jest różny i zależy w dużej mierze od oprocentowania zgłaszanego przez banki.

Wykres 3. Poziom nadpłynności sektora bankowego na Słowacji (dziennie saldo operacji otwartego rynku)



Źródło: Reuters, NBS.

Oprócz operacji podstawowych oraz dłuższych, NBS może przeprowadzać operacje dostrajające (*repo/reverse repo*), strukturalne (zakup bądź sprzedaż papierów skarbowych i papierów wyemitowanych przez NBS) oraz *currency swap*. Nie były one wykorzystywane w 2006 r.

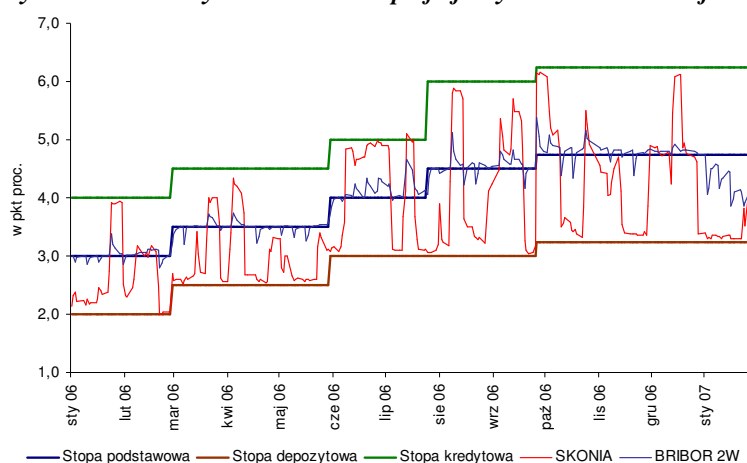
NBS wyznacza przedział dopuszczalnych wahań dla rynkowej stopy O/N za pośrednictwem operacji depozytowo–kredytowych O/N. Operacje kredytowe o terminie O/N mają formę zabezpieczonej pożyczki i są oprocentowane o 1,5 pkt proc. powyżej stopy podstawowej banku centralnego. W

⁹ W 2006 r. Bank Słowacji okresowo odrzucał część ofert na przetargach operacji podstawowych, dążąc do obniżenia poziomu najkrótszych stawek na rynku. Miało to na celu ograniczenie presji na aprecjację kursu walutowego.

przypadku dysponowania nadwyżką środków banki mogą złożyć w NBS niezabezpieczony depozyt o terminie O/N o oprocentowaniu niższym od stopy podstawowej o 1,5 pkt proc.¹⁰ Operacje depozytowo-kredytowe wykorzystywane są z inicjatywy banków.

Bank centralny nie wpływa w sposób aktywny na warunki płynnościowe sektora bankowego. Prowadząc operacje otwartego rynku akceptuje z reguły cały popyt zgłoszony przez banki. Oznacza to, że NBS nie dąży się do kształtowania płynności na określonym poziomie i wpływania w ten sposób na poziom najkrótszych stawek rynkowych. W rezultacie zmienność stawek rynkowych jest duża. Stawka *overnight* waha się w obrębie pasma wyznaczanego poprzez rentowności operacji depozytowo-kredytowych.

Wykres 4. Stawki rynkowe na tle stóp oficjalnych Banku Słowacji¹¹



Źródło: Reuters, NBS.

Stopa rezerwy obowiązkowej została wyznaczona przez NBS na poziomie 2%, a oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej wynosi 1,5%. Okres rezerwy pokrywa się z miesiącem kalendarzowym.

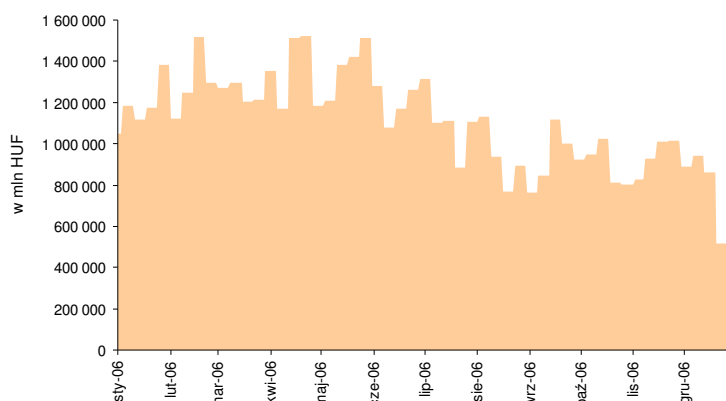
3. Magyar Nemzeti Bank (MNB)

MNB prowadząc politykę pieniężną wykorzystuje dwa rodzaje operacji. Zasadniczą rolę pełnią dwutygodniowe operacje podstawowe. Za ich pomocą sterylizowana jest utrzymująca się na rynku nadwyżka płynności. Zmienność najkrótszych stawek rynkowych ograniczana jest przy użyciu operacji depozytowo-kredytowych.

¹⁰ W okresie od 1 marca do 25 lipca 2006 r. korytarz stóp utworzony przez rentowności operacji depozytowo kredytowych był węższy i wynosił +/- 1 pkt proc. względem stopy podstawowej NBS.

¹¹ SKONIA (ang. *Slovak Overnight Index Average*) – średnia stawka na termin overnight ważona wielkością operacji przeprowadzanych na rynku międzybankowym. Stawkę tę oblicza NBS.

**Wykres 5. Poziom nadpłynności sektora bankowego na Węgrzech
(dzienne saldo operacji otwartego rynku)**



Źródło: Reuters, MNB.

W 2006 r. MNB oferował bankom możliwość składania dwutygodniowego depozytu w banku centralnym w każdy wtorek, oprocentowanego na poziomie stopy podstawowej MNB. Od stycznia 2007 r., w miejsce przetargu dwutygodniowych depozytów, Bank Węgier wprowadził emisję własnego papieru (*MNB Bond*) o dwutygodniowym okresie zapadalności. Zmiana ta miała charakter techniczny i nie wprowadziła istotnych zmian w sposobie prowadzenia operacji otwartego rynku.

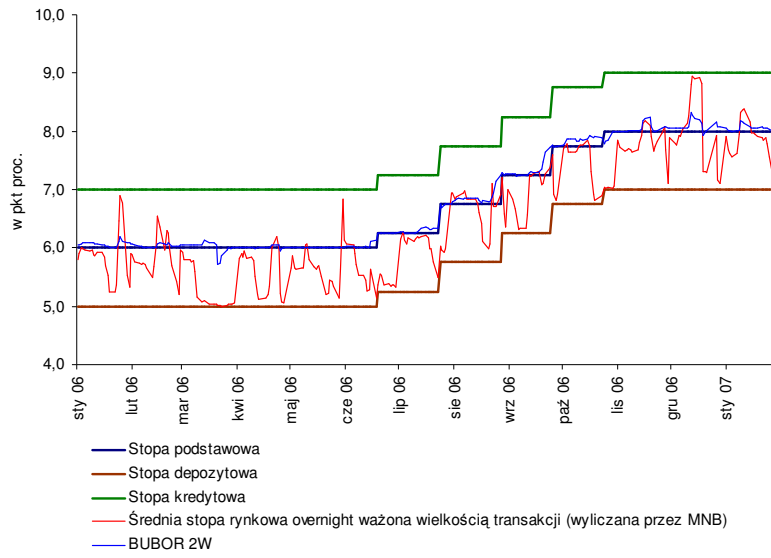
Inne formy operacji otwartego rynku nie były wykorzystywane w 2006 r. Bank ma możliwość dokonywania zakupu bądź sprzedaży papierów skarbowych na rynku wtórnym oraz emitowania własnych papierów na różne terminy. Operacje mogą być przeprowadzane za pomocą przetargów szybkich (operacje dostrajające) bądź standardowych (operacje podstawowe, strukturalne). Przetargi szybkie rozliczane są z terminem T+0, natomiast standardowe – T+1.

Zasady zarządzania płynnością sektora bankowego przez MNB można określić jako pasywne. Bank centralny nie podaje poziomu podaży operacji otwartego rynku, a także nie stosuje zróżnicowania rentowności akceptowanych na przetargu. Banki mają prawo do lokowania w banku centralnym dowolnej ilości środków płynnych po określonej z góry stopie (równej stopie podstawowej banku centralnego). W wyniku tego, na rynku występuje znaczna niepewność odnośnie kształtowania się warunków płynnościowych. Prognozy banków, na podstawie których określają one własne potrzeby płynnościowe, często nie obejmują pewnych przepływów (np. transakcji pomiędzy sektorem publicznym a bankiem centralnym).

Z oficjalnych materiałów banku centralnego Węgier wynika, iż prowadząc operacje polityki pieniężnej MNB oddziałuje na stopy rynku międzybankowego o zapadalności 3 i 6 miesięcy. Tym samym kształtowanie stawek krótszych odgrywa mniejsze znaczenie. Charakteryzują się one znaczną zmiennością. Zakres wahań stóp ograniczony jest rentownością operacji depozytowo-kredytowych (korytarz +/- 1,0 pkt proc. wokół stopy podstawowej MNB). Podobnie jak w przypadku wcześniej opisanych banków, operacje te wykorzystywane są z inicjatywy uczestników rynku międzybankowego.

Stopa rezerwy obowiązkowej wynosi 5%, a oprocentowanie środków rezerwy jest równe wysokości podstawowej stopy MNB. Okres rezerwowy obejmuje miesiąc kalendarzowy.

Wykres 5. Stawki rynkowe na tle stóp oficjalnych Banku Węgier



Źródło: Reuters, MNB.

* * *

Tabela 1. Zestawienie podstawowych parametrów operacji polityki pieniężnej prowadzonej przez banki centralne Czech, Słowacji, Węgry i Polski (dane na dzień 31 grudnia 2006 r. lub średnio w 2006 r.).

	Czechy	Słowacja	Węgry	Polska
Poziom podstawowej stopy procentowej banku centralnego	2,5%	4,75%	8,0%	4,0 %
Poziom stopy depozytowej O/N banku centralnego	1,5%	3,25%	7,0%	2,5%
Poziom stopy kredytowej O/N banku centralnego	3,5%	6,25%	9,0%	5,5%
Średni poziom nadpłynności ¹²	437,08 mld CZK 60,89 mld PLN ¹³	341,31 mld SKK 37,85 mld PLN ¹⁴	1.104,59 mld HUF 16,77 mld PLN ¹⁵	19,76 mld PLN
Średnie odchylenie absolutne rynkowej stawki O/N, ważonej wielkością transakcji, od stopy podstawowej banku centralnego	12 p.b.	77 p.b.	41 p.b.	13 p.b.
Średnie odchylenie absolutne stawki rynkowej o terminie porównywalnym z zapadalnością operacji podstawowych od stopy podstawowej banku centralnego	3 p.b.	11 p.b.	6 p.b.	11 p.b.
Operacje podstawowe banku centralnego	<i>Reverse repo</i>	<i>Reverse repo</i>	Depozyt w banku centralnym	Emisja bonów pieniężnych NBP
Okres zapadalności operacji podstawowych	2 tygodnie	2 tygodnie	2 tygodnie	1 tydzień
Publikacja przez bank centralny prognoz płynności sektora bankowego	Tak	Nie	Nie	Tak
Stopa rezerwy obowiązkowej	2%	2%	5%	3,5%
Oprocentowanie rezerwy obowiązkowej	2,5% (równe stopie podstawowej)	1,5%	8,0% (równe stopie podstawowej)	3,8% (0,9 stopy redyskontowej NBP)

Źródło: CNB, NBS, MNB, NBP.

¹²Mierzony saldem operacji otwartego rynku w 2006 r.

¹³Obliczony wg kursu średniego NBP z dnia 31 grudnia 2006 r.

¹⁴Obliczony wg kursu średniego NBP z dnia 31 grudnia 2006 r.

¹⁵Obliczony wg kursu średniego NBP z dnia 31 grudnia 2006 r.