

NBP

Narodowy Bank Polski

Rada Polityki Pieniężnej

Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2020



Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2020

Warszawa, maj 2021 r.

Przedkładając sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej, Rada Polityki Pieniężnej wypełnia zobowiązanie zawarte w art. 227 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej do złożenia Sejmowi sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej w ciągu 5 miesięcy od zakończenia roku budżetowego. Zgodnie z art. 53 ustawy o Narodowym Banku Polskim sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej jest ogłaszane w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”. Sprawozdanie prezentuje główne elementy realizowanej strategii polityki pieniężnej, opis uwarunkowań makroekonomicznych i decyzji podejmowanych w zakresie polityki pieniężnej w roku objętym sprawozdaniem, a także opis stosowanych instrumentów polityki pieniężnej.

Do *Sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2020* dołączono załączniki, w których przedstawiono kształtowanie się istotnych zmiennych makroekonomicznych, a także *Wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami* w roku objętym sprawozdaniem.

Przy ocenie polityki pieniężnej *ex post* należy brać pod uwagę jej uwarunkowania, w tym przede wszystkim to, że działania władz monetarnych wpływają na gospodarkę ze znacznym opóźnieniem, a jednocześnie są podejmowane w warunkach niepewności dotyczącej przyszłych procesów makroekonomicznych. Należy także uwzględnić to, że w gospodarce występują wstrząsy makroekonomiczne, które – choć pozostają poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej – mogą w znacznej mierze wpływać na sytuację gospodarczą i procesy inflacyjne w krótkim, a niekiedy także w średnim okresie.

Spis treści

1. Strategia polityki pieniężnej w 2020 r.	5
2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2020 r.	7
3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2020 r.	19
Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe.....	29
Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami ...	33

1. Strategia polityki pieniężnej w 2020 r.

W 2020 r. Rada Polityki Pieniężnej, zwana dalej „Rada”, prowadziła politykę pieniężną zgodnie z *Załoženiami polityki pieniężnej na rok 2020* przyjętymi uchwałą nr 5/2019 z dnia 10 września 2019 r. w sprawie przyjęcia założeń polityki pieniężnej na rok 2020 (M.P. poz. 876). W dniu 8 kwietnia 2020 r. Rada Polityki Pieniężnej przyjęła uchwałę zmieniającą uchwałę w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2020 (M.P. poz. 342), zgodnie z którą rozszerzono zestaw instrumentów polityki pieniężnej o kredyt wekslowy.

Podobnie jak w poprzednich latach głównym celem polityki pieniężnej było utrzymanie stabilności cen, przy jednoczesnym wspieraniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz stabilności systemu finansowego. W ten sposób Rada realizowała podstawowe zobowiązania Narodowego Banku Polskiego zawarte w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. z 1997 r. poz. 483, z późn. zm.) oraz w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2020 r. poz. 2027). Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa o Narodowym Banku Polskim, zwanym dalej „NBP”, w art. 3 ust. 1 stanowi, że „podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”.

Rada dąży do zapewnienia stabilności cen, wykorzystując strategię celu inflacyjnego. W ramach tej strategii od 2004 r. celem polityki pieniężnej jest utrzymanie inflacji – rozumianej jako procentowa roczna zmiana indeksu cen towarów i usług konsumpcyjnych – na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punktu procentowego w średnim okresie. W państwach, w których realizowana jest strategia celu inflacyjnego, inflacja jest przeciętnie niższa niż w pozostałych krajach. Od 2004 r. do końca 2020 r. przeciętny poziom inflacji w Polsce wynosił 2,1% rocznie, a więc był zbliżony do 2,5% i mieścił się w symetrycznym przedziale odchyień, choć w części okresów dynamika cen znajdowała się poza tym przedziałem (Tabela 1).

Tabela 1 Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI, proc., r/r)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CPI	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,3	3,4

Źródło: Dane GUS.

Średniookresowy charakter celu inflacyjnego oznacza, że ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe inflacja może okresowo kształtować się powyżej lub poniżej celu, w tym również poza określonym przedziałem odchyień od celu. Reakcja polityki pieniężnej na szoki jest elastyczna i zależy od ich przyczyn oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. W przypadku odchylenia inflacji od celu, Rada w sposób elastyczny określa pożądane tempo powrotu inflacji do celu, ponieważ szybkie sprowadzenie inflacji do celu może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej.

Realizowana przez Radę strategia polityki pieniężnej zakłada również elastyczność w zakresie stosowanych instrumentów. Oznacza to, że instrumentarium NBP może być dostosowywane do natury występujących w gospodarce zaburzeń. Elastyczne kształtowanie instrumentów polityki pieniężnej sprzyja efektywnemu działaniu mechanizmu transmisji oraz stabilności makroekonomicznej i finansowej.

Podjmując decyzje w zakresie polityki pieniężnej, Rada bierze pod uwagę opóźnienia, z jakimi zmiany parametrów polityki pieniężnej wpływają na gospodarkę. Długość opóźnień, jakie występują od podjęcia decyzji dotyczącej poziomu stóp procentowych do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (m.in. produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. Ponadto polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach niepewności, dotyczącej w szczególności przyszłego kształtowania się sytuacji gospodarczej.

Stabilizowanie inflacji na niskim poziomie jest ważnym, ale niewystarczającym warunkiem utrzymania równowagi w gospodarce, która z kolei sprzyja utrzymaniu stabilności cen w długim okresie. Zagrożeniem dla stabilności cen w długim okresie są zwłaszcza nierównowagi w sektorze finansowym. Mając to na uwadze, Rada prowadzi politykę pieniężną w taki sposób, aby sprzyjać utrzymaniu stabilności systemu finansowego i ograniczać ryzyko narastania nierównowag w gospodarce, uwzględniając w swoich decyzjach kształtowanie się cen aktywów (zwłaszcza cen nieruchomości) oraz dynamikę akcji kredytowej. W warunkach znacznej swobody przepływu kapitału i integracji rynków finansowych istotną rolę w ograniczaniu nierównowag makroekonomicznych i finansowych pełni polityka makroostrożnościowa. Wywierając selektywny wpływ na kształtowanie się agregatów kredytowych, umożliwia ona stabilizowanie akcji kredytowej, przy mniejszych kosztach dla wzrostu gospodarczego niż polityka pieniężna.

Oprócz polityki pieniężnej i makroostrożnościowej istotną rolę w utrzymywaniu stabilności makroekonomicznej pełni także polityka fiskalna. Dla zachowania stabilności makroekonomicznej niezbędne jest prowadzenie polityki fiskalnej, która zapewnia długookresową stabilność finansów publicznych.

Rada realizuje strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Reżim płynnego kursu nie wyklucza interwencji na rynku walutowym, gdy jest to niezbędne do zapewnienia stabilności makroekonomicznej i finansowej kraju.

2. Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w 2020 r.

Wybuch globalnej pandemii SARS-CoV-2 i związane z tym ryzyko światowego kryzysu gospodarczego były jednym z największych od dekad wyzwań dla polityki makroekonomicznej. W 2020 r. nastąpiło gwałtowne i nieoczekiwane załamanie aktywności gospodarczej w wielu krajach, istotne pogorszenie nastrojów gospodarczych przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, a także silny wzrost niepewności. Jednocześnie obniżyła się dynamika cen na świecie. W celu łagodzenia skutków pandemii, w tym ograniczenia trwałych strat gospodarczych, w wielu krajach podjęto zakrojone na szeroką skalę działania antykryzysowe, w tym silnie złagodzone politykę pieniężną.

Również w Polsce pandemia oraz restrykcje z nią związane doprowadziły do silnego spadku aktywności gospodarczej, który – przy braku działań antykryzysowych – spowodowałby trwałe straty gospodarcze, w tym przyczyniłby się do znacznego wzrostu bezrobocia oraz obniżenia inflacji poniżej celu w średnim okresie. Dążąc do łagodzenia gospodarczych skutków pandemii dla polskiej gospodarki, a jednocześnie mając na względzie podstawowy cel działalności banku centralnego jakim jest zapewnianie stabilności cen, w 2020 r. NBP poluzował politykę pieniężną.

Pomimo bezprecedensowej skali i natury wstrząsu pandemicznego, realizowana przez NBP strategia celu inflacyjnego oraz instrumenty polityki pieniężnej przewidziane w przyjętych we wrześniu 2019 r. *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2020* umożliwiły skuteczną realizację działań antykryzysowych przez bank centralny. Jedyną zmianą jaką na skutek wstrząsu pandemicznego wprowadzono w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2020* było przywrócenie kredytu wekslowego jako instrumentu realizowanej przez NBP polityki pieniężnej (kredyt wekslowy był już instrumentem polityki pieniężnej NBP w 2010 r.).

Działania NBP – wraz z fiskalnymi działaniami rządu, które były wspierane przez poluzowanie polityki pieniężnej – skutecznie ograniczyły negatywne skutki pandemii dla polskiej gospodarki. W szczególności działania te istotnie zmniejszyły skalę recesji w 2020 r. oraz zwiększyły możliwości trwałego ożywienia gospodarczego w kolejnych latach. W efekcie, znacząco ograniczyły one koszty pandemii dla rynku pracy, w tym zmniejszyły wzrost bezrobocia i wspierały dochody gospodarstw domowych. Jednocześnie polityka pieniężna NBP zapewniała stabilność cen.

Działania NBP w zakresie polityki pieniężnej w 2020 r.

Na posiedzeniach 7 – 8 stycznia, 4 – 5 lutego oraz 4 marca 2020 r. Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 1,5%. Na posiedzeniach 17 marca, 8 kwietnia i 28 maja 2020 r. Rada obniżyła stopy procentowe, w tym stopę referencyjną łącznie o 1,4 pkt proc. (z 1,5% do 0,1%). 17 marca 2020 r. Rada podjęła także decyzję o obniżeniu stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,5%¹. W dalszej części roku Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (Tabela 2).

¹ Jednocześnie Rada zmieniła oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej z 0,50% do wysokości stopy referencyjnej NBP.

Tabela 2 Stopy procentowe NBP na koniec poszczególnych miesięcy w 2020 r. (w proc.)

Miesiąc	Stopa referencyjna	Stopa lombardowa	Stopa depozytowa	Stopa redyskontowa weksli	Stopa dyskontowa weksli
styczeń	1,5	2,5	0,5	1,75	-
luty	1,5	2,5	0,5	1,75	-
marzec	1,0	1,5	0,5	1,05	1,10
kwiecień	0,5	1,0	0,0	0,55	0,60
maj	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12
czerwiec	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12
lipiec	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12
sierpień	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12
wrzesień	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12
październik	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12
listopad	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12
grudzień	0,1	0,5	0,0	0,11	0,12

Źródło: Dane NBP.

W marcu 2020 r. NBP uruchomił strukturalne operacje otwartego rynku polegające na skupie obligacji skarbowych na rynku wtórnym. Od kwietnia 2020 r. skup ten został rozszerzony o dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa. Terminy i skala prowadzonych działań były uzależnione od warunków rynkowych. Łączna skala skupu obligacji przez NBP wyniosła w 2020 r. 107,1 mld zł (według wartości nominalnej skupionych obligacji).

Od kwietnia 2020 r. NBP udostępnił również bankom możliwość korzystania z kredytu wekslowego przeznaczonego na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom.

W dalszej części rozdziału przedstawiono szczegółowe informacje dotyczące podejmowanych decyzji w zakresie polityki pieniężnej w 2020 r. oraz ich uwarunkowań. Decyzje te zostały przedstawione chronologicznie, w podziale na następujące okresy: od stycznia do połowy marca 2020 r.; od połowy marca do maja 2020 r. oraz od czerwca do grudnia 2020 r. Na końcu rozdziału przedstawiono efekty poluzowania polityki pieniężnej przez NBP w 2020 r.

Polityka pieniężna i jej uwarunkowania od stycznia do połowy marca 2020 r.

Napływające w styczniu i lutym 2020 r. – a więc przed wybuchem pandemii SARS-CoV-2 – dane wskazywały, że tempo wzrostu gospodarczego na świecie ustabilizowało się na relatywnie niskim poziomie. W Stanach Zjednoczonych koniunktura pozostawała relatywnie dobra, natomiast w strefie euro napływające dane wskazywały na obniżanie się dynamiki wzrostu gospodarczego. W omawianym okresie inflacja w gospodarce światowej wzrosła, co wynikało przede wszystkim z oddziaływania czynników podażowych, w tym ze wzrostu cen żywności oraz cen energii. Wskaźniki inflacji bazowej ustabilizowały się natomiast na umiarkowanych – a w części gospodarek – niskich poziomach.

Europejski Bank Centralny utrzymywał stopę depozytową poniżej zera, a także prowadził skup aktywów oraz sygnalizował utrzymanie luźnej polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych, po obniżkach stóp procentowych w 2019 r., utrzymywała je na niezmiennym poziomie.

W Polsce, napływające na początku 2020 r. dane wskazywały, że koniunktura pozostawała korzystna, choć roczne tempo wzrostu PKB się obniżało. Spowolnienie dynamiki PKB wynikało głównie z niskiego tempa wzrostu aktywności w otoczeniu polskiej gospodarki i obniżenia się dynamiki konsumpcji. Wciąż korzystna koniunktura w gospodarce oddziaływała w kierunku dalszego – choć spowalniającego – wzrostu zatrudnienia i spadku stopy bezrobocia. Dynamika wynagrodzeń pozostawała zbliżona do średniej z poprzednich lat.

Napływające w tym okresie dane potwierdzały, że w gospodarce nie narastały nierównowagi makroekonomiczne. Tempo wzrostu kredytów dla sektora niefinansowego pozostawało niższe od dynamiki nominalnego PKB. Saldo obrotów bieżących poprawiało się i od II połowy 2019 r. było dodatnie. Pozostałe wskaźniki nierównowagi zewnętrznej również potwierdzały wysoki stopień zrównoważenia polskiej gospodarki.

Dostępne na początku 2020 r. dane wskazywały na wzrost inflacji. Dynamika cen konsumpcyjnych w styczniu 2020 r. wzrosła do 4,3%². Wzrost inflacji powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego na początku 2020 r. wynikał z oddziaływania czynników regulacyjnych i podażowych, a więc pozostających poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej. Przyczynił się do niego wzrost cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, wyższe ceny paliw, wzrost opłat za wywóz śmieci, podwyższenie akcyzy na napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe, a także dalszy wzrost cen żywności nieprzetworzonej. W kierunku wzrostu cen oddziaływała również korzystna sytuacja finansowa gospodarstw domowych, w tym wzrost ich dochodów, i związany z nią wzrost popytu konsumpcyjnego. Dostępne prognozy wskazywały jednak, że po przejściowym wzroście inflacji w 2020 r., w kolejnym roku dynamika cen konsumpcyjnych obniży się w pobliże środka celu inflacyjnego NBP³.

Wobec tych uwarunkowań na posiedzeniach w dniach 7 – 8 stycznia, 4 – 5 lutego oraz 4 marca 2020 r. Rada utrzymywała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 1,5%. Rada oceniała, że dynamika PKB w kolejnych kwartałach będzie prawdopodobnie niższa niż w poprzednich latach, zwracając przy tym uwagę na wzrost niepewności dotyczącej skali i trwałości obserwowanego osłabienia koniunktury za granicą oraz jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. W lutym i na początku marca 2020 r. niepewność istotnie podwyższała również rozprzestrzenianie się nowego wirusa SARS-CoV-2 w kolejnych krajach.

Polityka pieniężna i jej uwarunkowania od połowy marca do maja 2020 r.

W marcu nastąpiło przyspieszenie rozprzestrzeniania się wirusa SARS-CoV-2 na świecie i ogłoszono stan globalnej pandemii⁴. W efekcie w wielu państwach wprowadzono restrykcje mające na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się wirusa. W połączeniu z silnym wzrostem obaw firm i gospodarstw domowych o ich bieżącą i przyszłą sytuację finansową, przyczyniło się to w marcu i kwietniu 2020 r. do gwałtownego załamania aktywności gospodarczej na świecie, w tym silnego spadku handlu

² Początkowo GUS szacował inflację w styczniu 2020 r. na poziomie 4,4% r/r.

³ Na taki scenariusz wskazywała zarówno marcowa projekcja NBP (przygotowana na podstawie danych dostępnych do 18 lutego 2020 r.), jak i prognozy zewnętrzne, w tym prognozy ekspertów uczestniczących w Ankiecie Makroekonomicznej NBP oraz analityków ankietowanych przez agencję Thomson Reuters.

⁴ Światowa Organizacja Zdrowia ogłosiła stan pandemii 11 marca 2020 r. Pierwszy przypadek zakażenia wirusem SARS-CoV-2 w Polsce odnotowano 4 marca 2020 r.

światowego⁵. W efekcie prognozy aktywności gospodarczej na świecie, w tym u głównych partnerów gospodarczych Polski, były znacząco rewidowane w dół. Jednocześnie towarzyszył temu silny wzrost niepewności dotyczącej perspektyw koniunktury.

Ze względu na pogorszenie globalnych perspektyw gospodarczych oraz wzrost niepewności w omawianym okresie istotnie wzrosła awersja do ryzyka na światowych rynkach finansowych. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku cen wielu aktywów, a także zacieśnieniu warunków finansowania w wielu krajach. W szczególności pojawiły się zaburzenia na rynkach obligacji. Wyraźnie obniżyły się także ceny ropy naftowej na rynku światowym oraz spadły ceny części surowców żywnościowych. Wraz z silnym spadkiem aktywności gospodarczej przyczyniało się to do obniżenia poziomu inflacji w wielu krajach, w tym u głównych partnerów handlowych Polski.

W celu ograniczenia negatywnych gospodarczych skutków pandemii, wiele państw w omawianym okresie silnie poluzowało politykę makroekonomiczną. Wprowadzane były antykrzysowe działania fiskalne. Jednocześnie banki centralne wyraźnie łagodziły politykę pieniężną, dostosowując działania do uwarunkowań gospodarczych w poszczególnych krajach. Wiele banków centralnych obniżyło stopy procentowe, a także uruchomiło lub rozszerzyło programy skupu aktywów (przy czym dotyczyło to nie tylko gospodarek rozwiniętych, ale i wschodzących). W efekcie w wielu gospodarkach stopy procentowe znalazły się na historycznie niskim poziomie, a w niemal wszystkich gospodarkach rozwiniętych i w części gospodarek wschodzących kształtowały się na poziomie bliskim zera (w przypadku części gospodarek rozwiniętych były one ujemne).

W Polsce ograniczenie aktywności gospodarczej następowało od połowy marca 2020 r. Wynikało ono z załamania aktywności gospodarczej na świecie oraz podejmowanych na świecie i w Polsce działań mających na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się epidemii SARS-CoV-2, w tym ograniczenia w przemieszczaniu i gromadzeniu się ludności, zamknięcia placówek oświatowych oraz czasowego zawieszenie możliwości wykonywania niektórych rodzajów działalności gospodarczej. Ograniczenie aktywności gospodarczej wynikało również z pogorszenia się nastrojów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych spowodowanego obawami o dalszy rozwój epidemii i jej gospodarczych skutków. Największy spadek aktywności gospodarczej odnotowano w okresie kwiecień – maj 2020 r. W kwietniu 2020 r. dynamika produkcji przemysłowej spadła do -24,6% r/r, produkcji budowlano-montażowej do -0,9% r/r, a sprzedaży detalicznej do -22,9% r/r; w maju dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -17,0% r/r; produkcji budowlano-montażowej -5,1% r/r, a sprzedaży detalicznej -7,7% r/r.

Szczególnie mocno pogorszyła się koniunktura w branżach usługowych najsilniej dotkniętych restrykcjami – w tym w zakwaterowaniu i gastronomii, rozrywce i transporcie pasażerskim. Jednocześnie napływające w omawianych miesiącach dane wskazywały na wyraźny spadek konsumpcji w tym okresie, co można było wiązać z ograniczeniami wprowadzonymi w związku z epidemią i pogorszeniem sytuacji na rynku pracy. Silnie spadła produkcja przemysłowa oraz wymiana handlowa z zagranicą. Zmniejszyła się także akcja kredytowa dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W celu złagodzenia negatywnego wpływu epidemii oraz związanych z nią

⁵ Dostępne obecnie dane wskazują, że spadek PKB w strefie euro w całym II kw. 2020 r. wyniósł 14,7% r/r, a w Stanach Zjednoczonych 9,0% r/r.

restrykcji na aktywność gospodarczą wprowadzono szereg fiskalnych działań antykryzysowych, których efektem było istotne powiększenie deficytu sektora finansów publicznych w II kw. 2020 r.⁶

W warunkach spadku aktywności gospodarczej sytuacja na rynku pracy pogorszyła się. W szczególności spadła liczba pracujących, wzrosło bezrobocie oraz obniżyła się dynamika wynagrodzeń. Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w maju 2020 r. do 6,1% (wobec 5,1% w marcu 2020 r.; dane wyrównane sezonowo), przy czym jej wzrost był ograniczany przez podejmowane w tym czasie działania antykryzysowe. Jednocześnie wyraźnie obniżyła się dynamika wynagrodzeń w gospodarce (do 3,8% r/r w II kw. wobec 7,7% r/r w I kw. 2020 r.).

Napływające w omawianym okresie dane dotyczące inflacji wskazywały, że po przejściowym wzroście w I kw. 2020 r., dynamika cen konsumpcyjnych obniżyła się. W kwietniu i maju 2020 r. wyniosła ona odpowiednio 3,4% r/r oraz 2,9% r/r. Spadek inflacji względem I kw. 2020 r. wynikał przede wszystkim z obniżenia się cen paliw wskutek silnego spadku cen ropy naftowej na rynkach światowych, a także z obniżenia się dynamiki cen żywności. Był on jednocześnie ograniczany przez wzrost dynamiki cen usług, w tym administrowanych cen usług mieszkaniowych, a także wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw w warunkach epidemii.

Biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania makroekonomiczne, Rada na kolejnych trzech posiedzeniach: 17 marca, 8 kwietnia oraz 28 maja 2020 r. obniżyła stopy procentowe NBP, w tym stopę referencyjną z 1,5% w marcu do 0,1% w maju 2020 r. W dniu 17 marca 2020 r. Rada podjęła także decyzję o obniżeniu stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,5%⁷.

Jednocześnie w marcu 2020 r. NBP uruchomił strukturalne operacje otwartego rynku polegające na skupie skarbowych papierów wartościowych na rynku wtórnym, a od kwietnia skup ten został rozszerzony o dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa. Celem tych operacji była zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej. Terminy i skala prowadzonych działań były uzależnione od warunków rynkowych. Łącznie, od marca do końca maja 2020 r., NBP skupił obligacje o wartości nominalnej 85,4 mld zł.

Od kwietnia 2020 r. NBP udostępnił również bankom możliwość skorzystania z kredytu wekslowego o niskim oprocentowaniu, przeznaczanego na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom⁸.

Dokonane w tym okresie poluzowanie polityki pieniężnej NBP miało na celu złagodzenie negatywnych skutków epidemii, ograniczenie skali spadku aktywności gospodarczej oraz wsparcie sytuacji finansowej gospodarstw domowych i firm. Jednocześnie działania NBP ograniczały ryzyko obniżenia się inflacji poniżej celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Poprzez pozytywny wpływ na sytuację

⁶ Obejmowały one m.in. dopłaty do wynagrodzeń w okresie przestoju ekonomicznego lub przy obniżonym wymiarze czasu pracy, bezpośrednie dotacje bądź pożyczki dla przedsiębiorstw, w tym z Polskiego Funduszu Rozwoju, zwolnienia z opłacania składek ZUS, czy dodatkowy zasiłek opiekuńczy oraz świadczenia postojowe dla samozatrudnionych i osób zatrudnionych na umowach cywilnoprawnych.

⁷ Jednocześnie Rada zmieniła oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej z 0,5% do wysokości stopy referencyjnej NBP.

⁸ Oprocentowanie kredytu wekslowego jest równe stopie dyskontowej weksli.

finansową kredytobiorców działania NBP ograniczały ryzyko kredytowe, którego wzrost był najistotniejszym kanałem wpływu pandemii na stabilność systemu bankowego.

Wybuch pandemii i towarzyszący mu silny wzrost awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych przyczyniły się do osłabienia złotego wobec głównych walut. Od kwietnia – wraz z poprawą nastrojów na rynkach finansowych – następowało jednak umocnienie złotego. W efekcie skala dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP była ograniczona. W marcu 2020 r. wzrosła również zmienność rentowności obligacji skarbowych. Po ich wyraźnym obniżeniu się od początku roku, w połowie marca 2020 r. rentowności obligacji skarbowych wzrosły, co stwarzało ryzyko procyklicznego zacieśnienia warunków monetarnych. Dokonane poluzowanie polityki pieniężnej, w tym obniżenie stóp procentowych NBP oraz rozpoczęcie strukturalnych operacji otwartego rynku, przyczyniło się do obniżenia rentowności obligacji.

Polityka pieniężna i jej uwarunkowania w okresie czerwiec – grudzień 2020 r.

W maju i czerwcu 2020 r. w wielu krajach nastąpiła poprawa sytuacji epidemicznej, co umożliwiło łagodzenie restrykcji pandemicznych. W efekcie od czerwca do września 2020 r. trwała odbudowa aktywności gospodarczej na świecie, którą wspierały działania w zakresie polityki gospodarczej, w tym silne poluzowanie polityki fiskalnej i pieniężnej. Mimo to, aktywność gospodarcza pozostawała wyraźnie niższa niż przed wybuchem pandemii. Utrzymywała się również wysoka niepewność dotycząca tempa i trwałości poprawy koniunktury, a także dalszego przebiegu pandemii.

Od października 2020 r. – w warunkach ponownego pogorszenia sytuacji epidemicznej i zaostrzenia restrykcji sanitarnych w części krajów – tempo poprawy aktywności osłabło, a w części gospodarek, w tym w strefie euro, nastąpił ponowny spadek aktywności gospodarczej. Sytuacja w poszczególnych sektorach gospodarki była przy tym zróżnicowana. Relatywnie odporna na sytuację epidemiczną w ostatnich miesiącach 2020 r. była koniunktura w przemyśle oraz handlu międzynarodowym. Z kolei w sektorze usług koniunktura pozostawała słaba, a wskaźniki aktywności w tym sektorze w wielu krajach kształtowały się na poziomach wyraźnie niższych niż przed pandemią.

Nastroje na światowych rynkach finansowych – pomimo okresowych wahań związanych ze zmieniającą się sytuacją epidemiczną – poprawiały się. Przyczyniała się do tego silnie ekspansywna polityka pieniężna oraz prowadzona w wielu gospodarkach stymulacja fiskalna, a także perspektywy poprawy koniunktury w kolejnym roku. Pod koniec roku poprawie nastrojów sprzyjały także informacje o pojawieniu się szczepionek na COVID-19 i rozpoczęcie szczepień w części krajów. W omawianym okresie rentowności obligacji w największych gospodarkach rozwiniętych pozostawały niskie, a indeksy cen akcji na świecie istotnie wzrosły. Jednocześnie rentowności obligacji skarbowych w wielu gospodarkach wschodzących wyraźnie się obniżały, a waluty wielu z tych gospodarek aprecjonowały.

Od czerwca do grudnia 2020 r. ceny wielu surowców na rynkach światowych, w tym ropy naftowej, stopniowo rosły, choć były niższe niż przed pandemią. W efekcie, w warunkach obniżonej aktywności gospodarczej dynamika cen w wielu krajach utrzymywała się na niskim poziomie. W szczególności w strefie euro od sierpnia 2020 r. utrzymywała się deflacja cen konsumpcyjnych.

W tych warunkach większość banków centralnych na świecie, po silnym złagodzeniu polityki pieniężnej w reakcji na wybuch pandemii, utrzymywało ekspansywną politykę pieniężną. Główne banki centralne utrzymywały niskie stopy procentowe, prowadziły skup aktywów oraz deklarowały gotowość do dalszego luzowania warunków monetarnych. Pod koniec 2020 r. część banków centralnych, w tym Europejski Bank Centralny, dodatkowo poluzowało politykę pieniężną poprzez zwiększenie skali skupu aktywów.

W Polsce, od czerwca 2020 r., wraz z postępującym znoszeniem restrykcji i stabilizacją sytuacji epidemicznej, następowała stopniowa odbudowa aktywności gospodarczej. Dane o PKB wskazują, że po głębokim spadku w II kw. 2020 r. (o 8,3% r/r), w III kw. nastąpiło wyraźne odbicie aktywności gospodarczej, choć PKB był nadal niższy niż rok wcześniej (o 1,7%). Odbudowie koniunktury sprzyjało poluzowanie restrykcji epidemicznych w kraju i za granicą, poprawa nastrojów podmiotów gospodarczych oraz wsparcie ze strony polityki fiskalnej i pieniężnej. Jednak w IV kw. 2020 r., wraz z nadejściem drugiej fali epidemii i zaostrzeniem restrykcji, aktywność gospodarcza ponownie się obniżyła, choć skala spadku aktywności była wyraźnie niższa niż w II kw. (PKB spadł w IV kw. o 2,7% r/r).

Niższej niż przed epidemią aktywności gospodarczej towarzyszyła spowalniająca dynamika kredytu w gospodarce. W omawianym okresie banki – po zaostrzeniu kryteriów polityki kredytowej i części warunków udzielanych kredytów bezpośrednio po wybuchu epidemii – stopniowo zaczęły je łagodzić, choć pozostały ostrożne przy rozpatrywaniu wniosków kredytowych. Obniżenie się dynamiki kredytu dla sektora niefinansowego wynikało jednak przede wszystkim z niższego popytu na kredyt. W przypadku gospodarstw domowych dotyczyło to głównie popytu na kredyt konsumpcyjny, przy ograniczonym spadku dynamiki kredytów mieszkaniowych. Jednocześnie akcja kredytowa dla przedsiębiorstw się zmniejszyła, w dużym stopniu na skutek ograniczenia popytu na finansowanie bankowe ze strony firm. Niższe zapotrzebowanie na finansowanie bankowe wynikało z uzyskania przez przedsiębiorstwa wsparcia finansowego o dużej skali w ramach rządowych działań antykryzysowych, a także z ograniczenia skali działalności i inwestycji przez część przedsiębiorstw w warunkach epidemii i utrzymującej się wysokiej niepewności w gospodarce.

Sytuacja na rynku pracy od czerwca 2020 r. stopniowo się poprawiała, choć zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw pozostawało niższe, a stopa bezrobocia wyższa niż przed wybuchem epidemii (w grudniu 2020 r. wyniosła ona 6,2%; dane wyrównane sezonowo). Jednocześnie dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, po wyraźnym spadku w kwietniu i maju 2020 r. (do odpowiednio 1,9% r/r i 1,2% r/r) w kolejnych miesiącach wzrosła. W okresie czerwiec – grudzień 2020 r. wyniosła ona średnio 4,8% r/r (dynamika wynagrodzeń w gospodarce wyniosła w III kw. 2020 r. 4,8% r/r, a w IV kw. 2020 r. 5,0% r/r).

Rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na krajowym rynku finansowym w omawianym okresie pozostawały niskie, czemu sprzyjało utrzymywanie niskich stóp procentowych NBP, trwający skup obligacji przez NBP, oczekiwania uczestników rynku dotyczące kształtowania się krótkoterminowych stóp procentowych na niskim poziomie w przyszłości oraz łagodne warunki finansowania za granicą.

Jednocześnie kurs złotego podlegał w omawianym okresie wahaniom względem głównych walut, wynikającym w dużym stopniu z czynników o charakterze globalnym. Istotnym czynnikiem wpływającym na kształtowanie się kursu złotego była silnie ekspansywna polityka pieniężna banków centralnych za granicą. W szczególności, od końca października 2020 r., mimo ponownego spadku aktywności w polskiej gospodarce w tym okresie, kurs złotego umacniał się wobec głównych walut, co tworzyło ryzyko procyklicznego, a więc następującego w czasie pogorszenia koniunktury, zacieśnienia warunków monetarnych, a przez to powiększenia kosztów gospodarczych epidemii.

Inflacja od czerwca do listopada 2020 r. utrzymywała się na poziomie zbliżonym do 3,0%, a w grudniu 2020 r. spadła do 2,4% r/r. W kierunku niższej inflacji w omawianym okresie oddziaływał przede wszystkim spadek dynamiki cen żywności nieprzetworzonej oraz – w mniejszym stopniu – dynamiki cen usług rynkowych i towarów nieżywnościowych. Spadek inflacji był jednocześnie ograniczany przez statystyczne efekty wcześniejszego wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, podwyższenia akcyzy na napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe oraz podwyższania opłat za wywóz śmieci w ciągu roku.

Napływające w omawianym okresie prognozy wskazywały, że po spadku PKB w 2020 r., w roku 2021 nastąpi ożywienie aktywności gospodarczej. Utrzymywała się przy tym wysoka niepewność dotycząca perspektyw koniunktury, w tym momentu i skali ożywienia. Jej źródłem był dalszy przebieg pandemii oraz jej wpływ na sytuację gospodarczą w kraju i za granicą. Można było oczekiwać, że pozytywnie na koniunkturę będą oddziaływać dotychczasowe działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP, choć wzrost aktywności będzie ograniczany przez podwyższoną niepewność oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych. Jednocześnie Rada oceniała, że tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego i trwalszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP.

Wobec tych uwarunkowań, NBP od czerwca do grudnia 2020 r. utrzymywał stopy procentowe NBP na niskim poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,1%. Jednocześnie NBP kontynuował pozostałe działania podjęte w reakcji na epidemię, w tym nadal prowadził operacje skupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym. Podobnie jak we wcześniejszych miesiącach, terminy i skala prowadzonych działań były uzależnione od warunków rynkowych. W okresie czerwiec – grudzień 2020 r. NBP skupił obligacje o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 21,7 mld zł.

W omawianym okresie NBP w dalszym ciągu oferował także kredyt wekslowy o niskim oprocentowaniu przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom. W warunkach ograniczonego popytu na finansowanie bankowe ze strony firm w czasie epidemii, a jednocześnie wobec uruchomienia w I połowie 2020 r. znaczącego finansowego wsparcia dla firm w ramach rządowych programów antykryzysowych, skala wykorzystania kredytu wekslowego przez banki była ograniczona.

W grudniu 2020 r. NBP dokonał także interwencji na rynku walutowym. Działania te miały na celu przeciwdziałanie procyklicznemu, a więc następującemu w czasie pogorszenia koniunktury,

umocnieniu kursu złotego, a przez to wzmacniały oddziaływanie poluzowania polityki pieniężnej NBP na gospodarkę.

Wszystkie działania NBP prowadzone w tym okresie łagodziły negatywne skutki epidemii, wspierały aktywność gospodarczą oraz stabilizowały inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. Poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców ograniczały ryzyko kredytowe, którego wzrost był najistotniejszym kanałem wpływu epidemii na stabilność systemu bankowego.

Efekty poluzowania polityki pieniężnej NBP w 2020 r.

Dokonując oceny efektów prowadzonej przez NBP polityki pieniężnej w 2020 r. należy mieć na uwadze, że w analizowanym roku w gospodarce światowej nastąpił gwałtowny i najsilniejszy od dekad spadek aktywności gospodarczej. W efekcie, banki centralne w 2020 r. poluzowały politykę pieniężną, przy czym zakres i skala podejmowanych przez banki centralne działań były bezprecedensowe.

W Polsce PKB obniżył się po raz pierwszy od początku transformacji ustrojowej. Spadkowi PKB w 2020 r. towarzyszył wzrost bezrobocia i obniżenie dynamiki wynagrodzeń. Negatywny szok pandemiczny przyczynił się również do wyraźnego pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych oraz firm. W tych warunkach istotnie spadły także inwestycje.

Ze względu na spadek krajowej aktywności gospodarczej i silne obniżenie cen surowców na rynkach światowych, inflacja CPI w Polsce w kolejnych miesiącach 2020 r. wyraźnie się obniżyła: z 4,3% r/r w styczniu do 2,4% r/r w grudniu 2020 r. W ujęciu średniorocznym inflacja wyniosła 3,4%, a więc była zgodna z symetrycznym celem inflacyjnym NBP wynoszącym 2,5% +/-1 pkt proc., pomimo oddziaływania wielu czynników o charakterze regulacyjno-podażowym, a zatem niezależnych od polityki pieniężnej NBP, które podwyższały inflację.

Łagodząc politykę pieniężną w 2020 r. NBP brał pod uwagę to, że wskutek pandemii oraz załamania aktywności w gospodarce światowej nastąpi silny spadek aktywności gospodarczej w Polsce, któremu – w razie braku istotnego poluzowania polityki makroekonomicznej, w tym pieniężnej – towarzyszyć będzie istotne i relatywnie trwałe pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, spadek zatrudnienia i wzrost bezrobocia, a także obniżenie dynamiki wynagrodzeń. W tych warunkach rosło także – przy braku istotnego poluzowania polityki pieniężnej NBP – ryzyko kształtowania się inflacji poniżej celu NBP w średnim okresie.

Poluzowanie polityki pieniężnej NBP przyczyniło się do złagodzenia warunków finansowania w całej gospodarce. W szczególności spadły stawki rynku pieniężnego, a także oprocentowanie kredytów dla sektora niefinansowego. Średnie oprocentowanie kredytów dla gospodarstw domowych ogółem obniżyło się z 5,2% w styczniu do 3,5% w grudniu 2020 r., natomiast dla przedsiębiorstw niefinansowych z 3,7% w styczniu do 2,3% w grudniu 2020 r. Obniżki stóp procentowych przekładały się na zmniejszenie kosztów obsługi kredytów dla klientów banków (szacunkowo o 7 mld zł w skali roku), co wspierało sytuację finansową i nastroje zadłużonych podmiotów gospodarczych.

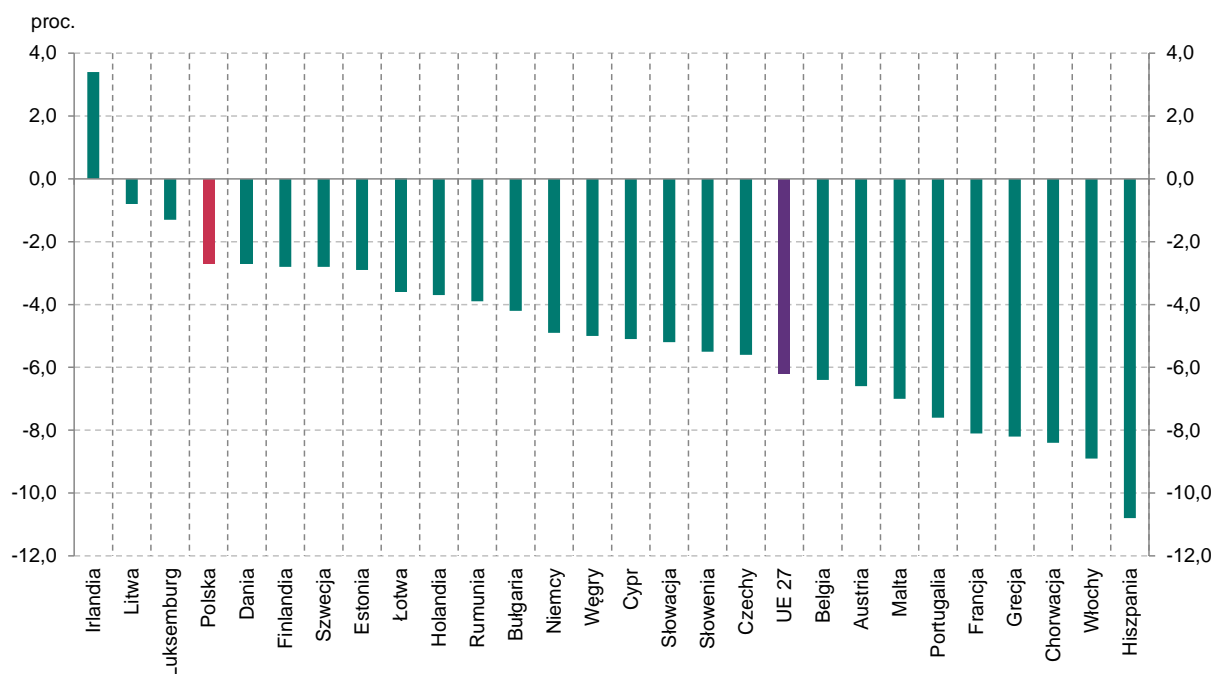
Średnie oprocentowanie depozytów obniżyło się w mniejszym stopniu: w przypadku gospodarstw domowych z 0,8% w styczniu do 0,2% w grudniu 2020 r., natomiast w przypadku przedsiębiorstw niefinansowych z 0,7% w styczniu do 0,1% w grudniu 2020 r. Pomimo spadku oprocentowania, wartość

depozytów i innych zobowiązań banków wobec gospodarstw domowych wzrosła w 2020 r. o blisko 96 mld zł, a wobec przedsiębiorstw niefinansowych o ponad 60 mld zł.

Poluzowanie polityki pieniężnej NBP oddziaływało również w kierunku obniżenia się rentowności obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa, pomimo istotnego wzrostu potrzeb pożyczkowych sektora publicznego w 2020 r., wynikającego z konieczności podjęcia działań antykryzysowych, a także zapewniło płynność rynku wtórnego tych obligacji. Średnia rentowność obligacji skarbowych 10-letnich obniżyła się z 2,2% w styczniu do 1,3% w grudniu 2020 r., 5-letnich z 1,9% do 0,5%, a 2-letnich z 1,5% do 0,1%. W ten sposób poluzowanie polityki pieniężnej przez NBP wspierało także politykę gospodarczą rządu, w tym realizację antykryzysowych programów wsparcia finansowego dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w czasie epidemii.

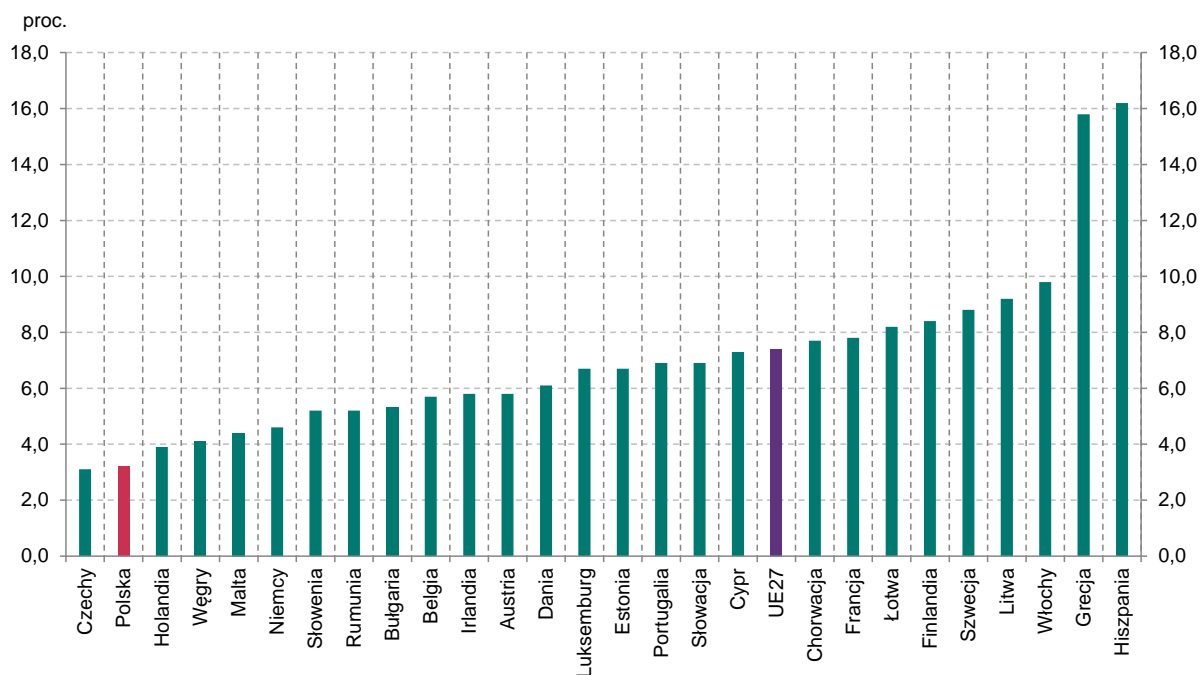
Zapewniając korzystne warunki finansowania w całej gospodarce, polityka pieniężna NBP w 2020 r. ograniczyła skalę spadku aktywności gospodarczej oraz koszty epidemii dla rynku pracy. Spadek realnego PKB był w Polsce (2,7%) ponad dwukrotnie mniejszy niż średnio w Unii Europejskiej (6,2%; Wykres 1), a stopa bezrobocia w Polsce na koniec 2020 r. była jedną z najniższych w Unii Europejskiej (Wykres 2). Poluzowanie polityki pieniężnej przez NBP skutecznie ograniczało więc wzrost bezrobocia, a także skalę pogorszenia sytuacji finansowej firm. Jednocześnie zapewniło realizację podstawowego celu działalności NBP, jakim jest utrzymywanie inflacji na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie.

Wykres 1 Zmiana realnego PKB w 2020 r. w krajach Unii Europejskiej (w %)



Źródło: Dane Eurostatu.

Wykres 2 Stopa bezrobocia w krajach Unii Europejskiej w grudniu 2020 r. (w %)



Źródło: Dane Eurostatu. Dane wyrównane sezonowo.

Ponadto polityka pieniężna NBP w 2020 r. – poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców – oddziaływała także w kierunku zwiększenia zdolności do obsługi długu przez kredytobiorców i ograniczenia wzrostu odpisów z tytułu utraty wartości portfela kredytowego banków, będących głównym kanałem wpływu pandemii na stabilność systemu bankowego.

Analizy NBP wskazują, że poluzowanie polityki pieniężnej w 2020 r. (w tym przede wszystkim obniżenie stóp procentowych NBP wraz z prowadzonym skupem obligacji w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku) przyczyniło się bezpośrednio do zmniejszenia skali spadku PKB o 0,3 pkt proc. i podwyższenia inflacji w 2020 r. o 0,3 pkt proc. Szacuje się, że poluzowanie to zwiększy skalę oczekiwanego wzrostu PKB o 1,1 pkt proc. oraz inflację CPI o 1,0 pkt proc. w 2021 r. (Tabela 3). Jednocześnie poluzowanie polityki pieniężnej istotnie wsparło działania antykryzysowe w zakresie polityki fiskalnej, co także umożliwiło istotne złagodzenie negatywnego wpływu pandemii na PKB.

Tabela 3. Szacunki wpływu poluzowania polityki pieniężnej NBP oraz polityki fiskalnej na PKB i inflację w 2020 i 2021 r.

	Wpływ obniżenia stóp procentowych w I i II kw. 2020 r.		Wpływ prowadzenia skupu aktywów w I-III kw. 2020 r.		Wpływ pakietu fiskalnego		Łączny wpływ polityki pieniężnej		Łączny wpływ polityki pieniężnej i pakietu fiskalnego	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Inflacja CPI (r/r, pkt proc.)	0,1	0,5	0,2	0,5	-0,2	1,2	0,3	1,0	0,1	2,2
PKB (r/r, pkt proc.)	0,2	0,6	0,1	0,5	1,9	1,6	0,3	1,1	2,2	2,7

Źródło: Szacunki NBP.

Działania NBP w 2020 r. zostały pozytywnie ocenione przez międzynarodowe instytucje, w tym Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) oraz Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju. MFW w *Raporcie z przeglądu gospodarki Polski w ramach artykułu IV Statutu MFW* wskazał, że „Wraz z wybuchem pandemii polityka pieniężna została szybko i adekwatnie poluzowana. Program skupu aktywów realizowany przez bank centralny efektywnie zapewnił płynność na rynku obligacji skarbowych i wzmocnił transmisję polityki pieniężnej”⁹. Jednocześnie Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju w raporcie *Przegląd Gospodarczy Polski 2020* wskazała, że „polityka pieniężna została odpowiednio poluzowana. Reakcja polityki pieniężnej na rozwijający się kryzys pandemiczny była stanowcza i szybka”¹⁰.

⁹ Tłumaczenie własne. W oryginale: „At the onset of the pandemic, monetary policies were quickly and appropriately eased. The central bank’s asset purchase program has been effective in providing liquidity to government securities markets and strengthening monetary policy transmission.” Źródło: Republic of Poland Staff Report for the 2020 Article IV Consultation (str. 27).

¹⁰ Tłumaczenie własne. W oryginale: „Monetary policy has been appropriately accommodative. Monetary policy has reacted forcefully and quickly to the emerging coronavirus crisis.” Źródło: *Przegląd Gospodarczy Polski 2020*, OECD (str. 26).

3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2020 r.

Wobec opisanych w Rozdziale 2 uwarunkowań makroekonomicznych, w 2020 r. NBP poluzował politykę pieniężną wykorzystując instrumenty przewidziane w *Założeniach polityki pieniężnej*¹¹. Skala i natura gospodarczego wstrząsu związanego z pandemią, a przez to skala i rodzaj niezbędnej reakcji NBP spowodowała, że oprócz instrumentów wykorzystywanych standardowo w poprzednich latach, konieczne było wykorzystanie także instrumentów niestosowanych lub stosowanych jedynie w wyjątkowych sytuacjach w ostatnich latach, tj. wykorzystanie bezwarunkowego skupu obligacji, dostrajających operacji typu repo, zmian rezerwy obowiązkowej, kredytu wekslowego oraz interwencji na rynku walutowym.

Płynność sektora bankowego w 2020 r.

W 2020 r. nastąpił istotny wzrost nadpłynności sektora bankowego, co było przede wszystkim skutkiem działań w zakresie polityki pieniężnej prowadzonych przez NBP. Poziom środków pozostających w dyspozycji sektora bankowego przekraczających poziom rezerwy obowiązkowej wyniósł w grudniu 2020 r. średnio 183 798 mln zł i był o 97 357 mln zł wyższy niż w analogicznym okresie 2019 r.¹²

Do wzrostu nadpłynności przyczynił się przede wszystkim prowadzony przez NBP od marca 2020 r. skup dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym, dokonywany w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku (przyczynił się on do wzrostu nadpłynności o 111 872 mln zł – porównując średni stan z grudnia 2020 r. z analogiczną pozycją z grudnia 2019 r.). W tym samym kierunku oddziaływało także obniżenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej (z dniem 30 kwietnia 2020 r. zwiększyło to poziom środków w dyspozycji sektora bankowego o 41 306 mln zł)¹³.

Do wzrostu nadpłynności sektora bankowego w 2020 r. przyczyniły się również transakcje walutowe prowadzone przez NBP, w tym skup walut obcych od Ministerstwa Finansów. Przyrost ten został częściowo ograniczony w wyniku sprzedaży walut obcych przez NBP na potrzeby Komisji Europejskiej. Przewaga dokonywanego przez NBP skupu walut obcych nad ich sprzedażą spowodowała w 2020 r. wzrost poziomu środków w dyspozycji sektora bankowego o 26 868 mln zł (średnia wartość z grudnia 2020 r. do średniej z grudnia 2019 r.).

W kierunku ograniczenia nadpłynności sektora bankowego w 2020 r. oddziaływał natomiast znaczący przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu, który nastąpił przede wszystkim w początkowym okresie epidemii. Wskutek wzrostu wartości pieniądza gotówkowego w obiegu, poziom środków w dyspozycji sektora bankowego obniżył się o 81 805 mln zł (średnia wartość z grudnia 2020 r. do średniej z grudnia 2019 r.).

¹¹ Założenia polityki pieniężnej na rok 2020 zostały przyjęte we wrześniu 2019 r. W kwietniu 2020 r. Rada przyjęła uchwałę zmieniającą uchwałę w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2020, zgodnie z którą rozszerzono zestaw instrumentów polityki pieniężnej o kredyt wekslowy.

¹² Dane oraz obliczenia przedstawiono w rozdziale stosując konwencję, iż dany miesiąc lub rok odnoszą się do poszczególnych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

¹³ Zmiana w poziomie rezerwy wymaganej pomiędzy grudniowym okresem utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2020 r. i analogicznym okresem w 2019 r. wyniosła 39 483 mln zł.

Wskutek wzrostu nadpłynności sektora bankowego, w 2020 r. wzrosło również średnie saldo krótkoterminowych operacji polityki pieniężnej¹⁴. Saldo to ukształtowało się w grudniu 2020 r. na poziomie 155 777 mln zł i było o 69 447 mln zł (tj. o 80,44%) wyższe niż w grudniu 2019 r.¹⁵ Pozostałe środki sektora bankowego powyżej rezerwy obowiązkowej utrzymywane były przez banki na rachunkach w NBP.

Stopy procentowe NBP

Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej w 2020 r. były stopy procentowe NBP. Stopa referencyjna NBP, określając rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływała na poziom krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

Stopa lombardowa NBP wyznaczała oprocentowanie oferowanego przez NBP kredytu lombardowego, umożliwiającego pozyskiwanie środków z banku centralnego na termin overnight. Stopa depozytowa NBP determinowała oprocentowanie depozytu umożliwiającego lokowanie w NBP środków na termin overnight.

Stopa dyskontowa weksli określała oprocentowanie kredytu wekslowego oferowanego przez NBP. Rada wprowadziła ponownie¹⁶ tę stopę procentową z dniem 18 marca 2020 r.

W 2020 r. Rada trzykrotnie zmieniała poziom stóp procentowych NBP. Zmiany te weszły w życie kolejno w dniach: 18 marca 2020 r., 9 kwietnia 2020 r. oraz 29 maja 2020 r. W wyniku tych zmian stopa referencyjna została obniżona do 0,10% (z 1,50%), stopa lombardowa do 0,50% (z 2,50%), stopa dyskontowa weksli do 0,12% (z 1,10%), zaś stopa depozytowa do 0,00% (z 0,50%).

W rezultacie wprowadzonych zmian szerokość korytarza stóp procentowych NBP, określona poziomami stopy lombardowej NBP i depozytowej NBP, została zawężona z 200 pb do 50 pb. Jednocześnie korytarz ten został ukształtowany w sposób asymetryczny (+40/-10 pb względem stopy referencyjnej NBP).

Operacje otwartego rynku

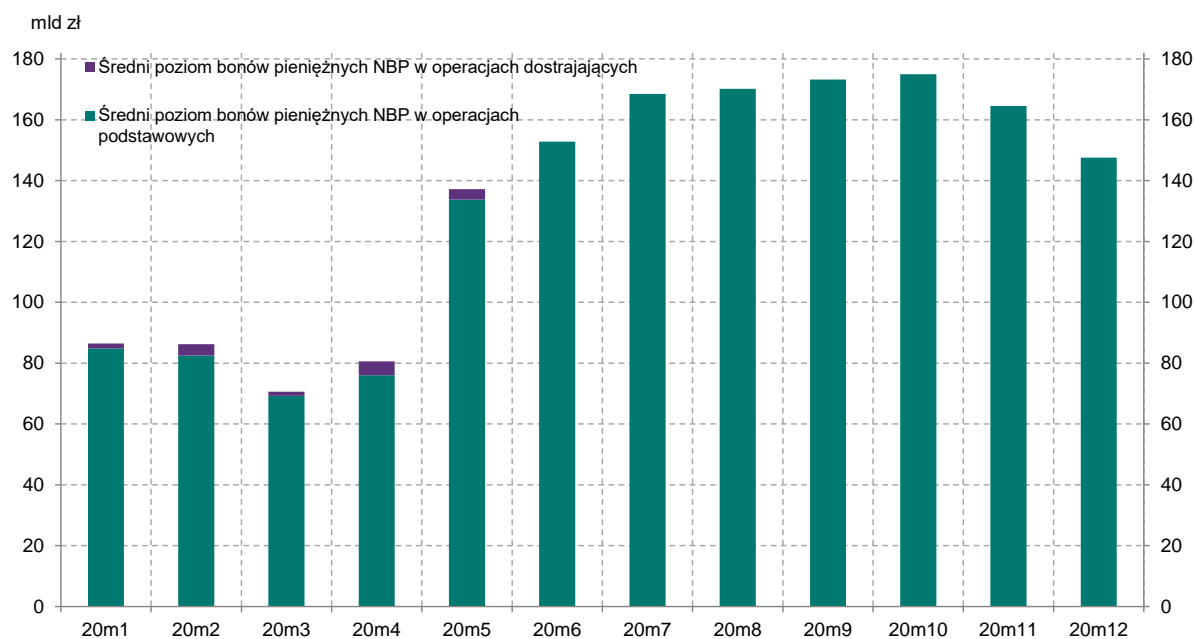
Podobnie jak w latach poprzedzających, celem operacyjnym polityki pieniężnej było dążenie do kształtowania stawki POLONIA¹⁷ w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Głównym instrumentem służącym realizacji tego zadania były operacje podstawowe, przy uzupełniającej roli operacji dostrajających. Wykorzystując te operacje NBP oferował bankom możliwość bilansowania ich pozycji płynnościowych w trakcie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej, dążąc do ukształtowania warunków płynnościowych w sektorze bankowym właściwych z punktu widzenia realizacji celu operacyjnego.

¹⁴ W pozycji tej uwzględniono: podstawowe operacje otwartego rynku (emisja bonów pieniężnych NBP), operacje dostrajające (emisja bonów pieniężnych NBP, operacje repo), operacje depozytowo-kredytowe NBP.

¹⁵ Analogiczna pozycja wyznaczona jako średnia za 2020 r. wyniosła 137 814 mln zł i była o 56 296 mln zł, tj. o 69,06% wyższa niż w 2019 r.

¹⁶ Stopa dyskontowa weksli została wprowadzona przez Radę od dnia 1 stycznia 2010 r. Rada określała wysokość tej stopy do końca 2010 r. (jej poziom wynosił wówczas niezmiennie 4,00%). Od dnia 1 stycznia 2011 r., w związku z wycofaniem kredytu wekslowego z instrumentarium polityki pieniężnej NBP, stopa ta przestała być ustalana przez Radę.

¹⁷ Stawka POLONIA (*Polish Overnight Index Average*) wyznaczana jest jako średnia (ważona wolumenem poszczególnych transakcji) oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych zawartych na termin O/N w danym dniu roboczym do godziny 16.30 pomiędzy Uczestnikami Fixingu Stawki Referencyjnej POLONIA.

Wykres 3 Średni poziom absorbujących operacji otwartego rynku NBP w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2020 r. (wartość nominalna bonów pieniężnych NBP)

Źródło: dane NBP.

Operacje podstawowe stosowane były w 2020 r. regularnie, raz w tygodniu, w formie emisji bonów pieniężnych NBP, z reguły z 7-dniowym terminem zapadalności¹⁸. Za pomocą tych operacji NBP absorbował większość nadwyżki środków pozostającej w dyspozycji sektora bankowego względem rezerwy obowiązkowej. Rentowności poszczególnych operacji były równe obowiązującemu w dniu ich przeprowadzania poziomowi stopy referencyjnej NBP. W 2020 r. NBP przeprowadził 52 operacje podstawowe w okresach utrzymywania rezerwy. W 2020 r. średni poziom bonów pieniężnych NBP emitowanych w ramach operacji podstawowych wyniósł 133 464 mln zł i był wyższy w porównaniu z 2019 r. o 54 802 mln zł (Wykres 3).

W 2020 r. NBP przeprowadził ponadto 4 operacje dostrajające w ostatnich dniach roboczych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz dodatkowo 6-krotnie operacje dostrajające w trakcie okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. W ramach wskazanych operacji wyemitowane zostały bony pieniężne NBP z terminami zapadalności 1-, 2-, 3- i 4-dniowymi. Średni poziom tego rodzaju operacji w 2020 r. wyniósł 1 236 mln zł i był niższy niż w 2019 r. o 496 mln zł.

W 2020 r. banki w większej skali niż w latach poprzednich dążyły do utrzymywania nadwyżek środków w NBP w formie środków na rachunku bieżącym w wysokości przekraczającej poziom rezerwy obowiązkowej oraz w postaci depozytu na koniec dnia¹⁹ (tj. nadwyżek niezaabsorbowanych przy wykorzystaniu podstawowych bądź dostrajających operacji otwartego rynku NBP). Wynikało to w dużej mierze z niepewności dotyczącej rozwoju epidemii i jej wpływu na uwarunkowania prowadzenia działalności przez banki. Pewne znaczenie mogło mieć również ograniczenie różnicy

¹⁸ Wyjątek stanowiły operacje przeprowadzone w dniach 3 kwietnia, 24 kwietnia i 18 grudnia (6-dniowe), a także 9 kwietnia i 30 kwietnia (8-dniowe).

¹⁹ Środki utrzymywane przez banki na rachunku bieżącym powyżej poziomu rezerwy wymaganej nie podlegają oprocentowaniu. W przypadku depozytu na koniec dnia – z dniem 9 kwietnia 2020 r. oprocentowanie tego instrumentu zostało obniżone do 0,00%. Przed wejściem w życie ww. zmiany poziomu stopy depozytowej NBP wynosił 0,50%.

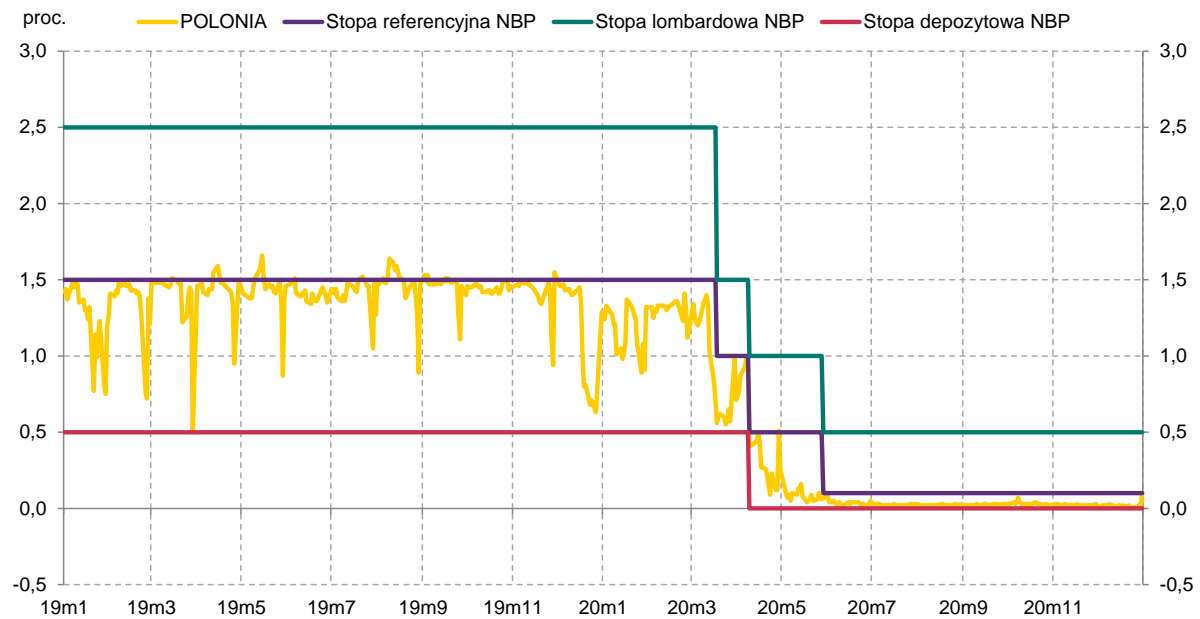
między oprocentowaniem środków na rachunku bieżącym w wysokości przekraczającej poziom rezerwy obowiązkowej oraz w postaci depozytu na koniec dnia (od 9 kwietnia 2020 r. 0,00%) a środków lokowanych w bonach pieniężnych NBP w ramach operacji otwartego rynku (od końca maja 2020 r. 0,10%). Ponadto, redukcja od dnia 30 kwietnia 2020 r. poziomu rezerwy obowiązkowej (szczegóły przedstawiono w dalszej części rozdziału) mogła skłaniać banki do gromadzenia nadwyżek środków powyżej poziomu rezerwy wymaganej dla celów rozliczeniowych.

W związku z tendencją do utrzymywania przez banki nadwyżek środków, przy jednoczesnym kształtowaniu się stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP, w czerwcu 2020 r. bank centralny zdecydował o zawieszeniu oferowania dostrajających operacji otwartego rynku przeprowadzanych w ostatnich dniach roboczych okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

W 2020 r. średnie absolutne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP wyniosło 17 pb i było zbliżone do odnotowanego w 2019 r. (14 pb), pomimo podwyższonej zmienności tej stawki w pierwszych miesiącach 2020 r., związanej ze wzrostem niepewności na rynkach finansowych w tym okresie (Wykres 4)²⁰.

W pierwszych dwóch kwartałach 2020 r. średnie absolutne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP wyniosło odpowiednio 31 pb oraz 22 pb. W pozostałych dwóch kwartałach 2020 r. zmienność stawki POLONIA obniżyła się, co można wiązać z mniejszą niepewnością na rynkach finansowych w tym okresie, a także mniejszą różnicą między oprocentowaniem środków na rachunku bieżącym w wysokości przekraczającej poziom rezerwy obowiązkowej oraz w postaci depozytu na koniec dnia (od 9 kwietnia 2020 r. 0,00%) a środków lokowanych w bonach pieniężnych NBP w ramach operacji otwartego rynku. W II półroczu 2020 r. średnie absolutne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP wyniosło 8 pb. W całym 2020 r. stawka POLONIA była zgodna z kierunkiem prowadzonej polityki pieniężnej.

²⁰ Przytoczony wskaźnik obliczono jako średnie dzienne absolutne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP (uśredniony moduł różnicy) przeliczone według bazy 365 dni.

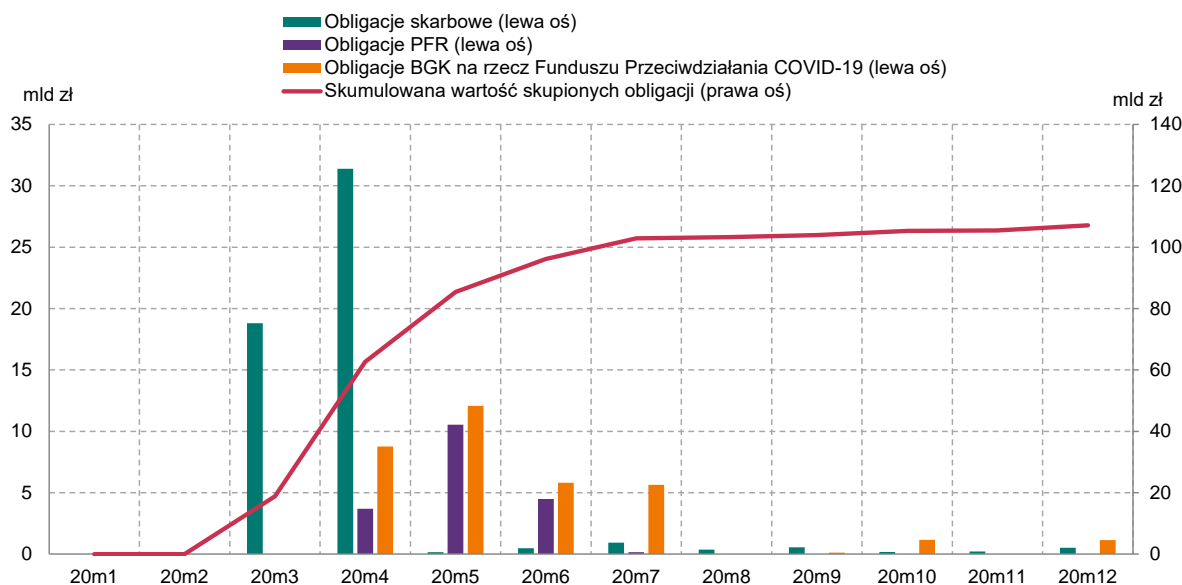
Wykres 4 Stopy procentowe NBP oraz stawka POLONIA w latach 2019-2020

Źródło: dane NBP.

W ramach operacji otwartego rynku przeprowadzanych w 2020 r., 16 marca 2020 r. NBP przeprowadził dostrajającą operację typu repo, w wyniku której sektor bankowy został doraźnie zasilony w płynność w kwocie 7,3 mld zł na okres 4 dni. Przestanką decyzji o jej przeprowadzeniu były sygnalizowane przez niektórych kontrahentów NBP potrzeby zasilenia w płynność z banku centralnego. Pomimo pozostawania banku centralnego w gotowości do ponawiania tego rodzaju operacji, sytuacja rynkowa nie wymagała zastosowania kolejnych operacji tego typu w dalszej części 2020 r.

W reakcji na wybuch pandemii NBP uruchomił także strukturalne operacje otwartego rynku polegające na skupie na rynku wtórnym dłużnych papierów wartościowych (od 19 marca 2020 r.). W ramach tych operacji początkowo NBP skupował obligacje skarbowe. W kwietniu 2020 r. skup rozszerzony został również na obligacje posiadające gwarancję Skarbu Państwa (obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 oraz obligacje emitowane przez Polski Fundusz Rozwoju S.A.).

Celem prowadzonego przez NBP skupu dłużnych papierów wartościowych była zmiana długoterminowej struktury płynności w sektorze bankowym, zapewnienie płynności rynku wtórnego skupowanych papierów wartościowych oraz wzmocnienie oddziaływania obniżenia przez bank centralny stóp procentowych na gospodarkę, tj. wzmocnienie mechanizmu transmisji monetarnej.

Wykres 5 Wartość nominalna obligacji skupionych przez NBP w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2020 r.

* Wartość nominalna obligacji obliczona według dat przeprowadzenia przetargów.

Źródło: dane NBP.

W okresie marzec – grudzień 2020 r. w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku, NBP skupił na rynku wtórnym dłużne papiery wartościowe o łącznej nominalnej wartości 107,1 mld zł, w tym obligacje skarbowe o wartości 53,6 mld zł oraz obligacje z gwarancją Skarbu Państwa o wartości 53,6 mld zł (Wykres 5). W rezultacie do końca grudnia 2020 r. z tytułu operacji strukturalnych sektor bankowy został zasilony w płynność w kwocie 112,9 mld zł²¹.

Uruchomienie i prowadzenie przez NBP w 2020 r. strukturalnych operacji otwartego rynku wpłynęło stabilizująco na rynek obligacji objętych skupem, zwiększało płynność tego rynku oraz przyczyniło się do spadku rentowności obligacji, a w efekcie wzmocniło oddziaływanie obniżenia stóp procentowych NBP na gospodarkę.

Rezerwa obowiązkowa

W 2020 r. obowiązkowi utrzymania rezerwy obowiązkowej podlegały banki, oddziały instytucji kredytowych, oddziały banków zagranicznych działające w Polsce, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa.

Uśredniony mechanizm utrzymywania rezerwy obowiązkowej stwarzał podmiotom nią objętym swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w poszczególnych dniach okresu rezerwowego, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków na rachunkach w NBP na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej. Mechanizm ten sprzyjał stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

²¹ Wartość obligacji skupowanych przez NBP na rynku wtórnym (po cenach bieżących), odzwierciedlona w kwocie zasilenia sektora bankowego (kwocie zakupu), różni się od wartości nominalnej tych obligacji.

W dniu 17 marca 2020 r. Rada, w celu ograniczenia ryzyka wpływu zaburzeń gospodarczych na podaż kredytu, zdecydowała o obniżeniu, od dnia 30 kwietnia 2020 r., podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej²² z 3,5% do 0,5% i zrównaniu oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej z poziomem stopy referencyjnej NBP²³. W efekcie nastąpiło istotne obniżenie wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej (z 47,8 mld zł do 6,5 mld zł) oraz ograniczenie liczby banków spółdzielczych oraz SKOK utrzymujących rezerwę (odpowiednio z 477 do 60 oraz z 12 do 2). Jednocześnie poziom oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej zaczął odpowiadać rentowności podstawowych operacji otwartego rynku.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2020 r. wysokość rezerwy obowiązkowej ukształtowała się na poziomie 7 513 mln zł, w tym rezerwa obowiązkowa sektora bankowego wyniosła 7 486 mln zł, a rezerwa obowiązkowa spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych oraz Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej 27 mln zł. Poziom rezerwy obowiązkowej ogółem na koniec 2020 r. był niższy w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2019 r. o 39 332 mln zł (tj. o 84%)²⁴.

W 2020 r. odnotowano 4 przypadki nieutrzymania przez banki rezerwy obowiązkowej na wymaganym poziomie.

W 2020 r. łącznie 6 banków korzystało ze zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej (3 banki komercyjne – z częściowego zwolnienia, a 1 bank komercyjny i 2 banki spółdzielcze – z całkowitego zwolnienia).

Operacje depozytowo-kredytowe

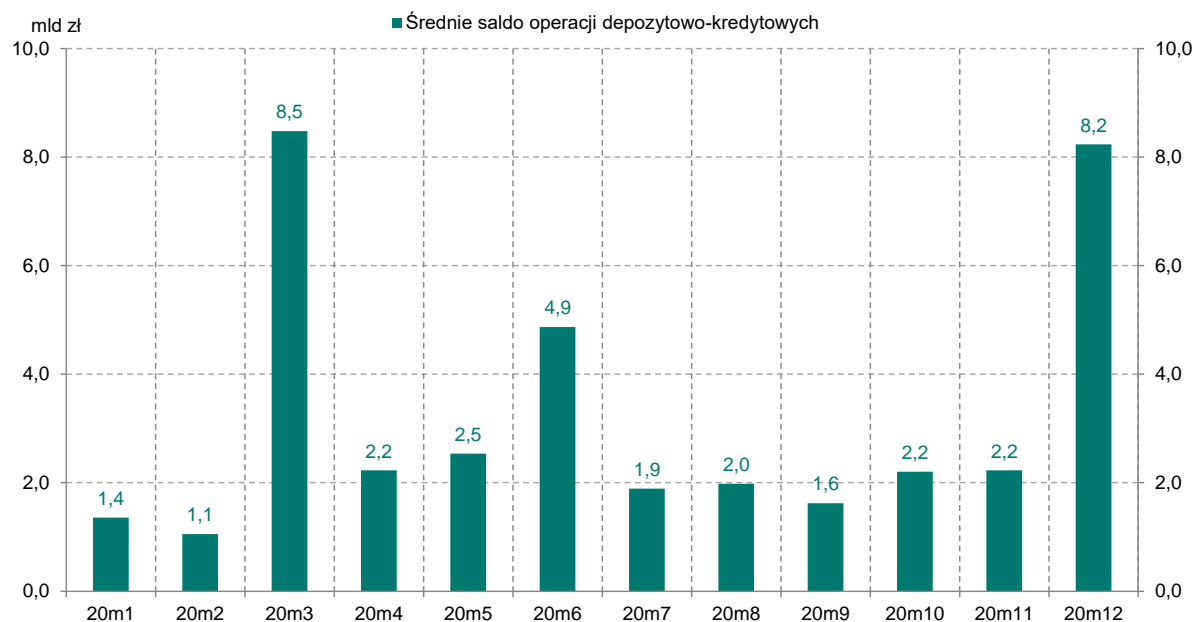
Oferowanie przez NBP kredytu lombardowego umożliwiło bankom w 2020 r. pozyskiwanie z banku centralnego w każdym dniu operacyjnym środków na termin overnight. Kredyt ten był zabezpieczony aktywami akceptowanymi przez bank centralny (m.in. skarbowymi papierami wartościowymi, papierami wartościowymi wyemitowanymi przez NBP, obligacjami komunalnymi, listami zastawnymi oraz obligacjami korporacyjnymi o wysokiej jakości kredytowej). Oprocentowanie tego instrumentu wyznaczało koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym.

W 2020 r., podobnie jak w latach poprzednich, banki sporadycznie korzystały z kredytu lombardowego (Wykres 6). Łączna kwota wykorzystanego kredytu w skali roku – liczona za dni wykorzystania – wyniosła 20,4 mln zł i była o 168,4% wyższa od analogicznej wartości odnotowanej w 2019 r. (7,6 mln zł). Zaobserwowany wzrost nastąpił wskutek wykorzystywania tego instrumentu przez większą liczbę banków niż w roku poprzednim. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu lombardowego ukształtowało się na poziomie 0,06 mln zł, przy 0,02 mln zł w 2019 r.

²² Podstawowa stopa rezerwy obowiązkowej odnosi się do środków złotych i środków w walutach obcych zgromadzonych na rachunkach bankowych oraz środków uzyskanych z tytułu emisji papierów wartościowych. Stopa rezerwy obowiązkowej od środków uzyskanych z tytułu transakcji repo i sell-buy-back oraz środków pozyskanych co najmniej na 2 lata, w 2020 r. wynosiła niezmiennie 0,00%.

²³ Do dnia 29 kwietnia 2020 r. oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej wynosiło 0,50%, a od początku majowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej było uzależnione od poziomu stopy referencyjnej NBP – w okresie od dnia 30 kwietnia 2020 r. do dnia 28 maja 2020 r. było równe 0,50%, natomiast od dnia 29 maja 2020 r. wynosiło 0,10%.

²⁴ Należy zauważyć, iż przywołane dni, tj. 31 grudnia 2019 r. oraz 31 grudnia 2020 r. były pierwszymi dniami styczniowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej odpowiednio w 2020 r. i 2021 r.

Wykres 6 Średnie saldo operacji depozytowo-kredytowych w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2020 r.

Źródło: dane NBP.

Depozyt na koniec dnia umożliwiał bankom w 2020 r. lokowanie w każdym dniu operacyjnym nadwyżek środków w banku centralnym na termin overnight. Oprocentowanie tego instrumentu określało dolne ograniczenie dla stawki rynkowej wyznaczonej dla tego terminu.

W 2020 r. banki złożyły lokaty w NBP ogółem w kwocie 1 168 725,8 mln zł (liczone za dni ich utrzymywania). Średni dzienny poziom depozytu na koniec dnia w analizowanym okresie wyniósł 3 193,2 mln zł (wobec 1 124,6 mln zł w 2019 r.).

Kredyt wekslowy

Począwszy od dnia 10 kwietnia 2020 r. NBP oferował bankom kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorcom.

Oferując kredyt wekslowy, NBP przyjmował od banków do dyskonta weksle wystawiane przez przedsiębiorców w związku z udzielonymi im kredytami. Oprocentowanie kredytu wekslowego wyznaczała stopa dyskontowa weksli, ustalana przez Radę.

W 2020 r. został udzielony kredyt wekslowy w kwocie 52,9 mln zł.

Swapy walutowe

Wykorzystując transakcje walutowe typu swap, NBP może dokonywać kupna (lub sprzedaży) złotego za walutę obcą na rynku kasowym, przy jednoczesnej jego odsprzedaży (lub odkupie) w ramach transakcji terminowej w określonej dacie.

W 2020 r. NBP nie przeprowadzał tego rodzaju operacji.

Interwencje walutowe

W grudniu 2020 r. NBP dokonał zakupu pewnej ilości walut obcych za złote.

Załącznik 1. Wybrane dane makroekonomiczne i finansowe

Tabela Z.1 PKB i jego komponenty w latach 2012-2020

	2020		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020				
	Ceny bieżące (mld PLN)	proc. PKB	Roczna dynamika (w proc., ceny stałe roku poprzedniego)												
			Q1	Q2	Q3	Q4									
PKB	2323,9	100,0	1,3	1,1	3,4	4,2	3,1	4,8	5,4	4,7	-2,7	2,0	-8,3	-1,7	-2,7
Popyt krajowy	2165,8	93,2	-0,6	-0,6	4,8	3,7	2,3	4,9	5,6	3,6	-3,7	0,9	-9,5	-3,2	-2,9
Spożycie	1766,8	76,0	0,3	0,8	2,8	3,4	3,5	4,2	4,3	4,5	-1,3	1,5	-7,5	0,9	-0,2
Spożycie gospodarstw domowych	1301,1	56,0	0,5	0,3	2,6	3,8	3,9	4,8	4,3	4,0	-3,0	1,2	-10,8	0,4	-3,2
Akumulacja	399,0	17,2	-3,8	-5,8	12,8	4,7	-2,0	7,6	10,5	0,3	-12,9	-2,1	-17,6	-20,0	-10,4
Nakłady brutto na środki trwałe	387,5	16,7	-1,8	-1,1	10,0	6,1	-8,2	4,0	9,4	6,1	-9,6	1,7	-9,8	-8,2	-15,4
Eksport	1296,9	55,8	4,3	5,5	6,7	8,0	9,3	9,6	6,9	5,2	-0,2	2,7	-13,7	2,3	7,6
Import	1138,9	49,0	-0,4	1,6	9,9	6,9	7,9	10,2	7,4	3,0	-1,9	0,8	-16,6	-0,3	8,2
Wartość dodana	2045,2	88,0	1,4	1,2	3,4	4,1	3,1	4,7	5,3	4,6	-2,8	2,0	-8,0	-2,0	-3,0
Przemysł	503,3	21,7	2,4	0,7	4,7	4,3	4,2	2,3	5,4	3,0	-0,2	1,0	-11,9	3,0	4,9
Budownictwo	151,3	6,5	-4,1	-5,5	9,0	7,2	-8,1	6,5	11,8	-0,3	-3,7	4,8	-0,9	-9,1	-5,5
Usługi rynkowe i rolnictwo	1077,9	46,4	2,1	2,5	2,5	4,0	4,8	6,3	5,3	6,3	-5,5	1,6	-10,1	-4,2	-8,6
Usługi nierynkowe	312,8	13,5	0,2	0,9	1,7	2,0	1,3	2,2	1,7	3,9	3,2	4,0	2,9	2,9	2,9
Wkład do rocznej dynamiki PKB (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)															
Popyt krajowy	-	-	-0,6	-0,6	4,7	3,6	2,2	4,8	5,4	3,5	-3,5	0,9	-9,0	-3,1	-2,8
Spożycie	-	-	0,2	0,6	2,3	2,7	2,7	3,3	3,3	3,4	-1,0	1,2	-5,7	0,7	-0,1
Spożycie gospodarstw domowych	-	-	0,3	0,2	1,6	2,2	2,2	2,8	2,5	2,3	-1,7	0,7	-6,2	0,2	-1,6
Akumulacja	-	-	-0,9	-1,2	2,5	1,0	-0,4	1,5	2,1	0,1	-2,6	-0,3	-3,3	-3,8	-2,7
Nakłady brutto na środki trwałe	-	-	-0,4	-0,2	1,9	1,2	-1,6	0,7	1,6	1,1	-1,8	0,2	-1,6	-1,4	-4,1
Eksport netto	-	-	2,0	1,7	-1,3	0,6	0,9	0,1	0,0	1,3	0,8	1,1	0,8	1,4	0,1
Wkład do rocznej dynamiki wartości dodanej (w pkt proc., ceny stałe roku poprzedniego)															
Przemysł	-	-	0,6	0,2	1,1	1,1	1,1	0,6	1,4	0,7	0,0	0,3	-2,7	0,7	1,3
Budownictwo	-	-	-0,4	-0,4	0,7	0,6	-0,6	0,5	0,8	0,0	-0,3	0,2	-0,1	-0,7	-0,4
Usługi rynkowe i rolnictwo	-	-	1,1	1,3	1,3	2,1	2,5	3,3	2,8	3,3	-2,9	0,8	-5,7	-2,3	-4,3
Usługi nierynkowe	-	-	0,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,6	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Usługi rynkowe i rolnictwo obejmują sekcje A, G-N i R-U klasyfikacji PKD: rolnictwo, handel, transport, zakwaterowanie i gastronomię, informację i komunikację, działalność finansową i ubezpieczeniową, obsługę rynku nieruchomości, działalność profesjonalną, naukową i techniczną, administrowanie i działalność wspierającą, kulturę, rozrywkę i rekreację, pozostałą działalność usługową, działalność gospodarstw domowych oraz organizacje i zespoły eksterytorialne.

Usługi nierynkowe obejmują sekcje O, P i Q klasyfikacji PKD: administrację publiczną i obronę narodową, obowiązkowe zabezpieczenia społeczne, edukację, a także ochronę zdrowotną i pomoc społeczną. Wkłady do dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej mogą nie sumować się do łącznej dynamiki PKB i dynamiki wartości dodanej ze względu na zaokrąglenia.

Tabela Z.2 Roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz wkład głównych grup do rocznej dynamiki CPI

	Wagi 2020 proc.	Roczna dynamika (w proc.)												średnio w 2020 r.	średnio w 2019 r.
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII		
CPI	100,0	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	3,4	2,3
Inflacja bazowa	59,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	2,0
Towary	32,2	0,8	1,2	1,2	1,1	1,0	1,4	1,7	1,9	1,7	1,6	1,4	1,4	1,4	0,3
Usługi	26,9	5,9	6,4	6,5	6,5	7,1	7,4	7,3	6,6	7,2	7,3	7,8	6,4	6,9	3,9
Żywność i napoje bezalkoholowe	25,3	7,5	7,5	8,0	7,4	6,2	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	4,7	4,9
Przetworzona	13,6	3,1	3,3	3,7	4,0	4,1	3,9	3,3	3,2	2,8	2,6	2,5	2,4	3,2	2,5
Nieprzetworzona	11,7	13,0	12,6	13,2	11,4	8,6	7,8	4,6	2,8	2,7	2,1	1,3	-1,1	6,5	7,8
Mięso	6,1	14,1	14,0	15,3	11,0	7,1	6,7	5,4	4,3	3,5	2,4	1,3	-2,3	6,7	5,6
Warzywa	3,0	11,5	8,5	7,9	8,1	2,2	0,0	-8,0	-9,7	-5,8	-3,8	-2,0	-4,7	0,3	19,8
Owoce	1,7	15,8	18,7	19,3	22,1	27,9	27,7	24,1	18,5	13,5	10,0	6,2	7,2	17,6	-1,3
Energia	15,7	3,8	4,4	2,5	-3,5	-5,3	-3,8	-3,0	-1,5	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,4
Nośniki energii	10,1	4,0	5,5	5,5	5,2	5,2	5,1	4,5	4,5	4,6	4,8	4,7	4,7	4,9	-1,4
Paliwa	5,6	3,5	2,4	-2,9	-18,8	-23,4	-19,3	-16,1	-12,3	-9,2	-9,2	-9,2	-8,4	-10,4	1,6
wg 12 grup COICOP															
Żywność i napoje bezalkoholowe	25,3	7,5	7,5	8,0	7,4	6,2	5,7	3,9	3,0	2,8	2,4	2,0	0,8	4,7	4,9
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	6,3	2,6	4,1	4,3	4,9	4,5	4,6	4,7	4,8	4,7	4,8	4,3	4,3	4,4	1,3
Odzież i obuwie	5,0	-1,6	-1,0	-1,7	-3,4	-4,2	-3,2	-1,9	-1,9	-2,0	-2,4	-3,4	-4,1	-2,6	-1,9
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	18,4	6,2	7,3	7,5	7,5	7,5	7,5	7,2	7,2	7,3	7,5	7,4	7,5	7,3	1,5
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,8	0,3	0,3	0,6	0,7	0,5	1,0	1,2	0,9	1,5	1,4	1,8	1,9	1,0	0,7
Zdrowie	5,3	3,6	3,7	4,2	4,4	5,5	5,6	5,3	5,4	5,0	5,1	5,2	5,1	4,8	3,2
Transport	9,9	2,1	1,4	-1,4	-9,9	-12,8	-10,4	-8,5	-7,1	-4,9	-4,6	-4,4	-5,7	-5,6	0,7
Łączność	4,5	1,9	1,9	2,4	2,7	3,2	3,8	4,1	3,4	5,5	4,6	5,5	4,4	3,6	-0,7
Rekreacja i kultura	6,6	3,3	3,7	2,5	2,0	2,0	3,1	2,4	2,2	3,6	3,3	3,0	2,9	2,8	2,6
Edukacja	1,1	4,8	4,9	5,0	5,1	4,8	5,6	5,7	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,4	3,6
Restauracje i hotele	6,1	5,6	6,3	6,3	6,3	6,0	6,0	6,0	5,7	5,3	5,1	5,8	5,7	5,8	4,4
Inne towary i usługi	5,7	1,5	2,1	2,6	1,5	3,6	3,4	4,2	4,4	2,9	3,2	3,7	2,1	2,9	1,4
Wkład do rocznej dynamiki CPI (w pkt proc.)															
	Wagi 2020 proc.	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	średnio w 2020 r.	średnio w 2019 r.
CPI	100,0	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	3,4	2,3
Inflacja bazowa	59,1	1,8	2,1	2,2	2,1	2,2	2,4	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6	2,2	2,3	1,1
Towary	32,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,1
Usługi	26,9	1,6	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0	2,1	1,7	1,8	1,0
Żywność i napoje bezalkoholowe	25,3	1,9	1,9	2,0	1,9	1,6	1,5	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,2	1,2	1,2
Przetworzona	13,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3
Nieprzetworzona	11,7	1,5	1,4	1,5	1,3	1,0	0,9	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	-0,1	0,8	0,9
Mięso	6,1	0,8	0,8	0,9	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,3
Warzywa	3,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,5
Owoce	1,7	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,0
Energia	15,7	0,6	0,7	0,4	-0,6	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Nośniki energii	10,1	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-0,1
Paliwa	5,6	0,2	0,1	-0,2	-1,1	-1,4	-1,1	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	0,1
wg 12 grup COICOP															
Żywność i napoje bezalkoholowe	25,3	1,9	1,9	2,0	1,9	1,6	1,5	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,2	1,2	1,2
Napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe	6,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1
Odzież i obuwie	5,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Użytkowanie mieszkania i nośniki energii	18,4	1,2	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	0,3
Wyposażenie mieszkania i prowadzenie gosp. dom.	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Zdrowie	5,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Transport	9,9	0,2	0,1	-0,1	-1,0	-1,3	-1,0	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,5	0,1
Łączność	4,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0
Rekreacja i kultura	6,6	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Edukacja	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Restauracje i hotele	6,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3
Inne towary i usługi	5,7	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1

Źródło: Dane GUS i obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Podana w tabeli inflacja bazowa oznacza dynamikę CPI po wyłączeniu cen żywności i energii.

Tabela Z.3 Bilans płatniczy (w mln PLN) w latach 2012-2020

Bilans płatniczy	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rachunek bieżący	-65 617	-29 647	-44 347	-16 517	-14 668	-6 347	-27 990	11 162	82 430
Saldo obrotów towarowych	-40 562	-11 248	-23 478	3 432	8 881	-1 465	-26 504	5 162	55 434
Saldo usług	26 372	33 425	39 456	45 459	60 006	75 885	90 631	101 622	104 433
Saldo dochodów pierwotnych	-50 808	-50 077	-58 750	-61 718	-77 281	-80 150	-85 979	-87 797	-70 447
Saldo dochodów wtórnych	-619	-1 747	-1 575	-3 690	-6 274	-617	-6 138	-7 825	-6 990
Rachunek kapitałowy	35 711	37 857	41 990	42 510	19 471	25 002	44 605	45 283	56 338
Rachunek finansowy	-37 313	-19 039	-20 064	1 978	5 943	-9 541	5 108	33 741	99 769
Saldo inwestycji bezpośrednich	-19 692	-13 311	-40 728	-38 666	-16 594	-28 833	-54 667	-36 808	-32 209
Saldo inwestycji portfelowych	-64 097	-761	7132	11 547	-14 769	-17 620	15 964	47 158	31 996
Saldo pozostałych inwestycji	18 847	-5 781	11 654	29 644	-52 724	71 720	21 877	-12 031	32 153
Pochodne instrumenty finansowe	-8 942	-2 200	-62	-3663	762	-4256	-4 628	-4 136	-4 381
Oficjalne aktywa rezerwowe	36 571	3 014	1 940	3 116	89 268	-30 552	26 562	39 558	72 210
Saldo błędów i opuszczeń	-7 407	-27 249	-17 707	-24 015	1 140	-28 196	-11 507	-22 704	-38 999

Źródło: dane NBP.

Tabela Z.4 Wybrane wskaźniki nierównowagi zewnętrznej w latach 2012-2020

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo obrotów bieżących/PKB (w proc.)	-4,0	-1,8	-2,6	-0,9	-0,8	-0,3	-1,3	0,5	3,5
Saldo obrotów bieżących i kapitałowych/PKB (w proc.)	-1,8	0,5	-0,1	1,4	0,3	0,9	0,8	2,5	6,0
Saldo obrotów towarowych i usług/PKB (w proc.)	-0,9	1,3	0,9	2,7	3,7	3,7	3,0	4,7	6,9
Oficjalne aktywa rezerwowe (w miesiącach importu towarów i usług)	5,5	5,2	5,3	5,3	6,4	4,7	4,8	5,0	6,1
Zadłużenie zagraniczne brutto/PKB (w proc.)	70,4	70,3	73,1	71,7	76,3	67,0	64,2	58,6	60,2
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto/PKB (w proc.)	-65,6	-69,4	-69,4	-62,1	-61,5	-61,2	-55,9	-49,3	-44,2

Źródło: dane NBP i GUS, obliczenia NBP.

Tabela Z.5 Agregat monetarny M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pieniądz M3	921 412	978 908	1 059 015	1 154 993	1 265 662	1 324 369	1 446 093	1 565 575	1 822 650
Operacje z przyrzeczeniem odkupu	13 047	12 278	10 350	7 267	6 239	6 478	11 240	6 809	2 836
Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat (włącznie)	8 029	6 286	4 112	2 467	3 211	5 043	6 620	6 117	5 143
Emisja udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pieniądz M2	900 337	960 345	1 044 553	1 145 259	1 256 212	1 312 847	1 428 233	1 552 648	1 814 671
Depozyty i inne zobowiązania do 2 lat włącznie	415 524	404 510	438 270	453 134	440 908	406 473	415 880	397 776	283 035
Gospodarstwa domowe	278 114	263 777	290 770	304 874	302 917	279 207	282 755	277 564	190 210
Pozostałe instytucje finansowe	36 467	34 038	33 350	30 516	23 244	22 190	24 489	26 225	19 600
Przedsiębiorstwa niefinansowe	88 526	94 029	101 639	103 365	99 234	88 269	87 586	82 830	65 214
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	7 106	6 889	6 800	7 022	7 251	7 515	7 779	7 373	3 886
Instytucje samorządowe	4 708	4 645	4 526	5 633	5 887	6 046	4 562	3 244	3 272
Fundusze zabezpieczenia społecznego	602	1 133	1 184	1 724	2 375	3 245	8 710	540	853
Pieniądz M1	484 813	555 835	606 283	692 124	815 304	906 375	1 012 353	1 154 872	1 531 636
Pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami MIF)	102 470	114 403	130 030	149 716	174 401	184 486	203 212	224 073	306 735
Depozyty i inne zobowiązania bieżące	382 343	441 432	476 253	542 409	640 903	721 888	809 141	930 799	1 224 901
Gospodarstwa domowe	236 791	279 832	300 786	341 115	402 001	453 227	523 307	603 824	786 845
Pozostałe instytucje finansowe	15 912	17 665	18 574	20 302	25 899	31 589	32 800	26 065	31 195
Przedsiębiorstwa niefinansowe	99 253	112 497	124 239	145 975	169 753	187 139	199 722	233 409	311 218
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	9 392	10 393	11 305	12 518	14 912	16 426	18 290	19 471	25 717
Instytucje samorządowe	19 775	19 659	19 494	18 868	25 255	26 744	27 722	33 936	50 999
Fundusze zabezpieczenia społecznego	1 220	1 387	1 853	3 630	3 084	6 764	7 299	14 093	18 926

Źródło: dane NBP.

MIF- Monetarne Instytucje Finansowe

Tabela Z.6 Czynniki kreacji pieniądza M3 (stan na koniec roku w mln zł)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Aktywa zagraniczne netto	169 185	142 995	172 947	187 103	234 209	232 528	290 278	344 825	428 790
Aktywa zagraniczne	409 939	388 096	437 358	451 322	572 727	483 804	544 419	590 795	700 711
Pasywa zagraniczne	240 754	245 101	264 411	264 219	338 519	251 276	254 141	245 969	271 921
Należności	910 052	947 800	1 017 017	1 089 011	1 137 243	1 175 789	1 264 010	1 324 871	1 385 182
Kredyty i inne należności	872 436	904 029	963 655	1 029 145	1 076 440	1 113 993	1 197 892	1 259 552	1 262 854
Gospodarstwa domowe	538 120	562 380	593 273	632 523	665 062	676 362	723 233	766 334	789 079
Pozostałe instytucje finansowe	34 566	42 992	53 346	58 344	58 546	65 782	74 182	83 732	81 761
Przedsiębiorstwa niefinansowe	256 982	259 049	275 774	297 950	314 533	333 362	358 589	366 114	348 155
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	4 847	5 306	5 683	6 068	6 485	6 946	7 296	7 621	7 995
Instytucje samorządowe	37 080	34 302	35 579	34 260	31 814	31 541	34 592	35 750	35 865
Fundusze zabezpieczenia społecznego	840	0	0	0	0	0	0	0	0
Dłużne papiery wartościowe, w tym:	28 681	33 385	41 985	47 229	48 020	47 502	47 610	46 910	103 729
Pozostałe instytucje finansowe	1 005	761	1 713	2 359	3 959	3 496	3 500	3 164	61 778
Przedsiębiorstwa niefinansowe	13 438	15 542	22 588	26 100	25 423	24 941	22 584	19 637	16 558
Instytucje samorządowe	14 238	17 082	17 684	18 770	18 638	19 064	21 526	24 109	25 393
Akcje i pozostałe udziały kapitałowe oraz udziały/jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych niebędących funduszami rynku pieniężnego, w tym:	8 935	10 386	11 377	12 637	12 783	14 294	18 508	18 409	18 598
Pozostałe instytucje finansowe	5 915	6 554	8 971	10 381	10 601	12 070	15 676	15 882	16 183
Przedsiębiorstwa niefinansowe	3 020	3 832	2 406	2 256	2 182	2 222	2 831	2 526	2 413
Zadłużenie netto instytucji rządowych szczebla centralnego	108 380	145 337	168 872	201 343	253 371	268 824	275 697	310 283	411 607
Należności od instytucji rządowych szczebla centralnego, w tym:	160 909	182 792	224 409	239 787	311 159	321 398	346 352	383 746	533 706
Kredyty	810	781	701	1 142	961	1 011	1 043	1 127	1 287
Dłużne papiery wartościowe	119 192	138 615	180 804	193 333	259 586	267 216	293 297	331 138	475 201
Zobowiązania wobec instytucji rządowych szczebla centralnego	52 529	37 456	55 536	38 444	57 788	52 574	70 655	73 464	122 099
Długoterminowe zobowiązania finansowe	295 938	293 510	336 409	359 605	389 984	374 963	407 306	438 021	513 631
Depozyty i inne zobowiązania powyżej 2 lat	10 844	17 154	20 512	22 001	25 189	25 784	25 676	28 812	28 956
Gospodarstwa domowe	4 572	10 067	13 756	16 552	19 839	21 344	21 836	25 362	25 549
Pozostałe instytucje finansowe	4 104	5 485	5 851	4 624	4 452	3 483	2 939	2 541	2 312
Przedsiębiorstwa niefinansowe	2 055	1 492	813	733	777	789	772	784	948
Instytucje niekomercyjne działające na rzecz gospodarstw domowych	96	79	64	68	102	144	100	100	118
Instytucje samorządowe	18	30	27	25	19	24	29	26	28
Fundusze ubezpieczeń społecznych	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym powyżej 2 lat	35 871	40 875	40 422	43 879	53 782	69 762	72 267	78 530	106 211
Kapitał i rezerwy	249 224	235 482	275 475	293 725	311 013	279 417	309 363	330 679	378 464
Aktywa trwałe (bez aktywów finansowych)	45 160	48 474	50 382	51 475	52 610	53 221	54 777	61 958	65 524
Saldo pozostałych pozycji netto	-15 426	-12 187	-13 794	-14 334	-21 788	-31 031	-31 364	-38 341	45 178

Źródło: dane NBP.

Załącznik 2. Wyniki głosowań członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami

Poniżej zamieszczono wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami podjętymi w 2020 r.

■ Data: 8 stycznia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych NBP o 15 p.b.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: E. Gatnar

Ł. J. Hardt

K. Zubelewicz

Przeciw: A. Glapiński

G. M. Ancyparowicz

C. Kochalski

J. J. Kropiwnicki

E. M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

■ Data: 8 stycznia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie wysokości stóp procentowych NBP o 25 p.b.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: E. M. Łon

Przeciw: A. Glapiński

G. M. Ancyparowicz

E. Gatnar

Ł. J. Hardt

C. Kochalski

J. J. Kropiwnicki

R. Sura

K. Zubelewicz

J. Żyżyński

■ Data: 5 lutego 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie wysokości stóp procentowych NBP o 25 p.b.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: E. M. Łon

Przeciw: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
K. Zubelewicz
J. Żyżyński

R. Sura był nieobecny.

■ Data: 4 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie wysokości stóp procentowych NBP o 25 p.b.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: E. M. Łon

Przeciw: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
R. Sura
K. Zubelewicz
J. Żyżyński

■ Data: 17 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie wysokości stopy referencyjnej NBP o 50 p.b. do 1,00% oraz o ustalenie wysokości pozostałych stóp procentowych NBP na następującym poziomie:

- stopa lombardowa 1,50%
- stopa depozytowa 0,50%
- stopa redyskontowa weksli 1,05%
- stopa dyskontowa weksli 1,10%.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	Ł. J. Hardt
	G. M. Ancyparowicz		J. J. Kropiwnicki
	C. Kochalski		K. Zubelewicz
	E. M. Łon		
	R. Sura		
	J. Żyżyński		

E. Gatnar był nieobecny.

■ Data: 17 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 1/2020 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Decyzja RPP:

RPP obniżyła stopę referencyjną o 50 p.b. do 1,00% oraz ustaliła następujący poziom pozostałych stóp procentowych NBP:

- stopa lombardowa 1,50%
- stopa depozytowa 0,50%
- stopa redyskontowa weksli 1,05%
- stopa dyskontowa weksli 1,10%.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	Ł. J. Hardt
	G. M. Ancyparowicz		J. J. Kropiwnicki
	C. Kochalski		K. Zubelewicz
	E. M. Łon		
	R. Sura		
	J. Żyżyński		

E. Gatnar był nieobecny.

■ Data: 17 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,25%.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: Ł. J. Hardt

J. J. Kropiwnicki

K. Zubelewicz

Przeciw: A. Glapiński

G. M. Ancyparowicz

C. Kochalski

E. M. Łon

R. Sura

J. Żyżyński

E. Gatnar był nieobecny.

■ Data: 17 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,50%.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński

G. M. Ancyparowicz

C. Kochalski

J. J. Kropiwnicki

E. M. Łon

R. Sura

K. Zubelewicz

J. Żyżyński

E. Gatnar był nieobecny.

Przeciw: Ł. J. Hardt

■ Data: 17 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 2/2020 zmieniająca uchwałę w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

Decyzja RPP:

RPP obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 0,50%.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński

G. M. Ancyparowicz

C. Kochalski

J. J. Kropiwnicki

E. M. Łon

R. Sura

K. Zubelewicz

J. Żyżyński

E. Gatnar był nieobecny.

Przeciw: Ł. J. Hardt

■ Data: 17 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o podwyższenie oprocentowania środków utrzymywanych w formie rezerwy obowiązkowej z 0,50% do 1,0 wysokości stopy referencyjnej NBP.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński G. M. Ancyparowicz Ł. J. Hardt C. Kochalski J. J. Kropiwnicki E. M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	Przeciw:	nikt nie głosował
------------	--	-----------------	-------------------

E. Gatnar był nieobecny.

■ Data: 17 marca 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 3/2020 zmieniająca uchwałę w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

Decyzja RPP:

RPP podwyższyła oprocentowanie środków utrzymywanych w formie rezerwy obowiązkowej z 0,50% do 1,0 wysokości stopy referencyjnej NBP.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński G. M. Ancyparowicz Ł. J. Hardt C. Kochalski J. J. Kropiwnicki E. M. Łon R. Sura K. Zubelewicz J. Żyżyński	Przeciw:	nikt nie głosował
------------	--	-----------------	-------------------

E. Gatnar był nieobecny.

■ Data: 8 kwietnia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie wysokości stóp procentowych NBP o 50 p.b.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	Ł. J. Hardt
	G. M. Ancyparowicz		
	C. Kochalski		
	J. J. Kropiwnicki		
	E. M. Łon		
	R. Sura		
	J. Żyżyński		

E. Gatnar i K. Zubelewicz byli nieobecni.

■ Data: 8 kwietnia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 4/2020 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Decyzja RPP:

RPP obniżyła wysokość stóp procentowych NBP o 50 p.b.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński	Przeciw:	Ł. J. Hardt
	G. M. Ancyparowicz		
	C. Kochalski		
	J. J. Kropiwnicki		
	E. M. Łon		
	R. Sura		
	J. Żyżyński		

E. Gatnar i K. Zubelewicz byli nieobecni.

■ Data: 8 kwietnia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 5/2020 zmieniająca uchwałę w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2020.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński G. M. Ancyparowicz Ł. J. Hardt C. Kochalski J. J. Kropiwnicki E. M. Łon R. Sura J. Żyżyński	Przeciw:	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

E. Gatnar i K. Zubelewicz byli nieobecni.

■ Data: 8 kwietnia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 6/2020 w sprawie przyjęcia rocznego sprawozdania finansowego Narodowego Banku Polskiego na dzień 31 grudnia 2019 r.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za:	A. Glapiński G. M. Ancyparowicz Ł. J. Hardt C. Kochalski J. J. Kropiwnicki E. M. Łon R. Sura J. Żyżyński	Przeciw:	nikt nie głosował
------------	---	-----------------	-------------------

E. Gatnar i K. Zubelewicz byli nieobecni.

■ Data: 8 kwietnia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o wprowadzenie operacji repo o terminie zapadalności powyżej 2 lat i rentowności 0,25%.

Decyzja RPP:

Wniosek nie uzyskał większości głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: Ł. J. Hardt

Przeciw: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
E. M. Łon
R. Sura
J. Żyżyński

E. Gatnar i K. Zubelewicz byli nieobecni.

■ Data: 28 maja 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o obniżenie stopy referencyjnej NBP o 40 p. b. oraz ustalenie wysokości stóp procentowych NBP na następującym poziomie:

- stopa referencyjna 0,10%
- stopa lombardowa 0,50%
- stopa depozytowa 0,00%
- stopa redyskontowa weksli 0,11%
- stopa dyskontowa weksli 0,12%.

Decyzja RPP:

Wniosek uzyskał większość głosów.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
C. Kochalski
E. M. Łon
R. Sura
J. Żyżyński

Przeciw: E. Gatnar
Ł. J. Hardt
J. J. Kropiwnicki
K. Zubelewicz

■ Data: 28 maja 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 7/2020 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.

Decyzja RPP:

RPP obniżyła stopę referencyjną NBP o 40 p.b. oraz ustaliła wysokość stóp procentowych NBP na następującym poziomie:

- stopa referencyjna 0,10%
- stopa lombardowa 0,50%
- stopa depozytowa 0,00%
- stopa redyskontowa weksli 0,11%
- stopa dyskontowa weksli 0,12%.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
C. Kochalski
E. M. Łon
R. Sura
J. Żyżyński

Przeciw: E. Gatnar
Ł. J. Hardt
J. J. Kropiwnicki
K. Zubelewicz

■ Data: 28 maja 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 8/2020 w sprawie przyjęcia sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2019.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
E. M. Łon
R. Sura
K. Zubelewicz
J. Żyżyński

Przeciw: nikt nie głosował

■ Data: 28 maja 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 9/2020 w sprawie oceny działalności Zarządu Narodowego Banku Polskiego w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej na rok 2019.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
E. M. Łon
R. Sura
K. Zubelewicz
J. Żyżyński

Przeciw: nikt nie głosował

■ Data: 28 maja 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 10/2020 w sprawie zatwierdzenia sprawozdania z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2019 r.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
E. M. Łon
R. Sura
J. Żyżyński

Przeciw: K. Zubelewicz

■ Data: 28 maja 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 11/2020 zmieniająca uchwałę w sprawie zasad rachunkowości, układu aktywów i pasywów bilansu oraz rachunku zysków i strat Narodowego Banku Polskiego.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
E. M. Łon
R. Sura
K. Zubelewicz
J. Żyżyński

Przeciw: nikt nie głosował

■ Data: 15 września 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o zmianę celu inflacyjnego NBP z 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości +/- 1 p.p. na 2% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości +/- 1 p.p.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: K. Zubelewicz

Przeciw: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
E. M. Łon
R. Sura
J. Żyżyński

J. J. Kropiwnicki był nieobecny.

■ Data: 15 września 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Wniosek o poszerzenie symetrycznego przedziału odchyień wokół celu inflacyjnego 2,5% z +/- 1 p.p. do +/- 2 p.p.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: E. M. Łon

Przeciw: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
R. Sura
K. Zubelewicz
J. Żyżyński

J. J. Kropiwnicki był nieobecny.

■ Data: 15 września 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 12/2020 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2021.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
E. M. Łon
R. Sura
J. Żyżyński

Przeciw: K. Zubelewicz

J. J. Kropiwnicki był nieobecny.

■ Data: 6 listopada 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 13/2020 w sprawie zasad rachunkowości Narodowego Banku Polskiego, wzoru bilansu, rachunku zysków i strat oraz zawartości informacji dodatkowej.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
C. Kochalski
R. Sura
J. Żyżyński

Przeciw: J. J. Kropiwnicki
K. Zubelewicz

E. Gatnar, Ł. J. Hardt i E. M. Łon byli nieobecni.

■ Data: 2 grudnia 2020 r.

Przedmiot wniosku lub uchwały:

Uchwała nr 14/2020 w sprawie zatwierdzenia planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2021.

Wyniki głosowania członków RPP:

Za: A. Glapiński
G. M. Ancyparowicz
E. Gatnar
Ł. J. Hardt
C. Kochalski
J. J. Kropiwnicki
E. M. Łon
R. Sura
K. Zubelewicz
J. Żyżyński

Przeciw: nikt nie głosował

www.nbp.pl

