

---

# Sprawozdanie z działalności NBP w 2008 roku

---

Warszawa, 2009



Spis tabel .....	9
Spis wykresów .....	12
<b>SYNTEZA .....</b>	<b>15</b>
<b>1. Funkcjonowanie organów NBP .....</b>	<b>22</b>
1.1. Prezes Narodowego Banku Polskiego .....	22
1.2. Rada Polityki Pieniężnej .....	23
1.3. Zarząd Narodowego Banku Polskiego .....	24
1.4. Realizacja <i>Planu działalności NBP na lata 2007-2009</i> .....	27
<b>2. Polityka pieniężna .....</b>	<b>29</b>
2.1. Strategia polityki pieniężnej w 2008 r. ....	29
2.2. Polityka pieniężna w 2008 r. ....	32
2.3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2008 r. ....	45
<b>3. Działania na rzecz stabilności systemu finansowego .....</b>	<b>56</b>
3.1. Rozszerzenie zadań ustawowych NBP .....	56
3.2. Udział w pracach Komitetu Stabilności Finansowej .....	56
3.3. Działalność analityczna i badawcza na rzecz systemu finansowego .....	58
3.4. Działania mające na celu zapobieżenie zaburzeniom na rynku międzybankowym .....	59
3.5. Współpraca z instytucjami krajowymi .....	60
3.6. Międzynarodowa współpraca na rzecz stabilności finansowej .....	60
3.7. Udział Narodowego Banku Polskiego w sanacji banków .....	61
<b>4. Działalność emisyjna .....</b>	<b>62</b>
4.1. Pieniądz gotówkowy w obiegu .....	62

## SPIS TREŚCI

---

4.2. Emisja monet kolekcjonerskich .....	62
4.3. Wycofywanie z obiegu uszkodzonych lub zużytych znaków pieniężnych .....	63
4.4. Falszerstwa znaków pieniężnych w walucie polskiej .....	63
4.5. Zaopatrywanie banków w znaki pieniężne .....	64
4.6. Wymiana znaków pieniężnych, które przestały być prawnym środkiem płatniczym .....	64
4.7. Prace Komisji ds. Strategii Wprowadzenia Banknotów i Monet Euro.....	64
<b>5. Zarządzanie rezerwami dewizowymi .....</b>	<b>66</b>
5.1. Ogólne zasady zarządzania rezerwami dewizowymi.....	66
5.2. Zarządzanie ryzykiem finansowym w procesie zarządzania rezerwami dewizowymi.....	67
5.3. Poziom oficjalnych aktywów rezerwowych .....	68
5.4. Strategia zarządzania rezerwami walutowymi .....	69
5.5. Uwarunkowania rynkowe w 2008 r. ....	70
5.6. Dochodowość rezerw walutowych .....	76
5.7. Dochód z działalności inwestycyjnej .....	78
5.8. Działania mające na celu podwyższenie dochodowości rezerw dewizowych ....	78
<b>6. Działalność dewizowa .....</b>	<b>80</b>
6.1. Rejestr działalności kantorowej .....	80
6.2. Decyzje w sprawach dewizowych.....	80
6.3. Kontrola obrotu dewizowego .....	80
<b>7. Działania na rzecz systemu płatniczego .....</b>	<b>82</b>
7.1. Integracja z systemami płatności funkcjonującymi w Unii Europejskiej .....	82

7.2. Nadzór nad systemami płatności, systemami autoryzacji i rozliczeń oraz nad systemami rozrachunku papierów wartościowych .....	83
7.3. Działania regulacyjne w zakresie systemu płatniczego .....	83
7.4. Obsługa rachunków bieżących banków w NBP .....	84
7.5. Ewidencja banków .....	91
7.6. Standaryzacja i normalizacja .....	92
7.7. Działalność Rady ds. Systemu Płatniczego .....	92
7.8. Współpraca z sektorem bankowym w zakresie pozostałych przedsięwzięć międzybankowych .....	93
<b>8. Działalność edukacyjna i informacyjna .....</b>	<b>95</b>
8.1. Działalność promocyjna .....	95
8.2. Działalność wydawnicza .....	95
8.3. Działalność informacyjna .....	96
8.4. Działalność edukacyjna .....	97
8.5. Centralna Biblioteka NBP .....	97
<b>9. Obsługa Skarbu Państwa .....</b>	<b>99</b>
9.1. Rachunki bankowe prowadzone przez NBP .....	99
9.2. Obsługa zobowiązań i należności zagranicznych budżetu państwa .....	100
9.3. Obsługa obrotu skarbowymi papierami wartościowymi .....	101
9.4. Działania na rzecz zarządzania długiem publicznym .....	102
<b>10. Działalność badawcza .....</b>	<b>103</b>
10.1. Badania związane z uczestnictwem w systemie Exchange Rate Mechanism II (ERM II) .....	103
10.2. Badania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych .....	104

## SPIS TREŚCI

---

10.3. Inne badania makroekonomiczne .....	105
10.4. Rozwój działalności analityczno-badawczej NBP .....	107
10.5. Prace nad <i>Raportem na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej</i> .....	108
10.6. Konferencje i seminaria naukowe organizowane przez NBP .....	110
<b>11. Działalność statystyczna .....</b>	<b>112</b>
11.1. Zadania z zakresu statystyki monetarnej, instytucji i rynków finansowych, bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej .....	112
11.2. Dostosowania do wymogów EBC z zakresu statystyki .....	113
<b>12. Działalność legislacyjna .....</b>	<b>118</b>
12.1. Działalność legislacyjna organów NBP .....	118
12.2. Udział NBP w pracach organów państwa nad projektami aktów normatywnych i nienormatywnych .....	118
12.3. Projekty ustaw dotyczących funkcjonowania systemu bankowego .....	120
12.4. Udział NBP w konsultowaniu projektów wspólnotowych aktów prawnych i projektów krajowych aktów prawnych państw członkowskich UE oraz innych dokumentów .....	121
<b>13. Współpraca międzynarodowa .....</b>	<b>123</b>
13.1. Działania związane z realizacją zadań wynikających z członkostwa Polski w Unii Europejskiej.....	123
13.2. Współpraca z międzynarodowymi instytucjami gospodarczymi i finansowymi	124
13.3. Pomoc techniczna i szkoleniowa udzielana bankom centralnym.....	127
<b>14. Działalność wewnętrzna .....</b>	<b>129</b>
14.1. Zarządzanie zasobami ludzkimi .....	129
14.2. Zmiany organizacyjne.....	130

14.3. Zarządzanie strategiczne .....	130
14.4. Zarządzanie ryzykiem .....	131
14.5. Obsługa informatyczna systemu bankowego oraz NBP .....	131
14.6. Ochrona i zabezpieczenia.....	132
14.7. Audyt wewnętrzny .....	133
<b>15. Opinia niezależnego biegłego rewidenta oraz skrócone sprawozdanie finansowe NBP na dzień 31 grudnia 2008 r. ....</b>	<b>134</b>
15.1. Opinia niezależnego biegłego rewidenta .....	134
15.2. Podstawa prawna prowadzenia ksiąg rachunkowych NBP .....	135
15.3. Podstawowe zasady rachunkowości NBP .....	135
15.4. Informacje o ważnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym, nieuwzględnionych w sprawozdaniu finansowym .....	138
15.5. Biegły rewident i sposób jego wyboru .....	139
15.6. Zmiany zasad rachunkowości w roku obrotowym 2008.....	139
15.7. Porównywalność danych .....	140
15.8. Wpływ likwidacji GINB na sytuację majątkową i finansową oraz na wynik finansowy NBP .....	142
15.9. Zmiany w pozycjach bilansu.....	145
15.10. Zmiany w pozycjach rachunku zysków i strat NBP .....	164
<b>ZAŁĄCZNIKI .....</b>	<b>171</b>
PKB i popyt finalny .....	172
Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w 2008 r. ....	174
Bilans płatniczy .....	178
Pieniądz i kredyt .....	181

## SPIS TREŚCI

---

Projekcje inflacji NBP.....	189
Opis dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady Polityki Pieniężnej w 2008 r.....	192
Wybrane informacje o sektorze bankowym.....	244
Lista otwartych seminariów naukowych i wybranych publikacji NBP.....	247
Wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami w 2008 r. ....	249
Schemat organizacyjny wg stanu na dzień 30 grudnia 2008 r.....	254
Schemat organizacyjny wg stanu na dzień 16 stycznia 2009 r. ....	255



## Spis tabel

Tabela 1. Wysokość stóp procentowych NBP na koniec 2007 i 2008 r. (w %) .....	23
Tabela 2. Inflacja w 2008 r. na tle celu inflacyjnego w wybranych krajach stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego oraz w strefie euro.....	40
Tabela 3. Decyzje Rady Polityki Pieniężnej dotyczące zmian oficjalnych stóp procentowych w 2008 r. ....	47
Tabela 4. Liczba i struktura ujawnionych fałszyfikatów znaków pieniężnych w walucie polskiej.....	64
Tabela 5. Zestawienie ograniczeń inwestycyjnych obowiązujących w procesie zarządzania ryzykiem finansowym w NBP .....	67
Tabela 6. Struktura walutowa i <i>modified duration</i> benchmarku w latach 2004–2008..	69
Tabela 7. Struktura obrotów na rachunkach bieżących banków w złotych w systemie SORBNET w 2008 r. ....	85
Tabela 8. Liczba zleceń według głównych typów operacji przeprowadzanych na rachunkach bieżących banków w złotych w systemie SORBNET w 2008 r. ....	87
Tabela 9. Struktura obrotów na rachunkach bieżących banków w EUR w systemie SORBNET - EURO w 2008 r.....	89
Tabela 10. Liczba zleceń według głównych typów operacji przeprowadzanych na rachunkach bieżących banków w EUR w systemie SORBNET-EURO w 2008 r.....	90
Tabela 11. Stan środków, liczba i wartość zleceń zrealizowanych na rachunkach banków w EUR w systemie TARGET2-NBP w 2008 r. ....	91
Tabela 12. Zbiory Centralnej Biblioteki NBP .....	98
Tabela 13. Zmiany prezentacyjne w bilansie - aktywa .....	141
Tabela 14. Zmiany prezentacyjne w bilansie - pasywa .....	141
Tabela 15. Zmiany prezentacyjne w rachunku zysków i strat .....	142
Tabela 16. Zmiany prezentacyjne dotyczące pozycji pozabilansowych ewidencjonowanych ilościowo.....	142
Tabela 17. Zmiany prezentacyjne dotyczące pozycji pozabilansowych ewidencjonowanych wartościowo .....	142
Tabela 18. Pozycje bilansu NBP na 31 grudnia 2007 r. uwzględniające działalność GINB - aktywa.....	143
Tabela 19. Pozycje bilansu NBP na 31 grudnia 2007 r. uwzględniające działalność GINB - pasywa.....	143

## SPIS TABEL

---

Tabela 20. Rachunek zysków i strat NBP za 2007 r. uwzględniający działalność GINB	144
Tabela 21. Aktywa.....	146
Tabela 22. Struktura aktywów.....	147
Tabela 23. Złoto i należności w złocie odpowiadającym międzynarodowym standardom czystości .....	150
Tabela 24. Należności od nierezydentów w walutach obcych.....	150
Tabela 25. Należności od rezydentów w walutach obcych.....	151
Tabela 26. Należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych z tytułu operacji polityki pieniężnej .....	151
Tabela 27. Pozostałe należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej .....	152
Tabela 28. Pozostałe aktywa .....	153
Tabela 29. Pasywa.....	153
Tabela 30. Struktura pasywów .....	155
Tabela 31. Pieniądz w obiegu .....	157
Tabela 32. Zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej .....	158
Tabela 33. Pozostałe zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej.....	158
Tabela 34. Zobowiązania wobec innych rezydentów w walucie krajowej.....	159
Tabela 35. Zobowiązania wobec nierezydentów w walucie krajowej.....	159
Tabela 36. Zobowiązania wobec rezydentów w walutach obcych .....	160
Tabela 37. Zobowiązania wobec nierezydentów w walutach obcych .....	160
Tabela 38. Zobowiązania wobec MFW.....	160
Tabela 39. Pozostałe pasywa .....	161
Tabela 40. Rezerwy na przyszłe zobowiązania .....	161
Tabela 41. Różnice z wyceny .....	161
Tabela 42. Fundusze i rezerwy .....	162
Tabela 43. Wynik finansowy .....	162

## SPIS TABEL

---

Tabela 44. Pozycje pozabilansowe - należności i zobowiązania wynikające z transakcji bieżących i transakcji terminowych .....	163
Tabela 45. Pozostałe pozycje w ewidencji pozabilansowej .....	163
Tabela 46. Rachunek zysków i strat w latach 2007-2008 .....	164
Tabela 47. PKB i popyt krajowy w latach 2000 - 2008 .....	172
Tabela 48. Zmiany cen głównych grup towarów i usług konsumpcyjnych w latach 2007 - 2008.....	176
Tabela 49. Wybrane wskaźniki ostrzegawcze dla Polski .....	180
Tabela 50. Aktywa finansowe gospodarstw domowych .....	186
Tabela 51. Struktura aktywów sektora bankowego.....	244
Tabela 52. Struktura pasywów sektora bankowego.....	245
Tabela 53. Relacje z nierezydentami .....	245
Tabela 54. Wynik finansowy sektora bankowego .....	246
Tabela 55. Zyskowność sektora bankowego .....	246
Tabela 56. Fundusze własne i współczynnik wypłacalności krajowego sektora bankowego.....	246

## SPIS WYKRESÓW

---

### Spis wykresów

Wykres 1. Prognozy wzrostu PKB i inflacji dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych na 2009 r., formułowane w kolejnych miesiącach 2008 r. ....	35
Wykres 2. Wkład głównych grup cen do rocznego tempa zmian CPI .....	38
Wykres 3. Inflacja i cel inflacyjny w Polsce w latach 2004-2008 .....	39
Wykres 4. Podstawowe stopy procentowe NBP w latach 2004-2008.....	41
Wykres 5. Stopy procentowe NBP oraz stawka POLONIA w 2008 r. ....	48
Wykres 6. Średnie w miesiącu saldo podstawowych operacji otwartego rynku w latach 1995-2008 .....	49
Wykres 7. Zmiany w poziomie rezerwy obowiązkowej i odchylenia od rezerwy wymaganej w 2008 r.....	52
Wykres 8. Wykorzystanie depozytu na koniec dnia w NBP w 2008 r. (dane dzienne) ..	53
Wykres 9. Saldo transakcji typu swap walutowy w 2008 r. (dane dzienne, równowartość w zł).....	54
Wykres 10. Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2004-2008.....	68
Wykres 11. Udział instrumentów inwestycyjnych w rezerwach walutowych NBP na koniec 2007 r. i 2008 r. ....	70
Wykres 12. Rentowność amerykańskich papierów rządowych na tle stopy <i>fed funds</i> ..	72
Wykres 13. Rentowność papierów rządowych strefy euro na tle stopy refinansowej ..	73
Wykres 14. Rentowność papierów rządowych Wielkiej Brytanii na tle stopy bazowej .	74
Wykres 15. Poziom 1-miesięcznej stawki LIBOR dolara australijskiego na tle stopy <i>cash target</i> .....	75
Wykres 16. Poziom 1-miesięcznej stawki NIBOR na tle stopy <i>repo</i> .....	76
Wykres 17. Dochodowość rezerw walutowych NBP (bez uwzględnienia wpływu zmian kursów walutowych).....	77
Wykres 18. Dochodowość rezerw walutowych w latach 2004-2008 (z uwzględnieniem wpływu zmian kursów walutowych).....	77
Wykres 19. Kursy walut rezerwowych w relacji do PLN w okresie 2004-2008 (poziom na koniec okresów) .....	78
Wykres 20. Kształtowanie się kursów średnich NBP walut obcych w 2008 r. ....	146
Wykres 21. Udział aktywów w sumie bilansowej NBP w 2007 i 2008 r. ....	149

## SPIS WYKRESÓW

---

Wykres 22. Udział pasywów w sumie bilansowej NBP w 2007 i 2008 r. ....	156
Wykres 23. Struktura przychodów w 2007 r. i 2008 r. ....	168
Wykres 24. Struktura kosztów w 2007 r. i 2008 r. ....	169
Wykres 25. Udziały składników popytu finalnego we wzroście PKB.....	172
Wykres 26. Roczne tempo zmian zadłużenia kredytowego gospodarstw domowych ..	182
Wykres 27. Roczne tempo zmian kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych .....	183
Wykres 28. Nowoudzielone kredyty mieszkaniowe - struktura walutowa.....	183
Wykres 29. Roczne tempo zmian zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw.....	185
Wykres 30. Roczne tempo zmian depozytów przedsiębiorstw .....	187
Wykres 31. Agregaty monetarne.....	188
Wykres 32. Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny RPP - luty 2008 r. ....	189
Wykres 33. Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny RPP - czerwiec 2008 r. ....	190
Wykres 34. Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny RPP - październik 2008 r. ....	190
Wykres 35. Centralna projekcja inflacji i wykres wachlarzowy inflacji (po uwzględnieniu kwantyfikacji ryzyk dla inflacji, związanych przede wszystkim z pogorszeniem perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie w okresie od 26 września do 16 października 2008 r.) oraz cel inflacyjny RPP - październik 2008 r. .....	191

## WYKAZ NAJWAŻNIEJSZYCH SKRÓTÓW

---

BFG	Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> (Bank Rozrachunków Międzynarodowych)
EBC	Europejski Bank Centralny
EBOR	Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju
ERM II	<i>Exchange Rate Mechanism II</i> (Europejski Mechanizm Kursowy)
ESBC	Europejski System Banków Centralnych
GINB	Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego
GUS	Główny Urząd Statystyczny
KIR SA	Krajowa Izba Rozliczeniowa SA
KDPW SA	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA
KNB	Komisja Nadzoru Bankowego
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
MF	Ministerstwo Finansów
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy
NBP	Narodowy Bank Polski
OECD	<i>Organisation for Economic Cooperation and Development</i> (Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju)
ONZ	Organizacja Narodów Zjednoczonych
pb	punkt bazowy
PKB	produkt krajowy brutto
RPP	Rada Polityki Pieniężnej
SDR	<i>Special Drawing Rights</i> (Specjalne Prawa Ciągnięcia)
SEPA	<i>Single Euro Payment Area</i> (Jednolity Obszar Płatności w Euro)
SIS	System Informacji Sprawozdawczej
SORBNET	System Obsługi Rachunków Banków w Centrali NBP
SORBNET-EURO	System Obsługi Rachunków Banków w Euro w Centrali NBP
STEP2 SCT	<i>STEP2 SEPA Credit Transfer</i> (System Transferów Kredytowych STEP2 SEPA)
TARGET, TARGET2	<i>Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System</i> (Transeuropejski Zautomatyzowany Błyskawiczny System Rozrachunku Brutto w Czasie Rzeczywistym)
UE	Unia Europejska
UGW	Unia Gospodarcza i Walutowa
ZBP	Związek Banków Polskich
ZSK	Zintegrowany System Księgowy

## SYNTEZA

1. Zgodnie z art. 227 ust. 1 Konstytucji RP „Centralnym bankiem państwa jest Narodowy Bank Polski. Przysługuje mu wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Podstawowe zadania NBP określają ustawa o Narodowym Banku Polskim i ustawa Prawo bankowe, a także Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską oraz Statut ESBC i EBC. W 2008 r. NBP działał zgodnie ze *Strategią polityki pieniężnej po 2003 roku* i *Założeniami polityki pieniężnej na 2008 rok* oraz *Planem działalności NBP na lata 2007–2009*.
2. *Sprawozdanie* przedstawia realizację przez NBP ustawowych zadań w 2008 r. w podziale na następujące obszary: politykę pieniężną, działania na rzecz stabilności systemu finansowego<sup>1</sup>, działalność emisyjną, zarządzanie rezerwami dewizowymi, działalność dewizową, działania na rzecz systemu płatniczego, działalność edukacyjną i informacyjną, obsługę Skarbu Państwa, działalność badawczą, działalność statystyczną i współpracę międzynarodową. W *Sprawozdaniu* przedstawiono również działalność legislacyjną, działalność wewnętrzną oraz bilans i rachunek zysków i strat NBP.
3. Zgodnie z ustawą z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim organami NBP są: Prezes Narodowego Banku Polskiego, Rada Polityki Pieniężnej i Zarząd Narodowego Banku Polskiego. W 2008 r. struktura organizacyjna NBP obejmowała Centralę i 17 jednostek organizacyjnych.
4. W 2008 r. przedstawiciele NBP brali udział w pracach komitetów oraz grup roboczych EBC i ESBC<sup>2</sup>. Pozostałe najważniejsze działania dotyczące integracji europejskiej objęły: udział w opracowaniu porozumienia dotyczącego transgranicznej stabilności finansowej, włączenie polskiego systemu płatniczego do jednolitego obszaru płatniczego UE, dalsze dostosowania w zakresie statystyki, opiniowanie projektów prawa wspólnotowego oraz monitorowanie wydarzeń w UE.
5. W 2008 r. polityka pieniężna była prowadzona w warunkach silnych wstrząsów w gospodarce światowej oraz związanej z tym wysokiej niepewności dotyczącej perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji. Najistotniejszym wstrząsem zewnętrznym był obserwowany od września 2008 r. globalny kryzys finansowy, który w IV kw. 2008 r. przyczynił się do załamania aktywności gospodarczej na świecie, dając początek najgłębszej recesji w gospodarce światowej od czasów drugiej wojny światowej. W I poł. 2008 r. najsilniejszy wpływ na procesy inflacyjne w Polsce i wielu innych krajach miał natomiast obserwowany od IV kw. 2007 r. silny wzrost cen na globalnych rynkach surowców rolnych

<sup>1</sup> Rozdział *Nadzór bankowy* został zastąpiony rozdziałem *Działania na rzecz stabilności systemu finansowego*, w związku z przekazaniem z dniem 1 stycznia 2008 r. zadań z zakresu nadzoru bankowego z NBP do KNF.

<sup>2</sup> W związku z tym, że Polska uczestniczy w Unii Gospodarczej i Walutowej w niepełnym zakresie, jako państwo członkowskie z derogacją, przedstawiciele NBP biorą udział w pracach ESBC na zasadach określonych dla państw członkowskich UE pozostających poza strefą euro.

i energetycznych. Ponadto w kierunku istotnego zwiększenia inflacji CPI w całym 2008 r. oddziaływały znaczne podwyżki cen administrowanych, zależnych od decyzji instytucji rządowych i władz samorządowych, przede wszystkim cen nośników energii (zwłaszcza energii i gazu) oraz cen usług związanych z użytkowaniem mieszkania. W I poł. 2008 r. polska gospodarka znajdowała się w okresie silnego wzrostu, w którym dominującą rolę odgrywał dynamiczny wzrost konsumpcji oraz inwestycji. Szybki wzrost gospodarczy przyczyniał się do wzrostu zatrudnienia i spadku bezrobocia, a także wysokiej dynamiki wynagrodzeń, przekraczającej tempo wzrostu wydajności pracy, czego skutkiem był znaczący wzrost jednostkowych kosztów pracy, zwiększający presję inflacyjną. W kierunku zmniejszenia tej presji oddziaływała silna aprecjacja kursu złotego, do której przyczyniał się zwiększony napływ kapitału na rynki wschodzące. W II poł. 2008 r. nasilający się kryzys finansowy na świecie doprowadził do wzrostu awersji do ryzyka i odpływu kapitału z gospodarek wschodzących, czego konsekwencją była znaczna deprecjacja ich walut, w tym złotego. We wrześniu 2008 r., po upadku banku inwestycyjnego Lehman Brothers, nastąpiło gwałtowne nasilenie obserwowanych wcześniej zaburzeń w systemie finansowym, polegających na silnym spadku cen aktywów oraz kryzysie zaufania do instytucji finansowych, prowadzącym m.in. do silnego ograniczenia transakcji na rynkach międzybankowych. W okresie tym zaburzenia płynnościowe uwidoczniły się także na polskim rynku międzybankowym; ponadto nastąpiło radykalne ograniczenie możliwości finansowania polskich banków na międzynarodowych rynkach finansowych. Zmiany te skutkowały wyraźnym ograniczeniem dynamicznej w poprzednich latach akcji kredytowej, zarówno w odniesieniu do przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych. Jednocześnie załamanie światowej koniunktury, w tym zwłaszcza recesja w strefie euro, która jest najważniejszym partnerem handlowym Polski, przetożyły się na spadek eksportu i produkcji przemysłowej w Polsce, przyczyniając się do silnego spowolnienia wzrostu PKB. Wpłynęło to także na sytuację na krajowym rynku pracy: rozpoczął się spadek zatrudnienia i wzrost bezrobocia, czemu towarzyszyło obniżenie się dynamiki wynagrodzeń. Roczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych kształtowało się we wszystkich miesiącach roku powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5%), a do listopada 2008 r. także powyżej górnej granicy odchylenia od celu (3,5%); średnioroczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniosło 4,2%. Do sierpnia inflacja CPI wykazywała tendencję rosnącą, zwiększając się z 4,0% w styczniu do 4,8% w lipcu i sierpniu, a następnie zaczęła się obniżać do 3,7% w listopadzie i 3,3% w grudniu 2008 r. Dążąc do ustabilizowania inflacji na poziomie celu inflacyjnego w średnim okresie i uwzględniając korzystną koniunkturę w polskiej gospodarce, Rada Polityki Pieniężnej w I poł. 2008 r. czterokrotnie podwyższyła podstawowe stopy procentowe NBP (na posiedzeniach w styczniu, lutym, marcu i czerwcu 2008 r.), każdorazowo o 0,25 pkt. proc. Od lipca do października stopy były utrzymywane na niezmiennym poziomie. Wobec obniżającej się inflacji, silnego pogorszenia się perspektyw wzrostu gospodarczego i związanego z tym znacznego obniżenia presji inflacyjnej w średnim okresie, w listopadzie i grudniu 2008 r. Rada obniżyła



stopy procentowe odpowiednio o 0,25 i 0,75 pkt. proc. W efekcie tych decyzji pod koniec grudnia 2008 r. stopa referencyjna NBP wyniosła 5%.

6. NBP realizował politykę pieniężną, wykorzystując zestaw instrumentów przyjętych przez Radę Polityki Pieniężnej w *Założeniach polityki pieniężnej na 2008 rok*. Głównym instrumentem pozostała krótkoterminowa stopa procentowa. Stopa referencyjna NBP określała rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływając jednocześnie na poziom oprocentowania krótkoterminowych lokat na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych. W 2008 r. operacje podstawowe były przeprowadzane, podobnie jak w latach ubiegłych, w formie emisji bonów pieniężnych z siedmiodniowym terminem zapadalności. Za ich pomocą NBP absorbował nadwyżkę środków z sektora bankowego. Stopy depozytowa i lombardowa NBP wyznaczały rentowność operacji depozytowo-kredytowych oraz korytarz wahań stawki rynkowej *overnight*. Korzystając z kredytu lombardowego i depozytu na koniec dnia, banki mogły uzupełniać niedobory i lokować nadwyżki środków w banku centralnym. Ponadto, ze względu na obserwowany od września 2008 r. wzrost napięć na krajowym rynku finansowym i trudności banków z uzyskiwaniem finansowania w walucie krajowej oraz walutach zagranicznych, Narodowy Bank Polski od października rozszerzał zakres stosowanych instrumentów polityki pieniężnej - rozpoczął zasilanie sektora bankowego w płynność krajową za pomocą operacji *repo* z terminem zapadalności do 3 miesięcy, utrzymując emisję 7-dniowych bonów pieniężnych jako podstawowego instrumentu służącego absorpcji nadpłynności. Jednocześnie poszerzano zakres aktywów mogących stanowić zabezpieczenie operacji refinansujących NBP oraz umożliwiono bankom pozyskiwanie płynności walutowej w ramach transakcji typu *swap* walutowy (EUR/PLN, USD/PLN, CHF/PLN).
7. Poziom nadpłynności sektora bankowego, mierzony jako średnioroczne saldo operacji prowadzonych przez NBP, wyniósł 9 557 mln zł i był niższy o 9 745 mln zł w porównaniu ze średnim poziomem w 2007 r. Spadek nadpłynności nastąpił głównie w wyniku wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu oraz wzrostu poziomu rezerwy obowiązkowej banków. Równoległe, czynnikami zwiększającymi płynność w sektorze bankowym były: nadwyżka skupu przez NBP walut obcych nad ich sprzedażą (głównie z tytułu wykorzystania funduszy unijnych w złotych) oraz niższy poziom depozytów budżetowych w NBP w porównaniu z poprzednim rokiem. W 2008 r. średni poziom bonów pieniężnych NBP wyniósł 11 530 mln zł. Prowadzone w ramach *Pakietu zaufania* operacje *repo* wyniosły średnio w roku 2 135 mln zł, a operacje *swap* 162 mln zł.
8. Jednym z celów prowadzonej polityki pieniężnej jest umacnianie wiarygodności NBP jako instytucji odpowiedzialnej za wartość polskiego pieniądza. NBP stale wzmacnia przejrzystość swojego działania i dba o jak najlepszą komunikację z rynkami finansowymi, przedsiębiorstwami i społeczeństwem. W tym celu w 2008 r. uruchomiono portal informacyjny NBPnews.pl, zawierający informacje o bieżących wydarzeniach w polskim banku centralnym. Ponadto udzielono

## SYNTEZA

---

około 460 pisemnych odpowiedzi na pytania dziennikarzy i zorganizowano około 290 wywiadów i spotkań z członkami Zarządu NBP i Rady Polityki Pieniężnej.

9. Zgodnie z art. 3 ust. 2 pkt 6 ustawy o Narodowym Banku Polskim do zadań NBP należy „kształtowanie warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego”. Polski bank centralny realizuje to zadanie w sposób ciągły przez działania na rzecz utrzymania stabilnego i niskiego poziomu inflacji. W 2008 r. działania NBP koncentrowały się ponadto na zacieśnianiu współpracy między instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce (MF, NBP, KNF) oraz zapobieganiu zaburzeniom na rynku międzybankowym (por. pkt 10 *Syntezy*). NBP działał również na rzecz rozwoju i zagwarantowania płynności systemu płatniczego i zapewnienia bezpieczeństwa środków pieniężnych na rachunkach bankowych (por. pkt 14 *Syntezy*). Bank brał także udział w tworzeniu przepisów prawnych dotyczących sektora bankowego, prowadził badania stabilności systemu finansowego oraz współpracował z Bankowym Funduszem Gwarancyjnym i Związkiem Banków Polskich.
10. W 2008 r. nastąpiły istotne zmiany w zakresie działalności NBP na rzecz stabilności systemu finansowego. W wyniku regulacji ustawowych na polski bank centralny nałożono *explicite* zadanie prowadzenia działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego i rozszerzono jego kompetencje w tym zakresie. NBP prowadził jednocześnie intensywne działania na rzecz zacieśnienia współpracy między instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego w kraju - pracując nad ustawą o Komitecie Stabilności Finansowej oraz aktywnie uczestnicząc w pracach tego Komitetu. W związku z zaburzeniami na rynku międzybankowym Bank opracował *Pakiet zaufania*, którego celem było przywrócenie niezakłóconego funkcjonowania rynku finansowego.
11. Głównym celem działalności emisyjnej NBP było zapewnienie bezpieczeństwa i płynności obrotu gotówkowego. NBP kontynuował emitowanie monet kolekcjonerskich, cieszących się niestąbnącym zainteresowaniem społecznym. W 2008 r. wyemitowano 1 707,4 tys. sztuk monet dotyczących 12 tematów – 97,4 tys. sztuk monet złotych oraz 1 610 tys. sztuk monet srebrnych.
12. Zarządzając rezerwami dewizowymi, NBP dąży do uzyskania jak najwyższych dochodów przy zapewnieniu bezpieczeństwa inwestowanych środków i niezbędnej płynności rezerw. Realizując założenia przyjętej w 2007 r. długoterminowej strategii zarządzania rezerwami dewizowymi, w 2008 r. kontynuowano proces sukcesywnej dywersyfikacji walutowej i instrumentarium inwestycyjnego, przy uwzględnieniu bieżących uwarunkowań i perspektyw rynkowych. Jednocześnie w reakcji na pogłębiający się kryzys na rynkach finansowych podjęto liczne działania mające na celu ograniczenie ekspozycji na ryzyko kredytowe towarzyszące dokonywanym inwestycjom (między innymi znacznie zredukowano udział transakcji lokacyjnych i skrócono dopuszczalny czas ich trwania). W konsekwencji silnego wzrostu rynkowych cen rządowych papierów wartościowych, w których inwestowana jest dominująca część środków, a także

deprecjacji PLN, w 2008 r. osiągnięto najwyższą w ostatnich latach dochodowość rezerw, wynoszącą 8,5% w walucie instrumentów i 21,4% w PLN.

13. Działalność dewizowa NBP prowadzona przez Centralę i oddziały okręgowe polegała na prowadzeniu rejestru działalności kantorowej, wydawaniu decyzji w sprawach dewizowych oraz kontroli obrotu dewizowego. W 2008 r. wydano ogółem 3702 decyzje i 23 postanowienia w sprawach dewizowych oraz przeprowadzono 3079 kontroli obrotu dewizowego. Według stanu na dzień 31 grudnia 2008 r. w Polsce działały 4193 kantory.
14. Działania Narodowego Banku Polskiego na rzecz systemu płatniczego polegały przede wszystkim na organizowaniu rozliczeń pieniężnych, a także sprawowaniu nadzoru nad systemami płatności, systemami autoryzacji i rozliczeń oraz systemami rozrachunku papierów wartościowych. W dniu 19 maja 2008 r. NBP przystąpił do TARGET2 - paneuropejskiego systemu RTGS służącego do rozliczania wysokowartowych płatności w euro, który zastąpił dotychczas funkcjonujący system TARGET. Ponadto 28 stycznia 2008 r. NBP przystąpił do schematu polecenia przelewu w standardzie SEPA - *SEPA Credit Transfer* i umożliwił krajowym bankom korzystanie z tej usługi za swoim pośrednictwem. NBP kontynuował także współpracę ze środowiskiem bankowym, przede wszystkim w ramach Rady ds. Systemu Płatniczego i przedsięwzięć podejmowanych wraz ze Związkiem Banków Polskich.
15. W 2008 r. w ramach działań edukacyjnych i informacyjnych zorganizowano Dni Otwarte NBP i zrealizowano 16 projektów edukacyjnych. Prowadzono prace nad aktualizacją treści i rozbudową nowych funkcji NBPportal.pl. W 2008 r. z tej formy działalności edukacyjnej Banku skorzystało około 1400 tys. osób, a liczba użytkowników kursów e-learningowych wyniosła około 20 tys. osób.
16. Prowadzona przez Narodowy Bank Polski obsługa rachunków bankowych przyczynia się do zapewnienia bezpieczeństwa i płynności rozliczeń środków sektora finansów publicznych. W 2008 r. NBP obsługiwał 3968 posiadaczy rachunków i prowadził 17 446 rachunków. Kontynuowano prace nad wprowadzeniem nowych zasad obsługi budżetu państwa. W 2008 r. umożliwiono posiadaczom rachunków wysyłanie poleceń przelewu w standardzie SEPA, składanych w postaci papierowej w oddziałach okręgowych NBP. Podjęto także prace nad przygotowaniem usługi *speed-collect* dla posiadaczy rachunków w NBP (system płatności masowych umożliwiający przyporządkowanie płatnikowi lub typowi płatności indywidualnego numeru rachunku). Bank centralny prowadził ponadto obsługę zobowiązań i należności zagranicznych budżetu państwa, obsługę obrotu skarbowymi papierami wartościowymi, a także współpracował z Ministerstwem Finansów w zakresie zarządzania długiem publicznym.
17. W 2008 r. prace badawcze w NBP koncentrowały się na zagadnieniach dotyczących: korzyści i kosztów uczestnictwa Polski w trzecim etapie UGW, udziału w systemie Exchange Rate Mechanism II, polityki pieniężnej, procesów inflacyjnych, sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw i gospodarstw domowych,

## SYNTEZA

---

zmian strukturalnych w gospodarce, determinant rozwoju gospodarczego, gospodarki światowej, koniunktury w kraju i na świecie, bilansu płatniczego oraz rynku pracy i nieruchomości. Wyniki prac badawczych i analitycznych posłużyły jako podstawy decyzji podejmowanych przez Zarząd NBP i Radę Polityki Pieniężnej. Ponadto w 2008 r. wprowadzono nowy model prognostyczny NECMOD w miejsce modelu ECMOD i zainicjowano liczne zmiany w procesie prognostycznym. Zakończono także prace nad *Raportem na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*. Zorganizowano 2 konferencje, 1 seminarium międzynarodowe i 11 otwartych seminariów naukowych.

18. NBP prowadził dalsze prace dostosowujące działalność statystyczną do wymogów EBC w zakresie statystyki pieniężnej, bankowej i finansowej, bilansu płatniczego, rachunków finansowych i statystyki pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego oraz statystyki sektora instytucji rządowych i samorządowych. W 2008 r. kontynuowano prace nad nowymi systemami sprawozdawczymi - systemem statystyki powiązań gospodarczych z zagranicą i statystyki funduszy inwestycyjnych - oraz rozwijano system sprawozdawczości ostrożnościowej SIS. NBP po raz pierwszy opublikował kwartalne rachunki finansowe spełniające wymogi EBC.
19. Przedstawiciele NBP brali udział w posiedzeniach Komitetu Rady Ministrów i Komitetu Europejskiego Rady Ministrów. W 2008 r. NBP uczestniczył w pracach następujących gremiów międzyresortowych: Komisji Nadzoru Finansowego, Komitetu Stabilności Finansowej, Komitetu Polityki Ubezpieczeń Eksportowych, Rady Rozwoju Rynku Finansowego, Komitetu Standardów Rachunkowości oraz Trójstronnej Komisji ds. Społeczno-Gospodarczych. NBP współdziałał także z organami państwa, opiniując projekty aktów normatywnych i nienormatywnych z zakresu polityki gospodarczej i systemu bankowego. Jako członek ESBC opiniował projekty wspólnotowych aktów prawnych, a także projekty opinii Europejskiego Banku Centralnego dotyczące krajowych aktów prawnych państw UE z zakresu kompetencji banku centralnego. W 2008 r. w NBP opracowano dwa projekty ustaw o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim, dotyczące: przekazywania NBP danych statystycznych oraz pokrycia strat bilansowych NBP.
20. Reprezentując bank centralny i Polskę na arenie międzynarodowej, w 2008 r. przedstawiciele NBP uczestniczyli w pracach m.in. takich gremiów, jak: Rada Ogólna EBC, komitety i grupy robocze ESBC, Rada ECOFIN (w ramach nieformalnych posiedzeń), komitety i grupy robocze Rady UE oraz Komisji Europejskiej. NBP kontynuował też współpracę z Bankiem Światowym, Międzynarodowym Funduszem Walutowym, Organizacją Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych i Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju. W 2008 r. NBP zainicjował koordynację współpracy instytucji krajowych z instytucjami międzynarodowymi. Dążąc do rozszerzenia świadczonej pomocy technicznej, Zarząd NBP przyjął *Strategię rozwoju pomocy technicznej udzielanej przez Narodowy Bank Polski do 2011 r.*

21. W 2008 r. przeciętne średnioroczne zatrudnienie w NBP wyniosło 3968 etatów i zmniejszyło się w porównaniu z 2007 r. o 456 etatów, tj. o 10,3%. Zmniejszenie zatrudnienia jest skutkiem wydzielenia GINB ze struktur NBP oraz kontynuowania w oddziałach okręgowych NBP racjonalizacji zatrudnienia w drodze naturalnych zwolnień (przejścia na emeryturę). W 2008 r. w szkoleniach organizowanych przez NBP dla pracowników wzięło udział 10 165 osób<sup>3</sup>.
22. Zgodnie z art. 69 ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim *Sprawozdanie finansowe NBP za 2008 r.* zostało zbadane przez biegłego rewidenta, wybranego przez Radę Polityki Pieniężnej. Niezależny biegły rewident badający sprawozdanie finansowe, w dniu 30 marca 2009 r. wydał o nim opinię bez zastrzeżeń. Opinia niezależnego biegłego rewidenta o skróconym sprawozdaniu finansowym jest zamieszczona w rozdziale 15.
23. Wynik finansowy NBP na koniec 2008 r. ukształtował się na poziomie zerowym.

---

<sup>3</sup> Niektórzy pracownicy uczestniczyli w szkoleniach więcej niż jeden raz.

### 1. Funkcjonowanie organów NBP

Zgodnie z ustawą z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim<sup>4</sup>, obowiązującą od 1 stycznia 1998 r., organami NBP są: Prezes Narodowego Banku Polskiego, Rada Polityki Pieniężnej i Zarząd Narodowego Banku Polskiego.

#### 1.1. Prezes Narodowego Banku Polskiego

Prezes Narodowego Banku Polskiego w ramach swoich obowiązków przewodniczył Radzie Polityki Pieniężnej i Zarządowi NBP oraz uczestniczył w posiedzeniach Rady Ogólnej Europejskiego Banku Centralnego we Frankfurcie nad Menem.

Reprezentując bank centralny i Polskę w kontaktach z instytucjami zagranicznymi, w 2008 r. Prezes NBP wziął udział m.in. w następujących spotkaniach:

- dorocznym posiedzeniu Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju,
- dorocznym posiedzeniu Rady Gubernatorów Banku Światowego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego,
- nieformalnym posiedzeniu Rady ECOFIN,
- posiedzeniach Gubernatorów Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei.

W 2008 r. Prezes NBP wydał 21 zarządzeń dotyczących m.in.:

- ustalania wzorów, stopu, próby, masy i wielkości emisji monet oraz terminów wprowadzania ich do obiegu,
- sposobu przeprowadzania rozrachunków międzybankowych,

oraz 2 obwieszczenia.

Prezes NBP, jako przełożony pracowników, brał udział w kształtowaniu i realizowaniu polityki kadrowej, a także sprawował nadzór nad przestrzeganiem standardów pracy w NBP.

---

<sup>4</sup>Dz. U. z 2005 r. nr 1, poz. 2 z późniejszymi zmianami.

### 1.2. Rada Polityki Pieniężnej

<b>Rada Polityki Pieniężnej</b>	
<b>Przewodniczący:</b>	Sławomir S. Skrzypek
<b>Członkowie:</b>	Jan Czekaj Dariusz Filar Stanisław Nieckarz Marian Noga Stanisław Owsiak Mirosław Pietrewicz Andrzej Sławiński Halina Wasilewska-Trenkner Andrzej Wojtyna

W 2008 r. Rada Polityki Pieniężnej działała zgodnie ze *Strategią polityki pieniężnej po 2003 roku* i *Załoženiami polityki pieniężnej na 2008 rok*.

W 2008 r. RPP odbyła 27 posiedzeń (w tym 12 dwudniowych), na których podjęła 20 uchwał, opublikowanych w Monitorze Polskim i Dzienniku Urzędowym NBP.

RPP podjęła sześć uchwał w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim. Wysokość stóp procentowych NBP na koniec 2007 i 2008 r. przedstawia Tabela 1.

**Tabela 1. Wysokość stóp procentowych NBP na koniec 2007 i 2008 r. (w %)**

Stopa referencyjna		Kredyt lombardowy		Lokata w NBP		Redyskonto weksli	
31.12.07	31.12.08	31.12.07	31.12.08	31.12.07	31.12.08	31.12.07	31.12.08
5,0	5,0	6,5	6,5	3,5	3,5	5,25	5,25

Źródło: dane NBP.

RPP podjęła również uchwały w następujących sprawach:

- przyjęcia rocznego sprawozdania finansowego Narodowego Banku Polskiego sporządzonego na dzień 31 grudnia 2007 r.,
- przyjęcia sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2007,
- oceny działalności Zarządu Narodowego Banku Polskiego w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej na rok 2007,
- zatwierdzenia sprawozdania z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2007 r.,
- ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2009,
- zasad prowadzenia operacji otwartego rynku,
- określenia górnej granicy zobowiązań wynikających z zaciągania przez Narodowy Bank Polski pożyczek i kredytów w zagranicznych instytucjach bankowych i finansowych,

## FUNKCJONOWANIE ORGANÓW NBP

---

- zasad stosowania przez Narodowy Bank Polski transakcji walutowych typu *swap*,
- zatwierdzenia planu finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2009,
- zmiany zasad rachunkowości, układu aktywów i pasywów bilansu oraz rachunku zysków i strat NBP.

Realizując obowiązek wynikający z art. 23 ustawy o Narodowym Banku Polskim, RPP przyjęła następujące dokumenty:

- bilanse płatnicze Rzeczypospolitej Polskiej za III i IV kwartał 2007 r. oraz za I i II kwartał 2008 r.,
- *Międzynarodową pozycję inwestycyjną Polski w 2007 r.*,
- *Prognozę bilansu płatniczego Polski na 2009 r.*,
- *Opinię do projektu ustawy budżetowej na 2009 r.*

Rada przyjęła trzy raporty o inflacji (w lutym, czerwcu i październiku), zawierające ocenę perspektyw procesów inflacyjnych w kontekście polityki pieniężnej.

W dniu 16 września 2008 r. RPP odbyła spotkanie z Prezesem Rady Ministrów w sprawie perspektyw przystąpienia przez Polskę do strefy euro. Po spotkaniu strony zadeklarowały gotowość do współpracy w zakresie działań mających na celu spełnienie przez Polskę w 2011 r. kryteriów przystąpienia do strefy euro.

W dniu 18 listopada 2008 r. odbyło się doroczne spotkanie Rady z przedstawicielami banków komercyjnych. Podczas spotkania zaprezentowano *Założenia polityki pieniężnej na rok 2009*.

### 1.3. Zarząd Narodowego Banku Polskiego

<b>Zarząd NBP</b>	
<b>Przewodniczący:</b>	Sławomir S. Skrzypek - powołany na wniosek Prezydenta RP przez Sejm RP 10 stycznia 2007 r.
<b>Członkowie:</b>	Piotr Wiesiołek, I Zastępca Prezesa NBP - od 6 marca 2008 r. Witold Koziński, Wiceprezes NBP - od 24 października 2008 r. Zbigniew Hockuba - od 2 listopada 2007 r. Paweł Samecki - od 13 grudnia 2004 r. Jakub Skiba - od 2 listopada 2007 r. Zdzisław Sokal - od 13 marca 2007 r. Jerzy Stopyra - od 25 marca 2004 r.
<b>Odwołani w 2008 r.:</b>	Jerzy Pruski, I Zastępca Prezesa NBP* Krzysztof Rybiński, Wiceprezes NBP** Anna Trzecińska***

\*po zrzeczeniu się sprawowanej funkcji w dniu 24 stycznia 2008 r. został odwołany 19 lutego 2008 r.

\*\* po zrzeczeniu się sprawowanej funkcji w dniu 2 stycznia 2008 r. został odwołany 19 lutego 2008 r.

\*\*\* po zrzeczeniu się sprawowanej funkcji w dniu 12 listopada 2008 r. została odwołana 30 grudnia 2008 r.



## FUNKCJONOWANIE ORGANÓW NBP

---

Zgodnie z ustawą o Narodowym Banku Polskim działalnością NBP kieruje Zarząd. Zarząd NBP podejmuje uchwały w sprawach niezastrzeżonych do wyłącznej kompetencji innych organów NBP oraz realizuje uchwały RPP. Podstawowe zadania Zarząd NBP realizował zgodnie z *Planem działalności NBP na lata 2007–2009* oraz *Planem finansowym*.

Zgodnie z ustawą o NBP, Zarząd przygotowywał projekty uchwał i materiały kierowane na posiedzenia RPP, w szczególności obejmujące:

- projekcje inflacji,
- bieżącą sytuację makroekonomiczną, w tym przebieg procesów inflacyjnych, sytuację finansów publicznych, sytuację ekonomiczną przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, sytuację na rynku pracy, rynku nieruchomości oraz na rynku finansowym i kredytowym,
- ekonomiczne i formalne uwarunkowania przystąpienia Polski do ERM II i strefy euro,
- perspektywy spełnienia przez Polskę kryterium inflacyjnego z Maastricht w latach 2008-2009,
- operacje otwartego rynku.

Ponadto Zarząd NBP zajmował się sytuacją sektora finansowego, zagadnieniami wynikającymi z procesu integracji europejskiej oraz bieżącymi sprawami związanymi z działalnością Banku. Szczególną uwagę poświęcono sytuacji sektora bankowego w związku z kryzysem na rynkach światowych. W szczególności omówiono:

- zarządzanie rezerwami dewizowymi, w tym strategiczną alokację aktywów,
- dostosowanie NBP do wymagań związanych z uczestnictwem w systemie TARGET2,
- działalność badawczo-rozwojową NBP,
- przebieg prac nad budową systemu informacji sprawozdawczej (SIS),
- przebieg prac nad regulacjami dotyczącymi sieci bezpieczeństwa finansowego w Polsce i Unii Europejskiej,
- koncepcję usprawnienia działalności oddziałów okręgowych NBP.

W 2008 r. Zarząd NBP odbył 70 posiedzeń, na których podjął 70 uchwał normatywnych, 23 uchwały nienormatywne oraz 448 postanowień.

## FUNKCJONOWANIE ORGANÓW NBP

---

Zarząd NBP podjął uchwały m.in. w następujących sprawach:

- w sprawie wprowadzenia *Regulaminu refinansowania banków w ciągu dnia operacyjnego przez Narodowy Bank Polski*. Wprowadzenie nowego *Regulaminu* miało na celu rozszerzenie dopuszczalnych zabezpieczeń kredytu technicznego udzielanego przez NBP bankom komercyjnym. Równocześnie wprowadzono nowe ramy czasowe udzielania i spłaty kredytu technicznego, które ułatwiły bankom zarządzanie płynnością w ciągu dnia operacyjnego.
- zmiany uchwały w sprawie warunków otwierania i prowadzenia rachunków banków przez Narodowy Bank Polski. Główne zmiany dotyczyły zrezygnowania z wymogu prowadzenia przez banki działalności operacyjnej przez sześć miesięcy w przypadku ubiegania się o otwarcie rachunku bieżącego w systemie SORBNET, systemie SORBNET-EURO lub TARGET2-NBP. Rezygnacja z tego wymogu była możliwa dzięki uruchomieniu mechanizmów zasilających banki w płynność, m. in. poprzez udostępnienie kredytu technicznego w systemach SORBNET i SORBNET-EURO oraz TARGET2-NBP. Kolejna zmiana dotyczyła rozszerzenia katalogu rodzajów rachunków otwieranych i prowadzonych w NBP na podstawie zgody Prezesa NBP.
- w sprawie przeznaczenia funduszu rezerwowego Narodowego Banku Polskiego na pokrycie straty bilansowej Narodowego Banku Polskiego poniesionej w 2007 r. wykazanej w sprawozdaniu finansowym Narodowego Banku Polskiego sporządzonym na dzień 31 grudnia 2007 r.
- w sprawie powołania Pełnomocnika Zarządu Narodowego Banku Polskiego ds. wprowadzenia euro. Do zadań Pełnomocnika należą podejmowanie i koordynacja działań NBP związanych z przystąpieniem Polski do strefy euro, w szczególności związanych z wejściem do mechanizmu ERM II, udziałem w przygotowaniu Narodowego Planu Wprowadzenia Euro oraz wprowadzeniem banknotów i monet euro.
- w sprawie przeprowadzania przez Narodowy Bank Polski transakcji walutowych typu *swap*, a także w sprawie ogólnych warunków transakcji walutowych typu *swap*. Wprowadzenie operacji walutowych typu *swap* umożliwiła uchwała Rady Polityki Pieniężnej z 13 października 2008 r.
- w sprawie wprowadzenia *Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym przez Narodowy Bank Polski*. Listę dopuszczalnych zabezpieczeń kredytu lombardowego udzielanego przez NBP bankom komercyjnym rozszerzono o bony pieniężne i obligacje NBP.
- zmiany uchwały w sprawie wprowadzenia *Regulaminu realizacji przez Narodowy Bank Polski w obrocie zagranicznym i krajowym poleceń wypłaty w walutach obcych i walucie krajowej oraz operacji czekowych w walutach obcych, a także skupu i sprzedaży walut obcych, dla posiadaczy rachunków bankowych*. Zmiany zostały

## FUNKCJONOWANIE ORGANÓW NBP

---

wprowadzone w związku z przystąpieniem NBP z dniem 19 maja 2008 r. do systemu TARGET2 i zgłoszeniem przez NBP bezpośredniego uczestnictwa w systemie STEP SCT oraz w Schemacie SEPA CT.

- w sprawie zasad i trybu sporządzania planu finansowego Narodowego Banku Polskiego oraz sprawozdania z jego realizacji. Uchwała ma na celu uporządkowanie i usprawnienie procesu planistycznego.
- zmiany Regulaminu organizacyjnego Narodowego Banku Polskiego (patrz szerzej rozdział *Działalność wewnętrzna*).

Zarząd podjął postanowienia m.in. w następujących sprawach:

- zaakceptowania propozycji opracowania wieloletniej *Strategii rozwoju obrotu bezgotówkowego w Polsce*,
- zaakceptowania *Memorandum o współpracy pomiędzy organami nadzoru finansowego, bankami centralnymi i ministerstwami finansów Unii Europejskiej na temat transgranicznej stabilności finansowej* z 1 czerwca 2008 r.,
- przyjęcia sprawozdań z realizacji zadań Pełnomocnika Zarządu NBP ds. usprawnienia działalności oddziałów okręgowych NBP,
- zaakceptowania Krajowego Planu Awaryjnego, określającego zasady współpracy Ministra Finansów, KNF i NBP w wypadku wystąpienia zagrożeń stabilności systemu finansowego,
- przyjęcia *Strategii zarządzania NBP na lata 2009-2012*,
- przyjęcia *Strategii rozwoju pomocy technicznej udzielanej przez NBP do 2011 r.*,
- wyrażenia zgody na podpisanie umowy *Master agreement for Financial Transactions* z Europejskim Bankiem Centralnym w sprawie transakcji typu *repo*.

### 1.4. Realizacja Planu działalności NBP na lata 2007-2009

W dniu 3 stycznia 2007 r. Zarząd NBP uchwalił *Plan działalności NBP na lata 2007-2009*. Plan określa obszary, uwarunkowania i cele działalności NBP, a w części szczegółowej wyznacza zadania służące realizacji przyjętych celów.

Podobnie jak w latach poprzednich NBP monitorował realizację planu działalności. W 2008 r. zostało zrealizowanych osiem zadań zawartych w *Planie*, z których najważniejsze to:

- Przygotowanie NBP do uczestnictwa w systemie TARGET 2,
- Opracowywanie kwartalnych rachunków finansowych zgodnie z wymogami EBC,

## FUNKCJONOWANIE ORGANÓW NBP

---

- Doskonalenie metod i procedur odsezonowania danych statystycznych,
- Opracowanie zestawu syntetycznych wskaźników aktywności ekonomicznej w Polsce, uwzględniających cykliczny charakter wzrostu gospodarczego,
- Opracowanie systemu wspierania pracowników NBP zatrudnionych w EBC,
- Opracowanie założeń programu rozwoju kompetencji sprzyjających efektywnemu funkcjonowaniu w środowisku międzynarodowym.

W związku z przyjęciem 9 października 2008 r. przez Zarząd NBP *Strategii zarządzania Narodowym Bankiem Polskim na lata 2009-2012* kolejny plan działalności będzie uwzględniał założenia i ustalenia zawarte w *Strategii*.

## 2. Polityka pieniężna<sup>5</sup>

### 2.1. Strategia polityki pieniężnej w 2008 r.

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”.

Współcześnie banki centralne przez stabilność cen rozumieją inflację na tyle niską, aby nie wywierała ona negatywnego wpływu na inwestycje, oszczędności i inne ważne decyzje podejmowane przez uczestników życia gospodarczego. Zapewnienie tak rozumianej stabilności cen jest podstawowym sposobem, w jaki bank centralny przyczynia się swoimi decyzjami do osiągnięcia wysokiego i trwałego wzrostu gospodarczego. Banki centralne traktują stabilność cen symetrycznie, co oznacza, że reagują zarówno na zagrożenia inflacyjne, jak i deflacyjne.

Od 1998 r. Rada Polityki Pieniężnej opiera politykę pieniężną na strategii bezpośredniego celu inflacyjnego. Doświadczenia międzynarodowe pokazują, że taka strategia jest skutecznym sposobem zapewnienia stabilności cen. Po sprowadzeniu inflacji do niskiego poziomu, począwszy od 2004 r. RPP przyjęła ciągły cel inflacyjny na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości +/- 1 punkt procentowy. RPP realizuje strategię w warunkach płynnego kursu walutowego. System płynnego kursu nie wyklucza prowadzenia interwencji na rynku walutowym, gdyby okazało się to niezbędne do realizacji celu inflacyjnego.

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2008* Rada Polityki Pieniężnej przedstawiła sposób rozumienia celu ciągłego i jego realizacji w sposób następujący:

- Po pierwsze, określenie celu ciągłego oznacza, że odnosi się on do inflacji mierzonej roczną zmianą cen towarów i usług konsumpcyjnych w każdym miesiącu w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku. Dla lepszego zrozumienia procesów inflacyjnych uzasadnione jest również postępowanie się kwartalnymi i rocznymi wskaźnikami inflacji, takimi jak stosowane w projekcji inflacji NBP i w budżecie państwa. Przy ocenie presji inflacyjnej ważną rolę odgrywają także miary inflacji bazowej.
- Po drugie, przyjęte rozwiązanie oznacza, że polityka pieniężna jest jednoznacznie ukierunkowana na utrzymanie inflacji jak najbliższej celu 2,5%, a nie jedynie wewnątrz przedziału wahań. Rozwiązanie takie pozwala na zakotwiczenie

---

<sup>5</sup> Rozdział Polityka pieniężna jest *Sprawozdaniem z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2008*, które Rada Polityki Pieniężnej przyjęła na posiedzeniu w dniu 13 maja 2009 r. Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 3 ust. 2 pkt 5, art. 12, art. 16, art. 17 ust. 3 pkt 1 i ust. 4 pkt 2, 4, art. 23-24 oraz przepisów rozdziału 6 ustawy o NBP.

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

oczekiwań inflacyjnych, co sprzyja prowadzeniu polityki pieniężnej, która w reakcji na wstrząsy wymaga mniejszych i rzadszych zmian stóp procentowych.

- Po trzecie, występowanie wstrząsów w gospodarce jest nieuniknione. W zależności od siły wstrząsu i stopnia inercyjności oczekiwań inflacyjnych różne są skala i okres odchylenia inflacji od przyjętego celu. Bank centralny zazwyczaj nie reaguje na takie odchylenia inflacji, które uznaje za przejściowe i które mieszczą się w przedziale wahań wokół celu. W krajach o trwale niskiej stopie inflacji bank nie musi reagować nawet wówczas, gdy przejściowo inflacja odchyli się poza granice tego przedziału. W przypadku wstrząsów, które oceniane są jako powodujące trwałe odchylenie inflacji od celu, bank centralny odpowiednio modyfikuje politykę pieniężną.
- Po czwarte, reakcja polityki pieniężnej na wstrząsy zależy także od ich przyczyn i charakteru. Reakcja na wstrząsy popytowe stanowi problem relatywnie łatwiejszy, ponieważ w tym przypadku inflacja i produkcja zmieniają się w tym samym kierunku. Podwyżka stóp procentowych osłabia aktywność gospodarczą i w dalszej kolejności presję inflacyjną. Wstrząsy podażowe stanowią trudniejszy problem dla polityki pieniężnej, bowiem w tym przypadku produkcja i inflacja zmieniają się w przeciwnych kierunkach. Niewłaściwa reakcja polityki pieniężnej może mieć daleko idące niekorzystne skutki dla gospodarki. Próba całkowitego zneutralizowania przez politykę pieniężną wpływu wstrząsu podażowego na inflację może prowadzić niepotrzebnie do znacznego spadku produkcji, ponieważ już sam wstrząs podażowy wpływa niekorzystnie na konsumpcję i inwestycje. Z kolei próba pełnego zamortyzowania skutków wstrząsu podażowego wywołującego wzrost cen i spadek produkcji - poprzez ekspansywną politykę pieniężną - powoduje z reguły utrwalenie się wyższej inflacji i wymaga podjęcia w następnych okresach znacznie bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej, powodującej silniejsze spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego. Reakcja banku centralnego powinna zależeć od oceny trwałości wstrząsu.
- Po piąte, znaczna część wstrząsów podażowych ma przejściowy charakter i niewielką skalę, w związku z czym nie ma potrzeby natychmiastowego reagowania na nie. Przy większych wstrząsach nawet przejściowe przyspieszenie wzrostu cen może wywołać względnie trwały wzrost oczekiwań inflacyjnych, a w konsekwencji wzrost inflacji ze względu na pojawienie się żądań płacowych. Zadaniem polityki pieniężnej jest więc w takiej sytuacji zapobieganie wtórnym skutkom wstrząsu podażowego (tzw. efektów drugiej rundy). Ryzyko powstania tego rodzaju efektów jest znaczne w krajach o krótkiej historii niskiej inflacji. Przy analizie wstrząsów podażowych bardzo przydatne stają się miary inflacji bazowej, które pozwalają przynajmniej częściowo odróżnić skutki przejściowe od trwałych zmian presji inflacyjnej.

- Po szóste, ze względu na opóźnienia reakcji produkcji i inflacji na prowadzoną politykę pieniężną, wpływa ona w niewielkim stopniu na poziom bieżącej inflacji. Bieżące decyzje władz monetarnych oddziałują na zachowanie cen w przyszłości, podobnie jak bieżąca inflacja pozostaje pod wpływem zmian stóp procentowych dokonanych kilka kwartałów wcześniej. Długość tych opóźnień nie jest jednak stała i zależy w dużej mierze od zachodzących w gospodarce zmian strukturalnych i instytucjonalnych. Zmiany w mechanizmie transmisji impulsów monetarnych powodują, że banki centralne tylko w przybliżeniu mogą określić opóźnienie, jakie występuje od podjęcia decyzji do zaobserwowania najsilniejszego jej wpływu na wielkości realne (produkcję, zatrudnienie), a następnie na inflację.
- Po siódme, polityka pieniężna oddziałuje na gospodarkę nie tylko poprzez zmiany stóp procentowych, ale również poprzez utrzymanie ich przez pewien czas na określonym poziomie. Utrzymanie stóp procentowych przez kilka okresów (miesiące lub kwartałów) na niezmiennym poziomie jest również decyzją o istotnych konsekwencjach dla gospodarki, gdyż prowadzi do stopniowego zamykania albo otwierania się luki popytowej.
- Po ósme, polityka pieniężna jest prowadzona w warunkach niepewności. Wysoka niepewność wynika między innymi z faktu, że modele wykorzystywane przez banki centralne do prognozowania inflacji mogą zacząć gorzej odwzorowywać zachowanie gospodarki ze względu na zachodzące w niej zmiany strukturalne. Oznacza to, że: a) przy podejmowaniu decyzji konieczne jest uwzględnianie całokształtu dostępnej informacji, a nie tylko wyników projekcji inflacji; b) nie jest możliwe posługiwanie się prostą regułą polityki, która *ex ante* mogłaby być znana uczestnikom rynku, oraz c) ukierunkowana na przyszłość polityka pieniężna musi być przedstawiana otoczeniu jako dążenie do zrealizowania celu inflacyjnego w warunkach niepewności, a nie jako sprawowanie ścisłej kontroli nad przebiegiem procesów gospodarczych.
- Po dziewiąte, w ocenie perspektyw inflacji - szczególnie, gdy jest ona niska - banki centralne w prowadzeniu polityki pieniężnej uwzględniają kształtowanie się cen aktywów w związku z potrzebą zapewnienia stabilności finansowej. W warunkach zliberalizowanych rynków finansowych oraz sprzyjających niskiej inflacji korzystnych zjawisk po podażowej stronie gospodarki, wzrasta potrzeba uwzględniania stabilności finansowej w decyzjach władz monetarnych. Jeśli w reakcji na niską inflację banki centralne nadmiernie obniżą stopy procentowe, może to prowadzić do szybkiego wzrostu cen aktywów. Wzrostowi temu towarzyszy ryzyko tzw. niestabilnego *boomu*, w którym wyższa inflacja pojawia się ze znacznym opóźnieniem. Wraz z szybkim wzrostem cen aktywów narasta ryzyko gwałtownego i znacznego ich spadku, co rodzi zagrożenie dla stabilności systemu finansowego i sfery realnej. Stabilność systemu finansowego umożliwia efektywne funkcjonowanie mechanizmu transmisji, co jest kluczowe dla właściwej

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

realizacji polityki pieniężnej. Przy ocenie ryzyka wystąpienia zaburzeń na rynku aktywów oraz perspektyw inflacji na dłuższą metę przydatne może być uwzględnianie kształtowania się agregatów monetarnych.

- Po dziesiąte, przy ocenie stopnia restrykcyjności polityki pieniężnej należy brać pod uwagę nie tylko wysokość realnych stóp procentowych, ale także poziom realnego kursu walutowego. Tak rozumiana restrykcyjność polityki pieniężnej wpływa wraz z realizowaną polityką fiskalną na łączną restrykcyjność polityki makroekonomicznej. Nadmiernie ekspansywna polityka fiskalna jest najczęstszym powodem konieczności utrzymania stóp procentowych na wyższym poziomie.
- Po jedenaste, istotną przesłanką podejmowania decyzji w polityce pieniężnej jest bilans czynników wpływających na prawdopodobieństwa ukształtowania się przyszłej inflacji powyżej lub poniżej celu. Bilans ten jest tworzony na podstawie projekcji inflacji, oceny rzeczywistego przebiegu procesów gospodarczych, które mogą odbiegać od przebiegu przedstawionego w projekcji, a także kształtowania się zmiennych oraz informacji nieuwzględnionych bezpośrednio w projekcji. Oceniając czynniki wpływające na kształtowanie się przyszłej inflacji banki centralne biorą pod uwagę, jak długi był okres, w którym inflacja utrzymywała się blisko celu, ponieważ takie kształtowanie się inflacji sprzyja zakotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych.

Ponadto Rada podtrzymała w *Założeniach* przekonanie, że najbardziej korzystna dla Polski byłaby realizacja strategii gospodarczej nastawionej na stworzenie warunków umożliwiających przystąpienie do strefy euro w najbliższym możliwym terminie, przy uwzględnieniu bilansu kosztów i korzyści z tym związanych.

### 2.2. Polityka pieniężna w 2008 r.

Analizując politykę pieniężną *ex post*, należy - niezależnie od zmian sytuacji gospodarczej w okresie objętym oceną - uwzględniać opóźnienia w transmisji impulsów monetarnych oraz niepewność towarzyszącą podejmowanym decyzjom. Jak podkreślono w pkt. 2.1, decyzje władz monetarnych wpływają na gospodarkę ze znacznym opóźnieniem, a najsilniejszy ich wpływ obserwowany jest po upływie kilku kwartałów. Oznacza to w szczególności, że procesy inflacyjne w 2008 r. kształtowały się w znacznym stopniu pod wpływem polityki pieniężnej prowadzonej w latach 2006-2007, a polityka pieniężna prowadzona w 2008 r. będzie najsilniej oddziaływać na procesy inflacyjne w latach 2009-2010.

Ponadto w gospodarce nieuniknione jest występowanie wstrząsów. Wstrząsy, choć w większości pozostają poza kontrolą krajowej polityki pieniężnej - szczególnie, gdy są związane z czynnikami mającymi swe źródło w otoczeniu zewnętrznym gospodarki - mogą w znacznej mierze determinować sytuację gospodarczą i procesy inflacyjne w kraju w krótkim, a niekiedy także w średnim okresie.



Powyższe uwarunkowania mają istotne znaczenie przy ocenie polityki pieniężnej prowadzonej w 2008 r., ponieważ w ciągu tego roku wystąpiły silne wstrząsy w gospodarce światowej. Wstrząsy te w decydującym stopniu determinowały sytuację gospodarczą i procesy inflacyjne, a przez to także politykę pieniężną w Polsce. W ich konsekwencji, w II poł. 2008 r. sytuacja w gospodarce światowej, a także polskiej była istotnie różna od warunków występujących w I poł. 2008 r.

### Sytuacja w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki

W 2008 r. najistotniejszym wstrząsem o charakterze zewnętrznym był obserwowany od września 2008 r. globalny kryzys finansowy, którego jednym z głównych źródeł było pęknięcie „bańki” cenowej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. i wywołany tym kryzys na rynku kredytów hipotecznych typu *subprime* w tym kraju. Pęknięcie „bańki” cenowej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych wpłynęło - poprzez tzw. efekt majątkowy przy jednocześnie ograniczonej możliwości refinansowania kredytów hipotecznych - na ograniczenie konsumpcji, a przez to dynamiki PKB w tym kraju, a także znacznego pogorszenia wartości aktywów sektora finansowego. Obniżenie aktywności w gospodarce amerykańskiej oddziaływało w kierunku pogorszenia koniunktury w Europie. Dodatkowo do spadku aktywności w wielu krajach europejskich w 2008 r. przyczyniło się załamanie na rynkach nieruchomości w tych krajach. W niektórych krajach (zwłaszcza w Irlandii, Hiszpanii i Wielkiej Brytanii) - podobnie jak w Stanach Zjednoczonych - zakończył się obserwowany w poprzednich latach *boom* na rynku nieruchomości, do którego przyczynił się wcześniejszy silny wzrost akcji kredytowej. *Boom* ten przyczynił się do wzrostu udziału produkcji sektora budowlanego w PKB, co sprawiło, że załamanie sytuacji na rynkach nieruchomości miało znaczący wpływ na pogorszenie się koniunktury gospodarczej w tych krajach.

Na początku 2008 r. oceniano, że zaburzenia związane z rynkiem kredytów *subprime* w Stanach Zjednoczonych wpłyną głównie na gospodarki rozwinięte, których instytucje finansowe były bezpośrednio zaangażowane na rynku instrumentów hipotecznych. Wpływ tych zaburzeń na gospodarki rozwijające się wydawał się początkowo ograniczony głównie do rynków kapitałowych: na przełomie 2007 i 2008 r. wystąpiły silne spadki cen na światowych giełdach papierów wartościowych. W okresie tym pojawiały się oceny, że aktywność w gospodarkach rozwijających się może pozostać relatywnie wysoka nawet w przypadku silnego spowolnienia tempa wzrostu w gospodarkach rozwiniętych (tzw. hipoteza *decoupling*). Sprzyjały one zwiększonemu napływowi kapitału do gospodarek rozwijających się i znaczącej aprecjacji ich walut, w tym złotego. Z czasem zaburzenia na rynkach finansowych nasilały się, wywierając coraz większy wpływ na aktywność gospodarczą nie tylko w krajach bezpośrednio dotkniętych kryzysem *subprime*, lecz również w gospodarkach rozwijających się.

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

W I poł. 2008 r. w większości krajów na świecie nastąpił znaczny wzrost inflacji, wynikający głównie z silnego wzrostu cen na globalnych rynkach surowców rolnych i energetycznych, obserwowanego w 2007 r. i I poł. 2008 r.

W II poł. 2008 r. nastąpiło wyraźne pogorszenie perspektyw gospodarki światowej, któremu towarzyszył spadek cen surowców i obniżenie światowej presji inflacyjnej. Jednocześnie odwróceniu uległ dotychczasowy trend aprecjacyjny walut wielu krajów, w tym krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

We wrześniu kryzys sektora finansowego w Stanach Zjednoczonych uległ zaostrzeniu w związku z ogłoszeniem upadłości przez bank inwestycyjny Lehman Brothers. Problemy finansowe banków w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej oraz nasilone zaburzenia płynnościowe doprowadziły do gwałtownych spadków cen akcji, a także znaczącego odpływu kapitału z rynków wschodzących i osłabienia ich walut. Odpływ kapitału z gospodarek wschodzących wywołał także obawy inwestorów o zdolność niektórych spośród tych gospodarek do finansowania zadłużenia zagranicznego, co dodatkowo przyczyniało się do deprecjacji ich walut.

W IV kw. 2008 r. globalny kryzys finansowy przyczynił się do załamania aktywności gospodarczej na świecie, dając początek najgłębszej recesji w gospodarce światowej od czasów drugiej wojny światowej. Przy jednoczesnym spadku inflacji i oczekiwaniach inflacyjnych skłoniło to banki centralne krajów rozwiniętych, a także niektórych krajów rozwijających się do znacznego obniżenia stóp procentowych. W tym samym czasie rządy wielu państw podjęły zakrojone na szeroką skalę działania w sferze polityki fiskalnej, których efektem miało być stymulowanie popytu i ożywienie w ten sposób aktywności gospodarczej, a także dokapitalizowanie sektora bankowego.

Obserwowane w 2008 r. wstrząsy w gospodarce światowej stanowiły istotne wyzwanie dla władz monetarnych w większości krajów.

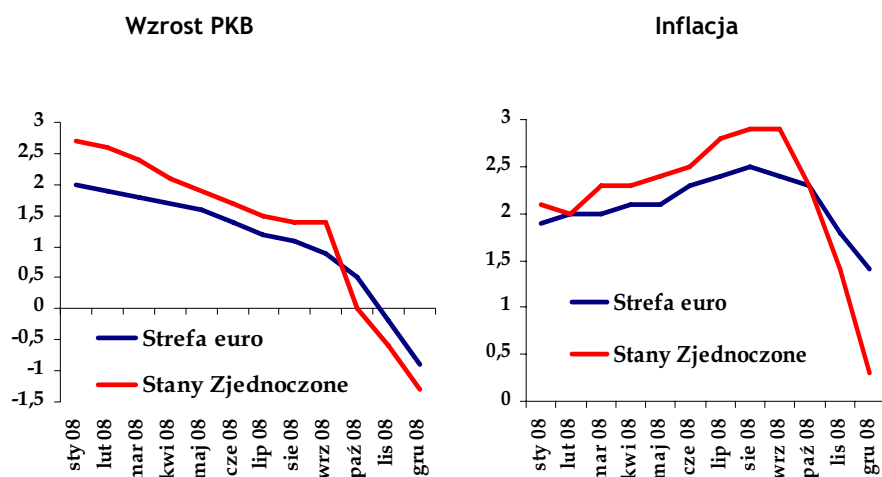
W pierwszej połowie roku w gospodarkach rozwiniętych pojawiło się ryzyko stagflacji, czyli sytuacji, w której obniżeniu wzrostu gospodarczego towarzyszyłaby stosunkowo wysoka inflacja, natomiast w gospodarkach rozwijających się - ryzyko utrwalenia podwyższonej inflacji poprzez tzw. efekty drugiej rundy, przy relatywnie wysokim wzroście gospodarczym. W drugiej połowie roku presja inflacyjna uległa znaczącemu osłabieniu, a głównymi problemami dla banków centralnych stały się: kryzys na rynkach finansowych i związane z nim zagrożenie stabilności systemu finansowego oraz silny spadek aktywności w gospodarce światowej. Ponadto banki centralne stanęły w obliczu zaburzeń w mechanizmie transmisji monetarnej: na wysokość rynkowych stóp procentowych w znacznym stopniu wpływały zaburzenia płynnościowe na rynkach pieniężnych, które wynikały z kryzysu wzajemnego zaufania uczestników tych rynków oraz z silnego pogorszenia ich bilansów wskutek spadku cen i problemów z wyceną wielu aktywów. Spadek cen aktywów i zwiększona awersja do ryzyka doprowadziła w wielu krajach do wyraźnego ograniczenia akcji kredytowej. Dlatego też oprócz obniżek

stóp procentowych, główne banki centralne stosowały instrumenty bezpośrednio zasilające system finansowy w płynność, także w walutach obcych, m.in. poprzez umowy *swapów* walutowych. Dodatkowo wiele banków rozszerzało zakres akceptowanych w ramach operacji otwartego rynku zabezpieczeń oraz listę instytucji, które mogły uczestniczyć w tych operacjach. Ponadto w grudniu 2008 r. wraz z obniżeniem podstawowej stopy procentowej blisko zera (0,00-0,25%) Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych wprowadziła strategię *credit easing* polegającą na bezpośrednim zakupie dłużnych papierów wartościowych w celu poprawienia funkcjonowania rynków kredytowych, zwłaszcza rynku kredytów hipotecznych. Aby wzmocnić zaufanie do systemu finansowego, rządy w wielu krajach - w tym także w Polsce - zwiększyły limity wartości gwarantowanych przez nie w razie upadłości danej instytucji finansowej depozytów sektora niefinansowego.

Dylematy decyzyjne władz monetarnych w gospodarkach rozwijających się, w tym także w Polsce, zwiększały dodatkowo zmiany przepływów kapitału zagranicznego i związane z tym znaczne wahania kursu walutowego.

Ponadto, ze względu na występujące wstrząsy niepewność dotycząca przyszłej sytuacji gospodarki światowej była znacznie większa niż we wcześniejszych latach. Znalazło to odzwierciedlenie m.in. w dokonywanych częściej niż zwykle istotnych rewizjach prognoz makroekonomicznych (wykres 1), polegających zarówno na korygowaniu w dół spodziewanego tempa wzrostu gospodarczego, jak i istotnych zmianach ocen przyszłej inflacji.

**Wykres 1. Prognozy wzrostu PKB i inflacji dla strefy euro i Stanów Zjednoczonych na 2009 r., formułowane w kolejnych miesiącach 2008 r.**



Źródło: Foreign Exchange Consensus Forecasts .

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

### Sytuacja w polskiej gospodarce

Zmiany zachodzące w gospodarce światowej w ciągu 2008 r. wpływały na sytuację sektora bankowego oraz sferę realną w większości gospodarek, w tym także w Polsce.

W I poł. 2008 r. polska gospodarka znajdowała się w okresie silnego wzrostu, obejmującego wszystkie główne jej sektory. Podobnie jak w roku poprzednim, dominującą rolę we wzroście PKB odgrywał dynamiczny wzrost konsumpcji oraz inwestycji (por. załącznik 1 *PKB i popyt finalny*). Szybki wzrost gospodarczy przyczyniał się do wzrostu popytu na pracę, skutkując wzrostem zatrudnienia oraz spadkiem bezrobocia do poziomu najniższego od początku prowadzenia Badań Aktywności Ekonomicznej Ludności (tj. od 1992 r.). Na wysokim poziomie utrzymywał się też odsetek przedsiębiorców sygnalizujących trudności z pozyskaniem pracowników. Napięcia na rynku pracy znajdowały odzwierciedlenie w wysokiej dynamice wynagrodzeń, przekraczającej tempo wzrostu wydajności pracy, czego skutkiem był znaczący wzrost jednostkowych kosztów pracy. Jednocześnie pogarszające się wskaźniki koniunktury oraz stopniowe obniżanie się niektórych miar aktywności w gospodarce polskiej sygnalizowało stopniowe obniżanie się tempa wzrostu PKB. Jako że polskie banki nie były bezpośrednio zaangażowane w złożone instrumenty finansowe, w tym strukturyzowane instrumenty finansowe zabezpieczone kredytami na nieruchomości o podwyższonym ryzyku (*subprime loans*), do czasu zaostrzenia zaburzeń na globalnych rynkach finansowych we wrześniu 2008 r. polski system bankowy pozostawał relatywnie odporny na skutki tych zaburzeń. Jednocześnie zwiększony napływ kapitału na rynki wschodzące przyczyniał się do silnej aprecjacji kursu złotego.

W II poł. 2008 r. nasilający się kryzys finansowy na świecie wywierał coraz silniejszy wpływ na polską gospodarkę: wzrost awersji do ryzyka i wynikający z niego odpływ kapitału z rynków wschodzących skutkowały - po okresie silnej aprecjacji - znaczną deprecjacją kursu złotego. We wrześniu 2008 r. upadek banku Lehman Brothers przyczynił się do istotnego spadku zaufania pomiędzy kontrahentami na rynkach światowych i ograniczenia limitów transakcji międzybankowych. Ponieważ większość banków działających w Polsce stanowi część zagranicznych grup bankowych, konsekwencją zaburzeń na rynkach międzynarodowych był spadek wzajemnego zaufania pomiędzy nimi. Płynność krajowego rynku międzybankowego znacznie się zmniejszyła, a transakcje były dokonywane głównie na terminy nie dłuższe niż tydzień. Część banków pozyskiwała lokaty, jednak przy oprocentowaniu znacznie przewyższającym poziom stopy WIBOR. Stawki WIBOR w tym okresie odzwierciedlały, oprócz oczekiwań co do poziomu krótkoterminowych stóp procentowych, również premię za ryzyko kontrahenta, o czym świadczył wzrost różnicy między stawkami WIBOR a notowaniami kontraktów *overnight index swap*.

Po upadku banku Lehman Brothers nastąpiło także radykalne ograniczenie możliwości finansowania polskich banków na międzynarodowych rynkach finansowych. Trudności z pozyskaniem środków na rynku międzybankowym zmusiły banki do zwiększenia finansowania pozyskiwanego od zagranicznych podmiotów dominujących bądź wzmożonej konkurencji o depozyty sektora niefinansowego, co skutkowało znacznym wzrostem oferowanego oprocentowania - często ponad stawki rynku międzybankowego.

W warunkach niepewności dotyczącej kształtowania się przyszłej sytuacji gospodarczej i kondycji finansowej kredytobiorców, zarówno przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych, znacznie zwiększyło się ryzyko kredytowania sektora niefinansowego. Ten czynnik, w połączeniu ze zmniejszającymi się buforami kapitałowymi, skłonił banki do silnego ograniczenia bardzo dynamicznej w poprzednich dwóch latach akcji kredytowej. Ponadto niższa dostępność i wysoki koszt finansowania zmuszały banki do zwiększania marż kredytowych w celu utrzymania dochodowości.

Istotny wzrost niepewności dotyczącej perspektyw gospodarki światowej i polskiej, a w konsekwencji pogorszenie oczekiwań polskich przedsiębiorstw dotyczących przyszłego popytu na produkowane przez nie dobra, skutkowało także wyhamowaniem ich aktywności inwestycyjnej. W IV kw. 2008 r. nastąpiło gwałtowne pogorszenie koniunktury na świecie i związane z nim załamanie światowej wymiany handlowej. Zmiany te szczególnie silnie wpłynęły na aktywność w gospodarkach o istotnym znaczeniu sektora eksportowego, w tym na gospodarkę strefy euro (zwłaszcza Niemiec), która w II poł. 2008 r. znalazła się w recesji. Recesja w strefie euro, która jest najważniejszym partnerem handlowym Polski, przełożyła się na spadek eksportu i produkcji przemysłowej w Polsce, przyczyniając się do silnego spowolnienia wzrostu PKB. Jednocześnie nastąpiła zmiana sytuacji na krajowym rynku pracy; rozpoczął się spadek zatrudnienia i wzrost bezrobocia, czemu towarzyszyło obniżenie się dynamiki wynagrodzeń.

### **Procesy inflacyjne w Polsce**

W 2008 r. procesy inflacyjne w Polsce były w znacznym stopniu determinowane przez zmiany cen żywności, a także cen energii i innych cen administrowanych, w szczególności cen użytkowania mieszkań, tj. przez czynniki pozostające w dużej mierze poza bezpośrednim wpływem krajowej polityki pieniężnej.

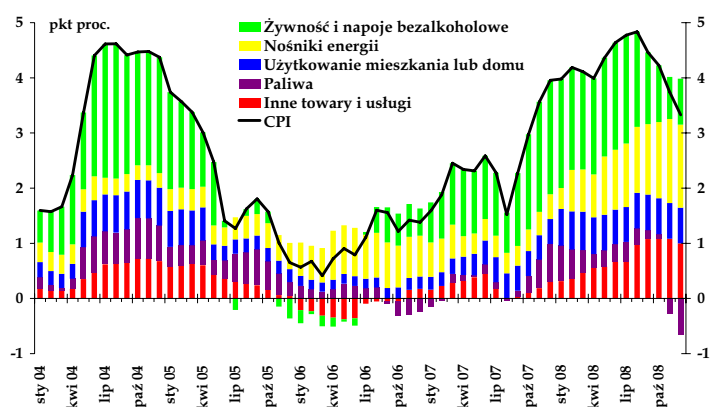
W wyniku silnych wstrząsów cenowych na rynku surowców rolnych, które miały miejsce w II poł. 2007 r. i I poł. 2008 r., w pierwszych miesiącach 2008 r. roczna dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych pozostawała wysoka, przyczyniając się do utrzymania się rocznego tempa wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych na

## POLITYKA PIENIĘŻNA

podwyższonym poziomie<sup>6</sup>. W tym samym kierunku oddziaływał silny wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych, obserwowany do lipca 2008 r., który przyczynił się do wzrostu cen paliw na rynku krajowym; wpływ ten był nieco osłabiany przez obserwowaną w tym samym okresie szybką aprecjację kursu złotego. Wraz z wygasaniem efektów wstrząsów cenowych na rynku surowców rolnych (tj. z wystąpieniem efektu ujemnej bazy), od sierpnia 2008 r. roczna dynamika cen żywności zaczęła się obniżać, przyczyniając się do obniżenia wskaźnika inflacji CPI (ang. *consumer price index* - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych). Podobny efekt miał notowany w tym samym okresie spadek cen ropy na globalnych rynkach, przyczyniający się do obniżenia cen paliw w Polsce; wpływ ten osłabiała jednak jednoczesna deprecjacja kursu złotego wobec euro i dolara amerykańskiego.

W kierunku istotnego zwiększenia inflacji CPI w całym 2008 r. oddziaływały znaczne podwyżki cen administrowanych, zależnych od decyzji instytucji rządowych i władz samorządowych. Były one dokonywane w różnych miesiącach roku i dotyczyły przede wszystkim cen nośników energii podlegających polityce regulacyjnej Urzędu Regulacji Energetyki, w tym zwłaszcza cen energii i gazu, oraz cen usług związanych z użytkowaniem mieszkania, w tym opłat za wywóz nieczystości, usług kanalizacyjnych, usług związanych z zaopatrywaniem w wodę oraz kosztów zarządu i administracji mieszkań (wykres 2). W 2008 r. ceny nośników energii zwiększały roczną inflację CPI średnio o 1,1 pkt. proc. (wobec 0,5 pkt. proc. średnio w latach 2004-2007), a ceny usług związanych z użytkowaniem mieszkania - o 0,7 pkt. proc. (wobec 0,4 pkt. proc. średnio w latach 2004-2007).

Wykres 2. Wkład głównych grup cen do rocznego tempa zmian CPI



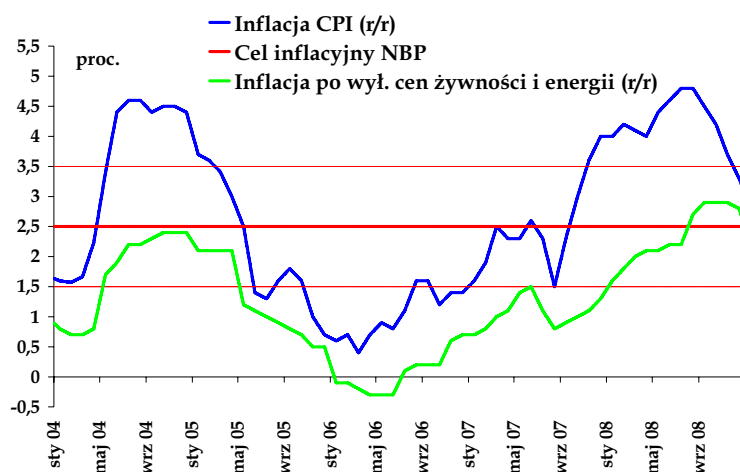
Źródło: dane GUS, NBP.

<sup>6</sup> Szczegółowe informacje na temat kształtowania się poszczególnych komponentów wskaźnika inflacji zawarte są w załączniku 2 - *Ceny towarów i usług konsumpcyjnych*.

Systematycznie rosnące ceny usług - zarówno nierynkowych (głównie związanych z użytkowaniem mieszkania), jak i części usług rynkowych, do czego przyczynił się wzrost presji popytowej - stanowiły główną przyczynę stopniowego wzrostu wskaźnika inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii<sup>7</sup>, obserwowanego w niemal całym 2008 r. Wskaźnik ten od stycznia do listopada wzrósł z 1,6% do 2,9%, a następnie nieznacznie się obniżył - do 2,8% w grudniu.

Wskutek oddziaływania wyżej omówionych czynników roczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych kształtowało się we wszystkich miesiącach roku powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5%), a do listopada 2008 r. także powyżej górnej granicy odchyżeń od celu (3,5%); średnioroczne tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniosło 4,2%. Do sierpnia inflacja CPI wykazywała tendencję rosnącą, zwiększając się z 4,0% w styczniu do 4,8% w lipcu i sierpniu, a następnie zaczęła się obniżać do 3,7% w listopadzie i 3,3% w grudniu 2008 r. (wykres 3). Należy podkreślić, że kształtowanie się inflacji w 2008 r. powyżej celu inflacyjnego wynikało przede wszystkim z czynników zewnętrznych, czego potwierdzeniem jest także kształtowanie się inflacji w tym okresie na podwyższonym poziomie w większości krajów zarówno rozwiniętych, jak i rozwijających się (tabela 2). W większości krajów realizujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego oraz w strefie euro inflacja znajdowała się na poziomie wyraźnie przekraczającym cel inflacyjny (lub ilościową definicję stabilności cen dla strefy euro).

Wykres 3. Inflacja i cel inflacyjny w Polsce w latach 2004-2008



Źródło: dane GUS, NBP.

<sup>7</sup> Od czerwca 2008 r. NBP wprowadził nową miarę inflacji bazowej - inflację bazową po wyłączeniu cen żywności i energii. Miara ta wyłącza ze wskaźnika CPI ceny żywności i napojów bezalkoholowych oraz ceny paliw i nośników energii (energia elektryczna, gaz, opał, itp.).

## POLITYKA PIENIĘŻNA

Tabela 2. Inflacja w 2008 r. na tle celu inflacyjnego w wybranych krajach stosujących strategię bezpośredniego celu inflacyjnego oraz w strefie euro

Ryzyko	Cel inflacyjny*	Inflacja w 2008 r.	Odchylenie od (środka) celu
Australia	2% - 3%	4,4%	+1,9 pkt. proc.
Brazylia	4,5% +/-2 pkt. proc.	5,9%	+1,4 pkt. proc.
Czechy	3% +/-1 pkt. proc.	6,4%	+3,4 pkt. proc.
Chile	3% +/-1 pkt. proc.	8,7%	+5,7 pkt. proc.
Kanada	2% +/-1 pkt. proc.	2,4%	+0,4 pkt. proc.
Korea Pd.	3% +/-0,5 pkt. proc.	4,7%	+1,7 pkt. proc.
Meksyk	3% +/-1 pkt. proc.	5,1%	+2,1 pkt. proc.
Norwegia	2,5%	3,8%	+1,3 pkt. proc.
Nowa Zelandia	1% - 3%	4,0%	+2,0 pkt. proc.
Polska	2,5% +/-1 pkt. proc.	4,2%	+1,7 pkt. proc.
Słowacja	Poniżej 2%	3,9%	+1,9 pkt. proc.
Strefa euro	Poniżej, ale blisko 2%	3,3%	+1,3 pkt. proc.
Szwecja	2% +/-1 pkt. proc.	3,4%	+1,4 pkt. proc.
Węgry	3% +/-1 pkt. proc.	6,1%	+3,1 pkt. proc.
Wielka Brytania	2% +/-1 pkt. proc.	3,6%	+1,6 pkt. proc.

\* Cel inflacyjny wyrażony w CPI, za wyjątkiem strefy euro i Słowacji, w których wyrażony w HICP.  
Źródło: dane urzędów statystycznych i banków centralnych ww. krajów.

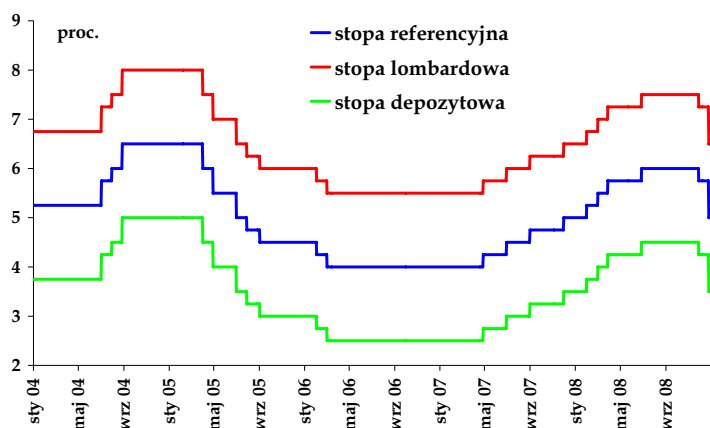
### Polityka pieniężna w Polsce

Dążąc do obniżenia inflacji do poziomu celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania instrumentów polityki pieniężnej, Rada Polityki Pieniężnej w I poł. 2008 r. kontynuowała rozpoczęty w kwietniu poprzedniego roku cykl podwyżek stóp procentowych NBP. W 2008 r. stopy procentowe zostały podwyższone czterokrotnie: na posiedzeniach w styczniu, lutym, marcu i czerwcu 2008 r., każdorazowo o 0,25 pkt. proc. Od lipca do października stopy były utrzymywane na niezmiennym poziomie. Wobec obniżającej się inflacji, silnego pogorszenia się perspektyw wzrostu gospodarczego i związanego z tym znacznego obniżenia presji inflacyjnej w średnim okresie, w listopadzie i grudniu 2008 r. Rada obniżyła stopy procentowe odpowiednio o 0,25 i 0,75 pkt. proc. W rezultacie w I poł. 2008 r. stopa referencyjna NBP wzrosła łącznie o 1 pkt. proc., a następnie została obniżona łącznie o 1 pkt. proc. w II poł. 2008 r. W efekcie pod koniec grudnia 2008 r. wyniosła ona 5% (wykres 4).

Podejmując decyzje o poziomie stóp procentowych NBP, Rada każdorazowo brała pod uwagę perspektywę kształtowania się inflacji w średnim okresie oceniając je w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej. Na decyzje Rady miała wpływ zmieniająca się ocena czynników wpływających na prawdopodobieństwa ukształtowania się przyszłej inflacji powyżej lub poniżej celu. Ocena ta uwzględniała wyniki kolejnych projekcji i innych prac progностycznych, a także kształtowanie się zmiennych oraz informacji nieuwzględnianych bezpośrednio w projekcjach.



Wykres 4. Podstawowe stopy procentowe NBP w latach 2004-2008



Źródło: dane NBP.

Podobnie jak w wielu innych gospodarkach regionu, na początku 2008 r. inflacja w Polsce kształtowała się na podwyższonym poziomie w wyniku m.in. ubiegłorocznych wstrząsów cenowych na rynkach surowców rolnych i energetycznych. Ponadto w styczniu miały miejsce znaczące podwyżki cen kontrolowanych, głównie cen usług związanych z utrzymaniem mieszkania, a w lutym - podwyżki cen energii, które zwiększały tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Napływające w pierwszych miesiącach 2008 r. dane o rachunkach narodowych oraz inne dane makroekonomiczne wskazywały, że gospodarka polska nadal znajduje się w okresie silnego wzrostu. Informacje o sytuacji na rynku pracy sygnalizowały utrzymywanie się wysokiej dynamiki wynagrodzeń i niekorzystnej relacji między dynamiką wynagrodzeń a wzrostem wydajności pracy. Rada oceniała, że m.in. ze względu na ponawiane żądania podwyżek płac w sektorze finansów publicznych prawdopodobne jest utrzymanie się presji płacowej w gospodarce w nadchodzącym okresie. Rada oczekiwała, że w kolejnych miesiącach inflacja utrzyma się powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP, do czego przyczyniać się miały m.in. dalsze podwyżki cen kontrolowanych. Taką ocenę wspierała także opracowana w lutym 2008 r. projekcja inflacji i PKB, w świetle której inflacja CPI - przy założeniu utrzymania podstawowych stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie - miała zgodnie z centralną ścieżką projekcji pozostać powyżej celu inflacyjnego w całym horyzoncie projekcji, tj. do końca 2010 r. Jednocześnie projekcja wskazywała na utrzymywanie się w całym horyzoncie projekcji (przy niezmiennych stopach procentowych) dodatniej luki popytowej, silnego wzrostu wynagrodzeń i niekorzystnej relacji między dynamiką płac a wzrostem wydajności pracy. Mimo, że oczekiwane utrzymywanie się podwyższonej inflacji miało wynikać w dużej mierze z czynników pozostających poza bezpośrednim wpływem banku centralnego, w ocenie RPP w polityce pieniężnej należało uwzględnić możliwość, iż wpłynie to na pogorszenie

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

oczekiwań inflacyjnych. W warunkach niskiej stopy bezrobocia i napięć na rynku pracy mogło to zwiększać prawdopodobieństwo pojawienia się tzw. efektów drugiej rundy.

Za czynniki, które oddziaływały w kierunku ograniczania inflacji w średnim okresie, w pierwszych miesiącach 2008 r. Rada uznała przede wszystkim: wysoką dynamikę inwestycji oddziałującą w kierunku wzrostu wydajności, utrzymującą się bardzo dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw, wzrost konkurencji na rynku dóbr i usług podlegających wymianie międzynarodowej, obserwowaną aprecjację kursu złotego oraz oczekiwane spowolnienie wzrostu w gospodarce światowej. Na posiedzeniach w styczniu, lutym i marcu 2008 r. Rada uznała jednak, że siła oddziaływania tych czynników może okazać się niewystarczająca do utrzymania inflacji na poziomie celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, i każdorazowo podjęła decyzję o podwyższeniu podstawowych stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc.

Na posiedzeniach w kwietniu i maju 2008 r. Rada nadal oceniała prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w średnim okresie powyżej celu inflacyjnego za wyższe od prawdopodobieństwa, że inflacja będzie niższa od celu. Jednakże po trzech z rzędu podwyżkach stóp procentowych - a sześciu w całym trwającym od kwietnia 2007 r. cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej - na obu tych posiedzeniach Rada zdecydowała o pozostawieniu stóp na niezmiennym poziomie. Czynniki przemawiającymi za taką decyzją były: wysoki poziom niepewności odnośnie do perspektyw wzrostu gospodarki światowej, a w konsekwencji gospodarki polskiej, a także słabsze od oczekiwanych dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej oraz pogarszające się wyniki badań koniunktury, wskazujące, że tempo wzrostu gospodarczego w Polsce ulegnie silniejszemu niż wcześniej oczekiwano obniżeniu, co przyczyniałoby się do zmniejszenia presji inflacyjnej. Rada uznała też, że w kierunku obniżenia inflacji w średnim okresie oddziaływać będą dokonane wcześniej podwyżki stóp procentowych, a także obserwowana w minionym okresie aprecjacja kursu złotego, zwiększająca restrykcyjność polityki pieniężnej.

Na posiedzeniu w czerwcu 2008 r. Rada zapoznała się z nową projekcją inflacji i PKB, która wskazywała, że inflacja w Polsce będzie do 2009 r. wyższa niż oczekiwano w projekcji lutowej. Opublikowane w czerwcu dane wskazywały na wzrost bieżącej inflacji oraz pogłębienie się niekorzystnej relacji między dynamiką wynagrodzeń a tempem wzrostu wydajności pracy. Mimo iż wzrost zarówno bieżącej, jak i prognozowanej inflacji wynikał w dużej mierze ze wzrostu cen kontrolowanych oraz cen żywności i paliw, w ocenie Rady w warunkach szybkiego wzrostu wynagrodzeń mogło to zwiększać ryzyko wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy. Jednocześnie nastąpił wzrost bieżącej i prognozowanej inflacji za granicą. Czynniki te skłoniły Radę do podwyższenia stóp procentowych NBP o 0,25 pkt. proc. na posiedzeniu czerwcowym.

Napływające w lipcu, sierpniu i wrześniu 2008 r. dane potwierdzały wcześniejsze sygnały, że aktywność w gospodarce krajowej ulega obniżeniu, a oceny przyszłego tempa wzrostu gospodarczego stopniowo się pogarszały. Rada oceniała, że spadek dynamiki PKB poniżej tempa wzrostu produktu potencjalnego będzie sprzyjać łagodzeniu presji inflacyjnej w średnim okresie; w przeciwnym kierunku miał natomiast oddziaływać utrzymujący się wzrost jednostkowych kosztów pracy. Jednocześnie niepewność co do oczekiwanej skali spowolnienia wzrostu gospodarczego na świecie i w Polsce była nadal wysoka, do czego przyczyniały się zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych, skutkujące odpływem kapitału z rynków wschodzących i deprecjacją kursów wielu walut, w tym - od sierpnia 2008 r. - kursu złotego. Z uwagi na tę niepewność oraz wcześniejsze zacieśnianie polityki pieniężnej, na posiedzeniach w lipcu, sierpniu i wrześniu Rada zdecydowała o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie.

W październiku zaburzenia na międzynarodowych rynkach finansowych gwałtownie się nasiliły i jednocześnie nastąpił wzrost obaw o recesję w gospodarkach rozwiniętych, przy jednoczesnym spadku presji inflacyjnej i oczekiwań inflacyjnych. Skłoniło to główne banki centralne do skoordynowanej obniżki stóp procentowych. Zmiany w otoczeniu zewnętrznym coraz silniej oddziaływały także na gospodarkę polską, przyczyniając się do pogorszenia ocen gospodarstw domowych i przedsiębiorstw odnośnie do przyszłej sytuacji gospodarczej. Na posiedzeniu w październiku Rada oceniła, że spowolnienie krajowego wzrostu gospodarczego będzie silniejsze, niż wcześniej oczekiwano, co stanowić będzie czynnik łagodzący presję inflacyjną w średnim okresie. Dodatkowo wywołany zwiększoną awersją do ryzyka wzrost rynkowych stóp procentowych skutkował wzrostem kosztu kredytu, a zaburzenia płynnościowe na rynkach pieniężnych skłaniały banki do zaostrzania warunków przyznawania kredytów. W tej sytuacji, na październikowym posiedzeniu Rada oceniła prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu w średnim okresie za zbliżone do prawdopodobieństwa, że inflacja będzie niższa od celu, i utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. Jednocześnie ze względu na związany z zaburzeniami na międzynarodowych rynkach finansowych utrudniony dostęp do finansowania pozycji walutowych przez banki komercyjne w październiku Rada wprowadziła dodatkowy instrument polityki pieniężnej - *swap* walutowy.

W listopadzie i grudniu nasilał się niekorzystny wpływ globalnego kryzysu finansowego na aktywność gospodarczą na świecie, co przyczyniło się do kontynuacji spadku cen wielu surowców oraz żywności na międzynarodowych rynkach, a w konsekwencji do istotnego obniżenia się inflacji na świecie. W tej sytuacji wiele banków centralnych znacząco łagodziło w tym okresie politykę pieniężną. Także w Polsce roczna inflacja obniżała się, pozostając jednak do listopada powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego, co wynikało w znacznej mierze z dokonywanych w 2008 r. podwyżek cen kontrolowanych. Na posiedzeniach w listopadzie i grudniu Rada oceniła, że oczekiwane

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

znaczące obniżenie krajowego wzrostu gospodarczego będzie oddziaływać w kierunku spadku inflacji. Ponadto związany ze spadkiem tempa wzrostu PKB spadek popytu na pracę miał, w ocenie Rady, skutkować obniżeniem presji płacowej w średnim okresie; wskazywały na to także napływające w tym okresie dane o zatrudnieniu, bezrobociu i wynagrodzeniach, sygnalizujące stopniowe zmniejszanie się napięć na rynku pracy. Za czynniki opóźniające obniżanie się inflacji Rada uznała dalszy wzrost cen kontrolowanych oraz obserwowaną w poprzednich miesiącach deprecjację kursu złotego. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, na posiedzeniach w listopadzie i grudniu Rada oceniła prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w średnim okresie poniżej celu inflacyjnego za wyższe od prawdopodobieństwa, że inflacja będzie wyższa od celu, i podjęła decyzję o obniżeniu stóp procentowych NBP odpowiednio o 0,25 pkt. proc. i o 0,75 pkt. proc., a więc łącznie o 1 pkt. proc.

We wrześniu 2008 r. miała miejsce wspólna deklaracja Prezesa Rady Ministrów Rzeczypospolitej Polskiej oraz Rady Polityki Pieniężnej, zgodnie z którą rok 2011 powinien być rokiem spełnienia kryteriów konwergencji z Maastricht i pozytywnej oceny dotyczącej przystąpienia Polski do strefy euro. W *Informacjach po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej* w ostatnich miesiącach 2008 r. Rada podtrzymywała stanowisko, że przystąpienie Polski do ERM II i strefy euro powinno nastąpić w najbliższym możliwym terminie, po uzyskaniu koniecznego poparcia politycznego dla zmian w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i innych aktach prawnych niezbędnych dla przyjęcia euro w Polsce. Uwarunkowania makroekonomiczne oraz niepewność dotycząca perspektyw przyjęcia euro w Polsce związana m.in. z brakiem konsensusu politycznego w tej sprawie były uwzględniane przez Radę w polityce pieniężnej prowadzonej w ostatnich miesiącach 2008 r.

Ważnym elementem realizacji polityki pieniężnej opartej na strategii bezpośredniego celu inflacyjnego była, podobnie jak w poprzednich latach, komunikacja z otoczeniem. W jej ramach Rada przedstawiała swoje oceny aktualnego stanu gospodarki oraz przyszłego przebiegu procesów gospodarczych. Do najważniejszych instrumentów w sferze komunikacji w 2008 r. nadal należały publikowane cyklicznie: *Raporty o inflacji*, *Informacje po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej* (i towarzyszące im konferencje prasowe po posiedzeniu Rady), *Opisy dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej*<sup>8</sup> (załącznik 6), a także publikowane raz w roku: *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na 2007 r.* i *Założenia polityki pieniężnej na 2009 r.*

---

<sup>8</sup> W *Opisach dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady Polityki Pieniężnej* znajduje się szersze omówienie zagadnień i argumentów, które istotnie wpływały na decyzje podejmowane przez Radę w 2008 r.

### 2.3. Instrumenty polityki pieniężnej w 2008 r.<sup>9</sup>

W 2008 r. Narodowy Bank Polski realizował politykę pieniężną, oddziałując na poziom inflacji za pomocą stóp procentowych. Rada Polityki Pieniężnej określała wysokość oficjalnych stóp procentowych NBP, które wyznaczały rentowności instrumentów polityki pieniężnej. W celu kształtowania krótkoterminowych stóp procentowych, NBP wykorzystywał następujące instrumenty: operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz rezerwę obowiązkową. Wpływając na poziom krótkoterminowych stóp procentowych rynku pieniężnego, RPP dążyła do osiągnięcia takiego poziomu stóp procentowych w gospodarce, który byłby spójny z założonym celem inflacyjnym.

W pierwszych trzech kwartałach 2008 r. sytuacja na światowych rynkach finansowych miała ograniczony wpływ na funkcjonowanie krajowych rynków finansowych. W związku z tym Narodowy Bank Polski realizował politykę pieniężną za pomocą zestawu instrumentów zbliżonego do wykorzystywanego w roku poprzednim. Raptowne pogorszenie sytuacji na międzybankowym rynku pieniężnym nastąpiło po ogłoszeniu upadłości Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Zaburzenia na rynkach międzynarodowych przeniosły się na rynek krajowy, czego wynikiem było m.in. znaczące ograniczenie płynności rynku międzybankowego. Narastający kryzys zaufania prowadził do wzajemnego ograniczania limitów kredytowych pomiędzy bankami oraz do zmiany sposobu zarządzania płynnością przez banki. Nastąpił istotny spadek obrotów na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych oraz skrócenie terminu zapadalności zawieranych transakcji.

Biorąc pod uwagę wzrost napięć na krajowych rynkach finansowych oraz trudności banków z uzyskiwaniem finansowania w walucie krajowej oraz walutach zagranicznych, w październiku 2008 r. NBP podjął dodatkowe działania w ramach tzw. *Pakietu zaufania*. Koncentrowały się one na osiągnięciu trzech celów:

1. umożliwieniu bankom pozyskiwania środków złotych na okresy dłuższe niż jeden dzień,
2. umożliwieniu bankom pozyskiwania środków walutowych,
3. zwiększeniu możliwości pozyskiwania płynności złotej przez banki poprzez rozszerzenie zabezpieczeń operacji z NBP.

NBP rozpoczął zasilanie sektora bankowego w płynność krajową za pomocą operacji *repo* z terminem zapadalności do 3 miesięcy, utrzymując emisję 7-dniowych bonów pieniężnych jako podstawowego instrumentu służącego absorpcji nadpłynności.

---

<sup>9</sup> W przypadku podawania wartości średnich w roku (w tym również stawki POLONIA) oraz skali wykorzystania danego instrumentu w ciągu roku, w całym pkt. 2.3 wzięto pod uwagę wartości w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2008 r., tj. łącznie w okresie od 31 grudnia 2007 r. do 30 grudnia 2008 r.

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

Jednocześnie poszerzano zakres aktywów mogących stanowić zabezpieczenie operacji refinansujących NBP oraz umożliwiono bankom pozyskiwanie płynności walutowej w ramach transakcji typu *swap* walutowy.

### **2.3.1. Nadpłynność sektora bankowego**

Poziom krótkoterminowej płynności sektora bankowego w 2008 r., liczonej jako saldo podstawowych i dostrajających operacji otwartego rynku, operacji typu *swap* walutowy oraz operacji depozytowo-kredytowych wyniósł średnio 10.964 mln zł. W porównaniu z 2007 r. poziom ten spadł o 8.850 mln zł, tj. 45%.

Na kształtowanie się płynności sektora bankowego wpływ miały zmiany niezależnych od NBP czynników autonomicznych.

Największy wpływ na zmniejszenie się poziomu płynności sektora bankowego miał wzrost poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu o 16.272 mln zł, w ujęciu grudzień 2008 r. do grudnia 2007 r. Roczne tempo wzrostu gotówki wyniosło 19,01%, na co wpływ miało m.in. masowe wypłacanie gotówki z banków w październiku (łącznie ponad 8 mld zł w ciągu sześciu dni). Dodatkowo, na ograniczenie płynności o 3.972 mln zł wpłynął przyrost poziomu depozytów w bankach komercyjnych w 2008 r., który spowodował wzrost poziomu rezerwy wymaganej o 20,5%. W kierunku zwiększenia skali płynności oddziaływał głównie skup walut obcych przez NBP (wyższy od sprzedaży), wpływając na jej wzrost średnio o 6.363 mln zł. Kolejnym istotnym czynnikiem powodującym wzrost nadpłynności był spadek depozytów sektora publicznego w NBP. Wpłynął on na zwiększenie płynności o 4.956 mln zł. Pozostałymi czynnikami, powodującymi w mniejszym stopniu wzrost płynności sektora bankowego były wypłaty NBP obejmujące: dyskonto bonów pieniężnych NBP, odsetki od rezerwy obowiązkowej i obligacji NBP.

Od połowy września 2008 r., w związku z kryzysem na rynkach finansowych, banki komercyjne zaczęły ostrożniej inwestować posiadane środki finansowe w operacje otwartego rynku. Zmniejszenie się popytu na bony pieniężne NBP, w stosunku do istniejących warunków płynnościowych, doprowadziło do znacznej nadwyżki środków finansowych posiadanych przez banki na rachunkach bieżących w stosunku do rezerwy wymaganej oraz do składania wysokiego depozytu na koniec dnia w NBP. Średni poziom depozytu na koniec dnia w NBP w 2008 r. wyniósł 1.421 mln zł, przy czym do sierpnia 2008 r. wyniósł 417 mln zł, natomiast od września do końca roku osiągnął średni poziom 3.455 mln zł (poziom maksymalny wyniósł ok. 17 mld zł).

### **2.3.2. Narzędzia realizacji polityki pieniężnej**

#### **2.3.2.1. Stopa procentowa**

W 2008 r. podstawowym instrumentem polityki pieniężnej była krótkoterminowa stopa procentowa. Rada Polityki Pieniężnej określała wysokość stóp procentowych NBP, które wyznaczały oprocentowanie instrumentów polityki pieniężnej.

## POLITYKA PIENIĘŻNA

Główną stopą NBP była stopa referencyjna. Zmiany wysokości stopy referencyjnej NBP wyznaczały kierunek prowadzonej polityki pieniężnej. Stopa ta określała rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływając jednocześnie na poziom oprocentowania krótkoterminowych lokat na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych.

Stopy depozytowa i lombardowa NBP wyznaczały pasmo wahań stóp procentowych *overnight* na rynku międzybankowym. Stopa redyskonta weksli pośrednio określała oprocentowanie środków rezerwy obowiązkowej.

W 2008 r. Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie dokonywała zmian stóp procentowych NBP. W pierwszej połowie roku stopy procentowe NBP były czterokrotnie podnoszone, a następnie dwukrotnie obniżane - w ostatnim kwartale 2008 r. W efekcie stopa referencyjna, lombardowa, depozytowa oraz redyskonta weksli na koniec 2008 r. kształtowały się na takim samym poziomie, jak na koniec roku poprzedniego. Szerokość korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych pozostawała niezmienną i wynosiła +/-1,5 punktu procentowego wokół stopy referencyjnej.

**Tabela 3. Decyzje Rady Polityki Pieniężnej dotyczące zmian oficjalnych stóp procentowych w 2008 r.**

Data podjęcia decyzji*	Decyzja:
30 stycznia 2008 r.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Podwyższenie stopy referencyjnej z 5,00% do 5,25%</li> <li>- Podwyższenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 6,50% do 6,75%</li> <li>- Podwyższenie stopy redyskonta weksli z 5,25% do 5,50%</li> <li>- Podwyższenie stopy depozytowej z 3,50% do 3,75%.</li> </ul>
27 lutego 2008 r.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Podwyższenie stopy referencyjnej z 5,25% do 5,50%</li> <li>- Podwyższenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 6,75% do 7,00%</li> <li>- Podwyższenie stopy redyskonta weksli z 5,50% do 5,75%</li> <li>- Podwyższenie stopy depozytowej z 3,75% do 4,00%.</li> </ul>
26 marca 2008 r.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Podwyższenie stopy referencyjnej z 5,50% do 5,75%</li> <li>- Podwyższenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 7,00% do 7,25%</li> <li>- Podwyższenie stopy redyskonta weksli z 5,75% do 6,00%</li> <li>- Podwyższenie stopy depozytowej z 4,00% do 4,25%.</li> </ul>
25 czerwca 2008 r.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Podwyższenie stopy referencyjnej z 5,75% do 6,00%</li> <li>- Podwyższenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 7,25% do 7,50%</li> <li>- Podwyższenie stopy redyskonta weksli z 6,00% do 6,25%</li> <li>- Podwyższenie stopy depozytowej z 4,25% do 4,50%.</li> </ul>
26 listopada 2008 r.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Obniżenie stopy referencyjnej z 6,00% do 5,75%</li> <li>- Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 7,50% do 7,25%</li> <li>- Obniżenie stopy redyskonta weksli z 6,25% do 6,00%</li> <li>- Obniżenie stopy depozytowej z 4,50% do 4,25%.</li> </ul>
23 grudnia 2008 r.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Obniżenie stopy referencyjnej z 5,75% do 5,00%</li> <li>- Obniżenie stopy oprocentowania kredytu lombardowego z 7,25% do 6,50%</li> <li>- Obniżenie stopy redyskonta weksli z 6,00% do 5,25%</li> <li>- Obniżenie stopy depozytowej z 4,25% do 3,50%.</li> </ul>

Źródło: dane NBP.

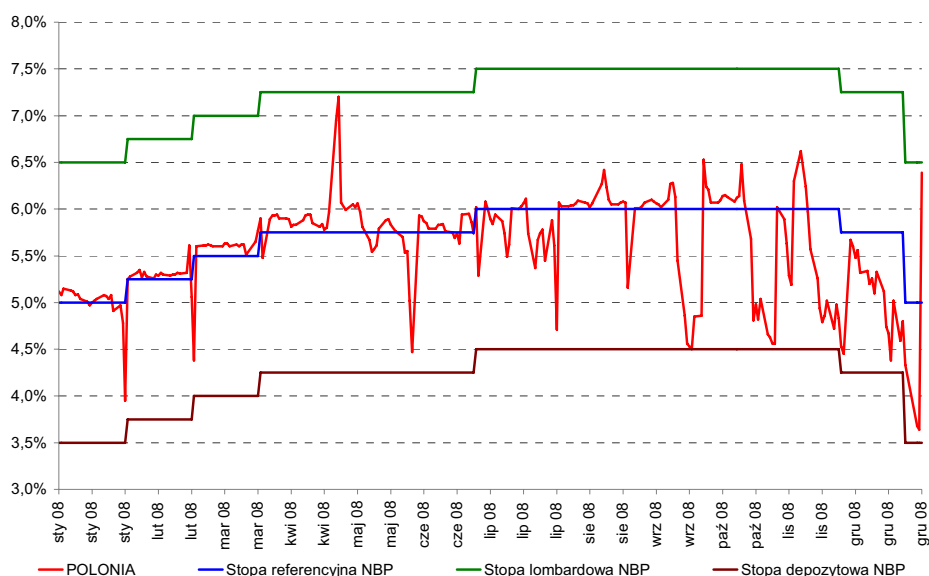
\* decyzje wchodziły w życie następnego dnia roboczego

## POLITYKA PIENIĘŻNA

Od 2008 r. NBP oddziałuje na warunki płynnościowe w sektorze bankowym w taki sposób, aby stawka POLONIA kształtowała się wokół stopy referencyjnej NBP. W roku poprzednim celem tym było kształtowanie stawki WIBOR SW. Zmiana wynikała z tendencji zachodzących w strukturze terminowej rynku pieniężnego. W ostatnich latach wzrastał m.in. udział lokat *overnight* w całości obrotów na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych. Stanowią one zdecydowaną większość transakcji.

W pierwszych trzech kwartałach 2008 r. stawka POLONIA podążała za zmianami stopy referencyjnej NBP. Jedynie w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej dochodziło do przejściowych większych odchyień stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP.

Wykres 5. Stopy procentowe NBP oraz stawka POLONIA w 2008 r.



Źródło: dane NBP.

W ostatnim kwartale 2008 r., nasilające się zaburzenia na światowych rynkach finansowych istotnie wpłynęły na sytuację na rynku krajowym i na zachowanie banków. W warunkach znacznego wzrostu niepewności i braku zaufania na rynku międzybankowym, banki - z powodów ostrożnościowych - pozostawiały na własnych rachunkach znaczne nadwyżki środków, co prowadziło do spadku ceny pieniądza w terminie *overnight*, a tym samym do kształtowania się stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej NBP.



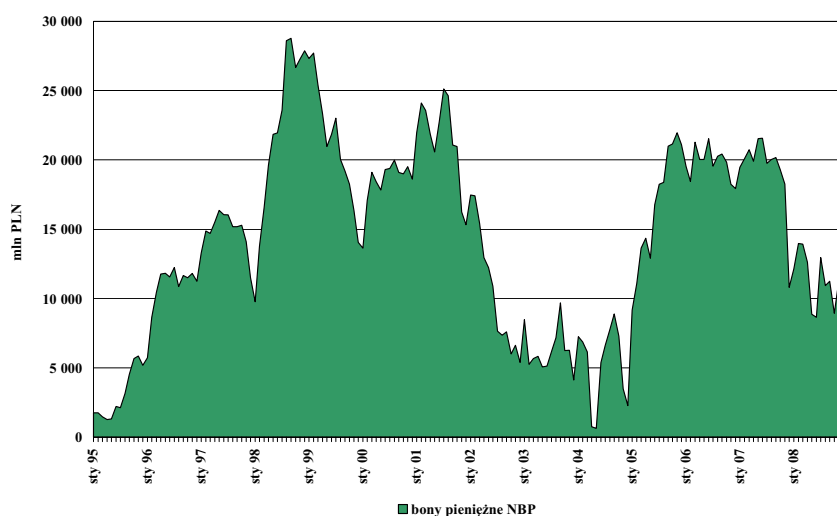
Średnie odchylenie<sup>10</sup> stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP w 2008 r. wyniosło 32 punkty bazowe (w 2007 r. 23 punkty bazowe), przy czym w pierwszych trzech kwartałach wyniosło 20 punktów bazowych, a w czwartym kwartale 70 punktów bazowych.

### 2.3.2.2. Operacje otwartego rynku

W 2008 r. operacje otwartego rynku były podstawowym instrumentem służącym do utrzymywania krótkoterminowych stóp procentowych na poziomie spójnym z realizacją ustalonego przez RPP celu inflacyjnego. W ramach tego rodzaju operacji NBP mógł stosować operacje podstawowe, dostarczające oraz strukturalne.

Operacje podstawowe były przeprowadzane w formie emisji bonów pieniężnych NBP z 7-dniowym terminem zapadalności. Stosowano je, podobnie jak w roku poprzednim, w sposób regularny (raz w tygodniu). W pierwszych trzech kwartałach 2008 r. popyt zgłaszany przez banki na operacjach podstawowych był zbliżony do podaży bonów ogłaszanej przez NBP. Tym samym banki lokowały przeważającą część nadwyżki środków w ramach tego rodzaju operacji.

**Wykres 6. Średnie w miesiącu saldo podstawowych operacji otwartego rynku w latach 1995-2008**



Źródło: dane NBP.

Pogarszająca się od drugiej połowy września (po ogłoszeniu upadłości Lehman Brothers) sytuacja na światowych rynkach finansowych oraz problemy płynnościowe kolejnych zagranicznych podmiotów rynku finansowego wpłynęły pośrednio na funkcjonowanie krajowego rynku międzybankowego. Banki znacząco zmniejszyły

<sup>10</sup> Średnie odchylenie stawki POLONIA zostało przeliczone wg jednolitej bazy 365 dni w roku.

## POLITYKA PIENIĘŻNA

---

lokowanie nadwyżek środków w ramach podstawowych operacji otwartego rynku, utrzymując dodatkową płynność na rachunkach bieżących (jako bufor bezpieczeństwa), nawet kosztem składania niższej oprocentowanego (w odniesieniu do operacji podstawowych) depozytu na koniec dnia. Preferowały zarządzanie własną pozycją płynnościową w terminie *overnight*, ograniczając lokowanie nadwyżek środków na dłuższe terminy.

Dostęp do operacji podstawowych miały wszystkie banki uczestniczące w systemie SORBNET, posiadające jednocześnie rachunek w Rejestrze Papierów Wartościowych prowadzonym w NBP oraz aplikację ELBON, a także Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

W 2008 r. Narodowy Bank Polski, poza podstawowymi operacjami otwartego rynku, miał również możliwość przeprowadzania operacji dostrajających. W ramach działań związanych z realizacją *Pakietu zaufania*, od 17 października 2008 r. NBP rozpoczął przeprowadzanie operacji *repo*, zasilających sektor bankowy w płynność. Pierwsza dostrajająca operacja *repo* została przeprowadzona w dniu 17 października 2008 r. W jej wyniku sektor bankowy został zasilony w płynność na okres 6 dni. Kolejna operacja *repo* została przeprowadzona w dniu 21 października 2008 r., z terminem zapadalności wynoszącym 14 dni. Począwszy od listopada 2008 r. NBP zasilat banki w płynność za pomocą zasilających operacji *repo* z 3-miesięcznym terminem zapadalności. W dniu 16 grudnia 2008 r. przeprowadzona została ponadto 28-dniowa operacja *repo*.

W 2008 r. zostało przeprowadzonych 6 operacji *repo*. Średni poziom płynności sektora bankowego z tego tytułu był wyższy odpowiednio: w październiku o 4,3 mld zł, w listopadzie o 8,5 mld zł i w grudniu o 12,8 mld zł. W ujęciu średniorocznym, poziom operacji typu *repo* w 2008 r. wyniósł 2,1 mld zł. Na koniec 2008 r. saldo zasilenia sektora bankowego w ramach operacji *repo* wyniosło 15,3 mld zł.

W ramach operacji dostrajających NBP dokonał również dodatkowych emisji bonów pieniężnych, na okresy krótsze od terminu zapadalności operacji podstawowych. Ich przeprowadzenie wynikało z dążenia do ograniczenia występującej w sektorze bankowym znaczącej nadwyżki płynności prowadzącej do znacznego spadku stawki POLONIA. Pierwsza tego typu operacja została przeprowadzona 25 listopada 2008 r. i miała 3-dniowy okres zapadalności. Kolejna, 2-dniowa, została wykonana w dniu 10 grudnia. Z uwagi na fakt, że wpływ obu operacji na poziom stawki POLONIA okazał się niewielki i miał charakter przejściowy, NBP w późniejszym okresie nie przeprowadzał tego rodzaju działań.

Dostęp do operacji dostrajających początkowo posiadało 13 banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym, z którymi Narodowy Bank Polski podpisał umowy w sprawie pełnienia funkcji Dealera Rynku Pieniężnego. Od 7 listopada 2008 r. - decyzją Zarządu NBP - operacje dostrajające były przeprowadzane ze wszystkimi bankami spełniającymi warunki niezbędne do uczestniczenia w operacjach podstawowych.

W 2008 r. nie zaistniała konieczność zmiany długoterminowej struktury płynności sektora bankowego. W związku z tym, NBP nie przeprowadzał strukturalnych operacji otwartego rynku

### 2.3.2.3. Rezerwa obowiązkowa

W 2008 r. obowiązkowi utrzymania rezerwy obowiązkowej na rachunkach w NBP podlegały banki, oddziały instytucji kredytowych i oddziały banków zagranicznych działających w Polsce. Rezerwa obowiązkowa była utrzymywana w systemie uśrednionym. Banki były zobowiązane do utrzymywania średniego stanu środków na rachunkach w NBP w okresie rezerwowym na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej.

Podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej stanowiły zwrotne środki pieniężne gromadzone na rachunkach bankowych oraz uzyskane ze sprzedaży papierów wartościowych. Z podstawy naliczania rezerwy wyłączone były środki przyjęte od innego banku krajowego, pozyskane z zagranicy na co najmniej dwa lata oraz gromadzone na rachunkach oszczędnościowo-kredytowych w kasach mieszkaniowych i indywidualnych kontach emerytalnych. Rezerwa obowiązkowa była naliczana i utrzymywana w złotych. Stopy rezerwy nie zostały zmienione w 2008 r. i wynosiły 3,5% od wszystkich zobowiązań, z wyjątkiem środków pozyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, od których stopa rezerwy wynosiła 0%.

Wartość naliczonej rezerwy banki pomniejszyła o równowartość 500 tys. euro. Środki rezerwy obowiązkowej były oprocentowane na poziomie 0,9 stopy redyskontowej weksli.

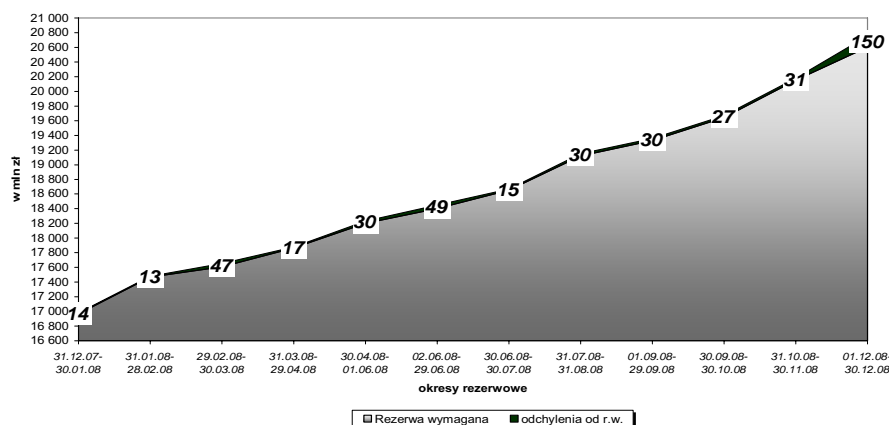
Poziom rezerwy obowiązkowej na dzień 31 grudnia 2008 r. wyniósł 21.089 mln zł i w porównaniu do stanu na 31 grudnia 2007 r. wzrósł o 4.123 mln zł (24,3%).

Na wzrost wielkości rezerwy obowiązkowej największy wpływ miał przyrost o 23,4% depozytów stanowiących podstawę jej naliczania, objętych dodatnią stopą rezerwy.

We wszystkich okresach rezerwowych utrzymywała się niewielka nadwyżka średniego stanu środków na rachunkach banków w stosunku do wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej, która przeciętnie wyniosła 38 mln zł (tj. 0,20%). W poszczególnych okresach nadwyżka ta wynosiła od 13 mln zł w lutym (0,07%) do 150 mln zł w grudniu (0,73%). Wyższy poziom odchylenia rezerwy utrzymywanej na rachunkach od rezerwy wymaganej w grudniu 2008 r. był wynikiem ostrożnego zarządzania bieżącą płynnością przez banki w końcu roku, przy występujących jednocześnie zaburzeniach płynnościowych na rynkach światowych.

## POLITYKA PIENIĘŻNA

Wykres 7. Zmiany w poziomie rezerwy obowiązkowej i odchylenia od rezerwy wymaganej w 2008 r.



Źródło: dane NBP.

Utrzymujące się przez cały rok minimalne różnice pomiędzy rezerwą wymaganą a utrzymywaną na rachunkach w poszczególnych okresach rezerwowych były efektem:

- prawidłowego zarządzania aktywami w bankach,
- korzystania przez banki z instrumentów ułatwiających zarządzanie środkami na rachunkach w NBP (kredyt techniczny, depozyt na koniec dnia oraz kredyt lombardowy), a także,
- oprocentowania środków rezerwy tylko do wysokości rezerwy wymaganej.

### 2.3.2.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Operacje kredytowo-depozytowe, przeprowadzane z inicjatywy banków komercyjnych, miały na celu krótkoterminowe uzupełnienie płynności systemu bankowego bądź lokowanie przez banki nadwyżek wolnych środków na okresy jednodniowe w NBP. Operacje te zapobiegały nadmiernym wahaniom stóp na rynku międzybankowym. Kredyt lombardowy i depozyt na koniec dnia to podstawowe instrumenty zaliczane do operacji kredytowo-depozytowych.

Stopa procentowa kredytu lombardowego wyznaczająca maksymalną cenę pozyskania pieniądza w NBP określała jednocześnie górną granicę wahań stóp na rynku międzybankowym, natomiast stopa depozytowa stanowiła ograniczenie korytarza ich odchyień od dotu.

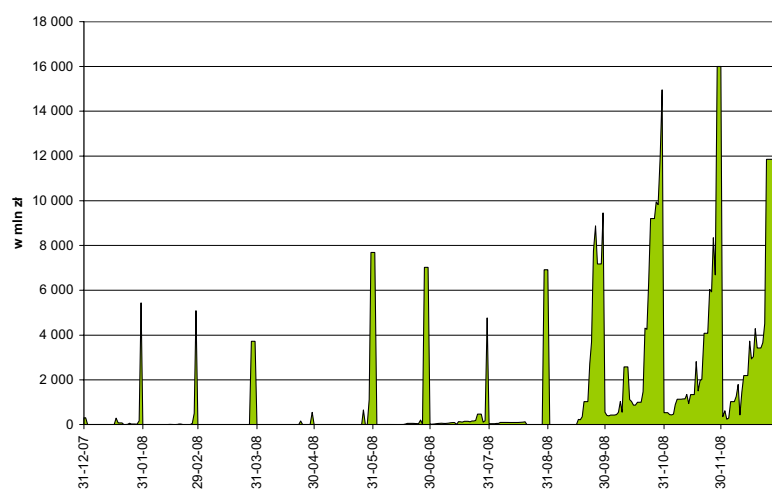
W 2008 r. banki korzystały z kredytu lombardowego pod zastaw papierów wartościowych uzupełniając bieżącą płynność na rachunkach bieżących w NBP.

W ramach realizacji przez NBP działań objętych *Pakiem zaufania* od dnia 27 października 2008 r. (uchwała nr 44/2008 Zarządu NBP) zabezpieczeniem kredytu lombardowego udzielanego przez NBP mogą być również inne dłużne papiery wartościowe zdeponowane w KDPW S.A. tj. obligacje EBI, listy zastawne, obligacje komunalne i obligacje korporacyjne emitentów krajowych. Szczegółowa lista tych papierów publikowana jest na stronie internetowej NBP.

Łączna kwota wykorzystanego kredytu w skali roku wyniosła 5,2 mld zł wobec 6,7 mld zł w 2007 r. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu lombardowego wyniosło 14,3 mln zł w stosunku do 18,5 mln zł w 2007 r.

W 2008 r. banki złożyły lokaty terminowe w NBP ogółem w kwocie 520,1 mld zł (liczone za dni ich wykorzystania) i były one ponad 2,5-krotnie wyższe w stosunku do depozytów złożonych w roku poprzednim. Łączna wysokość depozytu na koniec dnia składanego przez banki wahała się od 41 tys. zł do 17,3 mld zł. Średni dzienny poziom depozytu na koniec dnia wyniósł 1,4 mld zł w stosunku do 0,5 mld zł w 2007 r. Najwyższe kwoty środków banki lokowały w ostatnich dniach utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

**Wykres 8. Wykorzystanie depozytu na koniec dnia w NBP w 2008 r. (dane dzienne)**



Źródło: dane NBP.

### 2.3.2.5. Swapy walutowe

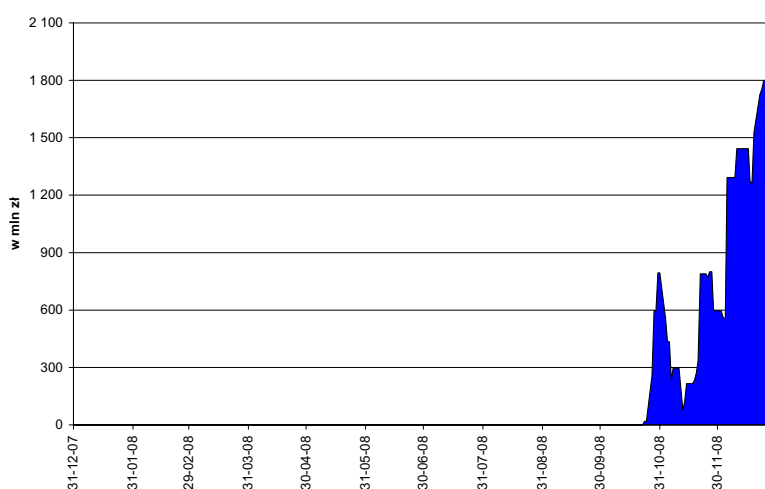
W dniu 13 października 2008 r. RPP dokonała modyfikacji instrumentarium polityki pieniężnej, uzupełniając je o transakcje typu *swap* walutowy. Dzięki temu, w ramach *swapa* walutowego NBP mógł dokonywać kupna (lub sprzedaży) złotego za walutę obcą na rynku kasowym przy jednoczesnej jego odsprzedaży (lub odkupie), w ramach transakcji terminowej, w określonej dacie.

## POLITYKA PIENIĘŻNA

Począwszy od 17 października 2008 r. operacje tego rodzaju były oferowane bankom na parach walut USD/PLN oraz EUR/PLN. Pierwsza transakcja typu *swap* walutowy została zawarta w dniu 21 października 2008 r. Do dnia 7 grudnia 2008 r. transakcje te mogły być zawierane na obu parach walut każdego dnia, z terminem zapadalności wynoszącym 7 dni. Począwszy od 8 grudnia 2008 r. transakcje na parze walut EUR/PLN oferowane były raz w tygodniu, częstotliwość transakcji na parze walut USD/PLN nie uległa zmianie.

W dniu 17 listopada 2008 r. NBP rozpoczął również przeprowadzanie transakcji typu *swap* walutowy na parze walut CHF/PLN. NBP przeprowadzał dwa rodzaje tego typu operacji. Operacje z terminem zapadalności 7 dni oferowane były regularnie raz w tygodniu. W porozumieniu z Narodowym Bankiem Szwajcarii, NBP przeprowadził również 3-krotnie operacje z terminem zapadalności 84 dni.

**Wykres 9. Saldo transakcji typu *swap* walutowy w 2008 r. (dane dzienne, równowartość w zł)**



Źródło: dane NBP.

Operacje typu *swap* walutowy ograniczały w czwartym kwartale 2008 r. płynność banków w walucie krajowej średnio w wysokości: w październiku o 75 mln zł, w listopadzie o 476 mln zł a w grudniu o 1.410 mln zł. W ujęciu średniorocznym wpływ operacji typu *swap* na ograniczenie płynności sektora bankowego w 2008 r. wyniósł 162 mln zł.

### 2.3.2.6. Pozostałe operacje

Kredyt techniczny jest instrumentem ułatwiającym bankom zarządzanie płynnością w ciągu dnia operacyjnego, zapewniając jednocześnie płynność rozrachunku międzybankowego w NBP. Jest to kredyt nieoprocentowany, zabezpieczany skarbowymi papierami wartościowymi, zaciągany i spłacany w tym samym dniu

operacyjnym. W 2008 r. codzienne zasilenie banków płynnością operacyjną zamykało się w granicach od 11,3 mld zł do 19,5 mld zł. Wykorzystanie kredytu technicznego wzrosło o 17,4% w stosunku do 2007 r.

Kredyt w ciągu dnia w euro pełni rolę instrumentu zapewniającego płynność rozrachunku w systemie SORBNET - EURO. Jest zabezpieczany obligacjami skarbowymi uprzednio zaakceptowanymi przez EBC, zaciągany i spłacany w ciągu dnia operacyjnego. W 2008 r. codzienne zasilenie banków płynnością operacyjną w euro wahało się w granicach od 0,5 mln EUR do 4,2 mln EUR. Wykorzystanie kredytu w ciągu dnia w euro wzrosło o 61,0% w stosunku do 2007 r.

Ponadto, jednym z instrumentów objętym *Pakiem zaufania* było zmniejszenie wysokości stosowanych wskaźników *haircuts* w odniesieniu do zabezpieczeń kredytu lombardowego i kredytu technicznego. Zostały one obniżone (kredyt lombardowy - od 27 października, kredyt techniczny - od 17 listopada) z 20% do 15% wartości nominalnej papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa i NBP.

Zmiana ta miała na celu zwiększenie puli płynności dostępnej dla banków w formie kredytu lombardowego i technicznego przy posiadanym zasobie zabezpieczeń. Biorąc pod uwagę stany posiadanych przez banki skarbowych portfeli papierów wartościowych i papierów wartościowych emitowanych przez NBP, potencjalna kwota środków pozyskiwanych z banku centralnego w ub. roku uległa zwiększeniu o około 6,9 mld zł.

### 3. Działania na rzecz stabilności systemu finansowego<sup>11</sup>

Jednym z ważnych obszarów funkcjonowania Narodowego Banku Polskiego jest prowadzenie działań na rzecz stabilności i rozwoju systemu finansowego. Zadanie to NBP realizował przede wszystkim przez kształtowanie warunków niezbędnych do rozwoju systemu bankowego. Po przekazaniu Komisji Nadzoru Finansowego wykonywania zadań z zakresu nadzoru bankowego<sup>12</sup> rozszerzono dotychczasowy katalog zadań ustawowych NBP o prowadzenie działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego oraz nałożono na Narodowy Bank Polski nowe zadania w zakresie działań na rzecz stabilności finansowej.

Stabilność systemu finansowego jest ogólnie rozumiana jako stan, w którym system finansowy pełni swoje funkcje w sposób ciągły i efektywny, nawet w przypadku wystąpienia nieoczekiwanych, niekorzystnych zaburzeń o znacznej skali. Zakłócenia w pracy systemu finansowego i zaburzenia efektywności świadczenia usług pośrednictwa finansowego negatywnie wpływają na sytuację przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz utrudniają funkcjonowanie mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej. Stabilny system finansowy istotnie wspiera realizację głównych celów banku centralnego - utrzymania stabilnego poziomu cen, a przez to tworzenia podstaw do osiągnięcia długookresowego wzrostu gospodarczego.

#### 3.1. Rozszerzenie zadań ustawowych NBP

W konsekwencji wejścia w życie ustawy o Komitecie Stabilności Finansowej (patrz pkt 3.2) nałożono na Narodowy Bank Polski *explicite* zadanie prowadzenia działań na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego<sup>13</sup>.

Należy podkreślić, że wyraźne uznanie roli banku centralnego w zakresie ochrony stabilności systemowej jest zgodne z rozwiązaniami przyjętymi w wielu krajach Unii Europejskiej, szczególnie tych, w których bank centralny nie sprawuje nadzoru bankowego. Zgodnie z opinią EBC<sup>14</sup> banki centralne mają zwykle największe kompetencje do realizowania działań na rzecz stabilności finansowej, ze względu na swą wiedzę o rozwoju sytuacji na rynkach finansowych, udział w systemach płatniczych i prowadzenie operacji polityki pieniężnej.

#### 3.2. Udział w pracach Komitetu Stabilności Finansowej

Działając na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego, Narodowy Bank Polski

---

<sup>11</sup> Rozdział *Działania na rzecz stabilności systemu finansowego* zastąpił rozdział *Nadzór Bankowy* - w związku przekazaniem z dniem 1 stycznia 2008 r. zadań z zakresu nadzoru bankowego z NBP do KNF. Zadania z tego rozdziału są realizowane na podstawie art. 3 ust. 2 pkt 6 i 6a ustawy o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r.

<sup>12</sup> Patrz szerzej *Sprawozdanie z działalności NBP w 2007 r.*

<sup>13</sup> Art. 17 ust. 4 pkt 5a, ustawy o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r.

<sup>14</sup> *The role of central banks in prudential supervision, European Central Bank*, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole.en.pdf>.



## DZIAŁANIA NA RZECZ STABILNOŚCI SYTEMU FINANSOWEGO

---

konsekwentnie dążył do zacieśnienia współpracy między instytucjami sieci bezpieczeństwa finansowego w kraju. Starania te nabrały szczególnego znaczenia po przekazaniu Komisji Nadzoru Finansowego zadań z zakresu nadzoru bankowego. W dniu 21 grudnia 2007 r. podpisano *Porozumienie Ministra Finansów, Prezesa Narodowego Banku Polskiego i Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie współpracy na rzecz wspierania stabilności krajowego systemu finansowego*. Na mocy *Porozumienia* utworzono Komitet Stabilności Finansowej (KSF). W skład Komitetu wchodzi Minister Finansów, który przewodniczy jego pracom, a także Prezes Narodowego Banku Polskiego i Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego.

W początkowym okresie Komitet działał na podstawie wspomnianego *Porozumienia*. Jednocześnie podjęto prace nad uregulowaniem zasad funkcjonowania KSF w formie ustawy. Ustawa z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej weszła w życie 13 grudnia 2008 r.<sup>15</sup> Reguluje ona zasady współpracy instytucji reprezentowanych w Komitecie, w tym określa zadania i tryb prac Komitetu oraz sposoby wymiany informacji między instytucjami.

Zgodnie z ustawą do zadań KSF należą:

- ocena sytuacji krajowego systemu finansowego i na rynkach międzynarodowych,
- zapewnienie właściwego obiegu informacji pomiędzy członkami Komitetu, dotyczących istotnych zdarzeń i tendencji mogących stanowić zagrożenie dla stabilności krajowego systemu finansowego,
- koordynowanie działań członków Komitetu w sytuacji bezpośredniego zagrożenia stabilności krajowego systemu finansowego.

Ponadto w 2008 r. trwały prace grupy roboczej, powołanej w ramach KSF, której celem było stworzenie kompleksowych zasad współpracy między MF, KNF i NBP na wypadek wystąpienia zagrożeń stabilności systemu finansowego. Pracom grupy przewodniczył NBP. Wypracowano zasady koordynacji działań poszczególnych instytucji oraz procedury współdziałania na wypadek bezpośredniego zagrożenia stabilności krajowego systemu finansowego.

W 2008 r. w ramach prac Komitetu Stabilności Finansowej NBP przygotował liczne bieżące analizy i opracowania, dotyczące głównie sytuacji na krajowym i międzynarodowych rynkach finansowych w kontekście międzynarodowego kryzysu finansowego.

---

<sup>15</sup> Dz. U. Nr 209, poz. 1317 z 2008 r.

## DZIAŁANIA NA RZECZ STABILNOŚCI SYTEMU FINANSOWEGO

---

### 3.3. Działalność analityczna i badawcza na rzecz systemu finansowego

Analizy stabilności systemu finansowego są jednym z istotnych obszarów działalności analityczno-badawczej Narodowego Banku Polskiego. Bank centralny koncentruje się na funkcjonowaniu systemu finansowego jako całości oraz interakcjach pomiędzy funkcjonowaniem tego systemu a procesami makroekonomicznymi. Takie podejście określane jest jako makroostrożnościowe (w odróżnieniu od podejścia nadzorczego, mikroostrożnościowego, w którym większą wagę przywiązuje się do bezpiecznego funkcjonowania poszczególnych instytucji finansowych, analizowanych indywidualnie).

NBP prowadzi także analizy i badania dotyczące rozwoju systemu finansowego. Ich celem jest ocena stanu i analiza czynników rozwoju instytucji i rynków finansowych w Polsce na tle innych krajów Unii Europejskiej oraz identyfikacja barier rozwoju krajowego systemu finansowego, m.in. w zakresie infrastruktury i regulacji.

Wyniki prac Narodowy Bank Polski publikuje w cyklicznych raportach. W 2008 r. wydano:

- *Raport o stabilności systemu finansowego - czerwiec 2008 r. oraz Przegląd stabilności systemu finansowego - październik 2008 r.* Publikacje zawierają syntetyczną ocenę ryzyka dla stabilnego funkcjonowania systemu finansowego oraz analizę czynników ryzyka w otoczeniu instytucji finansowych, obejmującym procesy makroekonomiczne oraz sytuację na rynkach finansowych i rynku nieruchomości. Ze względu na dominującą rolę banków w polskim systemie finansowym szczegółowo opisano ryzyko podejmowane przez banki oraz ich zdolność do absorbowania niekorzystnych zmian warunków funkcjonowania. W tym celu są prowadzone między innymi testy warunków skrajnych, wykorzystujące opracowane w NBP modele ilościowe. W publikacjach zamieszczono również analizę najważniejszych sektorów niebankowych instytucji finansowych - zakładów ubezpieczeń, powszechnych towarzystw emerytalnych oraz towarzystw funduszy inwestycyjnych.
- *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.* W publikacji kompleksowo opisano najważniejsze zmiany w krajowym systemie finansowym oraz relacje między tymi zmianami a strukturą aktywów finansowych gospodarstw domowych i zewnętrznych źródeł finansowania przedsiębiorstw. Przedstawiono także tendencje i bariery rozwoju funkcjonujących w Polsce instytucji finansowych oraz rynków finansowych. Tendencje te opisano na tle ewolucji systemów finansowych państw naszego regionu oraz wybranych krajów Unii Europejskiej.

W ramach analiz systemu finansowego Narodowy Bank Polski przeprowadza także kwartalne badania ankietowe sytuacji na rynku kredytowym. Celem ankiety jest określenie kierunku zmian polityki kredytowej, kryteriów i warunków udzielania

## DZIAŁANIA NA RZECZ STABILNOŚCI SYTEMU FINANSOWEGO

---

kredytów, a także zmian popytu na kredyty w polskim systemie bankowym. Ankieta jest kierowana do przewodniczących komitetów kredytowych banków. Wyniki ankiety NBP publikuje na stronie internetowej.

### 3.4. Działania mające na celu zapobieżenie zaburzeniom na rynku międzybankowym

Skutki kryzysu, który dotknął międzynarodowe rynki finansowe w IV kwartale 2008 r., odczuł także polski system bankowy. Zaobserwowano spadek zaufania na rynku międzybankowym i trudności banków z pozyskaniem finansowania zewnętrznego. Narodowy Bank Polski na bieżąco monitorował rozwój sytuacji i podjął stosowne działania prewencyjne. W dniu 13 października 2008 r. ogłosił tzw. *Pakiet zaufania* oraz zapewnił o swojej gotowości do dalszych działań mających na celu zapewnienie stabilności polskiego systemu bankowego.

W *Pakiecie zaufania* NBP koncentruje się na przywróceniu normalnego funkcjonowania rynku finansowego, w tym zaufania na rynku międzybankowym, przez odpowiednie rozszerzenie instrumentów polityki pieniężnej. Cele *Pakietu* są następujące:

- umożliwienie bankom pozyskiwania środków złotych na okresy dłuższe niż jeden dzień,
- umożliwienie bankom pozyskiwania środków walutowych,
- zwiększenie możliwości pozyskiwania płynności złotej przez banki dzięki rozszerzeniu zabezpieczeń operacji z NBP.

Aby zrealizować powyższe cele, NBP:

- wydłużył okres zapadalności operacji otwartego rynku (operacje *repo*) do trzech miesięcy,
- wprowadził operacje walutowe typu *swap*,
- rozszerzył zakres przyjmowanych zabezpieczeń kredytu refinansowego o depozyty walutowe,
- wprowadził modyfikacje w systemie operacyjnym kredytu lombardowego, zmniejszając wartość zabezpieczeń w stosunku do kwoty kredytu lombardowego oraz rozszerzając listę aktywów stanowiących jego zabezpieczenie.

Jednocześnie NBP utrzymał emisję 7-dniowych bonów pieniężnych jako głównego instrumentu sterylizacji nadpłynności oraz zapewnił o możliwości zwiększenia częstotliwości operacji otwartego rynku tak, aby móc elastycznie reagować na zmiany płynności i stabilizować stopę POLONIA wokół stopy referencyjnej.

## DZIAŁANIA NA RZECZ STABILNOŚCI SYTEMU FINANSOWEGO

---

W związku z kryzysem na międzynarodowych rynkach finansowych Narodowy Bank Polski organizował także spotkania z przedstawicielami banków komercyjnych poświęcone ocenie sytuacji w polskim systemie finansowym oraz omówieniu koniecznych działań, których celem jest utrzymywanie jego stabilności w czasie kryzysu finansowego.

### 3.5. Współpraca z instytucjami krajowymi

Oprócz działań w ramach Komitetu Stabilności Finansowej NBP współpracuje z innymi krajowymi instytucjami systemu finansowego. Szczególne znaczenie ma współpraca z Bankowym Funduszem Gwarancyjnym, realizowana między innymi przez udział w Radzie BFG przedstawicieli powołanych przez Prezesa NBP.

W 2008 r. pracownicy Banku uczestniczyli także w posiedzeniach Rady Rozwoju Rynku Finansowego oraz pracach grup i zespołów roboczych funkcjonujących w ramach Rady, które przygotowywały projekty rozwiązań prawnych istotnych dla likwidacji barier rozwoju rynku finansowego w Polsce.

### 3.6. Międzynarodowa współpraca na rzecz stabilności finansowej

Działając na rzecz stabilności systemu finansowego, Narodowy Bank Polski włącza się w działania podejmowane w tym zakresie przez Unię Europejską. Jako członek Europejskiego Systemu Banków Centralnych NBP uczestniczy w Komitecie Nadzoru Bankowego (*Banking Supervision Committee – BSC*) działającym przy ESBC<sup>16</sup>. W 2008 r. przedstawiciele NBP brali czynny udział w pracach Komitetu oraz powołanych w jego ramach grup roboczych i zespołów zadaniowych.

Po przekazaniu Komisji Nadzoru Finansowego zadań z zakresu nadzoru bankowego, Narodowy Bank Polski pozostał członkiem Komitetu Europejskich Nadzorców Bankowych (*Committee of European Banking Supervisors - CEBS*). Przedstawiciel NBP wchodzi w skład Biura Zarządzającego CEBS, czyli ścisłego kierownictwa Komitetu, a pracownicy uczestniczą w pracach grup roboczych. W 2008 r. prace Komitetu koncentrowały się na budowie jednolitego rynku usług bankowych w Unii Europejskiej.

Ponadto w 2008 r. NBP aktywnie uczestniczył w opracowaniu tekstu *Memorandum o współpracy pomiędzy organami nadzoru finansowego, bankami centralnymi i ministerstwami finansów Unii Europejskiej na temat transgranicznej stabilności finansowej z 1 czerwca 2008 r. (Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability, 2008)*<sup>17</sup>. Porozumienie jest

---

<sup>16</sup> Komitety są tworzone przy EBC na mocy art. 9 dokumentu pt. *Zasady i Procedury EBC (Rules and Procedures of the EBC, ECB 1999)*. Komitet Nadzoru Bankowego jest jednym spośród 12 komitetów działających przy EBC; został utworzony w 1998 r. na mocy decyzji Rady Zarządzającej EBC.

<sup>17</sup> <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mou-financialstability2008en.pdf>

## DZIAŁANIA NA RZECZ STABILNOŚCI SYTEMU FINANSOWEGO

---

wynikiem decyzji podjętych przez Radę ECOFIN w październiku 2007 r. Tekst porozumienia opracowała grupa zadaniowa *Ad Hoc Working Group on Financial Stability Arrangements*, powołana przez Komitet Ekonomiczny i Finansowy (EFC). Grupa składała się z wysokiej rangi przedstawicieli ministerstw finansów, banków centralnych i instytucji nadzoru z wybranych krajów UE; w jej pracach uczestniczył Pierwszy Zastępca Prezesa NBP.

*Memorandum* stanowi rozszerzenie dokumentu podpisanego w 2005 r. Główna zmiana polegała na zwiększeniu liczby instytucji zaangażowanych w ewentualne zarządzanie kryzysem w sektorze finansowym UE o instytucje nadzoru nad rynkami ubezpieczeń i papierów wartościowych. Nowe *Memorandum* bardziej szczegółowo reguluje procedury współpracy pomiędzy poszczególnymi instytucjami w sytuacji kryzysu finansowego o charakterze transgranicznym. Odwołuje się również do krajowych rozwiązań w zakresie zarządzania kryzysowego, popierając ich tworzenie i rozwijanie.

### 3.7. Udział Narodowego Banku Polskiego w sanacji banków

W 2008 r. NBP nie finansował programów naprawczych banków. W ciągu 2008 r. żaden bank nie korzystał ze zwolnienia z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

#### Najważniejsze działania w 2008 r.

Ustawa o Komitecie Stabilności Finansowej rozszerzyła katalog zadań ustawowych NBP o działania na rzecz stabilności krajowego systemu finansowego.

NBP brał aktywny udział w pracach Komitetu Stabilności Finansowej.

W celu przeciwdziałania zaburzeniom na rynku międzybankowym NBP opracował tzw. *Pakiet zaufania*.

### 4. Działalność emisyjna<sup>18</sup>

Na mocy ustawy NBP przysługuje wyłączne prawo emitowania znaków pieniężnych Rzeczypospolitej Polskiej. Zapewniając bezpieczeństwo, płynność i jakość obrotu gotówkowego, NBP przyczyniał się do utrzymania stabilności monetarnej.

#### 4.1. Pieniądz gotówkowy w obiegu

Pieniądz gotówkowy w obiegu (ze środkami w kasach banków) wg stanu na 31 grudnia 2008 r. osiągnął wartość 102 134,7 mln zł<sup>19</sup>. Oznacza to wzrost wartości pieniądza gotówkowego o 16 140,4 mln zł, tj. o 18,77% w stosunku do stanu na 31 grudnia 2007 r.

W 2008 r. producenci znaków pieniężnych tj. Polska Wytwórnia Papierów Wartościowych SA (PWPW SA) i Mennica Polska SA (MP SA) dostarczyli do NBP 1 152 643,4 tys. szt. banknotów i monet. Łączny koszt zakupu wyniósł 339,5 mln zł, co stanowi wzrost o 12,72% w stosunku do 2007 r. (301,2 mln zł)<sup>20</sup>.

Według stanu na 31 grudnia 2008 r. banknoty stanowiły 97,31%, a monety 2,69% wartości obiegu gotówkowego (w 2007 r. banknoty stanowiły 97,16 %, monety 2,84%).

W ujęciu ilościowym banknoty stanowiły 12,11%, a monety 87,89% znaków pieniężnych (w 2007 r. banknoty stanowiły 9,93%, monety 90,07%).

W strukturze wartościowej obiegu banknotów na koniec 2008 r. największy udział miały banknoty o wartości nominalnej: 100 zł - 65,27% (w 2007 r. - 63,58%) i 200 zł - 22,73% (w 2007 r. - 23,58%), a w strukturze obiegu monet, monety o wartości nominalnej: 5 zł - 31,02% (w 2007 r. - 31,38%) i 2 zł - 28,47% (w 2007 r. - 28,46%).

Ilościowo największy udział w obiegu na koniec 2008 r. miały banknoty o wartości nominalnej: 100 zł - 56,85% (w 2007 r. - 54,41%) i 50 zł - 16,16% (w 2007 r. - 16,76%). W przypadku monet przeważały monety o wartości nominalnej: 1 gr - 36,45% (w 2007 r. - 36,57%) oraz 2 gr - 17,80% (w 2007 r. - 17,84%).

#### 4.2. Emisja monet kolekcjonerskich

NBP emituje monety kolekcjonerskie, mając na celu m.in. upowszechnianie wiedzy o kulturze i historii Polski. W 2008 r. w ramach 12 tematów wyemitowano 1 707,4 tys. sztuk monet, z czego 97,4 tys. sztuk monet złotych oraz 1 610 tys. sztuk monet srebrnych.

---

<sup>18</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 4 i art. 31-37 ustawy o NBP.

<sup>19</sup> W tym 175,5 mln zł to wartość znaków pieniężnych emisji wycofanej z obiegu w związku z denominacją złotego, które do końca 2008 r. nie zostały wymienione na nowe nominały.

<sup>20</sup> Wzrost kosztów zakupu znaków pieniężnych w 2007 r. wynika z włączenia do tych kosztów zużycia złota i srebra na produkcję monet kolekcjonerskich, które do 2007 r. były ujmowane w pozycji „Pozostałe koszty”.

W 2008 r. wyemitowano 22 rodzaje monet kolekcjonerskich:

- 9 ze złota o wartości nominalnej 200 zł, 100 zł i 50 zł,
- 13 ze srebra o wartości nominalnej 20 zł i 10 zł.

Wśród nich były tzw. monety niestandardowe:

- moneta złota o wartości nominalnej 50 zł (*90. rocznica odzyskania niepodległości*),
- moneta srebrna z cyrkonią (*Sybiracy*),
- moneta srebrna z kulą (*Igrzyska XXIX Olimpiady - Pekin 2008*),
- moneta srebrna z kwadratowym otworem (*Igrzyska XXIX Olimpiady - Pekin 2008*),
- moneta srebrna z integralnym hologramem (*450 lat Poczty Polskiej*),
- moneta srebrna wykonana z zastosowaniem druku rastrowego (*90. rocznica Powstania Wielkopolskiego*),
- moneta srebrna oksydowana z wkładką szklaną (*400. rocznica polskiego osadnictwa w Ameryce Północnej*).

Ponadto NBP kontynuował emisję monet powszechnego obiegu o nominale 2 zł ze stopu Nordic Gold, które towarzyszyły emisjom poszczególnych tematów monet kolekcjonerskich. W kwietniu 2008 r. NBP zakończył emisję serii monet o wartości nominalnej 2 zł ze stopu Nordic Gold *Historyczne Miasta w Polsce*, w ramach której raz w miesiącu wprowadzano do obiegu monetę poświęconą kolejnemu miastu. W 2008 r. wyemitowano łącznie 16 rodzajów monet powszechnego obiegu ze stopu Nordic Gold.

W 2008 r. wyemitowano również banknot kolekcjonerski, upamiętniający 90. rocznicę odzyskania niepodległości, o wartości nominalnej 10 zł i wielkości emisji 80 tys. sztuk.

Ponadto wyemitowano 8 tys. sztuk monet złotych uncjowych.

### **4.3. Wycofywanie z obiegu uszkodzonych lub zużytych znaków pieniężnych**

W 2008 r. wycofano z obiegu 308,6 mln sztuk banknotów i monet (w 2007 r. - 296,8 mln sztuk) z powodu ich zużycia lub utraty zabezpieczeń przed fałszerstwami. Średnia żywotność banknotów w obiegu wiąże się z wartością nominalną i waha się od dziewięciu miesięcy dla banknotów 10-złotowych do 132 miesięcy dla 200-złotowych. Żywotność monet wynosi kilkanaście lat.

### **4.4. Fałszerstwa znaków pieniężnych w walucie polskiej**

Liczba fałszyfikatów znaków pieniężnych w walucie polskiej zmniejszyła się o 10,43% w stosunku do 2007 r. Liczbę i strukturę fałszerstw ujawnionych w 2008 r.

## DZIAŁALNOŚĆ EMISYJNA

w porównaniu z 2007 r. przedstawia tabela 4.

**Tabela 4. Liczba i struktura ujawnionych fałszyfikatów znaków pieniężnych w walucie polskiej**

Fałszyfikaty	2007		2008		Przyrost/ spadek w %
	Liczba w szt.	Struktura w %	Liczba	Struktura w %	
Banknoty obecnej emisji „Władcy Polscy”	15 227	40,68	16 525	49,29	+8,50
Banknoty starych emisji „Wielcy Polacy”	24	0,06	10	0,03	-58,30
Monety obecnej emisji	19 911	53,20	12 999	38,77	-34,72
Monety starych emisji, wycofane w 1994 r.	2 267	6,06	3 993	11,91	+76,13
Ogółem	37 429	100,0	33 527	100,0	-10,43

Źródło: dane NBP.

Do fałszyfikatów monet starych emisji zostały zaliczone autentyczne monety powszechnego obiegu, w zdecydowanej większości o nominałach 10 zł i 20 zł, wycofane z obiegu w 1994 r., które zostały przerobione (np. opitowane) i wykorzystane w automatach wrzutowych.

### 4.5. Zaopatrywanie banków w znaki pieniężne

W 2008 r. banki komercyjne zakupiły w NBP znaki pieniężne w walucie polskiej na kwotę 171,5 mld zł (155,5 mld zł w 2007 r.). Z tego 105,0 mld zł, tj. 61,2% ogólnej wartości stanowiły transakcje zakupu znaków pieniężnych na podstawie umowy przechowania i zakupu znaków pieniężnych złożonych jako depozyt NBP<sup>21</sup> (62,0% w 2007 r.), a 66,5 mld zł, tj. 38,8% ogólnej wartości, stanowiły transakcje zakupu zawarte na podstawie umów w sprawie trybu realizacji umów kupna-sprzedaży znaków pieniężnych w walucie polskiej<sup>22</sup> (38,0% w 2007 r.).

### 4.6. Wymiana znaków pieniężnych, które przestały być prawnym środkiem płatniczym

NBP oraz banki krajowe prowadzące obsługę kasową kontynuowały wymianę znaków pieniężnych wyemitowanych przed 1 stycznia 1995 r., tj. przed denominacją złotego. Do końca 2008 r. wymieniono 99,83% wartości znaków pieniężnych sprzed denominacji.

### 4.7. Prace Komisji ds. Strategii Wprowadzenia Banknotów i Monet Euro

W dniu 25 marca 2005 r. Prezes NBP powołał Komisję ds. Strategii Wprowadzenia Banknotów i Monet Euro.

<sup>21</sup> Na podstawie tej umowy banki przechowują w swoich skarbcach banknoty i monety będące własnością NBP, z możliwością ich wykupu.

<sup>22</sup> Tj. umowa regulująca czynności pobierania/odprowadzania przez banki banknotów i monet z/do NBP.



## DZIAŁALNOŚĆ EMISYJNA

---

W 2008 r. Komisja:

- opracowała *Raport z realizacji zadań w okresie maj 2005 - wrzesień 2007*,
- przygotowała harmonogram działań związanych z przygotowaniem NBP do przystąpienia do ERM II i strefy euro,
- przeprowadziła diagnozę uwarunkowań wprowadzenia euro w Polsce oraz oszacowała koszty NBP, administracji publicznej, sektora finansowego i sektora przedsiębiorstw związane z wprowadzeniem banknotów i monet euro w Polsce.

Z dniem 5 stycznia 2009 r. Prezes NBP rozwiązał Komisję ds. Strategii Wprowadzania Banknotów i Monet Euro - w związku z powołaniem Pełnomocnika Zarządu ds. wprowadzania euro oraz utworzeniem Komisji ds. Wprowadzania Euro. Zmiany organizacyjne są związane z nowym trybem prac nad wprowadzeniem wspólnej waluty zawartym w dokumencie rządowym pt. *Mapa drogowa przyjęcia euro przez Polskę*.

### Najważniejsze działania w 2008 r.

NBP wyemitował banknot kolekcjonerski o nominale 10 zł z okazji 90. rocznicy odzyskania niepodległości.

Powołano Pełnomocnika Zarządu ds. wprowadzania euro i utworzono Komisję ds. Wprowadzania Euro.

### 5. Zarządzanie rezerwami dewizowymi<sup>23</sup>

Narodowy Bank Polski spełnia funkcje centralnej bankowej instytucji dewizowej przez gromadzenie rezerw dewizowych, zarządzanie rezerwami dewizowymi oraz podejmowanie czynności bankowych i innych, mających na celu zapewnienie bezpieczeństwa obrotu dewizowego oraz płynności płatniczej kraju. Rezerwy dewizowe służą przede wszystkim zapewnieniu wiarygodności oraz stabilności finansowej kraju, a ich wielkość i struktura powinny umożliwiać skuteczne prowadzenie polityki pieniężnej i kursowej.

Realizując zadania związane z zarządzaniem rezerwami dewizowymi, NBP dąży do osiągnięcia jak najwyższej dochodowości rezerw przy zapewnieniu wysokiego bezpieczeństwa inwestowanych środków i niezbędnej płynności rezerw dewizowych.

#### 5.1. Ogólne zasady zarządzania rezerwami dewizowymi

W październiku 2007 r. Zarząd NBP przyjął *Długoterminową strategię zarządzania rezerwami dewizowymi*, mającą na celu maksymalizację dochodowości rezerw w długim okresie, w ramach akceptowanego poziomu ryzyka finansowego. Realizacji strategii służą działania podejmowane w zakresie:

- dalszej dywersyfikacji walutowej i rozszerzania instrumentarium inwestycyjnego,
- wprowadzenia zaawansowanych metod globalnej alokacji aktywów,
- usprawnienia procesu decyzyjnego,
- rozwoju metod zarządzania ryzykiem inwestycyjnym.

Założenia te znajdują odzwierciedlenie w uchwale Zarządu NBP określającej w szczególności podstawowe zasady zarządzania rezerwami dewizowymi, w tym proces decyzyjny, a także wykorzystywane instrumenty inwestycyjne oraz zasady ustalania limitów i kryteria wyboru kontrahentów NBP.

W ramach przyjętego procesu decyzyjnego, Zarząd NBP określa corocznie *Strategiczną Alokację Aktywów*, poprzez decyzje dotyczące:

- struktury walutowej i inwestycyjnej,
- poziomu *modified duration*, odzwierciedlającego wrażliwość inwestycji na zmiany rentowności instrumentów (ryzyko stopy procentowej),
- zakresu aktywnej polityki inwestycyjnej.

---

<sup>23</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 3 ust. 2 pkt 2 oraz art. 52 ustawy o NBP.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

Realizowana strategia inwestycyjna dostosowywana jest do średnio- i krótkookresowych oczekiwań rynkowych w ramach *Taktycznej Alokacji Aktywów i Aktywnego Zarządzania Portfelami*.

### 5.2. Zarządzanie ryzykiem finansowym w procesie zarządzania rezerwami dewizowymi

Jednym z najważniejszych elementów zarządzania rezerwami dewizowymi jest zarządzanie ryzykiem towarzyszącym dokonywanym inwestycjom. Jego podstawę stanowi zaakceptowany przez Zarząd NBP system limitów i ograniczeń inwestycyjnych.

Główne rodzaje ryzyka finansowego występujące w procesie zarządzania rezerwami walutowymi oraz stosowane w NBP metody ich ograniczania przedstawia tabela 5.

**Tabela 5. Zestawienie ograniczeń inwestycyjnych obowiązujących w procesie zarządzania ryzykiem finansowym w NBP**

Ryzyko	Metody ograniczania
Kredytowe	Ograniczenie udziału transakcji lokacyjnych i pozarządowych papierów wartościowych Kryteria wyboru kontrahentów i bieżące monitorowanie ich wiarygodności kredytowej Limity dla kontrahentów do transakcji lokacyjnych i wymiany walutowej Minimalny rating papierów wartościowych Limity zaangażowania emitentów papierów wartościowych Zabezpieczenia w transakcjach lokacyjnych z przyrzeczeniem odkupu papierów wartościowych
Kursowe	Optymalna struktura walutowa portfeli benchmarkowych Benchmarkowe przedziały wahań struktury walutowej
Stopy procentowej	Maksymalny poziom <i>modified duration</i> rezerw Optymalny poziom <i>modified duration</i> rezerw określony w benchmarku Benchmarkowe przedziały wahań <i>modified duration</i> portfeli walutowych
Płynności	Inwestowanie w walutach krajów, których rynki finansowe charakteryzują się najwyższą płynnością Ograniczenie udziału transakcji lokacyjnych Kryteria wyboru papierów wartościowych

Źródło: dane NBP.

W warunkach nasilającego się kryzysu na rynkach finansowych, prowadzącego do pogorszenia kondycji finansowej banków, w 2008 r. największą rolę odgrywało zarządzanie ryzykiem kredytowym. W celu ograniczenia ekspozycji na ten rodzaj ryzyka podjęto następujące działania:

- znacznie zredukowano udział lokat w rezerwach dewizowych,
- skrócono horyzont inwestycyjny transakcji lokacyjnych, umożliwiając szybką reakcję na zmiany sytuacji finansowej kontrahentów,

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

- zintensyfikowano monitorowanie wiarygodności kredytowej kontrahentów, rozszerzając stosowaną do tej pory metodologię o ocenę standingu odzwierciedloną w kwotowaniach rynkowych,
- ograniczono limity lub zawieszono współpracę z częścią kontrahentów do transakcji lokacyjnych.

Podjęte działania właściwie zabezpieczyły NBP przed potencjalnymi stratami wynikającymi ze wzrostu ryzyka kredytowego.

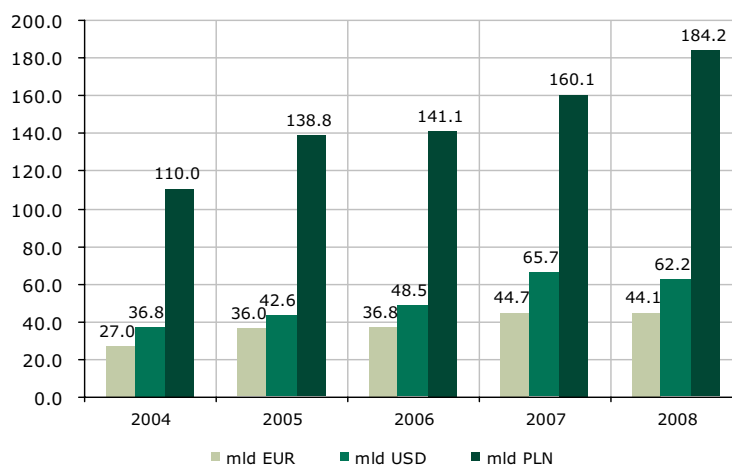
### 5.3. Poziom oficjalnych aktywów rezerwowych<sup>24</sup>

W 2008 r. oficjalne aktywa rezerwowe NBP:

- w przeliczeniu na euro – obniżyły się o 0,6 mld EUR, do 44,1 mld EUR (-1,2%),
- w przeliczeniu na dolary – obniżyły się o 3,6 mld USD, do 62,2 mld USD (-5,4%),
- w przeliczeniu na złote – wzrosły o 24,1 mld PLN, do 184,2 mld PLN (15,0%).

Stan rezerw dewizowych w latach 2004-2008 przedstawiono na wykresie 10.

Wykres 10. Oficjalne aktywa rezerwowe w latach 2004-2008



Źródło: dane NBP.

Na wzrost wartości rezerw oddziaływało dodatnie saldo przepływów zewnętrznych, zwłaszcza napływ środków z Unii Europejskiej, oraz dochód z inwestowania. Mimo tego w 2008 r. nastąpił spadek wartości oficjalnych aktywów rezerwowych wyrażonych w EUR i USD, wynikający ze zmniejszenia - w związku z kryzysem finansowym - skali

<sup>24</sup> Zgodnie z definicją Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) do oficjalnych aktywów rezerwowych zalicza się łatwo rozporządzalne, płynne aktywa zagraniczne będące w posiadaniu banku centralnego. Kategoria ta obejmuje złoto monetarne, specjalne prawa ciągnięcia (SDR), pozycję rezerwową w MFW oraz aktywa w walutach obcych, głównie w formie papierów wartościowych, lokat i gotówki.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

inwestycji polegających na równoczesnym zawieraniu transakcji *repo* i *reverse repo*.

Zwiększyły się natomiast oficjalne aktywa dewizowe wyrażone w PLN. W tym przypadku dodatkowym czynnikiem wzrostu była silna deprecjacja złotego względem głównych walut rezerwowych (USD i EUR).

W 2008 r. pod wpływem wzrostu ceny złota (około 4%) wartość złota monetarnego w posiadaniu NBP zwiększyła się:

- w przeliczeniu na euro – o 0,2 mld EUR do 2,0 mld EUR,
- w przeliczeniu na dolary – o 0,1 mld USD do 2,9 mld USD,
- w przeliczeniu na złote – o 1,7 mld PLN do 8,5 mld PLN.

### 5.4. Strategia zarządzania rezerwami walutowymi

Wysokość stopy zwrotu uzyskanej z inwestowania rezerw walutowych jest determinowana przez uwarunkowania rynkowe - zmiany kursów walutowych oraz cen instrumentów inwestycyjnych. W znacznym stopniu oddziałują na nią również parametry *Strategicznej Alokacji Aktywów*.

Na podstawie przeprowadzonej pod koniec 2007 r. analizy globalnych perspektyw makroekonomicznych, prognoz rozwoju sytuacji na światowych rynkach finansowych oraz wyników analizy optymalizacyjnej Zarząd NBP zdecydował o kontynuowaniu w 2008 r. dywersyfikacji struktury walutowej rezerw. W skład Benchmarku Strategicznego została włączona korona norweska, przy jednoczesnym ograniczeniu udziału euro. W związku z potencjalną aprecjacją jena japońskiego, Zarząd NBP dopuścił również możliwość rozpoczęcia inwestycji w tej walucie w ramach *Taktycznej Alokacji Aktywów* (maksymalne dopuszczalne zaangażowanie w JPY zostało określone na poziomie 2% rezerw). Ponadto Zarząd NBP zdecydował o odejściu od utrzymywania skróconego *modified duration* portfela dolarowego, co spowodowało wydłużenie poziomu *modified duration* Benchmarku Strategicznego w porównaniu z poprzednim rokiem.

Strukturę walutową i *modified duration* benchmarku w latach 2004–2008 przedstawia tabela 6.

Tabela 6. Struktura walutowa i *modified duration* benchmarku w latach 2004–2008

	Struktura walutowa benchmarku					<i>Modified duration</i>
	USD	EUR	GBP	AUD	NOK	
2004	50%	40%	10%	0%	0%	1,75
2005	50%	40%	10%	0%	0%	1,76
2006	45%	40%	15%	0%	0%	1,55

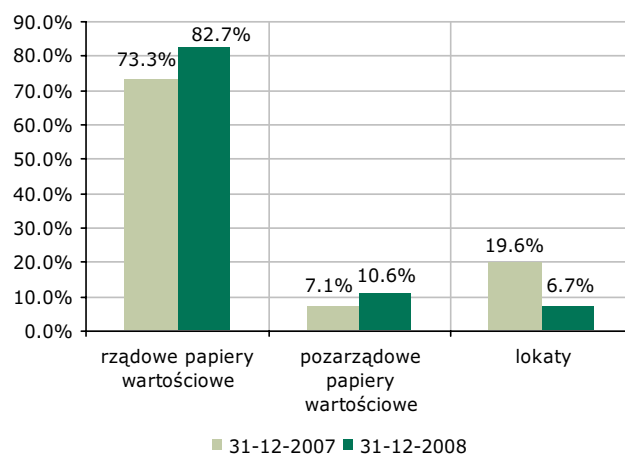
## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

2007	40%	40%	15%	5%	0%	1,52
2008	40%	35%	15%	5%	5%	2,02

Źródło: dane NBP.

W procesie zarządzania rezerwami walutowymi NBP inwestuje w typowe instrumenty, stosowane przez inne banki centralne. Największą część rezerw walutowych stanowią rządowe papiery wartościowe. NBP inwestuje również w pozarządowe papiery wartościowe, w tym emitowane przez instytucje międzynarodowe oraz agencje rządowe. Ponadto część rezerw utrzymywana jest w lokatach zawieranych z renomowanymi bankami. W ramach realizacji *Długoterminowej strategii zarządzania rezerwami dewizowymi* NBP kontynuował stopniowe rozszerzanie spektrum papierów wartościowych. W konsekwencji dywersyfikacji walutowej rozpoczęto inwestycje lokacyjne na rynku norweskim oraz japońskim. Proces dywersyfikacji rezerw był przeprowadzany z uwzględnieniem bieżących uwarunkowań rynkowych.

**Wykres 11. Udział instrumentów inwestycyjnych w rezerwach walutowych NBP na koniec 2007 r. i 2008 r.**



Źródło: dane NBP.

### 5.5. Uwarunkowania rynkowe w 2008 r.

Poniżej zostały przedstawione główne tendencje występujące w ciągu roku na rynkach, których instrumenty dominowały w poszczególnych portfelach walutowych.

Sytuacja na rynkach finansowych rozwijała się pod wpływem trwającego od połowy 2007 r. kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych o podwyższonym ryzyku, który w 2008 r. rozprzestrzenił się, powodując poważne straty w globalnym sektorze finansowym. Spowodowało to kryzys zaufania na międzynarodowym rynku bankowym. Jednym z jego skutków był istotny niedobór płynności (szczególnie widoczny na przełomie III i IV kwartału). W celu przeciwdziałania negatywnym skutkom kryzysu banki centralne podejmowały szereg działań. Oprócz zasilania rynków

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

---

w płynność i wprowadzenia programów pomocowych obniżyły oficjalne oprocentowanie, co z kolei wpływało na spadek oprocentowania depozytów i rentowności papierów rządowych. Na spadek rentowności obligacji rządowych oddziaływał również wzrost awersji inwestorów do ryzyka, powodujący napływ kapitału na rynki papierów rządowych postrzeganych jako najbezpieczniejsze inwestycje. Kolejną konsekwencją kryzysu był obserwowany gwałtowny wzrost zmienności rynków finansowych.

Silny spadek rentowności odnotowano na wszystkich analizowanych rynkach papierów wartościowych. Na rynkach amerykańskim, europejskim i brytyjskim rentowność obligacji 2-letnich obniżyła się odpowiednio o 228 pb, 221 pb i 331 pb, zaś w przypadku obligacji 10-letnich odnotowano spadki odpowiednio o 181 pb, 138 pb i 149 pb.

### **5.5.1. Rynek amerykańskich papierów rządowych**

W 2008 r. dominował zapoczątkowany w połowie 2007 r. trend spadkowy rentowności amerykańskich papierów rządowych (Wykres 12).

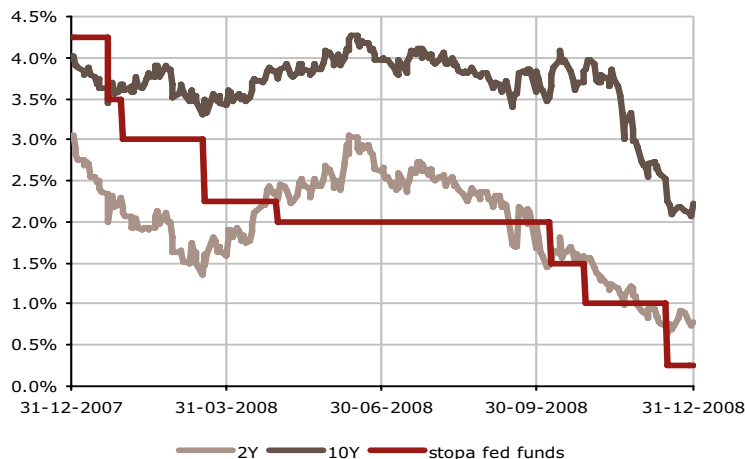
Spadek rentowności wiązał się przede wszystkim z oczekiwaniami rynku na kontynuację przez FED cyklu redukcji oficjalnego oprocentowania. W 2008 r. FED siedem razy obniżał stopę funduszy federalnych: z 4,25% do przedziatu 0-0,25%. Redukcje te miały na celu ochronę gospodarki przed negatywnymi skutkami kryzysu.

Ważnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu cen obligacji rządowych był (również związany z pogłębiającym się kryzysem na rynku kredytów hipotecznych USA) wzrost awersji inwestorów do ryzyka, wywołany niepokojem o kondycję sektora finansowego.

Korekta trendu spadkowego rentowności wystąpiła w II kwartale, w związku z narastającymi oczekiwaniami inflacyjnymi i przybliżającą się - w ocenie rynku - perspektywą zacieśniania polityki pieniężnej przez FED.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

Wykres 12. Rentowność amerykańskich papierów rządowych na tle stopy *fed funds*



Źródło: Bloomberg.

### 5.5.2. Rynek papierów rządowych strefy euro

W kolejnych kwartałach 2008 r. kierunek zmian rentowności papierów rządowych strefy euro był zbieżny z obserwowanym na rynku amerykańskim.

Pomimo wzrostu inflacji w strefie euro i „jastrzębich” wypowiedzi przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego w I kwartale dominował spadek rentowności obligacji. Był on konsekwencją obaw inwestorów o wpływ kryzysu *subprime* na gospodarkę światową.

Tendencja wzrostowa rentowności w II kwartale była rezultatem dalszego wzrostu inflacji i związanych z nim narastających oczekiwań na podwyżki oficjalnego oprocentowania przez EBC (na początku lipca EBC podniósł stopę refinansową o 25 punktów bazowych, do poziomu 4,25%).

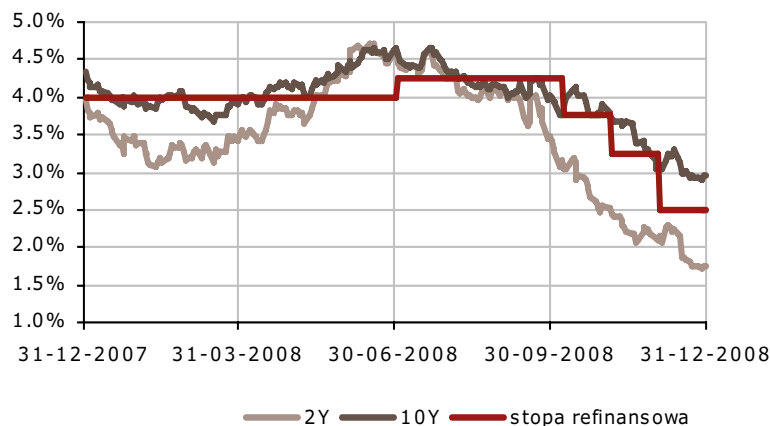
W II połowie roku rentowność obligacji rządowych strefy euro spadała. Było to spowodowane opublikowaniem słabszych od oczekiwań danych z gospodarki strefy euro, a tym samym oczekiwaniami na obniżki stopy refinansowej. W celu przeciwdziałania recesji w IV kwartale EBC dokonał trzech redukcji oficjalnego oprocentowania, łącznie o 175 punktów bazowych do poziomu 2,5%.

Zaostrzenie kryzysu w sektorze finansowym w II połowie września, a także obawy o globalne spowolnienie gospodarcze znalazły odzwierciedlenie w sukcesywnym napływie na rynek obligacji rządowych środków z rynków obciążonych większym ryzykiem. Istotnie przyczyniało się to do wzrostu cen obligacji rządowych strefy euro w 2008 r.



## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

Wykres 13. Rentowność papierów rządowych strefy euro na tle stopy refinansowej



Źródło: Bloomberg.

### 5.5.3. Rynek brytyjskich papierów rządowych

Sytuacja na rynku brytyjskim kształtowała się podobnie jak na rynku amerykańskim i europejskim.

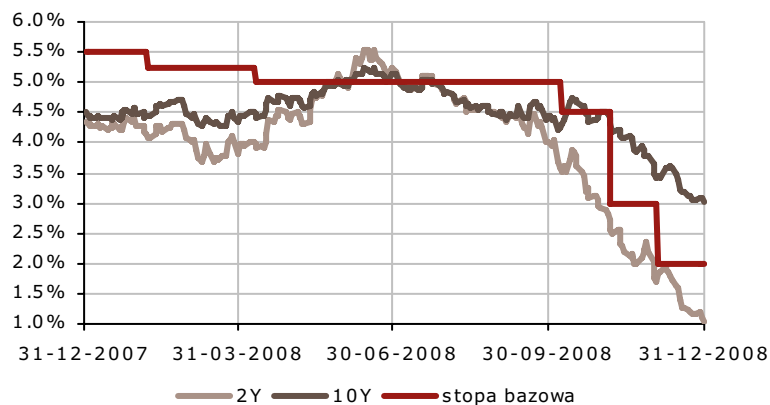
W I kwartale obniżyła się rentowność brytyjskich papierów rządowych. Było to związane m.in. z wyraźnym osłabieniem aktywności gospodarczej i pogorszeniem sytuacji w sektorze nieruchomości w Wielkiej Brytanii, co powodowało narastanie oczekiwań inwestorów na obniżenie oficjalnego oprocentowania. Zgodnie z oczekiwaniami rynku Bank Anglii (Bank of England, BoE) dokonał dwóch redukcji stopy *repo*, w lutym oraz w kwietniu, każdorazowo po 25 punktów bazowych.

W II kwartale rentowność obligacji rządowych wzrastała, co było odzwierciedleniem coraz słabszych oczekiwań uczestników rynku finansowego na dalsze redukcje oficjalnego oprocentowania przez BoE ze względu na kształtowanie się inflacji powyżej celu banku centralnego.

Od końca czerwca obserwowano spadek rentowności brytyjskich obligacji rządowych w wyniku zaostrenia się kryzysu finansowego i ponownych oczekiwań na obniżki stopy *repo*. W celu przeciwdziałania silnemu osłabieniu gospodarki brytyjskiej BoE w IV kwartale przeprowadził trzy redukcje oprocentowania, łącznie o 300 punktów bazowych do poziomu 2%.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

Wykres 14. Rentowność papierów rządowych Wielkiej Brytanii na tle stopy bazowej



Źródło: Bloomberg.

### 5.5.4. Australijski rynek lokat międzybankowych

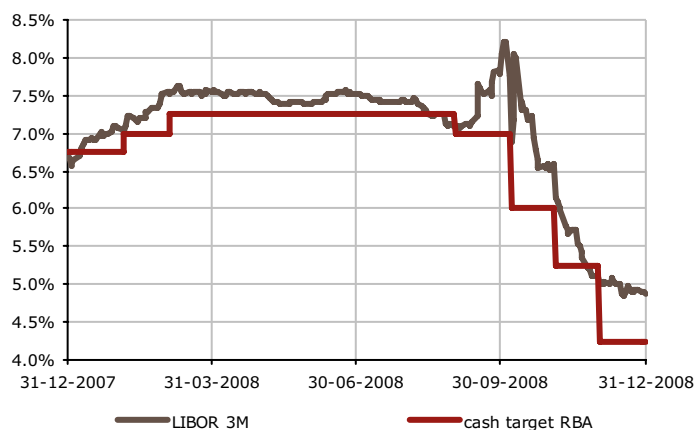
W 2008 r. odnotowano spadek stawek LIBOR w AUD. Przez większą część roku oprocentowanie depozytów poruszało się w kierunku zgodnym ze zmianami oficjalnych stóp procentowych. Krótkotrwałe odwrócenie tej tendencji odnotowano na przełomie III i IV kwartału, kiedy - w wyniku niedoboru płynności na rynku pieniężnym - miał miejsce wzrost stawek LIBOR, pomimo oczekiwań na redukcję oprocentowania przez Bank Rezerwy Australii (Reserve Bank of Australia, RBA).

W I kwartale oprocentowanie depozytów wzrastało. W tym okresie RBA dokonał dwóch 25-punktowych podwyżek stopy *cash target*. Działania banku centralnego Australii były podyktowane narastającymi oczekiwaniami inflacyjnymi.

W IV kwartale 2008 r. stawki LIBOR w AUD znacznie się obniżyły, co było związane z redukcjami oficjalnego oprocentowania przez RBA. W okresie wrzesień - grudzień bank centralny Australii dokonał czterech obniżek stóp procentowych, łącznie o 300 punktów bazowych, do najniższego od sześciu lat poziomu 4,25%. Obniżki te były reakcją na pojawiające się oznaki gwałtownego spowolnienia gospodarki australijskiej.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

Wykres 15. Poziom 1-miesięcznej stawki LIBOR dolara australijskiego na tle stopy *cash target*



Źródło: Bloomberg.

### 5.5.5. Norweski rynek lokat międzybankowych

W 2008 r. obniżyły się stawki depozytowe w NOK.

Wzrost oprocentowania depozytów 1-miesięcznych, który nastąpił w I kwartale był przede wszystkim konsekwencją dyskontowania przez rynek podwyżek stopy depozytowej banku centralnego, związanych ze wzrostem oczekiwań inflacyjnych. Bank Norwegii (Norges Bank) podwyższał oficjalne oprocentowanie w kwietniu oraz w czerwcu, każdorazowo o 25 punktów bazowych - do poziomu 5,75%.

Na przełomie września i października, w wyniku zaostrzenia się kryzysu płynnościowego, odnotowano krótkotrwały, gwałtowny wzrost oprocentowania depozytów na rynku międzybankowym. Późniejszy silny spadek stawek depozytowych wiązał się z trzema redukcjami oficjalnego oprocentowania przez Norges Bank, łącznie o 275 punktów bazowych do poziomu 3%. Redukcje oprocentowania były odpowiedzią norweskiego banku centralnego na pogarszającą się sytuację makroekonomiczną kraju.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

Wykres 16. Poziom 1-miesięcznej stawki NIBOR na tle stopy repo



Źródło: Bloomberg.

### 5.6. Dochodowość rezerw walutowych

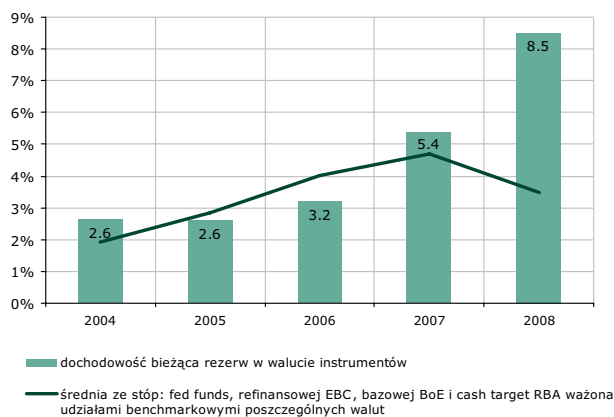
W 2008 r. NBP osiągnął najwyższą w ostatnich latach dochodowość liczoną zarówno w walucie instrumentów<sup>25</sup>, jak i w złotych<sup>26</sup>. Dochodowość liczona w walucie instrumentu wyniosła 8,5% i znacznie przewyższyła średnie oficjalne oprocentowanie dla walut rezerwowych. Warto przy tym zaznaczyć, że decyzje inwestycyjne były podejmowane w warunkach silnie podwyższonej zmienności i niepewności na rynkach finansowych. Wysoka stopa zwrotu rezerw wynikała przede wszystkim ze znacznego wzrostu cen na rynkach obligacji rządowych, w konsekwencji wzrostu popytu na instrumenty najbezpieczniejsze i najbardziej płynne, jak również obniżek oficjalnych stóp procentowych banków centralnych.

<sup>25</sup> Dochodowość rezerw walutowych w walucie poszczególnych portfeli inwestycyjnych jest wyliczana na podstawie dziennych zmian wartości rynkowej instrumentów.

<sup>26</sup> Dochodowość rezerw walutowych w PLN dodatkowo uwzględnia wpływ zmian kursów walut rezerwowych w relacji do złotego.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

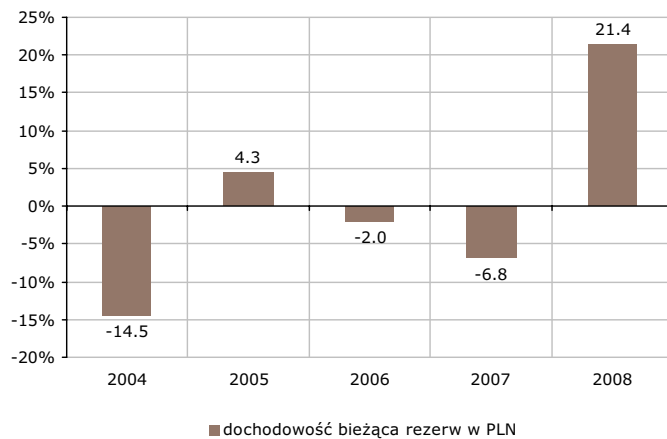
Wykres 17. Dochodowość rezerw walutowych NBP (bez uwzględnienia wpływu zmian kursów walutowych)



Źródło: dane NBP.

Dochodowość rezerw wyliczona w złotych wyniosła 21,4%. Na ten wynik złożyły się: wysoka dochodowość w walucie instrumentów oraz widoczna na wykresie 19 silna deprecjacja złotego względem głównych walut rezerwowych - USD i EUR (w 2008 r. kursy USD/PLN i EUR/PLN wzrosły o około 22% i 16%).

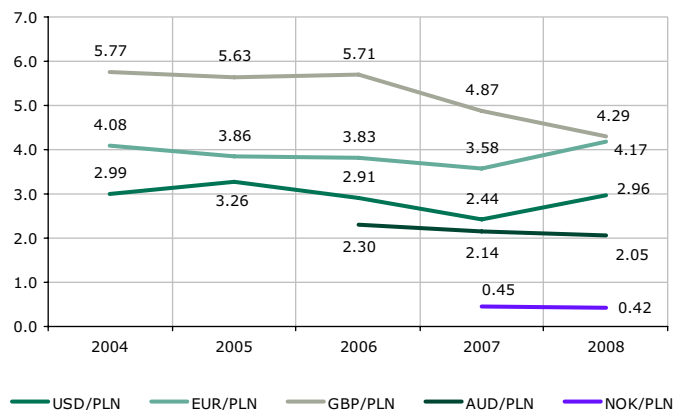
Wykres 18. Dochodowość rezerw walutowych w latach 2004-2008 (z uwzględnieniem wpływu zmian kursów walutowych)



Źródło: dane NBP.

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

Wykres 19. Kursy walut rezerwowych w relacji do PLN w okresie 2004-2008 (poziom na koniec okresów)



Źródło: dane NBP.

### 5.7. Dochód z działalności inwestycyjnej

W 2008 r. dochód z działalności inwestycyjnej związanej z zarządzaniem rezerwami dewizowymi, bez uwzględnienia wyniku z wyceny kursowej, wyniósł 6,9 mld PLN, co stanowi równowartość 2,0 mld EUR lub 2,9 mld USD (6,1 mld PLN w 2007 r.).

Wynik z uwzględnieniem różnic z wyceny kursowej wyniósł 5,7 mld PLN, co stanowi równowartość 1,6 mld EUR oraz 2,4 mld USD (-9,4 mld PLN w 2007 r.). Przez pojęcie różnic kursowych rozumie się zrealizowane i niezrealizowane różnice z wyceny kursowej w związku z posiadanymi aktywami i pasywami walutowymi.

### 5.8. Działania mające na celu podwyższenie dochodowości rezerw dewizowych

W 2008 r. w ramach realizacji *Długoterminowej strategii zarządzania rezerwami dewizowymi Narodowego Banku Polskiego* podejmowano następujące działania mające na celu ograniczenie zmienności oraz podwyższenie dochodowości rezerw dewizowych:

- kontynuowano proces dywersyfikacji walutowej rezerw i stosowanego instrumentarium inwestycyjnego, z uwzględnieniem bieżących uwarunkowań rynkowych - rozpoczęto inwestycje na rynku norweskim oraz japońskim, a także rozszerzano spektrum papierów wartościowych,
- prowadzono prace mające na celu rozwój metod alokacji aktywów (w tym wykorzystywanych modeli optymalizacyjnych) oraz zarządzania ryzykiem finansowym (koncentrując się w szczególności na podwyższonym w warunkach kryzysu ryzyku kredytowym),

## ZARZĄDZANIE REZERWAMI DEWIZOWYMI

---

- zwiększono elastyczność dostosowywania założeń polityki inwestycyjnej do dynamicznie zmieniających się uwarunkowań rynkowych przez modyfikacje procesu decyzyjnego w zakresie zarządzania rezerwami.

### Najważniejsze działania w 2008 r.

Dochodowość rezerw walutowych NBP była najwyższa w ostatnich latach - wyniosła 8,5% w walucie instrumentów i 21,4% w złotych.

Podjęto liczne działania mające na celu ograniczenie ekspozycji na ryzyko kredytowe, znacznie podwyższone w warunkach kryzysu na rynkach finansowych.

Realizując założenia *Długoterminowej strategii zarządzania rezerwami dewizowymi Narodowego Banku Polskiego*, kontynuowano działania na rzecz podwyższania dochodowości oraz ograniczania zmienności rezerw.

### 6. Działalność dewizowa<sup>27</sup>

Celem działalności dewizowej NBP jest zapewnienie bezpieczeństwa obrotu dewizowego oraz wykonywanie kontroli w zakresie określonym w przepisach Prawa dewizowego. Polega ona m.in. na prowadzeniu rejestru działalności kantorowej, wydawaniu decyzji w sprawach dewizowych oraz kontroli obrotu dewizowego.

#### 6.1. Rejestr działalności kantorowej

W 2008 r. dokonano 824 wpisy do rejestru działalności kantorowej (w 2007 r. – 900), z tego 164 wpisy dotyczyły nowych przedsiębiorców rozpoczynających działalność, a pozostałe polegały na wykreśleniu wpisanych przedsiębiorców oraz zmianie danych objętych wpisem do rejestru. Według stanu na 31 grudnia 2008 r. w Polsce działały 4193 kantory (na 31 grudnia 2007 r. – 4187).

#### 6.2. Decyzje w sprawach dewizowych

W 2008 r. wydano ogółem 3702 decyzje dewizowe, z tego: 2772 zezwolenia, 930 innych decyzji<sup>28</sup> oraz 23 postanowienia (w 2007 r. – 2473 decyzje oraz 25 postanowień).

#### 6.3. Kontrola obrotu dewizowego

W 2008 r. przeprowadzono ogółem 3079 kontroli (w 2007 r. – 2980), w tym:

- 1986 kontroli w zakresie wykonywania obowiązków sprawozdawczych do bilansu płatniczego (w 2007 r. – 1891), w tym 87 połączonych z kontrolą realizacji zezwoleń dewizowych (w 2007 r. – 61),
- 1093 kontrole działalności kantorowej (w 2007 r. – 1089).

Nieprawidłowości stwierdzono w przypadku 1271 kontroli, czyli w 41% wszystkich przeprowadzonych kontroli (w 2007 r. – 1268, tj. 43%). W przypadku każdej nieprawidłowości do kierowników kontrolowanych jednostek wystosowano zalecenia pokontrolne, wzywające do przestrzegania obowiązujących przepisów.

---

<sup>27</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 3 ust. 2 pkt 3 i art. 52 ustawy o NBP oraz przepisów ustawy Prawo dewizowe.

<sup>28</sup> Dotyczyły one umorzenia postępowania oraz zmiany zezwolenia.



## DZIAŁALNOŚĆ DEWIZOWA

---

Najważniejsze działania w 2008 r.

Według stanu na 31 grudnia 2008 r. w Polsce działały 4193 kantory.

Wydano ogółem 3702 decyzje dewizowe.

Nieprawidłowości stwierdzono w przypadku 1271 kontroli, czyli w 41% wszystkich przeprowadzonych kontroli.

### 7. Działania na rzecz systemu płatniczego<sup>29</sup>

Działania Narodowego Banku Polskiego na rzecz systemu płatniczego polegają przede wszystkim na organizowaniu rozliczeń pieniężnych, prowadzeniu nadzoru nad systemami płatności i systemami rozrachunku papierów wartościowych oraz przygotowywaniu odpowiednich regulacji prawnych.

W 2008 r. działania NBP na rzecz systemu płatniczego koncentrowały się na bieżącej obsłudze systemów SORBNET i SORBNET-EURO, przygotowaniach do uczestnictwa w systemie TARGET2 oraz na realizacji funkcji nadzorczych.

#### 7.1. Integracja z systemami płatności funkcjonującymi w Unii Europejskiej

W 2008 r. Narodowy Bank Polski kontynuował przygotowania do udziału w systemie TARGET2 - paneuropejskim systemie RTGS służącym do rozliczania wysokokwotowych płatności w euro, który zastąpił dotychczas funkcjonujący system TARGET. Prace zakończono i 19 maja 2008 r. NBP przystąpił do nowego systemu. Jednocześnie uruchomiono system TARGET2-NBP, będący częścią krajowej infrastruktury rozliczeniowej dla płatności w euro. Oprócz NBP bezpośrednimi uczestnikami systemu TARGET2-NBP są trzy banki: ABN AMRO Bank (Polska) SA, Bank Zachodni WBK SA oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA. Dostęp do rozliczeń przez system TARGET2 uzyskały - za pośrednictwem NBP i systemu SORBNET-EURO - 24 inne banki komercyjne, Krajowa Izba Rozliczeniowa SA oraz Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA.

Przystąpienie NBP do systemu TARGET2 rozpoczęło czteroletni okres przejściowy, po którego zakończeniu całe polskie środowisko bankowe będzie musiało przystąpić do nowego systemu (nie później niż do maja 2012 r.) wykorzystując możliwe formy uczestnictwa (bezpośrednio, pośrednio). W związku z tym NBP rozpoczął współpracę z kolejnymi instytucjami rozważającymi przeniesienie rozliczeń z systemu SORBNET-EURO bezpośrednio do systemu TARGET2 w najbliższym możliwym terminie określonym przez NBP, tj. w czerwcu 2009 r. Jedną z pierwszych instytucji, które podjęły taką decyzję, jest KIR SA.

Z dniem 28 stycznia 2008 r. NBP przystąpił do systemu rozliczeniowego *STEP2 SEPA Credit Transfer* (schemat polecenia przelewu SEPA w systemie STEP2) i dzięki posiadanym uprawnieniom umożliwił krajowym bankom komercyjnym korzystanie z tej usługi za swoim pośrednictwem. Ponadto NBP udostępnił swoim klientom usługę polecenia przelewu w standardzie SEPA, w tym od lipca 2008 r. również w przypadku zleceń wysyłanych za granicę (por. rozdział *Obsługa Skarbu Państwa*).

---

<sup>29</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 3 ust. 2 pkt 1 i 6 ustawy o NBP, a także ustawy o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami.

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

---

### 7.2. Nadzór nad systemami płatności, systemami autoryzacji i rozliczeń oraz nad systemami rozrachunku papierów wartościowych

Do zadań Narodowego Banku Polskiego należy m.in. sprawowanie nadzoru nad systemami płatności, systemami autoryzacji i rozliczeń oraz nad systemami rozrachunku papierów wartościowych w celu minimalizowania ryzyka związanego z ewentualnymi zakłóceniami w funkcjonowaniu tych systemów.

W 2008 r. NBP w tym zakresie:

- Zbierał oraz analizował dane statystyczne i informacje dotyczące funkcjonowania systemów płatności wysokokwotowych, tj. SORBNET, SORBNET-EURO oraz TARGET2-NBP, monitorował funkcjonowanie tych systemów oraz przygotowywał zmiany funkcjonalne mające na celu minimalizowanie ryzyka systemowego.
- Przeprowadził ocenę spełniania przez system SORBNET-EURO *Podstawowych zasad dla systemowo ważnych systemów płatności*. Przeprowadzenie tej oceny było warunkiem połączenia systemu SORBNET-EURO z systemem TARGET2.
- Udzielił zgody na prowadzenie systemu autoryzacji i rozliczeń: Płatności BluePay przez spółkę BLUEPAY SA, usługi płatniczej „Dotpay” przez spółkę Dotpay SA oraz spółce Merchant Services Poland SA.
- W sierpniu 2008 r. udzielił zgody na prowadzenie systemu płatności: Platforma Bezpiecznych Płatności Elektronicznych Easy Pay, Platforma Bezpiecznych Płatności Mobilnych SIM Easy Pay przez spółkę Polska Wytwórnia Papierów Wartościowych SA.

Ponadto NBP uczestniczył w pracach mających na celu przygotowanie danych statystycznych dotyczących funkcjonowania systemu płatniczego, które są udostępniane w bazie danych EBC (*Statistical Data Warehouse*).

Narodowy Bank Polski brał także aktywny udział w pracach, zainicjowanych przez Europejski Bank Centralny, w zakresie wymiany informacji oraz przeprowadzenia na poziomie UE testów ciągłości działania infrastruktury krytycznej systemów płatności i systemów rozrachunku papierów wartościowych. W związku z tymi działaniami na stronie internetowej NBP utworzono sekcję dotyczącą ciągłości działania systemu płatniczego.

### 7.3. Działania regulacyjne w zakresie systemu płatniczego

W związku z przygotowaniem do uczestnictwa w systemie TARGET2 opracowano projekty uchwał nowelizujących obowiązujące przepisy. Weszły one w życie z dniem przystąpienia NBP do systemu TARGET2, czyli 19 maja 2008 r.

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

---

NBP przygotował także propozycje zmian aktów prawnych, które stanowią barierę rozwoju obrotu bezgotówkowego. Proponowane rozwiązania zmierzają w kierunku stopniowego eliminowania z obrotu gotówki na rzecz instrumentów bezgotówkowych lub przynajmniej równoprawnego traktowania płatności gotówką oraz środkami pieniężnymi zgromadzonymi na rachunku bankowym.

Ponadto:

- NBP zaopiniował przygotowany przez Ministerstwo Finansów projekt ustawy wprowadzającej Dyrektywę 2007/64/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 listopada 2007 r. w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego.
- Przedstawiciele NBP uczestniczyli w pracach Grupy Roboczej ds. usług płatniczych w ramach Rady Rozwoju Rynku Finansowego działającej przy Ministrze Finansów.
- NBP brał udział w pracach nad projektami aktów prawnych regulujących funkcjonowanie polskiego rynku kapitałowego w celu ich dostosowania do przepisów Dyrektyw WE (por. rozdział *Działalność legislacyjna*). Bank centralny jest przeciwny wprowadzeniu przepisów mających na celu wykluczenie go z akcjonariatu KDPW S.A. Ustawa o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw została uchwalona przez Sejm RP 4 września 2008 r. z uwzględnieniem kwestionowanych przez NBP zapisów. W dniu 23 września 2008 r. Prezydent RP skierował ustawę do Trybunału Konstytucyjnego.

### 7.4. Obsługa rachunków bieżących banków w NBP

W 2008 r. kontynuowano działania związane z obsługą systemów SORBNET i SORBNET-EURO, równocześnie przygotowując się do uczestnictwa w systemie TARGET2.

W ramach tych przygotowań:

- Opracowano zmiany informatyczne, organizacyjne i prawne, które umożliwiły przyłączenie polskich banków do systemu TARGET2 z dniem 19 maja 2008 r.
- Rozpoczęto działania przygotowujące przeniesienie rozliczeń Krajowej Izby Rozliczeniowej SA z systemu SORBNET-EURO do TARGET2 od 8 czerwca 2009 r.

#### 7.4.1. Liczba rachunków bieżących banków prowadzonych przez NBP w systemie SORBNET

Według stanu na koniec grudnia 2008 r. w Centrali NBP prowadzono rachunki bieżące w złotych dla 55 banków, tj. o trzy więcej niż rok wcześniej.

W 2008 r. otwarto trzy rachunki bieżące w złotych dla:

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

- BNP Paribas Securities Services SA Oddział w Polsce - 26 maja,
- Alior Bank SA - 16 września,
- Allianz Bank Polska SA - 10 listopada.

W tym samym okresie nie został zamknięty żaden rachunek bieżący.

### 7.4.2. Operacje przeprowadzane na rachunkach bieżących banków w systemie SORBNET

W 2008 r. na rachunkach bieżących banków w złotych w Centrali NBP przeprowadzono około 1 638 tys. operacji (w 2007 r. - 1 455 tys.) na kwotę 33,4 bln zł (w 2007 r. - 32,5 bln zł). Oznacza to wzrost liczby zrealizowanych operacji o 183 tys. (około 13%) oraz ich wartości o 0,9 bln zł (około 3%) w stosunku do 2007 r. Średnia wartość operacji w 2008 r. spadła o około 9% i wyniosła 20,4 mln zł (w 2007 r. - 22,3 mln zł).

Strukturę obrotów na rachunkach bieżących banków w złotych w systemie SORBNET przedstawia tabela 7, natomiast strukturę liczby zleceń według głównych typów operacji przeprowadzonych na tych rachunkach ilustruje tabela 8.

Po raz kolejny umocniła się dominująca pozycja zleceń klientowskich w obrotach na rachunkach bieżących. Udział obrotów z tytułu wymiany zleceń na rynku międzybankowym w całości obrotów zmniejszył się o 1,0 pkt proc., przy jednoczesnym spadku wartości tych obrotów o 0,1 bln zł. Udział obrotów z tytułu zleceń KIR w całości obrotów wzrósł drugi rok z rzędu o 0,1 pkt proc.; jednocześnie zwiększyła się o 0,05 bln zł ich wartość.

**Tabela 7. Struktura obrotów na rachunkach bieżących banków w złotych w systemie SORBNET w 2008 r.**

Rodzaje operacji przeprowadzanych na rachunkach bieżących	Obroty w mln zł			Struktura obrotów w %	
	saldo obrotów	w tym:		strony WN	strony MA
		strony WN	strony MA		
Stan środków na rachunkach banków (w mln złotych):					
- na początek roku: 16 846,1					
- na koniec roku : 23 964,7					
Zmiana stanu środków pieniężnych na rachunkach bieżących banków, z tego z tytułu:	7 118,6	33 376 448,7	33 383 567,3	100,0	100,0
1) zleceń klientowskich:	338 268,9	18 798 157,4	19 136 426,3	56,3	57,3
- międzybankowych	0,0	17 840 412,0	17 840 412,0	53,5	53,4
- z udziałem KDPW	-6 875,8	27 833,6	20 957,8	0,1	0,1
- z udziałem innych klientów NBP	345 144,6	929 911,9	1 275 056,5	2,8	3,8
2) operacji na międzybankowym rynku:	0,0	6 822 725,8	6 822 725,8	20,4	20,4
- pieniężnym	0,0	5 213 862,8	5 213 862,8	15,6	15,6

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

- walutowym	0,0	1 194 158,5	1 194 158,5	3,6	3,6
- papierów wartościowych	0,0	414 704,4	414 704,5	1,2	1,2
w tym na rynku wtórnym:					
- bonów skarbowych	0,0	373 248,4	373 248,4	1,1	1,1
- bonów pieniężnych NBP	0,0	1 390,3	1 390,3	0,0	0,0
<b>3) wykorzystania lub spłaty kredytów udzielonych bankom przez NBP</b>	<b>771,8</b>	<b>3 753 494,9</b>	<b>3 754 266,7</b>	<b>11,2</b>	<b>11,2</b>
<b>4) transakcji i operacji rozliczanych przez KDPW SA</b>	<b>6 839,3</b>	<b>2 041 947,4</b>	<b>2 048 786,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>
<b>5) zakupu (wykupu) papierów wartościowych od NBP:</b>	<b>-1 809,5</b>	<b>605 348,8</b>	<b>603 539,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
- bonów pieniężnych NBP	-7 020,4	605 348,8	598 328,4	1,8	1,8
- innych papierów	5 210,9	0,0	5 210,9	0,0	0,0
<b>6) wymiany zleceń za pośrednictwem KIR SA:</b>	<b>-314 615,4</b>	<b>695 453,1</b>	<b>380 837,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>
- poranna sesja rozrachunkowa	-225 503,3	359 192,3	133 688,9	1,1	0,4
- popołudniowa sesja rozrachunkowa	-91 530,4	206 850,4	115 320,0	0,6	0,3
- wieczorna sesja rozrachunkowa	2 418,3	129 410,4	131 828,7	0,4	0,4
<b>7) złożenia i zwrotu lokat terminowych w NBP</b>	<b>-199,5</b>	<b>316 209,2</b>	<b>316 009,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>8) zakupu lub sprzedaży w NBP znaków pieniężnych:</b>	<b>-16 082,4</b>	<b>171 943,2</b>	<b>155 860,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
- krajowych	-16 061,3	171 922,2	155 860,9	0,5	0,5
- zagranicznych	-21,1	21,1	0,0	0,0	0,0
<b>9) zakupu lub wykupu papierów wartościowych Skarbu Państwa:</b>	<b>-17 629,9</b>	<b>100 940,6</b>	<b>83 310,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
- bonów skarbowych	-27 913,1	63 154,5	35 241,4	0,2	0,1
- innych papierów	10 283,3	37 786,1	48 069,4	0,1	0,1
<b>10) operacji otwartego rynku:</b>	<b>15 252,6</b>	<b>19 076,5</b>	<b>34 329,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
- repo	15 252,6	19 076,5	34 329,1	0,1	0,1
- reverse repo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- outright	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>11) zakupu lub sprzedaży w NBP walut obcych</b>	<b>-6 559,4</b>	<b>8 019,0</b>	<b>1 459,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>12) przekazania lub otrzymania odsetek przez banki</b>	<b>1 249,6</b>	<b>146,0</b>	<b>1 395,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>13) operacji na rachunkach rezerwy obowiązkowej</b>	<b>41,5</b>	<b>161,8</b>	<b>203,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>14) pozostałych operacji</b>	<b>1 591,0</b>	<b>42 824,9</b>	<b>44 415,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>

Źródło: dane NBP.

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

Tabela 8. Liczba zleceń według głównych typów operacji przeprowadzanych na rachunkach bieżących banków w złotych w systemie SORBNET w 2008 r.

Wyszczególnienie	Liczba zleceń płatniczych realizowanych na rachunkach bieżących w szt.			Struktura liczby zleceń w %	
	ogółem	w tym na:		strony WN	strony MA
		stronie WN	stronie MA		
Ogólna liczba zleceń płatniczych realizowanych na rachunkach bieżących banków, z tego z tytułu:	1 638 380	1 486 916	1 531 851	100,0	100,0
1) zleceń klientowskich:	1 276 007	1 231 050	1 264 166	82,8	82,5
- międzybankowych	1 219 209	1 219 209	1 219 209	82,0	79,6
- z udziałem KDPW	1 207	914	293	0,1	0,0
- z udziałem innych klientów NBP	55 591	10 927	44 664	0,7	2,9
2) operacji na międzybankowym rynku:	158 268	158 268	158 268	10,6	10,3
- pieniężnym	92 663	92 663	92 663	6,2	6,0
- walutowym	58 099	58 099	58 099	3,9	3,8
- papierów wartościowych	7 506	7 506	7 506	0,5	0,5
w tym na rynku wtórnym:					
- bonów skarbowych	5 471	5 471	5 471	0,4	0,4
- bonów pieniężnych NBP	11	11	11	0,0	0,0
3) wykorzystania lub spłaty kredytów udzielonych bankom przez NBP	26 218	10 007	16 211	0,7	1,1
4) transakcji i operacji rozliczanych przez KDPW SA	40 390	19 217	21 596	1,3	1,4
5) zakupu (wykupu) papierów wartościowych od NBP:	1 878	938	940	0,1	0,1
- bonów pieniężnych NBP	1 839	938	901	0,1	0,1
- innych papierów	39	0	39	0,0	0,0
6) wymiany zleceń za pośrednictwem KIR SA:	39 135	19 863	19 272	1,3	1,3
- poranna sesja rozrachunkowa	13 067	5 432	7 635	0,4	0,5
- popołudniowa sesja rozrachunkowa	13 062	8 248	4 814	0,6	0,3
- wieczorna sesja rozrachunkowa	13 006	6 183	6 823	0,4	0,4
7) złożenia i zwrotu lokat terminowych w NBP	2 720	1 390	1 330	0,1	0,1
8) zakupu lub sprzedaży w NBP znaków pieniężnych:	77 084	37 567	39 517	2,5	2,6
- krajowych	77 052	37 535	39 517	2,5	2,6
- zagranicznych	32	32	0	0,0	0,0
9) zakupu lub wykupu papierów wartościowych Skarbu Państwa:	3 308	1 128	2 180	0,1	0,1
- bonów skarbowych	777	343	434	0,0	0,0
- innych papierów	2 531	785	1 746	0,1	0,1
10) operacji otwartego rynku:	209	68	141	0,0	0,0
- repo	209	68	141	0,0	0,0
- reverse repo	0	0	0	0,0	0,0

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

- outright	0	0	0	0,0	0,0
11) zakupu lub sprzedaży w NBP walut obcych	128	67	61	0,0	0,0
12) przekazania lub otrzymania odsetek przez banki	3 905	1 831	2 074	0,1	0,1
13) operacji na rachunkach rezerwy obowiązkowej	132	66	66	0,0	0,0
14) pozostałych operacji	8 998	5 514	6 029	0,4	0,4

Źródło: dane NBP.

### 7.4.3. Liczba rachunków bieżących banków prowadzonych przez NBP w systemie SORBNET-EURO

Według stanu na koniec grudnia 2008 r. w Centrali NBP prowadzono rachunki bieżące w euro dla 32 banków, tj. o trzy mniej niż rok wcześniej.

W 2008 r. zamknięto rachunki bieżące czterech banków:

- Svenska Handelsbanken AB SA Oddział w Polsce - w związku z wypowiedzeniem umowy,
- Powszechnej Kasy Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, Banku Zachodniego WBK SA, ABN AMRO BANK/POLSKA/SA- w związku z przejściem na bezpośredni rozrachunek w systemie TARGET2-NBP.

W tym samym okresie otwarto jeden rachunek bieżący dla nowego uczestnika - Alior Bank SA - w dniu 16 września.

### 7.4.4. Operacje przeprowadzane na rachunkach bieżących banków w systemie SORBNET-EURO

W 2008 r. na rachunkach bieżących banków w euro w systemie SORBNET-EURO przeprowadzono około 275 tys. operacji (w 2007 r. - 153 tys.) na kwotę 37,2 mld EUR (w 2007 r. - 23,1 mld). Oznacza to wzrost liczby zrealizowanych operacji o 122 tys. (około 80%) oraz ich wartości o 14,1 mld EUR (około 61,0%) w stosunku do 2007 r. Średnia wartość operacji wyniosła około 135,2 tys. EUR (w 2007 r. - 151,0 tys.), czyli spadła o 15,8 tys. EUR, tj. około 11%.

Strukturę obrotów na rachunkach bieżących banków w systemie SORBNET-EURO ilustruje tabela 9, natomiast strukturę liczby zleceń według głównych typów operacji przeprowadzonych na tych rachunkach przedstawia tabela 10.

Obroty z tytułu zleceń klientowskich spadły w stosunku do 2007 r. o około 166 mln EUR. Ich udział w strukturze obrotów zmniejszył się o 1,3 pkt proc.



## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

Tabela 9. Struktura obrotów na rachunkach bieżących banków w EUR w systemie SORBNET - EURO w 2008 r.

Rodzaje operacji przeprowadzanych na rachunkach bieżących	Obroty w tys. euro			Struktura obrotów w %	
	saldo obrotów	w tym:		strony WN	strony MA
		strony WN	strony MA		
Stan środków na rachunkach banków (w tys. EUR):	-	-	-	-	-
- na początek roku: 62 099,5					
- na koniec roku : 117 873,3					
Zmiana stanu środków pieniężnych na rachunkach bieżących banków, z tego z tytułu:	55 773,8	37 184 776,6	37 240 550,3	100,0	100,0
1) transgranicznych płatności międzybankowych	-10 408 536,7	27 668 748,1	17 260 211,4	74,4	46,3
2) wymiany transgranicznych zleceń za pośrednictwem KIR SA	1 879 671,1	4 254 668,4	6 134 339,5	11,4	16,5
3) transgranicznych płatności klientowskich	7 797 549,8	1 022 715,0	8 820 264,9	2,8	23,7
4) wymiany krajowych zleceń za pośrednictwem KIR SA:	-288 975,4	2 743 462,8	2 454 487,4	7,4	6,6
- poranna sesja rozrachunkowa	40 269,4	998 285,4	1 038 554,9	2,7	2,8
- popołudniowa sesja rozrachunkowa	-329 244,8	1 745 177,4	1 415 932,5	4,7	3,8
5) krajowych zleceń klientowskich:	1 058 132,9	359 958,4	1 418 091,3	1,0	3,8
- międzybankowych	0,0	359 790,7	359 790,7	1,0	1,0
- z udziałem KDPW	-41,4	49,1	7,7	0,0	0,0
- z udziałem innych klientów NBP	1 058 174,3	118,5	1 058 292,9	0,0	2,8
6) krajowych operacji na międzybankowym rynku:	0,0	832 426,7	832 426,7	2,2	2,2
- pieniężnym	0,0	483 063,2	483 063,2	1,3	1,3
- walutowym	0,0	349 363,5	349 363,5	0,9	0,9
- papierów wartościowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7) wykorzystania lub spłaty kredytu w ciągu dnia udzielonego bankom przez NBP	0,0	267 085,6	267 085,6	0,7	0,7
8) transakcji i operacji rozliczanych przez KDPW SA	23 312,3	0,0	23 312,3	0,0	0,1
9) przekazania lub otrzymania odsetek przez banki	1 346,5	165,3	1 511,8	0,0	0,0
10) pozostałych operacji	-6 726,7	35 546,3	28 819,5	0,1	0,1

Źródło: dane NBP.

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

Tabela 10. Liczba zleceń według głównych typów operacji przeprowadzanych na rachunkach bieżących banków w EUR w systemie SORBNET-EURO w 2008 r.

Wyszczególnienie	Liczba zleceń płatniczych realizowanych na rachunkach bieżących w szt.			Struktura liczby zleceń w %	
	ogółem	w tym na:		strony WN	strony MA
		stronie WN	stronie MA		
Ogólna liczba zleceń płatniczych realizowanych na rachunkach bieżących banków, z tego z tytułu:	275 122	40 733	236 763	100,0	100,0
1) transgranicznych płatności międzybankowych	47 830	9 120	38 710	22,4	16,3
2) wymiany transgranicznych zleceń za pośrednictwem KIR SA	8 088	2 185	5 903	5,4	2,5
3) transgranicznych płatności klientowskich	203 048	23 840	179 208	58,5	75,7
4) wymiany krajowych zleceń za pośrednictwem KIR SA:	10 828	2 184	8 644	5,4	3,7
- poranna sesja rozrachunkowa	4 659	962	3 697	2,4	1,6
- popołudniowa sesja rozrachunkowa	6 169	1 222	4 947	3,0	2,1
5) krajowych zleceń klientowskich:	2 981	2 062	2 967	5,1	1,3
- międzybankowych	2 048	2 048	2 048	5,0	0,9
- z udziałem KDPW	10	8	2	0,0	0,0
- z udziałem innych klientów NBP	923	6	917	0,0	0,4
6) krajowych operacji na międzybankowym rynku:	326	326	326	0,8	0,1
- pieniężnym	121	121	121	0,3	0,1
- walutowym	205	205	205	0,5	0,1
- papierów wartościowych	0	0	0	0,0	0,0
7) wykorzystania lub spłaty kredytu w ciągu dnia udzielonego bankom przez NBP	499	249	250	0,6	0,1
8) transakcji i operacji rozliczanych przez KDPW SA	212	0	212	0,0	0,1
9) przekazania lub otrzymania odsetek przez banki	1 022	622	400	1,5	0,2
10) pozostałych operacji	288	145	143	0,4	0,1

Źródło: dane NBP.

### 7.4.5. Liczba rachunków bieżących banków prowadzonych przez NBP w systemie TARGET2-NBP

Według stanu na koniec grudnia 2008 r. w Centrali NBP w systemie TARGET2-NBP prowadzono rachunki bieżące w euro dla trzech banków, będących od 19 maja 2008 r. bezpośrednimi uczestnikami systemu TARGET2. Są to:

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna,
- Bank Zachodni WBK SA,
- ABN AMRO BANK/POLSKA/ SA

W systemie TARGET2-NBP rachunek bieżący w EUR ma otwarty również NBP.

### 7.4.6. Operacje przeprowadzane na rachunkach banków w NBP w systemie TARGET2-NBP

W 2008 r. pomiędzy uczestnikami systemu TARGET2-NBP przeprowadzono około 326 tys. operacji na kwotę 157,7 mld EUR. Średnia wartość operacji wyniosła około 0,5 mln EUR.

Stan środków, liczbę i wartość zleceń zrealizowanych na rachunkach banków w euro w systemie TARGET2-NBP prezentuje tabela 11.

**Tabela 11. Stan środków, liczba i wartość zleceń zrealizowanych na rachunkach banków w EUR w systemie TARGET2-NBP w 2008 r.**

L.p.	Wyszczególnienie	Nazwa jednostki	Razem	Średnia miesięczna
<b>1.</b>	<b>Stan środków na rachunku NBP:</b>			
1.1.	na początek dnia 19 maja	0,0 mln EUR	-	96,4
1.2.	na koniec roku	125,5 mln EUR	-	112,1
<b>2.</b>	<b>Stan środków na rachunkach banków:</b>			
2.1.	na początek dnia 19 maja	0,0 mln EUR	-	10,3
2.2.	na koniec roku	7,1 mln EUR	-	11,2
<b>3.</b>	<b>Stan środków na koniec roku (1+2)</b>	<b>132,6 mln EUR</b>	<b>-</b>	<b>123,3</b>
<b>4.</b>	<b>Liczba zrealizowanych zleceń:</b>	<b>szt.</b>	<b>326 492</b>	<b>40 812</b>
4.1.	płatności krajowe	szt.	19 951	2 494
4.2.	płatności transgraniczne wysłane	szt.	89 612	11 202
4.3.	płatności transgraniczne otrzymane	szt.	216 929	27 116
<b>5.</b>	<b>Wartość zrealizowanych zleceń:</b>	<b>mln EUR</b>	<b>157 723,1</b>	<b>19 715,4</b>
5.1.	płatności krajowe	mln EUR	4 126,5	515,8
5.2.	płatności transgraniczne wysłane	mln EUR	75 295,1	9 411,9
5.3.	płatności transgraniczne otrzymane	mln EUR	78 301,5	9 787,7
<b>6.</b>	<b>Średnia wartość zleceń:</b>	<b>mln EUR</b>	<b>-</b>	<b>0,5</b>
6.1.	płatności krajowe	mln EUR	-	0,2
6.2.	płatności transgraniczne wysłane	mln EUR	-	0,8
6.3.	płatności transgraniczne otrzymane	mln EUR	-	0,4

Źródło: dane NBP.

### 7.5. Ewidencja banków

Do zadań Narodowego Banku Polskiego należą m.in. nadawanie i rejestrowanie numerów banków i ich jednostek organizacyjnych oraz prowadzenie i aktualizowanie ewidencji banków (do końca 2007 r. zadanie to realizował GINB).

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

---

W 2008 r. w tym zakresie:

- nadano numery: 28 nowym bankom komercyjnym (w tym: dwóm centralom banków komercyjnych, 26 jednostkom organizacyjnym banków komercyjnych), siedmiu oddziałom instytucji kredytowych (w tym: pięciu oddziałom instytucji kredytowych działających, dwóm oddziałom instytucji kredytowych w organizacji),
- skreślono 65 numerów banków krajowych (łącznie z bankami spółdzielczymi), oddziałów instytucji kredytowych oraz ich jednostek organizacyjnych,
- wprowadzono ogółem 7692 zmiany danych dotyczących banków i ich jednostek organizacyjnych,
- udostępniono informację na temat ewidencji banków na stronie internetowej NBP.

### 7.6. Standaryzacja i normalizacja

Celem prac standaryzacyjnych i normalizacyjnych jest zwiększenie bezpieczeństwa oraz efektywności działania polskiego systemu płatniczego, a także dostosowanie infrastruktury bankowej do wymagań i standardów Unii Europejskiej.

W 2008 r. przedstawiciele NBP brali udział w pracach:

- Komitetu Technicznego ds. Bankowości i Bankowych Usług Finansowych przy Polskim Komitecie Normalizacyjnym; przygotowano projekty dwóch norm: PN-ISO 20022 *Usługi finansowe - Uniwersalny schemat komunikatów branży finansowej - Część 2: Role i obowiązki organów rejestrujących* oraz PN-ISO 7341 *Bankowość - Uzgodnienie rachunków nostro*;
- gremiów eksperckich działających przy Związku Banków Polskich.

### 7.7. Działalność Rady ds. Systemu Płatniczego

Rada ds. Systemu Płatniczego została powołana w 1998 r. jako organ opiniodawczo-doradczy przy Zarządzie NBP. Obecnie w jej skład wchodzi, oprócz przedstawicieli NBP, przedstawiciele kierownictw Komisji Nadzoru Finansowego, Poczty Polskiej, a także Zarządów: Związku Banków Polskich, Krajowej Izby Rozliczeniowej SA, Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych SA, FirstData Polska SA oraz pięciu banków komercyjnych.

W 2008 r. odbyły się cztery posiedzenia Rady ds. Systemu Płatniczego. Najważniejsze omówione tematy to:

- włączenie polskiego systemu płatniczego do jednolitego obszaru płatniczego UE; Rada zapoznała się z opracowaną przez NBP informacją nt. przejścia NBP

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

---

i polskich banków do systemu TARGET2 19 maja 2008 r. oraz przyjęta sprawozdanie z wdrożenia SEPA w Polsce,

- ewolucja systemów rozrachunku papierów wartościowych w Polsce na tle rozwoju systemów depozytowo-rozliczeniowych w Unii Europejskiej,
- upowszechnianie obrotu bezgotówkowego, w tym:
  - wyniki zorganizowanych przez NBP w 2007 r. warsztatów nt. obrotu bezgotówkowego w Polsce i wybranych krajach Unii Europejskiej,
  - wyniki analizy korzyści wynikających z upowszechnienia obrotu bezgotówkowego,
  - projekt *Strategii rozwoju obrotu bezgotówkowego w Polsce na lata 2009-2013*, opracowany przez Narodowy Bank Polski, Związek Banków Polskich oraz Koalicję na Rzecz Obrotu Bezgotówkowego i Mikropłatności,
  - sprawozdanie z działań Koalicji na Rzecz Obrotu Bezgotówkowego i Mikropłatności,
  - raport na temat innowacyjnych usług płatniczych w Polsce i na świecie.

Na posiedzeniach omówiono również wyniki różnych analiz porównawczych, z których najważniejsze to:

- porównania wybranych elementów polskiego systemu płatniczego z systemami krajów UE,
- porównania wysokości opłat za przelewy transgraniczne w euro w polskich bankach (za okres listopad 2007 r. - listopad 2008 r.),
- porównanie badań nt. kosztów gotówki i bezgotówkowych instrumentów płatniczych w wybranych krajach i płynące z tego wnioski dla Polski.

Ponadto Rada opiniowała półroczne oceny funkcjonowania polskiego systemu płatniczego, przedstawiane następnie Zarządowi NBP.

### **7.8. Współpraca z sektorem bankowym w zakresie pozostałych przedsięwzięć międzybankowych**

NBP kontynuował współpracę ze Związkiem Banków Polskich. W 2008 r.:

- podejmowano działania związane z rozwojem i promocją obrotu bezgotówkowego (por. pkt 7.7),
- kontynuowano prace nad wprowadzaniem SEPA, w tym: stworzono koncepcję przystąpienia do Schematu *SEPA Credit Transfer* oraz europejskiego systemu

## DZIAŁANIA NA RZECZ SYSTEMU PŁATNICZEGO

---

rozliczeniowego *STEP2 SEPA Credit Transfer*, omawiano przygotowania do wdrożenia *SEPA Direct Debit (SDD)*, przygotowywano kampanię informacyjną oraz promocyjną dotyczącą instrumentów SEPA.

Najważniejsze działania NBP w 2008 r.

NBP przystąpił do systemu TARGET2.

Opracowano projekt *Strategii rozwoju obrotu bezgotówkowego w Polsce na lata 2009-2013*.

NBP przystąpił do schematu polecenia przelewu w standardzie SEPA (*SEPA Credit Transfer*).

### 8. Działalność edukacyjna i informacyjna

Zgodnie z art. 59 ustawy o Narodowym Banku Polskim NBP prowadzi działalność wydawniczą i promocyjną. W jej ramach realizuje również projekty edukacyjne i informacyjne, mające na celu zwiększenie przejrzystości działania NBP i podniesienie poziomu wiedzy społeczeństwa na temat zasad funkcjonowania banku centralnego, systemu bankowego i gospodarki rynkowej oraz rozpowszechnienie w społeczeństwie i sektorze bankowym wiedzy nt. UGW i waluty euro.

#### 8.1. Działalność promocyjna

W 2008 r. prowadzono działania promocyjne dotyczące emisji monet i banknotów kolekcjonerskich. Współpracowano z mediami, organizowano liczne konkursy i konferencje prasowe oraz spotkania poświęcone tematом poszczególnych monet i banknotów.

Wspierano debatę publiczną nt. korzyści i kosztów przystąpienia do strefy euro i dystrybuowano materiały informacyjne o wspólnej walucie. Poszerzono zawartość merytoryczną serwisu informacyjnego o tematyce euro [www.nbp.pl/euro](http://www.nbp.pl/euro).

W 2008 r. Narodowy Bank Polski po raz piąty zorganizował Dni Otwarte. Podczas Dni Otwartych Centralę i oddziały okręgowe odwiedziło ok. 30 tys. zwiedzających.

#### 8.2. Działalność wydawnicza

W 2008 r. działalność wydawnicza NBP obejmowała - tak jak w latach poprzednich - publikacje periodyczne, w tym przede wszystkim: *Raport Roczny*, *Sprawozdanie z działalności NBP*, *Założenia polityki pieniężnej*, *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej*, *Rozwój systemu finansowego w Polsce*, *Instrumenty polityki pieniężnej*, *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski*, *Raport o inflacji*, *Bilans płatniczy Rzeczypospolitej Polskiej*, *Biuletyn Informacyjny*, *Informacja Wstępna* oraz *Bank i Kredyt*, zawierający w 2008 r. wkładkę edukacyjną pt. *Europejska integracja monetarna od A do Z*.

Większość wydawnictw NBP ukazuje się w dwóch wersjach językowych - po polsku i angielsku - w nakładach po około 1000 egz. w każdej wersji.

Ponadto w ramach współpracy z Europejskim Bankiem Centralnym NBP opublikował po polsku kwartalne wydania *Biuletynu Miesięcznego*.

Ukazywały się również opracowania z serii *Materiały i Studia* (wykaz zeszytów wydanych w 2008 r. zawiera załącznik 8). Ponadto wydano: trzecią edycję *Badań rynku pracy w województwie mazowieckim*, *System płatniczy w Polsce* oraz foldery numizmatyczne do monet kolekcjonerskich.

## **DZIAŁALNOŚĆ EDUKACYJNA I INFORMACYJNA**

---

### **8.3. Działalność informacyjna**

#### **8.3.1. Kontakty z mediami i analitykami rynkowymi**

W 2008 r. NBP zorganizował 50 konferencji prasowych i spotkań z dziennikarzami, w tym cykliczne konferencje po posiedzeniach Rady Polityki Pieniężnej oraz konferencje poświęcone prezentacji projekcji inflacji. Wydano także ponad 170 komunikatów prasowych.

Udzielono około 460 pisemnych odpowiedzi na pytania dziennikarzy dotyczące działalności NBP oraz zorganizowano około 290 wywiadów i spotkań z członkami Zarządu NBP i Rady Polityki Pieniężnej.

W 2008 r. NBP uruchomił ponadto portal informacyjny NBPnews.pl, zawierający informacje o bieżących wydarzeniach w polskim banku centralnym. Udostępniono w nim odrębną sekcję dla dziennikarzy z dodatkowymi materiałami wideo i zbiorem zdjęć.

#### **8.3.2. Strona internetowa NBP**

Strona internetowa NBP zawiera informacje o bieżącej działalności NBP, prezentuje oficjalne stanowiska kierownictwa Banku, jak również dokumenty, statystyki, opracowania i analizy ekonomiczne NBP.

W 2008 r. liczba internautów odwiedzających stronę www.nbp.pl wynosiła około 600 tys. osób miesięcznie.

#### **8.3.3. Rozpatrywanie petycji, skarg, wniosków i listów**

W 2008 r. rozpatrzono 8742 sprawy skierowane do NBP (o 25% więcej w porównaniu z 2007 r.), w tym 8535 listów oraz 207 skarg i wniosków.

Spośród nadestanych spraw 8298 załatwiono w NBP, a 444 (5%) przekazano według właściwości rzeczowej do banków i innych instytucji.

Sprawy rozpatrzone w NBP dotyczyły przede wszystkim: dostępności monet kolekcjonerskich, udzielenia wsparcia finansowego, udostępnienia informacji archiwalnych oraz danych statystycznych.

NBP skierował do banków i innych instytucji korespondencję dotyczącą głównie usług bankowych, w tym nieprawidłowości w zakresie obsługi i udzielania kredytów, windykacji należności, realizacji przelewów oraz rozliczeń płatności dokonywanych kartami płatniczymi. Pozostałe sprawy dotyczyły m.in. obligacji emitowanych przed 1939 r., udzielenia pomocy w ustaleniu następców prawnych banków (zlikwidowanych lub przekształconych) oraz informacji o produktach bankowych.



### 8.4. Działalność edukacyjna

NBP podejmuje działania służące upowszechnianiu wiedzy ekonomicznej w społeczeństwie, zrozumieniu zasad działania gospodarki rynkowej i procesów ekonomicznych oraz wypracowaniu umiejętności funkcjonowania w gospodarce rynkowej.

#### 8.4.1. Program edukacji ekonomicznej

W ramach programów dla środowisk szkolnych, studenckich, dziennikarzy i osób duchownych zrealizowano m.in. następujące projekty: *Ekonomia w szkole*, *Podstawowe pojęcia ekonomiczne*, *Moje finanse*, *Z klasy do kasy edycja V*, *Ekonomia na co dzień*, *Konkurs na pracę pisemną*, *Olimpiada Wiedzy o Finansach*, *Olimpiada Ekonomiczna*, *Olimpiada przedsiębiorczości*, *Polska przedsiębiorcza – edukacja ekonomiczna studentów*, *Kapitalizm i ewangelia*, *Serwis edukacji ekonomicznej w portalu Opoka*, *Nagroda im. W. Grabskiego*, *Pieniądze na stół! - finanse domowe*.

Zrealizowano także następujące programy we współpracy z mediami publicznymi i prywatnymi: *Motel w pół drogi* oraz serie suplementów ekonomicznych w ogólnopolskich gazetach codziennych.

W 2008 r. Narodowy Bank Polski uruchomił *Konkursy o Nagrodę Prezesa NBP* za najlepsze prace magisterskie, doktorskie i habilitacyjne o tematyce makroekonomicznej, finansowej, bankowości - dotyczące polityki pieniężnej lub rynków finansowych.

#### 8.4.2. Portal Edukacji Ekonomicznej – NBPortal.pl

W 2008 r. prowadzono prace nad aktualizacją treści i rozbudową nowych funkcji NBPortal.pl (np. wideoblogi, wideostreaming). Z tej formy działalności edukacyjnej NBP skorzystało w 2008 r. około 1400 tys. osób, a liczba użytkowników kursów e-learningowych wyniosła około 20 tys. osób.

### 8.5. Centralna Biblioteka NBP

Centralna Biblioteka NBP gromadzi publikacje z zakresu nauk ekonomicznych, ze szczególnym uwzględnieniem zagadnień bankowości i pieniądza. Zbiory Biblioteki są udostępniane wszystkim zainteresowanym w czytelni lub za pośrednictwem wypożyczalni międzybibliotecznej. Korzystanie z baz danych w Centralnej Bibliotece NBP jest bezpłatne i dostępne dla wszystkich<sup>30</sup>.

W 2008 r. z wypożyczalni skorzystało 9816 czytelników, którym wypożyczono 12 432 woluminy książek. Czytelnię odwiedziło 5465 osób, którym udostępniono 16 545 woluminów książek. Łącznie ze zbiorów skorzystało 15 571 czytelników, którym

---

<sup>30</sup> Kontakt z Centralną Biblioteką NBP jest możliwy za pomocą poczty elektronicznej: biblioteka@nbp.pl.

## DZIAŁALNOŚĆ EDUKACYJNA I INFORMACYJNA

---

udostępniono 29 858 woluminów.

Tabela 12. Zbiory Centralnej Biblioteki NBP

Rodzaj wydawnictw	31.12.2005 r.	31.12.2006 r.	31.12.2007 r.	31.12.2008 r.
Wydawnictwa zwarte	99 237 woluminów	103 574 woluminy	108 017 woluminów	112 630 woluminów
Wydawnictwa ciągłe	37 685 woluminów	38 500 woluminów	39 000 woluminów	40 300 woluminów
Czasopisma bieżące ogółem	525 tytułów	525 tytułów	505 tytułów	505 tytułów

Źródło: dane NBP.

### Najważniejsze działania w 2008 r.

Kontynuowano działania edukacyjne.

Rozbudowywano Portal Edukacji Ekonomicznej - NBPortal.pl.

Uruchomiono portal informacyjny NBPnews.pl z informacjami skierowanymi do dziennikarzy.

### 9. Obsługa Skarbu Państwa<sup>31</sup>

Zadania realizowane przez Narodowy Bank Polski w ramach obsługi Skarbu Państwa obejmują: obsługę bankową rachunków budżetu państwa, obsługę zobowiązań i należności zagranicznych budżetu państwa, obrót skarbowymi papierami wartościowymi i działania na rzecz zarządzania długiem publicznym, w szczególności długiem Skarbu Państwa.

#### 9.1. Rachunki bankowe prowadzone przez NBP

W ramach obsługi Skarbu Państwa w 2008 r. Narodowy Bank Polski prowadził rachunki bankowe wymienione w art. 160 ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, m.in.: centralny rachunek bieżący budżetu państwa, rachunki bieżące państwowych jednostek budżetowych, w tym urzędów obsługujących organy podatkowe, państwowych funduszy celowych i gospodarstw pomocniczych jednostek budżetowych, a także rachunki środków na wydatki niewygasające tych jednostek. NBP prowadził również rachunki lokat terminowych w złotych i w walutach obcych dla podmiotów uprawnionych do posiadania rachunków w NBP.

Ponadto NBP prowadził, za zgodą Prezesa NBP, rachunki innych osób prawnych, na podstawie art. 51 ust. 1 pkt 4 ustawy o Narodowym Banku Polskim (m.in. ZUS, Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, Agencji Rynku Rolnego, Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa).

Prowadzona przez Narodowy Bank Polski obsługa rachunków budżetu państwa przyczynia się do zapewnienia bezpieczeństwa i płynności rozliczeń środków publicznych.

##### 9.1.1. Obsługa rachunków bankowych

Narodowy Bank Polski przeprowadza na rachunkach bankowych operacje związane z dochodami i wydatkami budżetu państwa - w formie bezgotówkowej, przede wszystkim w systemie Bankowości Elektronicznej *enbepe*, a także w formie gotówkowej. Obsługa rachunków bankowych Departamentu Budżetu Państwa oraz Departamentu Instytucji Płatniczej Ministerstwa Finansów jest realizowana z wykorzystaniem międzysystemowego interfejsu B2B, łączącego Zintegrowany System Księgowy NBP (ZSK) z systemem informatyczno - księgowym Ministerstwa Finansów.

W 2008 r. prowadzono prace nad uruchomieniem międzysystemowego interfejsu B2B dla innych posiadaczy rachunków. Kontynuowano także wspólne prace z Ministerstwem Finansów nad wprowadzeniem nowych zasad obsługi budżetu państwa, polegających

---

<sup>31</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 3 ust. 2 pkt 4, art. 49, 51, 52 ustawy o NBP, przepisów ustawy o finansach publicznych oraz przepisów Prawa bankowego.

## OBSŁUGA SKARBU PAŃSTWA

---

m.in. na automatycznym zwrocie niewykorzystanych środków znajdujących się na rachunkach państwowych jednostek budżetowych na koniec dnia operacyjnego na centralny rachunek bieżący budżetu państwa.

W październiku 2008 r. umożliwiono posiadaczom rachunków wysyłanie poleceń przelewu w standardzie SEPA, składanych w postaci papierowej w oddziałach okręgowych NBP. Przekazywanie poleceń przelewu w standardzie SEPA w formie elektronicznej będzie możliwe po zakończeniu kolejnego etapu prac nad automatyzacją tego procesu.

W 2008 r. podjęto prace nad przygotowaniem usługi *speed-collect* dla posiadaczy rachunków w NBP. Projektowany system płatności masowych - *NBPCollect* - to specjalistyczna usługa rozliczeniowa skierowana do podmiotów obsługujących dużą liczbę płatników lub typów płatności. Umożliwia przyporządkowanie każdemu płatnikowi lub typowi płatności indywidualnego numeru rachunku, tzw. mikrorachunku.

### **9.1.2. Rodzaje rachunków prowadzonych przez NBP**

Narodowy Bank Polski prowadzi rachunki w złotych i walutach obcych, w tym rachunki do obsługi środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej.

W 2008 r.:

- Narodowy Bank Polski obsługiwał 3968 (w 2007 r. – 3765) klientów, dla których oddziały okręgowe prowadziły około 17 446 rachunków.
- Oddziały okręgowe NBP obsługiwały w ramach zastępczej obsługi kasowej 9727 rachunków bankowych<sup>32</sup>.

### **9.2. Obsługa zobowiązań i należności zagranicznych budżetu państwa**

Narodowy Bank Polski prowadził, na podstawie umów agencyjnych podpisanych w ubiegłych latach z Ministrem Finansów, obsługę zobowiązań i należności budżetu państwa z tytułu:

- 55 kredytów udzielonych Rządowi RP przez międzynarodowe instytucje i organizacje finansowe (w 2007 r. – 51),
- 52 gwarantowanych przez Rząd RP kredytów zagranicznych udzielonych podmiotom krajowym (w 2007 r. – 56),

---

<sup>32</sup> Zastępcza obsługa kasowa prowadzona jest dla tych posiadaczy rachunków, których siedziba znajduje się poza miastem, w którym zlokalizowany jest oddział okręgowy NBP.

- dwóch umów o udostępnienie środków kredytów podmiotom krajowym (w 2007 r. również dwóch).

Pełniąc funkcję depozytariusza Banku Światowego i jego agend oraz Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju, NBP obsługiwał 15 skryptów dłużnych wystawionych przez Rząd RP w związku z członkostwem Polski w tych organizacjach.

### 9.3. Obsługa obrotu skarbowymi papierami wartościowymi

#### 9.3.1. Przetargi skarbowych papierów wartościowych

Jako agent emisji skarbowych papierów wartościowych NBP jest zobowiązany do organizowania przetargów sprzedaży i odkupu bonów skarbowych oraz przetargów sprzedaży, odkupu i zamiany obligacji skarbowych.

W 2008 r. NBP przeprowadził:

- 31 przetargów sprzedaży bonów skarbowych, na których MF oferowało bony 2-dniowe, 3-, 5-, 13-, 26-, 39- i 52-tygodniowe. Łącznie sprzedano bony o wartości 65,9 mld zł. W ogólnej emisji dominowały bony 52- i 13- tygodniowe i stanowiły odpowiednio 51,6% oraz 21,4% ogółu sprzedanych bonów.
- 31 przetargów sprzedaży obligacji skarbowych, w tym sześć przetargów uzupełniających. W sprzedaży dominowały obligacje o stałym oprocentowaniu oraz zerokuponowe (odpowiednio 65,8% oraz 27% ogółu sprzedaży). Sprzedawano również obligacje o zmiennym oprocentowaniu oraz obligacje indeksowane.
- 11 przetargów zamiany obligacji skarbowych, na których MF odkupiło obligacje o wartości 22,3 mld zł, a sprzedało o wartości 22,9 mld zł. Zdecydowaną większość obligacji stanowiły obligacje o stałym oprocentowaniu (80,8%).

W 2008 r. nie odbył się żaden przetarg odkupu obligacji.

#### 9.3.2. System dealerów skarbowych papierów wartościowych (DSPW)

Rozwój systemu DSPW<sup>33</sup> stanowi jedno z zadań zawartych w *Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych*.

Na podstawie zawartej z Ministerstwem Finansów *Umowy o współpracy w zakresie funkcjonowania systemu Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych* NBP w 2008 r. wykonywał następujące obowiązki:

- przekazywał miesięczne i kwartalne oceny aktywności na rynku bonów i obligacji skarbowych oraz na rynku transakcji pochodnych banków DSPW i banków

---

<sup>33</sup> Głównym celem systemu jest wyodrębnienie grupy banków (tzw. *primary dealers*), które w zamian za określone przywileje są zobowiązane do zapewnienia płynności, przejrzystości i efektywności rynku skarbowych papierów wartościowych.

## OBSŁUGA SKARBU PAŃSTWA

---

kandydujących do tej funkcji,

- pełnił funkcję organizatora fixingu skarbowych papierów wartościowych na platformie elektronicznej MTS Poland, której uruchomienie miało na celu poprawę przejrzystości obrotu papierami wartościowymi<sup>34</sup>,
- uczestniczył w organizowanych przez Ministerstwo Finansów spotkaniach Rady Uczestników Rynku.

Ponadto w ramach współpracy z Ministerstwem Finansów NBP wykonywał czynności weryfikacyjno-kontrolne w bankach, których rachunki i konta depozytowe papierów wartościowych prowadzi w Rejestrze Papierów Wartościowych.

### 9.4. Działania na rzecz zarządzania długiem publicznym

Działania na rzecz zarządzania długiem publicznym obejmują przede wszystkim współpracę NBP z Ministerstwem Finansów w ramach Komitetu Zarządzania Długiem Publicznym<sup>35</sup>.

Celem współpracy jest wymiana informacji służących koordynacji polityki zarządzania długiem publicznym (prowadzonej przez MF) z polityką pieniężną i polityką kursową (prowadzonymi przez NBP). Najważniejszymi zadaniami Komitetu są: wypracowanie długoterminowej strategii zaciągania długu publicznego, minimalizacja kosztów jego obsługi oraz stworzenie warunków do rozwoju rynków finansowych.

**Najważniejsze działania w 2008 r.**

**NBP obsługiwał 3968 klientów i prowadził 17 446 rachunków.**

**Prowadzono prace nad uruchomieniem systemu mikropłatności dla posiadaczy rachunków w NBP.**

---

<sup>34</sup> Banki pełniące funkcję DSPW, mają obowiązek codziennego kwotowania na zorganizowanym elektronicznym rynku wtórnym (MTS Poland) cen kupna i sprzedaży obligacji skarbowych (głównie emisji bazowych), obowiązek zawierania transakcji zgodnie z przyjętą na platformie ceną oraz informowania rynku, w czasie rzeczywistym, o tych kwotowaniach.

<sup>35</sup> Powołanego na mocy porozumienia z 22 grudnia 1994 r. pomiędzy Narodowym Bankiem Polskim a Ministrem Finansów.

### 10. Działalność badawcza<sup>36</sup>

W 2008 r. prace badawcze koncentrowały się na zagadnieniach dotyczących: korzyści i kosztów uczestnictwa Polski w trzecim etapie UGW, udziału w systemie Exchange Rate Mechanism II, polityki pieniężnej, procesów inflacyjnych, sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, zmian strukturalnych w gospodarce, determinant rozwoju gospodarczego, gospodarki światowej, koniunktury w kraju i na świecie, bilansu płatniczego oraz rynku pracy i nieruchomości. Wyniki prowadzonych badań wykorzystywano m.in. do budowy i doskonalenia narzędzi modelowych służących do opracowywania prognoz.

Prognozy te oraz wyniki prac badawczych i analitycznych dostarczały podstaw dla decyzji podejmowanych przez Zarząd NBP i Radę Polityki Pieniężnej.

W 2008 r. w uznanych periodykach krajowych i międzynarodowych ukazało się 79 publikacji naukowych pracowników NBP, w tym 57 publikacji polskojęzycznych i 22 publikacje anglojęzyczne. Pięć publikacji znalazło się na tzw. liście filadelfijskiej (por. załącznik 8).

#### 10.1. Badania związane z uczestnictwem w systemie Exchange Rate Mechanism II (ERM II)

- **Obserwowanie wymagań EBC w zakresie przystąpienia do ERM II oraz podejmowanie niezbędnych działań dostosowawczych w celu wypełnienia kryteriów uczestnictwa w ERM II**
  - Przygotowywano informacje nt. zbieżności w zakresie monetarnych kryteriów z Maastricht w nowych krajach Unii Europejskiej.
  - Uczestniczono w przygotowaniu *Raportu o konwergencji 2008* wydanego przez EBC.
- **Ustalenie optymalnego parytetu centralnego w ERM II**
  - Aktualizowano obliczenia poziomu kursu równowagi fundamentalnej.
  - Przedstawiano na posiedzeniach RPP zmiany poziomu kursu równowagi.
  - Przygotowano *Analizę czynników mogących wpływać na kształtowanie się kursu złotego w ciągu dwóch najbliższych lat (biorąc pod uwagę harmonogram przygotowań związanych z wejściem Polski do ERM II)*.

---

<sup>36</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 59 ustawy o NBP.

### 10.2. Badania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych

- **Rozwój analiz i prognoz dotyczących sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstw na podstawie badań ankietowych**

Celem analiz jest dostarczanie danych na temat obszarów wzajemnego oddziaływania polityki pieniężnej i sfery realnej. Zaletami prowadzonych badań są antycypacyjny charakter przekazywanych informacji oraz fakt, że uzupełniają one dane GUS i innych ośrodków badawczych. Rozwój badań sektora przedsiębiorstw zakłada pogłębianie analizowanych obszarów tematycznych oraz wprowadzenie nowoczesnych metod i rozwiązań, stosowanych w głównych ośrodkach badawczych i w bankach centralnych.

- **Badania ankietowe przedsiębiorstw dotyczące sytuacji ekonomicznej**

Wśród analizowanych zagadnień znalazły się przede wszystkim: stan i prognozy koniunktury, w szczególności popyt, aktywność inwestycyjna, mechanizmy cenotwórcze, w tym porównanie tych mechanizmów w polskich przedsiębiorstwach z krajami UE. W związku z rosnącymi płacami i niską podażą pracy duży nacisk położono na badania i analizy rynku pracy. Wiele uwagi poświęcono analizie opłacalności sprzedaży eksportowej. W reakcji na pojawienie się zakłóceń na rynkach finansowych bardziej szczegółowo zaczęto badać dostępność finansowania bankowego.

- **Badania nad aktywnością ekonomiczną przedsiębiorstw**

- Prowadzono badania zależności między czynnikami realnymi i kursem walutowym, ich wpływ na decyzje przedsiębiorstw o eksporcie oraz zaangażowanie w wymianę zagraniczną, a także wpływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych na produktywność przedsiębiorstw. Badania prowadzono w ramach międzynarodowego projektu MICRO-DYN, w którym uczestniczyły ośrodki akademickie z krajów europejskich.
- Prowadzono prace dotyczące oceny koniunktury na podstawie kształtowania się wskaźników ogólnej sytuacji ekonomicznej Polski. Opracowano nową metodę oceny tych wskaźników, co umożliwi formułowanie bardziej spójnych konkluzji i ułatwia określenie położenia gospodarki w ramach cyklu koniunkturalnego.

- **Badania sytuacji gospodarstw domowych**

- Analizami objęto zagadnienia: tworzenia i podziału dochodów do dyspozycji, finansowania konsumpcji prywatnej przy wykorzystaniu środków własnych oraz pochodzących z kredytów, a także gromadzenia oszczędności w sektorze gospodarstw domowych. Analizowano również czynniki determinujące



konsumpcję i oszczędzanie oraz przyczyny zróżnicowania skłonności do konsumpcji i oszczędzania w gospodarstwach domowych. Prowadzono także analizy kształtowania się nastrojów konsumentów.

- Na podstawie danych z Badań Budżetów Gospodarstw Domowych oraz Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności stworzono model pozwalający na przeprowadzenie symulacji potencjalnego wpływu pogorszenia się sytuacji na rynku pracy na stabilność systemu finansowego przez kanał kredytów hipotecznych. Za pomocą nowego modelu prowadzono symulacje skutków zmian demograficznych oraz zmian na rynku pracy w różnych wariantach.

### 10.3. Inne badania makroekonomiczne

- **Analizy i badania cen towarów oraz usług konsumpcyjnych**
  - Prowadzono bieżące analizy i badania procesów inflacyjnych w gospodarce narodowej oraz opracowano projekcje zmian cen konsumpcyjnych w wybranych kategoriach dóbr i usług.
  - Prowadzono analizy sektorowe dotyczące struktury i funkcjonowania rynków energii elektrycznej, paliw gazowych, paliw płynnych oraz telekomunikacji. Analizowano wpływ liberalizacji rynków energetycznych i telekomunikacyjnych na procesy inflacyjne.
  - Analizowano determinanty zmian cen żywności w Polsce.
  - Analizowano wpływ tendencji na światowych rynkach surowcowych, w tym rynkach produktów rolno-spożywczych, na zmiany różnych kategorii cen w gospodarce narodowej. Przedmiotem statycznych analiz było oddziaływanie procesów globalizacyjnych na wybrane procesy cenowe w Polsce.
  - Prowadzono prace metodologiczne nad budową, funkcjonowaniem i ewolucją wskaźników cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) oraz badania związane ze wskaźnikami inflacji bazowej.
  - W cyklu miesięcznym obliczano i publikowano pięć miar inflacji bazowej. Wprowadzono nową miarę inflacji bazowej - inflację bazową po wyłączeniu cen żywności i energii. Nową miarę wykorzystano również w modelu makroekonomicznym NECMOD.
  - Prowadzono badania i analizy wpływu zmian cen regulowanych oraz zmian stawek podatków pośrednich na procesy inflacyjne w gospodarce.
- **Strukturalne uwarunkowania potencjalnego wzrostu gospodarki**
  - W ramach analiz długookresowego wzrostu gospodarczego i jego uwarunkowań duży nacisk położono na obserwowane w ostatnich latach procesy

## DZIAŁALNOŚĆ BADAWCZA

---

globalizacyjne, związane m.in. z rosnącą otwartością polskiej gospodarki, wzrostem produktywności czynników produkcji, migracjami zarobkowymi Polaków oraz zwiększającą się liberalizacją sektora usług. Dokonano próby kwantyfikacji wpływu tych czynników na zachowanie się polskiej gospodarki za pomocą modelu równowagi ogólnej typu *Computable General Equilibrium* (CGE).

- **Badania rynków pracy**
  - Przeprowadzono analizę elastyczności funkcjonowania polskiego rynku pracy na tle krajów UE w ramach projektu EBC *Wage Dynamics Network*.
  - Przeprowadzono analizę porównawczą instytucji rynku pracy w wybranych krajach członkowskich strefy euro.
  - Prowadzono badania nad relatywnym znaczeniem zmian form aktywności na rynku pracy (bierność, bezrobocie i zatrudnienie) w kontekście wpływu na stopę bezrobocia. Wyniki prac pozwalają na pośrednie wnioskowanie na temat elastyczności dostosowań zachodzących na rynku pracy.
  - Kontynuowano badania regionalnych rynków pracy. Przygotowano opracowania pt. *Wynagrodzenia, produktywność pracy i migracje* na podstawie danych uzyskanych w 2007 r. i w 2008 r.
- **Badanie cen nieruchomości w Polsce**
  - Monitorowano rozwój rynku nieruchomości. Rozwijano system badań cen nieruchomości mieszkaniowych.
  - Przeprowadzono badania strukturalne 16 rynków mieszkaniowych miast wojewódzkich.
  - Dla najważniejszych rynków miejskich stworzono indeks cen mieszkaniowych na rynku wtórnym metodą średniej ważonej oraz rozpoczęto prace nad stworzeniem hedonicznego indeksu cen mieszkań.
  - Monitorowano najważniejsze rynki międzynarodowe z punktu widzenia zagrożeń i konsekwencji obserwowanego kryzysu na rynku nieruchomości.
- **Udział w badaniach podstawowych zaplecza naukowego ESBC, w tym współpraca w zakresie analiz i prognoz ekonomicznych**
  - Wprowadzono nowy model prognostyczny NECMOD w miejsce modelu ECMOD.
  - Sporządzano prognozy makroekonomiczne polskiej gospodarki na potrzeby RPP.

## DZIAŁALNOŚĆ BADAWCZA

---

- Przygotowywano półroczne prognozy makroekonomiczne polskiej gospodarki na potrzeby EBC.
- Kontynuowano udział w pracach grup roboczych EBC (Working Group on Forecasting, Working Group on Econometric Modeling).
- **Badania oczekiwań inflacyjnych**
  - Opublikowano materiał pt. *Mechanizmy kształtowania cen w przedsiębiorstwach polskich na tle zachowań firm ze strefy euro*.
  - Prowadzono badania oczekiwań inflacyjnych konsumentów mające charakter porównań międzynarodowych.
  - Rozwijano badania nad konsumentką percepcją inflacji i metodami pomiaru oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych.
  - Prowadzono analizę antycypacyjności oczekiwań inflacyjnych konsumentów europejskich.
- **Badania efektywności mechanizmu transmisji polityki pieniężnej**
  - Przeprowadzono badania dotyczące korzyści z publikacji ścieżki stóp procentowych.
  - Rozwijano dynamiczny, stochastyczny model równowagi ogólnej polskiej gospodarki SOE-PL.

### 10.4. Rozwój działalności analityczno-badawczej NBP

- **Zmiany w procesie prognostycznym**
  - Zainicjowano liczne zmiany w procesie prognostycznym, w tym w procesie zbierania, przetwarzania (m.in. odsezonowywania) i bezpiecznego przechowywania danych wsadowych, w formatowaniu i komunikowaniu wyników projekcji odbiorcom wewnętrznym, a także w opisie ryzyk prognoz zewnętrznych warunkujących wyniki prognoz NBP.
  - Wprowadzono zmiany w metodologii budowy fanchartu. Zmiany miały na celu wykorzystanie doświadczenia prognostycznego do oceny błędów projekcji przy zachowaniu oceny ryzyka poszczególnych zmiennych zagranicznych przez ekspertów. Opracowana metodologia jest zbliżona do stosowanej w niektórych bankach centralnych, ale zawiera też elementy innowacyjne, w tym wkomponowanie w ocenę ryzyka projekcji ocen eksperckich.

## DZIAŁALNOŚĆ BADAWCZA

---

- Opracowano i wprowadzono nowe modele prognostyczne obecnie szeroko stosowane w innych bankach centralnych, tj.: BVAR-y, DFM-y, modele oparte na bieżących i wyprzedzających wskaźnikach makroekonomiczne.
- **Przygotowanie planów badań naukowych NBP**

Zakończono prace nad drugą częścią *Raportu z prac Komisji Roboczej ds. Badań Naukowych w NBP*. Zarząd NBP przyjął zawarty w dokumencie *Ramowy program badań ekonomicznych NBP na lata 2009-2012*. Trwają prace nad wprowadzeniem w życie pozostałych zaleceń Komisji.

### **10.5. Prace nad *Raportem na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej***

W 2008 r. Narodowy Bank Polski zakończył główne prace nad *Raportem na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*.

Łącznie na potrzeby *Raportu* powstało 49 projektów badawczych. Pracownicy NBP zrealizowali 35 z nich, autorami 14 byli eksperci zewnętrzni. W prace badawcze zaangażowano krajowe i zagraniczne instytuty naukowo-badawcze, uczelnie wyższe oraz instytucje administracji rządowej. Przyjęto zasadę anonimowości recenzji opracowań częściowych i zorganizowano bezkosztowy system recenzyjny, w którym wzięto udział około 50 ekspertów.

Zgodnie z przyjętą zasadą otwartości prac prowadzono szerokie działania komunikacyjne i konsultacyjne. W 2008 r.:

- Zaprezentowano konspekt *Raportu* podczas spotkania z głównymi ekonomistami banków komercyjnych oraz w trakcie seminarium w Instytucie Nauk Ekonomicznych PAN (styczeń 2008 r.).
- Zorganizowano 54 seminaria towarzyszące pracom badawczym, w tym pięć dotyczących założeń metodologicznych i koncepcyjnych, pięć dotyczących wstępnych wyników badań i 44 seminaria dotyczące wyników końcowych.
- Zorganizowano trzy seminaria z udziałem ekspertów z zagranicy (dr Christopher Rosenberg z MFW, prof. Lawrence Uren z University of Melbourne oraz Elena Kohutikova, była wiceprezes Banku Słowacji).
- 2 kwietnia 2008 r. odbyło się spotkanie przedstawicieli NBP z Wicepremierem i Ministrem Gospodarki oraz Ministrem Finansów. Podczas spotkania podjęto decyzję o nawiązaniu współpracy roboczej w zakresie prac nad *Raportem*. W wyniku prac powstały dwa projekty badawcze.

## DZIAŁALNOŚĆ BADAWCZA

---

- W wyniku współpracy z członkami Komisji Trójstronnej (Forum Związków Zawodowych, NSZZ Solidarność, Ogólnopolskie Porozumienie Związków Zawodowych, Business Center Club, Konfederacja Pracodawców Polskich, Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych „Lewiatan”, Związek Rzemiosła Polskiego) oraz Związkiem Banków Polskich uzyskano opinie tych organizacji nt. integracji walutowej, które opublikowano w załączniku do *Raportu*.
- Kontynuowano cykliczne spotkania z dziennikarzami. W 2008 r. odbyły się cztery spotkania, których celem było poinformowanie mediów o stanie prac nad *Raportem*.

*Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej* został przyjęty przez Zarząd NBP 13 lutego 2009 r. W dniu 16 lutego odbyła się konferencja prasowa. Główne ustalenia dokumentu są następujące:

- W perspektywie długookresowej przyjęcie euro powinno być dla polskiej gospodarki korzystne, jednak jest widoczna asymetria spodziewanych korzyści i kosztów w czasie.
- W krótkim okresie ujawnią się korzyści bezpośrednie (redukcja ryzyka kursowego i kosztów transakcyjnych), będzie temu jednak towarzyszyło ryzyko związane z możliwą nieoptymalnością polityki EBC.
- Korzyści pośrednie mogą zacząć ujawniać się dopiero w średnim okresie.
- Łączna skala kosztów i korzyści w dużej mierze będzie zależać od prowadzonej polityki makroekonomicznej, zarówno w okresie przygotowawczym, przed przystąpieniem do strefy euro, jak i w trakcie członkostwa w unii walutowej.
- Konieczne działania powinny być nakierowane na trwałe spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej, poprawę jakości czynników produkcji wpływających na międzynarodową konkurencyjność gospodarki oraz przeprowadzenie niezbędnych reform strukturalnych zwiększających elastyczność mechanizmów dostosowawczych.
- Istotnym czynnikiem przygotowania gospodarki i społeczeństwa do wprowadzenia euro jest zbudowanie ogólnonarodowego konsensusu, co sprzyja przeprowadzeniu tego procesu.

*Raport* zawiera *Suplement* dotyczący wpływu obserwowanego kryzysu na skalę korzyści i kosztów przyjęcia euro. Wynika z niego, że:

- W długim okresie trwający kryzys nie powinien istotnie wpłynąć na rozkład korzyści i kosztów wejścia do strefy euro, niemniej wybór momentu podjęcia przygotowań będzie miał wpływ na ich bilans.

## DZIAŁALNOŚĆ BADAWCZA

---

- Zawirowania na globalnych rynkach finansowych oraz niepewność co do ich wpływu na zdolność Polski do trwałego wypełnienia kryteriów z Maastricht skłaniają do pogłębionej refleksji na temat wyboru odpowiedniego momentu przystąpienia do ERM II oraz wskazują na konieczność opracowania strategii pobytu w tym mechanizmie.
- Ocena zdolności Polski do wypełnienia kryteriów konwergencji nominalnej na podstawie aktualnych prognoz jest obciążona dużą niepewnością.

### 10.6. Konferencje i seminaria naukowe organizowane przez NBP<sup>37</sup>

W 2008 r. NBP zorganizował następujące konferencje i seminaria międzynarodowe:

- Październik 2008 r. - konferencja międzynarodowa *Common Currency and its Future: Lessons for the New Member States (Wspólna waluta i jej przyszłość: Lekcje dla nowych krajów członkowskich)*. W konferencji wzięli udział wybitni ekonomiści, m.in. prof. Willem Buiter (London School of Economics), Susan Schadler, prof. Ronald McKinnon (Stanford University), prof. Andrew Rose (UC Berkeley), prof. Barry Eichengreen (UC Berkeley), dr Peter Backé (Bank Austrii), dr Christoph Rosenberg (MFW), Massimo Suardi (Komisja Europejska), prof. Jeffrey Frankel (Harvard University), Märten Ross (Eesti Pank), prof. László Halpern (Hungarian Academy of Sciences), prof. Vladimir Lavrač (Institute for Economic Research), prof. Paul de Grauwe (Katholieke Universiteit Leuven), prof. Jakob de Haan (University of Groningen).
- Wrzesień 2008 r. - międzynarodowe seminarium naukowe w ramach konsorcjum badawczego MICRODYN, poświęcone problemom dynamiki rozwoju przedsiębiorstw i innowacyjności w krajach Unii Europejskiej.
- Grudzień 2008 r. - konferencja pt. *Migration, Labour Market and Economic Growth in Europe after Enlargement (Migracja, rynek pracy i wzrost gospodarczy w Europie po rozszerzeniu UE)*. Podczas konferencji zaprezentowano 30 artykułów na temat wpływu migracji na różne dziedziny gospodarki i modelowanie zjawisk migracyjnych. W konferencji wzięli udział specjaliści w dziedzinie badań migracyjnych (prof. Oded Stark, prof. Marek Sokólski) oraz przedstawiciele organizacji międzynarodowych (OECD, IMF, EBC), banków centralnych i instytucji zajmujących się kształtowaniem polskiej polityki migracyjnej.

Ponadto zorganizowano 11 otwartych seminariów naukowych. Ich wykaz zawiera załącznik 8.

---

<sup>37</sup> Nie licząc seminariów zorganizowanych w ramach prac badawczych nad *Raportem na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, o których mowa w pkt. 10.5.

## DZIAŁALNOŚĆ BADAWCZA

---

Najważniejsze działania w 2008 r.

W 2008 r. w uznanych periodykach krajowych i międzynarodowych ukazało się 79 publikacji naukowych, w tym 57 publikacji polskojęzycznych i 22 publikacje anglojęzyczne. Pięć publikacji znalazło się na tzw. liście filadelfijskiej.

Wprowadzono nowy model prognostyczny NECMOD w miejsce modelu ECMOD.

Zainicjowano liczne zmiany w procesie prognostycznym.

Zakończono prace *nad Raportem na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej.*

Zorganizowano 2 konferencje międzynarodowe i 1 seminarium międzynarodowe oraz 11 otwartych seminariów naukowych.

### 11. Działalność statystyczna<sup>38</sup>

Do projektowania i prowadzenia polityki pieniężnej niezbędne jest pozyskiwanie danych statystycznych o szerokim zakresie i wysokiej jakości. Informacje publikowane przez NBP wykorzystują również odbiorcy zewnętrzni. NBP regularnie przekazuje informacje sprawozdawcze instytucjom krajowym i międzynarodowym, przede wszystkim Europejskiemu Bankowi Centralnemu.

W 2008 r. NBP kontynuował prace nad dostosowaniem działalności statystycznej do wymogów unijnych, zgodnie z zadaniami określonymi w *Planie działalności NBP na lata 2007–2009*.

#### 11.1. Zadania z zakresu statystyki monetarnej, instytucji i rynków finansowych, bilansu płatniczego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej

Zadania statystyczne w 2008 r. obejmowały:

- gromadzenie, weryfikację, przetwarzanie oraz bieżącą analizę danych dotyczących:
  - bilansu płatniczego, zadłużenia zagranicznego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej,
  - informacji bilansowej banków i spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych,
  - stóp procentowych stosowanych przez banki,
- interpretację zjawisk monetarnych oraz operacji bilansu płatniczego na potrzeby bieżącej obserwacji zjawisk pieniężnych,
- przetwarzanie i interpretację informacji dotyczących sytuacji finansowej przedsiębiorstw,
- prace nad metodyką statystyki monetarnej i finansowej, bilansu płatniczego, rachunków finansowych oraz statystyki sektora instytucji rządowych i samorządowych,
- modyfikowanie systemów informatycznych służących do zbierania i przetwarzania informacji statystycznych.

Wyniki prac były wykorzystywane do przygotowania zestawień, materiałów analitycznych i publikacji, adresowanych zarówno do odbiorców w Banku, jak i odbiorców zewnętrznych. Najważniejsze z nich obejmowały:

---

<sup>38</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 3 ust. 2 pkt 7, art. 17 ust. 4 pkt 13, art. 23 ustawy o NBP oraz ustawy o statystyce publicznej.



## DZIAŁALNOŚĆ STATYSTYCZNA

---

- kwartalne opracowania dotyczące bilansu płatniczego oraz roczne opracowanie *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski*,
- kwartalne dane dotyczące zadłużenia zagranicznego kraju oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej,
- miesięczne dane bilansu płatniczego,
- miesięczny bilans skonsolidowany monetarnych instytucji finansowych, zawierający podstawowe agregaty monetarne (podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji),
- kwartalne rachunki finansowe.

Informacje statystyczne były udostępniane podmiotom krajowym, tj.: Sejmowi, Radzie Ministrów, GUS, instytucjom naukowym, oraz przekazywane do EBC i innych organizacji międzynarodowych, tj.: MFW, Banku Światowego, OECD, BIS, Eurostatu.

Ponadto w 2008 r. NBP:

- Prowadził prace metodologiczno-analityczne nad doskonaleniem metod i procedur odsezonowania danych statystycznych. W ramach tego zadania opracowano kompleksową metodologię odsezonowania podaży pieniądza M3 i jego komponentów.
- Uczestniczył w pracach powołanej przez EBC i Eurostat grupy zadaniowej mającej na celu określenie wymagań użytkowników odnośnie do nowo projektowanego narzędzia do odsezonowania danych ekonomicznych (Task Force on SA Tools Users' Requirements).
- Wdrożył w pełnej funkcjonalności i rozwijał system sprawozdawczości ostrożnościowej SIS (pakiety FINREP i COREP), który służy do zbierania i udostępniania danych do analiz stabilności sektora bankowego prowadzonych przez NBP, do celów nadzorczych realizowanych przez KNF, a także na potrzeby BFG.
- Opracował zestaw eksperymentalnych wskaźników wyprzedzających oraz równoległych aktywności ekonomicznej w Polsce. Wskaźniki te są stosowane do oceny bieżącej oraz przyszłej koniunktury w kraju. Równoległe prowadził badania nad synchronizacją cykli koniunkturalnych w Polsce z cyklami w innych krajach UE.
- Współpracował z Eurostatem w ramach Euroindicators Working Group nad rozwijaniem i wdrażaniem w NBP nowoczesnych metod statystycznej analizy szeregów czasowych.

### 11.2. Dostosowania do wymogów EBC z zakresu statystyki

W 2008 r. kontynuowano prace dostosowujące statystykę NBP do wymagań EBC w zakresie:

## DZIAŁALNOŚĆ STATYSTYCZNA

---

- statystyki monetarnej i finansowej,
- statystyki rachunków finansowych,
- statystyki sektora instytucji rządowych i samorządowych,
- statystyki sektora realnego,
- statystyki bilansu płatniczego.

Prace polegały na udziale w opiniowaniu proponowanych przez EBC zmian obowiązujących wymagań oraz analizie możliwości wprowadzenia proponowanych rozwiązań przez polskie podmioty sprawozdawcze. NBP realizował te zadania, m.in. uczestnicząc w pracach Komitetu Statystyki EBC oraz działających w jego ramach grup roboczych i eksperckich, grup roboczych Eurostatu, a także Komitetu Statystyki Monetarnej, Finansowej i Bilansu Płatniczego (Committee for Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics - CMFB).

Prowadzono również badania nad wprowadzeniem w NBP standardu SDMX-ML w zakresie zbierania, raportowania, przetwarzania i wymiany danych. Na bieżąco obserwowano zmiany standardu SDMX-ML zarówno w zakresie koncepcji statystycznych, jak i narzędzi informatycznych.

### ***11.2.1. Dostosowanie statystyki monetarnej i finansowej***

NBP regularnie przekazuje EBC zharmonizowane dane bilansu skonsolidowanego monetarnych instytucji finansowych (MIF)<sup>39</sup> oraz statystyki stóp procentowych<sup>40</sup>. W 2008 r. NBP brał udział w pracach ESBC nad modyfikacją zakresu danych sprawozdawczych pozyskiwanych od monetarnych instytucji finansowych. Prace zakończyły się w grudniu 2008 r. uchwaleniem nowelizacji rozporządzenia EBC dotyczącego danych monetarnych przekazywanych przez MIF (EBC/2008/32).

NBP uczestniczył także w pracach Grupy Ekspertów EBC i CEBS do spraw uzgodnienia statystyki monetarnej i nadzorczej (Joint Expert Group on Reconciliation). Prace mają na celu ujednoczenie definicji w tych obszarach statystycznych. W przyszłości może się to przyczynić do ograniczenia obowiązków sprawozdawczych monetarnych instytucji finansowych. W związku z tym Narodowy Bank Polski wstrzymał prace nad nowym systemem sprawozdawczym dla statystyki monetarnej tak, aby jak najlepiej wykorzystać rozwiązania wypracowane przez ESBC.

---

<sup>39</sup> Rozporządzenie nr 2423/2001 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 22 listopada 2001 r. dotyczące skonsolidowanego bilansu sektora monetarnych instytucji finansowych (EBC/2001/13).

<sup>40</sup> Rozporządzenie nr 63/2002 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 20 grudnia 2001 r. w sprawie statystyki dotyczącej stóp procentowych stosowanych przez monetarne instytucje finansowe w odniesieniu do depozytów i pożyczek dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (EBC/2001/18).

## DZIAŁALNOŚĆ STATYSTYCZNA

---

NBP kontynuował prace nad budową systemu sprawozdawczego pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego, przede wszystkim funduszy inwestycyjnych. Uczestniczył w pracach EBC nad rozporządzeniem w sprawie statystyki instytucji prowadzących działalność w zakresie sekurytyzacji aktywów. W ramach przygotowań do wdrożenia wymogów europejskich<sup>41</sup> NBP przygotował projekty niezbędnych regulacji prawnych. Trwały również prace nad założeniami systemu przetwarzającego dane funduszy inwestycyjnych. W celu ograniczenia obowiązków sprawozdawczych towarzystw funduszy inwestycyjnych NBP wypracował metodę wspólnego pozyskiwania danych statystycznych od tych instytucji, zarówno na potrzeby statystyki bilansu płatniczego, jak i statystyki monetarnej i finansowej. Dane będą pozyskiwane w ramach tworzonego systemu statystyki powiązań gospodarczych z zagranicą (PEGAZ).

### **11.2.2. Dostosowanie kwartalnych rachunków finansowych**

W grudniu 2008 r. NBP po raz pierwszy opublikował na stronie internetowej kwartalne rachunki finansowe, obejmujące zestawienia danych bilansowych, tzw. bilanse finansowe, oraz zestawienia dotyczące transakcji za okres od IV kwartału 2003 r. (dla transakcji od I kwartału 2004 r.) do II kwartału 2008 r. Dane zostały opracowane zgodnie z zasadami zawartymi w *European System of Accounts 1995 (ESA95)* i uwzględniają wymogi Europejskiego Banku Centralnego. W obliczeniach wykorzystano dane z systemów informacyjnych NBP oraz instytucji zewnętrznych (głównie GUS i KNF).

### **11.2.3. Dostosowanie statystyki sektora instytucji rządowych i samorządowych**

W 2008 r. eksperci GUS, MF i NBP uczestniczyli w pracach Zespołu ds. Statystyki Sektora Instytucji Rządowych i Samorządowych, powołanego przez Prezesa GUS. Kontynuowano prace nad metodyką obliczania dochodów i wydatków sektora.

### **11.2.4. Dostosowanie statystyki sektora realnego**

W 2008 r. NBP kontynuował prace w ramach Europejskiego Komitetu Danych Bilansowych Podmiotów Niefinansowych (European Committee of Central Balance Sheet Data Offices) oraz działającej w jego ramach Grupy Roboczej BACH (Bank for the Accounants of Campanies Harmonised - Baza danych bilansowych podmiotów niefinansowych). Wynikiem prac było zasilenie bazy BACH zagregowanymi danymi o podmiotach niefinansowych za lata 1995-2007 w wymaganych przekrojach. Przesłano także szeregi danych opracowane wg klasyfikacji MIG (Main Industrial Grouping). Prace będą kontynuowane w kolejnych latach.

---

<sup>41</sup> Rozporządzenie nr 958/2007 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 27 lipca 2007 r. dotyczące danych statystycznych w zakresie aktywów i zobowiązań funduszy inwestycyjnych (EBC/2007/8) oraz Rozporządzenie nr 24/2009 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 19 grudnia 2008 r. dotyczące danych statystycznych w zakresie aktywów i pasywów podmiotów sekurytyzacyjnych (EBC/2008/30)

## DZIAŁALNOŚĆ STATYSTYCZNA

---

NBP uczestniczył także w koordynowanych przez GUS pracach nad projektem *Operacja 2007*. Jego celem jest harmonizacja krajowych klasyfikacji rodzajów działalności oraz wyrobów i usług z europejskimi wytycznymi w ramach dostosowywania do światowych klasyfikacji przyjętych przez ONZ. Rezultatem prac prowadzonych w 2008 r. było przyjęcie przez Radę Ministrów rozporządzenia z dnia 29 października 2008 r. wprowadzającego nową Polską Klasyfikację Wyrobów i Usług. Będzie ona stosowana w statystyce, ewidencji i dokumentacji oraz rachunkowości, a także w urzędowych rejestrach i systemach informacyjnych administracji publicznej.

### **11.2.5. Dostosowanie statystyki bilansu płatniczego**

W 2008 r. NBP prowadził prace nad nowym systemem zbierania i przetwarzania danych na potrzeby statystyki bilansu płatniczego, opartym w większym niż dotychczas stopniu na danych pochodzących bezpośrednio od podmiotów uczestniczących w obrotach z zagranicą. Prace realizowano w ramach projektu *Budowa nowego systemu statystyki powiązań gospodarczych z zagranicą* (PEGAZ). Nowy system umożliwi spełnienie nowych wymagań EBC w zakresie miesięcznego bilansu płatniczego w podziale geograficznym oraz kwartalnej pozycji inwestycyjnej w podziale geograficznym. Poprawi także jakość prowadzonych analiz dzięki zwiększeniu liczby dostępnych przekrojów analitycznych oraz łatwości i szybkości dostępu do danych. Zastosowane w nowym systemie rozwiązania dostosują ten obszar statystyczny do nowych standardów metodologicznych opracowywanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

W ramach prac nad projektem w 2008 r.:

- wykonano projekt systemu informatycznego,
- rozszerzono zakres projektu o dane od funduszy inwestycyjnych zbierane na potrzeby statystyki monetarnej i finansowej,
- przeprowadzono konsultacje projektu aktu prawnego z wybraną grupą podmiotów sprawozdawczych,
- kontynuowano prace nad zawartością formularzy i instrukcji.

Ponadto NBP:

- zakończył prace nad zwiększeniem częstotliwości zestawiania międzynarodowej pozycji inwestycyjnej i rozpoczął regularne udostępnianie kwartalnego zestawienia międzynarodowej pozycji inwestycyjnej,
- uczestniczył w pracach zespołu do spraw statystyki sektora „zagranica” na potrzeby rachunków narodowych i bilansu płatniczego, powołanego przez Prezesa GUS.

## DZIAŁALNOŚĆ STATYSTYCZNA

---

Najważniejsze działania w 2008 r.

NBP kontynuował prace nad nowymi systemami sprawozdawczymi – systemem statystyki powiązań gospodarczych z zagranicą i statystyki funduszy inwestycyjnych.

NBP brał aktywny udział w pracach ESBC przy tworzeniu statystyki pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego oraz modyfikacji wymogów sprawozdawczych w zakresie bilansu skonsolidowanego monetarnych instytucji finansowych, a także statystyki stóp procentowych.

NBP po raz pierwszy opublikował kwartalne rachunki finansowe, spełniające wymogi EBC.

NBP w pełni wprowadził i rozwijał system sprawozdawczości ostrożnościowej SIS w zakresie pakietów FINREP i COREP.

### 12. Działalność legislacyjna<sup>42</sup>

#### 12.1. Działalność legislacyjna organów NBP

W 2008 r. organy NBP wydały 113 aktów prawnych, z których Prezes NBP wydał 23 (w tym 2 obwieszczenia), Zarząd NBP 70, a Rada Polityki Pieniężnej 20. Spośród ogółu aktów prawnych wydanych przez organy NBP 24 zostały ogłoszone w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”, a 32 ogłoszono w Dzienniku Urzędowym Narodowego Banku Polskiego.

#### 12.2. Udział NBP w pracach organów państwa nad projektami aktów normatywnych i nienormatywnych

Zgodnie z ustawą o Narodowym Banku Polskim NBP współdziałał z organami państwa, opiniując projekty aktów normatywnych i nienormatywnych, które dotyczyły polityki gospodarczej i miały znaczenie dla systemu bankowego. Dążył przy tym do zapewnienia stabilności systemu finansowego, bezpieczeństwa i rozwoju systemu bankowego oraz stabilności monetarnej.

W 2008 r. Narodowy Bank Polski zaopiniował:

- 143 dokumenty nadstane w toku uzgodnień międzyresortowych,
- 946 dokumentów nadstanych przed rozpatrzeniem przez Komitet Rady Ministrów.

Do najważniejszych projektów aktów prawnych zaopiniowanych przez NBP w 2008 r., nie dotyczących bezpośrednio sektora bankowego (akty dotyczące sektora bankowego zostały szczegółowo opisane w pkt 12.3), należały:

- ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustaw w celu ujednoczenia terminologii informatycznej (Dz.U. Nr 171, poz. 1056),
- ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy - Prawo zamówień publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 171, poz. 1058),
- ustawa z dnia 5 września 2008 r. o zmianie ustawy o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów oraz o zmianie innych ustaw (Dz.U. Nr 180, poz. 1113),
- ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy - Kodeks cywilny oraz ustawy - Prawo dewizowe (Dz.U. Nr 228, poz. 1506),
- ustawa z dnia 7 listopada 2008 r. o zmianie ustawy o świadczeniu usług drogą elektroniczną (Dz.U. Nr 216, poz. 1371),

---

<sup>42</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 7, art. 12, art. 16 ust. 3, art. 17 ust. 3 pkt 2 i ust. 4 ustawy o NBP oraz na podstawie przepisów innych ustaw zgodnie z zawartymi w nich upoważnieniami dla organów NBP do wydania aktów prawnych.

## DZIAŁALNOŚĆ LEGISLACYJNA

---

- ustawa z dnia 21 listopada 2008 r. o emeryturach kapitałowych (Dz.U. Nr 228, poz. 1507),
- ustawa z dnia 5 grudnia 2008 r. o zmianie ustawy - Prawo upadłościowe i naprawcze oraz ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz.U. Nr 234, poz. 1572),
- ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o funduszach dożywotnich emerytur kapitałowych (12 stycznia 2009 r. Prezydent RP zawetował ustawę),
- ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o zmianie ustawy o swobodzie działalności gospodarczej oraz o zmianie niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r. Nr 18, poz.97),
- projekt ustawy o finansach publicznych (druk sejmowy nr 1181) oraz projekt ustawy - Przepisy wprowadzające ustawę o finansach publicznych (druk sejmowy nr 1182).

Ponadto NBP przedstawił uwagi do 32 spośród około 2400 dokumentów nadesłanych w związku z posiedzeniami Komitetu Europejskiego Rady Ministrów (KERM). Do najważniejszych należały:

- *Zagadnienia związane z integracją Polski ze strefą euro,*
- *Mapa drogowa przyjęcia euro przez Polskę,*
- *Program Konwergencji. Aktualizacja 2007,*
- projekt rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie ustanowienia Pełnomocnika Rządu do Spraw Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską,
- projekt *Stanowiska Rządu w odniesieniu do dokumentu pozalegisłacyjnego UE: Komunikat Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego, Komitetu Regionów oraz Europejskiego Banku Centralnego - Wprowadzenie euro na Cyprze i Malcie,*
- projekt *Stanowiska Rządu w odniesieniu do dokumentu pozalegisłacyjnego UE: Komunikat Komisji do Rady, Parlamentu Europejskiego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego, Komitetu Regionów oraz Europejskiego Banku Centralnego: Siódme sprawozdanie w sprawie praktycznych przygotowań do przyszłego rozszerzenia strefy euro,*
- projekt ustawy o Komitecie Stabilności Finansowej,
- projekt *Stanowiska Rządu RP w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS),*
- projekt *Stanowiska Rządu do wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie agencji ratingowych,*

## DZIAŁALNOŚĆ LEGISLACYJNA

---

- projekt *Stanowiska Rządu do Białej Księgi dotyczącej integracji rynków kredytu hipotecznego w UE*,

W 2008 r. pracownicy NBP wzięli udział w 24 konferencjach uzgodnieniowych i komisjach prawniczych, a także w 106 posiedzeniach komisji i podkomisji sejmowych oraz komisji senackich.

Ponadto NBP współtworzył rozwiązania dotyczące głównych obszarów funkcjonowania państwa przez udział w pracach następujących gremiów:

- Komisji Nadzoru Finansowego,
- Komitetu Stabilności Finansowej,
- Komitetu Standardów Rachunkowości,
- Komitetu Polityki Ubezpieczeń Eksportowych,
- Rady Rozwoju Rynku Finansowego,
- Trójstronnej Komisji ds. Społeczno-Gospodarczych.

### **12.3. Projekty ustaw dotyczących funkcjonowania systemu bankowego**

#### **12.3.1. Projekty ustaw (uchwalonych lub w trakcie prac legislacyjnych) opracowane w Narodowym Banku Polskim**

- Ustawa z dnia 5 marca 2009 r. o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim oraz ustawy - Prawo dewizowe, dotyczący przekazywania do NBP danych statystycznych.
- Projekt ustawy o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim, dotyczący problematyki strat bilansowych NBP, przekazany Ministrowi Finansów.

#### **12.3.2. Pozostałe projekty ustaw**

##### **Projekty uchwalonych ustaw**

- Ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy - Prawo bankowe (Dz.U. Nr 192, poz. 1179),
- Ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Prezydent RP skierował ustawę do Trybunału Konstytucyjnego),
- Ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy - Prawo bankowe oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. Nr 231, poz. 1546),
- Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz o zmianie innych ustaw (Dz.U. Nr 209, poz. 1315),



- Ustawa z dnia 7 listopada 2008 r. o Komitecie Stabilności Finansowej (Dz.U. Nr 209, poz. 1317),
- Ustawa z dnia 12 lutego 2009 r. o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym (Dz.U. Nr 39, poz. 308).

### Projekty rozpatrywanych i opiniowanych ustaw

- Projekt ustawy o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz o przeciwdziałaniu finansowaniu terroryzmu oraz o zmianie niektórych innych ustaw (druk sejmowy nr 1660).
- Projekt ustawy o zmianie ustawy o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami oraz o zmianie niektórych innych ustaw.
- Projekt ustawy o usługach płatniczych.

### **12.4. Udział NBP w konsultowaniu projektów wspólnotowych aktów prawnych i projektów krajowych aktów prawnych państw członkowskich UE oraz innych dokumentów**

NBP jako członek ESBC uczestniczy w konsultacjach projektów wspólnotowych i krajowych aktów prawnych (konsultacje na podstawie art. 105 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską oraz Statutu ESBC i EBC). W 2008 r. NBP uczestniczył w opiniowaniu 95 aktów prawnych, z których najważniejsze to:

- dwa projekty ustaw o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (opinie EBC wydane na wnioski Ministra Finansów RP),
- projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (opinia EBC wydana na wniosek Ministra Finansów RP),
- projekt ustawy o Komitecie Stabilności Finansowej (opinia EBC wydana na wniosek Ministra Finansów RP),
- projekt ustawy o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim oraz o zmianie niektórych innych ustaw (opinia EBC wydana na wniosek Ministra Finansów RP),
- projekt ustawy o udzielaniu przez Skarb Państwa wsparcia instytucjom finansowym (opinia EBC wydana na wniosek Ministra Finansów RP),
- projekt zarządzenia zmieniającego zasady i tryb wymiany znaków pieniężnych, które wskutek zużycia lub uszkodzenia przestają być prawnym środkiem płatniczym w Polsce (opinia EBC wydana na wniosek Prezesa NBP),
- projekt regulacji słowackiej w sprawie obrotu pieniądzem gotówkowym,
- projekt zmiany ustawy o Narodowym Banku Czech.

NBP uczestniczył również w konsultacjach dotyczących dokumentów i aktów prawa

## DZIAŁALNOŚĆ LEGISLACYJNA

---

wspólnotowego w związku z pracami innych gremiów wspólnotowych. Do najistotniejszych zaopiniowanych projektów należały:

- projekt konkluzji Rady UE w sprawie rozliczenia i rozrachunku papierów wartościowych,
- projekt komunikatu Komisji Europejskiej w sprawie dokapitalizowania instytucji finansowych,
- projekt konkluzji Rady UE w sprawie Białej Księgi dotyczącej integracji rynków kredytu hipotecznego w UE.

### Najważniejsze działania NBP w 2008 r.

W NBP opracowano projekty ustaw o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim dotyczące: przekazywania NBP danych statystycznych oraz pokrycia strat bilansowych NBP.

NBP uczestniczył w opiniowaniu projektów ustaw oraz innych dokumentów dotyczących funkcjonowania gospodarki i systemu bankowego.

NBP uczestniczył w opiniowaniu projektów krajowych i wspólnotowych aktów prawnych - w ramach konsultacji prowadzonych przez EBC oraz w związku z pracami innych gremiów wspólnotowych.

### 13. Współpraca międzynarodowa<sup>43</sup>

#### 13.1. Działania związane z realizacją zadań wynikających z członkostwa Polski w Unii Europejskiej

##### 13.1.1. Współpraca w ramach Europejskiego Systemu Banków Centralnych

Przedstawiciele NBP brali udział w pracach ESBC w takim samym zakresie jak przedstawiciele innych państw członkowskich UE pozostających poza strefą euro.

W 2008 r. Prezes NBP uczestniczył w kwartalnych posiedzeniach Rady Ogólnej EBC - organu decyzyjnego EBC. Do zadań Rady należą m.in. opiniowanie aktów prawnych wydawanych przez Radę Prezesów EBC, współdziałanie przy wykonywaniu zadań związanych ze sprawozdawczością statystyczną, udział w ustalaniu nieodwołalnych kursów walutowych państw przystępujących do strefy euro.

W 2008 r. przedmiotem obrad Rady Ogólnej EBC były m.in. kwestie dotyczące: rozwoju gospodarczego w strefie euro, polityki monetarnej i fiskalnej, struktury sektora bankowego UE, ERM II, monitorowania banków centralnych w związku z tzw. zakazem finansowania ze środków banku centralnego (wynikającym z art. 101 Traktatu) oraz zakazem uprzywilejowanego dostępu (wynikającym z art. 102 Traktatu), dialogu społecznego w ESBC, a także tzw. nierównowag globalnych. W związku z przygotowaniem przez EBC *Raportu o konwergencji 2008* odbyło się dodatkowe posiedzenie o charakterze uzgodnieniowym, zorganizowane w formie telekonferencji.

Przedstawiciele NBP byli członkami 12 Komitetów ESBC<sup>44</sup> oraz licznych grup roboczych i zespołów zadaniowych ESBC. Uczestnicząc w pracach tych gremiów omawiali i przygotowywali rozwiązania dotyczące m.in.:

- zmiany klucza kapitałowego EBC, według którego ustala się udziały krajowych banków centralnych w kapitale i rezerwach dewizowych EBC,
- instrumentów prawnych związanych z ERM II,
- problematyki SEPA,
- funkcjonowania systemu TARGET 2.

NBP uczestniczył także w opiniowaniu publikacji EBC pt. *Statistical preparedness of the non-euro area Member states - 6th progress report (2007)*.

---

<sup>43</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 5, art. 11 ust. 2 i 3, art. 23 ust. 7 ustawy o NBP oraz na podstawie przepisów Statutu EBC i ESBC.

<sup>44</sup> Są to: Komitet ds. Stosunków Międzynarodowych, Komitet ds. Polityki Pieniężnej, Komitet ds. Komunikacji Zewnętrznej, Komitet ds. Audytu Wewnętrznej, Komitet ds. Nadzoru Bankowego, Komitet Prawny, Komitet Operacji Rynkowych, Komitet ds. Technologii Informatycznych, Komitet ds. Systemów Płatności i Rozrachunku, Komitet ds. Statystyki, Komitet ds. Rachunkowości i Dochodów Pieniężnych.

## WSPÓŁPRACA MIĘDZYNARODOWA

---

Ponadto w 2008 r. NBP zacieśnił współpracę z Narodowym Bankiem Słowacji w zakresie zagadnień związanych z wprowadzeniem euro.

### **13.1.2. Uczestnictwo NBP w pracach innych organów wspólnotowych**

W 2008 r. przedstawiciele NBP uczestniczyli w pracach następujących gremiów wspólnotowych:

- Rady ECOFIN (udział w nieformalnych posiedzeniach),
- komitetów i grup roboczych Rady UE i Komisji Europejskiej<sup>45</sup>,
- Komitetu ds. Statystyki Monetarnej, Finansowej i Bilansu Płatniczego (CMFB),
- grup roboczych Eurostatu.

NBP brał także udział w publicznych konsultacjach Komisji Europejskiej dotyczących nowelizacji decyzji ustanawiających Komitety Poziomu Trzeciego procedury Lamfalussy'ego (Komitety Nadzorców): Komitet Europejskich Nadzorców Bankowych (Committee of European Banking Supervisors, CEBS), Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators, CESR), Komitet Europejskich Nadzorów Ubezpieczeń i Pracowniczych Funduszy Emerytalnych (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS).

Przedstawiciele NBP uczestniczyli w pracach grup eksperckich zajmujących się międzynarodowym prawem finansowym (UNCITRAL, UNIDROIT).

### **13.2. Współpraca z międzynarodowymi instytucjami gospodarczymi i finansowymi**

#### **13.2.1. Współpraca z Organizacją Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)**

W lutym 2008 r. przebywała w Warszawie II misja Sekretariatu OECD<sup>46</sup> przeprowadzająca 10. przegląd gospodarczy Polski, którego głównym tematem była polityka podatkowa. W wyniku prac (w tym spotkanie z ekspertami z NBP) powstał raport, który został opublikowany w czerwcu 2008 r.

Ponadto w ramach współpracy z OECD Narodowy Bank Polski:

- Współdziałał z Krajowym Koordynatorem Współpracy RP-OECD, Ministerstwem Gospodarki, Ministerstwem Finansów oraz Stałym Przedstawicielstwem RP przy OECD.

---

<sup>45</sup> Komitet ds. Ekonomicznych i Finansowych, Grupa PAN II Komisji Europejskiej, Grupa Ekspertów ds. Falszerstw Monet działająca przy Europejskim Biurze ds. Przeciwdziałania Oszustwom (OLAF).

<sup>46</sup> I misja miała miejsce w listopadzie 2007 r.

## WSPÓLPRACA MIĘDZYNARODOWA

---

- Zgłosił do projektu OECD pt. *Financial Education* swoje działania w zakresie pomocy technicznej dla banków centralnych państw transformujących się oraz działalności edukacyjnej.
- Uczestniczył w posiedzeniach Międzyresortowego Zespołu ds. Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) w Ministerstwie Gospodarki. Na spotkaniach omawiano m.in. podsumowanie 10. przeglądu gospodarczego Polski, dokument programowy *Priorytety członkostwa Polski w OECD*, zaangażowanie Polski w realizację regionalnej części *Programu Eurazja* OECD (obejmującego kraje Kaukazu Południowego i Ukrainę), proces rozszerzenia OECD i programy wzmocnionego zaangażowania oraz *Program Pracy i Budżetu OECD na lata 2008-2010*.
- Brał udział w pracach nad wspólną deklaracją ministrów finansów i gospodarki państw członkowskich OECD w sprawie państwowych funduszy inwestycyjnych (Sovereign Wealth Funds).

### **13.2.2. Współpraca z Grupą Banku Światowego oraz Międzynarodowym Funduszem Walutowym**

Wzorem lat ubiegłych przedstawiciele NBP wzięli udział w:

- Wiosennych Spotkaniach Rad Gubernatorów Banku Światowego (BŚ) i Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) w Waszyngtonie (kwiecień 2008 r.) Podczas spotkań omówiono m.in.: bieżącą działalność MFW i Banku Światowego, kryzys na światowych rynkach finansowych, ceny żywności i nośników energii, reformę Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz sytuację gospodarczą Polski i funkcjonowanie sektora bankowego w naszym kraju.
- Dorocznych Spotkaniach Rad Gubernatorów Banku Światowego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego w Waszyngtonie (październik 2008 r.). Dyskusję zdominowała bieżąca sytuacja na rynkach finansowych oraz jej wpływ na działalność MFW i BŚ oraz gospodarki krajów członkowskich. Omówiono również działalność biur dyrektorów wykonawczych BŚ i MFW, a także sytuację gospodarczą Polski i funkcjonowanie polskiego sektora bankowego w kontekście światowego kryzysu finansowego.

Ponadto:

- W styczniu 2008 r. przebywała w Polsce misja MFW, której celem były zapoznanie się z aktualną sytuacją gospodarczą Polski oraz ocena realizacji polityki gospodarczej, budżetowej i pieniężnej. Zgromadzono również dane statystyczne do dorocznego raportu MFW o Polsce, który został zatwierdzony w kwietniu 2008 r.

## WSPÓLPRACA MIĘDZYNARODOWA

---

- W lipcu 2008 r. NBP, wraz z MFW i Ministerstwem Finansów, zorganizował konferencję międzynarodową pt. *8th IMF Public Debt Managers' Forum*. Omówiono na niej m. in.: zarządzanie ryzykiem, regionalizację rynków papierów dłużnych, zarządzanie przepływami gotówkowymi oraz zarządzanie długiem publicznym w kontekście pełnego członkostwa w UGW. W konferencji uczestniczyło 63 przedstawicieli instytucji odpowiedzialnych za zarządzanie długiem publicznym z 28 krajów, głównie z tzw. rynków wschodzących (*emerging markets*), a także reprezentanci organizacji międzynarodowych i sektora prywatnego.

### **13.2.3. Współpraca z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju**

W maju 2008 r. odbyło się XVII Doroczne Spotkanie Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju (EBOR) w Kijowie (Ukraina). Prezes NBP zaproponował, by zaangażowanie EBOR w przyszłości skoncentrowało się na wspieraniu krajów słabiej zaawansowanych w transformacji gospodarczej, o stosunkowo niskim poziomie PKB *per capita*, a także projektów obarczonych wyższym ryzykiem operacyjnym. Popart również dywersyfikację działalności EBOR.

Ponadto:

- W lutym 2008 r. Prezes NBP spotkał się w Warszawie z Prezesem EBOR Jeanem Lemierre, a w grudniu 2008 r. z jego następcą, Thomasem Mirow.
- W listopadzie 2008 r. EBOR wydał cykliczną publikację *Transition Report 2008* zatytułowaną *Growth in Transition*. Narodowy Bank Polski zorganizował konferencję poświęconą prezentacji raportu w styczniu 2009 r.

### **13.2.4. Działania koordynacyjne NBP w zakresie współpracy z międzynarodowymi instytucjami finansowymi**

W grudniu 2008 r. z inicjatywy NBP zorganizowano pierwsze spotkanie przedstawicieli Polski w międzynarodowych instytucjach finansowych (BŚ, MFW, EBOR) z reprezentantami ministerstw: Finansów, Gospodarki i Spraw Zagranicznych, oraz NBP. Podczas spotkania poruszono m.in. kwestie toczącej się reformy BŚ i MFW, zwiększenia aktywności Polski w tych instytucjach, przepływu informacji oraz koordynacji stanowisk. Przedyskutowano też kwestię dalszego korzystania przez Polskę z funduszy oferowanych przez międzynarodowe instytucje finansowe w związku ze stopniową zmianą statusu Polski: z biorcy na dawcę pomocy (graduacja), oraz w kontekście światowego kryzysu finansowego.

### **13.2.5. Współpraca z Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych (BIS)**

W 2008 r. Prezes NBP uczestniczył w sześciu spotkaniach Rady Gubernatorów BIS.

Na dorocznym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy w czerwcu 2008 r. przyjęto 78. Raport Roczny oraz zatwierdzono bilans Banku na dzień 31 marca 2008 r.

Zaprobowano również rachunek wyników, który wykazał zysk netto w wysokości 544,7 mln SDR po odliczeniu kosztów administracyjnych, z czego 144,7 mln SDR przeznaczono na wypłatę dywidendy<sup>47</sup>.

NBP posiada 8 tys. akcji BIS o wartości nominalnej 10 mln SDR i otrzymał dywidendę w wysokości 2,12 mln SDR, tj. o 3,9% więcej niż w 2007 r.

### **13.2.6. Międzynarodowy Bank Współpracy Gospodarczej**

W 2008 r. przedstawiciele NBP wraz z przedstawicielami Ministerstwa Finansów uczestniczyli w posiedzeniach Rady MBWG oraz spotkaniach roboczych.

MBWG uzyskał pozytywną opinię audytora badającego sprawozdanie finansowe banku za 2007 r.

### **13.3. Pomoc techniczna i szkoleniowa udzielana bankom centralnym**

Pomoc techniczna oferowana przez Narodowy Bank Polski: Inicjatywa TCT (*Technical Cooperation for Transition*), cieszy się dużym zainteresowaniem banków centralnych krajów w fazie transformacji. Liczba działań pomocowych w 2008 r. była prawie dwukrotnie większa niż w 2007 r.

NBP zorganizował 20 wizyt studyjnych (Albania, Bośnia i Hercegowina, Chiny, Kazachstan, Kirgizja, Mołdawia, Mongolia, Tadżykistan, Ukraina, Wietnam), trzy seminaria, pięć pobytów stażowych (Albanii, Armenii, Czarnogóry, Mongolii oraz Rosji) i 19 wyjazdów eksperckich (Białoruś, Mołdawia, Kazachstan, Serbia i Tunezja).

Tematyka szkoleń i wizyt studyjnych obejmowała głównie: zarządzanie ryzykiem finansowym, rachunkowość, statystykę, prognozowanie inflacji, system płatniczy, stosowanie modeli ekonometrycznych, audyt wewnętrzny, zarządzanie rezerwami dewizowymi, bezpieczeństwo systemu informatycznego, zarządzanie kadrami.

Oferta szkoleniowa została poszerzona o kilkudniowe warsztaty tematyczne. W 2008 r. zorganizowano cztery warsztaty dotyczące: bezpieczeństwa przewozu wartości w banku centralnym, audytu wewnętrznego, stabilności finansowej i zarządzania ryzykiem finansowym.

Ogółem w programie pomocy technicznej i szkoleniowej (TCT) uczestniczyło w 2008 r. 228 osób (wyłączając wizyty eksperckie) z 22 krajów.

Ponadto kontynuowano przygotowania do projektu bliźniaczego NBP i Deutsche Bundesbanku na rzecz Narodowego Banku Ukrainy. Jego uruchomienie jest planowane w drugim półroczu 2009 r.

---

<sup>47</sup> Płatną we wskazanej walucie wymiennej z koszyka SDR w wysokości 265 SDR na każdą akcję.

## WSPÓLPRACA MIĘDZYNARODOWA

---

Mając na względzie zasadność rozwijania oferowanej przez NBP pomocy technicznej oraz dążenie do osiągnięcia w tej dziedzinie pozycji regionalnego lidera i równorzędnego partnera najbardziej aktywnych banków centralnych ESBC, Zarząd Narodowego Banku Polskiego przyjął 30 października 2008 r. *Strategię rozwoju pomocy technicznej udzielanej przez Narodowy Bank Polski do 2011 r.* W *Strategii* określono m.in. cele pomocy technicznej NBP, główne obszary działalności pomocowej Banku oraz najważniejsze dziedziny wsparcia. Przewiduje się także stopniowe zwiększanie liczby podejmowanych działań oraz zmiany organizacyjne.

### Najważniejsze działania w 2008 r.

Przedstawiciele NBP uczestniczyli w pracach komitetów i grup roboczych ESBC oraz innych gremiów UE.

NBP zorganizował, we współpracy z MFW i Ministerstwem Finansów, konferencję międzynarodową pt. *8th IMF Public Debt Managers' Forum*.

NBP zainicjował koordynację współpracy z międzynarodowymi instytucjami finansowymi (BŚ, MFW i EBOR).

Zarząd NBP przyjął *Strategię rozwoju pomocy technicznej udzielanej przez Narodowy Bank Polski do 2011 r.*

NBP zrealizował rekordowo dużo działań w zakresie pomocy technicznej i szkoleniowej.



### 14. Działalność wewnętrzna<sup>48</sup>

#### 14.1. Zarządzanie zasobami ludzkimi

##### 14.1.1. Zatrudnienie w NBP

W 2008 r. przeciętne zatrudnienie w NBP wyniosło 3968 etatów i było niższe od zatrudnienia w 2007 r. o 456 etatów, tj. o 10,3%. Zmniejszenie zatrudnienia było skutkiem wydzielenia Generalnego Inspektoratu Nadzoru Bankowego ze struktur NBP z dniem 31 grudnia 2007 r. oraz kontynuowania w oddziałach okręgowych NBP racjonalizacji zatrudnienia w drodze naturalnych zwolnień (przejścia na emeryturę) i niezatrudniania nowych pracowników w miejsce zwolnionych<sup>49</sup>.

Koszty wynagrodzeń wraz z narzutami były niższe od wykonania w 2007 r. o 5,0%. W warunkach porównywalnych, tj. po wyłączeniu kosztów dotyczących pracowników GINB, koszty wynagrodzeń wraz z narzutami w 2008 r. były wyższe o 9,1% w porównaniu z 2007 r.

Wśród zatrudnionych przeważały kobiety, które stanowiły 57,4% pracowników Banku (w 2007 r. - 57,8%). Pracownicy w wieku do 35 lat stanowili 18,7% ogółu zatrudnionych (w 2007 r. - 20,2 %), a powyżej 55 lat - 11,7% (w 2007 r. - 10,7%). Na koniec 2008 r. pracownicy z wyższym wykształceniem stanowili 54,1% zatrudnionych (w 2007 r. - 55,7%).

##### 14.1.2. Podnoszenie kwalifikacji pracowników NBP

Jednym z podstawowych narzędzi polityki kadrowej NBP jest wspieranie rozwoju pracowników i podnoszenie ich kwalifikacji zawodowych. W celu zwiększenia efektywności tych działań stosowane jest indywidualne podejście w procesie diagnozy potrzeb oraz doboru metod rozwoju kompetencji. Nacisk kładziony jest na równoważenie potrzeb pracowników i organizacji.

Głównymi celami działalności szkoleniowej w 2008 r., wynikającymi z *Planu działalności NBP na lata 2007-2009* były zapewnienie profesjonalnej, kompetentnej i rzetelnej kadry oraz jak najlepsze przygotowanie pracowników do funkcjonowania NBP w strukturach ESBC. Kontynuowano działania szkoleniowe przyczyniające się do sprawnego funkcjonowania NBP jako organizacji.

W 2008 r. w szkoleniach organizowanych przez NBP wzięło udział 10 165 osób<sup>50</sup>. Liczba ta wzrosła o 10% w stosunku do 2007 r. (9204 osoby).

---

<sup>48</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie art. 7-8, 10-11, art. 17 ust 1, ust. 3 pkt 2 i ust. 4 oraz art. 56-57 ustawy o NBP.

<sup>49</sup> W związku z przyjęciem przez Zarząd NBP w dniu 26 września 2008 r. decyzji o rozpoczęciu procesu optymalizacji pracy oddziałów okręgowych NBP.

<sup>50</sup> Niektórzy pracownicy uczestniczyli w szkoleniach więcej niż jeden raz.

## DZIAŁALNOŚĆ WEWNĘTRZNA

---

### 14.2. Zmiany organizacyjne

W 2008 r. w NBP wprowadzono następujące zmiany organizacyjne:

- Z dniem 1 stycznia 2008 r. powołano Instytut Ekonomiczny - w ramach prac mających na celu usprawnienie realizacji zadań analitycznych i badawczych w NBP (por. *Sprawozdanie z działalności NBP w 2007 r.*).
- W dniu 11 stycznia 2008 r. dostosowano zakres zadań Departamentu Operacji Zagranicznych oraz Departamentu Zarządzania Ryzykiem Finansowym do zmodyfikowanego procesu decyzyjnego w zakresie zarządzania rezerwami dewizowymi, wprowadzonego uchwałą nr 33/2007 Zarządu NBP z dnia 22 listopada 2007 r. w sprawie zarządzania rezerwami dewizowymi.
- Z dniem 11 grudnia 2008 r. wprowadzono do Regulaminu organizacyjnego NBP przepisy doprecyzowujące, że członkowie Zarządu NBP - poza zadaniami określonymi bezpośrednio w ustawie o Narodowym Banku Polskim, zadaniami wynikającymi z Regulaminu organizacyjnego oraz zadaniami realizowanymi w zakresie udzielonego przez Prezesa NBP upoważnienia do sprawowania bieżącego nadzoru nad departamentem albo jednostką organizacyjną - wykonują także inne powierzone im zadania, określone w przepisach odrębnych.

5 listopada 2007 r. Zarząd NBP wprowadził zmiany organizacyjne polegające na umożliwieniu Prezesowi NBP upoważnienia wyznaczonych członków Zarządu NBP do sprawowania w jego imieniu bieżącego nadzoru nad departamentami i jednostkami organizacyjnymi NBP. W tej sprawie Rada Polityki Pieniężnej zajęła odrębne stanowisko i podjęła w tym zakresie uchwałę nr 1/2008 z dnia 29 stycznia 2008 r. w sprawie przywrócenia stanu organizacyjnego zgodnego z ustawą o Narodowym Banku Polskim (por. *Sprawozdanie z działalności NBP w 2007 roku*).

Na wniosek Prezesa NBP sprawa to była przedmiotem badania Najwyższej Izby Kontroli w 2008 r. NIK uznała, że wprowadzone rozwiązanie nie naruszyło przepisów ustawy o NBP, a przydział zadań kierowniczych Wiceprezesom oraz zadań nadzorczych członkom Zarządu jest wyłączną kompetencją Prezesa NBP i to on ponosi odpowiedzialność za skutki tych decyzji.

### 14.3. Zarządzanie strategiczne

Działania na rzecz rozwoju metod zarządzania strategicznego w NBP objęły w 2008 r. analizę strategiczną, formułowanie strategii NBP oraz planowanie procesu jej wdrożenia i monitorowania.

W ramach analizy strategicznej kontynuowano badania metod zarządzania strategicznego stosowanych w innych bankach centralnych oraz przeprowadzono ankietę na temat kultury organizacyjnej w NBP.

## DZIAŁALNOŚĆ WEWNĘTRZNA

---

W ramach prac nad formułowaniem strategii NBP przeprowadzono liczne konsultacje z Zarządem NBP i RRP oraz współpracowano z autorytetami naukowymi i ekspertami zewnętrznymi. Prace zakończyły się formalnym przyjęciem dokumentu *Strategia zarządzania NBP na lata 2009-2012* przez Zarząd NBP 9 października 2008 r.

Rozpoczęto proces komunikacji *Strategii* i prace nad metodami jej wdrożenia.

### 14.4. Zarządzanie ryzykiem

W 2008 r. koncentrowano się na realizacji dwóch priorytetowych zadań związanych z rozwojem systemu zarządzania ryzykiem w NBP (SZR):

- Opisie i analizie głównych procesów w NBP na potrzeby zarządzania ryzykiem.
- Opracowaniu metodologii szacowania strat operacyjnych w NBP.

Ponadto w ramach działań związanych z wdrażaniem SZR:

- wprowadzono *Metodykę ustalania, monitorowania i raportowania w NBP Kluczowych Wskaźników Ryzyka (Key Risk Indicators - KRI) w ramach zarządzania ryzykiem operacyjnym*,
- opracowano mapy ryzyka NBP (na podstawie kwartalnej sprawozdawczości menedżerów ryzyka),
- prowadzono bieżące analizy ryzyka operacyjnego i finansowego oraz podejmowano działania mające na celu ich redukcję,
- testowano i rozwijano Plan Ciągłości Działania (PCD),
- usprawniono funkcjonowanie bazy incydentów (*Risk Base*),
- analizowano możliwości zastosowania wybranych elementów Nowej Umowy Kapitałowej do zarządzania ryzykiem w NBP.

Realizację powyższych zadań koordynowała Komisja ds. Zarządzania Ryzykiem.

### 14.5. Obsługa informatyczna systemu bankowego oraz NBP

W 2008 r. przeprowadzono następujące prace teleinformatyczne:

- Zmodernizowano infrastrukturę serwerową NBP, wprowadzając nowe technologie wirtualizacji. Pozwoliło to na osiągnięcie znacznych oszczędności oraz efektywniejsze wykorzystanie sprzętu. U uruchomiono niezawodne środowisko sprzętowe dla systemów sprawozdawczych.

## DZIAŁALNOŚĆ WEWNĘTRZNA

---

- Realizowano prace związane z budową systemu umożliwiającego przeprowadzanie analiz i tworzenie raportów z zakresu informacji kadrowej i zarządzania zasobami ludzkimi.
- Przygotowano prototyp systemu umożliwiającego przeprowadzanie analiz i tworzenie raportów dotyczących rynku pracy w całym kraju oraz w poszczególnych regionach.
- Kontynuowano prace związane z opracowaniem systemu *NBPCollect*, którego uruchomienie planuje się w 2009 r. (por. rozdział *Obsługa Skarbu Państwa*).
- Kontynuowano prace nad budową systemu statystyki powiązań gospodarczych z zagranicą PEGAZ (por. rozdział *Działalność statystyczna*).
- Zakończono prace nad wdrożeniem systemu SORBNET-EURO-TARGET2 (por. rozdział *Działania na rzecz systemu płatniczego*).
- Rozpoczęto świadczenie usług na rzecz KNF, w szczególności w zakresie utrzymania i rozwoju systemu SIS (System Informacji Sprawozdawczej). Uzgodniono i podpisano stosowne umowy o współpracy między NBP i UKNF.

### 14.6. Ochrona i zabezpieczenia

W 2008 r. prowadzono prace nad utrzymaniem odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa w NBP, dotyczące w szczególności: ochrony informacji niejawnych i danych osobowych, zarządzania bezpieczeństwem systemów informatycznych, świadczenia usług kryptograficznych i certyfikacyjnych, bezpieczeństwa obiektów, osób i wartości pieniężnych oraz zapewnienia ciągłości działania.

Ponadto:

- W IV kwartale 2008 r. rozpoczęto w Narodowym Centrum Certyfikacji proces wymiany zaświadczenia certyfikacyjnego Ministra Gospodarki w systemie krajowej infrastruktury klucza publicznego. Zakończenie tego procesu nastąpi w połowie 2009 r.
- Dokonano przeglądu realizowanych w NBP funkcji krytycznych, utrzymywano i rozwijano plan ciągłości działania PCD-NBP dla zidentyfikowanych w NBP funkcji krytycznych oraz przeprowadzono ćwiczenia sprawdzające i testy jego funkcjonowania.
- Rozpoczęto świadczenie usługi udostępniania bazy certyfikatów systemu Bankowości Elektronicznej *enbepe* dla Ministerstwa Finansów.
- Kontynuowano modernizację floty pojazdów wykorzystywanych do transportu wartości pieniężnych.

### 14.7. Audyt wewnętrzny

W 2008 r. przeprowadzono 58 audytów, obejmujących 33 tematy, w tym trzy audyty na zlecenie Komitetu Auditorów Wewnętrznych ESBC oraz cztery postępowania wyjaśniające. Skontrolowano pracę 21 komórek organizacyjnych Centrali oraz 16 oddziałów okręgowych NBP.

W wyniku przeprowadzonych audytów sformułowano wnioski mające na celu poprawę stosowanych rozwiązań organizacyjnych.

Ponadto:

- Zorganizowano międzynarodową konferencję przedstawicieli banków centralnych z krajów nadbałtyckich zrzeszonych w ESBC oraz warsztaty dotyczące prowadzenia audytów w obszarze IT dla krajów bałkańskich.
- Kontynuowano wprowadzanie metod działania i zasad określonych w Międzynarodowych Standardach Profesjonalnej Praktyki Audytu Wewnętrznego.

**Najważniejsze działania w 2008 r.**

**Liczba szkoleń pracowników wzrosła o 10% w stosunku do 2007 r.**

**Modernizacja infrastruktury serwerowej pozwoliła uzyskać znaczne oszczędności.**

## 15. Opinia niezależnego biegłego rewidenta oraz skrócone sprawozdanie finansowe NBP na dzień 31 grudnia 2008 r.<sup>51</sup>

### 15.1. Opinia niezależnego biegłego rewidenta



**OPINIA BIEGŁEGO REWIDENTA O  
SKRÓCONYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM  
DLA RADY POLITYKI PIENIĘŻNEJ I ZARZĄDU  
NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO**

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.  
Al. Armii Ludowej 14  
00-638 Warszawa, Polska  
Telefon +48 (0) 22 523 4000  
Faks +48 (0) 22 508 4040  
www.pwc.com/pl

Załączone skrócone sprawozdanie finansowe Narodowego Banku Polskiego z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 11/21 (zwanego dalej „Bankiem” lub „NBP”) zostało sporządzone przez Zarząd Banku na podstawie zbadanego pełnego rocznego sprawozdania finansowego NBP za okres obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. („sprawozdania finansowego NBP”). Sprawozdanie finansowe NBP zostało sporządzone na podstawie przepisów Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2005 r. Nr 1, poz. 2 z późniejszymi zmianami, dalej „Ustawa o NBP”), Uchwały nr 16/2003 Rady Polityki Pieniężnej (dalej „RPP”) z dnia 16 grudnia 2003 r. w sprawie zasad rachunkowości, układu aktywów i pasywów bilansu oraz rachunku zysków i strat Narodowego Banku Polskiego (Dz. Urz. NBP z 2003 r. Nr 22, poz. 38 z późniejszymi zmianami, dalej „Uchwała w sprawie zasad rachunkowości”), Uchwały Nr 57/2003 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 30 grudnia 2003 r. w sprawie sposobu wykonywania zadań z zakresu rachunkowości w Narodowym Banku Polskim (z późniejszymi zmianami), Uchwały Nr 9/2006 RPP z dnia 19 grudnia 2006 r. w sprawie zasad tworzenia i rozwiązywania rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych w Narodowym Banku Polskim (Dz. Urz. NBP z 2006 r. Nr 13, poz. 15).

Badanie sprawozdania finansowego NBP, na podstawie którego sporządzono skrócone sprawozdanie finansowe, przeprowadziliśmy zgodnie z normami wykonywania zawodu biegłego rewidenta, wydanymi przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce. W dniu 30 marca 2009 r. wydaliśmy opinię bez zastrzeżeń o sprawozdaniu finansowym NBP.

Naszym zdaniem przedstawione w dalszej części skrócone sprawozdanie finansowe jest we wszystkich istotnych aspektach zgodne w zaprezentowanym zakresie z pełnym rocznym sprawozdaniem finansowym NBP, które stanowiło podstawę do jego sporządzenia.

Dla pełnego zrozumienia sytuacji majątkowej i finansowej Banku oraz jej wyniku finansowego za okres obrotowy od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r., należy czytać pełne sprawozdanie finansowe NBP, wraz z opinią i raportem z badania biegłego rewidenta dotyczącą tego sprawozdania finansowego.

Działający w imieniu PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. i przeprowadzający badanie:

Antoni F. Reczek  
Prezes Zarządu  
PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o.

Spółka wpisana na listę podmiotów  
uprawnionych do badania sprawozdań  
finansowych pod numerem 144

Biegły Rewident  
Numer ewidencyjny 90011/503

Warszawa, 21 maja 2009 r.

PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. wpisana jest do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, pod numerem KRS 000044825, NIP 528-021-02-08. Kapitał zakładowy wynosi 10.382.900 złotych. Siedzibą Spółki jest Warszawa, Al. Armii Ludowej 14.

<sup>51</sup> Zadania z tego obszaru są realizowane m.in. na podstawie przepisów rozdziału 10 (art. 60-70) ustawy o NBP.

## **OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

---

Sprawozdanie finansowe Narodowego Banku Polskiego na dzień 31 grudnia 2008 r. zostało sporządzone 30 marca 2009 r. Niezależny biegły rewident 30 marca 2009 r. wydał o nim opinię bez zastrzeżeń. Niniejsze skrócone sprawozdanie finansowe zostało sporządzone na podstawie wyżej wymienionego pełnego sprawozdania finansowego NBP.

### **15.2. Podstawa prawna prowadzenia ksiąg rachunkowych NBP**

Sprawozdanie finansowe NBP zostało sporządzone na podstawie ksiąg rachunkowych, prowadzonych zgodnie z przepisami:

- ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim,
- uchwały nr 16/2003 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 16 grudnia 2003 r. w sprawie zasad rachunkowości, układu aktywów i pasywów bilansu oraz rachunku zysków i strat Narodowego Banku Polskiego, z późniejszymi zmianami,
- uchwały nr 57/2003 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 30 grudnia 2003 r. w sprawie sposobu wykonywania zadań z zakresu rachunkowości w Narodowym Banku Polskim, z późniejszymi zmianami,
- uchwały nr 9/2006 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 19 grudnia 2006 r. w sprawie zasad tworzenia i rozwiązywania rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych w Narodowym Banku Polskim.

### **15.3. Podstawowe zasady rachunkowości NBP**

Zgodnie z art. 67 ustawy o NBP zasady rachunkowości NBP powinny odpowiadać standardom stosowanym w Europejskim Systemie Banków Centralnych. Główne zasady rachunkowości, którymi kieruje się NBP, to:

#### **Zasada wiernego i rzetelnego obrazu**

NBP stosuje zasady rachunkowości w sposób zapewniający rzetelne i jasne przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego, zgodnie z istotą i ekonomicznym znaczeniem zdarzeń gospodarczych.

#### **Zasada kontynuacji działania**

Zgodnie z art. 58 ustawy o NBP nie można ogłosić upadłości NBP.

#### **Zasada ostrożności**

Wyceny aktywów i pasywów oraz zaliczania przychodów do wyniku finansowego dokonuje się w sposób ostrożny. Zgodnie z tą zasadą niezrealizowane przychody nie są ujmowane w rachunku zysków i strat jako przychody, lecz wykazywane po stronie pasywów bilansu, jako różnice z wyceny. Koszty niezrealizowane są natomiast ujmowane w dniu bilansowym w rachunku zysków i strat.

## **OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

---

### **Zasada istotności**

W NBP można stosować uproszczony sposób grupowania operacji gospodarczych na kontach, wyceny aktywów i zobowiązań, ujmowania przychodów i kosztów, o ile nie wpływa to negatywnie na rzetelne i jasne przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej oraz nie wpływa istotnie na wynik finansowy.

### **Zasada porównywalności**

Zasady rachunkowości stosuje się w sposób ciągły, dokonując w kolejnych latach obrotowych jednakowego grupowania operacji gospodarczych na kontach, wyceny aktywów, wyceny zobowiązań, ustalania wyniku finansowego i sporządzania sprawozdań finansowych tak, aby za kolejne lata informacje z nich wynikające były porównywalne. Wykazane w księgach rachunkowych na koniec roku stany aktywów i pasywów ujmuje się w tej samej wysokości w księgach rachunkowych otwartych na następny rok obrotowy.

### **Zasada memoriału/Podejście ekonomiczne**

W księgach rachunkowych roku obrotowego ujmuje się wszystkie zdarzenia gospodarcze, które wystąpiły w danym roku obrotowym:

- waluty obce i złoto odpowiadające międzynarodowym standardom czystości zakupione lub sprzedane w transakcji bieżącej lub terminowej oraz dłużne papiery wartościowe zakupione lub sprzedane w transakcji terminowej ujmuje się na kontach pozabilansowych od dnia zawarcia umowy do dnia rozliczenia,
- dłużne papiery wartościowe zakupione lub sprzedane w transakcji bieżącej oraz środki pieniężne przyjęte lub złożone przez NBP z tytułem zwrotnym ujmuje się na kontach bilansowych w dniu rozliczenia,
- odsetki, dyskonto i premie od aktywów i zobowiązań oraz instrumentów pozabilansowych zalicza się do wyniku finansowego na koniec każdego dnia operacyjnego<sup>52</sup>.

### **Zdarzenia następujące po dacie bilansu**

W bilansie oraz rachunku zysków i strat uwzględnia się zdarzenia, o których informacje otrzymano po dniu bilansowym, ale przed zatwierdzeniem rocznego sprawozdania finansowego, jeżeli mają istotny wpływ na ich treść.

---

<sup>52</sup> Z wyjątkiem odsetek od środków pieniężnych utrzymywanych na rachunkach nostro, odsetek do zapłaty z tytułu rezerwy obowiązkowej (dzień zapłaty odsetek) oraz odsetek od aktywów i zobowiązań związanych z gospodarką własną (na koniec okresu sprawozdawczego, nie później niż na koniec miesiąca).



**Zasady ujmowania aktywów, zobowiązań, przychodów i kosztów**

Aktywa i zobowiązania, przychody i koszty, ujmuje się w księgach rachunkowych, gdy:

- jest prawdopodobne, że wpłyną wszelkie przyszłe korzyści ekonomiczne albo zobowiązania zostaną uregulowane,
- ryzyko lub korzyści związane ze składnikiem aktywów lub zobowiązań zostały przeniesione na NBP,
- wartość składnika aktywów lub zobowiązania oraz przychodu lub kosztu może być określona w sposób wiarygodny.

Do wyniku finansowego roku obrotowego zalicza się wszystkie przychody oraz koszty dotyczące danego roku obrotowego, kierując się regułami:

- niezaliczania do wyniku finansowego przychodów niezrealizowanych, z wyjątkiem przychodów z tytułu zmniejszenia rachunku rewaluacyjnego złota,
- zaliczania do wyniku finansowego na dzień bilansowy kosztów niezrealizowanych<sup>53</sup>,
- ujmowania w aktywach lub pasywach kosztów lub przychodów, dotyczących przyszłych okresów.

Rezerwy na przyszłe zobowiązania ujmuje się w księgach rachunkowych wówczas, gdy na NBP ciąży obowiązek wynikający ze zdarzeń przeszłych lub zidentyfikowanego ryzyka i gdy jest prawdopodobne, że wypełnienie obowiązku lub wystąpienie zidentyfikowanego ryzyka spowodują w NBP zmniejszenie korzyści ekonomicznych, a kwotę tego obowiązku i kwotę na pokrycie zidentyfikowanego ryzyka, można wiarygodnie oszacować.

Rezerwy na przyszłe zobowiązania niewykorzystane z powodu ustania w całości lub części obowiązku bądź ryzyka uzasadniającego ich utworzenie, rozwiązuje się i zalicza do wyniku finansowego.

Rezerwy na przyszłe zobowiązania tworzy się, aktualizuje ich wysokość i rozwiązuje na koniec okresu sprawozdawczego, nie później niż na koniec miesiąca, z wyjątkiem rezerwy na przyszłe zobowiązania wobec pracowników, które tworzy się, aktualizuje ich wysokość i rozwiązuje w dniu bilansowym.

Rezerwę na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych ujmuje się w księgach rachunkowych w oszacowanej kwocie, która pokryłaby zidentyfikowane ryzyko zmian kursu złotego do walut obcych, określonej na podstawie ogólnie

---

<sup>53</sup> Wyjątkiem są koszty niezrealizowane od dłużnych papierów wartościowych, niezakwalifikowanych jako utrzymywane do terminu wymagalności, które są zaliczane do wyniku finansowego w dniu przeklasyfikowania tych papierów do zasobu dłużnych papierów wartościowych utrzymywanych do terminu wymagalności.

## **OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

---

akceptowanych i konsekwentnie stosowanych metod szacowania ryzyka finansowego. Rezerwę tworzy się, aktualizuje jej wysokość i rozwiązuje, zaliczając do wyniku finansowego w dniu bilansowym. Tworzenie rezerwy nie może powodować ujemnego wyniku finansowego roku bieżącego.

### **Zagadnienie nieuregulowane**

W przypadku zagadnień nieuregulowanych w przepisach z zakresu rachunkowości, NBP stosuje obowiązujące na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego:

- wytyczne Europejskiego Banku Centralnego,
- raporty i decyzje Komitetu ds. Rachunkowości i Dochodu Pieniężnego (Accounting and Monetary Income Committee - AMICO), działającego w strukturze EBC,
- prace przygotowawcze do wytycznych EBC oraz międzynarodowych standardów rachunkowości.

NBP dąży przy tym do osiągnięcia rzetelności i prawidłowości sprawozdania finansowego.

### **15.4. Informacje o ważnych zdarzeniach, które nastąpiły po dniu bilansowym, nieuwzględnionych w sprawozdaniu finansowym**

W dniu 1 stycznia 2009 r. dokonano aktualizacji klucza kapitałowego EBC<sup>54</sup> (przeprowadza się ją co pięć lat). W związku z tym udział NBP w kapitale subskrybowanym EBC wzrósł z 4,8748% do 4,8954%. W dniu 2 stycznia 2009 r. NBP przekazał EBC kwotę 83 068,61 EUR, w wyniku czego opłacony udział NBP w kapitale EBC wzrósł do 19 740 488,44 EUR.

Uchwałą nr 1/1/OK/2009 z dnia 8 stycznia 2009 r. (Dz.Urz. NBP Nr 1, poz. 1) Zarząd NBP podjął decyzję o wcześniejszym wykupie wyemitowanych 28 lutego 2002 r. 10-letnich obligacji o oprocentowaniu zmiennym i terminie wykupu w dniu 1 marca 2012 r. Operacja wcześniejszego wykupu, 22 stycznia 2009 r., posiadanych przez banki 10-letnich obligacji NBP o wartości nominalnej 7 816 403,5 tys. zł miała na celu zasilenie sektora bankowego w dodatkową płynność.

Ustawa z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz o zmianie innych ustaw (Dz.U. Nr 209, poz. 1315), uchyliła przepisy dotyczące wnoszenia przez Narodowy Bank Polski opłaty na rzecz BFG. W związku z tym od 2009 r. NBP nie będzie ponosił kosztów z tego tytułu.

---

<sup>54</sup> Art. 29 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego.

### **15.5. Biegły rewident i sposób jego wyboru**

Roczne sprawozdanie finansowe NBP sporządzone na 31 grudnia 2008 r. podlega badaniu i ocenie przez biegłego rewidenta - firmę PricewaterhouseCoopers Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie. Biegły rewident został wybrany w 2007 r. przez RPP zgodnie z art. 69, ust. 1 ustawy o NBP. Wyboru dokonano w trybie przetargu nieograniczonego, na podstawie ustawy z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych (Dz.U. z 2006 r. Nr 164, poz. 1163 z późn. zm.) na okres trzech lat (badanie sprawozdania finansowego za lata: 2007, 2008 i 2009).

### **15.6. Zmiany zasad rachunkowości w roku obrotowym 2008**

W dniu 16 grudnia 2008 r. RPP przyjęła uchwałę nr 17/2008 zmieniającą uchwałę nr 16/2003. Potrzeba aktualizacji uchwały nr 16/2003 wynikała ze zmiany wytycznych EBC. Uchwała nr 17/2008 weszła w życie 31 grudnia 2008 r. Wprowadziła zmiany w szczególności w zakresie ujmowania oraz wyceny dłużnych papierów wartościowych. Dotyczyły one zdefiniowania kategorii dłużnych papierów wartościowych utrzymywanych do terminu wymagalności oraz określenia zasad ich wyceny.

Ze względu na to, że wprowadzona zmiana uchwały nr 16/2003 nie spowodowała zakwalifikowania żadnych papierów wartościowych do kategorii utrzymywanych do terminu wymagalności, zmiana zasad rachunkowości nie wpłynęła na sytuację majątkowo-finansową oraz wynik finansowy NBP, przedstawione w sprawozdaniu finansowym NBP za 2008 r.

W celu zwiększenia przejrzystości sprawozdania finansowego w bilansie NBP zmieniono sposób prezentacji:

- wyników wyrównywania pozycji pozabilansowych w walutach obcych do średniego kosztu zasobu waluty obcej,
- wyników wyceny pozycji pozabilansowych w walutach obcych do kursu średniego NBP.

Do końca września 2008 r. wyniki wyrównania do średniego kosztu zasobu waluty obcej oraz wyniki wyceny kursowej prezentowane były łącznie:

- dla należności pozabilansowych - w aktywach bilansu, w pozycji 10.3 „Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych”,
- dla zobowiązań pozabilansowych - w pasywach bilansu, w pozycji 10.1 „Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych”.

Obecnie:

- salda debetowe wyników wyrównywania pozycji pozabilansowych w walutach

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.

---

- obcych do średniego kosztu zasobu waluty obcej są prezentowane w aktywach bilansu, w pozycji 10.5 „Inne”,
- salda kredytowe wyników wyrównywania pozycji pozabilansowych w walutach obcych do średniego kosztu zasobu waluty obcej prezentowane są w pasywach bilansu, w pozycji 10.3 „Inne”,
  - salda debetowe wyników wyceny pozycji pozabilansowych w walutach obcych do kursu średniego NBP prezentowane są w aktywach bilansu, w pozycji 10.3 „Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych”,
  - salda kredytowe wyników wyceny pozycji pozabilansowych w walutach obcych do kursu średniego NBP prezentowane są w pasywach bilansu, w pozycji 10.1 „Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych”.

Powyższe zmiany miały charakter prezentacyjny i nie wpłynęły na wynik finansowy NBP, lecz jedynie na wysokość sumy bilansowej.

W sprawozdaniu finansowym sporządzonym na 31 grudnia 2008 r. zmieniono również sposób prezentacji pozycji rachunku zysków i strat. Zmiana dotyczyła kosztów zużycia złota i srebra do produkcji monet kolekcjonerskich i nie miała wpływu na łączną wielkość wyniku finansowego 2007 r. Koszty zużycia złota i srebra do produkcji monet kolekcjonerskich, które w 2007 r. ujmowane były w pozycji „Pozostałe koszty”, w 2008 r. zostały przeniesione do pozycji „Koszty emisji znaków pieniężnych”. Ponadto w roku obrotowym 2008 pozycje: „Depozyty rzeczowo-wartościowe”, „Zbiory numizmatyczne” oraz „Środki trwałe obce przyjęte do używania”, które w 2007 r. były prezentowane jako „Pozostałe pozycje w ewidencji pozabilansowej”, zostały przeniesione do ewidencji pozaksięgowej. W pozycjach pozabilansowych nie zaprezentowano należności z tytułu odsetek od Banku Handlowo-Kredytowego SA w likwidacji, naliczonych po dniu postawienia banku w stan likwidacji.

### 15.7. Porównywalność danych

W celu zapewnienia porównywalności danych w sprawozdaniu finansowym bilans na 31 grudnia 2007 r. oraz rachunek zysków i strat za rok 2007 zostały sporządzone według zasad prezentacji obowiązujących na 31 grudnia 2008 r.

Korekty dotyczące przekształceń z tytułu zmiany sposobu prezentacji różnic z wyceny instrumentów pozabilansowych objęły następujące pozycje bilansu:

- aktywa - pozycja 10.5 „Inne” - zwiększenie o 175,3 tys. zł,
- pasywa - pozycja 10.1 „Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych” - zwiększenie o 175,3 tys. zł.

Opisane powyżej zmiany ujęto w tabelach 13 - 14.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**Tabela 13. Zmiany prezentacyjne w bilansie - aktywa**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana	
	31.12.2007	31.12.2007		
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego	dane porównywalne		
	w tys. zł		w %	
10. Pozostałe aktywa	6 462 436,5	6 462 611,8	175,3	0,0
10.1. Środki trwałe i wartości niematerialne i prawne	958 167,3	958 167,3	0,0	0,0
10.2. Pozostałe aktywa finansowe	5 300 130,8	5 300 130,8	0,0	0,0
10.3. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	0,0	0,0	0,0	-
10.4. Rozliczenia międzyokresowe kosztów	16 794,4	16 794,4	0,0	0,0
10.5. Inne	187 344,0	187 519,3	175,3	0,1
<b>AKTYWA OGÓŁEM</b>	<b>170 439 025,5</b>	<b>170 439 200,8</b>	<b>175,3</b>	<b>0,0</b>

Źródło: dane NBP.

**Tabela 14. Zmiany prezentacyjne w bilansie - pasywa**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana	
	31.12.2007	31.12.2007		
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego	dane porównywalne		
	w tys. zł		w %	
10. Pozostałe pasywa	281 359,9	281 535,2	175,3	0,1
10.1. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	0,0	175,3	175,3	-
10.2. Rozliczenia międzyokresowe	236 110,0	236 110,0	0,0	0,0
10.3. Inne	45 249,9	45 249,9	0,0	0,0
<b>PASYWA OGÓŁEM</b>	<b>170 439 025,5</b>	<b>170 439 200,8</b>	<b>175,3</b>	<b>0,0</b>

Źródło: dane NBP.

Zmiany prezentacji dokonane w rachunku zysków i strat dotyczyły kosztów zużycia złota i srebra do produkcji monet kolekcjonerskich i objęły następujące pozycje:

- pozycja 9 „Koszty emisji znaków pieniężnych” - zwiększenie o 40 113,1 tys. zł,
- pozycja 10 „Pozostałe koszty” - zmniejszenie o 40 113,1 tys. zł.

Zmiany zostały zaprezentowane w tabeli 15.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**Tabela 15. Zmiany prezentacyjne w rachunku zysków i strat**

Wyszczególnienie	Dane za rok		Zmiana	
	2007	2007		
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego	dane porównywalne		
	w tys. zł		w %	
9. Koszty emisji znaków pieniężnych	261 075,8	301 188,9	40 113,1	15,4
10. Pozostałe koszty	68 525,0	28 411,9	-40 113,1	-58,5

Źródło: dane NBP.

Zmiany prezentacyjne dotyczące pozycji pozabilansowych NBP przedstawiono w tabelach 16 - 17.

**Tabela 16. Zmiany prezentacyjne dotyczące pozycji pozabilansowych ewidencjonowanych ilościowo**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana	
	31.12.2007	31.12.2007		
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego	dane porównywalne		
	w tys. sztuk		w %	
Depozyty rzeczowo-wartościowe	7,4	0,0	-7,4	-100,0
Zbiory numizmatyczne	258,8	0,0	-258,8	-100,0

Źródło: dane NBP.

**Tabela 17. Zmiany prezentacyjne dotyczące pozycji pozabilansowych ewidencjonowanych wartościowo**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana	
	31.12.2007	31.12.2007		
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego	dane porównywalne		
	w tys. zł		w %	
Środki trwale obce przyjęte do używania	3 476,4	0,0	-3 476,4	-100,0

Źródło: dane NBP.

W dalszej części analiza danych będzie dokonywana w porównaniu z wielkościami za 2007 r. sporządzonymi do porównywalności.

### **15.8. Wpływ likwidacji GINB na sytuację majątkową i finansową oraz na wynik finansowy NBP**

Na mocy ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2006 r. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.) z dniem 31 grudnia 2007 r. zlikwidowano Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego. Przepisy przywołanej ustawy określiły, że pracownicy GINB z dniem 1 stycznia 2008 r. stali się pracownikami Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

Na mocy porozumienia z 20 grudnia 2007 r. w sprawie przeznaczenia mienia służącego do wykonywania zadań przez GINB i Komisję Nadzoru Bankowego, zawartego pomiędzy Prezesem Rady Ministrów a Prezesem NBP, w 2008 r. nieodpłatnie przekazano KNF środki trwałe oraz wartości niematerialne i prawne o łącznej wartości bilansowej 7 665,5 tys. zł, stanowiące wyposażenie stanowisk pracy pracowników GINB w Warszawie i w jednostkach terenowych NBP.

W kolejnych tabelach zaprezentowano wybrane pozycje aktywów i pasywów bilansu NBP sporządzonego na 31 grudnia 2007 r. oraz pozycje przychodów i kosztów - uwzględniające działalność GINB w strukturach NBP w 2007 r.

**Tabela 18. Pozycje bilansu NBP na 31 grudnia 2007 r. uwzględniające działalność GINB - aktywa**

Wyszczególnienie	Stan na 31.12.2007	Stan na 31.12.2007	Różnica
	bez uwzględnienia GINB		
w tys. zł			
<b>AKTYWA</b>			
10. Pozostałe aktywa	6 462 611,8	6 454 310,2	-8 301,6
10.1. Środki trwałe i wartości niematerialne i prawne	958 167,3	950 501,8	-7 665,5
10.2. Pozostałe aktywa finansowe	5 300 130,8	5 300 130,8	0,0
10.3. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	0,0	0,0	0,0
10.4. Rozliczenia międzyokresowe kosztów	16 794,4	16 161,9	-632,5
10.5. Inne	187 519,3	187 515,7	-3,6
<b>RAZEM</b>	<b>6 462 611,8</b>	<b>6 454 310,2</b>	<b>-8 301,6</b>

Źródło: dane NBP.

**Tabela 19. Pozycje bilansu NBP na 31 grudnia 2007 r. uwzględniające działalność GINB - pasywa**

Wyszczególnienie	Stan na 31.12.2007	Stan na 31.12.2007	Różnica
	bez uwzględnienia GINB		
w tys. zł			
<b>PASYWA</b>			
10. Pozostałe pasywa	281 535,2	281 527,9	-7,3
10.1. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	175,3	175,3	0,0
10.2. Rozliczenia międzyokresowe	236 110,0	236 102,7	-7,3
10.3. Inne	45 249,9	45 249,9	0,0
14. Wynik finansowy	-12 427 261,7	-12 352 469,8	74 791,9
<b>RAZEM</b>	<b>-12 145 726,5</b>	<b>-12 070 941,9</b>	<b>74 784,6</b>

Źródło: dane NBP.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**Tabela 20. Rachunek zysków i strat NBP za 2007 r. uwzględniający działalność GINB**

Wyszczególnienie	Dane za 2007 r.	Dane za 2007 r.	Różnica
		bez uwzględnienia GINB	
w tys. zł			
1. Wynik z tytułu odsetek, dyskonta i premii	4 173 680,8	4 173 680,8	0,0
1.1. Przychody z tytułu odsetek, dyskonta i premii	7 159 708,4	7 159 708,4	0,0
1.2. Koszty z tytułu odsetek, dyskonta i premii	2 986 027,6	2 986 027,6	0,0
2. Wynik z operacji finansowych	-15 467 336,1	-15 467 336,1	0,0
2.1. Przychody z operacji finansowych	471 878,6	471 878,6	0,0
2.2. Koszty operacji finansowych	1 167 209,0	1 167 209,0	0,0
2.3. Koszty niezrealizowane	15 103 024,3	15 103 024,3	0,0
2.4. Przychody z tytułu rozwiązania rezerw na ryzyko i odpisów aktualizujących wartość aktywów finansowych	331 018,6	331 018,6	0,0
2.5. Koszty z tytułu utworzenia rezerw na ryzyko i odpisów aktualizujących wartość aktywów finansowych	0,0	0,0	0,0
3. Wynik z tytułu opłat i prowizji	-9 639,1	-9 639,1	0,0
3.1. Przychody z tytułu opłat i prowizji	17 705,1	17 705,1	0,0
3.2. Koszty z tytułu opłat i prowizji	27 344,2	27 344,2	0,0
4. Przychody z tytułu akcji i udziałów	9 805,7	9 805,7	0,0
5. Pozostałe przychody	118 616,7	118 584,4	-32,3
A. Przychody netto ogółem [1+2+3+4+5]	-11 174 872,0	-11 174 904,3	-32,3
6. Koszty wynagrodzeń pracowników wraz z narzutami na wynagrodzenia	418 416,6	364 232,7	-54 183,9
7. Pozostałe koszty administracyjne	339 730,3	321 301,9	-18 428,4
8. Koszty amortyzacji	164 642,0	162 434,1	-2 207,9
9. Koszty emisji znaków pieniężnych	261 075,8	261 075,8	0,0
10. Pozostałe koszty	68 525,0	68 521,0	-4,0
B. Wynik finansowy roku bieżącego [A-6-7-8-9-10]	-12 427 261,7	-12 352 469,8	74 791,9

Źródło: dane NBP.

Wyodrębnione w tabelach 18-20 kwoty związane z działalnością GINB będą uwzględniane w analizach porównawczych przy omawianiu kolejnych pozycji sprawozdania finansowego sporządzonego na 31 grudnia 2008 r.

W 2008 r. zostały poniesione następujące koszty funkcjonowania KNF:

- koszty z tytułu nieodpłatnego przekazania środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych - 7 665,5 tys. zł,



## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.

---

- koszty zużycia materiałów - 57,1 tys. zł,
- koszty usług obcych - 440,8 tys. zł,
- koszty podatków - 180,0 tys. zł.

Koszty te (z wyłączeniem kosztów z tytułu nieodpłatnego przekazania składników majątku) brano pod uwagę przy kalkulacji cen usług świadczonych przez NBP na rzecz KNF - wynajmu pomieszczeń i usług informatycznych.

Jednocześnie w 2008 r. osiągnięto przychody związane ze świadczeniem usług na rzecz KNF:

- przychody z wynajmu powierzchni biurowych - 2 512,4 tys. zł,
- pozostałe przychody z wynajmu i dzierżawy - 43,7 tys. zł,
- przychody ze sprzedaży usług informatycznych - 11 356,1 tys. zł,
- przychody z rozliczenia biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów - 0,7 tys. zł,
- inne przychody ze sprzedaży - 48,6 zł.

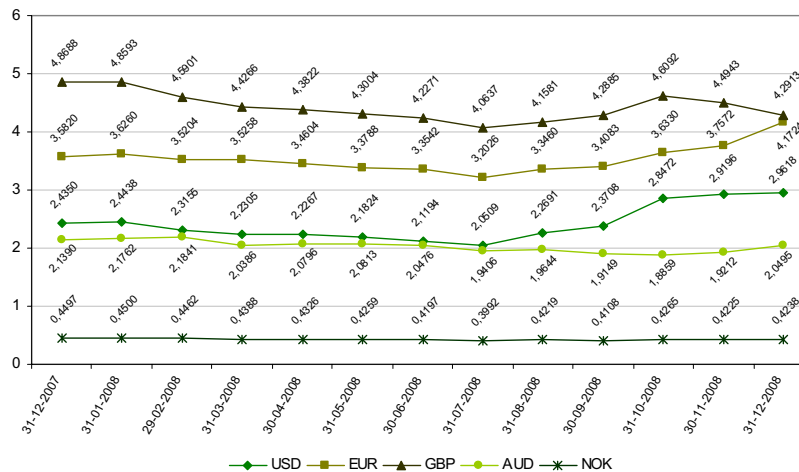
### **15.9. Zmiany w pozycjach bilansu**

Suma bilansowa aktywów i pasywów Narodowego Banku Polskiego wynosiła na 31 grudnia 2008 r. 210 630 978,0 tys. zł i zwiększyła się o 40 191 777,2 tys. zł (23,6%) w porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2007 r. - 170 439 200,8 tys. zł.

Na wielkość sumy bilansowej istotny wpływ miały kwotowania waluty polskiej w odniesieniu do walut rezerwowych. Wykres 20 obrazuje kształtowanie się w 2008 r. kursów średnich NBP pięciu walut obcych: USD, EUR, GBP, AUD i NOK.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**Wykres 20. Kształtowanie się kursów średnich NBP walut obcych w 2008 r.**



Źródło: dane NBP.

W ciągu 2008 r. dolar amerykański i euro zyskały na wartości w relacji do złotego, odpowiednio 21,6% i 16,5%. Funt szterling, korona norweska i dolar australijski straciły natomiast, odpowiednio 11,9%, 5,8% i 4,2%.

**15.9.1. Aktywa**

**Tabela 21. Aktywa**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana	
	31.12.2007 dane porównywalne	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł		w %	
1. Złoto i należności w zlocie odpowiadającym międzynarodowym standardom czystości	6 738 574,4	8 476 939,7	1 738 365,3	25,8
2. Należności od nierezydentów w walutach obcych	153 838 172,4	175 772 863,9	21 934 691,5	14,3
2.1. Należności od MFW	629 742,8	1 147 747,8	518 005,0	82,3
2.2. Rachunki w instytucjach zagranicznych, dłużne papiery wartościowe, udzielone kredyty, inne aktywa zagraniczne	153 208 429,6	174 625 116,1	21 416 686,5	14,0
3. Należności od rezydentów w walutach obcych	0,0	1 418,2	1 418,2	-
4. Należności od nierezydentów w walucie krajowej	0,0	0,0	0,0	-

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

5.	Należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej	1 552 000,0	17 675 387,8	16 123 387,8	1 038,9
5.1.	Podstawowe operacje refinansujące	0,0	0,0	0,0	-
5.2.	Długoterminowe operacje refinansujące	0,0	0,0	0,0	-
5.3.	Operacje dostrajające	0,0	15 357 645,4	15 357 645,4	-
5.4.	Operacje strukturalne	0,0	0,0	0,0	-
5.5.	Kredyty lombardowe	1 552 000,0	2 317 742,4	765 742,4	49,3
6.	Pozostałe należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej	1 847 841,9	1 481 856,0	-365 985,9	-19,8
7.	Dłużne papiery wartościowe rezydentów w walucie krajowej	0,0	0,0	0,0	-
8.	Należności od sektora rządowego w walucie krajowej	0,3	0,0	-0,3	-100,0
9.	Pozycje w trakcie rozliczenia	0,0	0,0	0,0	-
10.	Pozostałe aktywa	6 462 611,8	7 222 512,4	759 900,6	11,8
10.1.	Środki trwałe i wartości niematerialne i prawne	958 167,3	927 125,4	-31 041,9	-3,2
10.2.	Pozostałe aktywa finansowe	5 300 130,8	5 629 023,3	328 892,5	6,2
10.3.	Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	0,0	333 658,0	333 658,0	-
10.4.	Rozliczenia międzyokresowe kosztów	16 794,4	18 526,7	1 732,3	10,3
10.5.	Inne	187 519,3	314 179,0	126 659,7	67,5
	<b>AKTYWA OGÓLEM</b>	<b>170 439 200,8</b>	<b>210 630 978,0</b>	<b>40 191 777,2</b>	<b>23,6</b>

Źródło: dane NBP.

Udział podstawowych składników aktywów w sumie bilansowej na 31 grudnia 2007 r. i 31 grudnia 2008 r. przedstawia tabela 22.

**Tabela 22. Struktura aktywów**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana
	31.12.2007 dane porównywalne	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008
	w %		pkt.proc.
1. Złoto i należności w złocie odpowiadającym międzynarodowym standardom czystości	3,9	4,0	0,1
2. Należności od nierezydentów w walutach obcych	90,3	83,5	-6,8
2.1. Należności od MFW	0,4	0,6	0,2
2.2. Rachunki w instytucjach zagranicznych, dłużne papiery wartościowe, udzielone kredyty, inne aktywa zagraniczne	89,9	82,9	-7,0

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

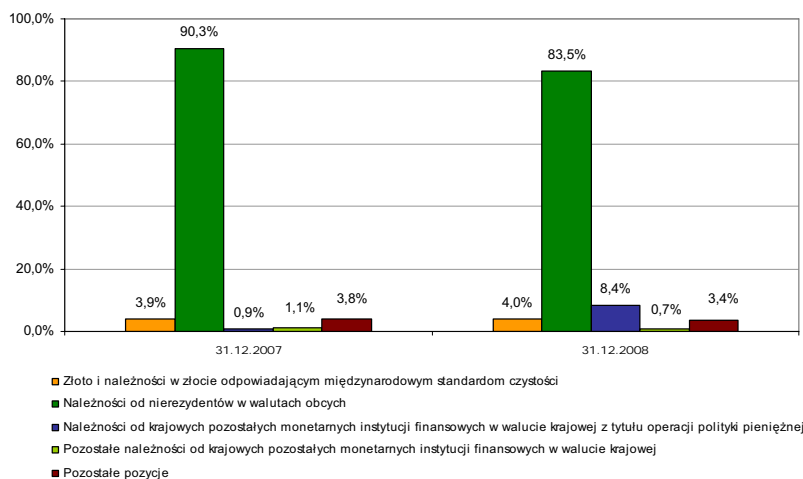
3.	Należności od rezydentów w walutach obcych	0,0	0,0	0,0
4.	Należności od nierezydentów w walucie krajowej	0,0	0,0	0,0
5.	Należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej	0,9	8,4	7,5
5.1.	Podstawowe operacje refinansujące	0,0	0,0	0,0
5.2.	Długoterminowe operacje refinansujące	0,0	0,0	0,0
5.3.	Operacje dostrajające	0,0	7,3	7,3
5.4.	Operacje strukturalne	0,0	0,0	0,0
5.5.	Kredyty lombardowe	0,9	1,1	0,2
6.	Pozostałe należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej	1,1	0,7	-0,4
7.	Dłużne papiery wartościowe rezydentów w walucie krajowej	0,0	0,0	0,0
8.	Należności od sektora rządowego w walucie krajowej	0,0	0,0	0,0
9.	Pozycje w trakcie rozliczenia	0,0	0,0	0,0
10.	Pozostałe aktywa	3,8	3,4	-0,4
10.1.	Środki trwałe i wartości niematerialne i prawne	0,6	0,4	-0,2
10.2.	Pozostałe aktywa finansowe	3,1	2,7	-0,4
10.3.	Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	0,0	0,2	0,2
10.4.	Rozliczenia międzyokresowe kosztów	0,0	0,0	0,0
10.5.	Inne	0,1	0,1	0,0
	<b>AKTYWA OGÓLEM</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>

Źródło: dane NBP.

Porównanie udziału aktywów w sumie bilansowej NBP w 2007 r. i 2008 r. zilustrowano na wykresie 21.

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.

Wykres 21. Udział aktywów w sumie bilansowej NBP w 2007 i 2008 r.



Źródło: dane NBP.

Zarówno na koniec 2007 r., jak i na koniec 2008 r. głównym składnikiem aktywów były należności od nierezydentów w walutach obcych (odpowiednio 90,3% i 83,5% sumy bilansowej).

Zwiększenie udziału w strukturze aktywów dotyczyło następujących pozycji:

- należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej (pozycja 5) - o 7,5 pkt proc., z 0,9% do 8,4%;
- złota i należności w złocie odpowiadającym międzynarodowym standardom czystości (pozycja 1) - o 0,1 pkt proc., z 3,9% do 4,0%.

Udziały pozostałych pozycji w sumie bilansowej w 2008 r. zmniejszyły się w porównaniu z 2007 r.:

- należności od nierezydentów w walutach obcych (pozycja 2) - o 6,8 pkt proc., z 90,3% do 83,5%;
- pozostałych należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej (pozycja 6) - o 0,4 pkt proc., z 1,1% do 0,7%;
- pozostałych aktywów (pozycja 10) - o 0,4 pkt proc., z 3,8% do 3,4%.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**15.9.1.1. Złoto i należności w złocie odpowiadającym międzynarodowym standardom czystości**

**Tabela 23. Złoto i należności w złocie odpowiadającym międzynarodowym standardom czystości**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
1. Złoto i należności w złocie odpowiadającym międzynarodowym standardom czystości	6 738 574,4	8 476 939,7	1 738 365,3	25,8

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Na 31 grudnia 2008 r. NBP posiadał 3 308 775,164 uncji złota odpowiadającego międzynarodowym standardom czystości, przechowywanego w skarbcu oraz ulokowanego na rachunkach w bankach zagranicznych. Wobec nieistotnych zmian ilościowych dotyczących tej pozycji w porównaniu z końcem 2007 r. zmiana równowartości złotowej wynikała ze wzrostu wartości uncji złota, spowodowanego zarówno wzrostem rynkowej ceny złota (z 836,50 USD do 865,00 USD za uncję), jak i wzrostem kursu USD/PLN.

**15.9.1.2. Należności od nierezydentów w walutach obcych**

**Tabela 24. Należności od nierezydentów w walutach obcych**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana		Struktura	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008		31.12.2007	31.12.2008
	w tys. zł			w %		
2. Należności od nierezydentów w walutach obcych	153 838 172,4	175 772 863,9	21 934 691,5	14,3	100,0	100,0
2.1. Należności od MFW	629 742,8	1 147 747,8	518 005,0	82,3	0,4	0,7
2.2. Rachunki w instytucjach zagranicznych, dłużne papiery wartościowe, udzielone kredyty, inne aktywa zagraniczne	153 208 429,6	174 625 116,1	21 416 686,5	14,0	99,6	99,3

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Pozycja „Należności od rezydentów w walutach obcych” obejmuje aktywa w walutach obcych, stanowiące główny składnik oficjalnych aktywów rezerwowych NBP<sup>55</sup>. Na koniec 2008 r. stan oficjalnych aktywów rezerwowych NBP zmniejszył się o

<sup>55</sup> Do oficjalnych aktywów NBP w walutach obcych zalicza się: udział walutowy w MFW, rachunki bieżące i lokaty w walutach obcych w bankach za granicą, zagraniczne papiery wartościowe, lokaty (pożyczki udzielone) w walutach obcych z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu dłużnych papierów wartościowych, zapas walut obcych i złoto monetarne.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

równowartość 554,0 mln EUR. Mimo to, na skutek deprecjacji złotego w stosunku do USD i EUR zwiększyła się wartość tych aktywów w wyrażeniu złotowym.

W 2008 r. nastąpiły istotne zmiany w strukturze omawianej pozycji. Pogarszające się wskaźniki ekonomiczne w gospodarce światowej oraz kryzys finansowy spowodowały spadek płynności na rynku międzybankowym powiązany ze wzajemnym brakiem zaufania instytucji finansowych. Wymusiło to podjęcie działań ograniczających ekspozycję banku na ryzyko kredytowe: zmniejszono wolumen oraz horyzont czasowy inwestycji w lokaty międzybankowe na rzecz inwestycji w oprocentowane papiery wartościowe.

Oprócz inwestycji w papiery wartościowe denominowane w walutach obcych oraz rachunków NBP w instytucjach zagranicznych pozycja obejmuje także należności od Międzynarodowego Funduszu Walutowego z tytułu udziału członkowskiego Rzeczypospolitej Polskiej w Funduszu wniesionego w walutach obcych. Należności te wzrosły w 2008 r. głównie w wyniku udzielenia przez MFW kredytów dla Turcji i Pakistanu.

**15.9.1.3. Należności od rezydentów w walutach obcych**

**Tabela 25. Należności od rezydentów w walutach obcych**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
3. Należności od rezydentów w walutach obcych	0,0	1 418,2	1 418,2	-

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Pozycja „Należności od rezydentów w walutach obcych” obejmuje należność od Krajowej Izby Rozliczeniowej SA, dotyczącą pokrycia części kosztów poniesionych przez NBP w związku z uczestnictwem w systemie TARGET2.

**15.9.1.4. Należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej**

**Tabela 26. Należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych z tytułu operacji polityki pieniężnej**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana		Struktura	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008		31.12.2007	31.12.2008
	w tys. zł			w %		
5. Należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej	1 552 000,0	17 675 387,8	16 123 387,8	1 038,9	100,0	100,0

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

5.1. Podstawowe operacje refinansujące	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0
5.2. Długoterminowe operacje refinansujące	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0
5.3. Operacje dostrajające	0,0	15 357 645,4	15 357 645,4	-	0,0	86,9
5.4. Operacje strukturalne	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0
5.5. Kredyty lombardowe	1 552 000,0	2 317 742,4	765 742,4	49,3	100,0	13,1

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Pozycja „Należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych z tytułu operacji polityki pieniężnej” obejmuje należności NBP z tytułu operacji przeprowadzanych z bankami, związanych z polityką pieniężną. W 2008 r. były to przede wszystkim dostrajające operacje *repo*, doraźnie zasilające sektor bankowy w płynność, realizowane w ramach *Pakietu zaufania*. Operacje *repo* polegają na zakupie od banków w trybie przetargowym skarbowych papierów wartościowych na różne okresy (w 2008 r. na 6, 14, 28 i 91 dni). Ewidencjonowane są jako pożyczki udzielone w walucie krajowej z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu dłużnych papierów wartościowych.

Ponadto pozycja obejmuje kredyty lombardowe udzielone bankom pod zastaw papierów wartościowych. W 2008 r. banki korzystały z kredytu lombardowego głównie w terminach kończących okresy utrzymywania rezerw obowiązkowych na rachunkach bieżących w NBP.

**15.9.1.5. Pozostałe należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej**

**Tabela 27. Pozostałe należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
6. Pozostałe należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej	1 847 841,9	1 481 856,0	-365 985,9	-19,8

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Pozycja „Pozostałe należności od krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej” obejmuje należności NBP z tytułu operacji przeprowadzanych z bankami, niezwiązanych z polityką pieniężną. Najważniejszym jej składnikiem są kredyty udzielone bankom, głównie kredyt refinansowy na inwestycje centralne. Zmniejszenie tej pozycji wynika ze spłacania kwartalnych rat tego kredytu wraz z odsetkami. W bilansie na 31 grudnia 2008 r. ujęty jest ponadto kredyt



**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

techniczny, który nie został spłacony przez bank przed zamknięciem rozrachunku międzybankowego, ułatwiający bankowi zarządzanie płynnością w ciągu dnia operacyjnego.

**15.9.1.6. Pozostałe aktywa**

**Tabela 28. Pozostałe aktywa**

Wyszczególnienie	Stan na:				Zmiana	Struktura		
	31.12.2007		31.12.2008			31.12.2007 - 31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego	dane porównywalne		31.12.2008				
		z GINB	bez GINB					
	w tys. zł				w %			
1	2	3	4	5	6=5-4	7=6/4*100		
10. Pozostałe aktywa	6 462 436,5	6 462 611,8	6 454 310,2	7 222 512,4	768 202,2	11,9	100,0	100,0
10.1. Środki trwałe i wartości niematerialne i prawne	958 167,3	958 167,3	950 501,8	927 125,4	-23 376,4	-2,5	14,7	12,8
10.2. Pozostałe aktywa finansowe	5 300 130,8	5 300 130,8	5 300 130,8	5 629 023,3	328 892,5	6,2	82,1	77,9
10.3. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	0,0	0,0	0,0	333 658,0	333 658,0	-	0,0	4,6
10.4. Rozliczenia międzyokresowe kosztów	16 794,4	16 794,4	16 161,9	18 526,7	2 364,8	14,6	0,3	0,3
10.5. Inne	187 344,0	187 519,3	187 515,7	314 179,0	126 663,3	67,5	2,9	4,4

Źródło: dane NBP.

Głównym składnikiem omawianej pozycji są ujęte w pkt. 10.2 posiadane przez NBP akcje i udziały w podmiotach krajowych i zagranicznych oraz wniesiony w złotych udział Rzeczypospolitej Polskiej w Międzynarodowym Funduszu Walutowym. Wzrost wartości tego składnika pozostałych aktywów wynikał głównie z przeszacowania wartości udziału RP w MFW na podstawie dyspozycji i według kursu SDR określonego przez tę instytucję.

Istotnym składnikiem pozostałych aktywów są też środki trwałe i wartości niematerialne i prawne. Ponadto pozycja ta obejmuje różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych oraz czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów.

**15.9.2. Pasywa**

**Tabela 29. Pasywa**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana
	31.12.2007 dane porównywalne	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008
	w tys. zł		w %
1. Pieniądz w obiegu	85 994 300,3	102 134 706,3	16 140 406,0 18,8

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

2.	Zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej	33 158 651,9	42 984 742,8	9 826 090,9	29,6
2.1.	Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	16 998 121,9	24 075 231,9	7 077 110,0	41,6
2.2.	Depozyty na koniec dnia	301 508,9	501 048,0	199 539,1	66,2
2.3.	Depozyty o stałym oprocentowaniu	0,0	0,0	0,0	-
2.4.	Inne operacje polityki pieniężnej	15 859 021,1	18 408 462,9	2 549 441,8	16,1
3.	Pozostałe zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej	50 262,3	91 511,6	41 249,3	82,1
4.	Zobowiązania wobec innych rezydentów w walucie krajowej	19 216 353,0	18 896 517,6	-319 835,4	-1,7
4.1.	Zobowiązania wobec sektora rządowego	19 160 506,4	18 856 296,9	-304 209,5	-1,6
4.2.	Pozostałe zobowiązania	55 846,6	40 220,7	-15 625,9	-28,0
5.	Zobowiązania wobec nierezydentów w walucie krajowej	372 177,6	154 412,3	-217 765,3	-58,5
6.	Zobowiązania wobec rezydentów w walutach obcych	11 316 885,4	9 691 526,7	-1 625 358,7	-14,4
7.	Zobowiązania wobec nierezydentów w walutach obcych	19 806 587,7	6 982 763,0	-12 823 824,7	-64,7
8.	Zobowiązania wobec MFW	5 137 373,4	5 447 397,6	310 024,2	6,0
9.	Pozycje w trakcie rozliczenia	0,0	0,0	0,0	-
10.	Pozostałe pasywa	281 535,2	883 769,6	602 234,4	213,9
10.1.	Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	175,3	144 017,9	143 842,6	82 055,1
10.2.	Rozliczenia międzyokresowe	236 110,0	228 272,6	-7 837,4	-3,3
10.3.	Inne	45 249,9	511 479,1	466 229,2	1 030,3
11.	Rezerwy na przyszłe zobowiązania	98 689,9	118 025,8	19 335,9	19,6
12.	Różnice z wyceny	4 964 295,8	31 063 882,3	26 099 586,5	525,7
12.1.	Rachunek rewaluacyjny	1 618 039,8	1 618 039,8	0,0	0,0
12.2.	Różnice z wyceny kursowej aktywów, zobowiązań i instrumentów pozabilansowych w walutach obcych	2 404 463,0	22 980 583,5	20 576 120,5	855,7
12.3.	Różnice z wyceny cenowej aktywów i pasywów	941 793,0	6 465 259,0	5 523 466,0	586,5
13.	Fundusze i rezerwy	2 469 350,0	3 639 634,1	1 170 284,1	47,4
13.1.	Fundusz statutowy	1 500 000,0	1 500 000,0	0,0	0,0
13.2.	Fundusz rezerwowy	969 350,0	0,0	-969 350,0	-100,0

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

13.3.	Rezerwy	0,0	2 139 634,1	2 139 634,1	-
14.	Wynik finansowy	-12 427 261,7	-11 457 911,7	969 350,0	-7,8
14.1.	Wynik finansowy roku bieżącego	-12 427 261,7	0,0	12 427 261,7	-100,0
14.2.	Strata z lat ubiegłych	0,0	-11 457 911,7	-11 457 911,7	-
	<b>PASYWA OGÓLEM</b>	<b>170 439 200,8</b>	<b>210 630 978,0</b>	<b>40 191 777,2</b>	<b>23,6</b>

Źródło: dane NBP.

Udział podstawowych składników pasywów w sumie bilansowej na 31 grudnia 2007 r. i 31 grudnia 2008 r. przedstawia tabela 30.

**Tabela 30. Struktura pasywów**

Wyszczególnienie	Stan na		Zmiana
	31.12.2007 dane porównywalne	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008
	w %		pkt.proc.
1. Pieniądz w obiegu	50,4	48,5	-1,9
2. Zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej	19,5	20,4	0,9
2.1. Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	10,0	11,4	1,4
2.2. Depozyty na koniec dnia	0,2	0,2	0,0
2.3. Depozyty o stałym oprocentowaniu	0,0	0,0	0,0
2.4. Inne operacje polityki pieniężnej	9,3	8,8	-0,5
3. Pozostałe zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej	0,0	0,0	0,0
4. Zobowiązania wobec innych rezydentów w walucie krajowej	11,3	9,0	-2,3
4.1. Zobowiązania wobec sektora rządowego	11,2	9,0	-2,2
4.2. Pozostałe zobowiązania	0,1	0,0	-0,1
5. Zobowiązania wobec nierezydentów w walucie krajowej	0,2	0,1	-0,1
6. Zobowiązania wobec rezydentów w walutach obcych	6,6	4,6	-2,0
7. Zobowiązania wobec nierezydentów w walutach obcych	11,6	3,3	-8,3
8. Zobowiązania wobec MFW	3,0	2,6	-0,4
9. Pozycje w trakcie rozliczenia	0,0	0,0	0,0
10. Pozostałe pasywa	0,2	0,4	0,2
10.1. Różnice z wyceny	0,0	0,1	0,1

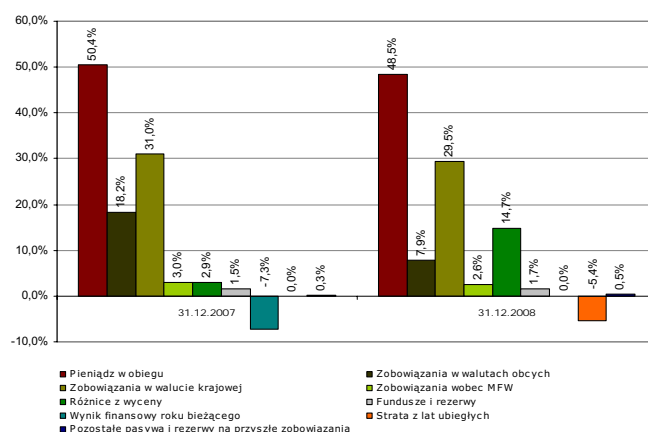
**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

instrumentów pozabilansowych				
10.2. Rozliczenia międzyokresowe	0,2	0,1		-0,1
10.3. Inne	0,0	0,2		0,2
11. Rezerwy na przyszłe zobowiązania	0,1	0,1		0,0
12. Różnice z wyceny	2,9	14,7		11,8
12.1. Rachunek rewaluacyjny	0,9	0,7		-0,2
12.2. Różnice z wyceny kursowej aktywów, zobowiązań i instrumentów pozabilansowych w walutach obcych	1,4	10,9		9,5
12.3. Różnice z wyceny cenowej aktywów i pasywów	0,6	3,1		2,5
13. Fundusze i rezerwy	1,5	1,7		0,2
13.1. Fundusz statutowy	0,9	0,7		-0,2
13.2. Fundusz rezerwowy	0,6	0,0		-0,6
13.3. Rezerwy	0,0	1,0		1,0
14. Wynik finansowy	-7,3	-5,4		1,9
14.1.. Wynik finansowy roku bieżącego	-7,3	0,0		7,3
14.2. Strata z lat ubiegłych	0,0	-5,4		-5,4
<b>PASYWA OGÓŁEM</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>		<b>-</b>

Źródło: dane NBP.

Porównanie udziału pasywów w sumie bilansowej NBP w 2007 r. i 2008 r. ilustruje wykres 22.

**Wykres 22. Udział pasywów w sumie bilansowej NBP w 2007 i 2008 r.**



Źródło: dane NBP.

Największą pozycję pasywów stanowi „Pieniądz w obiegu”. Jej udział w sumie bilansowej wyniósł na 31 grudnia 2008 r. 48,5%, natomiast na koniec grudnia 2007 r. 50,4%.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

Zwiększenie udziału w strukturze pasywów dotyczyło następujących pozycji:

- różnice z wyceny (pozycja 12) - o 11,8 pkt proc., z 2,9% do 14,7%,
- wynik finansowy (pozycja 14) - o 1,9 pkt proc. (zmniejszenie straty),
- zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej (pozycja 2) - o 0,9 pkt proc., z 19,5% do 20,4%,
- fundusze i rezerwy (pozycja 13) - o 0,2 pkt proc. - z 1,5% do 1,7%,
- pozostałe pasywa (pozycja 10) - o 0,2 pkt proc. - z 0,2% do 0,4%.

Udziały pozostałych pozycji w sumie bilansowej w 2008 r. zmniejszyły się w porównaniu 2007 r.:

- zobowiązania w walutach obcych (pozycje 6 i 7) - o 10,3 pkt proc., z 18,2% do 7,9%,
- zobowiązania wobec innych rezydentów w walucie krajowej (pozycja 4) - o 2,3 pkt proc., z 11,3% do 9,0%,
- zobowiązania wobec MFW (pozycja 8) - o 0,4 pkt proc., z 3,0% do 2,6%,
- zobowiązania wobec nierezydentów w walucie krajowej (pozycja 5) - o 0,1 pkt proc., z 0,2% do 0,1%.

**15.9.2.1. Pieniądz w obiegu**

Tabela 31. Pieniądz w obiegu

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł		w %	
<b>1. Pieniądz w obiegu**</b>	<b>85 994 300,3</b>	<b>102 134 706,3</b>	<b>16 140 406,0</b>	<b>18,8</b>

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.

\*\*Zgodnie z § 10 ust. 1 pkt 1 uchwały nr 16/2003 wartość pieniądza w obiegu jest to wartość nominalna wyemitowanych banknotów i monet, pomniejszona o wartość nominalną banknotów i monet, znajdujących się w kasach i skarbcach NBP, złożonych do depozytu w skarbcach innych banków oraz o wartość nominalną banknotów i monet, które zostały wycofane z obiegu ze względu na stopień ich zużycia.

Źródło: dane NBP.

Stan pieniądza w obiegu na 31 grudnia 2008 r. wyniósł 102 134 706,3 tys. zł i w porównaniu z końcem 2007 r. wzrósł o 16 140 406,0 tys. zł (18,8%). Średni poziom pieniądza w obiegu w ciągu 2008 r. wyniósł 91 326 936,8 tys. zł.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**15.9.2.2. Zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej**

**Tabela 32. Zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana		Struktura	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008		31.12.2007	31.12.2008
	w tys. zł			w %		
2. Zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej z tytułu operacji polityki pieniężnej	33 158 651,9	42 984 742,8	9 826 090,9	29,6	100,0	100,0
2.1. Rachunki bieżące (w tym rachunki rezerw obowiązkowych)	16 998 121,9	24 075 231,9	7 077 110,0	41,6	51,3	56,0
2.2. Depozyty na koniec dnia	301 508,9	501 048,0	199 539,1	66,2	0,9	1,2
2.3. Depozyty o stałym oprocentowaniu	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0
2.4. Inne operacje polityki pieniężnej	15 859 021,1	18 408 462,9	2 549 441,8	16,1	47,8	42,8

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Na omawianą pozycję składają się głównie salda rachunków bieżących banków krajowych (w tym na rachunkach rezerw obowiązkowych) oraz zobowiązania z tytułu innych operacji polityki pieniężnej. W 2008 r. NBP kontynuował prowadzenie podstawowych operacji otwartego rynku w postaci emisji bonów pieniężnych NBP z siedmiodniowym terminem zapadalności. Ponadto w IV kwartale prowadzono operacje w ramach *Pakietu zaufania*. Operacje *repo* zasilaty sektor bankowy w płynność przez trzy ostatnie miesiące roku. Jednocześnie przeprowadzane były przez NBP operacje typu *swap* walutowy, na parach walut USD/PLN, EUR/PLN oraz CHF/PLN. Zasilały one sektor bankowy w waluty obce, jednocześnie ograniczając poziom płynności w walucie krajowej. W ramach operacji o charakterze dostrajającym przeprowadzono na niewielką skalę, emisję bonów pieniężnych NBP o terminach krótszych niż siedem dni, co dodatkowo redukowało płynność. Nadwyżki środków były lokowane przez banki w NBP w formie depozytu na koniec dnia. W dniu 31 grudnia 2008 r. - pierwszym dniu nowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej - stan depozytów zmniejszył się i wyniósł 501 048,0 tys. zł.

**15.9.2.3. Pozostałe zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej**

**Tabela 33. Pozostałe zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
3. Pozostałe zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej	50 262,3	91 511,6	41 249,3	82,1

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

Na pozycję „Pozostałe zobowiązania wobec krajowych pozostałych monetarnych instytucji finansowych w walucie krajowej” składa się głównie stan rozrachunków w krajowym systemie płatniczym KIR, który wynikał z nierozliczonych przez KIR SA w dniu 31 grudnia 2008 r. zleceń płatniczych klientów NBP oraz zwrotów zleceń płatniczych otrzymanych w ostatniej sesji rozliczeniowej, niewłaściwie skierowanych z banków komercyjnych.

**15.9.2.4. Zobowiązania wobec innych rezydentów w walucie krajowej**

**Tabela 34. Zobowiązania wobec innych rezydentów w walucie krajowej**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana		Struktura	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008		31.12. 2007	31.12. 2008
	w tys. zł			w %		
4. Zobowiązania wobec innych rezydentów w walucie krajowej	19 216 353,0	18 896 517,6	-319 835,4	-1,7	100,0	100,0
4.1. Zobowiązania wobec sektora rządowego	19 160 506,4	18 856 296,9	-304 209,5	-1,6	99,7	99,8
4.2. Pozostałe zobowiązania	55 846,6	40 220,7	-15 625,9	-28,0	0,3	0,2

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Na omawianą pozycję składały się przede wszystkim zobowiązania wobec sektora rządowego (99,7%), tj. instytucji rządowych i samorządowych (w tym państwowych funduszy celowych) oraz funduszy ubezpieczeń społecznych. Zobowiązania te obejmują głównie rachunki bieżące, pomocnicze oraz rachunki lokat terminowych w walucie krajowej prowadzone przez NBP. W analizowanym okresie nastąpił spadek omawianej pozycji, wynikający ze zmniejszenia środków na rachunkach bieżących budżetu państwa.

**15.9.2.5. Zobowiązania wobec nierezydentów w walucie krajowej**

**Tabela 35. Zobowiązania wobec nierezydentów w walucie krajowej**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
5. Zobowiązania wobec nierezydentów w walucie krajowej	372 177,6	154 412,3	-217 765,3	-58,5

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Pozycja obejmuje głównie środki na rachunkach bieżących Komisji Europejskiej oraz Grupy Banku Światowego. Przyczyną zmniejszenia zobowiązań wobec nierezydentów w walucie krajowej w omawianym okresie był głównie spadek środków pieniężnych na rachunku bieżącym Komisji Europejskiej.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**15.9.2.6. Zobowiązania wobec rezydentów w walutach obcych**

**Tabela 36. Zobowiązania wobec rezydentów w walutach obcych**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
6. Zobowiązania wobec rezydentów w walutach obcych	11 316 885,4	9 691 526,7	-1 625 358,7	-14,4

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Pozycja dotyczyła głównie środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bieżących w walutach obcych jednostek sektora rządowego. W analizowanym okresie nastąpił spadek omawianej pozycji, wynikający głównie ze zmniejszenia środków na rachunkach bieżących Ministerstwa Finansów.

**15.9.2.7. Zobowiązania wobec nierezydentów w walutach obcych**

**Tabela 37. Zobowiązania wobec nierezydentów w walutach obcych**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
7. Zobowiązania wobec nierezydentów w walutach obcych	19 806 587,7	6 982 763,0	-12 823 824,7	-64,7

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Głównym składnikiem zobowiązań wobec nierezydentów w walutach obcych były lokaty terminowe w walutach obcych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu dłużnych papierów wartościowych. W 2008 r. istotnie spadła wartość tych lokat.

**15.9.2.8. Zobowiązania wobec MFW**

**Tabela 38. Zobowiązania wobec MFW**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
8. Zobowiązania wobec MFW	5 137 373,4	5 447 397,6	310 024,2	6,0

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Zmiana stanu zobowiązań wobec MFW w 2008 r. była wypadkową:

- zwiększenia, z tytułu przeszacowania, udziałów RP w MFW opłaconych w złotych na podstawie dyspozycji i według kursu SDR określonego przez MFW,
- zmniejszenia z tytułu zakupu przez MFW waluty obcej EUR i przekazania jej na rzecz Turcji i Pakistanu w ramach kredytów udzielonych tym państwom.



**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**15.9.2.9. Pozostałe pasywa**

**Tabela 39. Pozostałe pasywa**

Wyszczególnienie	Stan na:				Zmiana	Struktura		
	31.12.2007		31.12.2008			31.12.2007 - 31.12.2008	31.12. 2007	31.12. 2008
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego	dane porównywalne		31.12.2008				
		z GINB	bez GINB		31.12.2007 - 31.12.2008	31.12. 2007	31.12. 2008	
w tys. zł					w %			
1	2	3	4	5	6=5-4	7=6/4* 100		
10. Pozostałe pasywa	281 359,9	281 535,2	281 527,9	883 769,6	602 241,7	213,9	100,0	100,0
10.1. Różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych	0,0	175,3	175,3	144 017,9	143 842,6	82 055,1	0,1	16,3
10.2. Rozliczenia międzyokresowe	236 110,0	236 110,0	236 102,7	228 272,6	-7 830,1	-3,3	83,8	25,8
10.3. Inne	45 249,9	45 249,9	45 249,9	511 479,1	466 229,2	1 030,3	16,1	57,9

Źródło: dane NBP.

Głównym składnikiem tej pozycji jest saldo wyrównania do średniego kosztu zasobu instrumentów pozabilansowych ujęte w pozycji „Inne”. Ponadto pozycja obejmuje rozliczenia międzyokresowe kosztów i przychodów oraz różnice z wyceny instrumentów pozabilansowych.

**15.9.2.10. Rezerwy na przyszłe zobowiązania**

**Tabela 40. Rezerwy na przyszłe zobowiązania**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana		
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008		
	w tys. zł			w %	
11. Rezerwy na przyszłe zobowiązania	98 689,9	118 025,8	19 335,9		19,6

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Głównym składnikiem omawianej pozycji pasywów są rezerwy na przyszłe zobowiązania wobec pracowników, obejmujące ustawowe i dodatkowe odprawy pieniężne oraz rekompensaty wypłacone z powodu rozwiązania stosunku pracy z przyczyn niedotyczących pracowników, odprawy emerytalne, rentowe, nagrody jubileuszowe oraz rezerwy z tytułu niewykorzystanych urlopów wypoczynkowych. Wzrost omawianej pozycji w 2008 r. wynika głównie z utworzenia rezerw z tytułu Programu Wsparcia Pracowników w związku z reorganizacją oddziałów okręgowych NBP.

**15.9.2.11. Różnice z wyceny**

**Tabela 41. Różnice z wyceny**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana		
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008		
	w tys. zł			w %	
12. Różnice z wyceny	4 964 295,8	31 063 882,3	26 099 586,5		525,7

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

Głównym składnikiem omawianej pozycji są dodatnie różnice z wyceny kursowej aktywów, zobowiązań i instrumentów pozabilansowych w walutach obcych. Ponadto pozycja ta obejmuje różnice z wyceny cenowej aktywów i pasywów oraz rachunek rewaluacyjny złota. Wzrost tej pozycji wynikał z deprecjacji złotego w stosunku do walut obcych.

**15.9.2.12. Fundusze i rezerwy**

**Tabela 42. Fundusze i rezerwy**

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007*	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
13. Fundusze i rezerwy	2 469 350,0	3 639 634,1	1 170 284,1	47,4

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
Źródło: dane NBP.

Pozycja „Fundusze i rezerwy” obejmuje fundusze statutowy i rezerwy oraz rezerwy (z wyjątkiem rezerw na przyszłe zobowiązania). Wzrost pozycji w analizowanym okresie był wypadkową:

- utworzenia rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych w kwocie 2 139 634,1 tys. zł,
- wykorzystania funduszu rezerwowego w kwocie 969 350,0 tys. zł na pokrycie straty wykazanej w sprawozdaniu finansowym za 2007 r.

**15.9.2.13. Wynik finansowy**

**Tabela 43. Wynik finansowy**

Wyszczególnienie	Stan na:			Zmiana	Struktura		
	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2007 - 31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008
	dane z zatwierdzonego sprawozdania finansowego*	dane bez GINB		w tys. zł			
	1	2	3	4	5=4-3	6=5/3*100	
14. Wynik finansowy	-12 427 261,7	-12 352 469,8	-11 457 911,7	894 558,1	-7,2	100,0	100,0
14.1. Wynik finansowy roku bieżącego	-12 427 261,7	-12 352 469,8	0,0	12 352 469,8	-100,0	100,0	0,0
14.2. Strata z lat ubiegłych	0,0	0,0	-11 457 911,7**	-11 457 911,7	-	0,0	100,0

\*Dane porównywalne i zgodne z danymi z zatwierdzonego sprawozdania finansowego.  
\*\* Dane z GINB (strata z lat ubiegłych bez GINB wynosiłaby 11 383 119,8 tys. zł).

Źródło: dane NBP.

Wykazana w sprawozdaniu finansowym sporządzonym na 31 grudnia 2007 r. strata w wysokości 12 427 261,7 tys. zł została w 2008 r. zmniejszona w wyniku wykorzystania funduszu rezerwowego w kwocie 969 350,0 tys. zł.

W związku z utworzeniem rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych w wysokości 2 139 634,1 tys. zł wynik finansowy NBP za 2008 r. wyniósł 0 zł.

### 15.9.3. Pozycje pozabilansowe

Najważniejszym składnikiem pozycji pozabilansowych są należności i zobowiązania w walutach obcych i w walucie krajowej, wynikające z transakcji bieżących i transakcji terminowych.

Tabela 44. Pozycje pozabilansowe - należności i zobowiązania wynikające z transakcji bieżących i transakcji terminowych

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
1. Należności w walutach obcych wynikające z transakcji bieżących i transakcji terminowych	1 024,3	4 501 023,6	4 499 999,3	439 324,3
2. Zobowiązania w walutach obcych wynikające z transakcji bieżących i transakcji terminowych	0,0	2 363 577,2	2 363 577,2	-
3. Należności w walucie krajowej wynikające z transakcji bieżących i transakcji terminowych	0,0	351 642,5	351 642,5	-
4. Zobowiązania w walucie krajowej wynikające z transakcji bieżących i transakcji terminowych	1 024,3	2 489 088,9	2 488 064,6	242 903,9

Źródło: dane NBP.

Wzrost wartości poszczególnych pozycji wynika przede wszystkim z działań podjętych przez NBP w ramach *Pakietu zaufania*. W celu umożliwienia bankom pozyskania środków walutowych w IV kwartale 2008 r. NBP zaczął przeprowadzać z nimi transakcje terminowe typu *swap*. Transakcje te były zawierane na parach walut USD/PLN, EUR/PLN oraz CHF/PLN (na koniec roku do rozliczenia pozostały transakcje zawarte na parach USD/PLN i CHF/PLN). Środki w CHF Bank pozyskiwał w wyniku transakcji *swap* na parze walut EUR/CHF zawartych z Narodowym Bankiem Szwajcarii.

Ponadto w ewidencji pozabilansowej ujmowane są: wartość otrzymanych przez NBP zabezpieczeń finansowych i gwarancyjnych (na 31 grudnia 2008 r. nie wystąpiły pozycje pozabilansowe dotyczące zabezpieczeń udzielonych), kwota dochodzonych przez NBP należności warunkowych oraz przyjęte do inkasa wartości dewizowe.

Tabela 45. Pozostałe pozycje w ewidencji pozabilansowej

Wyszczególnienie	Stan na:		Zmiana	
	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007 - 31.12.2008	
	w tys. zł			w %
1. Zabezpieczenia finansowe	0,0	7 058,0	7 058,0	-
2. Zabezpieczenia gwarancyjne	15 437,7	16 271,5	833,8	5,4
3. Należności warunkowe	269,0	269,0	0,0	0,0
4. Wartości dewizowe przyjęte do inkasa	0,7	6,5	5,8	828,6

Źródło: dane NBP.

Odsetki od Banku Handlowo-Kredytowego SA w likwidacji naliczone po dniu postawienia banku w stan likwidacji (od 1 kwietnia 1992 r.) wynoszą 1 183 103,7 tys. zł i ich stan nie zmienił się w porównaniu z poprzednim okresem sprawozdawczym.

## 15.10. Zmiany w pozycjach rachunku zysków i strat NBP

Tabela 46. Rachunek zysków i strat w latach 2007-2008

Wyszczególnienie	Dane za rok			Zmiana	
	2007		2008		
	dane porównywalne				
	z GINB	bez GINB			
w tys. złotych					w %
1	2	3	4	5=4-3	6=5/3*100
Wynik finansowy	-12 427 261,7	-12 352 469,8	0,0	12 352 469,8	-100
1. Wynik z tytułu odsetek, dyskonta i premii	4 173 680,8	4 173 680,8	3 136 277,6	-1 037 403,2	-24,9
- przychody z tytułu odsetek, dyskonta i premii	7 159 708,4	7 159 708,4	7 019 326,4	-140 382,0	-2,0
- koszty z tytułu odsetek, dyskonta i premii	2 986 027,6	2 986 027,6	3 883 048,8	897 021,2	30,0
2. Wynik z operacji finansowych, w tym:	-15 467 336,1	-15 467 336,1	-2 132 886,9	13 334 449,2	-86,2
- przychody z operacji finansowych	471 878,6	471 878,6	4 175 699,2	3 703 820,6	784,9
- koszty niezrealizowane z wyceny kursowej	15 014 602,5	15 014 602,5	2 646 747,1	-12 367 855,4	-82,4
- koszty utworzenia rezerw na ryzyko kursowe	-	-	2 139 634,1	2 139 634,1	-
3. Wynik z tytułu opłat i prowizji	-9 639,1	-9 639,1	-3 779,3	5 859,8	-60,8
4. Przychody z tytułu akcji i udziałów	9 805,7	9 805,7	8 679,4	-1 126,3	-11,5
5. Pozostałe przychody	118 616,7	118 584,4	241 219,8	122 635,4	103,4
6. Koszty wynagrodzeń pracowników wraz z narzutami na wynagrodzenia	418 416,6	364 232,7	397 443,9	33 211,2	9,1
7. Koszty administracyjne	339 730,3	321 301,9	361 971,0	40 669,1	12,7
8. Koszty amortyzacji	164 642,0	162 434,1	94 841,6	-67 592,5	-41,6
9. Koszty emisji znaków pieniężnych	301 188,9	301 188,9	339 461,5	38 272,6	12,7
10. Pozostałe koszty	28 411,9	28 407,9	55 792,6	27 384,7	96,4

Źródło: dane NBP.

W 2008 r. NBP osiągnął nadwyżkę finansową w kwocie 2 139 634,1 tys. zł. Została ona przeznaczona na utworzenie rezerwy na ryzyko zmian kursu złotego do walut obcych, wykazanej w pozycji 2 rachunku zysków i strat (koszty utworzenia rezerw na ryzyko kursowe). W związku z tym wynik finansowy NBP ukształtował się na poziomie zerowym.

## **OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

---

Zmiana wyniku NBP w 2008 r. w porównaniu z poprzednim rokiem jest przede wszystkim rezultatem niższego poziomu niezrealizowanych kosztów z wyceny kursowej aktywów i zobowiązań w walutach obcych o 12 367 855,4 tys. zł. Zmiany pozostałych pozycji rachunku zysku i strat częściowo zredukowały pozytywny wpływ tej pozycji. Łącznie spowodowały one zmniejszenie wyniku finansowego NBP o kwotę 15 385,6 tys. zł. Spadek wyniku z tytułu odsetek, dyskonta i premii w 2008 r. o 1 037 403,2 tys. zł (24,9%) w porównaniu z 2007 r. był przede wszystkim rezultatem wzrostu kosztów o 897 021,2 tys. zł (30,0%). Jego oddziaływanie pogłębił spadek przychodów o 140 382,0 tys. zł (2,0%).

W 2008 r. odnotowano wzrost kosztów z tytułu odsetek, dyskonta i premii, w tym głównie:

- kosztów z tytułu odsetek od rachunków prowadzonych przez NBP (wzrost o 761 562,6 tys. zł), na który złożyły się wyższe koszty odsetek od rachunków prowadzonych:
  - w walutach obcych (wzrost o 315 101,4 tys. zł), co było przede wszystkim rezultatem wyższego stanu środków na rządowych rachunkach bieżących i pomocniczych w trakcie roku, jak również większego zaangażowania kwotowego w jednoczesne transakcje z otrzymanym i udzielonym przyrzeczeniem odkupu dłużnych papierów wartościowych,
  - w walucie krajowej (wzrost o 446 461,2 tys. zł), głównie w wyniku wyższego stanu środków utrzymywanych na tych rachunkach, przede wszystkim rachunkach rezerwy obowiązkowej,
- kosztów z tytułu odsetek, dyskonta i premii od papierów wartościowych (wzrost o 129 546,8 tys. zł), co stanowiło przede wszystkim rezultat:
  - wyższych o 210 439,2 tys. zł kosztów premii od zagranicznych papierów wartościowych, głównie na skutek wyższego udziału dłużnych papierów wartościowych w strukturze inwestycyjnej rezerw walutowych oraz wzrostu cen zagranicznych papierów wartościowych,
  - wzrostu o 105 439,3 tys. zł kosztów odsetek od obligacji NBP na skutek wzrostu ich oprocentowania (ustalanego na podstawie rentowności bonów skarbowych),
  - spadku o 186 331,7 tys. zł kosztów dyskonta od bonów pieniężnych NBP, przede wszystkim w związku z niższym poziomem emisji bonów, wynikającym ze spadku nadpłynności sektora bankowego.

Zmniejszenie przychodów z tytułu odsetek, dyskonta i premii stanowiło głównie skutek:

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.

---

- obniżenia przychodów z tytułu odsetek i dyskonta od zagranicznych papierów wartościowych (spadek o 307 519,0 tys. zł); wynikało to przede wszystkim ze spadku średniej stopy zwrotu z tych papierów, skorelowanego ze wzrostem ich cen, oraz zmniejszenia udziału papierów dyskontowych w strukturze inwestycyjnej rezerw oraz obniżenia się średniorocznych kursów złotego do walut obcych;
- podwyższenia przychodów ze środków zgromadzonych na rachunkach bankowych (wzrost o 185 515,9 tys. zł), wynikającego głównie z:
  - wyższych o 187 864,5 tys. zł przychodów z lokat (pożyczek udzielonych) z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu papierów wartościowych w walutach obcych, przede wszystkim w związku z większym zaangażowaniem w jednoczesne transakcje z otrzymanym i udzielonym przyrzeczeniem odkupu papierów wartościowych,
  - wyższych o 137 316,3 tys. zł przychodów z lokat (pożyczek udzielonych) z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu papierów wartościowych w walucie krajowej - w rezultacie podjęcia operacji tego typu w ramach *Pakietu zaufania*;
  - niższych o 140 237,7 tys. zł wpływów z odsetek od lokat terminowych, na co wpłynęły głównie: obniżenie udziału tego instrumentu w strukturze inwestycyjnej rezerw walutowych oraz spadek oprocentowania lokat nominowanych w USD i GBP;
- obniżenia wpływów odsetkowych od kredytów i pożyczek (spadek o 22 675,2 tys. zł), przede wszystkim w rezultacie zmniejszenia przychodów od kredytu refinansowego na inwestycje centralne, w wyniku spłaty raty kredytu.

Wzrost wyniku z operacji finansowych w 2008 r. o 13 334 449,2 tys. zł w porównaniu z poprzednim był głównie spowodowany:

- obniżeniem o 12 367 855,4 tys. zł kosztów niezrealizowanych z wyceny kursowej aktywów i zobowiązań w walutach obcych; w 2008 r. koszty niezrealizowane związane były z wyceną zasobów funta szterlinga i korony norweskiej,
- wzrostem o 2 575 886,5 tys. zł przychodów ze zrealizowanych dodatnich różnic kursowych,
- wzrostem o 1 114 115,9 tys. zł przychodów ze zrealizowanych dodatnich różnic cenowych.

Pozytywne oddziaływanie zaprezentowanych powyżej pozycji na łączny wynik z operacji finansowych zmniejszyło się w wyniku zmian innych składników, przede

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.

---

wszystkim wystąpienia kosztów utworzenia rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego do walut obcych.

Wynik z tytułu opłat i prowizji zamknął się w 2008 r. stratą na poziomie 3 779,3 tys. zł, niższą o 5 859,8 tys. zł od zrealizowanej w poprzednim okresie sprawozdawczym. Zmniejszenie straty było skutkiem wzrostu o 10 552,9 tys. zł przychodów z tego tytułu, przede wszystkim w związku z uczestnictwem NBP w systemie TARGET 2 oraz wyższymi przychodami z tytułu wykonywania zleceń płatniczych. Pozytywne oddziaływanie wyższych przychodów z tytułu prowizji i opłat zostało częściowo zredukowane zwiększeniem o 4 693,1 tys. zł kosztów z tego tytułu, głównie w związku ze wzrostem kosztów opłat z tytułu uczestnictwa NBP w systemie TARGET2.

Zmniejszenie przychodów z tytułu akcji i udziałów o 1 126,3 tys. zł (11,5%) w porównaniu ze zrealizowanymi w poprzednim roku wynikało głównie ze zmniejszenia wpływów z akcji Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei.

Pozostałe przychody ukształtowały się na poziomie 241 219,8 tys. zł wyższym o 122 635,4 tys. zł (103,4%) niż w 2007 r. Źródłem tego wzrostu było głównie zwiększenie (o 110.014,6 tys. zł) przychodów ze sprzedaży monet kolekcjonerskich oraz banknotu kolekcjonerskiego.

Koszty wynagrodzeń pracowników wraz z narzutami na wynagrodzenia były w 2008 r. wyższe o 33.211,2 tys. zł (9,1%) w porównaniu z poprzednim rokiem, co wynikało przede wszystkim z polityki płacowo-kadrowej NBP. Na zmniejszenie tej pozycji rachunku zysków i strat oddziaływało mniejsze niż w 2007 r. zatrudnienie.

Wzrost kosztów administracyjnych obserwowany o 40 669,1 tys. zł (12,7%) w 2008 r. w porównaniu z poprzednim okresem sprawozdawczym był spowodowany przede wszystkim:

- utworzeniem w 2008 r. rezerw na wypłatę ustawowych odpraw oraz dodatkowych świadczeń pieniężnych dla pracowników zwalnianych w związku z reorganizacją oddziałów okręgowych NBP, a także pomoc doradców zawodowych i dofinansowanie szkoleń podnoszących lub zmieniających kwalifikacje zawodowe zwalnianych pracowników, w łącznej kwocie 17 240,0 tys. zł,
- wzrostem o 15 326,0 tys. zł obowiązkowej opłaty na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego<sup>56</sup>,
- wzrostem o 6 684,9 tys. zł kosztów informacji i promocji bankowej oraz działań edukacyjnych.

---

<sup>56</sup>Na mocy ustawy z dnia 23 października 2008 r. o zmianie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym oraz zmianie innych ustaw (Dz. U.08.209.1315), Narodowy Bank Polski od 2009 r. nie będzie dokonywał opłat na rzecz Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

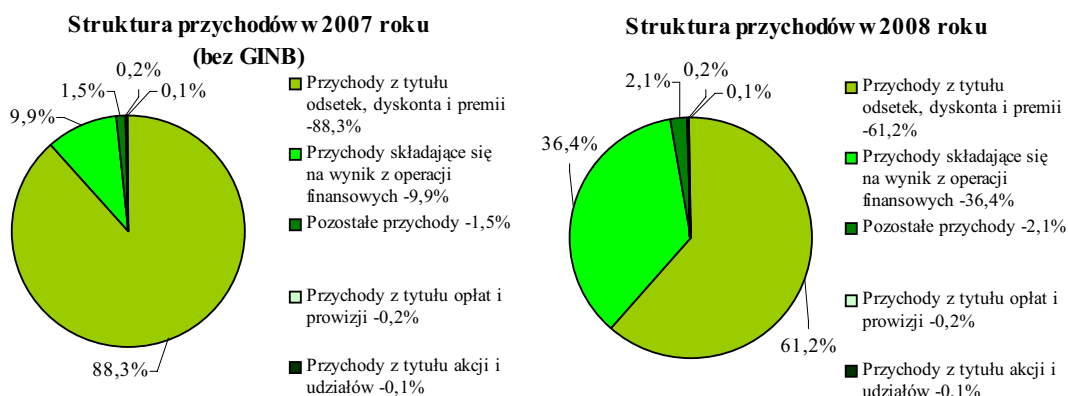
Koszty amortyzacji zmniejszyły się w 2008 r. o 67 592,5 tys. zł (41,6%). Wynikało to z wprowadzenia zmian w przepisach, powodujących m.in. wydłużenie okresów używania środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych, a w konsekwencji obniżenie stawek amortyzacyjnych w odniesieniu do większości składników majątku.

Zwiększenie kosztów emisji znaków pieniężnych o 38 272,6 tys. zł (12,7%) wynikało z większej skali emisji monet, głównie na skutek zwiększonego zapotrzebowania na monety powszechnego obiegu oraz wyższej skali emisji monet kolekcjonerskich. Wpływ wyższych kosztów emisji monet na wzrost łącznej kwoty emisji znaków pieniężnych został częściowo zredukowany zmniejszeniem kosztów emisji banknotów w związku z mniejszą skalą ich zakupu przez NBP, wynikającą z racjonalizacji posiadanych zapasów.

Wzrost pozostałych kosztów o 27 384,7 tys. zł (96,4%) w porównaniu z poprzednim okresem sprawozdawczym spowodowało głównie podwyższenie pozostałych kosztów operacyjnych, a w szczególności zaliczanej w ciężar kosztów - w momencie sprzedaży - wartości nominalnej monet i banknotów kolekcjonerskich.

Zmiany struktury przychodów NBP w 2007 i 2008 r. zaprezentowano na wykresie 23.

**Wykres 23. Struktura przychodów w 2007 r. i 2008 r.**



Źródło: dane NBP.

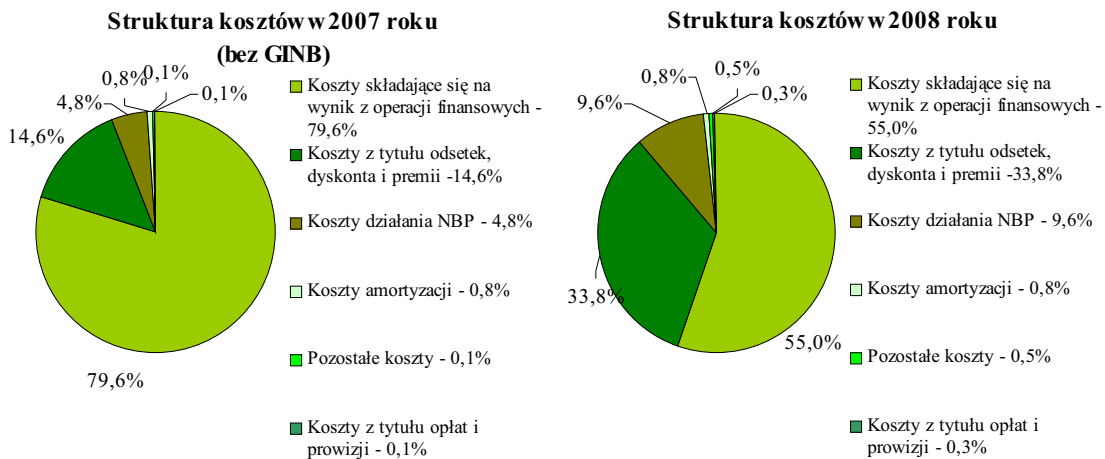
W 2008 r. nastąpiła istotna zmiana w strukturze przychodów. O 26,5 pkt proc. zwiększył się udział przychodów składających się na wynik z operacji finansowych (wzrost z poziomu 9,9% w 2007 r. do 36,4% w 2008 r.). Towarzyszył temu spadek udziału przychodów z tytułu odsetek, dyskonta i premii: o 27,1 pkt proc. (z 88,3% w 2007 r. do 61,2% w 2008 r.).

Zmiany struktury kosztów NBP w 2007 i 2008 r. zaprezentowano na wykresie 24.



**OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA ORAZ SKRÓCONE SPRAWOZDANIE  
FINANSOWE NBP NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2008 R.**

**Wykres 24. Struktura kosztów w 2007 r. i 2008 r.**



Źródło: dane NBP.

Główne zmiany w strukturze kosztów dotyczyły wzrostu udziału kosztów z tytułu odsetek, dyskonta i premii: o 19,2 pkt proc. (z 14,6% w 2007 r. do 33,8% w 2008 r.) oraz kosztów działania NBP o 4,8 pkt proc. (z 4,8% w 2007 r. do 9,6% w 2008 r.). Zmianom tym towarzyszył spadek udziału kosztów składających się na wynik z operacji finansowych o 24,6 pkt proc. (z 79,6% w 2007 r. do 55,0% w 2008 r.)



# **ZAŁĄCZNIKI**

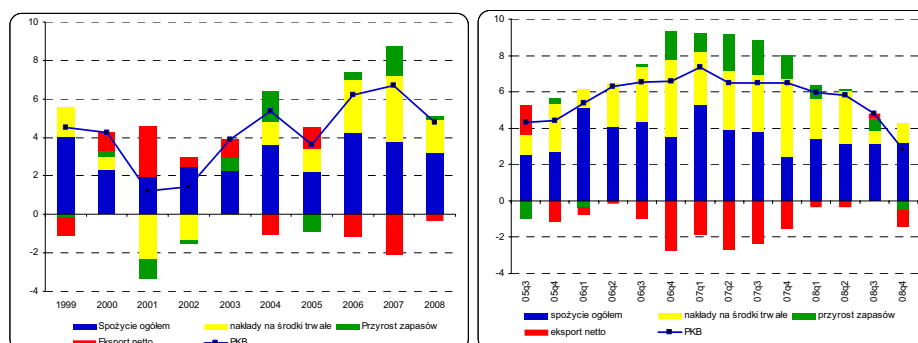
## Załącznik 1

### PKB i popyt finalny<sup>57</sup>

W 2008 r. popyt krajowy wzrósł o 5,0% r/r, czyli mniej niż w roku poprzednim (8,6% r/r). Na niższy wzrost popytu wpłynęły przede wszystkim: znacząco niższe niż rok wcześniej tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe (spadek z 17,6% r/r w 2007 r. do 7,9% r/r) oraz spadek dynamiki spożycia ogółem (z 4,7% r/r w 2007 r. do 4,1% r/r). Niższa dynamika spożycia ogółem była przede wszystkim efektem spadku tempa wzrostu spożycia zbiorowego (z 3,7% r/r w 2007 r. do 0% r/r), podczas gdy dynamika spożycia indywidualnego nieznacznie wzrosła (z 5,0% r/r w 2007 r. do 5,4% r/r). W 2008 r. dynamika akumulacji (7,7% r/r) była zbliżona do dynamiki inwestycji (7,9% r/r). Eksport rósł wolniej niż import, podobnie jak w latach 2006-2007.

Dynamika wartości dodanej brutto<sup>58</sup> w 2008 r. wyniosła 4,9% r/r (wobec wzrostu o 6,6% r/r w roku poprzednim). Spadek dynamiki wartości dodanej brutto w 2008 r. był przede wszystkim efektem ograniczenia tendencji wzrostowych w usługach rynkowych (spadek z 6,4% r/r w 2007 r. do 5,6% r/r) oraz przemyśle (spadek z 9,9% r/r w 2007 r. do 3,7% r/r). Na nieznaczną w porównaniu z sektorem przemysłowym skalę spadku dynamiki wartości dodanej w budownictwie (z 12,5% r/r w 2007 r. do 11,3% r/r) wpłynęły wciąż wysokie nakłady w budownictwie mieszkaniowym oraz inwestycje związane z napływem środków z funduszy strukturalnych UE.

Wykres 25. Udziały składników popytu finalnego we wzroście PKB



Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

Tabela 47. PKB i popyt krajowy w latach 2000 - 2008

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Dynamika (w %, r/r)							
PKB	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,7	4,8
Popyt krajowy	-1,3	0,9	2,7	6,0	2,4	7,3	8,6	5,0

<sup>57</sup> W niniejszym załączniku uwzględniono dane opublikowane do 20 kwietnia 2009 r.

<sup>58</sup> Produkt krajowy brutto jest równy wartości dodanej brutto, powiększonej o saldo podatków od produktów (w tym cel importowych) i dotacji do produktów.

## Załącznik 1

Spożycie	2,3	3,0	2,6	4,0	2,7	5,2	4,7	4,1
Spożycie indywidualne	2,3	3,4	2,0	4,4	2,0	5,0	5,0	5,4
Akumulacja	-13,4	-7,2	3,3	14,7	1,4	16,1	23,7	7,7
Nakłady brutto na środki trwałe	-9,7	-6,3	-0,1	6,4	6,5	14,9	17,6	7,9
Eksport	3,1	4,8	14,2	14,0	8,0	14,6	9,1	5,8
Import	-5,3	2,6	9,3	15,2	4,7	17,3	13,6	6,2
Udział eksportu netto we wzroście PKB (pkt. proc.)	2,6	0,5	1,1	-0,8	1,1	-1,1	-2,1	-0,3
	Struktura PKB w cenach bieżących (w %)							
Popyt krajowy	103,7	103,4	102,6	102,4	100,7	101,8	102,8	103,4
Spożycie	82,9	84,8	83,8	82,3	81,5	80,8	78,5	78,7
Akumulacja	20,8	18,6	18,7	20,1	19,3	21,1	24,3	24,7
Eksport netto	-3,7	-3,4	-2,6	-2,4	-0,7	-1,8	-2,8	-3,4

Źródło: dane GUS.

W wyniku wzrostu dochodów do dyspozycji (o ok. 2,8% r/r) dynamika spożycia indywidualnego w 2008 r. była nieznacznie wyższa niż przed rokiem. Poprawa sytuacji na rynku pracy przyczyniła się do wzrostu dochodów z pracy najemnej w 2008 r. o ok. 6,1% r/r (w cenach bieżących, dane o dochodach według szacunków NBP). Na poziom konsumpcji w 2008 r. wpłynął również wyższy niż w roku poprzednim napływ środków w ramach Wspólnej Polityki Rolnej.

Dynamika nakładów inwestycyjnych brutto w 2008 r. była znacząco niższa niż rok wcześniej. Recesja w gospodarce światowej i załamanie na globalnych rynkach finansowych przyczyniły się do znacznego spadku dostępności kredytów dla przedsiębiorstw oraz spadku zagranicznego popytu na ich wyroby. W rezultacie przedsiębiorstwa niekorzystnie oceniały przewidywany popyt oraz perspektywy swojego rozwoju i pomimo dobrej sytuacji finansowej i wysokich zysków w 2008 r. znacząco obniżyły dynamikę nakładów inwestycyjnych.

W 2008 r. nadal rósł eksport i import. Tempo wzrostu obrotów handlowych było jednak znacząco niższe niż w roku poprzednim, a w IV kw. zarówno eksport, jak i import spadły w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. W 2008 r. wkład eksportu netto do wzrostu był bliski -0,3 pkt. proc. W konsekwencji nieznacznie wzrósł deficyt rachunku obrotów bieżących (w relacji do PKB z 4,7% w 2007 r. do ok. 5,4% w 2008 r.).

## Załącznik 2

---

### Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w 2008 r.

#### Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych

W 2008 r. średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 4,2%, a więc ukształtował się na poziomie wyższym od górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5%). W pierwszej połowie roku wskaźnik ten - podobnie jak w roku poprzednim - wykazywał tendencję rosnącą; roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrosła w tym okresie z 4,0% w styczniu do 4,8% w lipcu i sierpniu 2008 r. W kolejnych miesiącach dynamika cen zaczęła jednak stopniowo obniżać się do poziomu 3,3% w grudniu 2008 r. Na taki przebieg ścieżki wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych złożyły się: nadal wysoka w pierwszej połowie i obniżająca się w drugiej połowie roku roczna dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych, znaczny wzrost cen energii w pierwszej połowie roku i jego osłabienie w ostatnich miesiącach roku, a także rosnący systematycznie w prawie całym omawianym okresie wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii.

#### Ceny żywności i napojów bezalkoholowych

Silne wstrząsy cenowe na rynku surowców rolnych obserwowane w II poł. 2007 r. wpłynęły na roczną dynamikę cen żywności i napojów bezalkoholowych w całym 2008 r. W pierwszych miesiącach 2008 r. roczna dynamika tych cen utrzymywała się na wysokim poziomie (6,8-7,8%), a począwszy od sierpnia zaczęła się obniżać do poziomu 3,2% w grudniu. Obniżanie się rocznego tempa wzrostu tych cen było związane m.in. z ustępowaniem wpływu wspomnianych wstrząsów (tj. z wystąpieniem ujemnego efektu bazy). W tym samym kierunku oddziaływał również spadek cen na międzynarodowych rynkach wielu surowców rolnych, związany z korzystną sytuacją podażową oraz spadkiem globalnego popytu w wyniku światowego spowolnienia wzrostu gospodarczego.

#### Ceny energii

Roczna dynamika cen energii w I poł. 2008 r. wykazywała tendencję rosnącą (od 6,9% w styczniu do 9,9% w lipcu 2008 r.), a następnie zaczęła się stopniowo obniżać do 5,6% w grudniu 2008 r. Istotny wpływ na kształtowanie się cen nośników energii w tym okresie miały trzy czynniki: zmiany cen paliw, uzależnione w dużej mierze od zmian poziomu cen ropy naftowej na rynku światowym, zmiany cen podlegających polityce regulacyjnej Urzędu Regulacji Energetyki oraz zmiany krajowych cen węgla przekładające się na wzrost cen opału.

Wysokie tempo wzrostu cen nośników energii w 2008 r. było w dużym stopniu wynikiem znacznych podwyżek cen regulowanych (cen energii elektrycznej, gazu i ciepłej wody), zatwierdzanych przez URE w różnych miesiącach roku. Z kolei dynamika cen paliw na rynku krajowym była wynikiem zmian cen ropy naftowej na rynkach światowych oraz

zmian kursu złotego wobec dolara amerykańskiego, w którym wyceniane są kontrakty na ten surowiec. Silny wzrost światowych cen ropy do lipca 2008 r. przekładał się na wzrost cen paliw w Polsce, natomiast obserwowany od sierpnia do końca 2008 r. spadek cen ropy przyczyniał się do obniżania się cen paliw na rynku krajowym. Czynnikiem łagodzącym transmisję zmian cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych na ceny paliw w Polsce były zmiany kursu złotego do dolara, w którym wyceniane są kontrakty na ten surowiec. Silna aprecjacja złotego do lipca 2008 r. oddziaływała w kierunku ograniczenia wzrostu cen paliw, natomiast jego deprecjacja w kolejnych miesiącach spowodowała, że spadek cen paliw w Polsce był znacznie słabszy od obniżki cen ropy naftowej na świecie.

### **Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii (inflacja bazowa)**

W 2008 r. roczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych po wyłączeniu cen żywności i cen energii stopniowo rosta, od 1,6% w styczniu do 2,9% w listopadzie, a następnie nieznacznie się obniżyła do 2,8% w grudniu. Miesięczne zmiany cen w tej grupie towarów i usług w pierwszej połowie roku były przy tym wyższe niż w jego drugiej połowie. Do wzrostu inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii w ujęciu rocznym przyczynił się wyraźny wzrost dynamiki rocznej cen usług oraz nieznaczny wzrost dynamiki cen towarów nieżywnościowych.

Wzrost cen usług w rozważanym okresie spowodowany był przede wszystkim podwyżkami cen usług związanych z utrzymaniem mieszkania, w tym opłat za wywóz nieczystości (śmieci)<sup>59</sup>, usług kanalizacyjnych, usług związanych z zaopatrywaniem w wodę oraz kosztów zarządu i administracji mieszkań. W pierwszej połowie roku wyraźnie rosły także ceny innych usług, przede wszystkim w grupie „restauracje i hotele”, a także usług związanych z rekreacją i kulturą oraz ze zdrowiem. Silny wzrost rocznego wskaźnika inflacji bazowej w sierpniu 2008 r. (do 2,7%, z 2,2% w lipcu) spowodowany był w dużej mierze dodatnim efektem bazy związanym ze spadkiem cen usług internetowych w sierpniu 2007 r.<sup>60</sup> Do wzrostu inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii w 2008 r. przyczyniały się również podwyżki cen wyrobów tytoniowych, związane ze wzrostem stawki podatku akcyzowego od tych towarów<sup>61</sup>. Czynnikiem w niewielkim stopniu obniżającym dynamikę cen w tej grupie był natomiast dalszy spadek cen towarów, które są w znacznej części importowane z krajów o niskich kosztach wytwarzania (odzież, obuwie, sprzęt elektroniczny).

<sup>59</sup> Od stycznia 2008 r. do grudnia 2008 r. dynamika cen za wywóz nieczystości (śmieci) wzrosła o 38,1% r/r, co było efektem znacznych podwyżek opłat na rzecz samorządów. Na podstawie Rozporządzenia Rady Ministrów od stycznia 2008 r. podwyższono większość opłat za korzystanie ze środowiska, w tym opłaty za składowanie odpadów (do 75 zł/Mg w 2008 r., tj. o ok. 200%).

<sup>60</sup> W sierpniu 2007 r. miała miejsce promocyjna obniżka cen usług internetowych jednego z operatorów.

<sup>61</sup> W styczniu 2008 r., w ramach procesu dostosowania stawek podatku akcyzowego w Polsce do minimalnych stawek tego podatku wymaganych w prawodawstwie Unii Europejskiej, wprowadzona została wyższa stawka akcyzy na wyroby tytoniowe. Będący efektem tej podwyżki silny wzrost cen tych towarów obserwowany był przede wszystkim dopiero w drugiej połowie 2008 r., co wynikało z utrzymywania przez producentów zapasów towarów wyprodukowanych w roku poprzednim.

## Załącznik 2

Tabela 48. Zmiany cen głównych grup towarów i usług konsumpcyjnych w latach 2007 - 2008

	CPI	Żywność i napoje bezalkoholowe	Energia	z tego:		Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii	z tego:					
				paliwa	nośniki energii		Towary	z tego:		Usługi	z tego:	
								towary akcyzowe (alkohol, tytoń)	inne towary		Koszty związane z utrzymaniem mieszkania, domu	Inne usługi
<b>Struktura wag koszyka CPI w %</b>												
2007	100,0	26,2	16,1	4,0	12,1	57,7	30,4	5,7	24,7	27,3	6,1	21,2
2008	100,0	25,7	15,0	4,2	10,9	59,3	31,4	5,7	25,7	27,9	6,0	22,0
<b>Zmiana do analogicznego okresu roku poprzedniego w %</b>												
2007 I	1,6	2,8	3,0	-3,9	5,2	0,7	-1,4	1,6	-2,0	3,0	2,9	3,0
II	1,9	3,2	3,5	-1,3	5,1	0,8	-1,2	1,7	-1,8	3,1	3,1	3,1
III	2,5	4,3	4,8	4,0	5,1	1,0	-1,0	1,8	-1,6	3,2	3,3	3,1
IV	2,3	4,6	2,9	2,6	3,1	1,1	-0,7	1,9	-1,3	3,2	3,6	3,1
V	2,3	4,3	2,5	0,8	3,1	1,4	-0,4	1,9	-1,0	3,4	3,7	3,3
VI	2,6	4,4	3,4	4,1	3,2	1,5	-0,2	2,5	-0,8	3,5	4,0	3,3
VII	2,3	4,4	3,1	2,7	3,2	1,1	0,1	3,6	-0,7	2,2	4,2	1,6
VIII	1,5	2,8	2,1	-0,5	3,1	0,8	0,3	4,4	-0,6	1,3	4,3	0,4
IX	2,3	5,1	2,8	2,5	2,9	0,9	0,4	4,8	-0,6	1,4	4,5	0,5
X	3,0	6,6	4,3	7,6	3,2	1,0	0,4	5,0	-0,6	1,6	4,6	0,7
XI	3,6	7,6	5,8	13,2	3,4	1,1	0,5	5,1	-0,6	1,8	4,7	0,9
XII	4,0	7,9	7,1	18,1	3,7	1,3	0,7	5,4	-0,4	2,0	4,8	1,2
2008 I	4,0	7,8	6,9	17,0	3,4	1,6	0,2	5,4	-0,9	3,3	8,8	1,8
II	4,2	7,3	8,6	13,8	6,8	1,8	0,3	5,6	-0,8	3,4	9,2	1,8
III	4,1	7,0	7,8	10,1	7,0	2,0	0,6	5,7	-0,5	3,5	9,5	2,0
IV	4,0	6,8	6,8	6,0	7,2	2,1	0,5	5,9	-0,6	3,8	9,5	2,3
V	4,4	7,0	9,0	7,0	9,8	2,1	0,4	6,0	-0,8	3,9	9,8	2,3
VI	4,6	7,6	9,3	7,5	10,0	2,2	0,4	5,8	-0,8	4,1	9,9	2,6
VII	4,8	7,8	9,9	8,2	10,6	2,2	0,2	5,6	-1,0	4,4	10,1	2,9
VIII	4,8	6,9	9,8	6,8	10,9	2,7	0,3	6,4	-1,1	5,5	10,3	4,2
IX	4,5	5,1	9,5	3,7	11,7	2,9	0,6	7,1	-0,9	5,5	10,2	4,2
X	4,2	4,0	9,7	1,9	12,7	2,9	0,6	7,5	-0,9	5,5	10,3	4,2
XI	3,7	2,9	8,2	-6,4	14,0	2,9	0,7	8,1	-1,0	5,5	10,3	4,2
XII	3,3	3,2	5,6	-15,0	13,8	2,8	0,5	8,2	-1,2	5,4	10,3	4,0
I-XII 2007	2,5	4,9	3,8	4,1	3,7	1,0	-0,2	3,3	-1,0	2,5	4,0	2,0
I-XII 2008	4,2	6,1	8,4	4,7	9,9	2,3	0,4	6,4	-0,9	4,5	9,9	3,0
<b>Wkład do CPI (w p.p.)</b>												
2007 I	1,6	0,7	0,5	-0,2	0,6	0,4	-0,4	0,1	-0,5	0,8	0,2	0,6
II	1,9	0,8	0,6	-0,1	0,6	0,5	-0,4	0,1	-0,5	0,8	0,2	0,6
III	2,5	1,1	0,8	0,2	0,6	0,6	-0,3	0,1	-0,4	0,9	0,2	0,7
IV	2,3	1,2	0,5	0,1	0,4	0,7	-0,2	0,1	-0,3	0,9	0,2	0,7
V	2,3	1,1	0,4	0,0	0,4	0,8	-0,1	0,1	-0,2	0,9	0,2	0,7
VI	2,6	1,1	0,6	0,2	0,4	0,9	-0,1	0,1	-0,2	1,0	0,2	0,7
VII	2,3	1,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,0	0,2	-0,2	0,6	0,3	0,4
VIII	1,5	0,7	0,3	0,0	0,4	0,4	0,1	0,2	-0,2	0,4	0,3	0,1
IX	2,3	1,3	0,5	0,1	0,4	0,5	0,1	0,3	-0,2	0,4	0,3	0,1
X	3,0	1,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,1	0,3	-0,2	0,4	0,3	0,1
XI	3,6	2,0	0,9	0,5	0,4	0,6	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,3	0,2
XII	4,0	2,1	1,1	0,7	0,5	0,8	0,2	0,3	-0,1	0,6	0,3	0,3
2008 I	4,0	2,0	1,0	0,6	0,4	1,0	0,1	0,3	-0,2	0,9	0,5	0,4
II	4,2	1,9	1,3	0,5	0,7	1,1	0,1	0,3	-0,2	0,9	0,5	0,4
III	4,1	1,8	1,2	0,4	0,8	1,2	0,2	0,3	-0,1	1,0	0,6	0,4
IV	4,0	1,7	1,0	0,2	0,8	1,2	0,2	0,3	-0,2	1,1	0,6	0,5



## Załącznik 2

V	4,4	1,8	1,3	0,3	1,1	1,2	0,1	0,3	-0,2	1,1	0,6	0,5
VI	4,6	1,9	1,4	0,3	1,1	1,3	0,1	0,3	-0,2	1,2	0,6	0,6
VII	4,8	2,0	1,5	0,4	1,1	1,3	0,1	0,3	-0,3	1,2	0,6	0,6
VIII	4,8	1,7	1,5	0,3	1,2	1,6	0,1	0,4	-0,3	1,5	0,6	0,9
IX	4,5	1,3	1,4	0,2	1,3	1,7	0,2	0,4	-0,2	1,5	0,6	0,9
X	4,2	1,0	1,5	0,1	1,4	1,7	0,2	0,4	-0,2	1,5	0,6	0,9
XI	3,7	0,8	1,2	-0,3	1,5	1,7	0,2	0,5	-0,3	1,5	0,6	0,9
XII	3,3	0,8	0,9	-0,7	1,5	1,6	0,2	0,5	-0,3	1,5	0,6	0,9
I-XII 2007	2,5	1,3	0,6	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,2	-0,3	0,7	0,2	0,4
I-XII 2008	4,2	1,6	1,3	0,2	1,1	1,4	0,1	0,4	-0,2	1,3	0,6	0,7

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS.

## Załącznik 3

---

### Bilans płatniczy<sup>62</sup>

W 2008 r. deficyt w obrotach bieżących bilansu płatniczego wyniósł 19,6 mld EUR (wobec 14,6 mld EUR w 2007 r.). Relacja deficytu obrotów bieżących do PKB wzrosła z 4,7% w 2007 r. do 5,4% w 2008 r. Na pogorszenie salda obrotów bieżących złożyło się pogłębienie deficytu w obrotach towarowych oraz, choć w mniejszym stopniu, obniżenie się dodatniego salda transferów. Na podobnym poziomie jak w 2007 r. utrzymać się dodatnie saldo usług i ujemne saldo dochodów.

Mimo pogłębiającej się od II kw. 2008 r. recesji w gospodarkach krajów UE-15 będących najważniejszym partnerem handlowym Polski, w pierwszych trzech kwartałach 2008 r. dynamika polskiego eksportu była nieco wyższa niż średnio w 2007 r., co związane było z relatywnie wysoką dynamiką sprzedaży do krajów WNP oraz Europy Środkowo-Wschodniej. Na wzrost eksportu złożyło się przede wszystkim zwiększenie sprzedaży wyrobów klasyfikowanych jako maszyny i sprzęt transportowy, co wynikało m.in. z uruchomienia produkcji nowych modeli samochodów w polskich filiach koncernów motoryzacyjnych. Natomiast eksport towarów najbardziej wrażliwych na zmiany koniunktury tj. części samochodowych oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, w którym dominującą rolę odgrywają przedsiębiorstwa zagraniczne i handel korporacyjny, nieco się zmniejszył. Dodatkowo aprecjacja złotego w I poł. 2008 r. wpływała na obniżenie dynamiki eksportu towarów charakteryzujących się niższym stopniem przetworzenia.

W pierwszych trzech kwartałach 2008 r. również dynamika importu utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie. Było to związane z wciąż wysoką dynamiką popytu krajowego (zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego), relatywnie silnym popytem przedsiębiorstw zorientowanych na eksport (przede wszystkim sektora motoryzacyjnego) oraz rosnącymi w I poł. 2008 r. cenami surowców (zwłaszcza ropy naftowej).

Wyraźne obniżenie aktywności ekonomicznej w IV kw. 2008 r. w głównych światowych gospodarkach, które przyczyniło się do spadku wartości handlu międzynarodowego, spowodowało także zmniejszenie się wartości polskiego eksportu (o 5,0% r/r) i importu (o 0,8% r/r). Spadek eksportu nastąpił w większości grup towarowych. Wyraźnie zmniejszyła się wartość eksportu dóbr pośrednich, a także samochodów. Skala spadku importu była mniejsza ze względu na utrzymujący się na relatywnie wysokim poziomie import dóbr konsumpcyjnych, przy zmniejszeniu się importu dóbr pośrednich (związanym ze znaczącym ograniczeniem eksportu) oraz dóbr inwestycyjnych.

---

<sup>62</sup> W niniejszym załączniku uwzględniono dane opublikowane do 20 kwietnia 2009 r.

W całym 2008 r. wartość eksportu wzrosła o 12,5%<sup>63</sup> (najwolniej od czasu przystąpienia Polski do Unii Europejskiej w 2004 r.), podczas gdy wartość importu wzrosła o 15,7%<sup>64</sup>. W efekcie wyższej dynamiki importu niż eksportu, trzeci kolejny rok następowało pogłębianie się deficytu w polskim handlu zagranicznym (do 24,8 mld EUR wobec 18,6 mld EUR w 2007 r. według wstępnych danych GUS), na co największy wpływ miało pogłębienie się deficytu w wymianie z Chinami (o 2,5 mld EUR do -10,4 mld EUR) i z Rosją (o 2,0 mld EUR do -7,8 mld EUR). Natomiast na podobnym poziomie jak w 2007 r. utrzymało się dodatnie saldo w handlu z krajami Unii Europejskiej (pogłębił się deficyt w handlu z krajami UE-15, przy jednoczesnym wzroście nadwyżki w handlu z nowymi krajami członkowskimi).

W 2008 r. następowały znaczące zmiany kursu walutowego, które jednak ze względu na dużą rolę handlu korporacyjnego miały ograniczony wpływ na zmiany wartości polskiego handlu zagranicznego. W okresie styczeń - lipiec 2008 r. kurs złotego nadal się aprecjonował (w tym okresie kurs nominalny umocnił się o 11% wobec euro i 17% wobec dolara amerykańskiego). W sierpniu 2008 r. miała miejsce zmiana trendu kształtowania się kursu wielu walut krajów rozwijających się, w tym złotego, który zaczął się deprecjonować (w okresie sierpień - grudzień 2008 r. nominalny kurs złotego wobec euro osłabił się o 39%, a wobec dolara amerykańskiego o 69%). W całym 2008 r. nominalny kurs złotego osłabił się o 23% wobec euro i o 41% wobec dolara amerykańskiego. Realny efektywny kurs walutowy<sup>65</sup> deflowany indeksem jednostkowych kosztów pracy w przemyśle przetwórczym (ULC)<sup>66</sup> w I poł. 2008 r. umocnił się o 11%, natomiast w II poł. roku osłabił się o 11%. W całym 2008 r. realny efektywny kurs walutowy deflowany ULC osłabił się o 2%.

W 2008 r. główne wskaźniki finansowe obrazujące zewnętrzną równowagę polskiej gospodarki pogorszyły się w porównaniu do lat poprzednich. Relacje salda obrotów bieżących, salda obrotów bieżących i kapitałowych oraz salda obrotów towarowych do PKB utrzymały się jednak na bezpiecznym poziomie. Rosnące wykorzystanie funduszy z Unii Europejskiej oddziaływało w kierunku poprawy relacji salda obrotów bieżących i kapitałowych do PKB. Tymczasem światowy kryzys finansowy wpłynął na pogorszenie się warunków dostępu do finansowania zagranicznego, w tym na spadek napływu inwestycji bezpośrednich. W 2008 r. deficyt obrotów bieżących został w 44% sfinansowany napływem kapitału zagranicznego w postaci inwestycji bezpośrednich (w porównaniu z 90% w 2007 r.).

<sup>63</sup> Złożył się na to wzrost wolumenu eksportu o 5,3% (wobec wzrostu o 9,4% w 2007 r.) i wzrost cen transakcyjnych o 6,8% (wobec wzrostu o 5,9% w 2007 r.).

<sup>64</sup> Złożył się na to wzrost wolumenu importu o 5,7% (wobec wzrostu o 15,1% w 2007 r.) i wzrost cen transakcyjnych o 9,5% (wobec wzrostu o 3,8% w 2007 r.). Wyższy wzrost cen transakcyjnych w imporcie niż w eksporcie przyczynił się do pogorszenia *terms of trade* w polskim handlu zagranicznym do 97,5 (wobec 102,0 w 2007 r.).

<sup>65</sup> W przypadku efektywnego kursu deflowanego jednostkowymi kosztami pracy obliczenia zostały dokonane na podstawie danych kwartalnych.

<sup>66</sup> Miarą oceny zmian konkurencyjności producentów krajowych na rynkach międzynarodowych jest wskaźnik odzwierciedlający koszty produkcji. Ponadto, ponieważ większość wymiany handlowej dotyczy produktów przemysłu przetwórczego, odpowiednim wskaźnikiem konkurencyjności jest realny kurs walutowy deflowany jednostkowymi kosztami pracy w przemyśle przetwórczym. W obliczeniach wykorzystano dane szacunkowe o ULC za IV kw. 2008 r.

## Załącznik 3

Tabela 49. Wybrane wskaźniki ostrzegawcze dla Polski

Wskaźnik ostrzegawczy	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo obrotów bieżących/PKB	-4,0%	-1,2%	-2,7%	-4,7%	-5,4%
Saldo obrotów bieżących i kapitałowych/PKB	-3,5%	-0,9%	-2,1%	-3,6%	-4,3%
Saldo obrotów towarowych/PKB	-2,2%	-0,9%	-2,0%	-4,0%	-4,6%
Inwestycje bezpośrednie/saldo obrotów bieżących	116,1%	184,4%	115,8%	90,3%	44,0%
(Saldo obrotów bieżących+kapitałowych+ inwestycje bezpośrednie)/PKB	1,1%	1,4%	1,0%	0,6%	-2,0%
Obsługa zadłużenia zagranicznego/eksport towarów i usług	35,4%	32,3%	29,7%	33,7%	34,1%
Oficjalne aktywa rezerwowe - w miesiącach importu towarów i usług	4,0	4,7	3,9	3,9	3,4

Źródło: obliczenia NBP na podstawie danych GUS i NBP.

### Pieniądz i kredyt<sup>67</sup>

W 2008 r. tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych stopniowo się obniżało. Dotyczyło to zarówno kredytów konsumpcyjnych, jak i mieszkaniowych. Kluczowym czynnikiem wpływającym na rozwój akcji kredytowej był nasilający się od września 2008 r. globalny kryzys finansowy, który doprowadził do ograniczenia podaży kredytów hipotecznych denominowanych we frankach szwajcarskich. Po stronie popytowej na ograniczenie akcji kredytowej wpływało oczekiwane pogorszenie się sytuacji gospodarczej.

W 2008 r. dynamika kredytów dla przedsiębiorstw utrzymywała się na stabilnym poziomie. Nastąpiła jednak zmiana w strukturze udzielanych kredytów; wyraźnie spadło tempo wzrostu kredytów na zakup nieruchomości, wzrosła natomiast dynamika kredytów inwestycyjnych. Zmiana struktury zadłużenia odzwierciedlała proces przechodzenia przez przedsiębiorstwa do kolejnych faz realizacji inwestycji.

Nasilenie globalnego kryzysu finansowego i związane z tym spadki cen aktywów przyczyniły się do zmiany struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych. Spadki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie przyczyniły się do zmniejszenia udziału funduszy inwestycyjnych i akcji w strukturze aktywów finansowych gospodarstw domowych. Wzrosło natomiast zainteresowanie depozytami bankowymi, wzmocnione pod koniec 2008 r. przez politykę banków dążących do zwiększenia bazy depozytowej poprzez oferowanie wysokiego oprocentowania lokat. Z kolei tempo wzrostu depozytów dla przedsiębiorstw w całym 2008 r. stopniowo się obniżało.

Dynamika agregatu M3 do lipca 2008 r. rosła, a następnie zaczęła się obniżać. Mimo znacznego przyrostu gotówki w obiegu w III kw. związanego z przejściowym spadkiem zaufania do systemu bankowego po upadku Lehman Brothers w skali całego roku zaobserwowano spadek płynności M3 spowodowany przepływem środków gospodarstw domowych i przedsiębiorstw na lokaty terminowe (do 2 lat włącznie).

#### Kredyty dla gospodarstw domowych

Nominalna wartość zadłużenia kredytowego gospodarstw domowych w bankach wzrosła w 2008 r., o 113,8 mld zł do ok. 367 mld zł, podczas gdy w 2007 r. wzrost zadłużenia z tego tytułu wyniósł ok. 70 mld zł. Istotny wpływ na tak wysoki przyrost kredytu miały zmiany kursów walutowych. Po ich wyeliminowaniu przyrost zadłużenia był o ok. 28 mld zł niższy<sup>68</sup>.

---

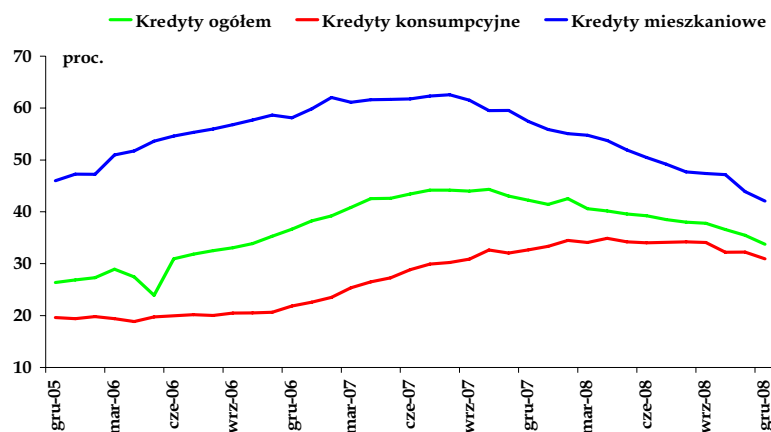
<sup>67</sup> Oficjalnie publikowane przez NBP dane monetarne pozostają pod wpływem kształtowania się kursu walutowego. Ze względu na silną aprecjację złotego do lipca 2008-r., a następnie jego znaczącą deprecjację czynnik ten miał szczególnie duże znaczenie w 2008 r. Z związku z tym - o ile nie zaznaczono inaczej - prezentowane w Załączniku dane monetarne odnoszą się do wielkości oczyszczonych z wpływu wahań kursu złotego w stosunku do głównych walut.

<sup>68</sup> W 2007 r. po wyeliminowaniu wpływu zmian kursowych przyrost zadłużenia był o 10,7 mld zł wyższy niż wskazywały na to wielkości nominalne.

## Załącznik 4

Najszybciej rosły kredyty mieszkaniowe. Dynamika ich przyrostu obniżyła się jednak stopniowo z 55,9% r/r w styczniu do 42,1% r/r w grudniu 2008 r., przy średniorocznym tempie zmian tej kategorii kredytów na poziomie 59,9%. W porównaniu z 2007 r. oznaczało to obniżenie się średniorocznej dynamiki kredytów mieszkaniowych o ok. 10 pkt. proc.

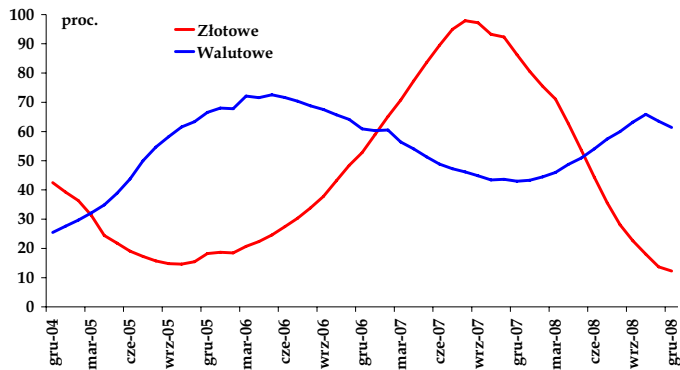
Wykres 26. Roczne tempo zmian zadłużenia kredytowego gospodarstw domowych



Źródło: dane NBP.

Szybkiemu wzrostowi wartości kredytów mieszkaniowych w I poł. 2008 r. sprzyjała przede wszystkim poprawa sytuacji dochodowej gospodarstw domowych, a także wysoki poziom konkurencji w tym segmencie rynku bankowego przekładającym się na niski koszt kredytu oraz wzrost wartości nieruchomości stanowiących jego zabezpieczenie. Jednak w II poł. 2008 r., w związku z globalnym kryzysem finansowym, nastąpiło zaostrzenie polityki kredytowej banków i ograniczenie podaży kredytów dla gospodarstw domowych. Banki motywowały swoje działania (m.in. podniesienie marż oraz pozaodsetkowych kosztów kredytu, zwiększenie wymaganego udziału własnego w inwestycji) wzrostem ryzyka kredytowego związanego z przewidywanym pogorszeniem sytuacji gospodarczej oraz niekorzystną oceną swojej bieżącej i przewidywanej sytuacji kapitałowej. Najistotniejszym ograniczeniem po stronie podażowej było jednak silne zmniejszenie - począwszy od października 2008 r. - dostępności kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich, co zostało odzwierciedlone w zmianie struktury nowoudzielonych kredytów.

Wykres 27. Roczne tempo zmian kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych

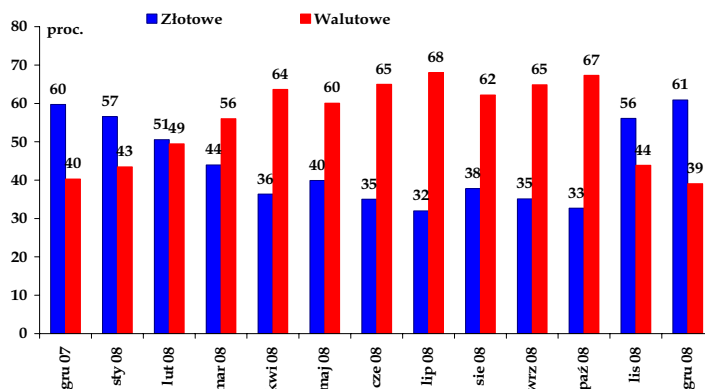


Źródło: dane NBP.

Udział kredytów denominowanych w walutach obcych w kredytach mieszkaniowych gospodarstw domowych zwiększył się z 43% w styczniu do 67% w październiku 2008 r. W kolejnych miesiącach nastąpił gwałtowny spadek udziału kredytów walutowych w nowoudzielanych kredytach mieszkaniowych (do 39% w grudniu 2008 r.), spowodowany z jednej strony ograniczeniem ich dostępności, a z drugiej znaczącą deprecjacją złotego.

W 2008 r. nie zaobserwowano istotnych zmian dynamiki przyrostu kredytów konsumpcyjnych, która uległa jedynie niewielkiemu obniżeniu z 33,4% r/r w styczniu do 30,9% r/r w grudniu 2008 r. Utrzymanie tempa wzrostu na stosunkowo stabilnym i wysokim poziomie było związane z nadal dobrą sytuacją dochodową gospodarstw domowych.

Wykres 28. Nowoudzielone kredyty mieszkaniowe - struktura walutowa



Źródło: NBP - struktura sporządzona w oparciu o informacje pozyskiwane do sprawozdawczości stóp procentowych z próby wybranych 20 banków, których udział w rynku kredytów dla sektora niefinansowego stanowi około 75%.

## Załącznik 4

---

### Kredyty dla przedsiębiorstw

Nominalna wartość zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw w bankach wzrosła w 2008 r., o 48,3 mld zł do ok. 216 mld zł (w 2007 r. wzrost zadłużenia z tego tytułu wyniósł ok. 32 mld zł). Po wyeliminowaniu wpływu różnic kursowych przyrost zadłużenia był o ok. 5 mld zł niższy<sup>69</sup>.

W grudniu 2008 r. tempo wzrostu zadłużenia przedsiębiorstw w sektorze bankowym kształtowało się na poziomie 25,0% r/r wobec 28,2% w styczniu. Najwyższą dynamikę odnotowano w sierpniu (29,0% r/r), a od tego momentu nastąpił jej stopniowy spadek. Było to związane z zaostrzeniem kryteriów przyznawania kredytów oraz wzrostem niepewności co do przyszłej koniunktury wynikającym z zaburzeń na globalnych rynkach finansowych oraz ich możliwym wpływem na gospodarkę polską.

Jedną z głównych przyczyn utrzymywania się stosunkowo dużego popytu przedsiębiorstw na kredyty była kontynuacja rozpoczętych inwestycji. Jak wynika z badań ankietowych NBP<sup>70</sup>, w IV kw. 2008 r. wskaźnik kontynuacji inwestycji utrzymał się na wysokim poziomie (97,2%), obniżając się jedynie o 0,8 pkt. proc. w stosunku do IV kw. 2007 r. Proces kontynuowania inwestycji, polegający na przechodzeniu ze wstępnego etapu prowadzonych projektów (tj. zakupu gruntów i nieruchomości) do fazy finansowania wydatków mających bezpośredni wpływ na powiększenie zdolności produkcyjnych, został odzwierciedlony w zmianach dynamiki różnych kategorii zadłużenia przedsiębiorstw. W porównaniu ze styczniem w grudniu 2008 r. tempo wzrostu kredytów na zakup nieruchomości obniżyło się z 68,1% r/r do 28,5% r/r, przy jednoczesnym wzroście dynamiki zadłużenia przedsiębiorstw z tytułu kredytów inwestycyjnych z 10,9% r/r do 31,2% r/r. W tym czasie tempo przyrostu kredytów operacyjnych i na rachunku bieżącym obniżyło się z 27,7% r/r w styczniu do 20,5% r/r w grudniu 2008 r.

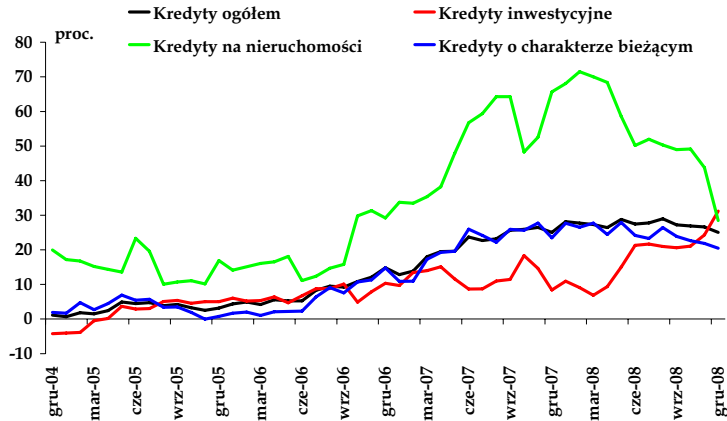
---

<sup>69</sup> W 2007 r. po wyeliminowaniu wpływu zmian kursowych przyrost zadłużenia był o 3,2 mld zł wyższy niż wskazywały na to wielkości nominalne.

<sup>70</sup> Patrz: *Informacja o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w IV kw. 2008 r.*, NBP.



Wykres 29. Roczne tempo zmian zadłużenia kredytowego przedsiębiorstw



Źródło: dane NBP.

Według danych bilansu płatniczego, nadal istotnym źródłem finansowania przedsiębiorstw było zadłużenie zagraniczne. Dynamika przyrostu długu zagranicznego wyrażonego w euro była jednak w 2008 r. znacząco niższa w porównaniu z 2007 r. (odpowiednio 11,7% r/r wobec 21,1% r/r). O takim wyniku zdecydowały dane za IV kw. 2008 r., kiedy to wartość zadłużania obniżyła się o 5,1 mld euro. Było to związane z wyraźnym zaostrzeniem warunków kredytowych dla sektora przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa korzystały głównie z kredytów niehandlowych, które w 2008 r. wzrosły o 18,4% r/r. W tym czasie wartość kredytów handlowych obniżyła się o 1,8% r/r; spadło również zadłużenie z tytułu dłużnych papierów wartościowych w posiadaniu zagranicznych inwestorów portfelowych (o 4,4% r/r).

#### Aktywa finansowe gospodarstw domowych

Skutki kryzysu nie ominęły sektora gospodarstw domowych, których aktywa finansowe obniżyły się w 2008 r. o 3,6 mld zł (0,6% r/r). W rezultacie przeceny portfela walorów oraz umorzeń jednostek uczestnictwa, wartość aktywów funduszy inwestycyjnych zmniejszyła się o 66,9 mld zł (52,1% r/r). Z kolei, zaangażowanie gospodarstw domowych w akcje giełdowe spadło o 32,2 mld zł (52,4% r/r).

## Załącznik 4

Tabela 50. Aktywa finansowe gospodarstw domowych

Struktura	Stany w mld zł					Zmiana w 2008 r.		Zmiana w IV kw. 2008 r.	
	XII 2007	III 2008	VI 2008	IX 2008	XII 2008	w mld zł	w %	w mld zł	w %
1. Depozyt (w bankach i SKOK-ach)	267,2	289,6	297,0	310,2	336,8	69,6	26,0	26,6	7,9
2. Akcje <sup>1, 10</sup>	61,4	54,3	43,6	40,0	29,2	-32,2	-52,4	-10,8	-36,9
3. Aktywa funduszy inwestycyjnych <sup>2</sup>	128,4	102,6	90,8	80,4	61,6	-66,9	-52,1	-18,8	-30,6
4. Zakład ubezpieczeń na życie <sup>3</sup>	63,1	63,0	67,0	70,2	72,9	9,8	15,6	2,7	3,7
5. Obligacje skarbowe <sup>4</sup>	10,4	10,5	10,3	10,3	12,2	1,8	17,6	1,9	15,3
6. Bony skarbowe <sup>5</sup>	0,3	0,2	0,3	0,3	1,3	0,9	291,5	0,9	72,7
7. Gotówka w obiegu (bez kas banków) <sup>6</sup>	77,2	77,8	81,9	82,5	90,7	13,6	17,6	8,2	9,0
8. Nieskarbowe papiery wartościowe <sup>7</sup>	3,5	3,5	3,7	4,0	3,2	-0,3	-8,7	-0,8	-25,8
<b>OGÓŁEM (poz. 1-8)</b>	<b>611,4</b>	<b>601,5</b>	<b>594,6</b>	<b>597,9</b>	<b>607,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>9,9</b>	<b>1,6</b>

1. Akcje i prawa do akcji przechowywane na rachunkach w biurach i domach maklerskich oraz w bankach powierniczych. - dla okresów półrocznych według danych GUS i KNF, na koniec I i III kwartału według danych KNF, dla pozostałych okresów szacunek własny.

2. Nie uwzględniono danych z funduszy, o których wiadomo, że skierowane są tylko do osób prawnych.

3. Przyjęto wartość rezerw techniczno-ubezpieczeniowych na życie (łącznie z rezerwami, gdy ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający).

4. Według danych z Ministerstwa Finansów.

5. Według danych z Departamentu Operacji Krajowych.

6. Przyjęto założenie, że całość gotówki na rynku jest w posiadaniu gospodarstw domowych.

7. Według danych z Departamentu Operacji Krajowych na podstawie sprawozdań banków dealerów rynku pieniężnego. Informacje obejmują: obligacje bankowe na podstawie ustawy o obligacjach, bankowe papiery wartościowe wyemitowane na podstawie ustawy Prawo bankowe, inne nieskarbowe papiery dłużne (w tym obligacje korporacyjne oraz pozostałe krótkoterminowe instrumenty dłużne wyemitowane na podstawie ustawy o obligacjach, Prawa wekslowego, Kodeksu cywilnego), listy zastawne, obligacje komunalne wyemitowane przez jednostki samorządu terytorialnego.

8. Według danych wstępnych.

9. Szacunek własny.

10. Dane zmienione po skorygowaniu informacji przez KNF.

Źródło: dane NBP.

W okresie bessy na rynku kapitałowym atrakcyjną alternatywą dla pozabankowych form oszczędzania stały się depozyty bankowe. Nie bez znaczenia było ich stopniowo rosnące oprocentowanie, które w grudniu 2008 r. wyniosło 6,5% (wobec 4,3% w styczniu). W efekcie przyrost depozytów gospodarstw domowych w 2008 r. wyniósł 69,6 mld zł (26,0%), wobec 24,6 mld zł (10,1%) w 2007 r., a ich stan na koniec roku ok. 337 mld zł.

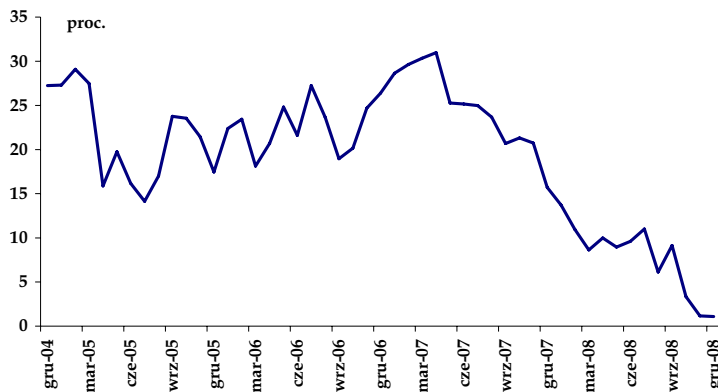
Ważnym wydarzeniem było bankructwo amerykańskiego banku inwestycyjnego Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. oraz zagrożenie upadłością kolejnych banków. W wyniku związanego z tym globalnego kryzysu zaufania do systemu finansowego i w obawie przed niekontrolowanym wycofywaniem środków zdeponowanych w bankach, wiele

państw, w tym Polska, podjęło decyzję o podwyższeniu gwarantowanej kwoty depozytów bankowych. Znalazło to odzwierciedlenie w znacznych miesięcznych zmianach depozytów gospodarstw domowych. Do końca września 2008 r. depozyty te rosły, a w październiku - miesiącu wzrostu niepewności o bezpieczeństwo depozytów - środki na rachunkach bankowych obniżyły się o 2,2 mld zł. W kolejnych miesiącach, gdy sytuacja się uspokoiła, banki ponownie odnotowały przyrost depozytów (o 6,5 mld zł w listopadzie i 15,3 mld zł w grudniu).

### Depozyty przedsiębiorstw

Widocznym przejawem negatywnego wpływu światowego kryzysu finansowego na polską gospodarkę było pogorszenie wyników finansowych podmiotów gospodarczych \*w IV kw. 2008 r., co znalazło odzwierciedlenie w silnym spadku dynamiki depozytów przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach roku - przy czym dynamika ta obniżała się przez cały 2008 r. (z 13,7% r/r w styczniu do 1,1% r/r w grudniu 2008 r.). W efekcie przyrost depozytów w 2008 r. wyniósł 1,6 mld zł (w porównaniu z 20,2 mld zł w 2007 r.), a ich stan na koniec roku 150 mld zł. Przedsiębiorstwa wykorzystywały zgromadzone środki na finansowanie bieżącej działalności i kontynuację procesu inwestycyjnego.

### Wykres 30. Roczne tempo zmian depozytów przedsiębiorstw



Źródło: dane NBP.

### Agregaty monetarne

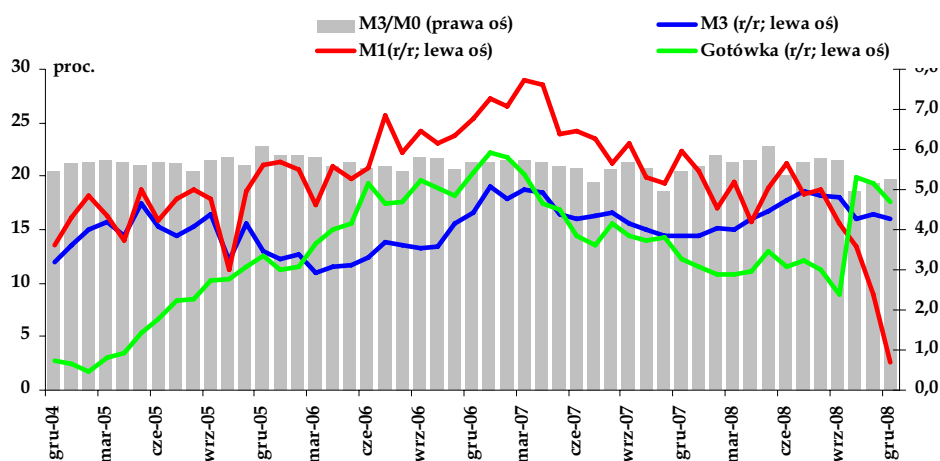
W 2008 r. początkowo obserwowany był wzrost dynamiki agregatu M3 (z 14,4% r/r w styczniu do 18,7% r/r w lipcu), a następnie jej spadek do poziomu 16,1% r/r w grudniu 2008 r. Równocześnie odnotowano istotne zmiany w strukturze agregatu M3. Systematycznie wzrastał poziom gotówki w obiegu, przy czym największy jej wzrost odnotowano w październiku (o 8,1 mld zł), co spowodowane było przejściowym

## Załącznik 4

spadkiem zaufania do systemu bankowego w odpowiedzi na nasilenie się zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych.

W I poł. 2008 r. płynność pieniądza M3, mierzona udziałem gotówki i depozytów bieżących (a więc agregatu M1) w M3, kształtowała się na poziomie ok. 57%, a w II poł. 2008 r. stopniowo zaczęła się obniżać (do poziomu ok. 52% w grudniu). W kierunku wzrostu płynności agregatu M3 oddziaływało wprawdzie silne zwiększenie gotówki w obiegu, w szczególności w ostatnich miesiącach roku, jednak równoczesny istotny przepływ środków z rachunków bieżących gospodarstw domowych i przedsiębiorstw na wyżej oprocentowane lokaty terminowe przyczynił się do wzrostu udziału mniej płynnych składników w M3. Dodatkowym czynnikiem powodującym przyrost lokat terminowych (o zapadalności do 2 lat włącznie) był przepływ oszczędności gospodarstw domowych wycofanych z funduszy inwestycyjnych.

Wykres 31. Agregaty monetarne



Źródło: dane NBP.

## Projekcje inflacji NBP

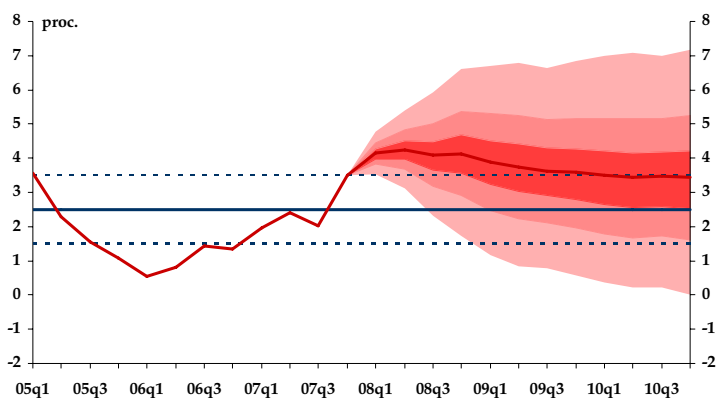
Ważnym instrumentem komunikacji banku centralnego z uczestnikami rynku jest *Raport o inflacji*, który jest dokumentem przedstawiającym ocenę Rady Polityki Pieniężnej dotyczącą przebiegu bieżących i przyszłych procesów makroekonomicznych wpływających na inflację.

Od sierpnia 2004 r. w *Raportach o inflacji* zamieszczane są projekcje inflacji, stanowiące jedną z przesłanek, na podstawie których Rada Polityki Pieniężnej podejmuje decyzje w sprawie stóp procentowych NBP. Publikacja wyników projekcji oraz oceny bilansu czynników wpływających na przyszłą inflację zwiększa przejrzystość prowadzonej polityki pieniężnej.

Przedstawiana projekcja sporządzana jest przez zespół ekonomistów NBP z wykorzystaniem ekonometrycznego modelu gospodarki polskiej NECMOD (a do lutego 2008 r. jego wcześniejszej wersji - modelu ECMOD)<sup>71</sup>. Każdorazowo horyzont projekcji obejmuje rok jej sporządzenia i dwa pełne lata po nim następujące. Projekcja jest sporządzana przy założeniu utrzymania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie.

Poniżej zamieszczono wykresy wachlarzowe przedstawiające wyniki projekcji opublikowanych w 2008 r. Wykresy wachlarzowe obrazują główne źródła niepewności (np. niepewność związaną z kształtowaniem się cen żywności).

**Wykres 32. Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny RPP - luty 2008 r.**

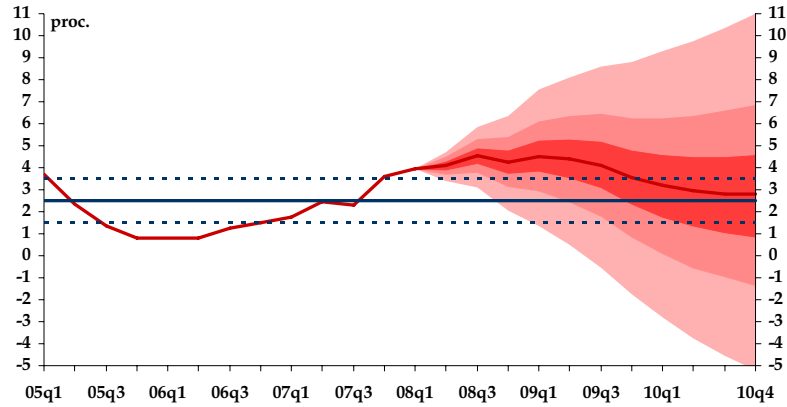


Źródło: *Raport o inflacji. Luty 2008 r.*, NBP.

<sup>71</sup> Opis modelu ECMOD opublikowano jako: Fic T., Kolasa M., Kot A., Murawski K., Rubaszek M., Tarnicka M., *Model gospodarki polskiej ECMOD, Materiały i Studia NBP*, Zeszyt Nr 194, maj 2005. Opis nowego modelu prognostycznego NECMOD jest dostępny na stronie internetowej NBP pod adresem [http://www.nbp.pl/Publikacje/o\\_polityce\\_pienieznej/raport\\_o\\_inflacji/NECMOD\\_pl.pdf](http://www.nbp.pl/Publikacje/o_polityce_pienieznej/raport_o_inflacji/NECMOD_pl.pdf).

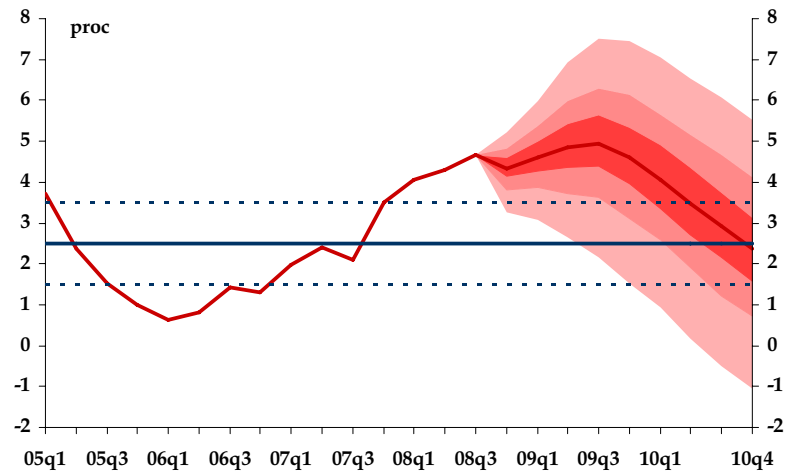
## Załącznik 5

Wykres 33. Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny RPP - czerwiec 2008 r.



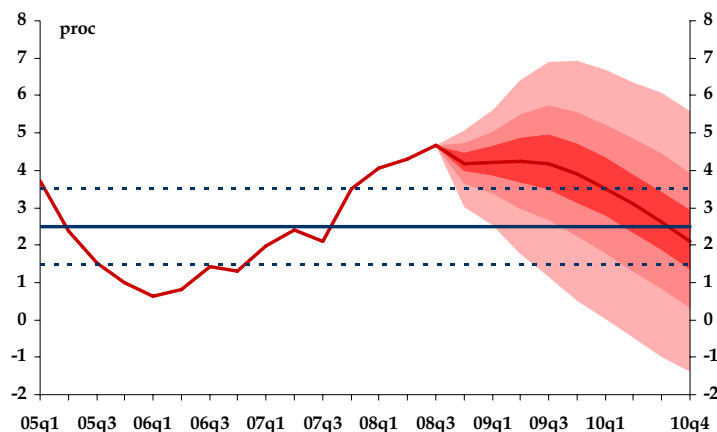
Źródło: Raport o inflacji. Czerwiec 2008 r., NBP.

Wykres 34. Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny RPP - październik 2008 r.



Źródło: Raport o inflacji. Październik 2008 r., NBP.

Wykres 35. Centralna projekcja inflacji i wykres wachlarzowy inflacji (po uwzględnieniu kwantyfikacji ryzyka dla inflacji, związanych przede wszystkim z pogorszeniem perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie w okresie od 26 września do 16 października 2008 r.) oraz cel inflacyjny RPP - październik 2008 r.



Źródło: Raport o inflacji. Październik 2008 r., NBP.

#### Jak czytać wykresy wachlarzowe?

Każda projekcja przyszłych wartości wskaźników ekonomicznych obarczona jest niepewnością. Skalę i zakres kwantyfikowalnego ryzyka projekcji banki centralne prezentują na wykresach wachlarzowych. Szerokość „wachlarza” pokazuje ogólny poziom ryzyka, które zazwyczaj zmienia się z kwartału na kwartał. Im dalej w przyszłość, tym jest ona większa, gdyż niepewność ocen przyszłości zwykle rośnie wraz z wydłużaniem horyzontu czasowego.

W projekcjach inflacji tworzonych w NBP dla każdego z kwartałów wyznacza się rozkład prawdopodobieństwa jej możliwych realizacji. Jako projekcję centralną przyjmuje się wartości oczekiwane rozkładów w poszczególnych kwartałach. Równocześnie wokół median rozkładów buduje się 30-procentowe przedziały ufności. Tworzą one centralny pasek wachlarza, o najciemniejszym odcieniu. Prawdopodobieństwo, że inflacja znajdzie się w tym pasku wynosi właśnie 30%. Następnie jest on poszerzany z obu stron tak, by prawdopodobieństwo znalezienia się zmiennej w przesuniętych granicach wzrosło o kolejne 30 pkt. proc. - 15 z góry, 15 z dołu. Kolejne rozszerzenia tworzą paski wachlarza zaznaczone coraz mniej intensywnymi odcieniami. Całkowita szerokość wachlarza reprezentuje 90-procentowy przedział ufności wokół median - prawdopodobieństwo, że inflacja znajdzie się w wachlarzu wynosi właśnie 90%.

Z wykresu odnoszącego się do projekcji inflacji z lutego 2008 r. wynika na przykład, że prawdopodobieństwo, iż inflacja w IV kw. 2008 r. mieści się będzie w przedziale od 1,5% do 2,5% wynosi ok. 10%. Prawdopodobieństwo, że inflacja będzie wynosić od 2,5% do 3,5% wynosi ok. 20%. Projekcja inflacji charakteryzuje się nieznaczną asymetrią, co oznacza w przybliżeniu równe prawdopodobieństwa inflacji powyżej i poniżej ścieżki centralnej.

Niepewność zobrazowana na wykresach wachlarzowych jest spójna z historycznymi błędami prognoz z modelu ECMOD/NECMOD, co zapewnia, że uwzględniona jest większość rodzajów niepewności związanych z projekcją inflacji. Zmiana niepewności projekcji w stosunku do przeszłych rund progностycznych oszacowana jest w oparciu o zmianę niepewności zmiennych egzogenicznych.

## Załącznik 6

---

### Opis dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady Polityki Pieniężnej w 2008 r.

#### Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 30 stycznia 2008 r.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: kształtowaniu się bieżącej inflacji, w tym cen żywności, sytuacji na rynku pracy, perspektywach wzrostu gospodarczego oraz poziomie stóp procentowych w Polsce i za granicą. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.

Dyskutując na temat bieżącej inflacji, analizowano przyczyny tego, że w grudniu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych zwiększyło się i pozostało powyżej zarówno celu inflacyjnego NBP, który wynosi 2,5%, jak i górnej granicy odchyień od celu, która określona jest na poziomie 3,5%. Wskazywano, że wzrost inflacji CPI w grudniu wynikał w dużym stopniu z dalszego przyspieszenia tempa wzrostu cen żywności i paliw, związanego ze zjawiskami globalnymi. Podkreślano, że zjawiska te pozostają poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, oraz że wzrost inflacji wywołany przyspieszeniem dynamiki cen żywności i paliw obserwowany jest również w wielu innych krajach. Wskazywano, że w grudniu inflacja bazowa netto wzrosła nieznacznie i pozostała na stosunkowo niskim poziomie. Jednocześnie zwracano uwagę, że w grudniu wzrosły również pozostałe cztery miary inflacji bazowej. Część członków Rady oceniała, że obserwowane w ostatnich miesiącach 2007 r. przyspieszenie inflacji bazowej netto świadczy o narastaniu w gospodarce presji popytowej. Wskazywano również, że wzrost inflacji w grudniu wynikał również m.in. z utrzymującej się wysokiej dynamiki cen niektórych usług.

Omawiając kształtowanie się cen żywności, część członków Rady wskazywała, że skala wzrostu cen żywności i związanego z tym wzrostu inflacji CPI w Polsce i wielu innych krajach okazała się znacząco większa od oczekiwań. Wskazywano, że przyspieszenie tempa wzrostu cen żywności było wywołane czynnikami zewnętrznymi, przede wszystkim wzrostem popytu na żywność ze strony szybko rozwijających się gospodarek wschodzących oraz zwiększoną produkcją biopaliw. Część członków Rady oceniała, że podwyższona dynamika cen żywności może utrzymać się w dłuższym okresie m.in. ze względu na trwałe zwiększenie popytu na żywność oraz ograniczoną możliwość zwiększenia podaży żywności w krótkim okresie. Zwracali oni uwagę, że zmiany dynamiki cen żywności dotychczas traktowane były jako przejściowe wstrząsy. W obecnej sytuacji mogą się one okazać relatywnie trwałe i oddziaływać asymetrycznie, tj. w kierunku utrzymania inflacji na relatywnie wysokim poziomie. Członkowie ci oceniali, że obecnie przydatność wskaźnika inflacji bazowej netto



w ocenie presji inflacyjnej jest mniejsza niż w sytuacji, gdy szoki na rynkach żywności są relatywnie krótkotrwałe i symetryczne. Inni członkowie Rady wskazywali, że trudno obecnie ocenić, jak długo utrzyma się podwyższone tempo wzrostu cen żywności.

Odnosząc się do przyszłej inflacji, część członków Rady oceniała, że w nadchodzących miesiącach należy oczekiwać wzrostu inflacji bazowej netto i będzie to w dużej mierze wynikać ze wzrostu cen kontrolowanych, w szczególności cen energii, a także przyspieszenia dynamiki cen części usług. Członkowie ci wskazywali, że wzrost inflacji bazowej netto oraz nadal wysoka dynamika cen żywności sprawiają, że w 2008 r. inflacja CPI będzie prawdopodobnie kształtować się powyżej celu inflacyjnego. W tym kontekście część członków Rady wskazywała, że przyspieszenie inflacji wynikające z podwyższonej dynamiki cen żywności oraz wzrostu cen kontrolowanych pozostaje poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że wzrost inflacji CPI może doprowadzić do wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Ponadto wskazywali oni, że już nastąpiło pewne pogorszenie oczekiwań inflacyjnych. Zwracali oni uwagę, że pogorszenie oczekiwań inflacyjnych następuje w warunkach niskiej stopy bezrobocia i napięć na rynku pracy, co może zwiększyć prawdopodobieństwo pojawienia się tzw. efektów drugiej rundy.

Niektórzy członkowie Rady oceniali, że w niedługim czasie Polska może przestać spełniać kryterium inflacyjne z Maastricht. Inni członkowie z kolei zwracali uwagę, że spełnienie kryterium inflacyjnego nabierze znaczenia dopiero wówczas, gdy zostanie określona planowana data przystąpienia Polski do strefy euro.

Dyskutując na temat sytuacji na rynku pracy, zwracano uwagę, że wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w grudniu był niższy niż w poprzednich miesiącach, a jego spadek w stosunku do listopada jest głębszy, niż wynikałoby to ze statystycznego efektu odmiennych niż w 2006 r. terminów wypłat premii w niektórych sektorach. Zdaniem części członków Rady może to wskazywać, że presja płacowa w sektorze przedsiębiorstw może się zmniejszać. Ponadto członkowie ci oceniali, że w nadchodzącym okresie dynamika wydajności pracy w sektorze przedsiębiorstw powinna wzrosnąć dzięki inwestycjom dokonany w przeszłości oraz mniejszej niż w 2007 r. dynamice zatrudnienia, co prowadziłoby do obniżenia dynamiki jednostkowych kosztów pracy w tym sektorze. Argumentowali oni także, że wysoka dynamika płac nie musi prowadzić do wzrostu presji inflacyjnej ze względu na dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw. W tym kontekście zwracali oni uwagę, że zgodnie z wynikami badań ankietowych przedsiębiorstw skala planowanych na I kw. 2008 r. podwyżek płac w sektorze przedsiębiorstw jest umiarkowana oraz, że wzrost płac będzie przyczyną wzrostu cen jedynie w niewielkiej części ankietowanych firm. Ponadto oceniali oni, że znaczące podwyżki płac w sferze budżetowej w 2008 r. są mało prawdopodobne, gdyż wymagałyby zmiany ustawy budżetowej na 2008 r.

Inni członkowie Rady wskazywali, że w grudniu roczna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw była nadal wyższa niż dynamika wydajności pracy, co

## Załącznik 6

---

oddziałuje w kierunku wzrostu popytu konsumpcyjnego i presji inflacyjnej. Ponadto część członków Rady zwracała uwagę, że w ostatnim okresie nasiliły się żądania płacowe w sektorze finansów publicznych. Podkreślali oni, że znaczący wzrost płac w tym sektorze prowadziłby do wzrostu popytu krajowego, a także do żądań podwyżek płac w innych sektorach gospodarki, co oddziaływałoby w kierunku zwiększenia presji inflacyjnej.

Część członków Rady była zdania, że napięcia na rynku pracy, odzwierciedlone w szybkim spadku stopy bezrobocia i dynamicznym wzroście popytu na pracę, nie zmniejszą się znacząco w nadchodzącym okresie ze względu na emigrację zarobkową Polaków oraz utrzymujące się różnice w poziomie płac między Polską a krajami Europy Zachodniej. Inni członkowie argumentowali, że oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego w krajach Europy Zachodniej może doprowadzić do powrotu części emigrantów do Polski, co będzie oddziaływało w kierunku zmniejszenia presji na wzrost wynagrodzeń.

Dyskutując o zmianach w otoczeniu polskiej gospodarki, zwracano uwagę na dalsze pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Wskazywano, że zwiększa to prawdopodobieństwo spowolnienia w gospodarce światowej, w szczególności w Wielkiej Brytanii, a w dalszej kolejności w strefie euro. Podkreślano, że jednocześnie zwiększyła się niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej. Argumentowano także, że obserwowane w styczniu br. znaczne spadki cen akcji na globalnych rynkach finansowych mogą - podobnie jak w 2001 r. - być jednym z czynników, które przyczynią się do pogorszenia oczekiwań inwestorów oraz osłabienia tempa wzrostu gospodarczego w Europie.

Omawiając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że dane za grudzień dotyczące produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej były istotnie niższe od oczekiwań. Zdaniem części członków Rady dane te mogą sygnalizować stopniowe obniżanie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce, co łagodziłoby presję popytową, a w konsekwencji presję inflacyjną. Członkowie ci wskazywali, że do spowolnienia dynamiki wzrostu gospodarczego w Polsce może przyczynić się prawdopodobne obniżenie aktywności w gospodarce światowej. Zwracali uwagę, że zawirowania na globalnych rynkach finansowych w styczniu 2008 r. objęły także Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie oraz podkreślali, że związane z tym ewentualne pogorszenie oczekiwań inwestorów może także przyczynić się do spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce.

Inni członkowie Rady byli zdania, że obecnie trudno ocenić, czy dane za grudzień sygnalizują obniżenie aktywności gospodarczej w Polsce oraz, że dopiero dane za kolejne miesiące pozwolą ocenić, czy następuje obniżenie dynamiki PKB. Członkowie ci zwracali uwagę, że w III kw. 2007 r. popyt krajowy nadal rósł w wyższym tempie niż PKB, co wskazuje na wzrost presji inflacyjnej. Zdaniem tych członków do wzrostu popytu krajowego przyczynia się wysoka dynamika kredytów. Ponadto oceniali oni,

że wysokie tempo wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw wskazuje, że dynamika inwestycji może utrzymać się na wysokim poziomie, co będzie oddziaływało w kierunku utrzymania szybkiego wzrostu gospodarczego. Niektórzy uczestnicy dyskusji wskazywali także, że obserwowany w ostatnim okresie szybki wzrost depozytów sektora bankowego może potencjalnie skutkować zwiększeniem dynamiki kredytów oraz wzrostem presji popytowej. Ponadto część członków Rady wskazywała, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych będzie oddziaływało na aktywność gospodarczą w strefie euro, a w konsekwencji także w Polsce, dopiero po pewnym czasie. Członkowie ci oceniali, że obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w gospodarkach wschodzących będzie miało mniejszą skalę niż w Stanach Zjednoczonych i strefie euro oraz, że spowolnienie gospodarcze w Polsce nie zmniejszy znacząco napięć na rynku pracy.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego, część członków Rady wskazywała, że w 2007 r. kurs złotego umocnił się zarówno wobec dolara amerykańskiego, jak i wobec euro, zaś w styczniu 2008 r. nominalny efektywny kurs walutowy był mocniejszy niż założono w październikowej projekcji, co oddziałuje w kierunku zmniejszenia presji inflacyjnej. Podkreślano, że mimo obserwowanych w styczniu zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych kurs złotego był stabilny. Z drugiej strony część uczestników dyskusji wskazywała, że aprecjacja złotego może wynikać z aprecjacji realnego kursu równowagi, związanej z procesem konwergencji. Ponadto wskazywano, że obecnie trudno ocenić trwałość czynników, które doprowadziły do aprecjacji złotego w ostatnim okresie. Argumentowano także, że dekonjunktura na globalnych rynkach finansowych może zwiększać prawdopodobieństwo odpływu kapitału z rynków wschodzących, co mogłoby oddziaływać w kierunku osłabienia kursu złotego.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, zwracano uwagę, że w Stanach Zjednoczonych w styczniu br. znacząco obniżono stopy procentowe i oczekiwane są dalsze ich obniżki oraz, że w strefie euro zgodnie z oczekiwaniami rynków finansowych stopy procentowe prawdopodobnie również zostaną obniżone. Część członków Rady wskazywała, że łagodzenie polityki pieniężnej przez niektóre banki centralne następuje pomimo obserwowanej w tych krajach wysokiej inflacji.

Część członków Rady zwracała uwagę, że poziom realnej stopy procentowej w Polsce jest stosunkowo wysoki na tle innych krajów regionu oraz, że podwyżkom stóp procentowych NBP w 2007 r. towarzyszyło umocnienie kursu złotego. Wskazywali oni, że w styczniu br. kurs złotego był nadal znacznie mocniejszy niż uwzględniono w październikowej projekcji inflacji. Zdaniem tych członków Rady, w porównaniu z innymi krajami regionu restrykcyjność polityki monetarnej w Polsce utrzymuje się na wysokim poziomie. Argumentowali oni, że zacieśnianie polityki pieniężnej zwiększa dysparytet stóp procentowych między Polską a Stanami Zjednoczonymi oraz strefą euro, co może zwiększać napływ krótkoterminowego kapitału do Polski oraz oddziaływać w kierunku aprecjacji kursu złotego. Zdaniem tych członków osłabiłoby to

## Załącznik 6

---

konkurencyjność polskiej gospodarki oraz spowodowało narastanie nierównowagi zewnętrznej. Ponadto wskazywali oni, że powiększenie dysparytetu stóp procentowych będzie prowadzić do wzrostu udziału kredytów denominowanych w walutach obcych w kredytach ogółem, co mogłoby osłabić siłę oddziaływania krajowej polityki pieniężnej na popyt krajowy. Inni członkowie Rady argumentowali, że na tle krajów regionu udział kredytów walutowych w kredytach ogółem jest w Polsce wciąż stosunkowo niski.

Z drugiej strony uczestnicy dyskusji wskazywali, że w 2007 r. inflacja CPI w Polsce wzrosła silniej niż poziom nominalnych stóp procentowych, a zatem obniżył się poziom realnej stopy procentowej. Niektórzy podkreślali także, że w części krajów realne stopy procentowe są obecnie wyższe niż w Polsce. Równocześnie wskazywano, że przyczyną łagodzenia polityki monetarnej przez niektóre banki centralne jest oczekiwane spowolnienie aktywności gospodarczej oraz zawirowania na rynkach finansowych w styczniu 2008 r.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, większość członków Rady uznała, że należy przeciwdziałać ryzyku utrzymania podwyższonej inflacji CPI oraz oczekivanemu wzrostowi inflacji bazowej netto, a także wzrostowi oczekiwanej inflacji. Zdaniem części członków Rady perspektywy inflacji uzasadniały znaczące podwyższenie stóp procentowych na styczniowym posiedzeniu. W ocenie większości członków Rady zacieśnienie polityki pieniężnej powinno być wyważone i następować stopniowo m.in. ze względu na zwiększoną niepewność dotyczącą perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie, a także niepewność co do potencjalnego wpływu podwyższenia stóp procentowych na kurs złotego. W tym kontekście dyskutowano również na temat przyszłego kształtowania się stóp procentowych w Polsce.

Złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,25%, stopa lombardowa 6,75%, stopa depozytowa 3,75%, a stopa redyskonta weksli 5,50%.

*Data publikacji: 21 lutego 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 27 lutego 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: kształtowaniu się bieżącej inflacji, w tym cen kontrolowanych i cen żywności, sytuacji na rynku pracy, perspektywach wzrostu gospodarczego oraz poziomie stóp procentowych w Polsce i za granicą. Rada

dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce na tle lutowej projekcji inflacji.

Odnosząc się do bieżącej inflacji, Rada analizowała przyczyny tego, że w styczniu - według wstępnych informacji GUS - roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych ponownie zwiększyło się i pozostało zarówno powyżej celu inflacyjnego równego 2,5%, jak i powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP, która jest określona na poziomie 3,5%. Wskazywano, że wysoki poziom inflacji CPI w styczniu był w dużym stopniu skutkiem wzrostu dynamiki cen kontrolowanych, w tym cen usług związanych z użytkowaniem mieszkania oraz cen nośników energii. Do wzrostu inflacji przyczynił się również wzrost dynamiki cen innych usług oraz dalszy wzrost cen żywności i paliw, związany ze zjawiskami globalnymi, co przyczynia się do podwyższonej inflacji obserwowanej również w wielu innych krajach. Podkreślano, że wzrost inflacji wynikający ze wzrostu dynamiki cen kontrolowanych oraz wzrostu cen żywności i paliw pozostaje w dużej części poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Jednocześnie zwracano uwagę, że inflacja bazowa netto w styczniu prawdopodobnie wzrosła silniej niż inflacja CPI, co było spowodowane wzrostem cen kontrolowanych oraz cen usług.

Rada poświęciła wiele uwagi perspektywom inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Wskazywano, że w nadchodzących miesiącach należy oczekiwać dalszego wzrostu inflacji bazowej netto m.in. w wyniku wzrostu cen kontrolowanych, w szczególności cen energii i gazu. Podkreślano, że jednorazowy wzrost tych cen będzie podwyższał roczny wskaźnik inflacji CPI przez dwanaście kolejnych miesięcy. Zwracano uwagę, że w świetle lutowej projekcji inflacji z modelu ECMOD prognozowane tempo wzrostu cen konsumpcyjnych utrzyma się w pobliżu lub powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP w całym horyzoncie projekcji, tj. do 2010 r. Jednocześnie podkreślano, że oczekiwane utrzymanie się inflacji CPI powyżej celu inflacyjnego w nadchodzącym okresie wynika w znacznym stopniu z czynników niezależnych od polityki pieniężnej: wzrostu cen kontrolowanych oraz wysokiej dynamiki cen żywności. Wskazywano także, że wysoka inflacja utrzyma się prawdopodobnie także w innych gospodarkach regionu, a także w strefie euro i Stanach Zjednoczonych. W tym kontekście Rada dyskutowała na temat optymalnej polityki pieniężnej w sytuacji, gdy uwarunkowania zewnętrzne oddziałują w kierunku podwyższonej inflacji.

Omawiając prawdopodobne kształtowanie się cen żywności w latach 2008-2009, część członków Rady oceniła, że szybkie zwiększenie globalnej podaży żywności jest trudne, wobec czego w 2009 r. tempo wzrostu cen żywności, a zatem i inflacja CPI, może okazać się wyższe niż przyjęto w lutowej projekcji inflacji. Inni członkowie byli zdania, że tempo wzrostu cen żywności w nadchodzącym okresie powinno się obniżyć, na co wskazują ceny kontraktów terminowych na rynkach żywności. Argumentowali oni, że wzrost cen żywności w 2007 r. wynikał nie tylko ze zmian w strukturze geograficznej globalnego popytu, ale również ze znaczących szoków podażyowych na rynkach światowych, zaś w 2008 r. podaż żywności może istotnie wzrosnąć.

## Załącznik 6

---

Część członków Rady wskazywała, że mimo wzrostu inflacji CPI w lutym zmniejszył się odsetek respondentów w badaniach oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych, którzy oczekiwali przyspieszenia tempa wzrostu cen. Zdaniem tych członków może to zmniejszać prawdopodobieństwo pojawienia się tzw. efektów drugiej rundy. Członkowie ci wskazywali, że obecnie struktura oczekiwań inflacyjnych jest korzystniejsza niż w okresie wzrostu inflacji w 2004 r. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że w świetle wspomnianych danych utrzymuje się wysoki odsetek badanych, którzy oczekują stabilizacji inflacji CPI na bieżącym, wysokim poziomie.

Wskazywano, że choć Polska nadal spełnia kryterium inflacyjne z Maastricht, istnieje ryzyko, że w nadchodzącym okresie przestanie je spełniać. Równocześnie podkreślano, że za wyjątkiem Polski i Słowacji wszystkie nowe kraje Unii Europejskiej pozostające poza strefą euro nie spełniają tego kryterium. Zwracano uwagę, że możliwe niespełnienie kryterium inflacyjnego przez Polskę w nadchodzącym okresie wynikałoby w części z oczekiwanego wzrostu cen kontrolowanych, który pozostaje poza wpływem polityki pieniężnej. W tym kontekście część członków Rady wskazywała na potrzebę odpowiedniej koordynacji polityki fiskalnej i polityki monetarnej w okresie poprzedzającym przystąpienie Polski do strefy euro.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy, wskazywano, że dynamika zatrudnienia oraz płac w sektorze przedsiębiorstw w styczniu była wyższa od oczekiwań. Zwracano uwagę, że zgodnie ze ścieżką centralną lutowej projekcji inflacji i PKB z modelu ECMOD, w całym horyzoncie projekcji prognozowana dynamika płac będzie przewyższać dynamikę wydajności pracy. Wskazywano, że obserwowany dotychczas oraz oczekiwany wzrost jednostkowych kosztów pracy oddziałuje w kierunku wzrostu presji inflacyjnej. Część członków Rady zwracała uwagę, że rosnące jednostkowe koszty pracy będą prowadzić do zmniejszenia konkurencyjności polskiej gospodarki, powodując narastanie nierównowagi zewnętrznej. Ponadto wskazywali oni, że obserwowane w ostatnim okresie żądania płacowe w sektorze finansów publicznych mogą prowadzić do żądań podwyżek płac w prywatnym sektorze gospodarki.

Inni członkowie Rady byli zdania, że dane styczniowe dotyczące płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw są trudne do zinterpretowania ze względu na zmianę próby statystycznej przedsiębiorstw na początku każdego roku. Członkowie ci argumentowali także, że ze względu na dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw wysoka dynamika płac nie musi prowadzić do nasilenia presji inflacyjnej. Ponadto wskazywali, że znaczące podwyżki płac w sektorze finansów publicznych w 2008 r. są mało prawdopodobne, gdyż wymagałyby zwiększenia deficytu budżetowego powyżej wielkości założonej w ustawie budżetowej na 2008 r.

Dyskutując o sytuacji w otoczeniu polskiej gospodarki, zwracano uwagę na utrzymującą się niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej, w szczególności Stanów Zjednoczonych i strefy euro. Część członków Rady oceniała, że obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych może okazać się

głębsze i bardziej trwale m.in. ze względu na utrudnienia w dostępie do kredytów dla przedsiębiorstw. Członkowie ci podkreślali, że spadek dynamiki wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych może doprowadzić do spowolnienia w gospodarce światowej, w tym także w strefie euro i gospodarkach wschodzących. Ponadto wskazywali oni, że niezależnie od perspektyw wzrostu gospodarki Stanów Zjednoczonych, w części krajów Europy Zachodniej występują czynniki, które mogą prowadzić do spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w tych krajach w nadchodzącym okresie. Inni członkowie Rady argumentowali, że obniżenie aktywności w Stanach Zjednoczonych może być krótkotrwałe i mieć niewielką skalę m.in. ze względu na osłabienie kursu dolara przy rosnącej otwartości gospodarki amerykańskiej, nadal relatywnie wysoką rentowność przedsiębiorstw w tym kraju, a także znaczący udział sektora usług w PKB.

Omawiając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że dane za styczeń dotyczące sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej były istotnie wyższe od oczekiwań. Zdaniem części członków Rady może to sygnalizować utrzymanie się wysokiej aktywności w gospodarce polskiej w I kw. 2008 r. Członkowie ci oceniali, że tempo wzrostu PKB w gospodarkach wschodzących, w tym także w gospodarce polskiej, może w nadchodzącym okresie pozostać na wysokim poziomie mimo spowolnienia w rozwiniętych gospodarkach. Podkreślali oni, że zgodnie ze ścieżką centralną lutowej projekcji z modelu ECMOD w całym horyzoncie projekcji popyt krajowy będzie wzrastał w tempie wyższym niż PKB, a rzeczywisty PKB utrzyma się powyżej PKB potencjalnego, co będzie oddziaływało w kierunku zwiększenia presji inflacyjnej. Wskazywali oni również, że do wzrostu popytu krajowego przyczynia się wysoka dynamika kredytów, zwłaszcza konsumpcyjnych, która nie zmniejszyła się istotnie pomimo podwyżek stóp procentowych NBP. Niektórzy członkowie Rady wskazywali także, że obserwowany w ostatnim okresie szybki wzrost depozytów sektora bankowego może potencjalnie skutkować zwiększeniem dynamiki kredytów.

Inni członkowie byli zdania, że obecnie trudno ocenić, czy dane styczniowe wskazują na utrzymanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w najbliższym okresie oraz, że dopiero dane za kolejne miesiące pozwolą na pełniejszą ocenę perspektyw wzrostu PKB. Ponadto wskazywali oni, że prawdopodobne obniżenie aktywności w gospodarce światowej może przyczynić się do spowolnienia dynamiki wzrostu gospodarczego w Polsce.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego, wskazywano, że mimo utrzymywania się zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych kurs złotego był stabilny, zaś w ostatnich dniach lutego nastąpiło jego istotne umocnienie. Część członków była zdania, że obecnie trudno ocenić trwałość czynników, które doprowadziły do aprecjacji złotego w ostatnim okresie.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, wskazywano, że oczekiwane są dalsze obniżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii oraz, że zgodnie z oczekiwaniami rynków finansowych stopy procentowe w strefie euro prawdopodobnie

## Załącznik 6

---

również zostaną obniżone w 2008 r. Część członków Rady zwracała uwagę, że łagodzenie polityki pieniężnej przez niektóre banki centralne następuje pomimo obserwowanej w tych krajach wysokiej inflacji. Wskazywali oni również, że poziom realnej stopy procentowej w Polsce jest stosunkowo wysoki na tle innych krajów regionu oraz, że w wyniku aprecjacji realnego kursu złotego restrykcyjność polityki pieniężnej w Polsce utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie. Argumentowali oni, że zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce zwiększyłoby dysparytet stóp procentowych między Polską a Stanami Zjednoczonymi oraz strefą euro, co może zwiększać napływ krótkoterminowego kapitału do Polski oraz oddziaływać w kierunku aprecjacji kursu złotego. Zdaniem tych członków osłabiłoby to konkurencyjność polskiej gospodarki oraz spowodowało narastanie nierównowagi zewnętrznej. Wskazywali oni, że w Polsce w latach 2006-2007 - inaczej niż w niektórych innych krajach regionu - pogłębiło się niekorzystne saldo wymiany handlowej, a eksport wzrastał wolniej niż import. Ponadto część członków Rady oceniała, że powiększenie dysparytetu stóp procentowych będzie zwiększać udział kredytów denominowanych w walutach obcych w kredytach ogółem, co mogłoby osłabić siłę oddziaływania krajowej polityki pieniężnej na popyt krajowy.

Inni członkowie Rady wskazywali, że przyczyną łagodzenia polityki monetarnej przez niektóre banki centralne jest oczekiwane spowolnienie aktywności gospodarczej oraz zaburzenia na rynkach finansowych. Członkowie ci zwracali uwagę, że poziom nominalnych stóp procentowych niezbędny do utrzymania inflacji na poziomie celu jest w Polsce, podobnie jak w wielu innych krajach regionu, wyższy niż w strefie euro m.in. ze względu na wyższe tempo wzrostu gospodarczego, wynikające z wyższego tempa wzrostu wydajności pracy. Wskazywali oni, że w 2007 r. i na początku 2008 r. inflacja CPI w Polsce wzrosła silniej niż poziom nominalnych stóp procentowych, a zatem obniżył się poziom realnej stopy procentowej. Argumentowali oni także, że znacząca część kredytów walutowych dla przedsiębiorstw jest skoncentrowana w stosunkowo niewielkiej liczbie dużych przedsiębiorstw, a zatem zmiany krajowych stóp procentowych powinny mieć zauważalny wpływ na dynamikę kredytów dla pozostałych przedsiębiorstw oraz popyt krajowy. Ponadto wskazywali, że w części krajów następuje zacieśnianie polityki pieniężnej.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, większość członków Rady uznała, że należy przeciwdziałać ryzyku utrzymania podwyższonej inflacji CPI oraz oczekiwanemu wzrostowi inflacji bazowej netto, a także wzrostowi oczekiwań inflacyjnych. Zdaniem części członków Rady perspektywy inflacji zarysowane w lutowej projekcji przemawiały za znaczącym podwyższeniem stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu. W ocenie większości członków Rady zacieśnienie polityki pieniężnej powinno być wyważone i następować stopniowo m.in. ze względu na niepewność dotyczącą potencjalnego wpływu podwyższenia stóp procentowych na kurs złotego oraz perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. W tym kontekście dyskutowano również na temat przyszłego kształtowania się stóp procentowych w Polsce.



Złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,50%, stopa lombardowa 7,00%, stopa depozytowa 4,00%, a stopa redyskonta weksli 5,75%.

*Data publikacji: 20 marca 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 26 marca 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektywy kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: kształtowaniu się bieżącej inflacji, w tym cen żywności i cen kontrolowanych, perspektywach wzrostu gospodarczego, sytuacji na rynku pracy, oraz poziomie stóp procentowych w Polsce i za granicą.

Dyskutując o bieżącej inflacji, wskazywano, że w wyniku corocznej aktualizacji systemu wag stosowanych do obliczania wskaźnika CPI, dane o inflacji za styczeń zostały znacząco zrewidowane w dół (z 4,3% r/r do 4,0% r/r). Zwracano także uwagę, że w lutym, pomimo wzrostu (do 4,2% r/r) inflacja okazała się wyraźnie niższa od oczekiwań. Do niższego od oczekiwań wzrostu cen w lutym przyczynił się - oprócz rewizji koszyka CPI - niższy od oczekiwań wzrost cen żywności i paliw. Zdaniem części członków Rady, znacząca rewizja w dół inflacji w styczniu, a także wyraźnie niższa od oczekiwań inflacja w lutym pozwalały przypuszczać, że powrót inflacji do przedziału odchyleń od celu inflacyjnego NBP może nastąpić szybciej niż wskazywała na to lutowa projekcja inflacji.

Odnosząc się do spadku rocznej dynamiki cen żywności, który miał miejsce w lutym, część członków Rady zwracała uwagę, że był on widoczny także w innych krajach regionu, co może sygnalizować, że obserwowany od połowy 2007 r. silny wzrost cen żywności zaczyna słabnąć. Na obniżenie tempa wzrostu cen żywności w nadchodzącym okresie wskazują także ceny kontraktów terminowych na światowych rynkach żywności, które odzwierciedlają korzystne prognozy tegorocznych zbiorów. Inni członkowie wskazywali, że ze względu na oczekiwania wyższych zbiorów w 2008 r. niż w 2007 r., można spodziewać się nawet obniżania się cen części artykułów żywnościowych i surowców rolnych w latach 2008-2009.

Wskazywano, że wzrost rocznej inflacji w lutym w stosunku do stycznia br. wynikał głównie z silnego wzrostu cen kontrolowanych. Zwracano uwagę, że wskaźnik CPI po wyłączeniu cen kontrolowanych obniżył się w lutym w stosunku do stycznia br. Część członków Rady wskazywała, że ceny kontrolowane będą istotnym czynnikiem

## Załącznik 6

---

podwyższającym inflację w Polsce zarówno w 2008 r. jak i prawdopodobnie w kolejnych latach. Związane jest to przede wszystkim ze spodziewanym znacznym wzrostem cen nośników energii, co wynikać będzie z prawdopodobnego procesu wyrównywania się cen gazu w Polsce z cenami w innych krajach Unii Europejskiej oraz z konieczności pozyskania przez sektor energetyczny środków na sfinansowanie niezbędnych inwestycji (związanych z możliwym niedoborem mocy energii elektrycznej), a także na pokrycie kosztów wynikających z regulacji dotyczących ochrony środowiska naturalnego. Część członków zwracała jednak uwagę, że liberalizacja rynku energetycznego, która obecnie się dokonuje, może ograniczać wzrost cen energii.

Dyskutując na temat wpływu polityki podatkowej na kształtowanie się cen konsumpcyjnych, część członków Rady wskazywała, że ważnym czynnikiem, który może oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji w Polsce w ciągu najbliższych lat będzie dostosowanie stawek akcyzy i VAT do wymogów Unii Europejskiej, które nastąpi po wygaśnięciu wynegocjowanych przez Polskę okresów przejściowych. Wskazywano jednak na niepewność co do rozkładu w czasie zmian stawek podatków pośrednich. Rada zwracała także uwagę, że kwestie związane ze zmianami w podatkach pośrednich mogą mieć istotne znaczenie dla perspektyw spełniania przez Polskę kryterium stabilności cen z Maastricht. W tym kontekście członkowie Rady wskazywali na potrzebę odpowiedniej koordynacji polityki fiskalnej i polityki monetarnej w okresie poprzedzającym przystąpienie Polski do strefy euro.

Omawiając kształtowanie się inflacji bazowej netto, część członków Rady zwracała uwagę, że jej silny wzrost w lutym wynikał w decydującym stopniu ze wzrostu cen regulowanych. Z tego względu, przynajmniej przez jakiś czas, miara ta może w ograniczonym stopniu odzwierciedlać presję inflacyjną wynikającą ze zmian popytu krajowego. Inni członkowie wskazywali, że wzrost presji popytowej najwyraźniej ujawnia się obecnie w części sektora usług. Argumentowano również, że dynamika cen usług rynkowych już od dłuższego czasu wykazuje tendencję wzrostową, a jej jednorazowy spadek w połowie 2007 r. wynikał ze sposobu uwzględnienia promocji cenowych we wskaźniku zmian cen.

Część członków Rady podkreślała, że znaczny wzrost cen regulowanych, w połączeniu z wcześniejszymi silnymi wzrostami cen żywności oraz paliw, może przelożyć się na wzrost postrzeganej inflacji i spowodować podwyższenie oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. W tym kontekście, wskazywali oni, że w polityce pieniężnej należy uwzględnić związany z tym wzrost ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy.

Oceniając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że dynamika sprzedaży detalicznej oraz dynamika produkcji przemysłowej w lutym były istotnie wyższe od oczekiwań. Zdaniem części członków Rady, dane te potwierdzają utrzymanie się wysokiej aktywności w gospodarce polskiej w I kw. 2008 r., wskazując równocześnie, że spowolnienie w gospodarce światowej nie wpłynęło dotychczas na

osłabienie koniunktury w Polsce. Część Rady wskazywała, że wzrost PKB utrzyma się na relatywnie wysokim poziomie, o ile nie zwiększy się negatywne oddziaływanie spowolnienia wzrostu gospodarki światowej na wzrost gospodarczy w Polsce. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że biorąc pod uwagę szacunki potencjalnego tempa wzrostu PKB w Polsce, oznacza to utrzymywanie się w najbliższym okresie dodatniej luki popytowej, co wymaga dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Wskazywano również, że mimo dokonanych dotychczas podwyżek stóp procentowych, utrzymuje się wysoka dynamika agregatów kredytowych, w tym kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych.

Inni członkowie zwracali uwagę, że dane o PKB w IV kw. 2007 r. potwierdziły, że z punktu widzenia presji inflacyjnej struktura wzrostu gospodarczego pozostaje korzystna i jest lepsza od oczekiwań (niższa dynamika popytu krajowego, w tym zwłaszcza spożycia indywidualnego i mniejszy ujemny wkład eksportu netto do wzrostu PKB oraz wyższa dynamika inwestycji). Wskazywali oni, że jeśli dynamika PKB w 2008 r. będzie wyższa niż założono w ustawie budżetowej, to podobnie jak w 2007 r. deficyt budżetowy może okazać się wyraźnie niższy niż zakładano, co może oddziaływać w kierunku ograniczenia presji inflacyjnej.

Podczas dyskusji wskazywano, że w IV kw. 2007 r. obniżył się wskaźnik rentowności obrotu brutto przedsiębiorstw. Część członków Rady argumentowała, że przedsiębiorstwa mogą w związku z tym zacząć gorzej oceniać swoją kondycję finansową, co przy uwzględnieniu rosnących kosztów produkcji, może prowadzić do podniesienia przez nie cen swoich produktów. Inni członkowie wskazywali, że pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstw, w połączeniu z ewentualnym zaostrzeniem polityki kredytowej banków, może spowodować ograniczenie działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw i w efekcie doprowadzić do spadku dynamiki PKB.

Analizując sytuację na rynku pracy, wskazywano, że dane dotyczące płac w sektorze przedsiębiorstw w lutym okazały się wyższe od oczekiwań, a dynamika zatrudnienia utrzymała się na wysokim poziomie. Część członków Rady zwracała uwagę, że obserwowany obecnie wzrost wynagrodzeń jest bardzo wysoki na tle ostatnich lat, zarówno w ujęciu nominalnym jak i realnym, co potwierdza utrzymywanie się silnej presji płacowej w gospodarce. Podkreślano równocześnie, że dynamiczny wzrost wynagrodzeń przewyższa wzrost wydajności pracy, co powoduje dalszy wzrost jednostkowych kosztów pracy.

Odnosząc się do sytuacji w otoczeniu polskiej gospodarki, zwracano uwagę na utrzymującą się niepewność co do perspektyw wzrostu gospodarki światowej. Część członków Rady wskazywała, że w ostatnim okresie ponownie obniżono prognozy wzrostu gospodarczego dla Stanów Zjednoczonych pomimo znaczącego złagodzenia polityki monetarnej i fiskalnej. Również sytuacja w strefie euro pogarsza się, przy czym, zdaniem niektórych członków Rady, tempo w jakim to następuje może wskazywać, że przyczyny osłabienia wzrostu w strefie euro nie są wyłącznie związane z

## Załącznik 6

---

recesją w Stanach Zjednoczonych lecz również ze słabym popytem krajowym w strefie euro. Część członków argumentowała, że obniżenie wzrostu gospodarczego na świecie, szczególnie w krajach Europy Zachodniej, może wpłynąć negatywnie na dynamikę polskiego eksportu, co w efekcie może doprowadzić do obniżenia dynamiki PKBw Polsce. Równocześnie, w sytuacji niepewności co do możliwości sprzedaży swoich produktów za granicą przedsiębiorstwa mogą ograniczać inwestycje, co również negatywnie wpłynie na dynamikę PKB. Inni członkowie Rady wskazywali, że negatywny wpływ ograniczenia aktywności w gospodarce światowej na koniunkturę gospodarczą w Polsce może być łagodzony przez zmieniającą się strukturę geograficzną polskiego handlu zagranicznego.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, wskazywano, że zbyt silne jej zacieśnienie, przy jednoczesnym obniżaniu stóp procentowych przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych i utrzymaniu stóp na niezmiennym poziomie przez Europejski Bank Centralny może skutkować napływem kapitału spekulacyjnego do Polski i doprowadzić do nadmiernej aprecjacji kursu walutowego. Z kolei, nadmierne umocnienie złotego może prowadzić do pogorszenia się konkurencyjności polskiego handlu zagranicznego, co przy spowolnieniu wzrostu gospodarki światowej może skutkować spadkiem dynamiki polskiego eksportu i obniżeniem tempa wzrostu PKB. W związku z tym, część członków zwracała uwagę, że podejmując decyzję o stopach procentowych należy brać pod uwagę możliwe skutki dalszego wzrostu dysparytetu stóp procentowych na kształtowanie się kursu złotego.

Odnosząc się do problematyki kursu walutowego, część członków Rady argumentowała, że mimo obserwowanej w ostatnim okresie aprecjacji kursu złotego, ze względu na potencjalne znaczne wahania kursu, powinien on być traktowany neutralnie w decyzjach dotyczących polityki pieniężnej.

W wyniku przeprowadzonej dyskusji uznano, że przede wszystkim utrzymywanie się szybkiego wzrostu gospodarczego przekraczającego prawdopodobnie wzrost potencjalnego PKB, znaczny wzrost wynagrodzeń i zatrudnienia oraz ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych wynikające z podwyższonej bieżącej inflacji i oczekiwanego dalszego wzrostu cen kontrolowanych, łącznie wskazywały na znaczące prawdopodobieństwo utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie. W ocenie Rady argumenty te przemawiały za zaostrzeniem polityki pieniężnej na bieżącym posiedzeniu. Członkowie Rady dyskutowali na temat skali i tempa koniecznego zacieśnienia polityki pieniężnej.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,75%, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 4,25%, a stopa redyskonta weksli 6,00%.

*Data publikacji: 24 kwietnia 2008 r.*

### Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 30 kwietnia 2008 r.

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: kształtowaniu się bieżącej inflacji, w tym cen regulowanych oraz cen żywności, sytuacji na rynku pracy, kształtowaniu się kursu walutowego, perspektywach wzrostu gospodarczego oraz poziomie stóp procentowych w Polsce i za granicą. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.

Odnosząc się do bieżącej inflacji, Rada analizowała przyczyny tego, że w marcu roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych obniżyło się nieco, pozostając jednak powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP, która jest określona na poziomie 3,5%. Wskazywano, że niższa niż w lutym roczna inflacja CPI wynikała z pewnego obniżenia rocznej dynamiki cen żywności i paliw. Jednocześnie zwracano uwagę, że w marcu wzrosła inflacja bazowa netto, co wynikało głównie z dalszego przyspieszenia dynamiki cen regulowanych (usług związanych z użytkowaniem mieszkania oraz części innych usług), a także z nieoczekiwanego wzrostu dynamiki cen odzieży i obuwia. Część członków Rady podkreślała, że utrzymujące się podwyższone roczne tempo wzrostu cen konsumpcyjnych wynika w dużej mierze z utrzymującej się, pomimo pewnego obniżenia, wysokiej dynamiki cen żywności i paliw oraz podwyżek cen regulowanych w I kw. 2008 r. Członkowie ci wskazywali, że podwyższona inflacja obserwowana jest także w wielu innych krajach, i zwracali uwagę, że w Polsce jej poziom jest niższy niż w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

Dyskutując o perspektywach inflacji w latach 2008-2009, wskazywano, że czynnikiem podwyższającym inflację będzie wzrost cen regulowanych, w szczególności cen energii i gazu. Część członków Rady podkreślała, że podwyżki cen regulowanych, w połączeniu z wcześniejszymi silnymi wzrostami cen żywności i paliw, mogą prowadzić do wzrostu postrzeganej inflacji, a w konsekwencji również oczekiwań inflacyjnych. Członkowie ci zwracali uwagę, że w badaniach oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych w kwietniu wzrósł odsetek respondentów, którzy oczekują stabilizacji inflacji na bieżącym wysokim poziomie lub jej dalszego przyspieszenia. Wskazywali oni, że w polityce pieniężnej należy uwzględnić związany z tym wzrost ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy. Ponadto niektórzy członkowie Rady oceniali, że wzrost dynamiki cen odzieży i obuwia w marcu może sygnalizować osłabienie dezinflacyjnego oddziaływania procesów globalizacji i zwiększonej konkurencji na rynku dóbr podlegających wymianie międzynarodowej na gospodarkę polską. Inni członkowie Rady byli zdania, że trudno obecnie ocenić, czy wzrost dynamiki cen odzieży i obuwia okaże się trwały.

## Załącznik 6

---

Omawiając kształtowanie się cen żywności, oceniano, że obserwowana od drugiej połowy 2007 r. wysoka dynamika tych cen prawdopodobnie obniży się w nadchodzących miesiącach, na co wskazują m.in. ceny kontraktów terminowych na światowych rynkach żywności, a także korzystne prognozy tegorocznych zbiorów w Polsce i innych krajach europejskich.

Część członków Rady zwracała uwagę, że wysoka bieżąca inflacja oraz dokonane i oczekiwane podwyżki cen regulowanych mogą mieć istotne znaczenie dla perspektywy spełnienia przez Polskę kryterium stabilności cen z Maastricht. W tym kontekście wskazywano na potrzebę odpowiedniej koordynacji polityki fiskalnej i polityki monetarnej w okresie poprzedzającym przystąpienie Polski do strefy euro.

Analizując zmiany w otoczeniu polskiej gospodarki, wskazywano na pogłębienie symptomów spowolnienia w gospodarce Stanów Zjednoczonych oraz na obniżenie aktywności w części gospodarek Europy Zachodniej. Zwracano uwagę, że obniżone zostały prognozy wzrostu gospodarki światowej w latach 2008-2009, w szczególności prognozy dla Stanów Zjednoczonych i strefy euro. Część członków Rady podkreślała, że obserwowane w ostatnich miesiącach umocnienie kursu euro wobec dolara amerykańskiego oraz funta szterlinga stanowi czynnik wzmacniający negatywny wpływ spowolnienia wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii na wzrost PKB w strefie euro. Oceniali oni, że spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w krajach Europy Zachodniej, w połączeniu z obserwowanym w ostatnich miesiącach umocnieniem kursu złotego, może obniżyć dynamikę polskiego eksportu, a w efekcie negatywnie wpłynąć na dynamikę PKB w Polsce. Argumentowali także, że osłabienie popytu zagranicznego mogłoby skłonić przedsiębiorstwa do ograniczenia inwestycji, co dodatkowo obniżałoby dynamikę PKB.

Oceniając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że w marcu dynamika produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej była niższa niż w poprzednich dwóch miesiącach oraz znacząco niższa od oczekiwań. Zdaniem części członków Rady, dane te mogą stanowić sygnał obniżenia aktywności w gospodarce polskiej w nadchodzącym okresie. Inni członkowie Rady byli zdania, że obecnie trudno ocenić, czy słabsze od oczekiwań dane za marzec sygnalizują obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego. Członkowie ci argumentowali, że niska dynamika produkcji przemysłowej w marcu mogła być związana z przypadającymi na ten miesiąc Świątami Wielkanocnymi oraz rosnącą skłonnością Polaków do korzystania z dłuższych urlopów wypoczynkowych w okresach świątecznych. Zwracali oni uwagę na wyniki badań koniunktury, w świetle których stan koniunktury w Polsce pozostaje dobry. W ocenie tych członków Rady ewentualne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce będzie mieć znacznie mniejszą skalę niż w Stanach Zjednoczonych czy strefie euro.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy, wskazywano, że tempo wzrostu płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w marcu było nadal wysokie, co oddziaływało w kierunku zwiększenia presji popytowej. Zwracano uwagę, że dynamika

wynagrodzeń nadal przewyższała dynamikę wydajności pracy, powodując dalszy wzrost jednostkowych kosztów pracy. Część członków Rady wskazywała jednak, że utrzymująca się wysoka dynamika płac będzie prowadziła do pogorszenia wyników finansowych przedsiębiorstw, wobec czego dalsze wysokie podwyżki wynagrodzeń nie będą możliwe. Ponadto niektórzy członkowie argumentowali, że w nadchodzącym okresie presja płacowa może się zmniejszyć ze względu na prawdopodobne ograniczenie skali emigracji zarobkowej Polaków, które będzie wynikać ze spowolnienia wzrostu gospodarczego i pogorszenia sytuacji na rynkach pracy w Europie Zachodniej, zwłaszcza w Wielkiej Brytanii i Irlandii. Wskazywali oni, że do ograniczenia skali emigracji może się przyczyniać obserwowane w ostatnich miesiącach umocnienie kursu złotego, które zmniejsza wyrażoną w złotych wartość dochodów uzyskiwanych przez Polaków pracujących za granicą.

Część członków Rady wskazywała, że oprócz wysokiej dynamiki wynagrodzeń, do wzrostu popytu krajowego przyczynia się także wzrost agregatów kredytowych, w tym kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych, których dynamika utrzymuje się na wysokim poziomie. Inni członkowie Rady podkreślali, że od początku 2008 r. szybko przyrastają depozyty gospodarstw domowych, co może być sygnałem zwiększonej skłonności do oszczędzania i oddziaływać w kierunku zmniejszenia presji popytowej. Ponadto wskazywali oni, że dodatnie saldo budżetu państwa w I kw. 2008 r. również ograniczało presję popytową.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego, wskazywano, że w kwietniu kurs złotego umocnił się znacząco zarówno wobec dolara amerykańskiego, jak i wobec euro oraz był mocniejszy niż uwzględniono w lutowej projekcji inflacji. Podkreślano, że aprecjacja kursu złotego oddziałuje w kierunku zmniejszenia krajowej presji inflacyjnej, gdyż powoduje zmniejszenie wyrażonych w złotych cen dóbr importowanych, a w szczególności osłabia oddziaływanie wysokiej dynamiki cen paliw na rynkach światowych na polską gospodarkę. Równocześnie jednak część członków Rady zwracała uwagę, że aprecjacja złotego zmniejsza także wyrażoną w złotych wartość funduszy strukturalnych Unii Europejskiej przeznaczonych na finansowanie projektów inwestycyjnych, co może utrudniać realizację tych projektów i prowadzić do obniżenia dynamiki inwestycji.

Dyskutując na temat polityki pieniężnej, część członków Rady zwracała uwagę, że na tle innych krajów regionu poziom realnych stóp procentowych w Polsce jest relatywnie wysoki oraz, że zacieśnianie polityki pieniężnej w ostatnich miesiącach następowało w stosunkowo szybkim tempie. Członkowie ci wskazywali, że część banków centralnych obniżyła w ostatnim okresie stopy procentowe mimo utrzymującej się w tych krajach podwyższonej inflacji, i podkreślali, że umocnienie realnego kursu złotego dodatkowo zwiększało restrykcyjność polityki pieniężnej w Polsce. Argumentowali, że dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce podwyższyłoby dysparytet stóp procentowych między Polską a Stanami Zjednoczonymi oraz strefą euro, co mogłoby zwiększać napływ krótkoterminowego kapitału do Polski oraz oddziaływać w kierunku nadmiernej

## Załącznik 6

---

aprecjacji kursu złotego. Zdaniem tych członków osłabiłoby to konkurencyjność polskiej gospodarki i obniżyłoby opłacalność produkcji eksportowej, a w konsekwencji spowodowało narastanie nierównowagi zewnętrznej. Inni członkowie Rady argumentowali jednak, że ze względu na wysoką importochłonność produkcji eksportowej aprecjacja kursu złotego nie ogranicza znacząco zysków eksporterów, o czym świadczą m.in. dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw za 2007 r. Ponadto, zdaniem niektórych członków Rady, obecnie trudno ocenić trwałość czynników, które doprowadziły do aprecjacji złotego w ostatnim okresie. Część członków Rady argumentowała również, że wzrost dysparytetu stóp procentowych zwiększyłby udział kredytów denominowanych w walutach obcych w kredytach ogółem, co mogłoby osłabić siłę oddziaływania krajowej polityki pieniężnej na popyt krajowy. Wskazywali oni, że od początku 2008 r. obserwuje się wzrost udziału kredytów mieszkaniowych denominowanych w walutach obcych w zadłużeniu osób prywatnych z tytułu kredytów mieszkaniowych.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, Rada oceniła, że utrzymująca się wysoka dynamika wynagrodzeń i zatrudnienia oraz możliwość wzrostu oczekiwań inflacyjnych wynikająca z podwyższonej bieżącej inflacji i oczekiwanego dalszego wzrostu cen regulowanych, łącznie wskazywały na ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie. Zdaniem części członków Rady czynniki te przemawiały za podwyższeniem stóp procentowych już na kwietniowym posiedzeniu. Jednak w ocenie większości członków Rady, ryzyko obniżenia wzrostu gospodarczego w Polsce oraz nadmiernej aprecjacji kursu złotego, które to czynniki ograniczałyby inflację w średnim okresie, uzasadniały brak zmiany stóp na bieżącym posiedzeniu.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 5,75%, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 4,25%, a stopa redyskonta weksli 6,00%.

*Data publikacji: 23 maja 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 28 maja 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektywy kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: kształtowaniu się bieżącej inflacji, ocenie ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy, sytuacji na rynku pracy, perspektywach wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie oraz kształtowaniu się kursu walutowego. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.



Odnosząc się do bieżącej inflacji wskazywano, że w kwietniu inflacja CPI nieznacznie się obniżyła (do 4,0% r/r), do czego przyczynił się spadek rocznej dynamiki cen paliw oraz cen żywności. W kierunku wyższej inflacji oddziaływało natomiast dalsze przyspieszenie dynamiki cen niektórych usług. Podkreślano, że utrzymywanie się inflacji powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP, określonej na poziomie 3,5%, jest w decydującej mierze efektem wcześniejszego wzrostu cen żywności oraz dokonywanych podwyżek cen regulowanych. Wskazywano również, że podwyższona inflacja wpływa negatywnie na sytuację materialną gospodarstw domowych, głównie mniej zamożnych, w szczególności, gdy związana jest ona z wysoką dynamiką cen żywności. Podkreślano jednak, że korzystne prognozy zbiorów w rolnictwie pozwalają oczekiwać dalszego obniżenia dynamiki cen żywności.

Członkowie Rady wiele uwagi poświęcili omówieniu przyczyn utrzymywania się inflacji na podwyższonym poziomie. Wskazywano, że na kształtowanie inflacji w wielu krajach, w tym w Polsce, w istotnym stopniu wpływają wzrosty cen na światowych rynkach żywności i ropy naftowej prowadzące do zmian cen relatywnych - a więc czynniki pozostające poza wpływem krajowej polityki pieniężnej. Zwracano uwagę, że w porównaniu z pozostałymi krajami Europy Środkowo-Wschodniej Polska ma najniższą inflację mierzoną wskaźnikiem CPI, a biorąc pod uwagę wskaźnik HICP jedynie na Słowacji inflacja jest niższa niż w Polsce. Część członków Rady podkreślała, że dodatkowymi, w znacznym stopniu niezależnymi od polityki pieniężnej czynnikami oddziałującymi w kierunku wzrostu cen w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej są: proces konwergencji cen i płac oraz ujednoczanie podatków pośrednich.

Omawiając perspektywy kształtowania się inflacji, część członków Rady wskazywała, że biorąc pod uwagę obserwowany ostatnio wzrost cen ropy na rynkach światowych oraz wyniki krótkookresowych prognoz sporządzonych w NBP, można oczekiwać, że w najbliższych kwartalach inflacja utrzyma się powyżej górnej granicy odchyień od celu. W średnim okresie w kierunku wyższej inflacji oddziaływać będzie wysoka dynamika wynagrodzeń oraz jednostkowych kosztów pracy. Jednocześnie część członków Rady zwracała uwagę, że czynnikiem podwyższającym inflację w 2009 r. może być dalszy wzrost cen gazu i energii, związany ze wzrostem cen surowców energetycznych i uwolnieniem cen energii elektrycznej w Polsce. W dłuższym okresie w kierunku osłabienia dynamiki cen energii może oddziaływać liberalizacja rynku energii elektrycznej. Z kolei do ograniczenia inflacji powinny przyczynić się: niższe tempo wzrostu PKB za granicą, obserwowane dotychczas umocnienie kursu walutowego oraz dokonane podwyżki stóp procentowych.

Część Rady zwracała uwagę, że w sytuacji, gdy inflacja przez dłuższy okres utrzymuje się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego NBP, wzrasta ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy. Podwyższona inflacja może bowiem prowadzić do utrwalenia się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie, na co wskazuje wysoki odsetek respondentów, którzy w badaniach ankietowych gospodarstw domowych stwierdzają,

## Załącznik 6

---

że oczekują utrzymania się inflacji na obecnym poziomie. Inni członkowie Rady wskazywali jednak na odnotowane w maju obniżenie miar oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. Ponadto, część członków Rady oceniała, że ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy jest ograniczone ze względu na czynniki, które będą zniechęcać przedsiębiorstwa do dalszego znacznego podwyższania wynagrodzeń. W tym kontekście wskazywano na oczekiwane osłabienie wzrostu gospodarczego, odzwierciedlone w pogorszeniu się opublikowanych w maju wskaźników koniunktury w sektorze przedsiębiorstw, umocnienie kursu złotego oraz obniżenie w I kw. 2008 r. wskaźników rentowności przedsiębiorstw.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy, część członków Rady wskazywała, że silny wzrost wynagrodzeń stanowi nadal główny czynnik ryzyka dla stabilności cen. Zdaniem tych członków Rady dane za kwiecień o wynagrodzeniach oraz zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw oraz aktualne szacunki jednostkowych kosztów pracy w gospodarce za I kw. br. potwierdzały, że presja płacowa pozostaje wysoka. Równocześnie część Rady wskazywała na nasilenie żądań płacowych w sektorze finansów publicznych i związaną z tym niepewność co do kształtu budżetu na 2009 r. Zwracano uwagę, że jednym z czynników, który przyczynia się obecnie do zwiększenia presji płacowej w tej grupie zawodowej jest utrzymywanie się inflacji na podwyższonym poziomie.

Omawiając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, część członków Rady wskazywała, że dane dotyczące aktywności gospodarczej cechują się obecnie dużą zmiennością związaną m.in. z odmiennym niż w 2007 r. układem świąt oraz wprowadzeniem ograniczeń w handlu w dni wolne od pracy. Wskazywali oni, że w takiej sytuacji większą wagę należy przykładać do wskaźników koniunktury, które - choć wskazują na pozytywny stan gospodarki - uległy w maju obniżeniu. Członkowie ci zwracali także uwagę, że w I kw. 2008 r. nastąpił spadek wykorzystania mocy produkcyjnych. Zdaniem tej części Rady tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w najbliższych kwartałach powinno obniżyć się do tempa wzrostu produktu potencjalnego. Inni członkowie Rady podkreślali, że dynamika PKB w Polsce jest nadal wyższa od potencjału, a oznaki spowolnienia są zdecydowanie zbyt słabe, żeby móc oczekiwać powrotu inflacji do celu bez dalszego dostosowania polityki pieniężnej.

Część członków Rady argumentowała, że pogorszenie wskaźników rentowności przedsiębiorstw może negatywnie wpłynąć na dynamikę inwestycji. Zdaniem tych członków Rady, w kierunku ograniczenia tempa wzrostu gospodarczego będzie również oddziaływać obniżenie popytu na polski eksport. Obniżenie popytu zewnętrznego, które związane jest z osłabieniem aktywności gospodarczej za granicą, potwierdzają badania koniunktury za I kw. br., w których po raz kolejny obniżył się wskaźnik prognoz eksportu.

Przedmiotem dyskusji na posiedzeniu były również zmiany w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki. Część członków Rady zwracała uwagę, że dane o wzroście PKB w I kw. 2008 r. dla Stanów Zjednoczonych oraz strefy euro okazały się lepsze od

oczekiwać. Inni członkowie Rady argumentowali, że większość wskaźników sygnalizuje silne spowolnienie w gospodarce amerykańskiej. Natomiast odnosząc się do sytuacji w strefie euro, część Rady zwracała uwagę na znaczne różnice w tempie wzrostu gospodarczego między poszczególnymi krajami. Podkreślali oni przy tym, że nadal zagrożeniem dla wzrostu gospodarczego strefy euro jest słaby popyt wewnętrzny oraz ryzyko obniżenia popytu zewnętrznego, związane z umocnieniem kursu euro względem dolara amerykańskiego oraz funta szterlinga, a także osłabieniem aktywności w gospodarkach amerykańskiej i brytyjskiej. Członkowie ci argumentowali, że obawy o pogorszenie się koniunktury widoczne są w podwyższonej premii za ryzyko zawartej w oprocentowaniu kredytów dla przedsiębiorstw oferowanych przez banki w strefie euro. Wskazywano również, że Polska należy do krajów Unii Europejskiej, których wahania koniunktury są najsilniej skorelowane z wahaniami koniunktury w strefie euro, co oznacza, że spowolnienie wzrostu w strefie euro prawdopodobnie wpłynie negatywnie na wzrost gospodarczy w Polsce. Ponadto część członków Rady zwracała uwagę, że utrzymująca się w gospodarce światowej niepewność może skutkować mniejszym napływem zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Polski, co również oddziaływałoby w kierunku obniżenia dynamiki wzrostu gospodarczego.

Odnosząc się do dylematów banków centralnych, część członków Rady zwracała uwagę na ryzyko stagflacji, czyli sytuacji, w której obniżeniu wzrostu gospodarczego będzie towarzyszyć wysoka inflacja. W tym kontekście dyskutowano na temat właściwej reakcji władz monetarnych na utrzymywanie się inflacji na podwyższonym poziomie, w szczególności gdy wynika ona z czynników w dużym stopniu niezależnych od krajowej polityki pieniężnej.

Dyskutując o kształtowaniu się kursu walutowego część członków Rady wskazywała, że umocnienie złotego było istotnym czynnikiem zwiększającym restrykcyjność polityki pieniężnej w ostatnim okresie. Równocześnie zwracano uwagę, że dalszy wzrost dysparytetu stóp procentowych może skutkować zwiększonym napływem krótkoterminowego kapitału do Polski, powodując dalszą aprecjację złotego i pogorszenie się wyników finansowych przedsiębiorstw, co miałoby negatywne konsekwencje dla aktywności inwestycyjnej oraz wzrostu gospodarczego. Inni członkowie Rady argumentowali, że zmianie uległy oczekiwania dotyczące przyszłych stóp procentowych Fed oraz EBC, co ma istotne znaczenie dla perspektyw kształtowania się dysparytetu stóp w najbliższym okresie. W przypadku Stanów Zjednoczonych oczekiwano, że pod koniec roku stopy mogą wzrosnąć, natomiast w strefie euro powszechne stało się oczekiwanie utrzymania stóp na dotychczasowym poziomie. Ponadto członkowie ci wskazywali, że trudno obecnie ocenić trwałość czynników, które przyczyniły się w ostatnim okresie do aprecjacji złotego.

Analizując wpływ zmian kursu na gospodarkę, część członków Rady zwracała uwagę na ryzyko pogłębienia nierównowagi zewnętrznej w przypadku nadmiernej aprecjacji złotego. Inni członkowie Rady argumentowali jednak, że trudno ocenić, w jakim stopniu pogłębienie się deficytu na rachunku obrotów bieżących związane jest

## Załącznik 6

---

z aprecjacją kursu, a na ile może wynikać z szybszego od potencjału wzrostu gospodarczego.

Na posiedzeniu członkowie Rady dyskutowali o przydatności tzw. reguły Taylora w polityce pieniężnej. Część członków Rady była zdania, że w prowadzeniu polityki pieniężnej powinna być ona wykorzystywana. Inni członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że reguła ta powinna być raczej stosowana do ocen formułowanych ex post. W tym kontekście wskazywano na problemy związane z prawidłową specyfikacją tej reguły oraz na niepewność dotyczącą szacunków naturalnej stopy procentowej oraz tempa wzrostu produktu potencjalnego dla Polski.

Rozważając decyzję o stopach procentowych dyskutowano o ewentualnym dalszym zacieśnieniu polityki pieniężnej. W ocenie części członków Rady ryzyko utrwalenia się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie, wysoka dynamika wynagrodzeń i zatrudnienia oraz utrzymywanie się tempa wzrostu PKB powyżej produktu potencjalnego, a także brak wyraźnych oznak spowolnienia aktywności gospodarczej wskazywały na ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie. Zdaniem tych członków Rady czynniki te przemawiały za podwyższeniem stóp procentowych na majowym posiedzeniu. Ponadto członkowie ci wskazywali, że wstrzymywanie się z decyzją o podwyżce stóp procentowych zwiększa ryzyko utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego przez dłuższy okres, co wymagałoby następnie silniejszego ograniczenia tempa wzrostu gospodarczego koniecznego do obniżenia inflacji do celu. Część członków Rady uznała jednak, że dokonane dotychczas podwyżki stóp procentowych wraz ze znaczącą aprecjacją złotego oraz oczekiwanym obniżeniem tempa wzrostu gospodarczego mogą okazać się wystarczające dla obniżenia inflacji do celu w średnim okresie. Większość członków była zdania, że pełniejsza ocena ryzyka utrzymania się inflacji na podwyższonym poziomie będzie możliwa po zapoznaniu się z czerwcową projekcją inflacji NBP. Argumenty te uzasadniały, ich zdaniem, brak zmiany stóp na bieżącym posiedzeniu Rady.

Na posiedzeniu złożono wniosek o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna: 5,75%, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 4,25%, a stopa redyskonta weksli 6,00%.

*Data publikacji: 19 czerwca 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 25 czerwca 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: sytuacji na rynku pracy, perspektywach wzrostu gospodarczego oraz kształtowaniu się kursu walutowego. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce na tle czerwcowej projekcji inflacji.

Rada poświęciła wiele uwagi perspektywom inflacji CPI w Polsce w nadchodzących kwartałach. Część członków Rady wskazywała, że w świetle czerwcowej projekcji inflacji z modelu NECMOD od I kw. 2009 r. prognozowana inflacja będzie się stopniowo obniżać i - zgodnie z centralną ścieżką projekcji - będzie się zbliżać do celu inflacyjnego szybciej, niż oczekiwano w lutowej projekcji. Członkowie ci podkreślali, że podwyższona inflacja wynikająca ze wzrostu cen żywności i paliw na rynkach światowych obserwowana jest w wielu innych krajach, w tym również w strefie euro. Oceniali oni, że - podobnie jak w wielu innych krajach - okres utrzymywania się podwyższonej inflacji może być dłuższy, niż dotychczas oczekiwano. Zwracali jednocześnie uwagę, że w maju, pomimo wzrostu cen kontrolowanych, inflacja w Polsce była wciąż najniższa spośród krajów Europy Środkowo-Wschodniej, co jest m.in. efektem polityki pieniężnej prowadzonej w Polsce we wcześniejszym okresie.

Członkowie Rady wskazywali, że w maju inflacja CPI wzrosła do 4,4%, i że w najbliższych miesiącach może być ona jeszcze wyższa m.in. ze względu na statystyczny efekt bazy. Podkreślali oni, że czynnikiem podwyższającym inflację CPI na początku 2009 r. może być dalszy wzrost cen energii elektrycznej w wyniku uwolnienia tych cen. Część członków Rady wskazywała, że zgodnie z czerwcową projekcją inflacja bazowa z wyłączeniem cen żywności i energii będzie stopniowo wzrastać i w latach 2009-2010 będzie kształtować się na poziomie powyżej 2,5%, co - zdaniem tych członków Rady - świadczy o narastaniu presji popytowej w gospodarce.

Dyskutując o perspektywach wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że w maju dynamika produkcji przemysłowej była znacząco niższa od oczekiwań, co sygnalizowały wcześniej wskaźniki koniunktury. Zdaniem części członków Rady może to sygnalizować obniżenie aktywności w gospodarce polskiej w najbliższym okresie. Członkowie ci wskazywali, że do spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce przyczyniać się będzie obniżenie aktywności w gospodarce światowej, w szczególności w strefie euro, a także obserwowana w ostatnim okresie aprecjacja kursu złotego. Zwracali oni uwagę, że w świetle czerwcowej projekcji z modelu NECMOD w II poł. 2008 r. prognozowane tempo wzrostu PKB będzie niższe od tempa wzrostu potencjalnego PKB, co będzie oddziaływać w kierunku zmniejszania presji inflacyjnej. Ponadto argumentowali, że struktura PKB w I kw. 2008 r. była korzystna z punktu widzenia perspektyw inflacji, gdyż spożycie indywidualne rośnie wolniej, a inwestycje szybciej niż PKB. Inni członkowie Rady zwracali uwagę, że tempo wzrostu PKB w I kw. 2008 r. było wyższe od oczekiwań oraz prawdopodobnie wyższe od tempa wzrostu potencjalnego PKB. Oceniając perspektywy wzrostu gospodarczego, wskazywali oni, że dane o produkcji przemysłowej za maj są trudne do interpretacji ze względu na odmienny niż w 2007 r. układ dni wolnych od pracy oraz, że dynamika sprzedaży

## Załącznik 6

---

detalicznej w maju była relatywnie wysoka. Członkowie ci byli zdania, że spowolnienie aktywności gospodarczej w Polsce nie będzie prawdopodobnie znaczące. Argumentowali oni, że w nadchodzącym okresie dynamika konsumpcji nie zmniejszy się istotnie m.in. ze względu na utrzymujące się wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń oraz kredytów dla gospodarstw domowych, a także zwiększanie się udziału kredytów konsumpcyjnych w kredytach dla gospodarstw domowych ogółem.

Omawiając sytuację na rynku pracy, wskazywano na utrzymywanie się wysokiego tempa wzrostu wynagrodzeń oraz niekorzystnej relacji między dynamiką wynagrodzeń a wydajności pracy. Zwracano uwagę, że w maju jednostkowe koszty pracy w przemyśle silnie wzrosły ze względu na spadek dynamiki produkcji przemysłowej oraz wysoką dynamikę wynagrodzeń. Podkreślano, że zgodnie z czerwcową projekcją z modelu NECMOD, w całym horyzoncie projekcji prognozowane tempo wzrostu wynagrodzeń w gospodarce będzie wyższe od dynamiki wydajności pracy, a zatem jednostkowe koszty pracy będą nadal rosły. Część członków Rady wskazywała, że w I kw. 2008 r. zwiększył się udział kosztów wynagrodzeń w kosztach ogółem przedsiębiorstw, co oddziałuje w kierunku zwiększenia presji inflacyjnej. Członkowie ci oceniali, że zwiększona presja na wzrost wynagrodzeń w części przedsiębiorstw sektora publicznego może w nadchodzącym okresie doprowadzić do wzrostu wynagrodzeń, a w konsekwencji także wzrostu cen wytwarzanych przez te przedsiębiorstwa produktów. Ponadto argumentowali, że podwyższona bieżąca inflacja jest jednym z czynników przyczyniających się do zwiększenia presji płacowej w sektorze finansów publicznych. Zdaniem części członków Rady zwiększa to ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy w nadchodzącym okresie.

Ponadto niektórzy członkowie Rady argumentowali, że wysoka dynamika wynagrodzeń oraz podwyższona inflacja CPI poprzez mechanizm waloryzacji rent i emerytur zwiększą wydatki budżetu państwa w 2009 r. i kolejnych latach, co będzie oddziaływało w kierunku pogłębienia deficytu sektora finansów publicznych. W tym kontekście wskazywano, że spodziewane obniżenie tempa wzrostu gospodarczego i związane z tym zmniejszenie dynamiki dochodów podatkowych budżetu będzie również oddziaływać w kierunku zwiększenia deficytu budżetowego.

Inni członkowie Rady oceniali, że wysoka dynamika wynagrodzeń jest w znacznej mierze związana z procesem konwergencji polskiej gospodarki względem zamożniejszych krajów Unii Europejskiej. Wskazywali oni, że koszty wynagrodzeń mają nadal relatywnie niewielki udział w kosztach ogółem przedsiębiorstw, i podkreślali, że w świetle badań koniunktury odsetek przedsiębiorstw, w których wzrost kosztów wynagrodzeń stanowi istotną przyczynę wzrostu cen oferowanych produktów, utrzymuje się na niskim poziomie. W ocenie tych członków Rady ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy jest obecnie znacznie mniejsze niż w latach 70. minionego stulecia. Ponadto argumentowali oni, że zwiększenie zatrudnienia w sytuacji napięć na rynku pracy - przynajmniej w krótkim okresie - powoduje obniżenie przeciętnej wydajności pracy ze względu na: obniżenie relacji kapitału do pracy, zatrudnianie osób

o kwalifikacjach niższych od kwalifikacji pracowników już zatrudnionych oraz wysoki udział sektora usług (w którym wzrost wydajności jest relatywnie niski) we wzroście zatrudnienia, co łącznie oddziałuje w kierunku wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Oceniali oni, że spodziewane spowolnienie aktywności w gospodarce polskiej powinno z pewnym opóźnieniem doprowadzić do obniżenia dynamiki wynagrodzeń. Ponadto, zdaniem niektórych członków Rady, żądania znaczących podwyżek wynagrodzeń w sektorze finansów publicznych nie zostaną w najbliższym okresie spełnione.

Analizując kształtowanie się kursu walutowego i jego wpływ na gospodarkę, wskazywano na znaczące umocnienie kursu złotego w ostatnim okresie. Podkreślano, że aprecjacja kursu zwiększa stopień restrykcyjności polityki pieniężnej w Polsce i oddziałuje w kierunku obniżenia presji inflacyjnej, gdyż zmniejszają się wyrażone w złotych ceny produktów importowanych. W tym kontekście zwracano uwagę, że bieżący kurs złotego jest mocniejszy niż w czerwcowej projekcji z modelu NECMOD, a zatem przyszła inflacja może być niższa, niż wynika z projekcji. Jednocześnie argumentowano, że obserwowana obecnie aprecjacja kursu złotego będzie z pewnym opóźnieniem prowadziła do narastania deficytu rachunku obrotów bieżących. Część członków Rady była zdania, że wzrost deficytu powinien ograniczać presję inflacyjną ze względu na zwiększenie dynamiki popytu na dobra importowane kosztem popytu na dobra krajowe. Z drugiej strony niektórzy członkowie oceniali, że oczekiwane spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce powinno oddziaływać w kierunku zmniejszenia deficytu rachunku obrotów bieżących.

Część członków Rady wskazywała, że aprecjacja kursu złotego oraz wzrost jednostkowych kosztów pracy prowadzą do pogorszenia wyników finansowych eksporterów. Argumentowali oni, że może to doprowadzić do ograniczenia skali inwestycji podejmowanych przez przedsiębiorstwa eksportujące, a w konsekwencji obniżenia tempa wzrostu potencjalnego PKB. W ocenie tych członków, wobec zmniejszenia aktywności w gospodarkach będących głównymi partnerami handlowymi Polski, a przez to spadku popytu zagranicy na polskie produkty, przedsiębiorstwa będą reagować na pogorszenie wyników finansowych podwyższeniem cen produktów przeznaczonych na rynek krajowy, co będzie zwiększało krajową presję inflacyjną.

Odnosząc się do zmian w otoczeniu polskiej gospodarki, wskazywano na niepewność dotyczącą sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i Wielkiej Brytanii. Zwracano uwagę, że obniżenie wskaźników koniunktury gospodarczej w Niemczech sygnalizuje pogorszenie sytuacji w tej gospodarce. Oceniano, że spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro może się przesunąć w czasie, ale jednak nastąpi. Wskazywano, że cykl łagodzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych najprawdopodobniej dobiegł końca, a w strefie euro pojawiły się sygnały zacieśnienia polityki pieniężnej w najbliższym okresie. Zwracano uwagę, że w razie zacieśnienia polityki pieniężnej w strefie euro lub w Stanach Zjednoczonych podwyższenie stóp procentowych NBP nie skutkowałoby dalszym wzrostem dysparytetu stóp procentowych między Polską a tymi gospodarkami. Część członków Rady oceniała,

## Załącznik 6

---

że globalny poziom stóp procentowych jest obecnie zbyt niski, wobec czego do obniżenia inflacji niezbędne jest zacieśnienie polityki pieniężnej zarówno w gospodarkach rozwiniętych, jak i gospodarkach rozwijających się. W tym kontekście zwracano uwagę na dylematy banków centralnych wobec ryzyka stagflacji, czyli sytuacji, w której obniżeniu aktywności gospodarczej towarzyszy podwyższona inflacja, oraz dyskutowano na temat właściwej reakcji polityki pieniężnej na wzrost inflacji wywołany czynnikami niezależnymi od krajowej polityki pieniężnej.

Członkowie Rady zwracali uwagę na brak reform strukturalnych, w tym reformy finansów publicznych, mających istotne znaczenie dla kształtowania się długofalowych perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji. W ocenie członków Rady zaniechanie reformy finansów publicznych może prowadzić do nieoptymalnej *policy mix*. Podkreślano również, że brak jasno określonej ścieżki dostosowań stawek podatków pośrednich do wymogów Unii Europejskiej oraz szczegółowego programu liberalizacji rynku energii utrudnia ocenę przyszłego kształtowania się dynamiki cen, w szczególności cen regulowanych.

Rada dyskutowała także na temat optymalnej polityki komunikacyjnej członków ciała decyzyjnego banku centralnego z otoczeniem pod kątem oddziaływania na oczekiwania rynków finansowych co do przyszłego kształtu polityki pieniężnej. Podkreślano przy tym duże znaczenie komunikacji banku centralnego dla kształtowania oczekiwań inflacyjnych w sytuacji, gdy na skutek silnych i uporczywych szoków cenowych na rynkach surowców inflacja przez dłuższy czas może utrzymywać się na podwyższonym poziomie. W tym kontekście Rada zwracała uwagę, że brak jednoznacznych deklaracji rządu na temat planowanego terminu przystąpienia Polski do strefy euro może w obecnej sytuacji stanowić czynnik utrudniający prowadzenie optymalnej polityki pieniężnej.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, uznano, że prawdopodobieństwo utrzymania się inflacji powyżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja znajdzie się poniżej celu. Za taką oceną przemawiały perspektywy inflacji zarysowane w czerwcowej projekcji, a także bieżące dane dotyczące inflacji oraz wysokiej dynamiki wynagrodzeń przewyższającej tempo wzrostu wydajności pracy. Taka ocena uzasadniała podwyżkę stóp na bieżącym posiedzeniu. Rada dyskutowała również na temat przyszłego kształtowania się stóp procentowych NBP. Zdaniem części członków Rady, obniżenie inflacji do celu w średnim okresie może wymagać dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Inni członkowie Rady argumentowali, że dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej może skutkować nadmiernym umocnieniem kursu złotego. Zwracali oni uwagę, że podwyższona bieżąca inflacja wynika w znacznej mierze z czynników niezależnych od krajowej polityki pieniężnej i wskazywali, że spodziewane obniżenie tempa wzrostu gospodarczego powinno oddziaływać w kierunku zmniejszenia presji inflacyjnej.



Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła podwyższyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 6,00%, stopa lombardowa 7,50%, stopa depozytowa 4,50%, a stopa redyskonta weksli 6,25%.

*Data publikacji: 24 lipca 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 30 lipca 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: kształtowaniu się kursu walutowego oraz jego wpływie na wzrost gospodarczy, równowagę zewnętrzną i inflację, perspektywach wzrostu gospodarczego w Polsce, sytuacji na rynku pracy oraz ocenie ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.

Na posiedzeniu zwracano uwagę, że w efekcie dotychczasowego umocnienia złotego, poziom kursu walutowego jest obecnie istotnie silniejszy niż uwzględniono w czerwcowej projekcji inflacji, co może wpłynąć na obniżenie przyszłej inflacji. Jednocześnie część członków Rady wskazywała, że obserwowane w ostatnim okresie tempo aprecjacji złotego prawdopodobnie przewyższało tempo aprecjacji kursu równowagi. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że w kierunku umocnienia kursu złotego, obok utrzymującego się dysparytetu stóp procentowych pomiędzy Polską a strefą euro i Stanami Zjednoczonymi, mogły także oddziaływać oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych w Polsce, stymulujące napływ kapitału krótkoterminowego. Przy niskiej premii za ryzyko kraju i korzystnych fundamentach polskiej gospodarki kolejne podwyżki stóp procentowych mogą, zdaniem tych członków, prowadzić do dalszej silnej aprecjacji kursu złotego. Inni członkowie argumentowali, że oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce może oddziaływać w kierunku osłabienia kursu złotego. Ponadto, twierdzili oni, że obecnie trudno ocenić trwałość czynników, które przyczyniły się do aprecjacji kursu. Członkowie ci wskazywali, że na kształtowanie się kursu walutowego istotny wpływ mają także czynniki niefundamentalne oraz czynniki zewnętrzne, których oddziaływanie na kurs trudno przewidzieć. W związku z tym nie można, ich zdaniem, wykluczyć, że kurs złotego może się osłabić.

Dyskutując o skutkach aprecjacji kursu złotego, wskazywano, że oddziałuje ona w kierunku ograniczenia inflacji poprzez zmniejszenie importowanej inflacji, w tym łagodzenie wpływu wzrostu cen ropy naftowej na rynkach światowych na ceny krajowe. Część członków zwracała uwagę, że umocnienie kursu złotego silniejsze niż

## Załącznik 6

---

kursu równowagi z pewnym opóźnieniem wpłynie negatywnie na aktywność gospodarczą w Polsce poprzez zmniejszenie konkurencyjności polskiego eksportu, co będzie oddziaływało w kierunku pogłębienia negatywnego wkładu eksportu netto do wzrostu PKB oraz może ograniczać działalność inwestycyjną przedsiębiorstw. Ich zdaniem, pogorszenie perspektyw polskiego eksportu sygnalizują wyniki badań koniunktury NBP, które wskazują na wyraźne obniżenie w II kw. 2008 r. marż przedsiębiorstw produkujących na rynek zagraniczny, spadek liczby umów eksportowych oraz silniejsze umocnienie kursu rzeczywistego niż deklarowanego przez przedsiębiorstwa przeciętnego kursu zapewniającego opłacalność eksportu. Zwracano także uwagę na dane GUS o deficycie w handlu zagranicznym w 2007 r., który po rewizji okazał się wyższy niż wcześniej szacowano, co było głównie związane z większym wzrostem importu. Zdaniem części członków Rady oznacza to, że umocnienie kursu złotego może mieć większy wpływ na polski handel zagraniczny niż dotychczas oceniano. Członkowie ci wskazywali, że umocnienie kursu złotego będzie prowadzić do dalszego wzrostu deficytu w handlu zagranicznym w kolejnych kwartałach, na co wpływ będzie miało także spowolnienie wzrostu w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki.

Z drugiej strony wskazywano natomiast, że według wstępnych danych o rachunkach narodowych za I kw. 2008 r., dynamika eksportu utrzymuje się na poziomie zbliżonym do dynamiki importu pomimo aprecjacji kursu złotego. Zwracano także uwagę, że wzrost importu może być związany nie tylko z aprecjacją kursu, ale również z wysoką dynamiką popytu krajowego. Argumentowano, że w kierunku pogorszenia się konkurencyjności polskich producentów oddziałuje także wzrost płac przewyższający wzrost wydajności pracy.

Rada poświęciła wiele uwagi roli kursu walutowego w prowadzeniu polityki pieniężnej. Część członków Rady argumentowała, że w małej otwartej gospodarce, takiej jak gospodarka polska, zmiany kursu, w szczególności w relacji do kursu równowagi, wpływają istotnie na restrykcyjność polityki monetarnej i powinny być uwzględniane w decyzjach dotyczących wysokości stóp procentowych. Wskazywali oni, że aprecjacja kursu walutowego jest wprawdzie skutecznym sposobem ograniczenia inflacji, jednak nadmierne umocnienie waluty niesie za sobą ryzyko zbyt silnego osłabienia wzrostu gospodarczego i pogorszenia równowagi zewnętrznej kraju. Inni członkowie argumentowali, że silne umocnienie kursu złotego w ostatnim okresie może być przejściowe i dlatego przy podejmowaniu decyzji o wysokości stóp procentowych zmiany kursu należy traktować jako czynnik neutralny. Część członków Rady wskazywała, że ze względu na specyfikę rynków walutowych, kurs może jednak długotrwale odchyłać się od kursu równowagi.

Dyskutując o perspektywach wzrostu gospodarczego, część członków Rady zwracała uwagę, że dane za czerwiec o niższym niż oczekiwano wzroście produkcji przemysłowej i malejącej dynamice sprzedaży detalicznej, pogarszające się wskaźniki koniunktury w czerwcu i lipcu oraz informacje o niższym wykorzystaniu mocy

produkcyjnych w III kw. br. sygnalizują stopniowe spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce. Członkowie ci wskazywali, że w kierunku ograniczenia inwestycji, a przez to dynamiki PKB będzie również oddziaływało prawdopodobne pogorszenie się wskaźników rentowności przedsiębiorstw. Ponadto, zdaniem tych członków, można oczekiwać, że w drugiej połowie 2008 r. tempo wzrostu PKB będzie niższe niż dynamika produktu potencjalnego, co powinno oddziaływać w kierunku zmniejszania presji inflacyjnej. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że skala oczekiwanego spowolnienia jest niewielka i może być niewystarczająca do obniżenia inflacji do celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Ponadto, mimo pewnego obniżenia nadal obserwowana jest wysoka dynamika agregatów kredytowych co, zdaniem tych członków, sprzyja utrzymaniu się presji inflacyjnej.

Omawiając sytuację na rynku pracy, zwracano uwagę, że wysoka dynamika wynagrodzeń i wzrost jednostkowych kosztów pracy są nadal głównymi czynnikami ryzyka dla inflacji w średnim okresie. Wskazywano, że obniżenie tempa wzrostu gospodarczego nie doprowadziło dotychczas do spadku presji płacowej. Część członków Rady zwracała uwagę, że zgodnie z wynikami badań koniunktury NBP w III kw. 2008 r. drugi raz z rzędu pogorszyły się prognozy wzrostu zatrudnienia i płac, a dynamika zatrudnienia w przedsiębiorstwach się obniża. Zdaniem tych członków w II poł. 2008 r. można spodziewać się stopniowego łagodzenia napięć na rynku pracy, do czego przyczyni się oczekiwany wzrost aktywności zawodowej oraz mniejsza skala emigracji zarobkowej Polaków za granicę. Część członków podkreślała ponadto, że osłabienie wzrostu gospodarczego i związane z tym zmniejszenie popytu na pracę oraz pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw powinny oddziaływać w kierunku obniżenia dynamiki wynagrodzeń.

W trakcie dyskusji wskazywano, że podwyższona bieżąca inflacja wraz z adaptacyjnym charakterem oczekiwań inflacyjnych rodzi ryzyko utrwalenia się inflacji na relatywnie wysokim poziomie. Podkreślano także, że obserwowana ostatnio wzmożona dyskusja publiczna na temat wzrostu cen oddziałuje w kierunku wyższych oczekiwań inflacyjnych. Zdaniem części członków Rady siła oddziaływania oczekiwań inflacyjnych na wzrost płac będzie jednak malała wraz z osłabianiem się koniunktury. Dodatkowym czynnikiem zmniejszającym ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy jest, zdaniem tych członków, obserwowana w ostatnim okresie silna aprecjacja kursu złotego, która wpływa na obniżenie oczekiwań inflacyjnych.

Na posiedzeniu omawiano także kształtowanie się bieżącej inflacji. Wskazywano, że pomimo wzrostu wskaźnika cen konsumpcyjnych w czerwcu (co wynikało głównie ze wzrostu dynamiki cen żywności, paliw oraz niektórych usług), inflacja w Polsce, obok Słowacji, jest najniższa w regionie. Podkreślano także, że dwunastomiesięczna średnia ruchoma inflacja HICP brana pod uwagę przy ocenie spełniania kryterium stabilności cen z Maastricht, mimo wzrostu, nadal nie przekracza wartości referencyjnej, co związane jest z tym, że obserwowany obecnie wzrost inflacji ma charakter globalny.

## Załącznik 6

---

Jednocześnie wskazywano, że w czerwcu wzrosły wszystkie miary inflacji bazowej, co zdaniem części członków Rady, potwierdza narastanie presji inflacyjnej. Analizując kształtowanie się inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii podkreślano, że od połowy 2006 r. wskaźnik ten systematycznie rośnie, a czerwcową projekcja inflacji wskazuje na jego dalszy wzrost i utrzymanie się na relatywnie wysokim poziomie w 2009 r. Zwracano także uwagę, że w ostatnich latach inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii kształtowała się istotnie poniżej inflacji CPI, co w przypadku utrzymania się takiej relacji może sprawić, że inflacja CPI ukształtuje się powyżej celu inflacyjnego również w 2009 r., a nawet dłużej. Część członków Rady zwracała natomiast uwagę, że oczekiwany spadek tempa wzrostu gospodarczego, dotychczasowe umocnienie kursu walutowego oraz dokonane dotychczas podwyżki stóp procentowych mogą przyczynić się do obniżenia inflacji w pobliżu celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, jakkolwiek spodziewany wzrost cen regulowanych będzie czynnikiem podwyższającym inflację.

Omawiając zmiany w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki część członków Rady podkreślała, że utrzymuje się niepewność co do długości trwania spowolnienia w gospodarce światowej oraz siły jego wpływu na wzrost gospodarczy w Polsce. Dane dotyczące Stanów Zjednoczonych wskazują, zdaniem tych członków, że wprowadzony tam impuls fiskalny w dużej części został zneutralizowany wzrostem cen paliw i przyczyni się jedynie do krótkotrwałego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego. Zgodnie z najnowszymi prognozami w II poł. 2008 r. należy oczekiwać ponownego obniżenia aktywności w gospodarce amerykańskiej, które może utrzymać się także w 2009 r. Ponadto członkowie ci zwracali uwagę na pogorszenie się perspektyw wzrostu w gospodarce europejskiej, w tym w szczególności w Niemczech, gdzie dotychczas wzrost gospodarczy był relatywnie wysoki.

Część członków Rady zwracała uwagę, że ze względu na źródła obecnie podwyższonej inflacji banki centralne realizujące strategię bezpośredniego celu inflacyjnego nie dążą do szybkiego sprowadzenia inflacji do celu, gdyż mogłoby to skutkować nadmiernym obniżeniem wzrostu gospodarczego. W tym kontekście wskazywano, że w Polsce działaniem, które mogłoby przyczynić się do zmniejszenia presji inflacyjnej i zarazem obniżyłoby koszty sprowadzenia inflacji do celu są reformy strukturalne, w tym reforma finansów publicznych. Reforma finansów publicznych powinna doprowadzić do zmniejszenia procyklicznego wpływu polityki fiskalnej na gospodarkę.

Na posiedzeniu dyskutowano o ewentualnych dalszych podwyżkach stóp procentowych. Część członków Rady akcentowała, że ryzyko utrwalenia się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie, silny wzrost wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy w połączeniu z oczekiwanym jedynie niewielkim spowolnieniem aktywności gospodarczej przemawiały za podwyższeniem stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu. Argumentowano także, że dla perspektyw procesów inflacyjnych kluczowe znaczenie ma kształtowanie się realnych stóp procentowych, a te obniżają się mimo dokonanych podwyżek. Większość Rady uznała jednak, że silna aprecjacja

kursu złotego, oczekiwane zmniejszenie napięć na rynku pracy oraz spodziewane spowolnienie wzrostu gospodarczego wraz z dokonanymi dotychczas podwyżkami stóp procentowych będą sprzyjać powrotowi inflacji do celu w średnim okresie, a pełniejsza ocena ryzyka utrzymania się inflacji na podwyższonym poziomie będzie możliwa po analizie danych napływających w kolejnych miesiącach. Ponadto członkowie ci wskazywali, że zbyt duża skala podwyżek stóp procentowych może sprzyjać nadmiernej aprecjacji, co w połączeniu z pogorszeniem perspektyw wzrostu za granicą oznaczałoby ryzyko istotnego osłabienia eksportu, a także stwarzałoby ryzyko znacznego obniżenia aktywności gospodarczej w Polsce i dalszego narastania nierównowagi zewnętrznej. Argumenty te, zdaniem większości Rady, uzasadniały brak zmian stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna: 6,00%, stopa lombardowa 7,50%, stopa depozytowa 4,50%, a stopa redyskonta weksli 6,25%.

*Data publikacji: 21 sierpnia 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 27 sierpnia 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: kształtowaniu się kursu walutowego oraz jego wpływie na wzrost gospodarczy, równowagę zewnętrzną i inflację, perspektywach wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie, sytuacji na rynku pracy. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce.

Analizując wpływ kursu walutowego na perspektywy inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce, zwracano uwagę na obserwowaną w sierpniu deprecjację kursu złotego, a także innych walut regionu, zarówno względem dolara amerykańskiego, jak i względem euro. Wskazywano, że obecnie trudno ocenić, czy obserwowane osłabienie złotego będzie miało trwały charakter. Część członków Rady zwracała jednak uwagę na ryzyko osłabienia kursu złotego w kontekście oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce. Ponadto, wskazywali oni, że istotne dla kształtowania się kursu złotego w przyszłości mogą być zmiany kursu euro względem dolara amerykańskiego. Członkowie ci podkreślali, że w przypadku dalszej deprecjacji złotego kurs walutowy przestanie być czynnikiem ograniczającym inflację w Polsce. Jednocześnie wskazywano jednak, że spowolnienie w gospodarce światowej, w tym w gospodarkach Unii Europejskiej, może zmniejszyć popyt na polski eksport, co oddziaływałoby w kierunku osłabienia kursu równowagi. Inni członkowie Rady zwracali

## Załącznik 6

---

również uwagę, że mimo obserwowanej ostatnio deprecjacji kurs złotego był nadal istotnie mocniejszy niż w poprzednich kwartałach. Wskazywali oni, że aprecjacja kursu jest wprawdzie czynnikiem zmniejszającym importowaną inflację, jednak dalsze podwyżki stóp procentowych mogłyby oddziaływać w kierunku ponownego umocnienia kursu złotego, co mogłoby mieć negatywne skutki dla konkurencyjności polskich producentów i w konsekwencji dla aktywności gospodarczej w Polsce.

Omawiając kształtowanie się kursu złotego, dyskutowano o wpływie aprecjacji na równowagę zewnętrzną polskiej gospodarki. Wskazywano, że według wstępnych danych w I poł. 2008 r. nastąpiło pogłębienie ujemnego salda obrotów handlu zagranicznego. Zwracano jednocześnie uwagę, że wstępne dane sygnalizują zmianę w strukturze finansowania deficytu na rachunku bieżącym bilansu płatniczego, wyrażającą się w spadku w II kw. 2008 r. bezpośrednich inwestycji zagranicznych i wroście inwestycji portfelowych. Część członków Rady argumentowała, że przyczyną wzrostu deficytu w handlu zagranicznym była prawdopodobnie silna aprecjacja kursu złotego, zmniejszająca konkurencyjność polskich producentów zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach zagranicznych. Inni członkowie Rady wskazywali jednak, że szybszy wzrost importu niż eksportu mógł być związany z wysoką dynamiką popytu krajowego, stąd biorąc pod uwagę spodziewane spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce można oczekiwać, że dynamika importu ulegnie obniżeniu. Ponadto, członkowie ci argumentowali, że w dłuższej perspektywie ważniejszym czynnikiem zmniejszającym konkurencyjność polskiego eksportu może być wzrost płac przewyższający wzrost wydajności pracy.

Odnosząc się do zmian w zewnętrznym otoczeniu polskiej gospodarki, wskazywano na utrzymywanie się, mimo stosunkowo wysokiej dynamiki PKB w II kw. 2008 r., niekorzystnych perspektyw wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, a także na głębsze niż wcześniej oczekiwano pogorszenie koniunktury w części gospodarek Unii Europejskiej. Szczególną uwagę zwracano na silne osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego, obniżenie wskaźników koniunktury oraz na dalsze pogorszenie nastrojów konsumentów w gospodarkach będących głównymi odbiorcami polskiego eksportu - Niemczech, Francji, Włoszech i Wielkiej Brytanii. Wskazywano także na pogorszenie się perspektyw eksportu strefy euro, w tym przede wszystkim eksportu Niemiec, co ze względu na silne powiązania handlowe między polskimi i niemieckimi eksporterami może przełożyć się na ograniczenie polskiego eksportu.

Podczas dyskusji zwracano uwagę na obserwowany od początku lipca br. znaczny spadek cen ropy naftowej na rynkach światowych, zaznaczając jednocześnie, że obecnie trudno ocenić, czy ma on charakter trwały. Część członków Rady argumentowała, że ze względu na oczekiwane dalsze osłabienie koniunktury w krajach rozwiniętych zmniejszyło się ryzyko ponownego silnego wzrostu cen ropy naftowej na rynkach światowych. Ponadto, członkowie ci wskazywali, że wolniejszy wzrost popytu globalnego może przełożyć się także na wyhamowanie wzrostu cen innych surowców, co będzie oddziaływało w kierunku ograniczenia inflacji na świecie.

Omawiając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano na sygnały osłabienia aktywności gospodarczej tj. niższy od oczekiwań wzrost produkcji przemysłowej i dalszy spadek zamówień w przemyśle przetwórczym w lipcu br., pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstw i wzrost udziału półproduktów i produktów w toku oraz towarów i produktów gotowych w strukturze zapasów w I poł. 2008 r. oraz obniżenie się większości wskaźników koniunktury. Część członków Rady zwracała uwagę, że w kierunku dalszego obniżania dynamiki PKB może oddziaływać ograniczenie inwestycji, do którego przyczyniać się będzie spadek rentowności przedsiębiorstw. Ponadto, argumentowali oni, że dalsze pogorszenie koniunktury w Unii Europejskiej może - poprzez spadek popytu na polski eksport - prowadzić do głębszego, niż obecnie oczekiwane, osłabienia wzrostu gospodarczego w Polsce. Inni członkowie Rady zwracali jednak uwagę, że dynamika PKB w II kw. 2008 r. była prawdopodobnie wyższa od oczekiwanej w czerwcowej projekcji, co sygnalizuje, że dalsze obniżenie tempa wzrostu gospodarczego może być mniejsze niż prognozowano. Wskazywali oni także, że wnioskowanie o zmianach aktywności gospodarczej w Polsce na podstawie miesięcznych danych o produkcji przemysłowej jest obciążone niepewnością, szczególnie biorąc pod uwagę rosnący udział usług w strukturze polskiej gospodarki.

Analizując sytuację na rynku pracy, wskazywano na utrzymywanie się wysokiej dynamiki wynagrodzeń oraz jednostkowych kosztów pracy, które kształtują się na poziomie istotnie wyższym niż oczekiwano w czerwcowej projekcji. Część członków Rady argumentowała, że relacja między wzrostem płac a wzrostem wydajności pracy może ulec w najbliższym okresie dalszemu pogorszeniu ze względu na spodziewane osłabienie wzrostu gospodarczego i związane z tym zmniejszenie dynamiki wydajności pracy. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast, że spowolnienie wzrostu gospodarczego wpłynie na zmniejszenie popytu na pracę, a przez to z pewnym opóźnieniem na ograniczenie presji płacowej, a wysoka wciąż relatywnie dynamika inwestycji będzie oddziaływała w kierunku wzrostu wydajności pracy. Zwracali oni także uwagę na spadek znaczenia presji płacowej jako bariery rozwoju wskazywanej przez przedsiębiorstwa w badaniach koniunktury NBP oraz na malejącą stopniowo dynamikę zatrudnienia przy utrzymującym się wzroście aktywności zawodowej ludności. Ponadto, członkowie ci argumentowali, że do łagodzenia napięć na rynku pracy przyczyniać się będzie zmniejszenie skali emigracji, między innymi ze względu na pogorszenie koniunktury gospodarczej w Wielkiej Brytanii i innych krajach Unii Europejskiej. Wskazywano również, że wysoka dynamika wynagrodzeń związana jest w części z procesem konwergencji gospodarki polskiej względem zamożniejszych krajów Unii Europejskiej.

Oceniając wpływ utrzymującej się wysokiej dynamiki płac na procesy inflacyjne, część członków Rady argumentowała, że w warunkach nadal szybkiego wzrostu popytu przedsiębiorcy mogą częściowo przerzucać wzrost kosztów pracy na ceny. Ponadto, zwracano uwagę, że rosnący skutek zwiększających się dochodów ludności popyt

## Załącznik 6

---

konsumpcyjny oddziałuje w kierunku wzrostu presji inflacyjnej, o czym świadczy trwający od kilku kwartałów wzrost inflacji bazowej, w tym dynamiki cen usług. Członkowie ci wskazywali ponadto, że oczekiwany wzrost wskaźnika CPI w sierpniu br. rodzi ryzyko wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Z drugiej strony, część członków Rady wskazywała, że w ostatnim miesiącu oczekiwania inflacyjne ustabilizowały się, a osłabienie wzrostu gospodarczego w Polsce będzie ograniczało ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy. Zwracali oni także uwagę, że wpływ szybkiego wzrostu płac na inflację może być osłabiany przez obserwowane w poprzednich latach zmniejszanie się udziału kosztów pracy w całkowitych kosztach przedsiębiorstw.

Część członków Rady wskazywała, że utrzymaniu presji popytowej, oprócz szybkiego wzrostu wynagrodzeń, sprzyjać może nadal wysoka, choć obniżająca się, dynamika kredytów, w tym wysoki wzrost kredytów konsumpcyjnych. Inni członkowie Rady argumentowali jednak, że wskutek spadku wartości aktywów finansowych gospodarstw domowych oraz wzrostu akcji kredytowej rośnie obciążenie aktywów zobowiązaniami, co powinno ograniczać możliwość dalszego zaciągania kredytów bankowych przez te podmioty. Podkreślali oni również, że w tym samym kierunku oddziaływać może spowolnienie wzrostu gospodarczego. Jednocześnie wskazywano, że ewentualny wzrost dysparytetu stóp procentowych może mieć ograniczony wpływ na dynamikę agregatów kredytowych ze względu na możliwość substytucji kredytów złotowych kredytami denominowanymi w walutach obcych. Z drugiej strony argumentowano, że podwyżka stóp procentowych powinna oddziaływać w kierunku obniżenia dynamiki kredytów m.in. poprzez wpływ na oczekiwania dotyczące przyszłych dochodów gospodarstw domowych.

Na posiedzeniu omawiano również kształtowanie się bieżącej inflacji. Wskazywano, że w lipcu inflacja bazowa z wyłączeniem cen żywności i energii utrzymała się na poziomie z czerwca br., a przyspieszenie inflacji CPI w stosunku do poprzedniego miesiąca wynikało ze wzrostu dynamiki cen żywności, nośników energii i paliw. Zwracano także uwagę, że Polska, obok Słowacji, ma nadal najniższą inflację w regionie oraz że dwunastomiesięczna średnia ruchoma inflacja HICP w Polsce brana pod uwagę przy ocenie spełniania kryterium stabilności cen z Maastricht, mimo wzrostu, nadal nie przekracza wartości referencyjnej.

Rozważając decyzję o stopach procentowych część członków Rady wskazywała, że skala spowolnienia wzrostu gospodarczego może być niewystarczająca do obniżenia inflacji do celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Ponadto, zahamowanie aprecjacji złotego wraz z ryzykiem deprecjacji kursu związanym z oczekiwanym spadkiem aktywności w polskiej gospodarce, obniżające się realne stopy procentowe - mimo dotychczas dokonanych podwyżek - oraz ryzyko utrzymania się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie uzasadniały, ich zdaniem, podwyżkę stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu. W ocenie tych członków Rady odsuwanie w czasie dalszych podwyżek stóp procentowych może zwiększyć koszty obniżenia inflacji do celu. Zdaniem innych członków Rady, znaczne osłabienie aktywności



w otoczeniu polskiej gospodarki, sygnały spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, dokonane dotychczas podwyżki stóp procentowych, a także oczekiwany spadek presji płacowej będą sprzyjać powrotowi inflacji do celu w średnim okresie. Członkowie ci wskazywali, że podwyższenie stóp procentowych mogłoby oddziaływać w kierunku ponownej aprecjacji kursu złotego, co stwarzałoby ryzyko głębszego osłabienia aktywności gospodarczej w Polsce i dalszego narastania nierównowagi zewnętrznej. Ponadto, argumentowali oni, że pełniejsza ocena ryzyka utrzymania się inflacji w średnim okresie na podwyższonym poziomie będzie możliwa po analizie danych napływających w kolejnych miesiącach.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 6,00%, stopa lombardowa 7,50%, stopa depozytowa 4,50%, a stopa redyskonta weksli 6,25%.

*Data publikacji: 18 września 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 24 września 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: perspektywach inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie, sytuacji na rynku pracy w Polsce oraz perspektywach przystąpienia przez Polskę do strefy euro.

Analizując kształtowanie się wzrostu gospodarczego w Polsce zwracano uwagę, że dynamika PKB w II kw. była znacznie wyższa, a w III kw. 2008 r. będzie prawdopodobnie również wyższa od oczekiwanej w projekcji czerwcowej. Część członków Rady wskazywała jednak na wzrost udziału nakładów brutto na środki trwałe i spadek udziału spożycia ogółem we wzroście PKB w II kw., co może sygnalizować zmniejszenie się presji na wzrost cen konsumpcyjnych. Członkowie ci argumentowali również, że spadek produkcji przemysłowej, głębsze od oczekiwań obniżenie się dynamiki produkcji budowlano-montażowej oraz znaczne pogorszenie się wskaźników koniunktury w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu br. sygnalizują istotne osłabienie aktywności w polskiej gospodarce w kolejnych kwartałach. Członkowie ci wskazywali także, że na obniżenie tempa wzrostu PKB w Polsce wpływał będzie spadek popytu na polski eksport wynikający ze znacznego pogorszenia się dynamiki wzrostu gospodarczego w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Polski. W tym samym kierunku oddziaływać będą obserwowana w pierwszej połowie roku aprecjacja złotego, zmniejszająca konkurencyjność polskich producentów na rynkach zagranicznych i na rynku krajowym, a także osłabienie popytu konsumpcyjnego

## Załącznik 6

---

związane z prawdopodobnym pogorszeniem sytuacji na rynku pracy.

Omawiając sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, zwracano uwagę na dalsze wyraźne pogarszanie się perspektyw wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Wskazywano na spadki produkcji przemysłowej w tych gospodarkach oraz dalsze pogarszanie się wskaźników koniunktury. Część członków Rady zwracała uwagę, że kryzys na rynku mieszkaniowym i rynkach finansowych przyczyni się do znacznego spadku popytu konsumpcyjnego w gospodarce amerykańskiej. Członkowie ci podkreślali także, że wsparcie udzielone instytucjom finansowym przez rząd Stanów Zjednoczonych ograniczy możliwość dalszego stymulowania popytu za pomocą polityki fiskalnej. W kierunku ograniczenia popytu będą także oddziaływać regulacje zaostrzające kryteria udzielania kredytów, które prawdopodobnie zostaną wprowadzone w Stanach Zjednoczonych. Wskazywano również, że nasilenie się zaburzeń na rynkach finansowych w Stanach Zjednoczonych przełoży się prawdopodobnie na sytuację sektora bankowego części gospodarek Unii Europejskiej i będzie dodatkowym czynnikiem osłabiającym aktywność gospodarczą w tych krajach.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy w Polsce, wskazywano na trwające od początku roku obniżanie się dynamiki zatrudnienia i spadek dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu br. Część członków Rady argumentowała, że może to sygnalizować, iż osłabieniu aktywności gospodarczej w Polsce będzie towarzyszyć stosunkowo szybki spadek presji płacowej. Członkowie ci zwracali uwagę, że w kierunku spadku dynamiki wynagrodzeń oddziaływać może także zwiększenie podaży pracy w Polsce związane z możliwym nasileniem powrotów Polaków z krajów UE, w których znacznie pogorszyła się bieżąca i przewidywana sytuacja gospodarcza. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że dynamika wynagrodzeń pozostaje wysoka i może utrzymywać się na podwyższonym poziomie ze względu na opóźnienia między osłabieniem aktywności gospodarczej a pogorszeniem sytuacji na rynku pracy. W ich ocenie przy spadku tempa wzrostu PKB może prowadzić to w najbliższym okresie do dalszego spadku wydajności pracy i tym samym wzrostu dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Inni członkowie Rady zwracali także uwagę, że spadek dynamiki wynagrodzeń może być ograniczany przez proces konwergencji gospodarki polskiej do bardziej rozwiniętych gospodarek Unii Europejskiej, w których udział wynagrodzeń w PKB jest znacznie wyższy niż w Polsce. Ponadto, niektórzy członkowie podkreślali, że szybki wzrost jednostkowych kosztów pracy może w dłuższym okresie znacznie pogorszyć konkurencyjność polskich przedsiębiorstw, w tym eksporterów.

Na posiedzeniu omawiano także kształtowanie się agregatów pieniężnych w Polsce. Część członków Rady zwracała uwagę na wciąż bardzo szybki przyrost kredytów konsumpcyjnych, podkreślając, że będzie on prawdopodobnie oddziaływał w kierunku utrzymania się wysokiej presji popytowej. Jednocześnie członkowie ci wskazywali, że pozostająca od kilku lat na wysokim poziomie dynamika podaży szerokiego

pieniądza może świadczyć o utrzymywaniu się presji inflacyjnej w gospodarce. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że ograniczająco na dynamikę kredytów wpływać może ewentualne zaostrzenie kryteriów ich udzielania, a także obniżenie zdolności kredytowej gospodarstw domowych związane z pogorszeniem ich sytuacji finansowej w wyniku istotnego spadku wartości ich aktywów.

Analizując kształtowanie się inflacji w Polsce, wskazywano, że zharmonizowany wskaźnik inflacji HICP w Polsce był w sierpniu br. nadal najniższy wśród krajów regionu, a także niższy niż w większości krajów strefy euro. Zwracano także uwagę na niższy od oczekiwań wskaźnik inflacji CPI w sierpniu br. oraz na spadek cen żywności i ropy naftowej na rynkach światowych, który powinien oddziaływać w kierunku obniżenia inflacji w kolejnych miesiącach. Część członków Rady wskazywała jednak na znaczny wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii w sierpniu br. Równocześnie podkreślano, że ten wskaźnik inflacji bazowej kształtował się do lipca br. na niższym poziomie ze względu na zeszłoroczną promocyjną obniżkę cen usług internetowych, a jego poziom obserwowany od sierpnia br. lepiej odzwierciedla procesy cenowe w gospodarce. Niektórzy członkowie Rady zwracali uwagę na ryzyko utrzymania się inflacji bazowej w kolejnych kwartałach powyżej celu inflacyjnego NBP oraz inflacji CPI powyżej górnej granicy odchyień od celu w związku z możliwymi podwyżkami cen regulowanych. Inni członkowie Rady podkreślali jednak, że w świetle prawdopodobnej rezygnacji z wcześniej zapowiadanego uwolnienia cen energii dla gospodarstw domowych od początku 2009 r. dynamika cen energii może być niższa niż wcześniej oceniano, a przez to ryzyko utrzymania się inflacji na podwyższonym poziomie może się zmniejszyć.

Ważnym czynnikiem uwzględnianym w dyskusji były wyniki spotkania Prezesa Rady Ministrów i przedstawicieli rządu z Radą Polityki Pieniężnej w dniu 16 września 2008 r. dotyczącego perspektyw przystąpienia przez Polskę do strefy euro. Na posiedzeniu część członków Rady wskazywała, że dążenie do spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht w 2011 r. może wymagać prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej niż w sytuacji, w której Polska miałaby spełnić kryteria zbieżności w późniejszym okresie. Niektórzy z nich zwracali uwagę, że konieczność spełnienia tego kryterium w 2011 r., a tym samym ustabilizowania inflacji na odpowiednim poziomie w latach 2010-2011, uzasadniała zaostrzenie polityki pieniężnej na bieżącym posiedzeniu. Zdaniem innych członków Rady spowolnienie gospodarki polskiej przyczyni się do obniżenia inflacji do poziomu umożliwiającego spełnienie kryterium inflacyjnego z Maastricht. Ponadto, część członków Rady wskazywała, że ze względu na niepewność co do poparcia przez wymaganą większość parlamentarną zmian w konstytucji koniecznych z punktu widzenia wprowadzenia euro w Polsce na bieżącym posiedzeniu nie ma potrzeby rozważać ewentualnego dostosowania polityki pieniężnej do konieczności spełnienia kryterium inflacyjnego.

## Załącznik 6

---

Na posiedzeniu dyskutowano także o wpływie perspektywy przystąpienia przez Polskę do strefy euro na kurs złotego. Część członków Rady zwracała uwagę, że przygotowaniom Polski do przystąpienia do strefy euro może towarzyszyć aprecjacja nominalnego kursu złotego, która oddziaływałaby w kierunku obniżenia inflacji. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast na ryzyko deprecjacji kursu złotego w przypadku, gdyby konsultacje polityczne, o których wspomniano we wspólnym komunikacie Prezesa Rady Ministrów i Rady Polityki Pieniężnej, zakończyły się niepowodzeniem, szczególnie w warunkach zwiększonej globalnej awersji do ryzyka związanej z zaburzeniami na rynkach finansowych.

Rozważając decyzję o stopach procentowych część członków Rady wskazywała, że skala spowolnienia wzrostu gospodarczego może być niewystarczająca do obniżenia inflacji do celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Ponadto, zdaniem tych członków Rady ryzyko utrzymania się inflacji powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego w dłuższym okresie, ryzyko deprecjacji kursu związane z zaburzeniami na światowych rynkach finansowych i możliwością rewizji ocen dotyczących perspektywy przystąpienia przez Polskę do strefy euro, ryzyko utrzymania się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonym poziomie oraz obniżające się - mimo dotychczas dokonanych podwyżek - realne stopy procentowe uzasadniały podwyżkę stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu. W ocenie tych członków Rady za taką decyzją przemawiały także zarysowane po spotkaniu z Prezesem Rady Ministrów perspektywy przystąpienia przez Polskę do strefy euro i wynikająca stąd konieczność spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht. Ponadto, członkowie ci zwracali również uwagę, że odsuwanie w czasie podwyżek stóp procentowych może zwiększyć koszty obniżenia inflacji do celu. Zdaniem innych członków Rady, znaczne osłabienie aktywności w otoczeniu polskiej gospodarki, sygnały spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, dokonane dotychczas podwyżki stóp procentowych, a także spadek cen surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych będą sprzyjać powrotowi inflacji do celu w średnim okresie. Członkowie ci wskazywali, że podwyższenie stóp procentowych mogłoby oddziaływać w kierunku nadmiernego ograniczenia popytu wewnętrznego oraz - przyczyniając się do ponownej aprecjacji kursu złotego - obniżenia cenowej konkurencyjności eksportu, i w konsekwencji stwarzać ryzyko znaczącego osłabienia aktywności gospodarczej w Polsce. Zdaniem tych członków Rady, niepewność związana z zaburzeniami na globalnych rynkach finansowych oraz brakiem konsensusu politycznego w sprawie terminu przyjęcia euro uzasadniały wstrzymanie się z ewentualnym dostosowywaniem polityki pieniężnej do konieczności spełnienia kryterium inflacyjnego. Ponadto, argumentowali oni, że pełniejsza ocena ryzyka utrzymania się inflacji w średnim okresie na podwyższonym poziomie będzie możliwa po analizie październikowej projekcji inflacji i PKB oraz danych napływających w kolejnych miesiącach.

Na posiedzeniu złożono wnioski o podwyższenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Rada pozostawiła stopy

procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 6,00%, stopa lombardowa 7,50%, stopa depozytowa 4,50%, a stopa redyskonta weksli 6,25%.

*Data publikacji: 23 października 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 29 października 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: sytuacji w otoczeniu zewnętrznym gospodarki polskiej, perspektywach wzrostu gospodarczego w Polsce, sytuacji na rynku pracy oraz perspektywach przystąpienia Polski do strefy euro. Rada dyskutowała o wpływie tych czynników na przyszłą inflację w Polsce na tle październikowej projekcji inflacji i PKB.

Omawiając sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, zwracano uwagę na dalsze znaczące pogorszenie się perspektyw wzrostu w gospodarce światowej. Podkreślano, że kryzys sektora finansowego w Stanach Zjednoczonych przyczynia się do pogłębienia niekorzystnych zmian w realnej sferze gospodarki tego kraju. Zwracano także uwagę na znaczące pogorszenie koniunktury w Wielkiej Brytanii i silne spowolnienie aktywności ekonomicznej w strefie euro, a także znaczące obniżenie prognoz wzrostu dla strefy euro. Ponadto podkreślano, że w nadchodzącym okresie obniżenie aktywności obejmie nie tylko gospodarki rozwinięte, lecz także rozwijające się, w tym kraje Azji oraz Ameryki Łacińskiej. W przypadku gospodarek eksportujących surowce istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia dynamiki wzrostu gospodarczego będzie spadek wartości eksportu w wyniku spadku cen surowców, przy czym obniżenie aktywności w gospodarkach wschodzących importujących surowce może dodatkowo oddziaływać w kierunku obniżenia cen tych surowców. Wskazywano, że obniżenie aktywności w gospodarce światowej ogranicza presję inflacyjną, co skłania banki centralne wielu krajów do łagodzenia polityki pieniężnej.

Rada poświęciła wiele uwagi kwestii wpływu obniżenia aktywności w gospodarce światowej oraz zaburzeń na globalnych rynkach finansowych na perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce. Wskazywano, że recesja w strefie euro, będącej najważniejszym partnerem handlowym Polski, spowoduje zmniejszenie popytu na polski eksport. Podkreślano, że pogorszenie się perspektyw wzrostu w gospodarce światowej oraz wzrost niepewności w otoczeniu zewnętrznym mogą - mimo nadal relatywnie dobrej sytuacji polskiej gospodarki - prowadzić do pogorszenia oczekiwań gospodarstw domowych co do przyszłej sytuacji gospodarczej kraju, a w konsekwencji do osłabienia popytu konsumpcyjnego. Ponadto argumentowano, że wywołany dekoniunkturą na rynkach finansowych spadek wartości aktywów gospodarstw

## Załącznik 6

---

domowych może dodatkowo oddziaływać w kierunku obniżenia dynamiki konsumpcji. Wskazywano także, że zmiany w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki mogą niekorzystnie wpływać na aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw w Polsce. Do obniżenia dynamiki inwestycji mogą przyczyniać się przede wszystkim pogarszające się oczekiwania przedsiębiorców co do przyszłego popytu na rynku zagranicznym i krajowym. Ponadto zwracano uwagę, że wywołany zaburzeniami na międzynarodowych rynkach finansowych wzrost premii za ryzyko spowodował wzrost rynkowych stóp procentowych w Polsce, a w konsekwencji wzrost kosztu kredytu, co również będzie przyczyniać się do obniżenia dynamiki inwestycji w nadchodzącym okresie. W tym samym kierunku mogą oddziaływać utrudnienia w pozyskiwaniu kapitału na nowe inwestycje, związane ze spadkami cen akcji na rynku kapitałowym. Zwracano jednocześnie uwagę na dalsze zaostrzenie przez banki kryteriów przyznawania kredytów. Wśród niekorzystnych efektów obniżenia aktywności w gospodarce światowej oraz kryzysu na globalnych rynkach finansowych wymieniono także możliwe zmniejszenie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski oraz pogorszenie perspektyw finansowania przedsiębiorstw za pomocą kredytów zaciąganych za granicą.

Oceniając perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce, wskazywano, że w nadchodzących kwartałach omówione powyżej czynniki będą oddziaływać w kierunku zmniejszenia dynamiki PKB. Podkreślano, że obniżenie tempa wzrostu gospodarczego sygnalizują m.in. pogarszające się w ostatnich miesiącach wskaźniki koniunktury. Podkreślano także, że dynamika sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej w III kw. 2008 r. kształtuje się na poziomie wyraźnie niższym niż w pierwszej połowie br. Z drugiej strony część członków Rady wskazywała, że w kierunku ograniczenia spadku dynamiki krajowego PKB oddziaływać będą: napływ środków na cele inwestycyjne z funduszy strukturalnych UE, oczekiwany stosunkowo niski poziom cen ropy naftowej i innych surowców, a także obserwowane od lipca do października br. osłabienie kursu złotego, które - o ile okaże się trwałe - może zmniejszać negatywny wpływ obniżenia aktywności w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki na dynamikę polskiego eksportu.

Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy, oceniano, że w najbliższym okresie można oczekiwać utrzymania się presji płacowej mimo spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego. Równocześnie zwracano jednak uwagę, że w dalszej perspektywie presja płacowa będzie się obniżać ze względu na zmniejszenie popytu na pracę, na które wskazuje m.in. dalszy spadek rocznej dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu br. Argumentowano także, że ze względu na spowolnienie wzrostu gospodarczego w Europie Zachodniej można oczekiwać zwiększonych powrotów Polaków z emigracji zarobkowej, a w konsekwencji wzrostu liczby osób aktywnych zawodowo, co dodatkowo będzie łagodzić presję płacową. Ponadto oceniano, że obserwowany w ostatnich kwartałach silny wzrost inwestycji przedsiębiorstw będzie skutkował utrzymaniem się dynamiki wydajności pracy na

relatywnie wysokim poziomie, przyczyniając się do poprawy niekorzystnej relacji pomiędzy tempem wzrostu wynagrodzeń a wydajności pracy w nadchodzącym okresie.

Analizując kształtowanie się inflacji w Polsce wskazywano, że we wrześniu br. wzrosła inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii. Część członków Rady zwracała uwagę, że wzrost inflacji bazowej był jednym z głównych czynników odpowiedzialnych za znaczący wzrost inflacji CPI w okresie ostatniego roku. Podkreślali oni, że istotny wkład do wzrostu inflacji CPI oraz inflacji bazowej miało zwiększenie się dynamiki cen usług. Argumentowali oni, że wysokie tempo wzrostu tych cen w analizowanym okresie wynikało z jednej strony z narastającej presji popytowej (co z kolei - w ocenie tych członków Rady - było efektem obserwowanej w ostatnich kwartałach wysokiej dynamiki wynagrodzeń oraz szybkiego wzrostu kredytów), a z drugiej strony z nasilenia presji kosztowej w wyniku wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Członkowie ci wskazywali ponadto na sygnały świadczące o rosnącym udziale wydatków na usługi w wydatkach konsumpcyjnych gospodarstw domowych, co oznacza, że wpływ cen usług na wskaźnik CPI będzie wzrastał. Zdaniem tych członków uwzględnienie w przyszłym roku tych tendencji w zrewidowanym przez GUS koszyku inflacyjnym może - przy zachowaniu obecnych trendów cenowych - oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji w 2009 r. Inni członkowie Rady wskazywali, że w obliczu pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego popyt gospodarstw domowych na usługi może ulec obniżeniu, ograniczając tym samym presję na dalszy wzrost ich cen. Równocześnie wskazywali oni, że wzrost cen usług może być związany ze wzrostem popytu na usługi, wynikającym z dostosowywania się struktury konsumpcji w Polsce do zamożniejszych krajów Unii Europejskiej. Członkowie ci argumentowali także, że wysoka roczna dynamika cen niektórych usług (np. w kategorii restauracje i hotele) wynika częściowo z wcześniejszych silnych wzrostów cen żywności, natomiast w przypadku części innych usług wzrosty cen są w dużej mierze związane z niedostateczną konkurencją na rynkach tych usług.

Część członków zwracała uwagę, że w minionym roku na wzrost inflacji CPI duży wpływ miał wzrost cen regulowanych zależnych od decyzji instytucji rządowych i samorządowych (w szczególności cen usług związanych z użytkowaniem mieszkania oraz nośników energii), podkreślając jednocześnie, że również w przyszłości dalszy wzrost tych cen będzie oddziaływał w kierunku zwiększenia inflacji. Inni członkowie wskazywali, że ze względu na oczekiwane utrzymanie się wysokiego wkładu dynamiki cen regulowanych do inflacji cen konsumpcyjnych, obniżenie inflacji CPI do poziomu celu inflacyjnego wymaga ograniczenia inflacji bazowej poprzez istotne zmniejszenie presji popytowej.

Dyskutując na temat perspektyw inflacji, część członków Rady podkreślała, że podwyższone tempo wzrostu cen konsumpcyjnych w ostatnich miesiącach wynikało w dużej mierze z wysokiej rocznej dynamiki cen żywności i paliw, zaś w kolejnych miesiącach oczekiwane obniżenie się dynamiki tych cen, związane ze spadkami cen surowców na rynkach światowych, będzie obniżać inflację. Podkreślano jednak przy

## Załącznik 6

---

tym, że trudno obecnie oceniać, na ile trwały okaże się obecny relatywnie niski poziom cen ropy naftowej. Część członków wskazywała, że już we wrześniu br. inflacja CPI obniżyła się pod wpływem silnego spadku rocznej dynamiki cen żywności i paliw. Zwracali oni uwagę, że obniżanie się dynamiki PKB poniżej tempa wzrostu produktu potencjalnego w nadchodzących kwartałach będzie sprzyjać zmniejszeniu presji inflacyjnej. Część członków argumentowała także, że podwyżki cen regulowanych oraz wynikające ze wzrostu rynkowych stóp procentowych zwiększenie obciążenia gospodarstw domowych spłatami wcześniej zaciągniętych kredytów będzie ograniczać wielkość bieżącej konsumpcji, przyczyniając się do zmniejszenia presji popytowej, a w konsekwencji presji inflacyjnej. W kierunku obniżenia inflacji powinno ponadto oddziaływać oczekiwane słabnięcie presji płacowej, a także utrzymanie się dezinflacyjnego wpływu towarów importowanych z krajów o niskich kosztach wytwarzania. Ponadto członkowie ci oceniali, że ze względu na możliwość znaczącego obniżenia aktywności w polskiej gospodarce, w nadchodzących kwartałach inflacja może okazać się wyraźnie niższa, niż to wynika z październikowej projekcji inflacji z modelu NECMOD. Zdaniem tych członków Rady przy obecnie nadzwyczaj wysokiej niepewności co do perspektyw wzrostu w gospodarce światowej, znajdującej odzwierciedlenie w znaczących i częstych rewizjach prognoz makroekonomicznych, przydatność prognoz konstruowanych na podstawie modeli ekonometrycznych jest mniejsza niż zwykle. Wskazywano, że ze względu na istotne pogorszenie sytuacji w otoczeniu zewnętrznym, w ramach prac nad październikową projekcją z modelu NECMOD dokonano kwantyfikacji związanych z tym ryzyk, w świetle której prognozowana dynamika PKB oraz inflacja w Polsce będą niższe, niż to wynikało z danych dostępnych do 26 września br. Część członków Rady zwracała także uwagę na inne prognozy inflacji, które w ostatnim okresie były rewidowane w dół.

Inni członkowie Rady byli zdania, że nawet znaczące spowolnienie tempa wzrostu PKB nie doprowadzi do szybkiego obniżenia inflacji, na co wskazuje październikowa projekcja NBP. Członkowie ci zwracali także uwagę na wyniki innych prac prognostycznych prowadzonych w NBP, według których prognozowana inflacja, pomimo rewizji w dół, utrzyma się w najbliższych kwartałach na podwyższonym poziomie. Ponadto podkreślali oni, że zgodnie z centralną ścieżką projekcji prognozowana inflacja CPI w 2009 r. będzie kształtować się na poziomie przekraczającym górną granicę odchyień od celu inflacyjnego NBP nawet po uwzględnieniu kwantyfikacji ryzyk wynikających z pogorszenia się perspektyw globalnego wzrostu gospodarczego. Członkowie ci podkreślali, że w świetle październikowej projekcji inflacja bazowa pozostanie w najbliższych kwartałach na podwyższonym poziomie. Zwracano także uwagę, że niektóre miary oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych we wrześniu wzrosły. Część członków wskazywała, że oczekiwania co do przyszłej inflacji mogą rosnąć pod wpływem zawirowań na rynkach finansowych i związanej z nimi deprecjacji kursu złotego, obserwowanej w październiku. Równocześnie wskazywano, że we wrześniu obniżyły się oczekiwania inflacyjne analityków bankowych oraz niektóre miary oczekiwań inflacyjnych osób



prywatnych, a zdaniem części członków Rady antycypowane przez gospodarstwa domowe obniżenie aktywności w gospodarce polskiej może wpłynąć na obniżenie ich oczekiwań co do przyszłej inflacji.

Przedmiotem dyskusji na posiedzeniu były także perspektywy przystąpienia Polski do strefy euro w kontekście przedstawionego przez Radę Ministrów w październiku br. harmonogramu działań zmierzających do przyjęcia euro. Wskazywano, że prawdopodobieństwo realizacji tego harmonogramu jest uzależnione od poparcia przez wymaganą większość parlamentarną zmian w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i innych aktach prawnych niezbędnych dla przyjęcia euro. Jednocześnie zwracano uwagę, że istotnym czynnikiem, który może wpływać na perspektywy przyjęcia euro w Polsce będą zmiany sytuacji na rynkach finansowych. Odnosząc się do perspektywy spełnienia przez Polskę kryterium inflacyjnego z Maastricht, część członków Rady argumentowała, że spowolnienie aktywności gospodarczej w wielu krajach Unii Europejskiej będzie znacznie silniejsze niż w Polsce, co sprawi, że wartość referencyjna dla tego kryterium obniży się w większym stopniu, niż inflacja w Polsce. Zdaniem tych członków Rady oznacza to, że spełnienie tego kryterium w 2011 r. będzie wymagało prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej niż w sytuacji, w której ocena spełnienia przez Polskę kryteriów zbieżności z Maastricht miałyby nastąpić w późniejszym terminie.

Rada podkreślała, że trwałemu spełnieniu kryteriów konwergencji sprzyjałoby przeprowadzenie reform strukturalnych, w tym zwiększenie konkurencji w niektórych sektorach gospodarki.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego, wskazywano na silne osłabienie kursu złotego wobec dolara amerykańskiego i euro obserwowane w październiku. Zwracano przy tym uwagę, że deprecjacja kursu walutowego w październiku była związana z zaburzeniami na globalnych rynkach finansowych i odpływem kapitału zagranicznego i dotyczyła wszystkich krajów regionu stosujących reżim płynnego kursu walutowego, a także wielu innych krajów. W tym kontekście dużo uwagi poświęcono bieżącej sytuacji makroekonomicznej oraz polityce pieniężnej w niektórych małych otwartych gospodarkach. Dyskutując o kursie walutowym, wskazywano, że w sytuacji zwiększonej niepewności zmiany kursu walutowego małych gospodarek otwartych podlegają większym niż zwykle wahaniom. Część członków Rady argumentowała, że wiarygodna perspektywa przystąpienia Polski do strefy euro może ograniczyć zmienność kursu złotego wobec euro, podkreślając jednocześnie, że opóźnienia w tym procesie mogą prowadzić do deprecjacji kursu. Rada dyskutowała także o roli dysparytetu stóp procentowych między Polską a strefą euro i Stanami Zjednoczonymi dla kształtowania się kursu złotego.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, Rada uznała, że znaczące pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarki światowej oraz wzrost niepewności co do przyszłej sytuacji gospodarczej w Polsce przy jednocześnie podwyższonym bieżącym

## Załącznik 6

---

i oczekiwanym poziomie inflacji uzasadniają utrzymanie stóp procentowych NBP na bieżącym posiedzeniu na niezmiennym poziomie.

Rada dyskutowała także o poziomie stóp procentowych NBP w najbliższym okresie. Część członków Rady wskazywała, że w nadchodzących kwartałach należy oczekiwać utrzymywania się inflacji powyżej celu inflacyjnego pomimo spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego. Podkreślali oni, że przy jednoczesnym silniejszym obniżeniu aktywności, a w konsekwencji presji inflacyjnej w wielu innych krajach Unii Europejskiej może to utrudnić spełnienie przez Polskę kryterium inflacyjnego z Maastricht. W ocenie tych członków argumenty te przemawiają za utrzymaniem stóp procentowych w nadchodzącym okresie na niezmiennym poziomie. Inni członkowie argumentowali, że obniżenie dynamiki PKB w kolejnych kwartałach poniżej tempa wzrostu produktu potencjalnego będzie prowadzić do obniżenia inflacji do poziomu celu w średnim okresie, przy czym wskazywali oni, że obniżenie aktywności w gospodarce polskiej może okazać się silniejsze, niż się obecnie ocenia, co w połączeniu ze zmniejszeniem dostępności kredytu, a także utrzymywaniem się rynkowych stóp procentowych na podwyższonym poziomie w wyniku zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych może przyczynić się do obniżenia inflacji poniżej celu. Zdaniem tych członków Rady argumenty te mogą uzasadniać potrzebę obniżenia stóp procentowych NBP w nadchodzących miesiącach.

Członkowie Rady podkreślali, że ocena dotycząca właściwego dla zapewnienia stabilności cen w średnim okresie poziomu stóp procentowych NBP będzie zależeć od danych napływających w kolejnych miesiącach.

Rada pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie: stopa referencyjna 6,00%, stopa lombardowa 7,50%, stopa depozytowa 4,50%, a stopa redyskonta weksli 6,25%.

*Data publikacji: 20 listopada 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 26 listopada 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: sytuacji w otoczeniu zewnętrznym gospodarki polskiej, perspektywach wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce, sytuacji na rynku kredytowym, kształtowaniu się kursu złotego oraz przewidywanej sytuacji w sektorze finansów publicznych.

Omawiając sytuację w otoczeniu zewnętrznym wskazywano na dalsze pogarszanie się perspektyw światowego wzrostu gospodarczego, a w szczególności na obserwowaną już recesję w Stanach Zjednoczonych, strefie euro i Wielkiej Brytanii. Zwracano

równocześnie uwagę, że globalnemu spowolnieniu wzrostu gospodarczego towarzyszy silny spadek cen ropy naftowej i innych surowców, co oddziałuje w kierunku obniżenia inflacji na świecie. Wskazywano, że czynniki te skłoniły wiele banków centralnych do dalszych znacznych obniżek stóp procentowych. W niektórych krajach pojawiły się obawy o deflację. Podkreślano, że ze względu na wzajemne zależności między sektorem finansowym a sferą realną obecnie trudno jest ocenić, jak silnie globalny kryzys finansowy wpłynie na aktywność w gospodarce światowej, choć skala tego wpływu może być znaczna.

Dyskutując o wpływie obniżenia aktywności w gospodarce światowej oraz zaburzeń na globalnych rynkach finansowych na perspektywy aktywności ekonomicznej w Polsce, zwracano uwagę na rewizje w dół prognoz krajowego wzrostu gospodarczego. Argumentowano, że niższe od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za październik, słabsze niż w 2007 r. wyniki finansowe przedsiębiorstw po trzech kwartałach br. oraz obniżające się wskaźniki koniunktury potwierdzają oczekiwania dotyczące spowolnienia aktywności gospodarczej w Polsce. Wskazywano także na wyniki badań ankietowych przedsiębiorstw, zgodnie z którymi nastąpiło pogorszenie wskaźnika prognoz popytu oraz zatrudnienia. Podkreślano, że oczekiwane pogorszenie sytuacji na rynku pracy w Polsce w połączeniu z recesją w głównych krajach docelowych emigracji zarobkowej Polaków mogą przyczynić się do pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych, a w konsekwencji do obniżenia popytu konsumpcyjnego. Zdaniem części członków Rady istotne pogorszenie się uwarunkowań zewnętrznych oraz ryzyko znaczącego ograniczenia popytu inwestycyjnego i konsumpcyjnego związane z pogorszeniem się oczekiwań co do przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju wskazują, że w 2009 r. wzrost PKB w Polsce może okazać się niższy niż wynika z październikowej projekcji NBP.

W tym kontekście zwracano także uwagę, że ważnym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia popytu krajowego będzie zaostrzenie polityki kredytowej przez banki. Część członków Rady argumentowała, że w 2009 r. możliwa jest stabilizacja lub nawet zmniejszenie wielkości kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Trudniejszy dostęp do kredytu będzie wynikał przede wszystkim z wprowadzanego obecnie zaostrzenia kryteriów i warunków przyznawania kredytów przez banki (ostrożniejsza ocena zdolności kredytowej, wzrost marż, podniesienie wymaganych zabezpieczeń, wzrost pozaodsetkowych kosztów kredytu itp.), przy czym wzrost kosztów kredytu może w pewnej części wynikać ze wzrostu oferowanego przez banki oprocentowania depozytów. W kierunku ograniczenia akcji kredytowej oddziałuje również utrzymywanie się rynkowych stóp procentowych na podwyższonym poziomie oraz utrudniony dostęp banków do zewnętrznych źródeł finansowania. Część członków Rady zwracała jednak uwagę, że jak dotąd dane monetarne nie wskazują na wyraźne obniżenie dynamiki kredytów.

Omawiając sytuację na rynku pracy wskazywano, że - pomimo pewnego obniżenia - dynamika wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy utrzymuje się na wysokim

## Załącznik 6

---

poziomie. Zdaniem części członków Rady w kolejnych kwartałach można jednak oczekiwać spadku zatrudnienia i wzrostu bezrobocia, do czego przyczyni się także prawdopodobne zwiększenie podaży pracy, wynikające z czynników demograficznych oraz spadku atrakcyjności emigracji zarobkowej Polaków do innych krajów Unii Europejskiej. Większość członków Rady oceniała, że oczekiwane obniżenie wzrostu gospodarczego i związane z nim pogorszenie sytuacji na rynku pracy przełożą się na ograniczenie presji płacowej, co przy spadającej bieżącej inflacji znacznie ogranicza ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy.

Analizując bieżącą inflację w Polsce wskazywano, że od roku utrzymuje się ona powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP. Część członków Rady, zwracała uwagę, że obecnie podwyższony poziom inflacji wynika w dużej części z wysokiego wzrostu cen regulowanych (przede wszystkim cen usług nierynkowych związanych z utrzymaniem mieszkania i cen nośników energii) pozostających poza bezpośrednim wpływem polityki pieniężnej. Wskazywano równocześnie, że w kierunku utrzymania inflacji na podwyższonym poziomie oddziałuje również wzrost cen niektórych usług rynkowych związany z presją popytową. Inni członkowie Rady argumentowali, że dynamika konsumpcji utrzymuje się poniżej tempa wzrostu PKB, co - w ich ocenie - oznacza, że presja popytowa w gospodarce polskiej jest ograniczona. Członkowie ci wskazywali także, że w październiku 2008 r. obniżyły się cztery z sześciu miar inflacji bazowej, a inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii utrzymała się na poziomie z września br.

Odnosząc się do przyszłej inflacji część członków Rady zwracała uwagę, że ze względu na opóźnienia w mechanizmie transmisji, kluczowe znaczenie dla polityki pieniężnej mają obecnie perspektywy kształtowania się inflacji po 2009 r. Członkowie ci podkreślali przy tym, że oczekiwane obniżanie się inflacji będzie następować szybciej niż wskazuje październikowa projekcja NBP. Zdaniem tych członków Rady, za taką oceną przemawiają: prawdopodobne silniejsze niż dotychczas przewidywano osłabienie wzrostu gospodarczego w Polsce, istotne ograniczenie presji inflacyjnej na świecie (w tym dalszy spadek cen surowców), słabsze - w warunkach obniżającego się popytu - przełożenie obserwowanego obecnie wzrostu jednostkowych kosztów pracy na ceny oraz szybsze obniżenie dynamiki płac niż uwzględniono w projekcji. Członkowie ci wskazywali, że dynamika zarówno cen żywności, jak i cen paliw może okazać się w 2009 r. niższa niż prognozowano. Równocześnie podkreślano, że czynnikiem opóźniającym proces obniżania się inflacji będzie wzrost cen regulowanych, w tym cen energii elektrycznej, oraz wzrost akcyzy na wyroby tytoniowe związany z dostosowaniem stawek podatkowych do wymogów UE. Wskazywano, że niepewność co do kształtowania się cen regulowanych jest istotnym czynnikiem utrudniającym określenie momentu powrotu inflacji do celu inflacyjnego.

Odnosząc się do kwestii kursu walutowego część członków Rady podkreślała, że bieżący kurs złotego był słabszy niż przyjęto w październikowej projekcji inflacji, co może oddziaływać w kierunku wzrostu cen. Ponadto, członkowie ci zwracali uwagę,

że deprecjacja ogranicza przeniesienie spadku cen surowców na rynkach światowych na ceny krajowe. Inni członkowie Rady oceniali, że wpływ obserwowanej w ostatnich miesiącach deprecjacji złotego na inflację w Polsce będzie ograniczony ze względu na mniejszą siłę oddziaływania zmian kursu na ceny konsumpcyjne w sytuacji oczekiwanego spowolnienia gospodarczego.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego zwracano uwagę, że deprecjacja kursu złotego w ostatnich miesiącach w dużym stopniu wynikała z odpływu kapitału zagranicznego z gospodarek rozwijających się, związanego z zaburzeniami na globalnych rynkach finansowych. Argumentowano, że rola dysparytetu stóp procentowych między Polską a strefą euro i Stanami Zjednoczonymi została przejściowo ograniczona, a perspektywy kształtowania się kursu walutowego w dużej mierze zależą od sytuacji na rynkach finansowych w gospodarkach rozwiniętych. Część członków Rady podkreślała, że deprecjacja kursu walutowego powoduje wzrost wielkości i kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego przedsiębiorstw. Zwracano jednak uwagę, że niższy poziom kursu złotego może łagodzić negatywny wpływ obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro na wielkość popytu na Polski eksport.

Rada wiele uwagi poświęciła perspektywom polityki fiskalnej w 2009 r. w świetle zapowiadanych poprawek do projektu ustawy budżetowej. Wskazywano, że utrzymanie deficytu budżetowego na poziomie przyjętym w pierwotnym projekcie budżetu będzie oznaczać - przy założeniu niższego wzrostu gospodarczego - wzrost restrykcyjności polityki fiskalnej. Część członków Rady zwracała jednak uwagę, że nie jest jeszcze znany ostateczny kształt ustawy budżetowej, a planowane ograniczenie wydatków nie musi oznaczać ich istotnego faktycznego zmniejszenia m.in. ze względu na możliwość przesunięcia części środków niewykorzystanych w 2008 r. na kolejny rok. Rada podkreślała, że zachowanie dyscypliny sektora finansów publicznych może być czynnikiem sprzyjającym łagodzeniu polityki pieniężnej.

Odnosząc się do kwestii przystąpienia do strefy euro zwracano uwagę na wzrost niepewności dotyczący realizacji harmonogramu przyjęcia przez Polskę wspólnej waluty ze względu na dotychczasowy brak konsensusu politycznego w tej sprawie. Równocześnie wskazywano, że w polityce pieniężnej należy uwzględnić ryzyko silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, które utrudniłoby spełnienie kryterium fiskalnego z Maastricht.

Rada dyskutowała także o sytuacji płynnościowej w sektorze bankowym i jej oddziaływaniu na mechanizm transmisji polityki pieniężnej. W tym kontekście poruszano kwestie zasadności ewentualnego dalszego dostosowania instrumentów polityki pieniężnej do warunków płynnościowych na rynku międzybankowym.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, część członków Rady oceniała, że dalsze pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie, w tym recesja

## Załącznik 6

---

u głównych partnerów handlowych Polski, sygnały istotnego obniżenia aktywności gospodarczej w Polsce w kolejnych kwartałach i wynikające z tego oczekiwane znaczne obniżenie presji inflacyjnej w średnim okresie uzasadniały złagodzenie polityki pieniężnej na listopadowym posiedzeniu. Czynnikiem sprzyjającym zmniejszeniu restrykcyjności polityki pieniężnej było także deklarowane przez przedstawicieli rządu utrzymanie dyscypliny finansów publicznych w sytuacji oczekiwanego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Członkowie ci argumentowali także, że obniżenie stóp procentowych NBP będzie przeciwdziałać ograniczeniu akcji kredytowej banków. Inni członkowie Rady zwracali natomiast uwagę na trudny do określenia horyzont powrotu inflacji do celu inflacyjnego oraz na znaczną zmienność kursu złotego jako na czynniki przemawiające za utrzymaniem stóp na niezmiennym poziomie. Członkowie ci oceniali, że ewentualne zmiany parametrów polityki pieniężnej powinny nastąpić w późniejszym okresie - tj. po zapoznaniu się Rady z ustawą budżetową na 2009 r. oraz kolejnymi informacjami dotyczącymi inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce.

Przedmiotem dyskusji Rady była również skala obniżenia stóp procentowych NBP na bieżącym posiedzeniu. Część członków Rady uważała, że znaczące pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce przemawia za obniżeniem stóp procentowych o 50 punktów bazowych na listopadowym posiedzeniu. Większość członków Rady uznała jednak, że zmiany zachodzące w polskiej gospodarce uzasadniają stopniowe łagodzenie polityki pieniężnej. Wskazywali oni, że wobec utrzymującej się wysokiej awersji do ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych zbyt silne obniżenie stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu mogłoby przyczynić się do dalszej deprecjacji kursu walutowego.

Złożono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych. Wniosek nie został przyjęty. Złożono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 25 punktów bazowych. Wniosek został przyjęty. Rada postanowiła obniżyć stopy procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,75%, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 4,25%, a stopa redyskonta weksli 6,00%.

*Data publikacji: 18 grudnia 2008 r.*

### **Opis dyskusji na posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej w dniu 23 grudnia 2008 r.**

W trakcie posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej dyskutowała na temat perspektyw kształtowania się inflacji w kontekście minionej, bieżącej, a przede wszystkim przewidywanej sytuacji gospodarczej.

Dyskusja na posiedzeniu koncentrowała się na: perspektywach wzrostu gospodarczego i inflacji w Polsce, sytuacji na rynku kredytowym oraz kształtowaniu się kursu złotego.

Omawiając sytuację w otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarki, wskazywano na dalsze pogorszenie się perspektyw wzrostu w gospodarce światowej, w tym na pogłębiającą się recesję w Stanach Zjednoczonych i strefie euro. Podkreślano, że zmiany zachodzące w gospodarce światowej prowadzą do szybszego niż wcześniej oczekiwano obniżania się inflacji w wielu gospodarkach, m.in. w wyniku spadku cen surowców, w tym ropy naftowej. Wskazywano, że skłoniło to wiele banków centralnych, w szczególności banki krajów znajdujących się w recesji, do dalszego znacznego łagodzenia polityki pieniężnej.

Rada poświęciła wiele uwagi perspektywom krajowego wzrostu gospodarczego. Podkreślano, że niekorzystne zmiany w otoczeniu zewnętrznym przyczyniają się do silniejszego niż wcześniej oczekiwano obniżenia aktywności w gospodarce polskiej, co potwierdzają gorsze od oczekiwań dane za listopad o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej. Wśród najważniejszych kanałów oddziaływania światowego kryzysu na gospodarkę polską wymieniano: obniżenie popytu zewnętrznego, pogorszenie oczekiwań podmiotów co do przyszłej sytuacji gospodarczej kraju oraz zaostrzenie polityki kredytowej banków. Wskazywano, że w nadchodzącym okresie można spodziewać się silnego obniżenia inwestycji przedsiębiorstw przede wszystkim w wyniku spowolnienia wzrostu gospodarczego i pogorszenia perspektyw zbytu na rynkach krajowym i zagranicznym, a także utrudnionego dostępu przedsiębiorstw do kredytów zarówno w złotych, jak i walutach obcych. Do znaczącego zmniejszenia popytu inwestycyjnego przyczynić się będą także: pogarszające się wyniki finansowe przedsiębiorstw, ograniczone możliwości finansowania działalności za pośrednictwem rynku kapitałowego oraz prawdopodobne zmniejszenie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski. Ponadto zwracano uwagę, że w wyniku zaostrzenia polityki kredytowej banków małe i średnie przedsiębiorstwa mogą mieć trudności z wykorzystaniem funduszy unijnych przeznaczonych na inwestycje ze względu na konieczność wniesienia wkładu własnego. Podkreślano, że dane o PKB w III kw. 2008 r. wskazują na znacznie silniejsze niż oczekiwano obniżenie dynamiki inwestycji. Zwracano przy tym uwagę, że roczna dynamika inwestycji w sektorze przedsiębiorstw była w III kw. 2008 r. ujemna, a wzrost inwestycji w gospodarce wynikał z nadal relatywnie wysokiego tempa wzrostu wydatków majątkowych sektora finansów publicznych oraz inwestycji mieszkaniowych. Oceniano, że w IV kw. 2008 r. wkład inwestycji do wzrostu PKB może być bliski zera, a w I poł. 2009 r. ujemny.

Dyskutując na temat przyszłej sytuacji gospodarczej oceniano, że do spowolnienia wzrostu przyczyni się także obniżenie dynamiki konsumpcji i eksportu, a wzrost PKB w IV kw. 2008 r. oraz w kolejnych kwartałach będzie najprawdopodobniej niższy, niż to wynika z październikowej projekcji NBP. Wskazywano, że spadek dynamiki polskiego eksportu może być silniejszy, niż to miało miejsce we wcześniejszych okresach spowolnienia wzrostu gospodarczego w otoczeniu zewnętrznym, gdyż w ostatnich latach wzrosła skala powiązań kooperacyjnych między podmiotami polskimi i zagranicznymi, a także zwiększył się udział wrażliwych na cykl koniunkturalny

## Załącznik 6

---

towarów wysoko przetworzonych w produkcji eksportowej Polski. Ponadto argumentowano, że wbrew wcześniejszym oczekiwaniom popyt konsumpcyjny może również ulec wyraźniejszemu osłabieniu, na co wskazują gorsze od oczekiwań dane za listopad o sprzedaży detalicznej. Do obniżenia dynamiki spożycia indywidualnego przyczyni się spodziewane pogorszenie sytuacji na rynku pracy, sygnalizowane przez listopadowe dane o obniżającej się dynamice wynagrodzeń i spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz wzroście bezrobocia, a także zaostrzenie kryteriów przyznawania kredytów dla gospodarstw domowych. Argumentowano, że ograniczony dostęp do kredytów będzie silniej oddziaływać na popyt konsumpcyjny, niż w poprzednich okresach spowolnienia wzrostu gospodarczego, gdyż w ostatnich latach wzrosło znaczenie kredytu w finansowaniu wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych. Ponadto pogorszenie sytuacji na rynku mieszkaniowym, związane m.in. z zaostrzeniem warunków i kryteriów przyznawania kredytów hipotecznych, przyczyni się do obniżenia popytu na dobra i usługi związane z wyposażeniem mieszkań. Wśród czynników, które negatywnie oddziałują na popyt konsumpcyjny wymieniano ponadto pogarszające się nastroje konsumentów oraz obniżającą się w wyniku podwyżek cen regulowanych siłą nabywczą dochodów gospodarstw domowych.

Odnosząc się do perspektyw inflacji oceniano, że w nadchodzącym okresie tempo wzrostu cen konsumpcyjnych będzie się nadal obniżać i znajdzie się w przedziale odchyżeń od celu inflacyjnego, tym samym kształtując się poniżej wielkości prognozowanych w październikowej projekcji inflacji NBP. Do niższej niż prognozowano inflacji w krótkim okresie przyczynią się przede wszystkim niższe niż zakładano ceny surowców na rynkach międzynarodowych, w tym ceny ropy naftowej i gazu. W średnim okresie w kierunku zmniejszenia presji inflacyjnej oddziaływać będą: silniejsze niż wcześniej oczekiwano obniżenie tempa wzrostu w gospodarce światowej i polskiej, niska inflacja w otoczeniu zewnętrznym przekładająca się na spadek dynamiki cen dóbr importowanych oraz szybsze niż przyjęto w projekcji słabnięcie presji płacowej, związane ze spadkiem popytu na pracę oraz zwiększeniem jej podaży m.in. w wyniku nasilonych powrotów Polaków z emigracji zarobkowej. Ponadto część członków Rady wskazywała, że w warunkach spowolnienia wzrostu gospodarczego obserwowany wcześniej wzrost jednostkowych kosztów pracy jedynie w ograniczonym stopniu przeniesie się na ceny. Zwracano też uwagę na większy od oczekiwań spadek inflacji CPI w listopadzie. Wśród czynników ograniczających proces obniżania się inflacji wymieniono natomiast: dalszy wzrost cen kontrolowanych, podwyżki akcyzy na niektóre wyroby oraz obserwowaną w ostatnich miesiącach deprecjację kursu złotego. Niektórzy członkowie Rady wskazywali jednak, że wpływ osłabienia kursu walutowego na ceny w warunkach spowolnienia gospodarczego będzie prawdopodobnie ograniczony.

Omawiając kształtowanie się kursu walutowego podkreślano, że obserwowane w ostatnich miesiącach znaczące osłabienie złotego wobec euro i dolara



amerykańskiego oraz wzrost zmienności kursu wynikają przede wszystkim ze wzrostu awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych, który skutkuje odpływem kapitału z rynków wschodzących. Niektórzy członkowie Rady argumentowali, że aprecjacja kursu złotego w I poł. 2008 r. oraz jego późniejsza deprecjacja mogły być wzmacniane przez zawieranie przez polskie przedsiębiorstwa strukturyzowanych kontraktów walutowych. W tym kontekście wskazywano, że deprecjacja kursu w II poł. 2008 r. przyczyniła się do pogorszenia sytuacji finansowej niektórych przedsiębiorstw, co może dodatkowo ograniczać inwestycje tych przedsiębiorstw. Część członków Rady zwracała uwagę, że w wyniku deprecjacji kursu zwiększa się wyrażona w złotych wartość długu publicznego denominowanego w walutach obcych, a w konsekwencji także relacja długu do PKB, co ze względu na ograniczenia ustawowe może spowodować konieczność ograniczenia wydatków sektora finansów publicznych w kolejnych latach. Inni członkowie wskazywali jednak, że udział zadłużenia denominowanego w walutach obcych w całkowitym długu publicznym jest znacznie niższy od udziału długu w złotych. Jako korzystny skutek osłabienia kursu złotego wskazywano jednak, iż zwiększa ono konkurencyjność polskich produktów na rynkach zagranicznych, co będzie ograniczać negatywny wpływ recesji w krajach będących głównymi partnerami handlowymi Polski na dynamikę polskiego eksportu.

Analizując sytuację na rynku kredytowym wskazywano, że zaostrzenie polityki kredytowej banków oraz utrzymujące się podwyższone w stosunku do stóp NBP rynkowe stopy procentowe są związane z zaburzeniami płynnościowymi w systemie bankowym, będącymi efektem kryzysu na międzynarodowych rynkach finansowych. Argumentowano, że działania banków komercyjnych ukierunkowane na zwiększenie płynności - zmniejszanie akcji kredytowej i oferowanie wysokiego oprocentowania depozytów - przyczynią się do ograniczania popytu krajowego w nadchodzącym okresie. Zwracano także uwagę, że zbyt wysokie oprocentowanie depozytów może prowadzić do pogorszenia wyników finansowych banków i w konsekwencji stanowić czynnik ograniczający przyszłą akcję kredytową. Wskazywano, że efekt ten nie jest jeszcze widoczny w danych monetarnych, w świetle których w listopadzie kredyty nadal relatywnie szybko rosły. Część członków Rady argumentowała, że utrzymujący się wzrost kredytów dla przedsiębiorstw w listopadzie może wynikać z faktu, iż przedsiębiorstwa starają się wykorzystać dostępne linie kredytowe, obawiając się dalszego zaostrzenia polityki kredytowej banków.

Rada dyskutowała także na temat działań NBP oraz rządu, które mogłyby przeciwdziałać ograniczaniu akcji kredytowej przez banki. Argumentowano, że celowi temu sprzyjać będzie system rządowych gwarancji i poręczeń kredytowych, obejmujący w szczególności kredyty dla przedsiębiorstw, w tym kredyty zaciągane w związku z realizacją projektów finansowanych ze środków unijnych. Zwracano uwagę, że wobec problemów płynnościowych banków ewentualne obniżki stóp procentowych NBP mogą nie w pełni przełożyć się na spadek rynkowych stóp procentowych. W ocenie części uczestników dyskusji stanowi to argument

## Załącznik 6

---

przemawiający za koniecznością znaczących obniżek stóp procentowych NBP. Inni członkowie Rady argumentowali, że nawet silne obniżki stóp procentowych nie zwiększą dostępności ani nie obniżą kosztu kredytu, gdyż te są uzależnione od sytuacji płynnościowej banków oraz oczekiwań gospodarstw domowych i przedsiębiorców co do przyszłej sytuacji gospodarki polskiej.

Rozważając decyzję o stopach procentowych, Rada oceniała, że sygnały silniejszego i następującego szybciej niż oczekiwano obniżenia aktywności w gospodarce światowej i polskiej w połączeniu ze znacznym obniżeniem presji inflacyjnej w średnim okresie przemawiają za obniżeniem stóp procentowych NBP. Część członków Rady była zdania, że łagodzenie polityki pieniężnej powinno następować stopniowo m.in. ze względu na wysoki poziom niepewności co do perspektyw gospodarki światowej i polskiej, a także co do siły oddziaływania obniżek stóp NBP na wysokość rynkowych stóp procentowych i popyt krajowy. Argumentowali oni, że zbyt silne obniżenie stóp procentowych mogłoby niekorzystnie wpłynąć na oczekiwania uczestników rynków finansowych odnośnie do perspektyw gospodarki polskiej, a przez to przyczynić się do dalszej deprecjacji kursu walutowego. Niektórzy członkowie Rady oceniali jednak, że w obecnych warunkach wpływ dysparytetu stóp procentowych na kurs walutowy jest ograniczony. Większość członków Rady uznała, że skala spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce oraz podwyższony koszt kredytu wynikający z utrzymywania się rynkowych stóp procentowych na poziomie istotnie wyższym od poziomu stopy referencyjnej NBP przy jednoczesnym wyraźnym osłabieniu presji inflacyjnej uzasadniają znaczące złagodzenie polityki pieniężnej na grudniowym posiedzeniu. Członkowie ci argumentowali, że zbyt słaba reakcja polityki pieniężnej na niekorzystne procesy zachodzące w polskiej gospodarce może przyczynić się do ich nasilenia, a w konsekwencji - poprzez pogorszenie oczekiwań uczestników rynków finansowych - oddziaływać w kierunku osłabienia i wzrostu zmienności kursu złotego. Oceniali oni, że bardziej znaczące obniżenie stóp procentowych NBP będzie przeciwdziałać ograniczeniu akcji kredytowej banków, a w konsekwencji zbyt silnemu osłabieniu popytu krajowego, a także obniży koszt kredytu, w tym także koszt obsługi zaciągniętych wcześniej kredytów; co dodatkowo mogłoby zmniejszyć odsetek tzw. złych długów, oddziałując w kierunku zwiększenia stabilności systemu finansowego. Wskazywali również, że deklarowane przez przedstawicieli rządu utrzymanie dyscypliny finansów publicznych pomimo spowolnienia wzrostu gospodarczego, stanowi dodatkowy czynnik sprzyjający łagodzeniu polityki pieniężnej. Rada dyskutowała także na temat skali możliwych dalszych obniżek stóp procentowych NBP.

Złożono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 50 punktów bazowych, a także wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych NBP o 75 punktów bazowych. Przyjęto wniosek o obniżenie stóp procentowych o 75 punktów bazowych, w związku z czym wniosek o obniżenie stóp procentowych o 50 punktów bazowych nie był przedmiotem głosowania. Rada postanowiła obniżyć stopy

## Załącznik 6

---

procentowe do poziomu: stopa referencyjna 5,00%, stopa lombardowa 6,50%, stopa depozytowa 3,50%, a stopa redyskonta weksli 5,25%.

*Data publikacji: 22 stycznia 2009 r.*

## Załącznik 7

### Wybrane informacje o sektorze bankowym

W 2008 r., podobnie jak w poprzednich latach, banki były instytucjami o największym znaczeniu w polskim systemie finansowym. Na koniec 2008 r. aktywa sektora bankowego wynosiły 1 041,9 mld zł i były o 31,5% wyższe niż w poprzednim roku. Relacja aktywów sektora bankowego do PKB zwiększyła się do około 85%<sup>72</sup> (z 68,1% na koniec 2007 r.). Najważniejszym źródłem przyrostu aktywów był wzrost kredytów dla gospodarstw domowych, zwłaszcza kredytów mieszkaniowych. Dynamicznie rosły również kredyty dla przedsiębiorstw. Wzrost kredytów szybszy niż wzrost depozytów doprowadził do istotnej zmiany strukturalnej w bilansie sektora bankowego. W drugiej połowie 2007 r. po raz pierwszy wartość kredytów udzielonych podmiotom niefinansowym przewyższyła wartość zgromadzonych przez nie depozytów, a w 2008 r. różnica między obiema wartościami nadal się zwiększała.

Poziom koncentracji sektora bankowego mierzony udziałem pięciu największych banków w aktywach zmniejszył się o 2 pkt proc. (z 46,6% do 44,6% w 2008 r.). Szybciej rosły bowiem aktywa mniejszych banków oraz oddziałów instytucji kredytowych. Na koniec 2008 r. aktywa oddziałów instytucji kredytowych (56,1 mld zł) niemal zrównały się z aktywami banków spółdzielczych (56,5 mld zł), a ich udział w aktywach sektora zwiększył się z 4,3% do 5,4%.

Tabela 51. Struktura aktywów sektora bankowego

Wyszczególnienie	Wartość (w mld zł)		Dynamika (w %) 2007 = 100	Struktura (w %)	
	2007	2008		2007	2008
Kasa i operacje z bankiem centralnym	28,2	39,5	140,0	3,6	3,8
Należności od sektora finansowego	125,2	108,4	86,6	15,8	10,4
Należności od sektora niefinansowego, w tym:	421,7	587,7	139,4	53,2	56,4
- kredyty netto dla sektora niefinansowego, w tym:	410,2	573,9	139,9	51,6	55,1
- dla przedsiębiorstw	164,4	215,7	131,2	20,7	20,7
- dla gospodarstw domowych	244,1	355,9	145,8	30,7	34,2
Należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych	21,4	24,6	114,9	2,7	2,4
Należności z tytułu zakupionych papierów wartościowych z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu	6,0	9,0	150,7	0,8	0,9
Papiery wartościowe, w tym:	135,6	181,0	133,4	17,1	17,4
- bony pieniężne i obligacje NBP	15,8	18,3	115,9	2,0	1,8
- bony i obligacje skarbowe*	101,0	145,8	144,4	12,7	14,0

<sup>72</sup> Wykorzystano wstępne szacunki PKB dla Polski za trzy kwartały 2008 r., opublikowane przez GUS 28 listopada 2008 r., oraz szacunek PKB dla Polski za IV kwartał 2008 r., obliczony jako średnia arytmetyczna wartości PKB z trzech kwartałów 2008 r.

## Załącznik 7

Aktywa trwałe	22,0	25,6	116,6	2,8	2,5
Inne aktywa	32,6	66,0	203,4	4,1	6,4
Razem aktywa sektora bankowego	792,8	1.041,9	131,5	100,0	100,0

\*Nie uwzględniono obligacji emitowanych przez nierezydentów.  
Źródło: dane NBP.

Tabela 52. Struktura pasywów sektora bankowego

Wyszczególnienie	Wartość (w mld zł)		Dynamika (w %)	Struktura (w %)	
	2007	2008	2007 = 100	2007	2008
Operacje z bankiem centralnym	3,0	18,1	587,0	0,4	1,7
Zobowiązania wobec sektora finansowego	158,4	242,9	153,3	20,0	23,3
Zobowiązania wobec sektora niefinansowego, w tym:	428,2	506,0	118,2	54,0	48,6
- depozyty sektora niefinansowego, w tym:	419,3	494,1	117,8	52,7	47,4
- od przedsiębiorstw	144,8	149,2	103,0	18,2	14,3
- od gospodarstw domowych	262,4	330,8	126,1	33,0	31,8
Zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych	44,7	53,5	119,7	5,6	5,1
Zobowiązania z tytułu sprzedanych papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu	13,3	14,7	110,9	1,7	1,4
Zobowiązania z tytułu emisji własnych papierów wartościowych	12,4	12,5	100,7	1,6	1,2
Inne pasywa	51,1	96,5	188,6	6,5	9,3
Rezerwy celowe na zobowiązania pozabilansowe	0,4	0,4	96,1	0,1	0,0
Rezerwa na ryzyko ogólne	0,5	0,3	56,8	0,1	0,0
Kapitały (fundusze)*	63,1	74,8	118,5	7,9	7,2
Zobowiązania podporządkowane	5,6	7,6	135,7	0,7	0,7
Wynik (zysk/strata) w trakcie zatwierdzania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynik (zysk/strata) roku bieżącego	12,3	14,6	120,1	1,5	1,4
Razem pasywa sektora bankowego	792,8	1.041,9	131,4	100,0	100,0

\*Kapitał podstawowy, fundusz zapasowy, fundusze rezerwowe, fundusz ogólnego ryzyka, fundusz z aktualizacji wyceny, inne fundusze uzupełniające.  
Źródło: dane NBP.

Tabela 53. Relacje z nierezydentami

Wyszczególnienie	Udział (w %)	
	2007	2008
Udział operacji z nierezydentami		
- w aktywach sektora bankowego	10,1	7,4
- w pasywach sektora bankowego	13,3	20,6

Źródło: dane NBP.

## Załącznik 7

Tabela 54. Wynik finansowy sektora bankowego

Wyszczególnienie	Wartość (w mld zł)		Dynamika (w %)
	2007	2008	2007=100
Wynik finansowy brutto	15,0*	18,1	1,21
Wynik finansowy netto	12,3	14,6	1,20

\*W poprzednim sprawozdaniu podano, że wynik brutto za 2007 r. wyniósł 16,8 mld zł, ale wtedy wynik podziału BPH był wykazany jako strata z działalności niekontynuowanej (w rachunku zysków i strat jest on „poniżej” wyniku brutto).  
Źródło: dane NBP.

Tabela 55. Zyskowność sektora bankowego

Wyszczególnienie	Stopa zwrotu (w %)	
	2007	2008
ROA - netto	1,7	1,6
ROE - netto*	22,4	21,8**

\*Krajowy sektor bankowy (czyli bez oddziałów zagranicznych instytucji kredytowych).

\*\*Dane za listopad 2008 r.

Źródło: dane NBP.

Tabela 56. Fundusze własne i współczynnik wypłacalności krajowego sektora bankowego

Wyszczególnienie	2007	2008*	Zmiana roczna (w pkt proc.)	Dynamika (w %, 2007=100)
Współczynnik wypłacalności (w %)	12,1	10,9	-1,3	n/d
Fundusze własne regulacyjne (w mld zł)	61,8	75,5	n/d	122,3

\*Dane za listopad 2008 r.

Źródło: dane NBP.

### Lista otwartych seminariów naukowych i wybranych publikacji NBP

W 2008 r. zorganizowano 11 otwartych seminariów naukowych. Podczas seminariów swoje prace prezentowali pracownicy NBP, przedstawiciele instytucji finansowych oraz wyższych uczelni. Seminaria obejmowały następujące tematy:

- Wpływ emigracji na rynek pracy w Polsce
- Gospodarka polska w latach 1997-2006 przez pryzmat modelu DSGE
- Zarządzanie długiem publicznym państw Unii Europejskiej
- Mechanizm sygnalizacyjny dolaryzacji
- *The Maastricht Convergence Criteria and Optimal Monetary Policy for the EMU Accession Countries*
- Nowy model prognostyczny NBP
- Makro i mikroekonomiczne skutki globalizacji dla polskiej gospodarki
- Wpływ wprowadzenia Euro na przejrzystość cen i inflacji
- Teoria zarządzania ryzykiem systemu finansowego
- Oszacowanie korzyści z publikacji ścieżki stóp procentowych
- Racjonalność ruchów emigracyjnych z Polski po akcesji do UE

W 2008 r. następujące publikacje pracowników NBP znalazły się na tzw. liście filadelfijskiej:

- Marcin Kolasa, *How does FDI inflow affect productivity of domestic firms? The role of horizontal and vertical spillovers, absorptive capacity and competition*, *Journal of International Trade and Economic Development*, nr 17(1), 2008.
- Marcin Kolasa, *Productivity, innovation and convergence in Poland*, "Economics of Transition", nr 16(3), 2008.
- Jan Hagemeyer, Jan Michałek, *The Political Economy of Poland's Trade Policy. Empirical Verification of the Grossman-Helpman Model*, *Eastern European Economics*, vol. 46 nr 05.
- Michał Rubaszek, Paweł Skrzypczyński, *On the forecasting performance of a small-scale DSGE model*, *International Journal of Forecasting*, nr 24(3), 2008.
- Andrzej Kocięcki, *A Prior for Impulse Responses in Bayesian SVAR Models*, *Journal of Business & Economic Statistics*.

## Załącznik 8

---

W ramach serii wydawniczej *Materiały i Studia* w 2008 r. ukazały się:

(w języku polskim)

- Mariusz-Jan Radło, Oskar Kowalewski, *Wpływ globalizacji na polską gospodarkę*.
- Michał Dzieliński, *Wpływ nowych regulacji kapitałowych na konkurencyjność polskich banków*.
- Małgorzata Pawłowska, Sylwester Kozak, *Przystąpienie Polski do strefy euro a efektywność, poziom konkurencji oraz wyniki polskiego sektora finansowego*.
- Paweł Skrzypczyński, *Wahania aktywności gospodarczej w Polsce i strefie euro*.
- Radosław Cholewiński, *Wpływ zmian kursu walutowego na dynamikę procesów inflacyjnych*.
- Wiesław Gumuła, *Wynagrodzenia oraz produktywność pracy (badania krajowego rynku pracy - maj 2007 r.)*.
- Tomasz Cizak, Anna Górka, Sebastian Jakubie, Małgorzata Siemaszko, *Pierwsze doświadczenia Słowenii związane z zamianą tołara na euro*.
- Przemysław Wejner, *Parytet siły nabywczej jako wyznacznik realnego kursu walutowego. Ewolucja w kierunku nieliniowych modeli autoregresyjnych*.

(w języku angielskim)

- Adam Głogowski, *Macroeconomic determinants of Polish banks' loan losses - results of a panel data study*.
- Michał Brzoza-Brzezina, Adam Kot, *The Relativity Theory Revisited: Is Publishing Interest Rate Forecasts Really so Valuable?*
- Aneta Hryckiewicz, Oskar Kowalewski, *The Economic Determinants and Engagement Modes of Foreign Banks in Central Europe*.
- Marcin Kolasa, *Structural heterogeneity or asymmetric shocks? Poland and the euro area through the lens of a two-country DSGE model*.
- Katarzyna B. Budnik, *Non-accelerating wage inflation rate of unemployment in Poland*.
- Marek Rozkrut, *It's not only WHAT is said, it's also WHO the speaker is. Evaluating the effectiveness of central bank communication*.
- Konrad Szelaąg, *A Single Fiscal Policy in the Euro Area: Vision or Utopia?*
- Katarzyna B. Budnik, *Search Equilibrium with Migration: the Case of Poland*.



## Wyniki głosowania członków Rady Polityki Pieniężnej nad wnioskami i uchwałami w 2008 r.

Data	Przedmiot wniosku lub uchwały	Decyzja RPP	Wyniki głosowania członków RPP
29.01.2008	Uchwała w sprawie przywrócenia stanu organizacyjnego zgodnego z ustawą o Narodowym Banku Polskim		Za: J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: S. Skrzypek
30.01.2008	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,50 pkt. proc.	Wniosek nie uzyskał większości głosów.	Za: D. Filar M. Noga H. Wasilewska-Trenkner Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński A. Wojtyna
30.01.2008	Uchwała w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim	Podwyższono wysokość stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: M. Pietrewicz
20.02.2008	Uchwała zmieniająca uchwałę w sprawie zasad rachunkowości, układu aktywów i pasywów bilansu oraz rachunku zysków i strat Narodowego Banku Polskiego		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner Przeciw: A. Wojtyna
27.02.2008	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,50 pkt. proc.	Wniosek nie uzyskał większości głosów.	Za: D. Filar M. Noga H. Wasilewska-Trenkner Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński A. Wojtyna
27.02.2008	Uchwała w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych,	Podwyższono wysokość stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar M. Noga

## Załącznik 9

	oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim		A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz
26.03.2008	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,50 pkt. proc.	Wniosek nie uzyskał większości głosów.	Za: D. Filar M. Noga H. Wasilewska-Trenkner Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński A. Wojtyna
26.03.2008	Uchwała w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim	Podwyższono wysokość stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
22.04.2008	Uchwała w sprawie przyjęcia rocznego sprawozdania finansowego Narodowego Banku Polskiego sporządzonego na dzień 31.12.2007 r.		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
30.04.2008	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Wniosek nie uzyskał większości głosów.	Za: D. Filar M. Noga H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński
21.05.2008	Uchwała w sprawie przyjęcia <i>Sprawozdania z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2007</i>		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
21.05.2008	Uchwała w sprawie oceny działalności Zarządu Narodowego Banku Polskiego w zakresie realizacji <i>Założeń polityki pieniężnej na rok 2007 r.</i>		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński

## Załącznik 9

			H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
27.05.2008	Uchwała w sprawie zatwierdzenia <i>Sprawozdania z działalności Narodowego Banku Polskiego w 2007 r.</i>		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner Przeciw: A. Wojtyna
28.05.2007	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Wniosek nie uzyskał większości głosów.	Za: D. Filar M. Noga H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński
25.06.2008	Uchwała w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim	Podwyższono wysokość stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
30.07.2008	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Wniosek nie uzyskał większości głosów.	Za: D. Filar H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński
27.08.2008	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Głos Przewodniczącego RPP S. Skrzypka rozstrzygnął, że wniosek nie został przyjęty.	Za: D. Filar M. Noga A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz
24.09.2008	Uchwała w sprawie ustalenia <i>Założeń polityki pieniężnej na rok 2009.</i>		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna M. Pietrewicz był nieobecny na głosowaniu.

## Załącznik 9

24.09.2008	Wniosek o podwyższenie wysokości stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Głos Przewodniczącego RPP S. Skrzypka rozstrzygnął, że wniosek nie został przyjęty	Za: D. Filar M. Noga A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna Przeciw: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz
13.10.2008	Uchwała zmieniająca uchwałę w sprawie ustalenia <i>Założeń polityki pieniężnej na rok 2008.</i>		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
13.10.2008	Uchwała w sprawie zasad stosowania przez Narodowy Bank Polski transakcji walutowych typu <i>swap</i> .		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
26.11.2008	Wniosek o obniżenie wysokości stóp procentowych o 0,50 pkt. proc.	Wniosek nie uzyskał większości głosów.	Za: S. Skrzypek M. Pietrewicz Przeciw: J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
26.11.2008	Uchwała w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.	Obniżono wysokość stóp procentowych o 0,25 pkt. proc.	Za: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński A. Wojtyna Przeciw: D. Filar H. Wasilewska-Trenkner
16.12.2008	Uchwała w sprawie zatwierdzenia <i>Planu Finansowego Narodowego Banku Polskiego na rok 2009.</i>		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner Przeciw: A. Wojtyna

## Załącznik 9

16.12.2008	Uchwała w sprawie określenia górnej granicy zobowiązań wynikających z zaciągania przez Narodowy Bank Polski pożyczek i kredytów w zagranicznych instytucjach bankowych i finansowych.		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
16.12.2008	Uchwała zmieniająca uchwałę w sprawie zasad rachunkowości, układu aktywów i pasywów bilansu oraz zysków i strat Narodowego Banku Polskiego.		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
16.12.2008	Uchwała zmieniająca uchwałę w sprawie ustalenia <i>Założeń polityki pieniężnej na rok 2009</i> .		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
23.12.2008	Uchwała w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.	Głos Przewodniczącego RPP S. Skrzypka rozstrzygnął, że obniżono wysokość stóp procentowych o 0,75 pkt. proc.	Za: S. Skrzypek J. Czekaj S. Nieckarz S. Owsiak M. Pietrewicz Przeciw: D. Filar M. Noga A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna
23.12.2008	Wniosek o obniżenie wysokości stóp procentowych o 0,50 pkt. proc.	Przyjęto wniosek o obniżenie stóp procentowych o 0,75 pkt. proc., w związku z czym wniosek o obniżenie stóp procentowych o 0,50 pkt. proc. nie był przedmiotem głosowania.	
23.12.2008	Uchwała w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku.		Za: S. Skrzypek J. Czekaj D. Filar S. Nieckarz M. Noga S. Owsiak M. Pietrewicz A. Sławiński H. Wasilewska-Trenkner A. Wojtyna

Źródło: dane NBP.



