



## Mateusz Rolski

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach  
Wydział Ekonomii  
Katedra Ekonomii  
mateusz.rolski@ue.katowice.pl

# POLITYKA PIENIĘŻNA NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO W LATACH 2012-2013

**Streszczenie:** Narodowy Bank Polski realizuje politykę pieniężną zgodnie z uprawnieniami nadanymi przez Konstytucję RP oraz inne ustawy. Podstawowym organem NBP jest Rada Polityki Pieniężnej, która określa strategię, cele polityki pieniężnej na dany rok oraz instrumenty ich realizacji. Do podstawowych narzędzi NBP należą operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz stopa rezerwy obowiązkowej. Rentowność instrumentów polityki pieniężnej określają stopy procentowe NBP.

Niniejszy artykuł prezentuje politykę pieniężną NBP w latach 2012-2013, a zatem w okresie, w którym Rada Polityki Pieniężnej obniżyła podstawowe stopy procentowe do poziomu najniższego w historii.

**Słowa kluczowe:** Narodowy Bank Polski, polityka pieniężna.

## Wprowadzenie

Polityka pieniężna jest traktowana jako jeden z dwóch, obok polityki fiskalnej, instrumentów realizacji celów makroekonomicznych. Teoria oraz praktyka polityki monetarnej jest przedmiotem badań znacznej liczby ekonomistów, o czym świadczy mnogość pozycji literaturowych w tym zakresie. Bank centralny prowadzi ekspansywną bądź restrykcyjną politykę pieniężną w zależności od bieżącej sytuacji makroekonomicznej kraju, wpływając jednocześnie swoimi decyzjami na proces gospodarowania przeciętnego konsumenta.

Celem niniejszego artykułu jest prezentacja polityki pieniężnej prowadzonej przez Narodowy Bank Polski w latach 2012-2013 przez pryzmat strategii, założonych celów oraz instrumentów pozwalających na ich osiągnięcie. Połączenie teorii, regulacji prawnych oraz informacji i danych statystycznych udo-

stępnianych przez bank centralny ukazuje całokształt działalności NBP jako instytucji odpowiedzialnej za „(...) wartość polskiego pieniądza”<sup>1</sup>. Okres analizy został wybrany nieprzypadkowo – są to bowiem lata prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej, w których Rada Polityki Pieniężnej ustaliła podstawowe stopy procentowe NBP na poziomie najniższym w historii.

## 1. Polityka pieniężna NBP – wprowadzenie

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 1997 r. w rozdziale X, dotyczącym finansów publicznych, wskazuje na Narodowy Bank Polski jako centralny bank państwa. Ustawa zasadnicza przyznaje mu również „(...) wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej”<sup>2</sup>. Uszczegółowienie zadań, organizacji oraz zasad działania znajduje się z kolei w Ustawie o Narodowym Banku Polskim<sup>3</sup>. W tym akcie prawnym znajduje się zapis o utrzymaniu stabilności cen jako głównym celu działalności NBP, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu (jeżeli nie ogranicza to celu podstawowego)<sup>4</sup>. Zapis ten oznacza współdziałanie z rządem w celu utrzymania stabilnego wzrostu gospodarczego w perspektywie długookresowej, przyznając jednocześnie pierwszeństwo celowi nadrzędnemu. Oprócz celu inflacyjnego, do zadań NBP należy również m.in.: organizacja rozliczeń pieniężnych (w tym system płatności SORBNET2), gospodarowanie rezerwami dewizowymi kraju (zapewnienie płynności na rynku walutowym oraz osiągnięcie maksymalnej rentowności rezerw dewizowych), obsługa rozliczeniowa budżetu państwa, regulowanie płynności finansowej banków, wspieranie rozwoju systemu bankowego, jak również utrzymanie stabilności systemu finansowego w Polsce<sup>5</sup>. Ustawa zawiera ponadto zapisy dotyczące zadań poszczególnych organów NBP, którymi są Prezes NBP, Rada Polityki Pieniężnej oraz Zarząd NBP. Coroczne założenia polityki pieniężnej ustala Rada Polityki Pieniężnej (RPP), w skład której wchodzi Prezes NBP oraz dziewięciu członków – specjalistów z zakresu finansów – powoływanych w równej liczbie przez Prezydenta, Sejm oraz Senat Rzeczypospolitej Polskiej<sup>6</sup>. W zakresie polityki monetarnej do zadań RPP należy w szczególności ustalenie:

<sup>1</sup> Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. Dz.U. 1997 r. Nr 78, poz. 483, art. 227, pkt 1.

<sup>2</sup> Ibid.

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim. Dz.U. 1997 r. Nr 140, poz. 938 z późn. zm.

<sup>4</sup> Ibid., art. 3, pkt 1.

<sup>5</sup> Ibid., art. 3, pkt 2. Zob. również informacje dostępne na stronie internetowej NBP: [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).

<sup>6</sup> Ibid., art. 13, pkt. 1 i 2.

- stóp procentowych NBP,
- stopy rezerwy obowiązkowej banków oraz spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych,
- zasad operacji otwartego rynku<sup>7</sup>.

Rada przedkłada Sejmowi RP wiadomości dotyczące zarówno założeń polityki pieniężnej na rok następny, jak też sprawozdania z jej wykonania za rok poprzedni.

W ramach osiągnięcia celu nadrzędnego zapisanego w Ustawie o NBP, bank centralny stosuje strategię bezpośredniego celu inflacyjnego (*Direct Inflation Targeting*)<sup>8</sup>. W strategii tego rodzaju centralny bank państwa biorąc pod uwagę szerokie spektrum danych makroekonomicznych ustala oraz publicznie ogłasza cel inflacyjny. Strategia ta stanowi zatem wieloczynnikowe podejście do polityki monetarnej, w którym analizuje się wszystkie dostępne dane mogące mieć wpływ na wzrost bądź zmniejszenie presji inflacyjnej. Ponadto jest odmienną w relacji do strategii tradycyjnych, opartych na realizacji celów pośrednich – kontroli podaży pieniądza (agregatów pieniężnych) czy kursu walutowego<sup>9</sup>. Strategia bezpośredniego celu inflacyjnego w sposób skuteczny utrwała na niskim poziomie oczekiwania inflacyjne podmiotów gospodarczych. Jako cel polityki pieniężnej od początku 2004 r. RPP ustaliła poziom inflacji wynoszący 2,5% (r/r) z dopuszczalnym przedziałem wahań +/- 1 p.p. Pomiar tego celu odbywa się głównie na podstawie wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). Ponadto RPP bierze pod uwagę wskaźnik zharmonizowany (HICP) oraz miary inflacji bazowej<sup>10</sup>. Podstawowym kryterium reagowania banku centralnego w postaci instrumentów polityki monetarnej w strategii BCI pozostają odchylenia prognozowanego poziomu inflacji od wartości ustalonej jako cel bezpośredni<sup>11</sup>.

## 2. Instrumenty polityki monetarnej NBP oraz ich wykorzystanie w latach 2012-2013

Założenia polityki pieniężnej zarówno na 2012 r., jak i 2013 r. podkreślają działalność NBP ukierunkowaną na osiągnięcie stabilnego poziomu cen oraz zastosowanie w tej materii strategii bezpośredniego celu inflacyjnego<sup>12</sup>, a zatem

<sup>7</sup> Ibid., art. 12, pkt 2.

<sup>8</sup> *Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999-2003*. NBP, Warszawa, wrzesień 1998, s. 6-9; *Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*. NBP, Warszawa, luty 2003, s. 11.

<sup>9</sup> Zob. P. Szpunar: *Polityka pieniężna. Cele i warunki skuteczności*. PWE, Warszawa 2000, s. 143 i nast.; *Średniookresowa strategia...*, op. cit., s. 7-8.

<sup>10</sup> *Strategia polityki pieniężnej...*, op. cit., s. 12-13.

<sup>11</sup> *Raport o inflacji 1998*. NBP, Warszawa, czerwiec 1999, s. 89.

<sup>12</sup> Zob. *Założenia polityki pieniężnej na rok 2012*. Warszawa, sierpień 2011; *Założenia polityki pieniężnej na rok 2013*. Warszawa, wrzesień 2012.

kwestii poruszanych w pierwszej części niniejszego artykułu. W dążeniu do osiągnięcia zarówno celu podstawowego, jak i pozostałych celów banku centralnego (obie strategie podkreślają m.in. wpływ banku centralnego na stabilność finansową kraju) RPP ma do dyspozycji instrumenty polityki pieniężnej, do których zalicza się rezerwę obowiązkową, operacje otwartego rynku oraz operacje depozytowo-kredytowe<sup>13</sup>. Rentowność narzędzi polityki monetarnej wyznacza zaś poziom podstawowych stóp procentowych NBP, które w założeniach polityki pieniężnej traktuje się jako główny czynnik oddziaływania banku centralnego na poziom inflacji. Podstawowe stopy procentowe NBP zostały opisane przy konkretnych narzędziach polityki monetarnej: stopa referencyjna w ramach operacji otwartego rynku, zaś pozostałe – depozytowa, lombardowa i redyskontowa – w ramach operacji depozytowo-kredytowych.

## 2.1. Rezerwa obowiązkowa

Jednym z narzędzi polityki pieniężnej jest rezerwa obowiązkowa, a zatem wyrażona w złotych część bazy depozytowej poszczególnych instytucji bankowych (środki złotowe oraz w walutach obcych, środki uzyskane z tytułu emisji papierów wartościowych), którą to banki są zobligowane utrzymywać na rachunku w NBP (w bilansie banków komercyjnych widnieje po stronie aktywów). Ustawa określa szczegółowe przypadki, w których środki są wyłączone spod rachunku rezerwy<sup>14</sup>, ponadto każda instytucja bankowa pomniejsza naliczoną rezerwę obowiązkową o 500 tys. euro<sup>15</sup>. Stopa rezerwy obowiązkowej od 31 grudnia 2010 r. wynosi 3,5%, zaś od 1 maja 2004 r. środki utrzymywane na rachunku rezerwy są oprocentowane w wysokości 0,9 stopy redyskonta weksli<sup>16</sup>. Stopa rezerwy obowiązkowej według teorii polityki pieniężnej stanowi instrument regulujący m.in. kreację pieniądza przez banki komercyjne (wpływ na agregaty pieniężne). Potencjał kredytowy banków maleje wraz z jej wzrostem, zaś w miarę obniżania – większa część bazy depozytowej banku może być ulokowana w portfelu kredytowym bądź innych aktywach. Ponadto rezerwa pełni

<sup>13</sup> [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o\\_nbp/informacje/polityka\\_pieniezna.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/polityka_pieniezna.html) (08.05.2014).

<sup>14</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim. Dz.U. 1997 r. Nr 140, poz. 938 z późn. zm., art. 38, pkt 2.

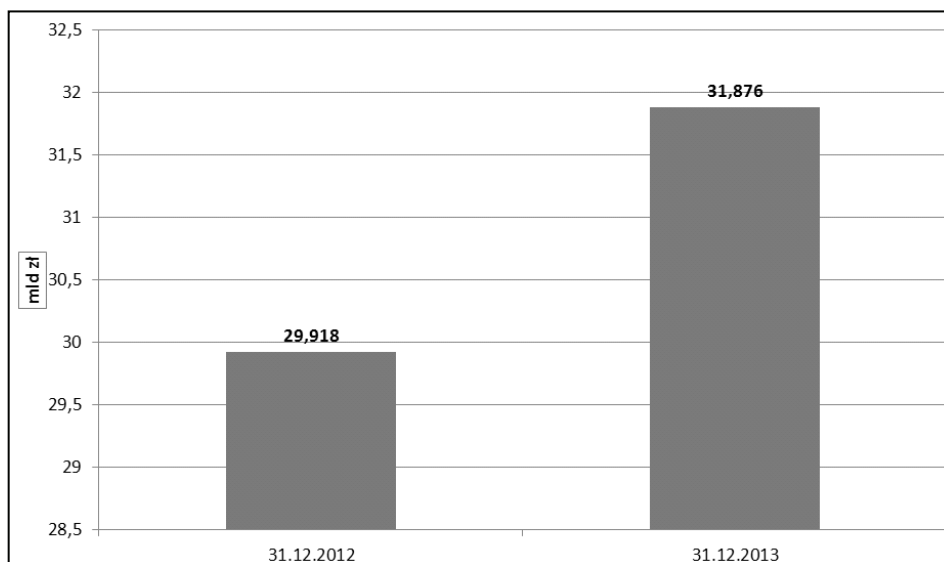
<sup>15</sup> Ibid., art. 39a.

<sup>16</sup> <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy.htm> (08.05.2014); Uchwała Rady Polityki Pieniężnej nr 15/2013 z dnia 5 listopada 2013 r. w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej. Dziennik Urzędowy NBP z 5 listopada 2013 r., poz. 20.

funkcję stabilizatora krótkoterminowych stóp procentowych na rynku pieniężnym, ostrożnościową oraz quasi-podatku<sup>17</sup>. Istotnym aspektem jest również sposób naliczania rezerwy obowiązkowej, który w polskim systemie bankowym przyjmuje formę rezerwy uśrednionej<sup>18</sup>. System rezerwy tego rodzaju pozwala bankom komercyjnym na decydowanie o poziomie środków na rachunku bieżącym w banku centralnym w trakcie okresu rezerwowego.

Założenia polityki pieniężnej na lata 2012 i 2013 traktowały instrument rezerwy obowiązkowej jako stabilizator najkrótszych rynkowych stóp procentowych w okresach rezerwowych. Ponadto, w warunkach nadpłynności sektora bankowego rezerwa miała pełnić funkcję absorbującą środki sektora bankowego, pozwalając tym samym na obniżenie skali operacji otwartego rynku. Zmiany stopy rezerwy uzależniono zaś od sytuacji płynnościowej sektora<sup>19</sup>.

**Wykres 1.** Wartość rezerwy obowiązkowej utrzymywanej na rachunkach w NBP przez sektor bankowy na koniec 2012 r. oraz 2013 r.



Źródło: Na podstawie danych z rocznych raportów NBP: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP za 2012 oraz 2013 r.*, www.nbp.pl (08.05.2014).

<sup>17</sup> P. Szpunar: Op. cit., s. 69 i nast.; D. Tymoczko: *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*. Materiały i Studia nr 102. NBP, Warszawa 2000, s. 4-6.

<sup>18</sup> Uchwała nr 43/2013 Zarządu NBP z dnia 21 listopada 2013 r. w sprawie zasad i trybu naliczania oraz utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Dziennik Urzędowy NBP z 25 listopada 2013 r., poz. 21, art. 2, pkt 1.

<sup>19</sup> *Założenia polityki pieniężnej na rok 2012*. Op. cit.; *Założenia polityki pieniężnej na rok 2013*. Op. cit.

Wartość rezerwy obowiązkowej na koniec grudnia 2012 r. była wyższa o 6,7% r/r. Na koniec 2013 r. również odnotowano wzrost wartości rezerwy o 6,5% r/r (wykres 1). Dane NBP informowały także o utrzymywaniu się w całym okresie rezerwowym w latach 2012-2013 nieznacznej nadwyżki średniego stanu środków na rachunkach banków komercyjnych<sup>20</sup>. Dane za lata 2012-2013 wskazują zatem, że instrument rezerwy obowiązkowej był narzędziem absorbującym środki sektora bankowego. Oba przytoczone raporty podkreślają również, że utrzymywanie przez sektor bankowy wymaganego poziomu rezerwy sprzyjało stabilizacji poziomu krótkoterminowych stóp procentowych.

Z punktu widzenia polityki monetarnej NBP rezerwa obowiązkowa nie była jednak wiodącym narzędziem oddziaływania na poziom rynkowych stóp procentowych. W obecnie prowadzonej polityce pieniężnej dominuje bowiem inny instrument banku centralnego, którymi są operacje otwartego rynku.

## 2.2. Operacje otwartego rynku

Ustawa o NBP daje bankowi centralnemu prawo do emisji oraz sprzedaży dłużnych papierów wartościowych w ramach operacji otwartego rynku<sup>21</sup>. W teorii polityki pieniężnej występuje klasyczny podział instrumentów tego rodzaju w zakresie kupna bądź sprzedaży papierów wartościowych przez bank centralny na operacje warunkowe oraz bezwarunkowe<sup>22</sup>. Kupując papiery wartościowe na otwartym rynku, bank centralny dokonuje zasilenia systemu bankowego w płynne środki, odwrotnie zaś w przypadku ich sprzedaży. Bank centralny w Polsce w ramach operacji otwartego rynku stosuje przede wszystkim warunkową sprzedaż bonów pieniężnych NBP pod warunkiem ich odkupu po określonej cenie (*Reverse Repo*). Można je zatem traktować jako krótkoterminowe depozyty banków komercyjnych w NBP, które mają na celu wpływ na zmniejszenie nadpłynności sektora bankowego, a tym samym utrzymanie docelowego poziomu rynkowych stóp procentowych (zapewnienie równowagi pomiędzy popytem i podażą środków utrzymywanych w banku centralnym). Należy podkreślić niewątpliwą zaletę stosowania przez bank centralny w Polsce warunkowych transakcji otwar-

<sup>20</sup> Raporty roczne: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP* za 2012 oraz 2013 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).

<sup>21</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim. Dz.U. 1997 r. Nr 140, poz. 938 z późn. zm, art. 48, pkt 2.

<sup>22</sup> Zob. *Polityka pieniężna. Cele, strategie i instrumenty*. Red. W. Przybylska-Kapuścińska. Materiały Dydaktyczne nr 112, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2002, s. 94.

tego rynku, którą jest elastyczność prowadzonej polityki pieniężnej po upływie terminu zapadalności danej emisji papierów wartościowych (w przeciwieństwie do transakcji bezwarunkowych)<sup>23</sup>. Prócz podstawowych operacji otwartego rynku dokonywanych w ustalonych z góry terminach, NBP dokonuje również tzw. operacji dostrajających, które polegają na dostosowaniu podaży bonów pieniężnych do nieoczekiwanych zmian popytu (przeciwdziałanie wahaniom krótkoterminowych stóp procentowych w razie nieoczekiwanych fluktuacji płynności w systemie bankowym)<sup>24</sup>. Minimalną rentowność bonów pieniężnych banku centralnego wyznacza stopa referencyjna. Operacje otwartego rynku w Polsce traktuje się jako narzędzie pośredniego oddziaływania NBP na system bankowy ze względu na fakultatywność zakupu papierów wartościowych przez banki komercyjne. Sprzedaż bonów pieniężnych odbywa się za pośrednictwem tzw. Dealerów Rynku Pieniężnego (DRP), a zatem wybranych banków komercyjnych, które przeprowadzają bezpośrednie operacje z bankiem centralnym. NBP dokonuje wyboru DRP na dany rok według określonych kryteriów<sup>25</sup>.

Zarówno w Założeniach polityki pieniężnej na 2012 r., jak i 2013 r. RPP prognozowała nadpłynność sektora bankowego, w związku z czym operacje otwartego rynku miały polegać na regularnej, cotygodniowej emisji 7-dniowych bonów pieniężnych (a zatem podobnie jak w latach ubiegłych). NBP planował przeprowadzanie cotygodniowych emisji w ramach operacji podstawowych oraz przewidywał możliwość nieregularnych operacji dostrajających – absorbujących bądź zasilających – w celu utrzymania krótkoterminowych stóp procentowych na poziomie sprzyjającym realizacji celu inflacyjnego. Rentowność bonów miała określać stopa referencyjna, którą traktowano jako podstawowy instrument polityki pieniężnej<sup>26</sup>.

---

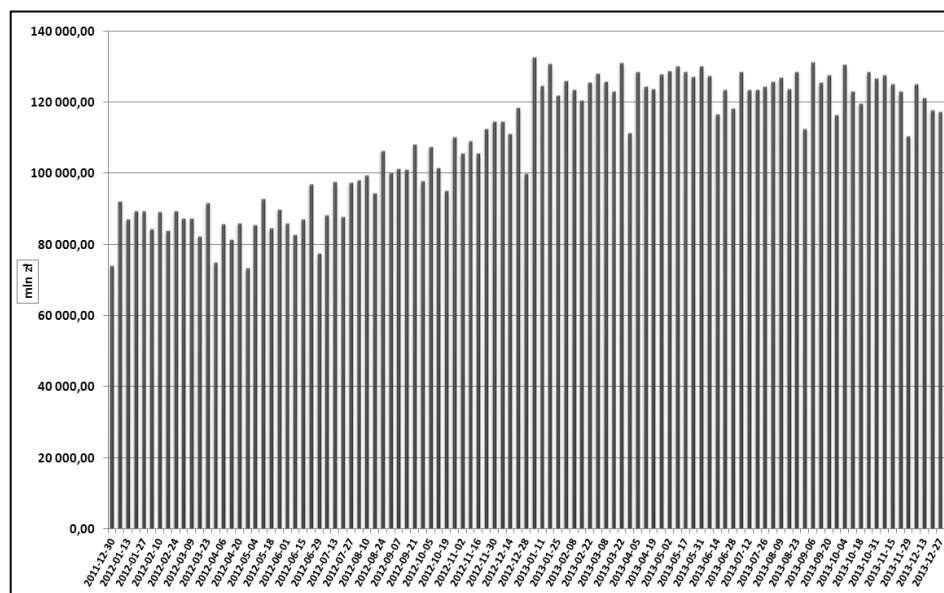
<sup>23</sup> D. Tymoczko: Op. cit., s. 26.

<sup>24</sup> Ibid., s. 34-35.

<sup>25</sup> Uchwała nr 56/2010 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 21 października 2010 r. z późn. zm. w sprawie kryteriów uczestnictwa banków krajowych, oddziałów banków zagranicznych oraz oddziałów instytucji kredytowych w operacjach otwartego rynku prowadzonych przez Narodowy Bank Polski. Dziennik Urzędowy NBP z 2010 r., nr 14, poz. 15.

<sup>26</sup> Zob. *Założenia polityki pieniężnej na rok 2012*. Op. cit.; *Założenia polityki pieniężnej na rok 2013*. Op. cit.

**Wykres 2.** Emisja bonów pieniężnych NBP w ramach operacji otwartego rynku w latach 2012-2013 (operacje podstawowe)



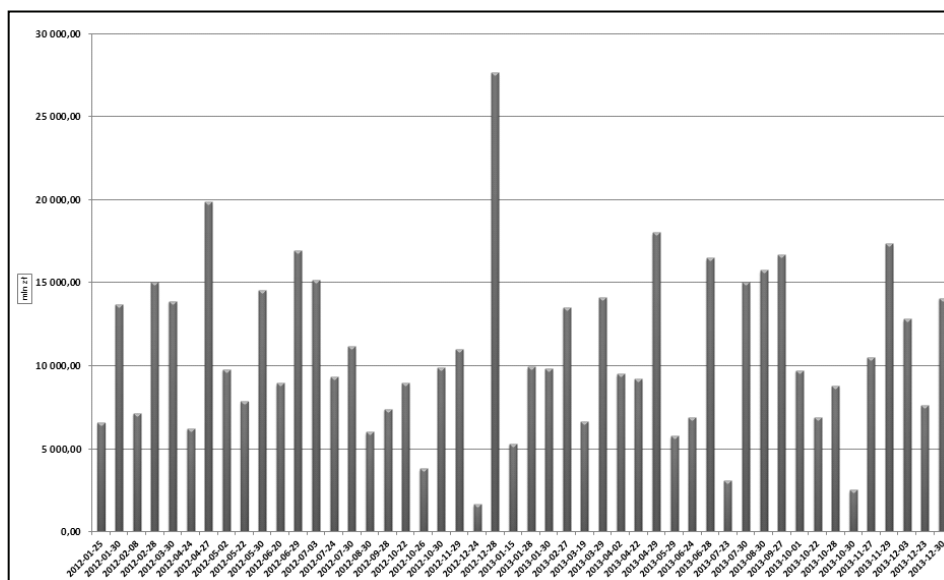
Źródło: Na podstawie danych NBP, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).

Dane Narodowego Banku Polskiego wskazują, że w latach 2012-2013 systematycznie wzrastała wartość operacji otwartego rynku w postaci zakupu bonów pieniężnych przez sektor bankowy (wykres 2). Średnia wartość bonów emitowanych w 2012 r. w ramach operacji podstawowych wyniosła 94,331 mld zł, by w 2013 r. zanotować wzrost do poziomu 124,232 mld zł. Łączna kwota ofert zaakceptowanych przez NBP w całym 2012 r. wyniosła 4 917,404 mld zł, natomiast w 2013 r. 6 470,595 mld zł<sup>27</sup>. W obu analizowanych latach częściej występującą sytuacją była przewaga podaży bonów nad popytem ze strony banków, w czym objawiła się pośrednia natura oddziaływania instrumentów tego rodzaju na płynność sektora bankowego.

<sup>27</sup> Raporty roczne: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP za 2012 oraz 2013 r.*, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).



**Wykres 3.** Emisja bonów pieniężnych NBP w ramach operacji otwartego rynku w latach 2012-2013 (operacje dostrajające)



Źródło: Ibid.

W analizowanym okresie bank centralny w Polsce przeprowadzał również operacje dostrajające o krótszych terminach zapadalności (1-4 dni), absorbujące płynność banków (wykres 3). W 2012 r. NBP przeprowadził 23 operacje dostrajające, podczas których dokonał sprzedaży bonów na łączną kwotę 252,138 mld zł. Analogiczne dane dla 2013 r. informują o 25 operacjach tego rodzaju o sumarycznej wartości 265,745 mld zł<sup>28</sup>.

### 2.3. Operacje depozytowo-kredytowe

W ramach instrumentów polityki monetarnej wyróżnia się również operacje depozytowo-kredytowe, które regulują płynność sektora banków komercyjnych. Ustawa o NBP przewiduje możliwość otwierania lokat terminowych dla sektora banków komercyjnych<sup>29</sup>. Mają one za zadanie przeciwdziałać spadkowi rynkowych stóp procentowych poniżej stopy depozytowej. Bank komercyjny w razie braku zainteresowania innych instytucji na rynku międzybankowym może zago-

<sup>28</sup> Ibid.

<sup>29</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim. Dz.U. 1997 r. Nr 140, poz. 938 z późn. zm., art. 48, pkt 4.

spodarować swoje środki lokując je w formie jednodniowego depozytu w banku centralnym. Tym samym stopa depozytowa tworzy dolną granicę pasma wahań stopy procentowej *overnight* na rynku międzybankowym. Ustawa daje również prawo centralnemu bankowi państwa udzielania kredytów refinansowych w celu uzupełnienia niedoboru środków pieniężnych w bankach komercyjnych, bądź w razie realizacji przez bank komercyjny programu postępowania naprawczego<sup>30</sup>. Ustawa przewiduje różne formy kredytu tego rodzaju, w tym kredyt pod zastaw papierów wartościowych – kredyt lombardowy. Oprocentowanie kredytu lombardowego jest ustalone znacznie powyżej rynkowych stóp procentowych, stanowiąc maksymalny koszt pozyskania pieniądza w NBP. Tym samym stopa lombardowa ogranicza górne pasmo wahań stopy procentowej *overnight* na rynku międzybankowym. Ponadto NBP może również przyjmować od banków komercyjnych weksle do redyskonta<sup>31</sup>, udzielając im w ten sposób kredytu redyskontowego. NBP potrąca jednocześnie z nominalnej wartości weksla redyskonto, którego poziom określa stopa redyskontowa.

Założenia polityki pieniężnej na lata 2012-2013 nadawały operacjom depozytowo-kredytowym rolę regulatora wahań stóp procentowych *overnight*<sup>32</sup>. Instrumenty te (zarówno depozytowe, jak i kredytowe), podobnie jak operacje otwartego rynku, traktuje się jako narzędzia pośredniego oddziaływania na płynność banków komercyjnych. Bank centralny może bowiem za ich pomocą regulować płynność sektora bankowości komercyjnej poprzez autonomiczne decyzje instytucji bankowych dotyczące ich wykorzystania.

**Tabela 1.** Porównanie operacji depozytowo-kredytowych w latach 2012-2013

	2012 r.	2013 r.
Wartość depozytów na koniec dnia, liczona za dni jego wykorzystania (ogółem)	143 mld zł	169 mld zł
Łączna wysokość jednostkowego – składanego przez banki – depozytu na koniec dnia (przedział)	100 tys. zł – 7,278 mld zł	670 tys. zł – 8,89 mld zł
Średni dzienny poziom depozytu jednostkowego – składanego przez banki – na koniec dnia	393 mln zł	463 mln zł
Łączne wykorzystanie kredytu lombardowego w skali roku	21 mln zł	163 mln zł
Średnie dzienne wykorzystanie kredytu lombardowego	56 tys. zł	448 tys. zł

Źródło: Na podstawie raportów rocznych: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP za 2012 oraz 2013 r.*, www.nbp.pl (08.05.2014).

<sup>30</sup> Ibid., art. 42.

<sup>31</sup> Ibid., art. 44.

<sup>32</sup> Zob. *Założenia polityki pieniężnej na rok 2012*. Op. cit.; *Założenia polityki pieniężnej na rok 2013*. Op. cit.

Ze względu na nadpłynność sektora bankowego, w analizowanych latach banki korzystały przede wszystkim z operacji depozytowych (tab. 1). Łączna wartość lokat tego rodzaju wzrosła w 2013 r. o ok. 18% r/r, podobnie jak średni dzienny poziom depozytu na koniec dnia. Łączne wykorzystanie kredytu lombardowego, choć w relacji rocznej wzrosło niespełna ośmiokrotnie, jest rzadko wykorzystywanym instrumentem uzupełniania płynności przez sektor bankowy ze względu na wysoki koszt pozyskania pieniądza w NBP.

### 3. Decyzje RPP w zakresie stóp procentowych a cel inflacyjny w latach 2012-2013

W analizowanych latach władze monetarne w Polsce prowadziły ekspansywną politykę monetarną, której cykl rozpoczęła obniżka stóp procentowych w listopadzie 2012 r. W okresie dziewięciu miesięcy (listopad 2012–lipiec 2013) RPP obniżyła podstawowe stopy o 2,25 p.p., doprowadzając do poziomu najniższego w historii (tab. 2).

**Tabela 2.** Decyzje RPP dotyczące zmian podstawowych stóp procentowych NBP w latach 2012-2013

Decyzja RPP	Data obowiązywania	Stopa referencyjna	Stopa lombardowa	Stopa depozytowa	Stopa redyskontowa
-	09.06.2011	4,50	6,00	3,00	4,75
wzrost o 25 p.b.	10.05.2012	4,75	6,25	3,25	5,00
obniżenie o 25 p.b.	08.11.2012	4,50	6,00	3,00	4,75
obniżenie o 25 p.b.	06.12.2012	4,25	5,75	2,75	4,50
obniżenie o 25 p.b.	10.01.2013	4,00	5,50	2,50	4,25
obniżenie o 25 p.b.	07.02.2013	3,75	5,25	2,25	4,00
obniżenie o 50 p.b.	07.03.2013	3,25	4,75	1,75	3,50
obniżenie o 25 p.b.	09.05.2013	3,00	4,50	1,50	3,25
obniżenie o 25 p.b.	06.06.2013	2,75	4,25	1,25	3,00
obniżenie o 25 p.b.	04.07.2013	2,50	4,00	1,00	2,75

Źródło: Na podstawie danych NBP, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).

Listopadowe sprawozdanie z posiedzenia Rady w 2012 r., na którym dokonano pierwszej obniżki stóp wskazywało przede wszystkim na dane potwierdzające osłabienie koniunktury w Polsce, którego efektem było ograniczenie presji

placowej oraz inflacyjnej. Podkreślono pozytywny wpływ obniżki stóp procentowych NBP na pobudzenie aktywności gospodarczej oraz ograniczenie spadku poziomu inflacji poniżej założonego celu inflacyjnego w perspektywie średniookresowej. RPP sygnalizowała również możliwość dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w razie napływu dalszych informacji o trwałości osłabienia koniunktury oraz ograniczonego ryzyka nasilenia się presji inflacyjnej<sup>33</sup>. Na kolejnych spotkaniach Rada potwierdziła ekspansywny kierunek polityki pieniężnej, opierając się na wspomnianych argumentach dodatniego wpływu na wzrost gospodarczy oraz utrzymania średniookresowego celu inflacyjnego na założonym poziomie<sup>34</sup>.

W Założeniach polityki pieniężnej na lata 2012 i 2013 NBP podkreślał, że operacje otwartego rynku będą przeprowadzane w skali, która umożliwi kształtowanie stawki referencyjnej POLONIA (*Polish Overnight Index Average*) maksymalnie blisko stopy referencyjnej banku centralnego<sup>35</sup>. POLONIA stanowi średnią ważoną stawkę operacji o terminie *overnight* przeprowadzonych na rynku międzybankowym<sup>36</sup>.

Jak wskazuje wykres 4, w 2012 r. stawka referencyjna POLONIA kształtowała się w okolicach referencyjnej stopy NBP, ze średnim odchyleniem absolutnym 21 p.b. W 2013 r. nastąpiło dalsze zbliżenie POLONII do podstawowej stopy procentowej banku centralnego – średnie absolutne odchylenie wyniosło bowiem 18 p.b.<sup>37</sup>. Jak podkreślono – sytuacja ta była możliwa dzięki stosowaniu przez bank centralny w Polsce dostrajających operacji otwartego rynku.

<sup>33</sup> Informacja po posiedzeniu RPP w dniach 6-7 listopada 2012 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).

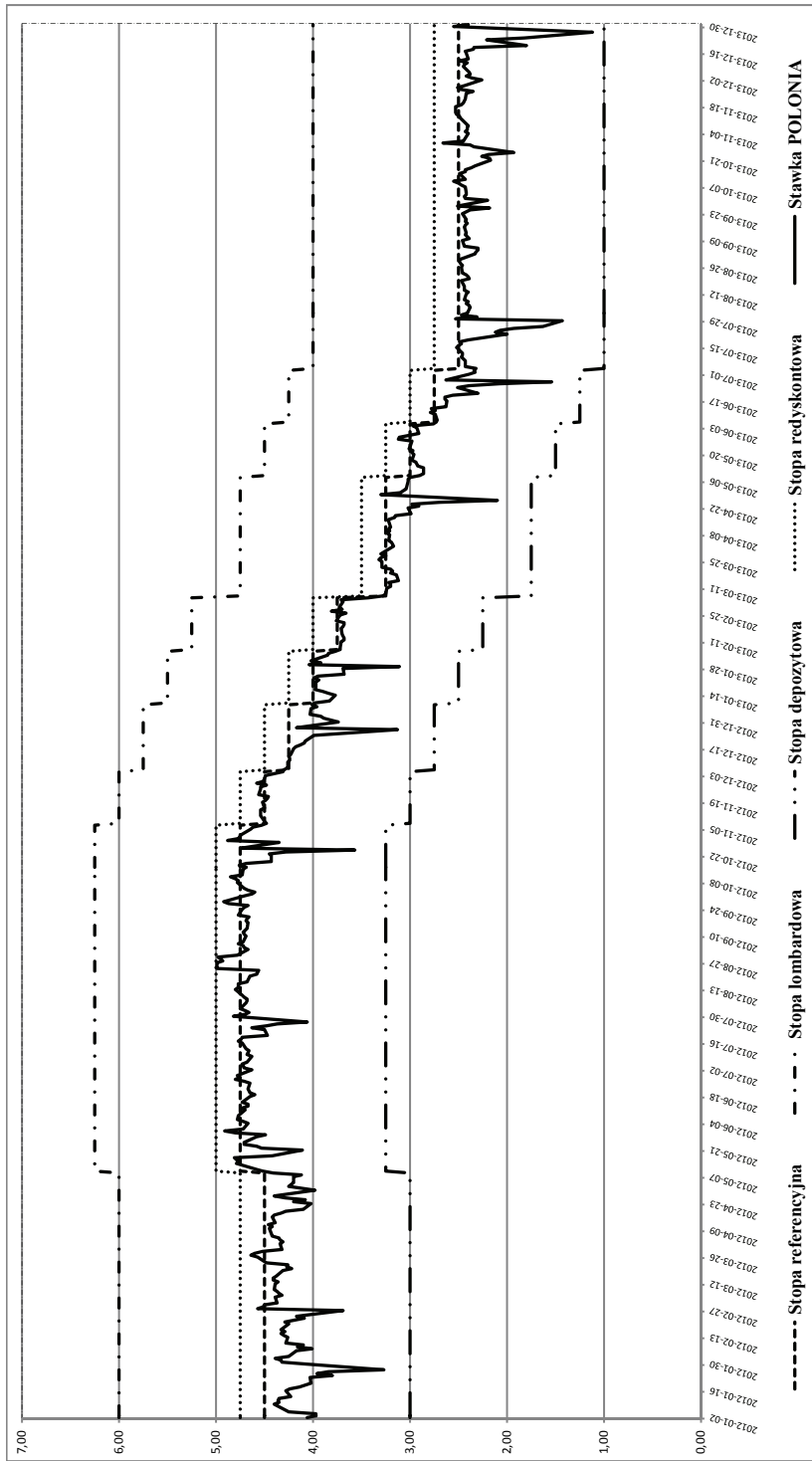
<sup>34</sup> Zob. Informacja po posiedzeniu RPP w dniach 4-5 grudnia 2012 r., 8-9 stycznia 2013 r., 5-6 lutego 2013 r., 5-6 marca 2013 r., 7-8 maja 2013 r., [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).

<sup>35</sup> *Założenia polityki pieniężnej na rok 2012*. Op. cit.; *Założenia polityki pieniężnej na rok 2013*. Op. cit.

<sup>36</sup> Banki komercyjne przesyłają do NBP informacje dotyczące dziennych transakcji zawartych na rynku w danym dniu roboczym do godziny 16.45, zaś bank centralny o godzinie 17.00 publikuje poziom stawki na stronach informacyjnych. Popołudniowa godzina publikacji jest podkreślana jako zaleta w porównaniu do innej rynkowej stopy WIBOR O/N, podawanej o godzinie 11.00, którą traktuje się jako zbyt wczesną dla oddania właściwego zachowania rynku w ciągu danego dnia. Obecnie stawka POLONIA opisuje 57% transakcji zawieranych na rynku międzybankowym. Zob. <http://www.acipolska.pl/poloniam.html> (08.05.2014).

<sup>37</sup> Raporty roczne: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP za 2012 oraz 2013 r.*, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).

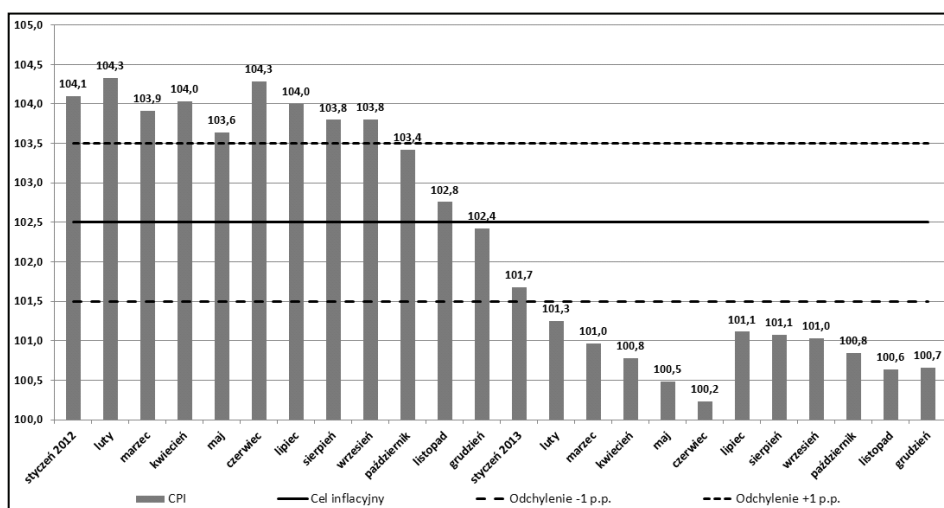
Wykres 4. „Korytarz” podstawowych stóp procentowych NBP oraz stawka referencyjna POLONIA w latach 2012-2013



Źródło: Ibid.

Kształtowanie stóp procentowych NBP wyznacza kierunek polityki pieniężnej nastawionej przede wszystkim na osiągnięcie celu inflacyjnego w średnim okresie jako podstawowego celu działalności banku centralnego. Na wykresie 5 zaprezentowano poziom inflacji w Polsce w latach 2012-2013 mierzony wskaźnikiem cen dóbr i usług konsumpcyjnych (*Consumer Price Index*).

**Wykres 5.** Inflacja CPI w Polsce w latach 2012-2013  
(analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)



Źródło: Na podstawie danych GUS, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (08.05.2014).

Średnioroczny wskaźnik CPI w 2012 r. wyniósł 3,7%, a zatem ukształtował się powyżej celu inflacyjnego NBP. Jak wskazuje sprawozdanie RPP, dotyczące polityki pieniężnej za 2012 r., na poziomie inflacji, szczególnie w I połowie 2012 r. oddziaływała przede wszystkim „(...) wysoka dynamika cen nośników energii związana w znacznym stopniu z podwyżkami taryf na energię elektryczną, gaz i ciepło w 2011 r. i 2012 r., a także wciąż podwyższona dynamika cen żywności”<sup>38</sup>. Na przestrzeni roku wskaźnik uległ jednak zauważalnemu obniżeniu, osiągając w grudniu wartość 2,4% (uksztaltował się zatem na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym). W 2013 r. średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 0,9%. Sprawozdanie RPP za 2013 r. wskazuje, że spadek inflacji był silniejszy aniżeli przewidywano „(...) ze względu na wystąpienie szoków o charakterze podażowym (obniżenie cen surowców, zwłaszcza energetycznych

<sup>38</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2012*. Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa 2013, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (08.05.2014).

i rolnych) oraz na niższą niż oczekiwano dynamikę wzrostu gospodarczego, przekładającą się na niską presję popytową i kosztową<sup>39</sup>.

Średnioroczna wartość CPI w latach 2012-2013 odchyliła się od celu inflacyjnego. Należy jednak pamiętać, że wpływ decyzji władz monetarnych na jej poziom kształtuje się z pewnym opóźnieniem. Polityka obniżania stóp procentowych zapoczątkowana przez RPP pod koniec 2012 r., a zakończona w lipcu 2013 r. z dużym prawdopodobieństwem przyczyni się do utrzymania średniookresowej inflacji w granicach odchyleń w kolejnych latach.

## Podsumowanie

Hasło promocyjne Narodowego Banku Polskiego „Dbamy o wartość pieniądza” we właściwy sposób oddaje działalność centralnego banku państwa. NBP realizuje cele gospodarcze zgodnie z zapisami aktów prawnych, z wykorzystaniem nowoczesnych narzędzi polityki monetarnej, które zostały zaprezentowane w treści artykułu. Cykl obniżek stóp procentowych w latach 2012-2013, prócz celu nadrzędnego, był również podyktowany pozytywnym wpływem na wzrost gospodarczy w kraju (o czym wspominają chociażby sprawozdania z posiedzeń RPP). Pomimo tego, niektórzy autorzy postulują radykalne rozwiązania dotyczące ograniczenia autonomii NBP jako organu wyznaczającego kierunek polityki pieniężnej w kraju. Założenia polityki monetarnej powinien ustalać Sejm RP, zaś zadania RPP powinny wykraczać poza osiągnięcie celu inflacyjnego: dbałość o wzrost gospodarczy i pełne zatrudnienie – podobnie jak przewiduje mandat FED<sup>40</sup>. Wydaje się jednak, że NBP powinien pozostać organem niezależnym przede wszystkim ze względu na cel stabilizacji rynków finansowych, które to rynki są niezwykle podatne na wszelkie decyzje polityczne. Dla zachowania stabilności systemu bankowego oraz stabilnego poziomu cen konieczna jest niezależna ocena sytuacji sektora bankowego przez autonomiczne władze monetarne, wolna od fluktuacji występujących wraz ze zmianą opcji politycznej. Należy przy tym pamiętać, że w perspektywie kolejnych kilku lat, a zatem wejścia Polski do strefy euro, charakter celów oraz działalności banku centralnego w Polsce, a więc i dotychczasowa niezależność, ulegną diametralnej zmianie.

<sup>39</sup> *Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2013*. Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa 2014, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (14.05.2014).

<sup>40</sup> R. Poliński, J. Biernat: *Polityka pieniężna Polski: orientacje i uwarunkowania*. Wydawnictwo ALMAMER, Warszawa 2013, s. 93.

## Literatura

- Informacja po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej w dniach 6-7 listopada 2012 r., 4-5 grudnia 2012 r., 8-9 stycznia 2013 r., 5-6 lutego 2013 r., 5-6 marca 2013 r., 7-8 maja 2013 r.
- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. Dz.U. 1997 r. Nr 78, poz. 483.
- Poliński R., Biernat J.: *Polityka pieniężna Polski: orientacje i uwarunkowania*. Wydawnictwo ALMAMER, Warszawa 2013.
- Polityka pieniężna. Cele, strategie i instrumenty*. Red. W. Przybylska-Kapuścińska. Materiały Dydaktyczne nr 112. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Poznań 2002.
- Raport o inflacji 1998*. NBP, Warszawa, czerwiec 1999.
- Raport roczny 2012: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*.
- Raport roczny 2013: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, kwiecień 2014.
- Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2012*. Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa 2013.
- Sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na rok 2013*. Rada Polityki Pieniężnej, Warszawa 2014.
- Strategia polityki pieniężnej po 2003 roku*. NBP, Warszawa, luty 2003.
- Szpunar P.: *Polityka pieniężna. Cele i warunki skuteczności*. PWE, Warszawa 2000.
- Średniookresowa strategia polityki pieniężnej na lata 1999-2003*. NBP, Warszawa, wrzesień 1998.
- Tymoczko D.: *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*. Materiały i Studia nr 102. NBP, Warszawa 2000.
- Uchwała nr 56/2010 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 21 października 2010 r. z późn. zm. w sprawie kryteriów uczestnictwa banków krajowych, oddziałów banków zagranicznych oraz oddziałów instytucji kredytowych w operacjach otwartego rynku prowadzonych przez Narodowy Bank Polski. Dziennik Urzędowy NBP z 2010 r., nr 14, poz. 15.
- Uchwała Rady Polityki Pieniężnej nr 15/2013 z dnia 5 listopada 2013 r. w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych i Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej oraz wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej. Dziennik Urzędowy NBP z 5 listopada 2013 r., poz. 20.
- Uchwała nr 43/2013 Zarządu NBP z dnia 21 listopada 2013 r. w sprawie zasad i trybu naliczania oraz utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Dziennik Urzędowy NBP z 25 listopada 2013 r., poz. 21.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim. Dz.U. 1997 r. Nr 140, poz. 938 z późn. zm.
- [www.acipolska.pl](http://www.acipolska.pl).
- [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl).



www.stat.gov.pl.

*Założenia polityki pieniężnej na rok 2012.* Warszawa, sierpień 2011.

*Założenia polityki pieniężnej na rok 2013.* Warszawa, wrzesień 2012.

### **THE MONETARY POLICY OF THE NATIONAL BANK OF POLAND IN 2012-2013 YEARS**

**Summary:** The National Bank of Poland is carrying the monetary policy out according to entitlements conferred by the Polish constitution and other acts. The Monetary Policy Council is a basic organ of The National Bank of Poland which determines the strategy, purposes of the monetary policy to the given year and instruments of their realization. The basic tools of National Bank of Poland include open market operations, deposit-credit operations and a reserve requirement. The profitability of instruments of the monetary policy depends on NBP interest rates.

The present article is introducing the monetary policy of the National Bank of Poland in 2012-2013 years, that is the period, in which the Monetary Policy Council reduced bank bases rate by the National Bank of Poland to the lowest level in history.

**Keywords:** The National Bank of Poland, monetary policy.