

**INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ
NA TLE PŁYNNOŚCI SEKTORA BANKOWEGO
W 2003 R.**

Warszawa, 2004 r.

SYNTEZA

W ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego **stopa procentowa jest głównym instrumentem polityki pieniężnej**, za pomocą którego NBP oddziałuje na sferę realną. Utrzymywanie rynkowych stóp procentowych na pożądanym poziomie wymaga odpowiedniego zarządzania płynnością sektora bankowego. Instrumentem, za pomocą którego bank centralny realizuje ten cel są operacje otwartego rynku. Poza nimi do kontroli stóp procentowych wykorzystywane są również rezerwa obowiązkowa oraz operacje kredytowo-depozytowe.

W 2003 r., wobec utrzymującej się nadpłynności, NBP przeprowadzał wyłącznie absorbujące płynność **operacje otwartego rynku**. Polegały one na emisji bonów pieniężnych z 14-dniowym terminem zapadalności. Minimalne oprocentowanie operacji regularnej otwartego rynku określała stopa referencyjna, której wysokość ustalała Rada Polityki Pieniężnej (RPP). Stopa ta informowała o bieżącym kierunku polityki pieniężnej, wpływając na poziom stóp procentowych rynku międzybankowego o porównywalnym terminie zapadalności. Istotną zmianą w zasadach prowadzenia operacji otwartego rynku w 2003 r. – w porównaniu do roku poprzedniego - było skrócenie terminu zapadalności bonów pieniężnych NBP z 28 do 14 dni. Główną zaletą tej modyfikacji było uproszczenie i ułatwienie zarządzania płynnością tak przez bank centralny, jak i banki komercyjne.

Rezerwa obowiązkowa łagodziła wpływ zmian czynników autonomicznych na poziom płynności sektora bankowego (co przyczyniało się do stabilizacji stóp rynkowych) oraz ograniczała nadpłynność w sektorze bankowym.

W ramach **operacji kredytowo-depozytowych** banki korzystały w 2003 r. z kredytu lombardowego oraz depozytu na koniec dnia. Stopa oprocentowania kredytu lombardowego określała maksymalny koszt pozyskania pieniądza na rynku. Banki korzystały z tej formy kredytu w sytuacji krótkotrwałych niedoborów płynności. Depozyt na koniec dnia umożliwiał bankom deponowanie w NBP nadwyżek płynnych środków z terminem zwrotu w następnym dniu operacyjnym. Rentowność tych instrumentów wyznaczała korytarz wahań dla krótkoterminowych stóp procentowych rynku międzybankowego.

Kredyt techniczny, tj. kredyt w ciągu dnia, służył bankom do usprawnienia rozliczeń w ciągu dnia operacyjnego, przyczyniając się tym samym do rozwoju rynku międzybankowego.

Na przestrzeni 2003 r. **RPP sześciokrotnie podjęła decyzję o obniżeniu oficjalnych stóp NBP**. Obniżki przeprowadzane były stopniowo. Stopa referencyjna NBP została obniżona o 1,5 pkt. proc., lombardowa – o 2,0 pkt. proc. a depozytowa – o 1,0 pkt. proc. W konsekwencji szerokość korytarza wahań rynkowych stóp procentowych została zredukowana z 4,0 do 3,0 pkt. proc.

Rynkowe stopy procentowe w 2003 r. były względnie stabilne, a ich poziom dostosowywał się do zmian stóp procentowych NBP. Odchylenia stóp rynkowych od stopy referencyjnej NBP utrzymywały się na niskim poziomie (stopa WIBOR 2W odchyliła się od stopy referencyjnej średnio w 2003 r. o 11 pkt. bazowych).

Zmiany sumy środków na rachunku bieżącym banków były determinowane przez **autonomiczne czynniki płynności**. Są to czynniki, które przy niezmiennych parametrach polityki pieniężnej prowadzonej przez NBP wpływają na poziom płynności sektora bankowego. Wśród najważniejszych czynników autonomicznych można wyróżnić: skup i sprzedaż walut przez NBP, zmiany stanu środków na rachunkach jednostek sektora budżetowego w banku centralnym, wpłaty z zysku do budżetu, zmiany poziomu pieniądza gotówkowego oraz zmiany wielkości rezerwy obowiązkowej (wynikające ze zmiany bazy naliczania tj. wysokości depozytów sektora bankowego w NBP). Podobnie jak na przestrzeni ostatnich lat, NBP prowadził politykę pieniężną w warunkach nadpłynności. Główną przyczyną pojawienia się tego stanu w Polsce był znaczny przyrost rezerw walutowych banku centralnego,

spowodowany interwencjami walutowymi w latach 1995-1998 oraz prowadzonymi do 2000 r. tzw. transakcjami fixingowymi. Saldo operacji otwartego rynku wg stanu na 31 grudnia 1998 r. wynosiło 28,6 mld zł (bony pieniężne NBP w ujęciu nominalnym). W średniookresowej strategii polityki pieniężnej na lata 1999-2003 RPP wskazała, iż: „jedną z przesłanek skutecznej transmisji sygnałów polityki pieniężnej banku centralnego do sektora bankowego (...) jest strukturalny brak nadpłynności sektora bankowego”. Z uwagi na powyższe, NBP podejmował działania zmierzające do ograniczania nadpłynności banków. **Nadpłynność operacyjna systematycznie się zmniejszała** i w końcu grudnia 2003 r. saldo bonów pieniężnych wg wartości nominalnej wynosiło 6,0 mld zł.

Na poziom nadpłynności w 2003 r. wpływało oddziaływanie autonomicznych czynników płynności oraz prowadzone przez NBP operacje strukturalne. **W 2003 r. nastąpiło zmniejszenie operacyjnej nadpłynności o 1,3 mld zł** mierzonej jako saldo bonów pieniężnych NBP w obiegu, które w grudniu 2002 r. wyniosło średnio 5,4 mld zł, natomiast w grudniu 2003 r. – średnio 4,1 mld zł. Obniżenie nadpłynności w ujęciu średniorocznym wyniosło 4.316 mln zł z poziomu 10.565 w 2002 r. do 6.249 w 2003 r.

W kierunku zmniejszenia operacyjnej nadpłynności¹ (wg średnich wartości dla okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej) oddziaływały głównie: przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu (7,6 mld zł), sprzedaż walut netto przez NBP (3,7 mld zł), wzrost salda środków złotych na rachunkach sektora publicznego (2,9 mld zł).

W kierunku zwiększenia operacyjnej płynności działały przede wszystkim: wpłata z zysku NBP do budżetu państwa (4,7 mld zł), zmniejszenie stopy rezerwy obowiązkowej banków o 1 pkt. proc. (3,5 mld zł).

W ramach **operacji o charakterze strukturalnym** NBP kontynuował sprzedaż w trybie bezwarunkowym skonwertowanych obligacji skarbowych oraz wykupił przed terminem część obligacji NBP z portfela banków komercyjnych.

W 2003 r. została sprzedana końcowa pula obligacji skarbu państwa o wartości nominalnej 1,2 mld zł, czego efektem była redukcja nadpłynności w kwocie odpowiadającej 1,3 mld zł. Łącznie w latach 2000-2003 NBP sprzedał, w ramach operacji typu *outright sale*, papiery skarbowe na łączną kwotę 15,2 mld zł (wg wartości nominalnej).

Wykupując przed terminem zapadalności część własnych obligacji (pozostających w portfelach banków) NBP zasilił sektor bankowy w płynność o kwotę 5,3 mld zł.

¹ Operacyjna nadpłynność mierzona jako saldo bonów pieniężnych w obiegu.

SPIS TREŚCI

1. ROLA OPERACJI OTWARTEGO RYNKU W INSTRUMENTARIUM POLITYKI PIENIĘŻNEJ NBP	7
2. ANALIZA CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA PŁYNNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO	9
2.1. Kształtowanie się płynności sektora bankowego	9
2.2. Skup i sprzedaż walut przez NBP.....	10
2.3. Kredyty refinansowe.....	12
2.4. Środki złotowe sektora budżetowego w NBP.....	12
2.5. Pieniądz gotówkowy w obiegu.....	13
3. INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ	15
3.1. Stopa procentowa.....	15
3.2. Operacje otwartego rynku	15
3.2.1. Operacje podstawowe	15
3.2.2. Operacje strukturalne	16
3.3. Rezerwa obowiązkowa	17
3.4. Operacje depozytowo-kredytowe	18
3.5. Kredyt techniczny	18
4. ODDZIAŁYWANIE NBP NA POZIOM STÓP PROCENTOWYCH RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO	19
4.1. Stopy procentowe rynku międzybankowego	19
4.2. Czynniki autonomiczne wpływające na kształtowanie się stóp rynkowych.....	19
4.3. Wpływ sytuacji płynnościowej banków w końcach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej na wahania krótkoterminowych stóp rynku międzybankowego.....	20
5. DOSTOSOWANIE INSTRUMENTARIUM NBP DO WYMOGÓW EUROSISTEMU	21
5.1. Modyfikacje instrumentów polityki pieniężnej NBP w 2003 r.....	21
5.1.1. Zmiany w systemie operacji otwartego rynku	21
5.1.2. Zmiany w systemie rezerwy obowiązkowej	22
5.1.3. Zmiany w systemie zabezpieczeń operacji refinansujących	22
5.2. Planowane zmiany	22
5.2.1. W systemie operacyjnym EBC	22
5.2.2. W systemie operacyjnym NBP	22

SPIS TABLIC I WYKRESÓW

1. Przetargi na bony pieniężne NBP.....	23
2. Zestawienie bezwarunkowej sprzedaży skonwertowanych papierów wartościowych w 2003 r.....	24
3. Informacja dzienna.....	25
4. Stopy WIBOR na tle podstawowych stóp procentowych NBP.....	26
5. Średnie dzienne saldo podstawowych operacji otwartego rynku w miesiącu.....	27
6. Średnie odchylenia stawek O/N, 2W i 1M od stopy referencyjnej w latach 2002-2003.....	28
7. Wpływ wahań środków budżetowych w NBP na stabilność stóp rynkowych.....	29
8. Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej na tle odchylenia rachunków bankowych od wartości wymaganej w podziale na okresy utrzymywania rezerwy obowiązkowej.....	30
9. Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej na tle operacji kredytowo - depozytowych w podziale na okresy utrzymywania rezerwy obowiązkowej.....	31
10. Główne zasady operacji otwartego rynku w NBP i Eurosystemie w 2003 r.-porównanie.....	32
11. Banki – dealerzy rynku pieniężnego w 2003 r.....	33

1. ROLA OPERACJI OTWARTEGO RYNKU W INSTRUMENTARIUM POLITYKI PIENIĘŻNEJ NBP

W ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, realizowanego przez NBP, głównym instrumentem realizacji polityki pieniężnej jest stopa procentowa. RPP, podejmując decyzje odnośnie poziomu oficjalnych stóp procentowych NBP, stara się osiągnąć zakładany poziom inflacji.

Istnienie efektywnego rynku lokat międzybankowych umożliwia bankowi centralnemu realizację polityki pieniężnej i oddziaływanie na sytuację gospodarczą przy wykorzystaniu rynkowych instrumentów polityki pieniężnej. Oddziaływanie to polega na kształtowaniu wybranej stopy procentowej rynku lokat międzybankowych na poziomie spójnym z przyjętym celem. Kontrola stóp rynku międzybankowego ma pośredni wpływ na oprocentowanie kredytów i depozytów w bankach komercyjnych, co z kolei oddziałuje na decyzje dotyczące konsumpcji i inwestycji, a w efekcie na sferę realną i inflację.

Zmiany stanu rachunków bieżących banków, wywołane czynnikami autonomicznymi, są przedmiotem analiz i prognoz banku centralnego. Na ich podstawie podejmowane są decyzje dotyczące skali **operacji otwartego rynku**.

W 2003 r., w warunkach utrzymującej się nadpłynności sektora bankowego, NBP oferował bankom sprzedaż aktywów w ramach operacji otwartego rynku. Odgrywają one kluczową rolę w kontroli poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. W uchwale nr 20/2002 z dnia 17.12.2002 r. RPP dokonała podziału operacji otwartego rynku, możliwych do wykorzystania przez NBP, na:

1. operacje podstawowe,
2. operacje dostrajające,
3. operacje o charakterze strukturalnym.

Do **operacji podstawowych**, wytyczających kierunek prowadzonej polityki pieniężnej w 2003 r., należała emisja 14-dniowych bonów

pieniężnych NBP. Stopą referencyjną, informującą o bieżącym kierunku polityki pieniężnej, była stopa określająca minimalne oprocentowanie podstawowych operacji otwartego rynku. Wpływała ona na poziom stóp krótkoterminowych oferowanych na międzybankowym rynku depozytów.

W sytuacji, kiedy na rynku pojawiłaby się nieoczekiwana zmiana stanu płynności, skutkująca niepożądanymi z punktu widzenia prowadzonej polityki pieniężnej zmianami stóp rynkowych, bank centralny miał możliwość zastosowania **operacji dostrajających**. Mogły one przyjmować zarówno absorbujący, jak i zasilający charakter. Rentowność operacji dostrajających z założenia miała być wyznaczana na przetargach, przy czym nie mogła być niższa od obowiązującej stopy referencyjnej. Konieczność przeprowadzenia tego typu operacji w 2003 r. nie wystąpiła.

W ramach **operacji strukturalnych** NBP kontynuował sprzedaż w trybie bezwarunkowym skonwertowanych obligacji skarbowych. Sprzedaż była prowadzona stopniowo, tak by jej wpływ na kształtowanie się krzywej dochodowości był możliwie ograniczony. Rentowność sprzedawanych papierów była wyznaczana w trybie przetargowym na poziomie zbliżonym do rynkowego. Operacja ta prowadziła do redukcji nadpłynności i została zakończona w kwietniu 2003 r.

Podstawowe operacje otwartego rynku w 2003 r. prowadzone były z grupą 13 podmiotów, tj. z 12 bankami – dealerami rynku pieniężnego oraz Bankowym Funduszem Gwarancyjnym. Banki - dealerzy zostały wyłonione zgodnie z jednolitymi kryteriami kwalifikacyjnymi Indeksu Aktywności Dealerskiej (IAD). Wykazały się one dużą aktywnością na rynku instrumentów terminowych na stopę procentową (FRA i IRS), a także miały znaczny udział w rynku skarbowych papierów wartościowych (bonów i obligacji), bonów pieniężnych NBP, lokat międzybankowych oraz na rynku FX swapów.

Ważnym instrumentem realizacji polityki pieniężnej jest **rezerwa obowiązkowa**. System rezerwy ogranicza wpływ zmian płynności w sektorze bankowym na wahania stóp procentowych. Wynika to z faktu, iż banki zobowiązane są do utrzymywania odpowiedniej ilości

środków na rachunkach bieżących w ujęciu średnim w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Oznacza to dla banków większą swobodę w dysponowaniu środkami utrzymywanymi na rachunkach bieżących w NBP. W efekcie mechanizm ten pomaga utrzymywać stopy rynkowe na pożądanym poziomie.

Stabilizacji stóp rynku międzybankowego służył dodatkowo korytarz wahań wyznaczony przez oprocentowanie operacji kredytowo-depozytowych. **Kredyt lombardowy** pełnił rolę źródła krótkoterminowej płynności. Dawał bankom możliwość zaciągania kredytu na koniec dnia na bazie O/N w banku centralnym. Jego oprocentowanie wyznaczało koszt pozyskania pieniądza z banku centralnego i wskazywało górną granicę wahań krótkoterminowych stóp procentowych. **Depozyt na koniec dnia** umożliwiał bankom lokowanie środków na termin O/N w banku centralnym. Instrument ten pozwalał zaabsorbować nadwyżkową płynność, wyznaczając jednocześnie dolną granicę wahań krótkoterminowych stóp procentowych.

W odróżnieniu od operacji otwartego rynku, operacje kredytowo-depozytowe zawierane były z bankiem centralnym z inicjatywy banków.

Dodatkowym instrumentem, mającym na celu stabilizację krótkoterminowych stawek rynkowych, był **kredyt w ciągu dnia** – to zabezpieczona, nieoprocentowana, spłacana w ciągu dnia operacyjny, forma pożyczki z banku centralnego. Pełnił on rolę narzędzia regulującego płynność rozrachunków międzybankowych.

2. ANALIZA CZYNNIKÓW WPLYWAJĄCYCH NA PŁYNNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

2.1. Kształtowanie się płynności sektora bankowego

Płynność sektora bankowego określa zdolność banków do realizowania transakcji. Rozliczenia transakcji dokonywane są na rachunkach bieżących banków prowadzonych przez bank centralny. Płynność banków uzależniona jest od stanu środków utrzymywanych na rachunkach w banku centralnym. Stany te są zdeterminowane głównie przez konieczność utrzymania rezerwy obowiązkowej i przez potrzeby transakcyjne. W ciągu okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej w danym miesiącu występują znaczne dzienne wahania skali płynności w bankach. Wynika to z faktu, iż rezerwa obowiązkowa jest uśredniona i banki, danego dnia, mogą utrzymywać poziom środków na swoich rachunkach znacząco odbiegający od poziomu wymaganego. W okresie utrzymania rezerwy obowiązkowej średnie odchylenie jest nieznaczne i z reguły nie przekracza 0,4% rezerwy wymaganej *in plus*. Z tego powodu, właściwą miarą nadpłynności jest średnie saldo operacji otwartego rynku w miesiącu. Zmiana średniego salda operacji otwartego rynku między grudniem 2002 a grudniem 2003 r. obrazuje zmianę skali płynności, jaka dokonana się w ciągu 2003 r.

Utrzymanie wybranej stopy rynku pieniężnego (w 2003 r. była to stopa WIBOR 14 dni) na pożądanym poziomie oznacza konieczność dopasowania podaży środków na rachunku w banku centralnym do popytu. Nadmiar środków na rynku międzybankowym prowadzi do spadku stóp procentowych, a niedobór do ich wzrostu. Wpływ zmian salda czynników autonomicznych znajduje odzwierciedlenie w kształtowaniu się poziomu operacji otwartego rynku NBP. Do wzrostu poziomu płynności prowadzić może np. zwiększenie rezerw zagranicznych spowodowane zakupem walut obcych przez bank centralny, spadkiem pieniądza gotówkowego w obiegu, spadkiem stanu rachunków budżetowych, a także wpłata z zysku NBP do budżetu. Czynniki zmniejszające płynność sektora bankowego to spadek ak-

tywów banku centralnego (np. w wyniku sprzedaży walut obcych) oraz wzrost pasywów (np. wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu, zwiększenie stanu rachunków budżetowych).

Główną przyczyną pojawienia się dużej nadpłynności w Polsce był skup walut obcych prowadzony w latach 1995 – 1998 w ramach interwencji walutowych oraz tzw. transakcji fixingowych. Operacje te były konsekwencją przyjętej przez NBP polityki kursowej, która miała na celu niedopuszczenie do nadmiernego umocnienia się polskiej waluty. Kolejną przyczyną była możliwość bezpośredniego finansowania deficytu budżetowego w NBP do 1997 r. Saldo operacji otwartego rynku wg stanu na 31.12.1998 r. wynosiło 28.576 mln zł (bony pieniężne NBP w obiegu w ujęciu nominalnym).

W 2003 r. Narodowy Bank Polski realizował politykę pieniężną w warunkach zmniejszającej się nadpłynności sektora bankowego, mierzonej jako średnie miesięczne saldo bonów pieniężnych NBP z 14-dniowym terminem zapadalności. W grudniu 2002 r. średni stan bonów pieniężnych NBP wynosił 5.385 mln zł, natomiast w 2003 r. nastąpił spadek o 1.264 mln zł, tj. o 23,5%. W grudniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej w 2003 r. saldo bonów pieniężnych wynosiło średnio 4.121 mln zł.

W *Założeniach polityki pieniężnej na 2003 r.* przewidywano, iż w dalszym ciągu będzie występować operacyjna nadpłynność sektora bankowego i w związku z tym będą przeprowadzane podstawowe operacje otwartego rynku w postaci emisji 14 – dniowych bonów pieniężnych NBP. Mimo to na przestrzeni 2003 r. pojawiło się zagrożenie tzw. chwiejnej płynności² w sektorze bankowym, co mogło powodować stosowanie przez bank centralny dwukierunkowych operacji otwartego rynku, dlatego też NBP odpowiednio dostosował instrumenty polityki pieniężnej. W dniu 3.04. nastąpił wcześniejszy wykup obligacji NBP (indeksowanych do inflacji) w kwocie 5.269 mln zł, co spowodowało zasilenie sektora bankowego w dodatkową płynność. Zgodnie z decyzją Rady Polityki Pieniężnej, od dnia 31.10.2003 r. została obniżona stopa rezerwy

² Chwiejna płynność oznacza występowanie w sektorze bankowym na przemian nadpłynności (NBP stosuje operacje absorbujące) i braku płynności (NBP stosuje operacje zasilające).

obowiązkowej banków o 1 p.p. i poziom rezerwy wymaganej w listopadzie zmniejszył się o 2.882 mln zł. Uwolnione środki banków komercyjnych zwiększyły poziom płynności o taką samą kwotę w listopadowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Obie decyzje spowodowały zwiększenie płynności sektora bankowego w 2003 r. łącznie o 8.151 mln zł) i zapewniły utrzymanie operacyjnej nadpłynności w granicach od 4,1 mld zł do 9,7 mld zł.

W kierunku zmniejszenia płynności oddziaływały:

❖ Sprzedaż walut netto przez NBP	3.711 mln zł
❖ Spłata kredytów refinansowych	441 mln zł
❖ Wzrost salda złotych środków budżetowych	2.942 mln zł
❖ Wykup obligacji skarbowych nominowanych w USD	831 mln zł
❖ Przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu	7.569 mln zł
❖ Sprzedaż obligacji skonwertowanych z portfela NBP	1.336 mln zł
❖ Zwiększenie depozytów na koniec dnia	454 mln zł
❖ Spadek poziomu kredytu lombardowego	36 mln zł
Razem	17.320 mln zł

W kierunku zwiększenia płynności oddziaływały:

❖ Wpłata z zysku NBP do budżetu państwa	4.681 mln zł
❖ Pozostałe pozycje netto ³	1.530 mln zł

³ Wzrost płynności z tytułu pozostałych pozycji netto w 2003 r. w kwocie 1.530 mln zł wynikał głównie ze zmiany następujących pozycji:

- kosztów odsetek od lokat terminowych i rachunków bieżących sektora publicznego,
- stanu środków na rachunkach ZUS, rachunkach pomocniczych oraz środków funduszy ubezpieczeń społecznych.

❖ Wypłata dyskonta od bonów pieniężnych NBP	351 mln zł
❖ Wypłata odsetek od obligacji NBP	766 mln zł
❖ Zmniejszenie rezerwy obowiązkowej banków	3.459 mln zł
❖ Wykup obligacji NBP od banków	5.269 mln zł
Razem	16.056 mln zł

Przedstawione przepływy dotyczą stanów średniomiesięcznych, tj. obrazują różnicę średniego stanu wyszczególnionych wielkości w grudniu 2003 r. do średniego stanu w grudniu 2002 r. (w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej).

Czynniki autonomiczne determinujące płynność sektora bankowego w 2003 r. zostaną omówione poniżej, natomiast wpływ pozostałych operacji NBP na płynność będzie przedmiotem następnego rozdziału.

2.2. Skup i sprzedaż walut przez NBP

Transakcje walutowe NBP, dokonywane w drodze zakupu lub sprzedaży walut przez bank centralny, wpływały na zmiany w poziomach płynności sektora bankowego i wynikały głównie z obsługi operacji zagranicznych Skarbu Państwa.

Saldo wszystkich transakcji walutowych dokonywanych w 2003 r. przez GOWD i Departament Operacji Zagranicznych w NBP w ujęciu średnio rocznym zamknęło się kwotą 3.711 mln zł po stronie sprzedaży. Sytuacja ta wpłynęła na spadek poziomu płynności w sektorze bankowym o powyższą kwotę.

W styczniu 2003 r. MF i NBP podpisały roczną umowę, w której została określona maksymalna kwota sprzedaży walut Ministerstwu Finansów przez bank centralny. Umowa ta regulowała również kwestię skupu walut przez bank centralny od MF, przy czym nie określała jego limitu. Umowa ta wpłynęła na poprawę prognozowania przepływów walutowych w ramach planowania operacji otwartego rynku

Na skup walut przez NBP, powodujący wzrost płynności, miały wpływ przede wszystkim następujące operacje:

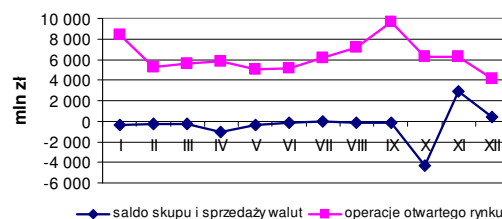
- ◆ W dniu 23.05.03 r. została rozliczona transakcja z tytułu emisji euroobligacji przez Ministerstwo Finansów. Waluta pozyskana z tego tytułu została przekazana w większości - 797 mln EUR (3.446 mln zł) - na rachunek walutowy Ministerstwa Finansów w NBP, a pozostała część została skupiona przez bank centralny - 11 mln EUR (46 mln zł).
- ◆ W dniu 30.10.03 r. nastąpiło rozliczenie transakcji z tytułu emisji obligacji na rynek amerykański, za które Ministerstwo Finansów otrzymało środki w wysokości 997 mln USD (3.963 mln zł). Kwota ta w całości została skupiona przez bank centralny.

Sprzedaż walut przez NBP, zmniejszająca płynność, dotyczyła następujących operacji:

- ◆ W dniu 31.03.03 r. nastąpiło rozliczenie zakupu walut przez MF na spłatę odsetek od kredytów zaciągniętych w Klubie Paryskim na kwotę 67 mln EUR i 110 mln USD (734 mln zł).
- ◆ Spłata raty kapitałowej i odsetek od kredytów zaciągniętych w państwach zrzeszonych w Klubie Londyńskim przypadła 25.04.03 r. W tym dniu Ministerstwo Finansów dokonało przedterminowego wykupu obligacji Brady'ego na kwotę 1.112 mln USD (4.354 mln zł), wykorzystując w tym celu środki znajdujące się na jego rachunku walutowym. Zasoby środków walutowych na rachunku MF były jednak zbyt małe, aby pokryć z nich płatności odsetkowe. Dlatego też MF, było zmuszone do zakupu walut w NBP na pokrycie zobowiązań odsetkowych wobec Klubu Londyńskiego w wysokości 75 mln USD (291 mln zł).
- ◆ W dniu 30.09.03 r. nastąpiło rozliczenie zakupu walut przez MF w kwocie 483 mln USD i 483 mln EUR (4.112 mln zł) na pokrycie zobowiązań wobec Klubu Paryskiego zarówno w części odsetkowej jak i kapitałowej.

Realizując politykę zmierzającą do redukcji długu Skarbu Państwa wobec wierzycieli zagranicznych, w dniu 24.10.03 Ministerstwo Finansów zakupiło walutę obcą w wysokości 393 mln USD (1.551 mln zł) na przedterminowy wykup części obligacji Brady'ego.

Srednie dzienne saldo skupu i sprzedaży walut na tle płynności w 2003 r.



Wartości ujemne na krzywej dotyczącej salda walut oznaczają przewagę transakcji po stronie sprzedaży walut w ujęciu średnio miesięcznym, co wpływa na zmniejszenie poziomu płynności. Wartości dodatnie, na tej samej krzywej, oznaczają przewagę transakcji po stronie skupu, oddziałujących na wzrost płynności.

Oprócz zobowiązań pokrywanych przez Skarb Państwa w drodze zakupu walut, miała miejsce obsługa zadłużenia zagranicznego ze środków znajdujących się na rachunku walutowym Ministerstwa Finansów. Rachunek walutowy MF został utworzony na podstawie umowy zawartej pomiędzy Ministerstwem Finansów i NBP w maju 2000 r. Na rachunku tym lokowane są środki walutowe pochodzące z prywatyzacji, emisji skarbowych papierów wartościowych nominowanych w walutach obcych oraz innych tytułów, przeznaczone na spłatę zobowiązań zagranicznych Skarbu Państwa. Zobowiązania płatnicze wobec wierzycieli zagranicznych były realizowane (do wysokości salda) w dużej części ze środków znajdujących się na tym rachunku, prowadzonym przez GOWD w NBP (66%).

W minionym roku rachunek walutowy Ministerstwa Finansów zasilany był kilkakrotnie przez wpływy z:

- emisji euroobligacji o wartości 1.482 mln EUR (6.147 mln zł) w dniu 05.02.03 r.,
- kredytu rewolwingowego w kwocie 950 mln EUR (4.144 mln zł) w dniu 04.04.03 r.,
- emisji euroobligacji o wartości 797 mln EUR (3.446 mln zł) w dniu 23.05.03 r.,
- emisji obligacji w jenach japońskich w kwocie 24.870 mln JPY (825 mln zł) w dniu 09.07.03 r.,
- emisji euroobligacji o wartości 499 mln EUR (2.253 mln zł) w dniu 18.09.03 r.,

- prywatyzacji Elektrowni Połaniec (02.05.), Rybnik (31.07., 05.08. i 26.11.), Skawina (27.08.) oraz TP SA (10.11.) na łączną kwotę 246 mln USD i 160 mln EUR (1.590 mln zł).

W dniu 24.10.03 r. Ministerstwo Finansów wykupiło ostatnią część obligacji brazylijskich w kwocie 277 mln USD (1.092 mln zł), znajdujących się w portfelu NBP. Papiery te zostały wyemitowane w listopadzie 2001 r. w celu pozyskania waluty w NBP na wcześniejszą spłatę zobowiązań Skarbu Państwa wobec Brazylii. Całość zadłużenia wynosiła 3.320 mln USD. MF pozyskało walutę z banku centralnego w wysokości 2.430 mln USD, a pozostałą część uzupełniono środkami z rachunku walutowego MF w NBP.

W 2003 r. NBP obsługiwał rozliczenia z tytułu kredytów zaciąganych przez Skarb Państwa w międzynarodowych instytucjach finansowych i regulowanych przez inne państwa (w ramach umów międzynarodowych). W minionym roku bank centralny skupował waluty z tytułu realizacji programów pomocowych Unii Europejskiej. Wykorzystano środki pochodzące z funduszu SAPARD (w kwocie 655 mln zł), PHARE (w wysokości 205 mln zł) i ISPA (w wielkości 1 mln zł). Wspomniane transakcje, realizowane przez bank centralny, wpływały na średnie roczne saldo skupu i sprzedaży walut przez NBP.

2.3. Kredyty refinansowe

Zadłużenie banków w NBP z tytułu kredytów refinansowych oraz innych należności od banków krajowych⁴ ukształtowało się na koniec grudnia 2003 r. w wysokości 4.635,2 mln zł (w tym kredyt refinansowy na inwestycje centralne – 3.287,5 mln zł) i było niższe o 8,9 % w stosunku do roku poprzedniego. Spadek zadłużenia był rezultatem dokonanych spłat kredytu refinansowego na inwestycje centralne w kwocie 454,6 mln zł.

W 2003 r. banki nie korzystały z redyskonta weksli w NBP.

⁴ Należności od banków krajowych obejmują przeksięgowane w 2003 r.: zadłużenie (1.280,4 mln zł) w rachunku bieżącym w NBP oraz zadłużenie (67,5 mln zł) z tytułu kredytu refinansowego na inwestycje centralne i kredytu na kapitalizację odsetek od kredytów na inwestycje centralne.

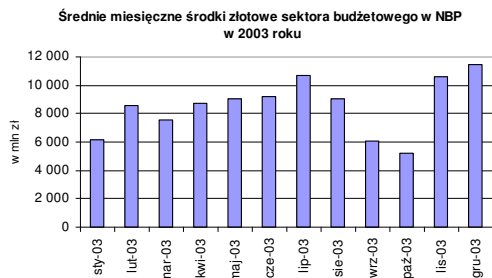
2.4. Środki złotowe sektora budżetowego w NBP

Poziom środków złotych budżetu państwa w NBP charakteryzował się w 2003 r., podobnie jak w latach poprzednich znaczną zmiennością.

Średni poziom środków złotych sektora budżetowego ukształtował się w 2003 r. na poziomie 8,52 mld zł. Dla porównania w 2002 r. poziom ten wyniósł 9,91 mld zł.

W skład pozycji tej wchodziły:

- środki jednostek budżetu państwa,
- lokaty terminowe Ministerstwa Finansów w NBP,
- środki funduszy celowych.



Na zmiany poziomu środków złotych sektora budżetowego miały wpływ przepływy środków między bankami a budżetem, wynikające z:

- wydatków budżetowych (dotacje i subwencje),
- wpływów podatkowych,
- rozliczeń z tytułu emisji skarbowych papierów wartościowych,
- płatności związanych z pokrywaniem potrzeb pożyczkowych sektora publicznego (w tym wpływów z prywatyzacji),
- innych tytułów.

Mimo pewnych prawidłowości obserwowanych w skali miesiąca (terminy płatności podatkowych są stałe i skumulowane w trzeciej dekadzie miesiąca; terminy płatności za obligacje skarbowe przypadają w dniach 12 i 24 każdego miesiąca) oraz roku, przepływy środków budżetowych charakteryzowały się znaczną nieregularnością. Skala zmienności poziomu lokat MF utrzymywanych w NBP, jak i częstotliwość tych zmian miały duże zna-

czenie dla prowadzonych przez bank centralny operacji otwartego rynku.

Najbardziej zmiennym składnikiem pozycji środki złote sektora budżetowego były w 2003 r. lokaty terminowe Ministerstwa Finansów w NBP.

Zgodnie z art. 108 ust. 1 ustawy o finansach publicznych Ministerstwo Finansów w przypadku występowania przejściowych nadwyżek środków na centralnym rachunku bieżącym budżetu państwa może dokonywać oprocentowanych lokat terminowych w NBP, które służą gromadzeniu środków na zabezpieczenie płynności budżetu państwa (od dnia 1 czerwca 2003 r. lokaty te mogą być również składane w dowolnie wybranym banku, nie stwierdzono jednak przypadków lokowania przez MF nadwyżek środków poza NBP).

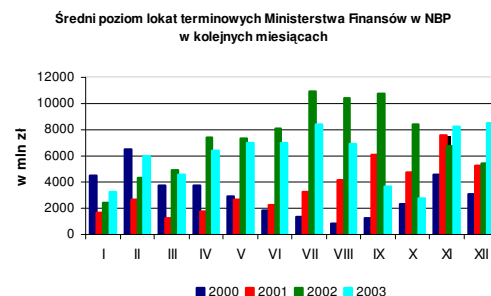
8.05.2003 r. NBP zawarł umowę ramową z MF w sprawie lokowania wolnych środków pieniężnych Ministerstwa na rachunkach lokat terminowych w złotych w Narodowym Banku Polskim. W ramach wprowadzonych zmian ustalono maksymalną długość trwania lokat oraz zmieniono zasady oprocentowania. Zgodnie z nowymi zasadami Ministerstwo Finansów mogło lokować środki w NBP wyłącznie na okresy od 1 do 14 dni. Oprocentowanie lokaty uzależniono od długości jej trwania oraz od poziomu podstawowych stóp procentowych banku centralnego.

W 2003 r. oprocentowanie lokat terminowych MF kształtowało się w granicach 3,75-8,22%. Odsetki wypłacone Ministerstwu wyniosły łącznie w tym okresie 332 mln zł.

W 2003 r. MF utrzymywało średnio na rachunkach lokat terminowych środki o wartości 6,06 mld zł, podczas gdy w 2002 r. środki te wyniosły 7,26 mld zł. Ogółem w 2003 r. Ministerstwo Finansów złożyło w NBP 291 lokat terminowych (w tym jedna lokata została przez MF wycofana). Lokaty o jednostkowej wartości od 200 - 5.000 mln zł⁵ były składane na okresy od 1 - 14 dni.

Średni stan lokat w poszczególnych kwartałach 2003 roku przedstawiał się następująco:

- I kwartał – 4,6 mld zł,
- II kwartał – 6,8 mld zł,
- III kwartał – 6,3 mld zł,
- IV kwartał – 6,5 mld zł.



Pozostałe środki złote instytucji rządowych szczebla centralnego charakteryzowały się małą zmiennością w ciągu roku. W 2003 r. średni ich poziom w miesiącu wahał się w granicach 2-3 mld zł.

2.5. Pieniądz gotówkowy w obiegu

W 2003 r. nastąpił przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu o 7.431,6 mln zł. tj. o 15,9% w odniesieniu do stanu na dzień 31 grudnia 2002 r. Zasób pieniądza gotówkowego w dniu 31.12.2003 r. osiągnął poziom 54.176,6 mln zł.

Wzrost gotówki w kasach banków wyniósł 208,3 mln zł. tj. 4,38 % a przyrost gotówki poza kasami banków 7.199,8 mln zł tj. 17,1 %.

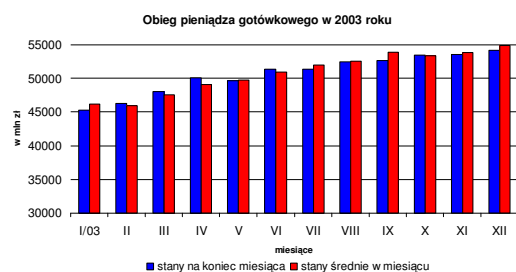
Wzrost pieniądza gotówkowego spowodowany był przede wszystkim dalszym spadkiem poziomu depozytów bankowych z uwagi na zmniejszanie się oprocentowania oraz opodatkowaniem dochodów odsetkowych.



Dynamika pieniądza gotówkowego w obiegu była w 2003 r. zróżnicowana. Gotówka w poszczególnych miesiącach kształtowała się zgodnie z wieloletnimi zmianami sezonowymi. Najszybszy przyrost tego czynnika występował

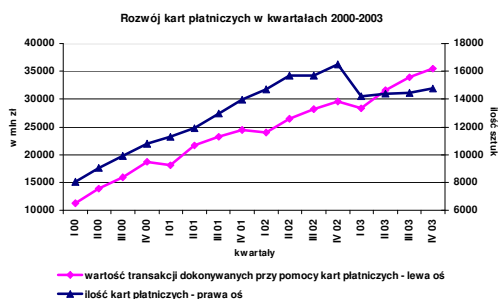
⁵ Pomijając odnawialne w okresach 14-dniowych lokaty w kwocie 1,8 mln zł, tworzone z pozostałości środków budżetowych przeznaczonych na wypłatę roszczeń odszkodowawczych obywateli polskich poszkodowanych przez żołnierzy Federacji Rosyjskiej czasowo stacjonujących w Polsce.

w okresach przedświątecznych oraz wakacyjnym. Druga połowa roku charakteryzowała się niższą dynamiką pieniądza w obiegu.



W 2003 r. nastąpił dalszy rozwój rozliczeń bezgotówkowych przy wykorzystaniu kart płatniczych.

W 2003 r. wartość transakcji przeprowadzanych za pomocą kart płatniczych wyniosła 129.442,1 mln zł. Kwota ta wzrosła w stosunku do poprzedniego roku o 18,4%.⁶



Rozwój transakcji przeprowadzanych za pomocą kart płatniczych ograniczył przyrost pieniądza gotówkowego.

⁶ Spadek liczby wyemitowanych kart płatniczych w 2003 r. wynika z wykluczenia w zestawieniu kart nie używanych w praktyce przez klientów tj.
- kart wyemitowanych, a nie odebranych przez klientów
- kart umieszczonych na liście kart zastrzeżonych
- kart z aktualną datą ważności, oddanych przez posiadacza, w związku z wygaśnięciem/zerwaniem umowy rachunku bankowego.

3. INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ

3.1. Stopa procentowa

Stopy procentowe banku centralnego są podstawowym instrumentem realizacji celu prowadzonej polityki pieniężnej.

Stopa referencyjna wyznacza bieżący kierunek polityki pieniężnej – określa minimalną rentowność podstawowych operacji NBP, wpływając równocześnie na poziom oprocentowania depozytów na rynku międzybankowym o porównywalnym terminie zapadalności.

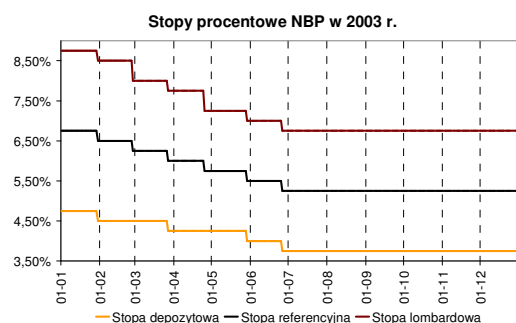
Stopa lombardowa służy do ograniczania pasma wahań stopy O/N od góry, wyznaczając koszt pieniądza oferowanego przez bank centralny.

Stopa depozytowa natomiast ogranicza wahania stopy O/N od dołu, określając rentowność depozytu na koniec dnia oferowanego bankom przez NBP.

Ostatnie dwie stopy tworzą zatem korytarz wahań dla stopy O/N, który jest obecnie symetryczny względem stopy referencyjnej banku centralnego.

W 2003 r Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie obniżała podstawowe stopy procentowe NBP. Stopa referencyjna zredukowana została łącznie z 6,75 do 5,25%, stopa lombardowa z 8,75 do 6,75% a depozytowa z 4,75 do 3,75%. W efekcie korytarz wahań stóp rynkowych zawężony został z 4,0 do 3,0 pp.

Obniżkom stóp banku centralnego sprzyjały uwarunkowania makroekonomiczne, których efektem było utrzymywanie się niskiej presji inflacyjnej w gospodarce



3.2. Operacje otwartego rynku

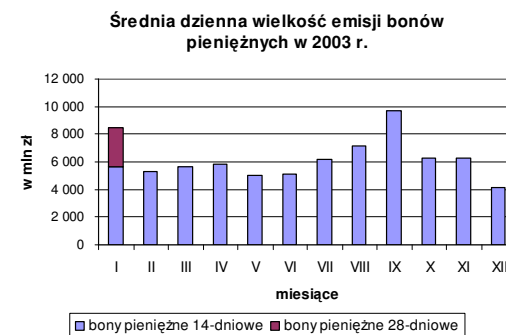
3.2.1. Operacje podstawowe

W 2003 r. podstawowym instrumentem wykorzystywanym w celu kontroli poziomu płynnych rezerw banków oraz stabilizowania rynkowych stóp procentowych były operacje otwartego rynku. W operacjach tych mogli uczestniczyć wyłącznie Dealerzy Rynku Pieniężnego i BFG.⁷

Istotną zmianą wprowadzoną w 2003 r. przez bank centralny było skrócenie podstawowych operacji otwartego rynku z czterech tygodni do dwóch. Dzięki temu ułatwione zostało zarządzanie płynnością w całym systemie bankowym, a także zbliżyło Polskę do standardów obowiązujących w Eurosystemie.

W 2003 r. saldo operacji otwartego rynku – w ujęciu bilansowym - spadło ogółem o 1,3 mld zł (biorąc pod uwagę wszystkie rodzaje bonów pieniężnych NBP wyemitowanych i zapadających w tym okresie). 31 grudnia 2003 r. dzienne saldo bonów pieniężnych NBP wyniosło 6,0 mld zł, natomiast 31 grudnia 2002 r. – 7,3 mld zł.

W minionym roku średni miesięczny poziom operacji otwartego rynku kształtował się w granicach 4.121 – 9.672 mln zł.



Popyt na bony pieniężne, podobnie jak w roku 2002, przewyższał ich podaż, przy czym o ile w 2002 r. popyt był prawie dwukrotnie wyższy od podaży, o tyle w 2003 r. przekraczał ponad dwu- i półkrotnie wartość oferowanych bonów przez NBP. Łącznie bank centralny wystawił do sprzedaży bony pieniężne o wartości nominalnej 164,7 mld zł otrzymując od banków oferty zakupu w wysokości 416,9 mld zł. Jed-

⁷ Lista Dealerów Rynku Pieniężnego została przedstawiona w załączniku.

nocześnie NBP zaakceptował oferty zakupu o wartości nominalnej 160,2 mld zł.

W 2003 r., podobnie jak w roku poprzednim, banki formowały oczekiwania na obniżkę stóp procentowych NBP przed posiedzeniami RPP. Skala oczekiwań uczestników rynku na obniżenie stopy referencyjnej NBP istotnie nasilała się w marcu, maju, czerwcu, sierpniu i wrześniu na przetargach poprzedzających posiedzenia RPP. W okresach tych banki zgłaszały popyt na aukcji sprzedaży bonów pieniężnych przekraczający salda środków pieniężnych, jakimi dysponowały na rachunkach w NBP.

Podstawowym instrumentem wykorzystywanym w celu absorpcji płynności w 2003 r. były bony pieniężne NBP o 14-dniowym terminie zapadalności. Zgodnie z uchwałą RPP z dnia 17 grudnia 2002 r., od 1 stycznia 2003 r. NBP rozpoczął prowadzenie podstawowych operacji otwartego rynku polegających na emisji 14-dniowych bonów pieniężnych. Przeprowadzano je, podobnie jak w roku poprzednim, w sposób regularny (raz w tygodniu – na ogół w każdy piątek). Zgodnie z przytoczoną uchwałą rentowność bonów pieniężnych wyznaczana była na przetargach, przy czym nie mogła być ona niższa od obowiązującej stopy referencyjnej ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej.

W 2003 r. bank centralny emitował wyłącznie bony pieniężne z 14-dniowym terminem zapadalności. Jednocześnie w styczniu 2003 r. zapadały bony 28-dniowe, które były emitowane w ramach operacji otwartego rynku w grudniu 2002 r. (7,3 mld zł).

Skala operacji otwartego rynku realizowanych w 2003 r.

(w mln zł)

	31 XII 2002	31 III 2003	30 VI 2003	30 IX 2003	31 XII 2003	XII 2003 (w por. do XII 2002)
Bony pieniężne 14-dniowe*	0,0	2 500,0	4 500,0	8 500,0	6 000,0	6 000,0
Bony pieniężne 28-dniowe*	7 252,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-7 252,0
Suma operacji	7 252,0	2 500,0	4 500,0	8 500,0	6 000,0	-1252,0

* wg wartości nominalnej

Jak wynika z powyższej tabeli, skala operacji otwartego rynku, prowadzonych przez NBP w 2003 r. spadła o 1.252 mln zł. Różnica wynikała z obniżania się nadpłynności sektora bankowego określonego kształtowaniem się poszczególnych źródeł płynności i pieniądza rezerwowego.

3.2.2. Operacje strukturalne

W 2003 r. Narodowy Bank Polski prowadził **sprzedaż skonwertowanych obligacji** zgodnie z „Załoženiami Polityki Pieniężnej na 2003 r.”. Przeprowadzanie tych operacji rozpoczęło we wrześniu 2000 r. w celu trwałej redukcji nadpłynności w sektorze bankowym. Wartość nominalna obligacji, która pozostała w portfelu NBP do sprzedaży na koniec 2002 r. wyniosła 1.238 mln zł. W dniu 17.04.2003 r. NBP zakończył sprzedaż obligacji konwersyjnych na przetargach typu outright. Wartość nominalna zaakceptowanych ofert była równa wartości papierów znajdujących się w portfelu NBP na początku roku 2003 i wyniosła 1.238 mln zł.⁸

Standardową kwotą obligacji oferowaną do sprzedaży na przetargu było 300 mln zł. Wyjątek stanowiły przetargi, kiedy NBP sprzedawał pozostającą kwotę obligacji PK0704 i DK0809.

W rozbięciu na poszczególne typy obligacji w 2003 r. sprzedaż ich kształtowała się w następujący sposób:

(w mln zł)

Typ Obligacji	Zapadalność	Podaż	Popyt	Sprzedaż
PK 0704	22 VII 04	1 486	1 820	911
DK 0809	22 VIII 09	2 955	1 806	327

Obligacja PK0704 była 5 razy oferowana na przetargach outright i sprzedano ją w kwocie 911 mln zł. Do momentu jej całkowitego sprzedania była oferowana na aukcjach typu outright naprzemiennie z obligacją DK0809 i cieszyła się większym zainteresowaniem inwestorów niż dziesięćlatka. W dniu 27.02.03 r. NBP sprzedał ostatnie skonwertowane papiery

⁸ Ograniczenie płynności z tytułu sprzedaży obligacji skonwertowanych w rozliczeniu wartości średnich dla okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej wyniosło w 2003 r. 1.336 mln zł. Wielkość ta została uwzględniona w analizie czynników wpływających na płynność sektora bankowego.

wartościowe z terminem zapadalności 22.07.2004 r.

Obligacja DK0809 była oferowana do sprzedaży 11 razy w ciągu roku. Wartość nominalna obligacji z terminem wykupu 22.08.2009 r. wyniosła w 2003 r. 327 mln zł.

Wcześniejsza sprzedaż obligacji pięcioletnich aniżeli dziesięcioletnich odzwierciedlała strukturę zgłaszanego przez inwestorów popytu na rynku.

W 2003 r. NBP dokonał także **przedterminowego wykupu 40% obligacji NBP**. Obligacje te zostały wyemitowane w 1999 r. w ramach obniżenia stóp rezerwy obowiązkowej, w celu zaabsorbowania uwolnionych w ten sposób środków. Operacja przedterminowego wykupu wpłynęła na wzrost poziomu płynności w sektorze bankowym o kwotę 5.269 mln zł.

3.3. Rezerwa obowiązkowa

Rezerwę obowiązkową naliczają i utrzymują wszystkie banki z wyjątkiem banków, które na mocy decyzji Zarządu NBP w poprzednich latach były zwolnione z utrzymywania rezerwy obowiązkowej w okresie realizacji programu naprawczego. W 2003 r. trzy banki korzystały ze zwolnienia na podstawie decyzji podjętych przed 2001 rokiem. W dwóch bankach zwolnienia z utrzymywania rezerwy wygasły w trakcie roku. Kwota zwolnionej rezerwy na 31 grudnia 2003 r. wyniosła 422 mln zł.

Podstawę naliczenia rezerwy obowiązkowej stanowią środki pieniężne zgromadzone na rachunkach bankowych, środki uzyskane ze sprzedaży papierów wartościowych oraz inne środki przyjęte przez bank podlegające zwrotowi. Środki przyjęte od innego banku krajowego, a także środki pozyskane z zagranicy na co najmniej dwa lata są wyłączone z podstawy naliczenia rezerwy.

Zasady naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej określa uchwała nr 64/2001 Zarządu NBP z dnia 21 grudnia 2001 r. wraz z późniejszymi zmianami.

W 2003 r. zaszły następujące zmiany w zasadach utrzymywania i naliczania rezerwy obowiązkowej:

- ❖ od 30 września – zgodnie z art. 39a ustawy o NBP – banki pomniejszają kwotę naliczonej rezerwy obowiązkowej o równowartość 500 tys. euro obliczoną według kursu średniego ogłaszanego przez NBP z ostatniego dnia miesiąca stanowiącego podstawę naliczenia rezerwy obowiązkowej,
- ❖ od 31 października 2003 r. – uchwałą nr 14/2003 RPP zmniejszono stopę rezerwy obowiązkowej z 4,5 % do 3,5 %.

Rezerwa obowiązkowa jest naliczana i utrzymywana w złotych.

Środki rezerwy obowiązkowej, gromadzone na rachunku bieżącym bądź rachunku rezerwy obowiązkowej, mogą być wykorzystywane do bieżących rozliczeń pieniężnych.

Środki rezerwy obowiązkowej nie są oprocentowane.

Zmiany w wysokości rezerwy obowiązkowej w 2003 r.

(w mln zł)

Wyszczególnienie	Stan na 31.12. 2002 r.	Przyrost w ciągu kwartałów				Stan na 31.12. 2003 r.
		I	II	III	IV	
Rezerwa obowiązkowa na rachunku w NBP	13 039	35	123	-714	-2263	10 220

Źródło: obliczenia NBP

Na zmianę wielkości rezerwy obowiązkowej w stosunku do stanu na 31.12.2002 r. zasadniczy wpływ miały:

- ❖ przedstawione wyżej zmiany w systemie rezerwy obowiązkowej,
- ❖ wygaśnięcie zwolnień z rezerwy obowiązkowej – z dniem 30 czerwca i 31 grudnia 2003 r.,
- ❖ przyrost depozytów stanowiących podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej o 3,9 % w skali rocznej.

We wszystkich okresach rezerwowych w 2003 r. (z wyjątkiem grudnia) utrzymywała się nadwyżka średniego stanu środków rezerwy obowiązkowej na rachunkach bieżących w stosunku do wymaganego poziomu rezerwy i w poszczególnych okresach rezerwowych wahała się od 12 mln zł (we wrześniu) do 48 mln zł (w maju). W grudniu z uwagi na neutrzymany

poziom rezerwy w jednym banku odchylenie od wymaganego poziomu rezerwy w odniesieniu do całego sektora bankowego było ujemne (-1,5 mln zł). W 2003 r. nadwyżka średniego stanu środków rezerwy w stosunku do wymaganego poziomu zmniejszyła się średnio w porównaniu do 2002 r. o 13 mln zł i wynosiła 30 mln zł.

Zmniejszenie różnic pomiędzy rezerwą wymaganą a utrzymywaną w poszczególnych okresach rezerwowych jest efektem poprawy zarządzania aktywami w bankach oraz wykorzystywania przez banki instrumentów ułatwiających zarządzanie środkami na rachunkach w NBP (kredyt techniczny, depozyt na koniec dnia). Dodatkowym czynnikiem usprawniającym zarządzanie bieżącym poziomem płynności przez banki komercyjne jest codzienne ogłaszanie stanu ich rachunków w NBP (strona Reuters: NBPM).

3.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Operacje depozytowo-kredytowe prowadzone są z inicjatywy banków komercyjnych i zapobiegać mają nadmiernym wahaniom stóp na rynku międzybankowym. Do tych operacji zalicza się kredyt lombardowy i depozyt na koniec dnia.

W roku 2003 banki korzystały z **kredytu lombardowego** pod zastaw skarbowych papierów wartościowych pod koniec okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Łączna kwota wykorzystanego kredytu lombardowego w skali roku wyniosła 11,6 mld zł, z tego w I kwartale – 10,2 mld zł, w II – 0,0 mld zł, III – 1,3 mld zł, w IV – 0,1 mld zł.

Odsetki od kredytów lombardowych w 2003 r. wyniosły 2,8 mln zł i płacone były ostatniego dnia miesiąca obrachunkowego.

Banki, w roku ubiegłym, lokowały nadwyżki płynnych środków na rachunkach lokat terminowych w NBP w postaci **depozytu** składanego **na koniec dnia** z terminem zwrotu w następnym dniu operacyjnym. W okresie styczeń-grudzień 2003 r. banki złożyły w NBP lokaty terminowe na łączną kwotę 39,8 mld zł. Były one wyższe o 35,8 % w stosunku tego samego okresu styczeń-grudzień 2002 r. Wysokość jednostkowego depozytu wahała się od 25 tys. zł do 1,5 mld zł. Najwyższa miesięczna

kwota ulokowanych środków banków wyniosła 10,1 mld zł (w lutym 2003 r.).

Odsetki od depozytów na koniec dnia, płacone przez NBP wraz z ich zwrotem, ukształtowały się na podobnym poziomie jak w roku poprzednim i wyniosły 6,7 mln zł.

3.5. Kredyt techniczny

W 2003 r. banki korzystały, z wprowadzonej w grudniu 2001 r., nowej formy refinansowania banków w postaci **kredytu technicznego** zaciąganego i spłacanego w ciągu dnia operacyjnego. Celem tego instrumentu jest uelastycznienie systemu rozrachunku międzybankowego oraz ułatwienie zarządzania płynnością operacyjną przez banki na bazie dziennej.

Począwszy od IV kwartału 2003 r. zabezpieczenie kredytu, obok bonów skarbowych, stanowić mogą również obligacje skarbowe. Rozszerzenie zakresu zabezpieczeń kredytu technicznego zwiększyło możliwość zasilenia banków w płynność w ciągu dnia.

Zlecenia dotyczące zabezpieczeń jak i wykorzystania kredytu przekazywane są drogą elektroniczną.

Wg stanu na 31 grudnia 2003 r. umowy o kredyt techniczny z NBP zawarły 42 banki. Średnie dzienne zadłużenie ukształtowało się na poziomie 4,6 mld zł.

Wprowadzone przez NBP zmiany jakościowe zwiększyły bezpieczeństwo banków w zarządzaniu płynnością w ciągu dnia oraz znacznie skróciły czas oczekiwania na nieoprocentowane środki z banku centralnego.

4. ODDZIAŁYWANIE NBP NA POZIOM STÓP PROCENTOWYCH RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO

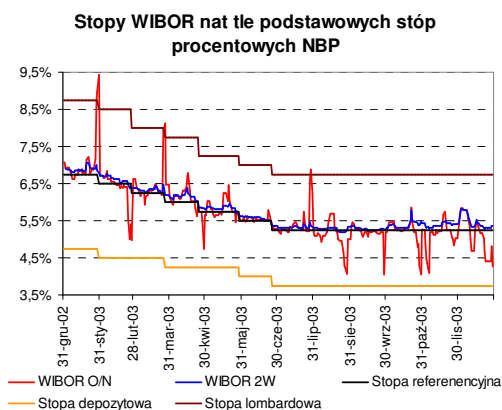
4.1. Stopy procentowe rynku międzybankowego

NBP wpływa na poziom rynkowych stóp procentowych za pomocą instrumentów polityki pieniężnej, w szczególności za pomocą operacji otwartego rynku o minimalnej rentowności określonej przez RPP.

Operacje te stosowane są w celu regulacji poziomu płynności sektora bankowego tak, aby możliwe było utrzymanie stóp rynkowych na poziomie zgodnym z bieżącym kierunkiem polityki pieniężnej. Stopa rynku międzybankowego o zapadalności równej długości podstawowych operacji otwartego rynku (WIBOR 2W) powinna oscylować wokół stopy referencyjnej NBP.

NBP nie kontroluje stopy WIBOR O/N. Należy jednak zwrócić uwagę, iż jej wahania obrazują zaburzenia płynnościowe, okresowo pojawiające się na rynku.

W roku 2003 stopy procentowe na rynku międzybankowym były względnie stabilne. Ich poziom dostosowywał się w czasie do zmian wysokości stóp procentowych banku centralnego.



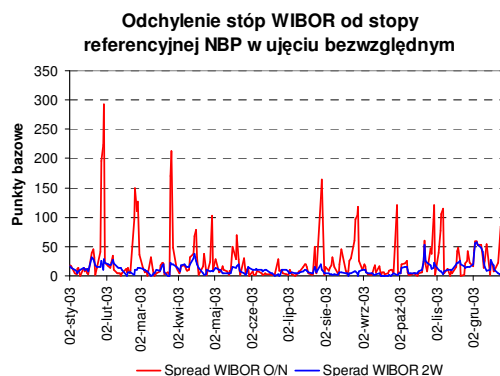
W ciągu roku stopa WIBOR O/N trzykrotnie przekroczyła poziom stopy lombardowej. Spowodowane to było czynnikami niezależ-

ny od NBP i występowało w ostatnich dniach utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Stopa WIBOR 2W, na której poziom bank centralny wpływa za pomocą podstawowych operacji otwartego rynku, odchyłała się od stopy referencyjnej średnio o 11 pb. Maksymalnie odchylenie to wyniosło 57 pb.

Wahania **stopy WIBOR O/N** były wyższe od wahań stawki WIBOR 2W. Średnie odchylenie ukształtowało się na poziomie 27 pb, natomiast maksymalnie wyniosło 293 pb.

Dla porównania średnie w 2002 r. odchylenie stawki WIBOR O/N od stopy referencyjnej NBP wyniosło 94 punkty bazowe, a WIBOR 1M (stawka porównywalna z długością prowadzonych w tym okresie podstawowych operacji otwartego rynku) – 43 pb



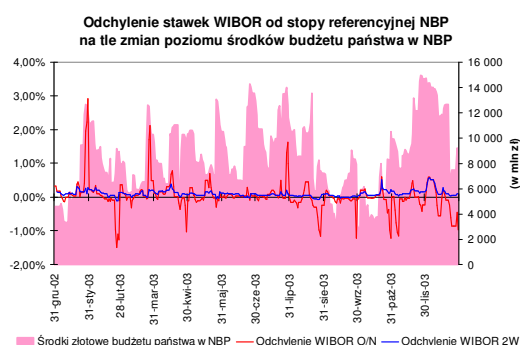
Podsumowując, w 2003 r. stopy procentowe rynku pieniężnego kształtowały się w korytarzu podstawowych stóp procentowych wyznaczonych przez RPP. Ich wysokość była ograniczona od góry przez stopę lombardową, zaś od dołu przez stopę depozytową. Stopa WIBOR 2W ściśle podążała za zmianami stopy referencyjnej.

4.2. Czynniki autonomiczne wpływające na kształtowanie się stóp rynkowych

Zaprezentowane wyżej wahania rynkowych stóp procentowych były wynikiem oddziaływania tzw. autonomicznych czynników płynności.

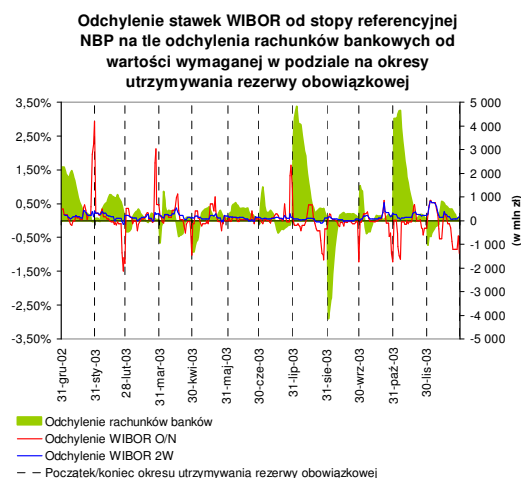
NBP, prowadząc operacje otwartego rynku, posługuje się prognozami płynności, w ramach których dokonuje szacunków zmian poszczególnych czynników autonomicznych.

Czynnikiem, który w istotny sposób wpływał na wahania stóp procentowych na rynku międzybankowym w 2003 r. były zmiany poziomu **środków złotych sektora budżetowego utrzymywanych na rachunkach w banku centralnym**. O planowanym poziomie tych środków NBP jest informowany przez Ministerstwo Finansów w ramach comiesięcznych spotkań przedstawicieli obydwu instytucji. Pojawiające się w omawianym okresie odchylenia od prognoz MF doprowadzały do zaburzeń sytuacji płynnościowej na rynku międzybankowym, co miało odzwierciedlenie w poziomie rynkowych stóp krótkoterminowych.

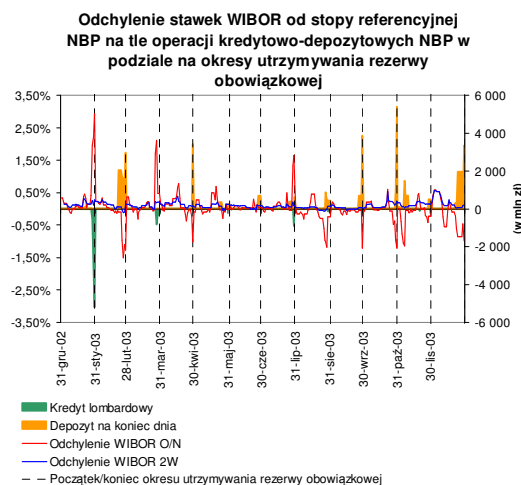


4.3. Wpływ sytuacji płynnościowej banków w końcach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej na wahania krótkoterminowych stóp rynku międzybankowego

Jedną z podstawowych funkcji rezerwy obowiązkowej jest łagodzenie wpływu zmian płynności w sektorze bankowym na wahania stóp procentowych. Wynika to z obowiązku utrzymania odpowiednich środków na rachunkach bieżących banków komercyjnych średnio w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Ułatwia to bankowi centralnemu stabilizowanie stóp rynkowych na pożądanym poziomie. Uśrednienie rezerwy obowiązkowej powoduje, że większe wahania stóp procentowych mogą wystąpić jedynie w końcu okresu jej utrzymywania.



Dlatego w ostatnich dniach miesiąca, przy systemie prowadzenia regularnych operacji otwartego rynku banki mogą lokować nadwyżki płynności w formie depozytu na koniec dnia w NBP lub w przypadku niedoboru płynności zaciągać kredyt lombardowy.



Efektom zaprezentowanych uwarunkowań są znaczne wahania krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym w końcach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej. W momentach tych stawki WIBOR O/N często zbliżają się do stopy depozytowej bądź lombardowej NBP.

5. DOSTOSOWANIE INSTRUMENTARIUM NBP DO WYMOGÓW EUROSYSTEMU

5.1. Modyfikacje instrumentów polityki pieniężnej NBP w 2003 r.

W 2003 r. kontynuowane były prace mające na celu przygotowanie systemu operacyjnego NBP do uczestnictwa w Eurosystemie. Do najważniejszych zadań należały zmiany w systemie operacji otwartego rynku, systemie rezerwy obowiązkowej oraz systemie zabezpieczeń operacji refinansujących.

5.1.1. Zmiany w systemie operacji otwartego rynku

W roku 2003 dokonano istotnych zmian, mających na celu usprawnienie realizacji polityki pieniężnej.

Z początkiem stycznia 2003 r. weszła w życie Uchwała Nr 20/2002 r. RPP z dnia 17 grudnia 2002 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, z której wynikało m.in., że Narodowy Bank Polski prowadzi następujące operacje otwartego rynku:

1) podstawowe, polegające na emisji raz w tygodniu bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego z 14-dniowym terminem zapadalności,

2) dostrajające, polegające na:

a) emisji bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego z terminem zapadalności od 1 do 7 dni,

b) zakupie od banków papierów wartościowych lub przedterminowym wykupie bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego, w sytuacjach wymagających doraźnego zasilenia sektora bankowego w płynność,

3) o charakterze strukturalnym, polegające na bezwarunkowej sprzedaży przez Narodowy Bank Polski obligacji skarbowych.

Zgodnie z przyjętą uchwałą rentowność operacji otwartego rynku wyznaczana była na prze-

targach, z tym że rentowność operacji podstawowych i dostrajających nie mogła być niższa od obowiązującej stopy referencyjnej ustalonej przez RPP.

Najistotniejszą zmianą, wynikającą z wejścia w życie tej uchwały było skrócenie terminu zapadalności bonów pieniężnych NBP z 28 do 14 dni. Do najważniejszych zalet tej modyfikacji należą:

- Uproszczenie zarządzania płynnością przez bank centralny oraz banki komercyjne. Łatwiej określić poziom środków na rachunku bieżącym w perspektywie 2 aniżeli 4 tygodni. Zwiększa to racjonalność podejmowania decyzji odnośnie udziału w operacjach otwartego rynku przez banki komercyjne.
- Operacje 28-dniowe zapadają z reguły w kolejnym okresie rezerwowym, co przy nieoczekiwanym ograniczeniu płynności może skutkować większym wahaniami stawek rynkowych. W przypadku operacji 14-dniowych, 2 z 4 lub 3 z 5 operacji zapadałyby w tym samym okresie rezerwowym, co wpływałoby stabilizująco na stopy procentowe.
- Zmiana ta była krokiem dostosowawczym do standardów obowiązujących w Eurosystemie, zarówno ze strony NBP, jak i banków komercyjnych, które mają możliwość przygotowania się do sprawnego funkcjonowania w strefie euro.

Skrócenie terminu zapadalności bonów pieniężnych miało na celu uelastyczenie podstawowego instrumentu stosowanego przez bank centralny w ramach operacji otwartego rynku oraz zwiększenie stabilności krótkoterminowych stóp na rynku międzybankowym.

W wyjątkowych sytuacjach znacznych zaburzeń płynności i wahań stóp rynkowych lub zagrożenia dla funkcjonowania systemu płatniczego, NBP może zastosować operacje dostrajające. Mogą one przyjmować zarówno formę operacji zasilających, jak i absorbujących, a ich termin jest dopasowany do długości występowania zaburzenia. Instrumenty te pozwalają NBP na szybką reakcję.

Wprowadzone zmiany korzystnie wpłynęły na zarządzanie płynnością i doprowadziły do większej stabilizacji stóp rynku międzybankowego. Średnioroczny spread pomiędzy stawką WIBOR O/N a stopą referencyjną zmniejszył

się z 94 pb w 2002 r. do 27 pb w 2003 r., natomiast spread w odniesieniu do stawki WIBOR 1M obniżył się z 43 w 2002 r. do 10 pb w 2003 r.⁹ Nowy system operacyjny okazał się bardziej efektywny i nie było konieczności korzystania z operacji dostrajających.

5.1.2. Zmiany w systemie rezerwy obowiązkowej

Do najważniejszych zmian, które nastąpiły w 2003 r. w zasadach utrzymywania i naliczania rezerwy obowiązkowej należy zaliczyć:

- pomniejszenie kwoty naliczonej rezerwy obowiązkowej o 500 tys. EUR (od 30.09.2003 r.),
- zmniejszenie stopy rezerwy obowiązkowej z 4,5 % do 3,5 % (z dniem 31.10.2003 r.).

Zmiany te miały na celu zmniejszenie obciążeń banków wynikających z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej i zwiększenie konkurencyjności banków funkcjonujących na rynku krajowym. Były jednocześnie krokiem dostosowawczym do rozwiązań stosowanych w Eurosystemie.

5.1.3. Zmiany w systemie zabezpieczeń operacji refinansujących

W 2003 r. w ramach zabezpieczeń operacji refinansujących opracowany został nowy system informatyczny obsługujący m.in. kredyt lombardowy i kredyt techniczny. Wprowadzenie tego systemu pozwoliło na odejście od wymiany dokumentów związanych z udzielaniem kredytów w formie papierowej i zastąpienie jej dokumentami w formie elektronicznej, a także na przyspieszenie i uproszczenie procesu refinansowania.

Istotną zmianą było ponadto, w ramach ww. systemu, rozszerzenie dopuszczalnych zabezpieczeń kredytu technicznego o obligacje skarbowe, co powiększyło zdolność banków komercyjnych do pozyskiwania środków z banku centralnego w ciągu dnia, a tym samym poprawić powinno płynność rozrachunków międzybankowych.

⁹ Wykres przedstawiający odchylenia stawek O/N, 2W i 1M od stopy referencyjnej zamieszczony został w załączniku. Większa zmienność stóp rynku międzybankowego w drugiej połowie 2003 r. spowodowana była czynnikami niezależnymi od sprawności funkcjonowania systemu operacyjnego NBP.

5.2. Planowane zmiany

5.2.1. W systemie operacyjnym EBC

W dniu 7 października 2002 r. Europejski Bank Centralny przedstawił do publicznej konsultacji proponowane zmiany w systemie operacyjnym Eurosystemu¹⁰. 23 stycznia 2003 r., biorąc pod uwagę spostrzeżenia uczestników rynku pieniężnego, podjął decyzję o:

1. zmianie okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej tak, aby pierwszy dzień utrzymywania nowej rezerwy zaczynał się zawsze w dniu rozliczenia głównych operacji refinansujących następującym po spotkaniu Rady Zarządzającej, na którym dyskutowano o kierunku polityki pieniężnej,
2. wprowadzaniu zmian dotyczących oprocentowania operacji *standing facilities* równocześnie z początkiem nowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej,
3. skróceniu podstawowych operacji otwartego rynku z dwóch do jednego tygodnia,

Powyższe zmiany zostaną wprowadzone począwszy od marca 2004 r. Mają one zapewnić większą stabilność stóp rynku międzybankowego, zwłaszcza stawek O/N i EONIA¹¹, a także wyeliminować mają element spekulacyjny w decyzjach instytucji finansowych biorących udział w operacjach Eurosystemu.

5.2.2. W systemie operacyjnym NBP

Przyszłe członkostwo Polski w strefie euro stwarza konieczność podjęcia prac mających na celu dostosowanie systemu operacyjnego NBP do standardów obowiązujących w Eurosystemie. Tempo dalszych dostosowań systemu operacyjnego NBP do regulacji Eurosystemu uzależnione będzie m. in. od sytuacji na rynku pieniężnym.

W 2004 r. prowadzone będą prace nad skróceniem podstawowych operacji otwartego rynku z 14 do 7 dni. Zmiana ta wpłynęłaby korzystnie na jakość prognoz płynności sporządzanych w NBP i w konsekwencji na precyzję

¹⁰ W materiale „Public Consultation. Measures to Improve the Efficiency of the Operational Framework for Monetary Policy”.

¹¹ Średnia stopa O/N ważona wielkością transakcji na rynku międzybankowym strefy euro.

prowadzenia operacji otwartego rynku oraz większą stabilność krótkoterminowych stóp procentowych rynku międzybankowego. Powinna również ułatwić bankom komercyjnym zarządzanie bieżącą płynnością.

W Ustawie z dnia 18.12.2003 r. o zmianie ustawy o Narodowym Banku Polskim oraz o zmianie innych ustaw dokonano m.in. zmian art. 12, 39 i 40 określających podstawę naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej, wprowadzając obowiązek oprocentowania - z dniem wejścia Polski do UE - środków rezerwy obowiązkowej banków. Wysokość stopy oprocentowania określi Rada Polityki Pieniężnej, zaś zasady naliczania i przekazywania odsetek od utrzymywanej rezerwy - Zarząd Narodowego Banku Polskiego.

Jednym z priorytetowych zadań NBP w przyszłych latach będzie budowa systemu zabezpieczeń operacji refinansujących. Szczególnie istotna okaże się jego rola w momencie osiągnięcia w przyszłości operacyjnego niedoboru płynności sektora bankowego i jednoczesnego zastąpienia operacji absorbujących NBP operacjami zasilającymi. Zarówno przy podstawowych operacjach otwartego rynku mających charakter zasilający, jak i przy kredycie lombardowym oraz technicznym, w zamian za środki udostępniane bankom wymagany bowiem będzie odpowiedni poziom zabezpieczeń. W NBP prowadzone będą więc prace nad budową systemu gromadzenia informacji niezbędnych dla rozszerzenia przyjmowanych przez NBP zabezpieczeń w prowadzonych operacjach kredytowych oraz spełnienia obowiązków informacyjnych wobec EBC w tym zakresie.

Przetargi na bony pieniężne NBP

Lp.	Data przetargu	Data zapłaty	Rodzaj oferowanych bonów (w dniach)	Nominalna wartość oferty sprzedaży (w mln zł)	Nominalna wartość oferty zakupu (w mln zł)	Nominalna wartość ofert przyjętych (w mln zł)	Średnia przyjęta cena (za 10000 zł)	Wartość w cenie sprzedaży (w mln zł)	Termin wykupu bonów	Średni zysk z bonów w skali roku (365/360)
1.	2003-01-03	2003-01-03	14	5 000,00	7 463,50	5 000,00	9973,81	4 986,91	2003-01-17	6,75%
2.	2003-01-10	2003-01-10	14	2 500,00	5 008,00	2 500,00	9973,81	2 493,45	2003-01-24	6,75%
3.	2003-01-17	2003-01-17	14	4 000,00	6 865,50	4 000,00	9973,81	3 989,52	2003-01-31	6,75%
4.	2003-01-24	2003-01-24	14	2 000,00	5 586,00	2 000,00	9973,81	1 994,76	2003-02-07	6,75%
5.	2003-01-31	2003-01-31	14	1 500,00	5 345,00	1 500,00	9974,78	1 496,22	2003-02-14	6,50%
6.	2003-02-07	2003-02-07	14	2 000,00	4 407,40	2 000,00	9974,78	1 994,96	2003-02-21	6,50%
7.	2003-02-14	2003-02-14	14	3 500,00	8 365,51	3 500,00	9974,78	3 491,17	2003-02-28	6,50%
8.	2003-02-21	2003-02-21	14	5 000,00	5 554,00	5 000,00	9974,78	4 987,39	2003-03-07	6,50%
9.	2003-02-28	2003-02-28	14	2 000,00	4 104,50	2 000,00	9975,75	1 995,15	2003-03-14	6,25%
10.	2003-03-07	2003-03-07	14	5 000,00	13 170,28	5 000,00	9975,75	4 987,88	2003-03-21	6,25%
11.	2003-03-14	2003-03-28	14	2 000,00	8 239,50	2 000,00	9975,75	1 995,15	2003-03-28	6,25%
12.	2003-03-21	2003-03-21	14	1 000,00	19 508,50	1 000,00	9975,75	997,58	2003-04-04	6,25%
13.	2003-03-28	2003-03-28	14	1 500,00	2 061,80	1 500,00	9976,72	1 496,51	2003-04-11	6,00%
14.	2003-04-04	2003-04-04	14	8 000,00	7 398,56	6 928,56	9976,72	6 912,43	2003-04-18	6,00%
15.	2003-04-11	2003-04-11	14	1 500,00	1 046,31	1 046,31	9976,70	1 043,87	2003-04-25	6,01%
16.	2003-04-18	2003-04-18	14	2 500,00	5 506,50	2 500,00	9976,72	2 494,18	2003-05-02	6,00%
17.	2003-04-25	2003-04-25	14	2 500,00	9 177,31	2 500,00	9977,68	2 494,42	2003-05-09	5,75%
18.	2003-05-02	2003-05-02	14	1 500,00	4 238,00	1 500,00	9977,68	1 496,65	2003-05-16	5,75%
19.	2003-05-09	2003-05-09	14	3 500,00	11 954,00	3 500,00	9977,68	3 492,19	2003-05-23	5,75%
20.	2003-05-16	2003-05-16	14	3 500,00	6 352,00	3 500,00	9977,68	3 492,19	2003-05-30	5,75%
21.	2003-05-23	2003-05-23	14	1 000,00	21 293,00	1 000,00	9977,68	997,77	2003-06-06	5,75%
22.	2003-05-30	2003-05-30	14	3 500,00	4 703,00	3 500,00	9978,65	3 492,53	2003-06-13	5,50%
23.	2003-06-06	2003-06-06	14	2 000,00	5 515,00	2 000,00	9978,65	1 995,73	2003-06-20	5,50%
24.	2003-06-13	2003-06-13	14	3 000,00	10 249,80	3 000,00	9978,65	2 993,60	2003-06-27	5,50%
25.	2003-06-20	2003-06-20	14	2 500,00	11 560,00	2 500,00	9978,65	2 494,66	2003-07-04	5,50%
26.	2003-06-27	2003-06-27	14	2 000,00	8 427,65	2 000,00	9979,62	1 995,92	2003-07-11	5,25%
27.	2003-07-04	2003-07-04	14	5 500,00	8 359,50	5 500,00	9979,62	5 488,79	2003-07-18	5,25%
28.	2003-07-11	2003-07-11	14	3 500,00	7 292,80	3 500,00	9979,62	3 492,87	2003-07-25	5,25%
29.	2003-07-18	2003-07-18	14	2 000,00	5 960,00	2 000,00	9979,62	1 995,92	2003-08-01	5,25%
30.	2003-07-25	2003-07-25	14	1 200,00	8 370,00	1 200,00	9979,62	1 197,55	2003-08-08	5,25%
31.	2003-08-01	2003-08-04	14	3 000,00	18 834,13	3 000,00	9979,62	2 993,89	2003-08-18	5,25%
32.	2003-08-08	2003-08-08	14	4 500,00	22 348,22	4 500,00	9979,62	4 490,83	2003-08-22	5,25%
33.	2003-08-14	2003-08-14	14	2 000,00	1 378,73	1 378,73	9979,62	1 375,92	2003-08-28	5,25%
34.	2003-08-22	2003-08-22	14	7 500,00	18 487,26	7 500,00	9979,62	7 484,72	2003-09-05	5,25%
35.	2003-08-29	2003-08-29	14	6 000,00	6 200,00	6 000,00	9979,62	5 987,77	2003-09-12	5,25%
36.	2003-09-05	2003-09-05	14	3 500,00	9 250,24	3 500,00	9979,62	3 492,87	2003-09-19	5,25%
37.	2003-09-12	2003-09-12	14	5 500,00	10 604,00	5 500,00	9979,62	5 488,79	2003-09-26	5,25%
38.	2003-09-19	2003-09-19	14	3 500,00	14 682,50	3 500,00	9979,62	3 492,87	2003-10-03	5,25%
39.	2003-09-26	2003-09-26	14	5 000,00	13 612,47	5 000,00	9979,62	4 989,81	2003-10-10	5,25%
40.	2003-10-03	2003-10-03	14	3 000,00	3 933,40	3 000,00	9979,62	2 993,89	2003-10-17	5,25%
41.	2003-10-10	2003-10-10	14	3 500,00	10 457,00	3 500,00	9979,62	3 492,87	2003-10-24	5,25%
42.	2003-10-17	2003-10-17	14	2 500,00	9 100,00	2 500,00	9979,62	2 494,91	2003-10-31	5,25%
43.	2003-10-24	2003-10-24	14	1 000,00	4 640,00	1 000,00	9979,62	997,96	2003-11-07	5,25%
44.	2003-10-31	2003-10-31	14	4 000,00	2 020,00	2 020,00	9979,62	2 015,88	2003-11-14	5,25%
45.	2003-11-07	2003-11-07	14	7 000,00	11 830,00	7 000,00	9979,62	6 985,73	2003-11-21	5,25%
46.	2003-11-14	2003-11-14	14	3 000,00	3 233,10	3 000,00	9979,62	2 993,89	2003-11-28	5,25%
47.	2003-11-21	2003-11-21	14	1 000,00	4 470,00	1 000,00	9979,62	997,96	2003-12-05	5,25%
48.	2003-11-28	2003-11-28	14	3 000,00	4 678,10	3 000,00	9979,62	2 993,89	2003-12-12	5,25%
49.	2003-12-05	2003-12-05	14	500,00	80,00	80,00	9979,62	79,84	2003-12-19	5,25%
50.	2003-12-12	2003-12-15	14	3 500,00	5 440,00	3 500,00	9979,62	3 492,87	2003-12-29	5,25%
51.	2003-12-19	2003-12-22	14	3 500,00	4 335,00	3 500,00	9979,62	3 492,87	2204-01-05	5,25%
52.	2003-12-29	2003-12-29	14	2 500,00	4 160,09	2 500,00	9979,62	2 494,91	2004-01-12	5,25%
Razem 2003:				164 700,00	416 857,16	160 153,60		159 802,82		

**Zestawienie bezwarunkowej sprzedaży skonwertowanych
papierów wartościowych w 2003 r. w mln zł**

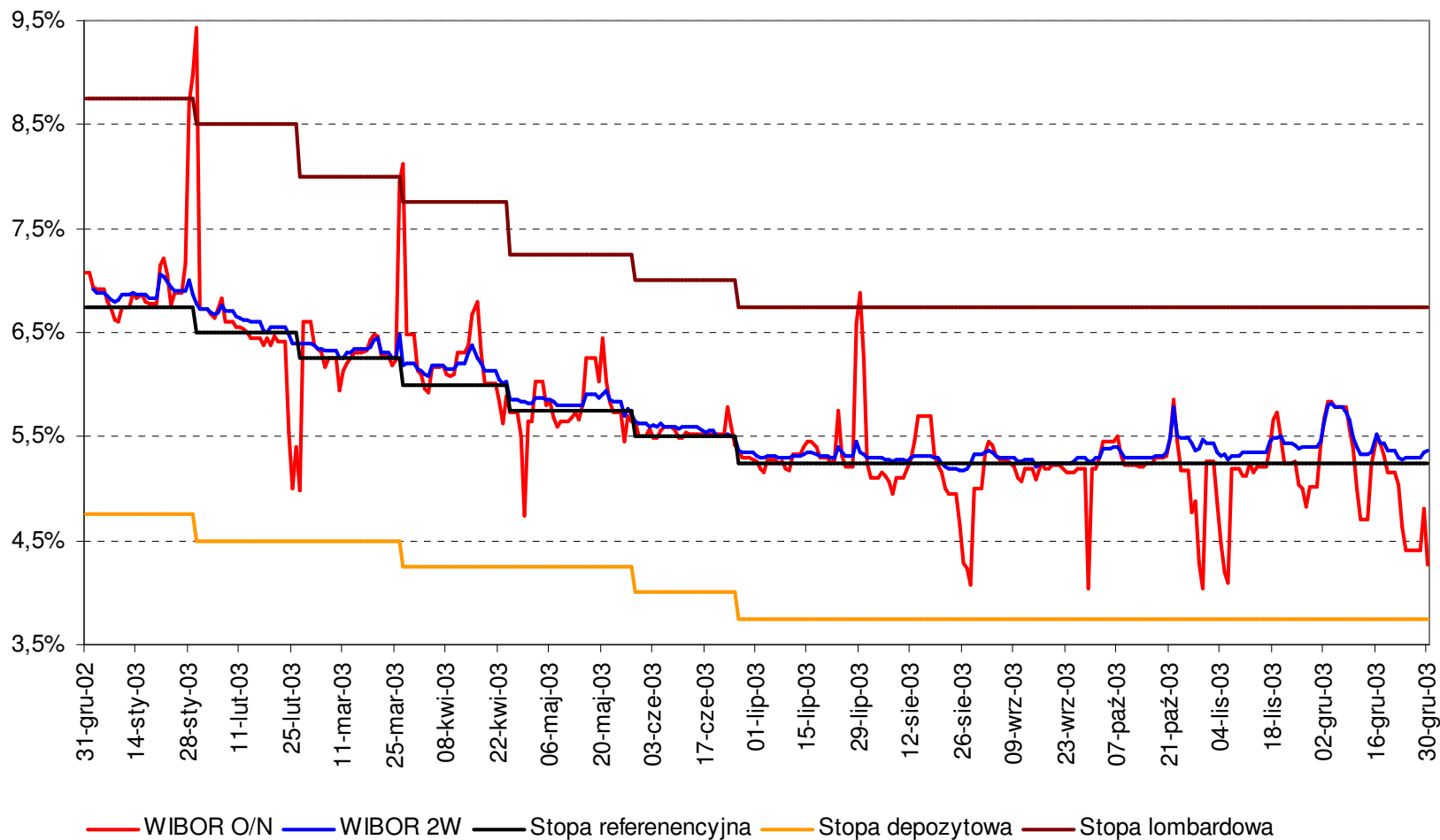
numer przetargu	data przetargu	data płatności	rodzaj obligacji	wyniki: sprzedaż
113	2003-01-02	2003-01-06	PK0704	300,00
114	2003-01-09	2003-01-13	DK0809	0,00
115	2003-01-16	2003-01-20	PK0704	275,00
116	2003-01-23	2003-01-27	DK0809	0,00
117	2003-01-30	2003-02-03	PK0704	0,00
118	2003-02-06	2003-02-10	DK0809	0,00
119	2003-02-13	2003-02-17	PK0704	50,00
120	2003-02-20	2003-02-24	DK0809	0,00
121	2003-02-27	2003-03-03	PK0704	286,00
122	2003-03-06	2003-03-10	DK0809	0,00
123	2003-03-13	2003-03-17	DK0809	15,00
124	2003-03-20	2003-03-24	DK0809	70,00
125	2003-03-27	2003-03-31	DK0809	0,00
126	2003-04-03	2003-04-07	DK0809	30,00
127	2003-04-10	2003-04-14	DK0809	50,00
128	2003-04-17	2003-04-22	DK0809	161,27
Razem:				1 237,27

INFORMACJA DZIENNA (stna na koniec miesiąca)

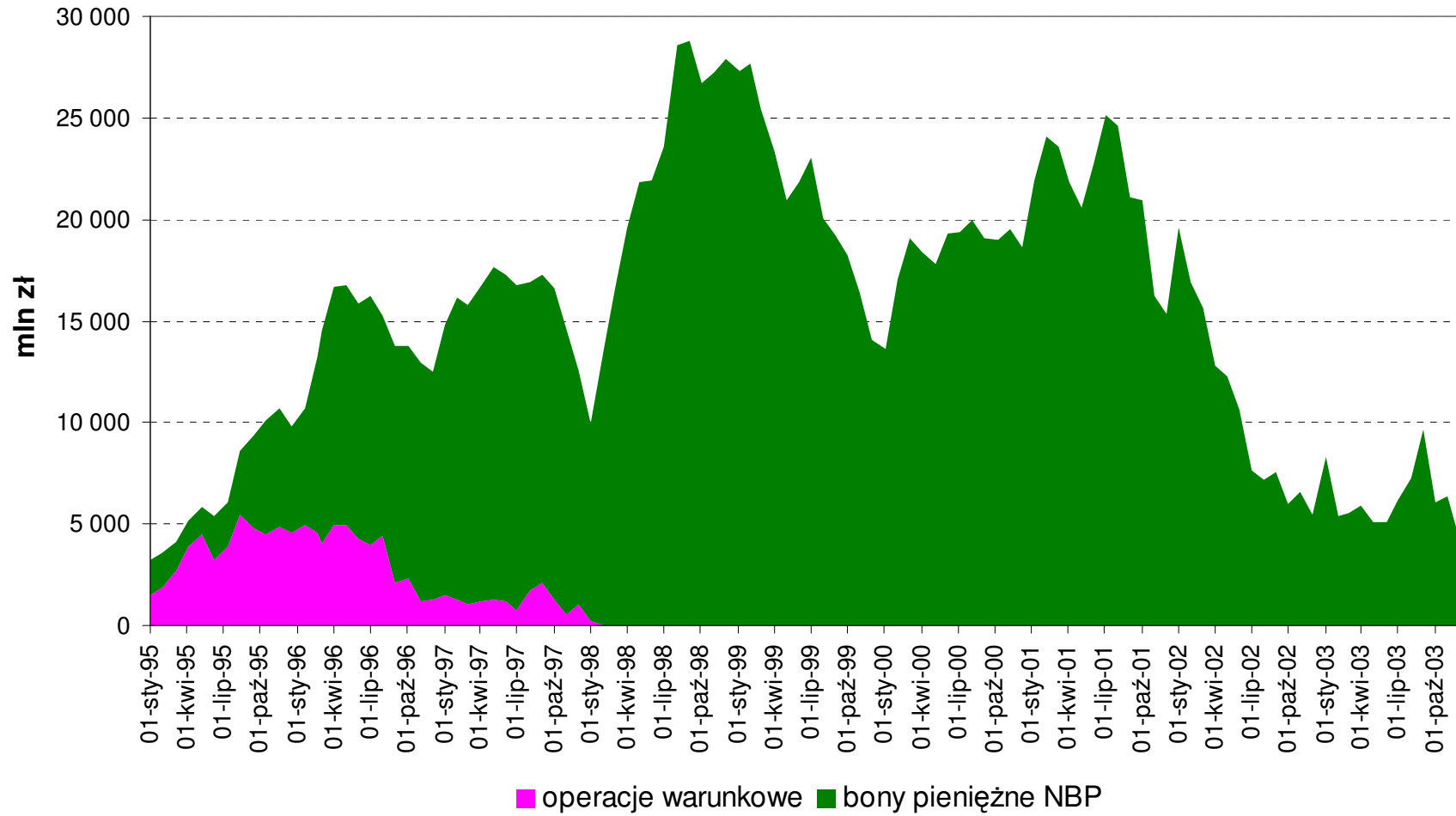
Wyszczególnienie	XII 2002	I 2003	II 2003	III 2003	IV 2003	V 2003	VI 2003	VII 2003	VIII 2003	IX 2003	X 2003	XI 2003	XII 2003
BUDŻET PAŃSTWA:													
dochody	144 657,00	12 577,21	22 960,03	34 037,22	47 426,29	57 278,65	72 469,72	85 307,37	97 358,09	110 427,19	124 582,76	138 524,73	153 450,14
wydatki	182 978,59	15 940,28	34 126,75	49 042,70	64 667,68	80 127,69	95 907,66	112 374,71	126 065,21	142 588,68	158 420,99	173 042,07	189 185,88
deficyt(-)/nadwyż.(+)	-38 321,60	-3 363,07	-11 166,72	-15 005,48	-17 241,40	-22 849,04	-23 437,93	-27 067,34	-28 707,12	-32 161,49	-33 838,23	-34 517,34	-35 735,74
środki budżetu państwa	2 486,02	843,49	1 030,40	2 557,18	1 752,14	1 306,81	2 003,80	1 649,54	1 600,71	2 889,74	1 440,54	2 247,46	3 732,93
rachunek walutowy MF	160,00	156,93	3 296,34	884,82	420,97	4 596,45	190,12	255,57	94,86	2 389,67	1 187,70	1 518,87	1 593,04
lokaty złotowe MF	0,00	9 202,10	5 001,84	6 501,84	8 001,84	8 902,00	10 501,84	8 901,84	5 201,84	1,84	7 901,84	11 801,84	0,00
PIENIĄDZ GOT. W OBIEGU	46 745,02	45 344,96	46 336,46	48 041,45	50 148,33	49 697,78	51 407,97	51 340,80	52 455,40	52 605,24	53 432,71	53 538,00	54 176,62
RACHUNEK BIEŻĄCY	15 304,93	13 142,88	12 569,05	12 133,14	11 908,61	12 373,86	13 026,28	16 657,43	8 779,37	13 924,94	13 902,45	8 069,00	12 126,41
odchylenie stanu r-ku od rezerwy wymaganej	2266,13	80,60	-490,77	-940,73	-1 314,45	106,46	-143,57	3 357,21	329,98	1 462,01	4 316,56	140,37	1 920,58
KREDYT REFINANSOWY	5 090,00	5 089,99	5 089,97	3 713,19	3 697,19	3 697,19	3 600,75	3 584,75	3 737,85	3 488,31	3 472,31	3 506,23	3 287,55
lombardowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	153,10	0,00	0,00	0,00	0,00
redyskontowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KREDYT TECHNICZNY	3509,60	3 768,10	3 636,20	3 873,70	3 853,47	4 643,07	4 774,68	4 975,88	4 962,58	4 706,07	6 165,26	7 733,27	6 007,90
DEPOZYT NA KONIEC DNIA	8,00	2,81	8,58	10,80	5,43	267,17	6,68	3,44	460,44	4,30	99,74	517,82	11,22
OPER. OTWART. RYNKU*/													
bony pieniężne 14-dn.	0,00	3 500,00	7 000,00	2 500,00	5 000,00	4 500,00	4 500,00	3 200,00	13 500,00	8 500,00	3 020,00	4 000,00	6 000,00
bony pieniężne 28-dn.	7 252,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR													
O/N	7,08%	6,72%	6,61%	6,13%	5,65%	5,50%	5,28%	5,24%	5,00%	5,20%	5,26%	5,02%	5,33%
T/N	7,19%	6,73%	6,61%	6,14%	5,80%	5,60%	5,32%	5,30%	5,34%	5,20%	5,30%	5,28%	5,33%
SW	7,04%	6,73%	6,40%	6,16%	5,81%	5,62%	5,35%	5,30%	5,34%	5,26%	5,40%	5,39%	5,35%
2W		6,72%	6,39%	6,15%	5,82%	5,63%	5,35%	5,30%	5,33%	5,26%	5,43%	5,40%	5,36%
1M	6,98%	6,64%	6,36%	6,15%	5,83%	5,60%	5,32%	5,32%	5,31%	5,25%	5,59%	5,54%	5,41%
3M	6,87%	6,47%	6,27%	5,98%	5,69%	5,40%	5,32%	5,24%	5,14%	5,24%	5,86%	5,83%	5,60%
12M	6,17%	6,03%	5,85%	5,66%	5,36%	4,96%	5,03%	5,01%	4,99%	5,15%	6,10%	6,28%	5,78%
WIBID													
O/N	6,73%	6,53%	6,20%	6,00%	5,32%	5,05%	5,11%	5,11%	3,92%	5,10%	4,99%	4,15%	5,01%
T/N	6,77%	6,54%	6,24%	6,00%	5,49%	5,48%	5,15%	5,20%	5,11%	5,10%	5,02%	5,10%	5,08%
SW	6,71%	6,58%	6,24%	6,01%	5,64%	5,47%	5,15%	5,19%	5,15%	5,10%	5,15%	5,20%	5,10%
2W		6,57%	6,23%	6,01%	5,64%	5,46%	5,15%	5,19%	5,16%	5,10%	5,19%	5,23%	5,12%
1M	6,69%	6,51%	6,22%	6,00%	5,68%	5,46%	5,15%	5,19%	5,13%	5,09%	5,30%	5,29%	5,21%
3M	6,60%	6,31%	6,10%	5,85%	5,54%	5,26%	5,13%	5,10%	5,00%	5,07%	5,44%	5,55%	5,33%
12M		5,86%	5,68%	5,50%	5,20%	4,78%	4,85%	4,85%	4,80%	4,96%	5,58%	5,93%	5,50%
USD/PLN (fix)	3,8388	3,8173	3,9135	4,0512	3,8406	3,7109	3,8966	3,8721	3,9944	3,9799	4,0234	3,9350	3,7405
EUR/PLN (fix)	4,0202	4,1286	4,2083	4,4052	4,2755	4,3915	4,4570	4,3879	4,3588	4,6435	4,6826	4,7127	4,7170
EUR/USD	1,0470	1,0815	1,0753	1,0874	1,1132	1,1834	1,1438	1,1332	1,0912	1,1667	1,1638	1,1976	1,2611
Oficjalne aktywa rezerwowe													
mln zł	114 373,59	116 410,09	124 648,50	125 978,95	119 257,54	124 409,04	125 018,12	124 025,69	126 620,08	130 930,35	135 903,21	134 274,4	127 083,11
mln USD	29794,10	30 495,40	31 850,90	31 096,70	31 051,80	33 525,30	32 083,90	32 030,60	31 699,40	32 897,90	33 778,20	34 123,1	33 974,90
<i>(-Skup) sprzedaż dewiz</i>	218,09	345,64	310,22	1 162,79	252,22	312,13	-233,88	279,29	210,99	4 085,37	-2 508,70	-538,53	288,99

*/ - Operacje otwartego rynku, outright i bony pieniężne podawane wg. wartości nominalnej

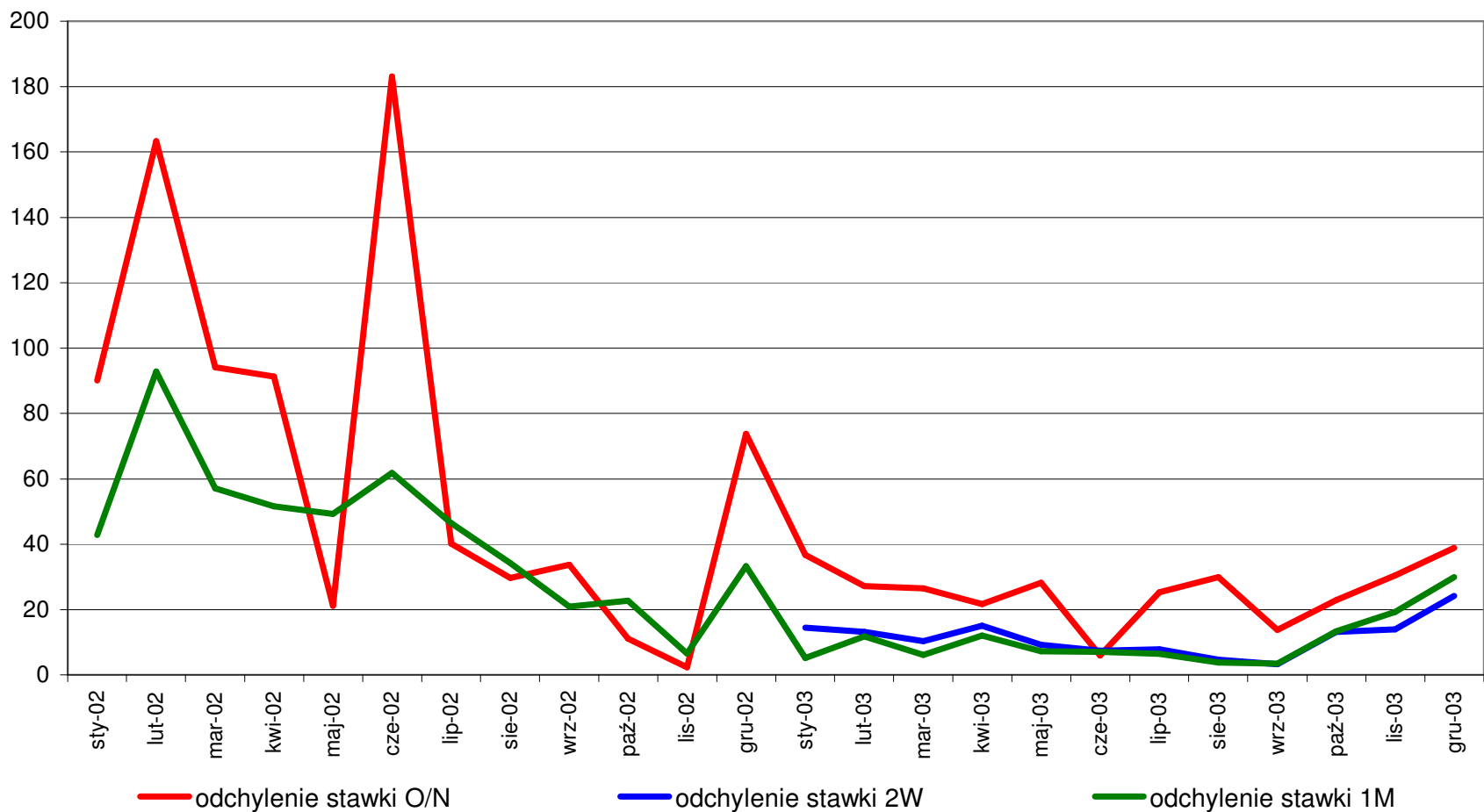
Stopy WIBOR nat tle podstawowych stóp procentowych NBP



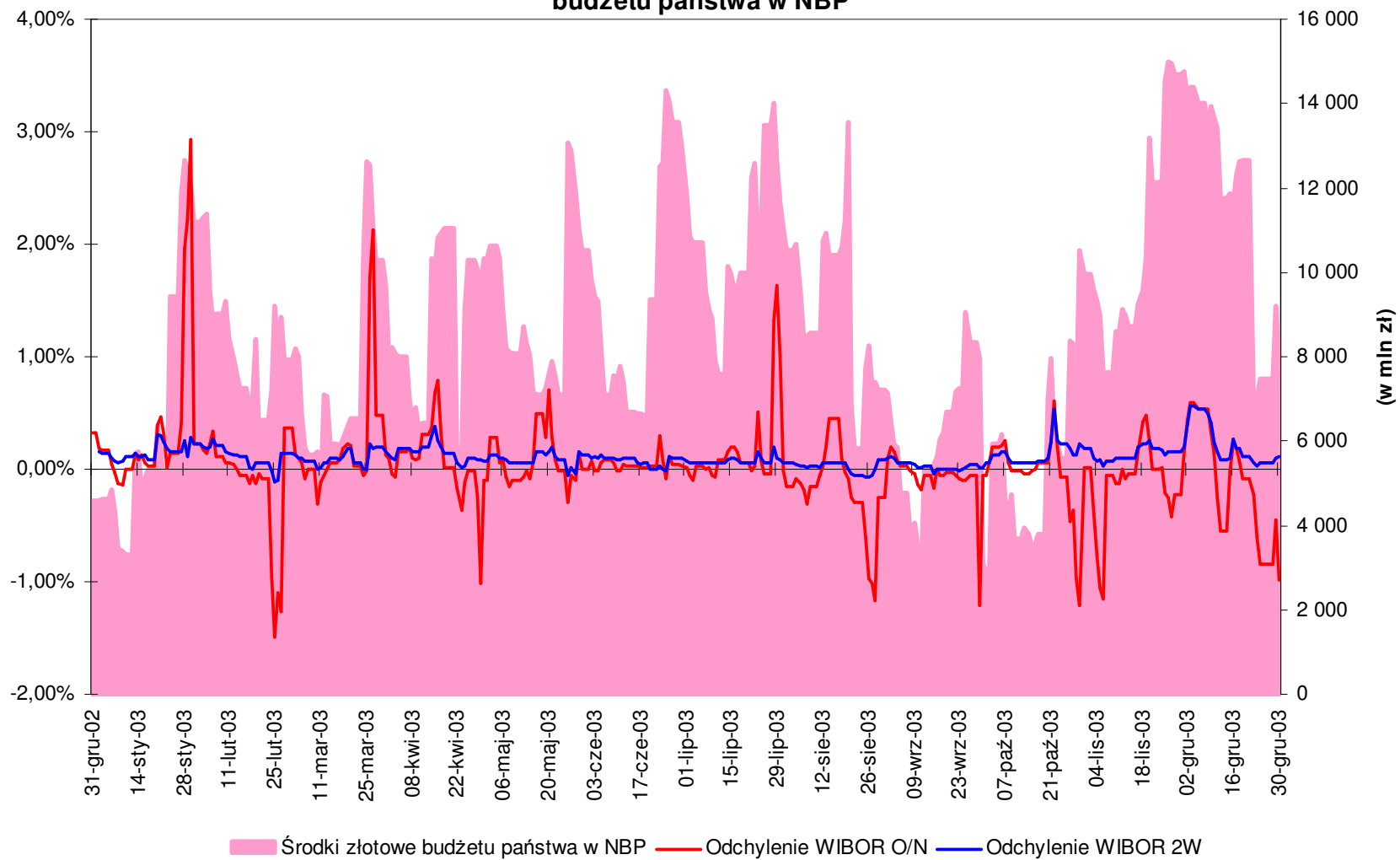
Średnie dzienne saldo podstawowych operacji otwartego rynku w miesiącu



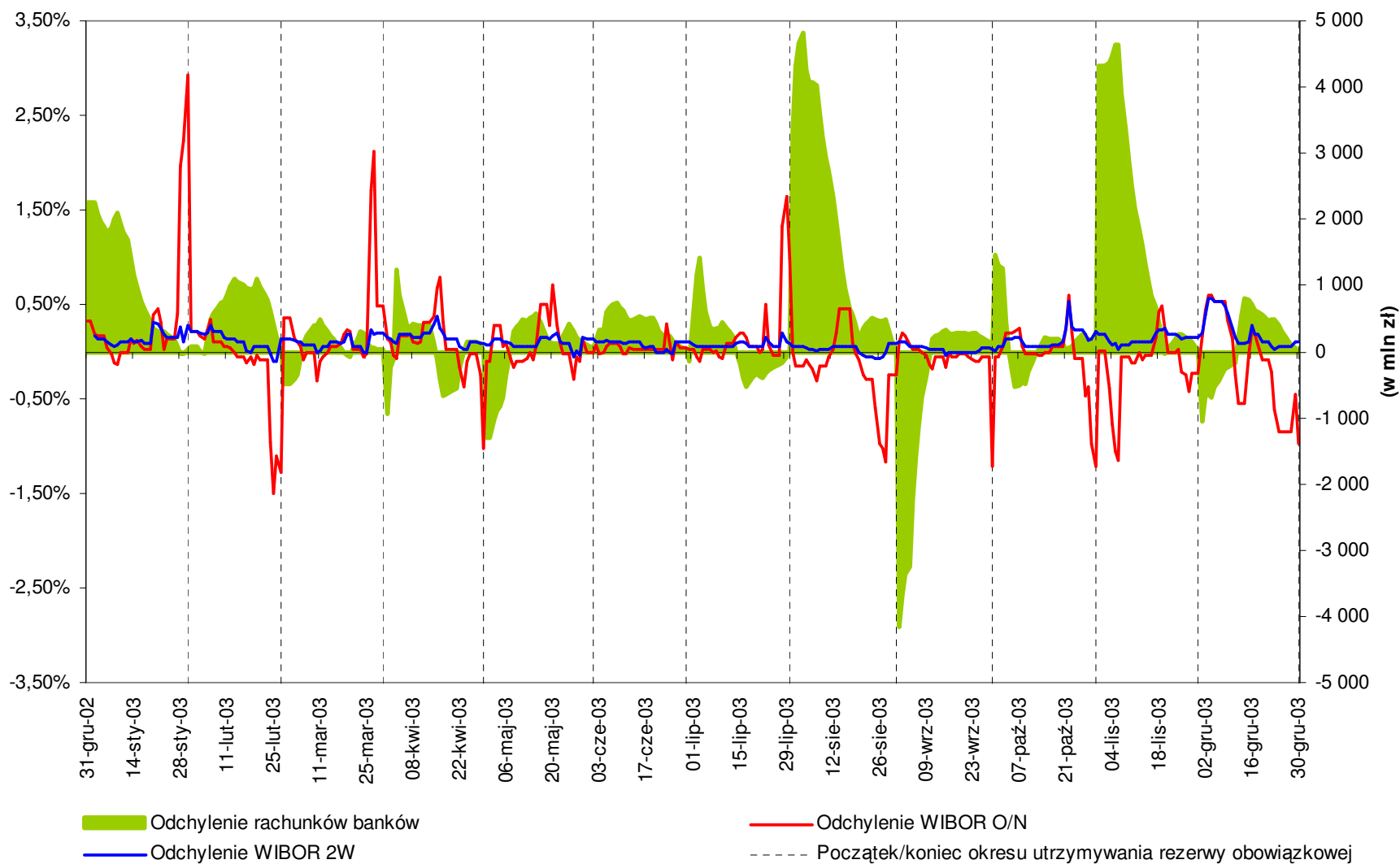
Średnie odchylenia stawek O/N, 2W i 1M od stopy referencyjnej w latach 2002-2003



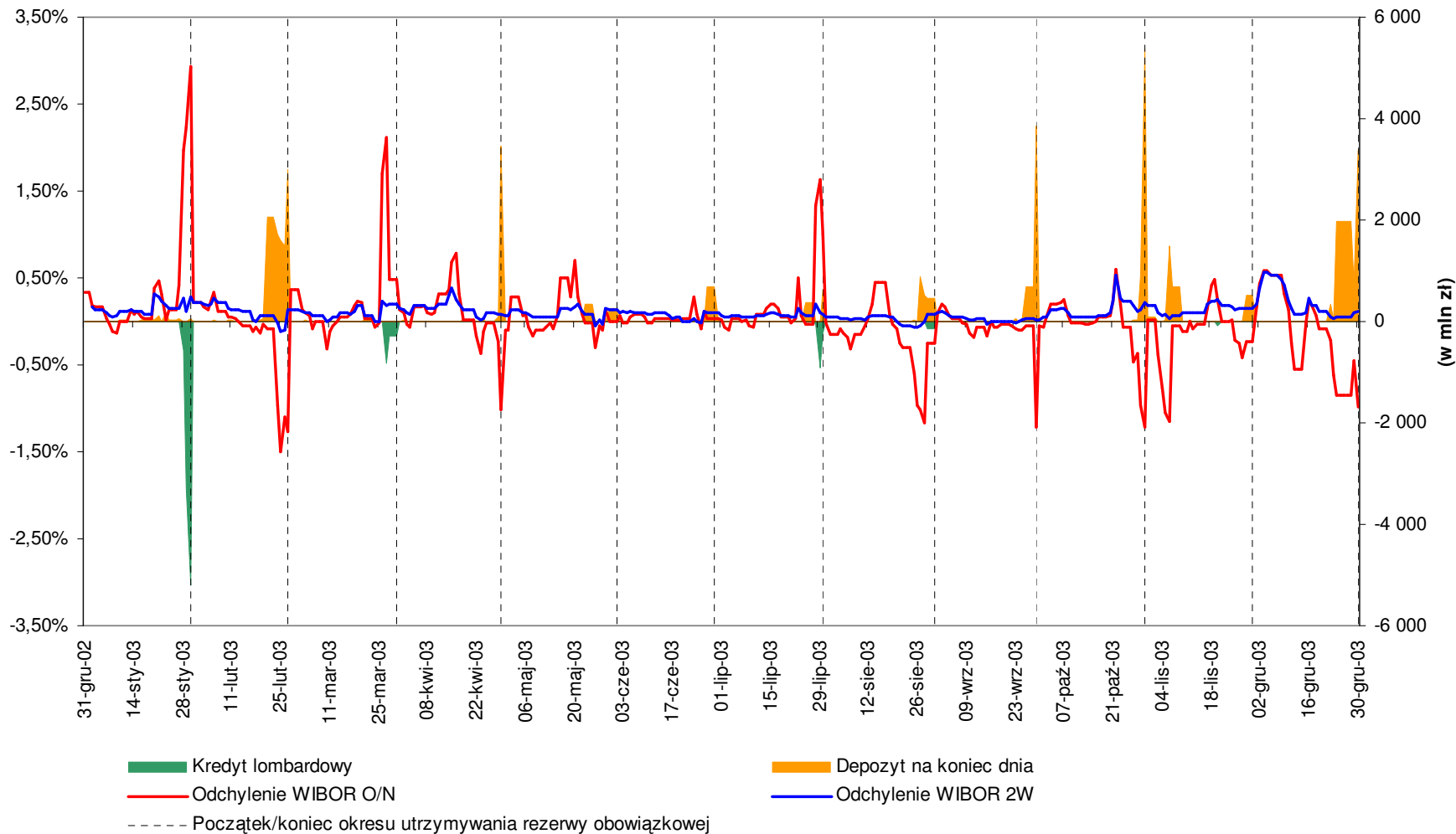
Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP na tle zmian poziomu środków budżetu państwa w NBP



Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP na tle odchylenia rachunków bankowych od wartości wymaganej w podziale na okresy utrzymywania rezerwy obowiązkowej



Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP na tle operacji kredytowo-depozytowych NBP w podziale na okresy utrzymywania rezerwy obowiązkowej



GŁÓWNE ZASADY OPERACJI OTWARTEGO RYNKU W NBP I EUROSISTEMIE W 2003 R. - porównanie

	EBC	NBP
Charakter stopy referencyjnej	Stopa repo - min. dla przetargu.	Stopa referencyjna – min. dla przetargu.
Zakres kontroli stóp rynkowych	Brak kontroli stóp. Stabilizacja EONII i stopy O/N poprzez zarządzanie płynnością systemu bankowego.	Stopa WIBOR 2W powinna oscylować wokół stopy interwencyjnej -możliwe krótkotrwałe odchylenia.
Zakres informacji nt. oferty podaży na przetargu (ex ante)	Kwota podaży nie jest publikowana w momencie ogłoszenia przetargu. Publikacja daty płatności, terminu zapadalności i minimalnej rentowności.	Publikacja kwoty podaży na danym przetargu, daty płatności, terminu zapadalności i minimalnej rentowności.
Kryterium podejmowania decyzji przez bank centralny	Prognoza płynności.	Prognoza płynności.
Zapadalność operacji podstawowych	14 dni. ¹²	14 dni ¹³ .
Regularność operacji podstawowych	Regularne - raz w tygodniu (wtorek).	Regularne – raz w tygodniu (piątek).
Zasady operacji dostrajających (fine-tuning)	Zarówno operacje zasilające jak i absorbujące. Stopa ustalana w zależności od celu zastosowania operacji. Termin zapadalności uzależniony od długości trwania zaburzenia. Stosowane bardzo rzadko.	1. Emisja bonów pieniężnych NBP z terminem od 1 do 7 dni, 2. operacje typu repo, 3. wcześniejszy wykup bonów pieniężnych. Rentowność wyznaczana na przetargach - nie mogła być niższa od obowiązującej stopy referencyjnej ustalonej przez RPP. Nie zaistniała potrzeba wykorzystania operacji dostrajających w 2003 r.
Publikowane przez bank centralny informacje nt. płynności systemu bankowego	1. Poziom rezerwy obowiązkowej wymaganej w danym okresie rezerwowym. 2. Średni poziom środków utrzymywanych na rachunkach banków od początku okresu rezerwowego. 3. Wykorzystanie <i>standing facilities</i> , na koniec poprzedniego dnia. 4. Prognoza dotycząca kształtowania się czynników autonomicznych na najbliższy tydzień.	1. Poziom rezerwy obowiązkowej wymaganej w danym okresie rezerwowym. 2. Dane nt. stanu rachunków na każdy dzień w okresie rezerwowym.

¹² Od 9 marca 2004 r. zapadalność podstawowych operacji Eurosystemu zostanie skrócona do 7 dni.

¹³ Od 1 stycznia 2003 r.

BANKI – DEALERZY RYNKU PIENIĘŻNEGO W 2003 R.

1. BRE BANK S.A.
2. BANK PRZEMYSŁOWO – HANDLOWY PBK S.A.
3. ING BANK ŚLĄSKI S.A.
4. BANK HANDLOWY W WARSZAWIE S.A.
5. POLSKA KASA OPIEKI S.A.
6. BIG BANK GDAŃSKI S.A.
7. PKO BANK POLSKI S.A.
8. SOCIETE GENERALE ODDZIAŁ W WARSZAWIE
9. DEUTSCHE BANK POLSKA S.A.
10. KREDYT BANK S.A.
11. ABN AMRO BANK (POLSKA) S.A.
12. BANK ZACHODNI WBK SA