



Narodowy Bank Polski

**RAPORT**

INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ NA TLE  
PŁYNNOŚCI SEKTORA BANKOWEGO W 2004 R.

Warszawa, 2005 r.

# Synteza

W ramach strategii bezpośredniego celu inflacyjnego Narodowy Bank Polski oddziałuje na poziom inflacji za pomocą **stopy procentowej**. Rada Polityki Pieniężnej, określając oficjalne stopy procentowe NBP, wyznacza rentowność instrumentów polityki pieniężnej. Za pomocą operacji otwartego rynku bank centralny utrzymuje krótkoterminowe stopy rynku międzybankowego na poziomie zgodnym z realizowanym celem polityki pieniężnej.

W 2004 r. RPP trzykrotnie podwyższała **oficjalne stopy procentowe NBP**, z których każda została podniesiona łącznie o 1,25 punktu procentowego. Stopa referencyjna została podwyższona do 6,5%, lombardowa – do 8,0%, a depozytowa – do 5,0%. Stopy depozytowa oraz lombardowa tworzyły korytarz wahań krótkoterminowych stóp procentowych rynku międzybankowego; środek wyznaczała stopa referencyjna. Zachowana została jego szerokość wynosząca +/-1,5 pkt proc.

NBP wykorzystywał **operacje otwartego rynku** do zarządzania płynnością sektora bankowego. W ramach operacji podstawowych NBP regularnie (raz w tygodniu, w piątek) emitował bony pieniężne z 14-dniowym terminem zapadalności. Minimalną rentowność tych operacji wyznaczała stopa referencyjna NBP. Stopa ta informowała o bieżącym kierunku polityki pieniężnej i oddziaływała na poziom stawek rynkowych o porównywalnym terminie zapadalności. W 2004 r. NBP nie przeprowadzał operacji dostrajających i strukturalnych.

W 2004 r. banki w niewielkim stopniu korzystały z **operacji depozytowo-kredytowych**. Stopa oprocentowania kredytu lombardowego określała maksymalny koszt pozyskania pieniądza krótkoterminowego na rynku. Banki korzystały z tego instrumentu wyłącznie w sytuacjach krótkoterminowych niedoborów płynności. Depozyt na koniec dnia umożliwiał bankom lokowanie w NBP nadwyżek płynności pozostałych na koniec dnia operacyjnego.

Instrumentem, który stabilizował poziom krótkoterminowych stawek rynkowych, była **rezerwa obowiązkowa**. W 2004 r. banki utrzymywały rezerwę obowiązkową na rachunkach w NBP, korzystając z systemu uśrednionego, tzn. były zobowiązane do utrzymywania w okresie rezerwowym średniego stanu środków na poziomie nie niższym od wartości wymaganej. System taki stabilizował warunki płynnościowe na rynku. Stopy rezerwy wynosiły: 3,5% od środków zgromadzonych na rachunkach oraz – od 30 czerwca 2004 r. – 0% od transakcji *repo*. Od 1 maja 2004 r. środki rezerwy obowiązkowej zostały oprocentowane na poziomie 0,9 stopy redyskontowej NBP.

Dzięki wykorzystaniu instrumentów polityki pieniężnej w 2004 r. krótkoterminowe **stopy procentowe na rynku międzybankowym** utrzymywane były w korytarzu wahań, określonym rentownością operacji depozytowo-kredytowych. Większe wahania stóp rynkowych wynikały z przejściowych zaburzeń płynnościowych, które pojawiły się w okresach kwiecień-maj oraz listopad-grudzień. Na poziom stawek rynkowych oddziaływały

również zmieniające się oczekiwania rynku dotyczące kształtowania się stóp procentowych NBP. Średnie w roku odchylenie stawki WIBOR 2W od stopy referencyjnej NBP wyniosło 18 punktów bazowych i w porównaniu z 2003 r. wzrosło o 7 punktów bazowych.

Na poziom nadpłynności sektora bankowego w 2004 r. oddziaływało kształtowanie się czynników autonomicznych (pozostających poza kontrolą banku centralnego). Do zmniejszenia skali nadpłynności przyczyniły się głównie: wzrost salda depozytów budżetowych utrzymywanych w banku centralnym, przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu, zwiększenie poziomu rezerwy obowiązkowej oraz sprzedaż walut netto przez NBP. Na zwiększenie skali nadpłynności wpłynęły m.in.: wpłata z zysku NBP do budżetu państwa, wypłata odsetek od obligacji NBP, wypłata dyskonta od bonów pieniężnych NBP oraz wypłata odsetek od rezerwy obowiązkowej.

Poziom nadpłynności, mierzony jako średnie w miesiącu saldo bonów pieniężnych NBP w grudniu 2004 r., wyniósł 2,3 mld zł (spadek o 1,8 mld zł w porównaniu z grudniem poprzedniego roku). W ujęciu średniorocznym poziom nadpłynności w 2004 r. ukształtował się na poziomie 5,3 mld zł (spadek o 0,9 mld zł).

Znaczna część płynności z rynku była jednak wchłaniana przez Ministerstwo Finansów i następnie lokowana w banku centralnym. Jeżeli poziom nadpłynności powiększymy o saldo lokat terminowych utrzymywanych przez MF w NBP, to absorpcja płynności wyniosłaby w grudniu 2004 r. średnio 13,3 mld zł (wzrost o 0,6 mld zł). W ujęciu średniorocznym łączna absorpcja środków pieniężnych z sektora bankowego w 2004 r. wyniosła 17,5 mld zł (w tym lokaty MF w NBP – 12,2 mld zł) i była o 5,2 mld zł większa w porównaniu z 2003 r., kiedy wyniosła 12,3 mld zł (w tym lokaty MF w NBP – 6,1 mld zł).

# Spis treści

Synteza	2
Rozdział 1. Płynność sektora bankowego	5
1.1. Uwarunkowania płynnościowe w sektorze bankowym w latach 1995-2003	5
1.2. Sytuacja płynnościowa w 2004 r.	6
1.3. Główne czynniki autonomiczne oddziałujące na płynność sektora bankowego w 2004 r.	8
Rozdział 2. Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2004 r.	14
2.1. Kształtowanie warunków rynkowych za pomocą instrumentów polityki pieniężnej	14
2.2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2004 r.	15
2.3. Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym oraz czynniki ją zaburzające	21
Rozdział 3. Zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej	34
3.1. Zmiany mające na celu poprawę efektywności systemu operacyjnego polityki pieniężnej	34
3.2. Zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej Eurosystemu w 2004 r.	37
3.3. Różnice w systemach EBC i NBP	39

## Załączniki

Załącznik 1.	<i>Absorpcja krótkoterminowej płynności w ramach operacji NBP z sektorem bankowym oraz MF</i>
Załącznik 2.	<i>Przepływy środków unijnych</i>
Załącznik 3.	<i>Przetargi na bony pieniężne NBP</i>
Załącznik 4.	<i>Banki-Dealerzy Rynku Pieniężnego w 2004 r.</i>
Załącznik 5.	<i>Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)</i>
Załącznik 6.	<i>Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990-2004</i>

## Rozdział 1

# Płynność sektora bankowego

### 1.1. Uwarunkowania płynnościowe w sektorze bankowym w latach 1995-2003

Pojawienie się nadpłynności operacyjnej<sup>1</sup> (zwanej dalej nadpłynnością) w sektorze bankowym w Polsce wiązało się z szybkim przyrostem aktywów NBP, który przewyższał przyrost pieniądza rezerwowego. Główną przyczyną takiego stanu był przyrost rezerw walutowych wynikający z prowadzonych w latach 1995-1998 interwencji walutowych. Ich celem było niedopuszczenie do nadmiernego umocnienia się polskiej waluty. Ponadto do wzrostu nadpłynności przyczyniały się: skup walut netto, wynikający z transakcji fixingowych przeprowadzanych przez NBP, oraz bezpośrednie finansowanie przez bank centralny deficytu budżetowego (do 1997 r.).

Od 1998 r. stopniowo eliminowano źródła nadpłynności. Konstytucja w art. 220 uniemożliwiła pokrywanie deficytu budżetowego poprzez zaciąganie zobowiązań w banku centralnym. Jednocześnie zaprzestanie interwencji walutowych w lipcu 1998 r. zahamowało szybki przyrost rezerw walutowych. W okresie od września 2000 r. do kwietnia 2003 r. bank centralny przeprowadził także operację *outright*<sup>2</sup>, mającą na celu trwałą redukcję nadwyżki płynności na rynku. Polegała ona na sprzedaży bankom skonwertowanych obligacji Skarbu Państwa.

Najwyższa nadpłynność wystąpiła w 1998 r. i średnio w grudniu ukształtowała się na poziomie 27.886 mln zł. Opisanie wyżej działania banku centralnego doprowadziły do znacznego zmniejszenia skali nadpłynności sektora bankowego, której średni poziom w grudniu 2002 r. wyniósł 5.385 mln zł.

Nadpłynność sektora bankowego zmniejszała się również w 2003 r. W kwietniu tego roku prognozy NBP wskazywały na zagrożenie pojawieniem się tzw. chwiejnej równowagi płynnościowej w sektorze bankowym. Głównymi czynnikami ograniczającymi poziom nadpłynności operacyjnej w okresie styczeń-kwiecień były: wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu o 1.775 mln zł oraz ukształtowanie się salda skupu/sprzedaży walut obcych przez NBP

---

<sup>1</sup> Za poziom nadpłynności operacyjnej sektora bankowego uważa się w raporcie saldo wyemitowanych bonów pieniężnych NBP.

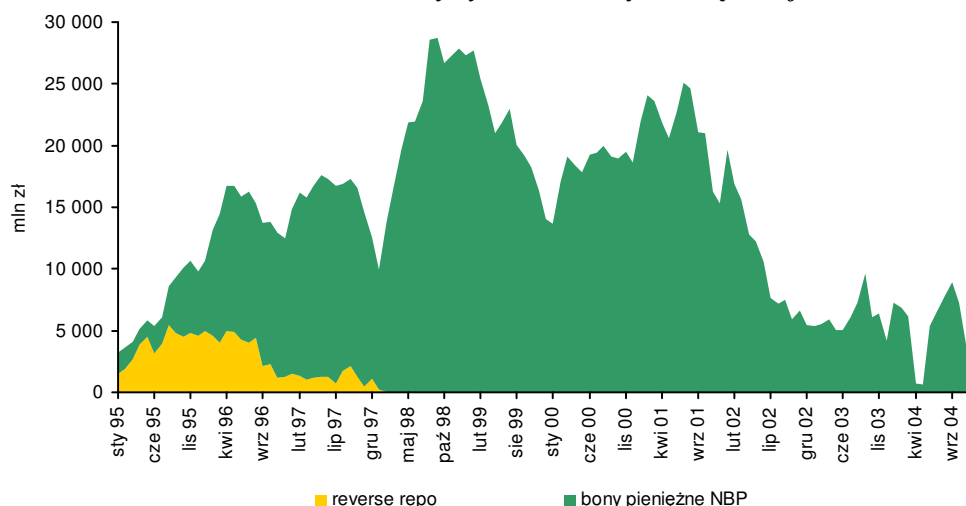
<sup>2</sup> W 1999 r. dokonano konwersji niezbywalnego zadłużenia Skarbu Państwa wobec banku centralnego na zbywalne obligacje Skarbu Państwa. Rezultatem operacji *outright* była trwała redukcja nadpłynności sektora bankowego na łączną kwotę ponad 14 mld zł.

po stronie sprzedaży w kwocie 1.998 mln zł.<sup>3</sup> Chwiejna równowaga płynnościowa mogła powodować konieczność stosowania przez bank centralny operacji otwartego rynku w dwu kierunkach. Aby tego uniknąć i pozostać w zgodzie z *Założeniami polityki pieniężnej na 2003 r.* (określającymi jednokierunkowy charakter podstawowych operacji otwartego rynku), bank centralny w kwietniu 2003 r. dokonał wcześniejszego wykupu części obligacji NBP znajdujących się w portfelach banków komercyjnych. W wyniku tej operacji sektor bankowy został zasilony płynnością w kwocie 5.269 mln zł.

Na mocy decyzji Rady Polityki Pieniężnej od dnia 31 października 2003 r. stopa rezerwy obowiązkowej została zmniejszona do poziomu 3,5%. Spowodowało to uwolnienie płynnych środków banków komercyjnych o wartości 2.882 mln zł.

Obie wymienione operacje pozwoliły na utrzymanie w 2003 r. nadpłynności sektora bankowego, której średni poziom wyniósł w grudniu tego roku 4.121 mln zł.

Wykres 1. Średni poziom bonów pieniężnych NBP oraz operacji reverse repo w latach 1995-2004 w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej



Źródło: NBP.

## 1.2. Sytuacja płynnościowa w 2004 r.

Nadpłynność sektora bankowego zmniejszyła się także w 2004 r. Jej średni poziom w grudniu 2004 r. wyniósł 2.261 mln zł.

Na początku roku, w związku ze skupem przez NBP walut obcych z tytułu emisji euroobligacji oraz sezonowym spadkiem pieniądza gotówkowego w obiegu, nastąpił przejściowy wzrost płynności sektora bankowego. Jednak poczynając od kwietnia 2004 r. poziom nadpłynności został znacznie zredukowany w wyniku absorpcji płynnych środków z rynku przez Ministerstwo Finansów (MF), które ulokowało zakumulowane w tym okresie nadwyżki na rachunkach lokat terminowych w NBP. Doprowadziło to do sytuacji, w której udział depozytów budżetowych w NBP w absorpcji płynności z rynku wyniósł w kwietniu

<sup>3</sup> Patrz raport: *Instrumenty polityki pieniężnej na tle płynności sektora bankowego w 2003 r.*, Warszawa 2004, NBP

95,5%, a w maju 96,1%<sup>4</sup>. Średnie saldo bonów pieniężnych NBP w kwietniu spadło do 740 mln zł, a w maju wyniosło 625 mln zł. W tym okresie na pięciu cotygodniowych przetargach oferta bonów pieniężnych NBP wynosiła po 100 mln zł. Średnie saldo lokat MF w NBP wyniosło 15.768 mln zł w kwietniu oraz 15.230 mln zł w maju. Sytuację tę zmieniło rozpoczęcie od maja 2004 r. lokowania przez MF części nadwyżek budżetowych w sektorze bankowym. Stało się to możliwe po podpisaniu umowy z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (BGK).<sup>5</sup>

Pod koniec czerwca 2004 r. NBP przekazał do budżetu część zysku za 2003 r. Wykorzystanie tych środków na wydatki budżetowe spowodowało wzrost salda bonów pieniężnych. Z kolei sprzedaż walut Ministerstwu Finansów przez NBP, w związku z przypadającą w końcu września obsługą zadłużenia zagranicznego, spowodowała ograniczenie płynności sektora bankowego. Istotny, chociaż przejściowy, wpływ na kształtowanie płynności w sektorze bankowym miała również prywatyzacja PKO BP SA, która nastąpiła w połowie listopada. W jej wyniku MF ulokowało w NBP uzyskane nadwyżki środków płynnych, co przyczyniło się do zmniejszenia płynności rynku.

*Poniższe zestawienie przedstawia kształtowanie się czynników determinujących operacyjną płynność sektora bankowego w 2004 r. Przepływy dotyczą przyrostu średnich stanów w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej w grudniu 2004 r. w stosunku do grudnia 2003 r.*

*Czynniki wpływające na zmniejszenie płynności (w mln zł):*

- wzrost depozytów złotych sektora budżetowego	3.239
- przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu	1.795
- zwiększenie rezerwy obowiązkowej banków	1.154
- sprzedaż walut netto przez NBP	859
- spłata kredytu refinansowego	412
- wykup obligacji MF nominowanych w USD	398

**Razem:** 7.857

*Czynniki wpływające na zwiększenie płynności (w mln zł):*

- wpłata z zysku NBP do budżetu państwa	4.057
- pozostałe pozycje netto	1.034
- wypłata odsetek od obligacji NBP	461
- wypłata dyskonta bonów pieniężnych NBP	303
- wypłata odsetek od rezerwy obowiązkowej	74
- rozliczenie depozytu na koniec dnia	48
- wykorzystanie kredytu lombardowego	20

**Razem:** 5.997

---

<sup>4</sup> Depozyty budżetu państwa wyniosły 18.182 mln zł w kwietniu oraz 18.075 mln zł w maju 2004 r.

<sup>5</sup> Rola MF w kształtowaniu płynności sektora bankowego w okresie kwiecień-maj 2004 r. oraz uwarunkowania związane z lokowaniem nadwyżek budżetowych poprzez Bank Gospodarstwa Krajowego omówione zostaną w dalszej części niniejszego raportu.



Łącznie w okresie od grudnia 2003 r. do grudnia 2004 r. średnie saldo bonów pieniężnych NBP zmniejszyło się o 1.860 mln zł.

W 2004 r. płynność sektora bankowego utrzymywała się średnio na poziomie 5.275 mln zł, w porównaniu z 6.251 mln zł w 2003 r. Zróżnicowana sytuacja płynnościowa na rynku pieniężnym w poszczególnych miesiącach wynikała ze znacznej zmienności czynników autonomicznych, które zostaną omówione w kolejnym podrozdziale. Oddziaływanie pozostałych operacji NBP na płynność sektora bankowego będzie przedmiotem następnego rozdziału.

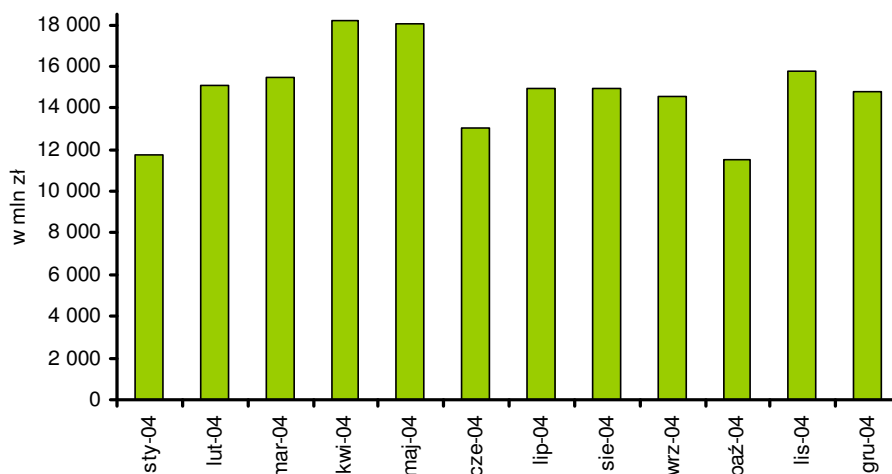
### 1.3. Główne czynniki autonomiczne oddziałujące na płynność sektora bankowego w 2004 r.

#### Depozyty budżetowe utrzymywane w banku centralnym<sup>6</sup>

Poziom depozytów budżetowych utrzymywanych w NBP w 2004 r. charakteryzował się, podobnie jak w latach poprzednich, znaczną zmiennością i był podstawowym czynnikiem autonomicznym ograniczającym płynność sektora bankowego. Ich średni poziom w roku wyniósł 14.813 mln zł (dla porównania w 2003 r. wyniósł 8.520 mln zł).

W skład depozytów budżetowych wchodziły środki jednostek budżetu państwa, lokaty terminowe MF w NBP oraz środki funduszy celowych.

Wykres 2. Średni w miesiącu poziom środków złotych budżetu państwa utrzymywanych w NBP w 2004 r.



Źródło: NBP.

Zmiany poziomu depozytów budżetowych były rezultatem przepływów środków pomiędzy sektorem bankowym a budżetem i wynikały przede wszystkim z:

- dochodów i wydatków budżetowych,

<sup>6</sup> Depozyty budżetowe utrzymywane w NBP rozumiane są w raporcie jako środki instytucji szczebla centralnego, prezentowane w comiesięcznym zestawieniu bilansu skonsolidowanego NBP, opracowywanym przez Departament Statystyki NBP.

- rozliczeń z tytułu emisji i wykupu skarbowych papierów wartościowych,
- płatności związanych z zaspokajaniem potrzeb pożyczkowych sektora publicznego (w tym wpływów z prywatyzacji),
- przepływów pomiędzy Polską a Unią Europejską,
- wykorzystania środków z rachunków funduszy strukturalnych.

Podobnie jak w poprzednich latach najbardziej zmiennym składnikiem depozytów budżetowych były lokaty terminowe MF w NBP.

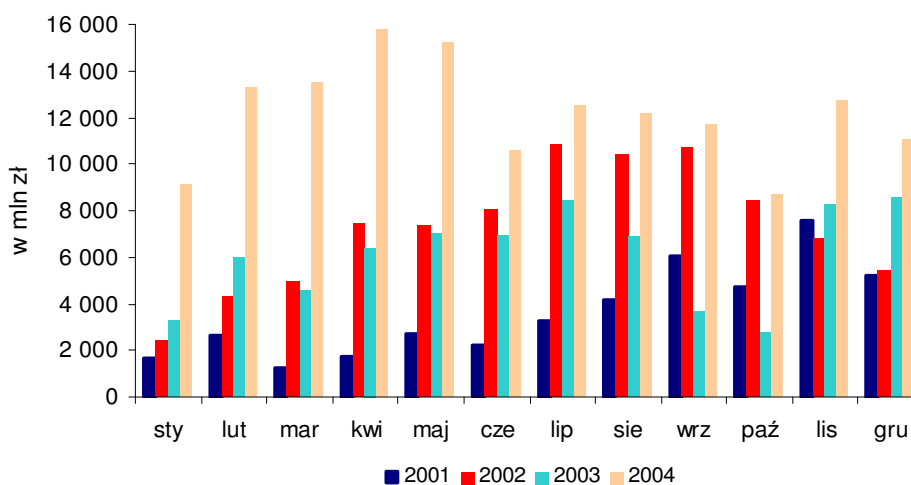
**Ramka 1. Lokaty terminowe MF utrzymywane w NBP w 2004 r.**

Minister Finansów, zgodnie z art. 108 ustawy o finansach publicznych, ma prawo do składania posiadanych nadwyżek środków złotych w formie oprocentowanych lokat w NBP. Szczegółowe zasady lokowania tych środków precyzowała umowa ramowa zawarta pomiędzy MF a NBP w 2003 r.

Ponadto w uzasadnionych przypadkach MF mógł lokować środki w dowolnie wybranym banku.

W 2004 r. MF utrzymywało na rachunkach lokat terminowych w NBP środki o wartości średnio 12.192 mln zł, tj. dwukrotnie więcej aniżeli w roku poprzednim (6.067 mln zł). Wyższy stan lokat MF w NBP w 2004 r. wynikał ze strategii przyjętej przez MF. Zgodnie z nią środki budżetowe były gromadzone na finansowanie przyszłych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (m.in. na wpłatę składki członkowskiej do budżetu UE oraz na refinansowanie inwestycji w ramach programów pomocowych UE). Utrzymywanie znacznie wyższych środków (w porównaniu z latami poprzednimi) w banku centralnym wynikało ponadto z dążenia MF do zapewnienia płynnego finansowania planowanych wydatków budżetowych.

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

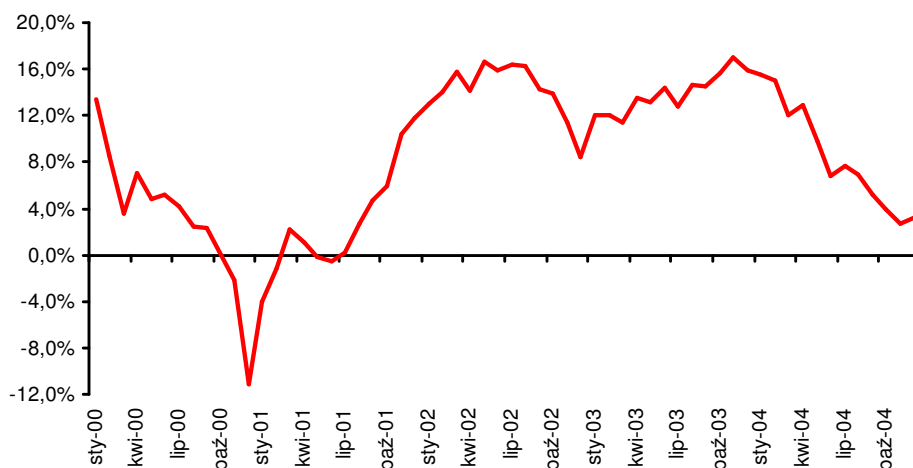


Źródło: NBP.

## Pieniądz gotówkowy w obiegu

Zasób pieniądza gotówkowego na koniec grudnia 2004 r. ukształtował się na poziomie 55.925 mln zł. W 2004 r. łączny przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu w skali całego roku wyniósł 1.748 mln zł, tj. 3,2%. W 2003 r. poziom pieniądza gotówkowego w obiegu zwiększył się o 7.432 mln zł, co oznaczało wzrost w stosunku do grudnia roku poprzedniego o 15,7%.

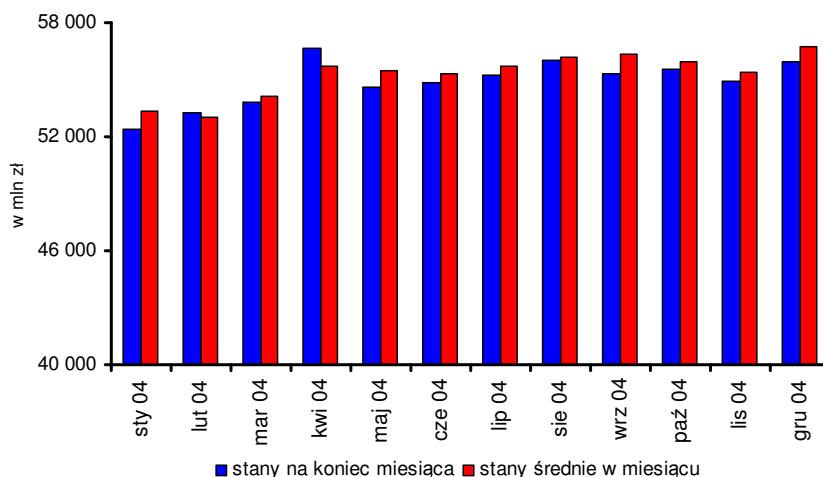
Wykres 4. Roczny przyrost pieniądza gotówkowego w latach 2000-2004



Źródło: NBP.

Tempo wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu systematycznie malało w ciągu całego 2004 r. Osłabienie dynamiki przyrostu pieniądza gotówkowego w obiegu obserwowane w kolejnych miesiącach 2004 r. wiązało się m.in. ze wzrostem w tym okresie nominalnego oprocentowania depozytów w bankach komercyjnych, co oznaczało zwiększenie alternatywnego kosztu utrzymania gotówki, jak również z realokacją portfela inwestycyjnego ludności. W grudniu 2003 r. średnioroczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego wyniosło 13,9%, a w grudniu 2004 r. ukształtowało się na poziomie 8,4%. Podobnie jak w latach ubiegłych można było zaobserwować pewne nasilenie przyrostu gotówki w okresach przedświątecznych i wakacyjnych.

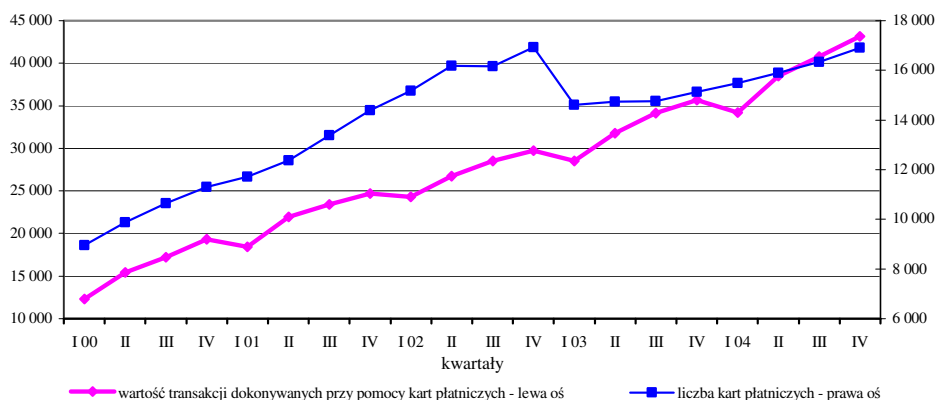
Wykres 5. Pieniądz gotówkowy w obiegu w 2004 r.



Źródło: NBP.

Tak jak w latach poprzednich spadkowi dynamiki gotówki w obiegu sprzyjały: rozwój rynku płatności bezgotówkowych oraz rozbudowa sieci bankomatów. W 2004 r. wartość transakcji przeprowadzanych za pomocą kart płatniczych wyniosła 156.668,2 mln zł. Kwota ta wzrosła w stosunku do poprzedniego roku o 21%.

Wykres 6. Rozwój kart płatniczych w latach 2000-2004 (w mln zł)



Źródło: NBP.

## Skup i sprzedaż walut przez NBP

Transakcje walutowe NBP, dokonywane w drodze skupu lub sprzedaży walut przez bank centralny, powodowały zmiany poziomu płynności sektora bankowego. Każda transakcja polegająca na skupie walut przez bank centralny prowadzi do zwiększenia płynności sektora bankowego, natomiast każda transakcja sprzedaży walut – do jej zmniejszenia.

Operacje walutowe przeprowadzane przez bank centralny:

### A. Operacje zagraniczne skarbu państwa

Największa część transakcji walutowych przeprowadzanych przez bank centralny wiązała się z obsługą operacji zagranicznych skarbu państwa, w szczególności z obsługą zadłużenia zagranicznego skarbu państwa. Środki na ten cel pochodziły z zakupu przez MF walut w NBP oraz były gromadzone na rachunku walutowym MF w banku centralnym. Skup walut dokonywany przez bank centralny w większości dotyczył wykorzystywania kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych przez MF oraz środków pozyskiwanych w drodze emisji obligacji na rynkach zagranicznych.

#### **Ramka 2. Umowa w sprawie sprzedaży i skupu walut obcych**

12 stycznia 2004 r. MF i NBP podpisały *Umowę w sprawie sprzedaży i skupu walut obcych na obsługę zobowiązań i należności zagranicznych skarbu państwa oraz zasad realizacji tej obsługi*. W umowie tej zostały wprowadzone limity wielkości transakcji walutowych w ciągu roku: skup walut obcych przez NBP w wysokości 2 mld euro i sprzedaż – 3 mld euro, przy czym skumulowana różnica pomiędzy kwotą sprzedaży a kwotą skupu walut obcych na koniec każdego kwartału nie mogła być wyższa niż równowartość 1 mld euro.

### *B. Transakcje z Komisją Europejską*

Do transakcji walutowych banku centralnego zalicza się również transakcje przeprowadzane z Komisją Europejską<sup>7</sup> (KE). Z jednej strony wiązały się one ze sprzedażą walut przez NBP na rzecz KE w przypadku przewalutowania części składki członkowskiej Polski dla UE wpłacanej w złotych. Z drugiej strony polegały na skupie walut przez NBP w związku z wykorzystywaniem w złotych środków pomocowych przekazywanych przez KE w euro. W wyniku tych operacji NBP dokonał sprzedaży walut netto o wartości 510 mln zł, co wpłynęło na ograniczenie płynności sektora bankowego i skali operacji otwartego rynku na taką kwotę.

### *C. Pozostałe operacje*

Poza operacjami walutowymi związanymi z obsługą zobowiązań i należności zagranicznych skarbu państwa w ramach Umowy z 12 stycznia 2004 r., a także transakcjami związanymi z wykorzystaniem funduszy unijnych, bank centralny przeprowadzał operacje walutowe z instytucjami rządowymi, które na podstawie umowy rachunku bankowego mogły zakupywać lub sprzedawać waluty obce w banku centralnym.

Saldo skupu/sprzedaży walut przez NBP w grudniu 2004 r. w stosunku do grudnia 2003 r. wyniosło 859 mln zł po stronie sprzedaży. Wpłynęło to na ograniczenie płynności sektora bankowego. Sprzedaż walut przez NBP była głównie wynikiem:

- spłaty zobowiązań wobec Klubu Paryskiego – 0,7 mld zł w marcu oraz 3,6 mld zł we wrześniu (razem 4,3 mld zł),
- przedterminowej spłaty kredytów z Banku Światowego – 1,0 mld zł w październiku oraz 1,3 mld zł w grudniu (razem 2,3 mld zł),
- przewalutowania składki członkowskiej wpłacanej na rachunek KE – 0,9 mld zł w czerwcu, 1,2 mld zł w lipcu, 0,7 mld zł w sierpniu, 0,9 mld zł we wrześniu oraz 0,6 mld zł w październiku (razem 4,3 mld zł).

Skup walut przez NBP wiązał się głównie z:

- przewalutowaniem w styczniu środków pochodzących z emisji przez MF euroobligacji w wysokości 4,7 mld zł,
- wykorzystaniem przez MF środków walutowych znajdujących się na rachunkach funduszy strukturalnych w wysokości 2,8 mld zł (celem tej operacji, przeprowadzonej w sierpniu, wrześniu oraz listopadzie, była poprawa płynności budżetu),
- wykorzystaniem w grudniu środków przekazanych przez KE w ramach tzw. instrumentu Schengen<sup>8</sup> w wysokości 0,4 mld zł.

---

<sup>7</sup> Szerzej zasady związane z przepływem środków unijnych zostały omówione w Załączniku nr 2

<sup>8</sup> Układ z Schengen, obowiązujący od 1995 r., pozwolił na zniesienie kontroli paszportowej w krajach UE oraz Norwegii i Islandii. Polska zakłada przystąpienie do tego systemu w 2007 r. Do tego czasu niezbędne jest stworzenie krajowego systemu informacyjnego (przechowującego dane o obywatelach), współpracującego z systemem informacyjnym Schengen. Przystąpienie do układu wymaga również wzmocnienia kontroli wschodniej granicy kraju. W tym celu UE zdecydowała się przekazać Polsce środki w wysokości 311 mln euro, podzielone na transze po 103,7 mln euro w latach 2004-2006.

Różnica między sprzedażą a skupem walut przez NBP w ujęciu bilansowym w 2004 r. wyniosła 684 mln zł. Odmiennosc tej kwoty od liczonej średnio w roku wynika z terminu realizacji poszczególnych transakcji.

## **Rozdział 2**

# **Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2004 r.**

### **2.1. Kształtowanie warunków rynkowych za pomocą instrumentów polityki pieniężnej**

#### **Operacje przeprowadzane z inicjatywy banku centralnego**

Instrumentem, za pomocą którego NBP oddziałuje w ramach realizowanej od 1998 r. strategii polityki pieniężnej na warunki rynkowe są operacje otwartego rynku. Operacje te podejmowane są z inicjatywy banku centralnego, a ich skalę determinują warunki płynnościowe w sektorze bankowym.

W ramach operacji otwartego rynku NBP może wykorzystywać operacje podstawowe, dostrajające oraz strukturalne.

Najważniejszą rolę odgrywają operacje podstawowe, przeprowadzane przez NBP regularnie raz w tygodniu (w piątek). Ich skala oraz rentowność wpływają na wysokość krótkoterminowych stóp procentowych na rynku. Dla utrzymania właściwej, z punktu widzenia realizowanej strategii polityki pieniężnej, wysokości stawek na rynku istotne jest jak najlepsze dopasowanie poziomu operacji otwartego rynku do popytu zgłaszanego przez banki na przetargach bonów pieniężnych NBP. Z doświadczeń banków centralnych dysponujących podobnym systemem operacyjnym wynika, że w warunkach równowagi płynnościowej na rynku krótkoterminowe stopy procentowe oscylują wokół podstawowej stopy banku centralnego (w przypadku NBP wokół stopy referencyjnej). Znaczne wahania tych stawek zazwyczaj odzwierciedlają zmieniające się nieoczekiwane warunki płynnościowe w sektorze bankowym.

Operacje dostrajające stosuje się w przypadku wystąpienia krótkoterminowych zaburzeń płynnościowych, skutkujących znacznymi odchyleniami stawek rynkowych od stopy referencyjnej NBP, co mogłoby utrudniać realizację założonego celu polityki pieniężnej.

Operacje strukturalne służą natomiast zmianie długookresowej struktury płynnościowej sektora bankowego.

## **Pozostałe instrumenty stabilizowania warunków płynnościowych**

Dodatkowymi narzędziami służącymi stabilizacji warunków płynnościowych na rynku są: uśredniony system rezerwy obowiązkowej, operacje depozytowo-kredytowe oraz kredyt techniczny.

Uśredniony system rezerwy obowiązkowej pozwala bankom komercyjnym na elastyczne dostosowywanie wartości rezerwy obowiązkowej, utrzymywanej w danym dniu, do własnych potrzeb płynnościowych. Ogranicza to zmienność najkrótszych stawek rynkowych.

Operacje depozytowo-kredytowe umożliwiają sektorowi bankowemu uzupełnienie niedoborów środków bądź ulokowanie ich nadwyżki w banku centralnym, w przypadku wystąpienia zaburzeń płynnościowych na rynku. Rentowność tych operacji określa ograniczenia górne oraz dolne pasma wahań dla stawki WIBOR O/N. Zawieranie przez uczestników rynku transakcji poniżej stopy depozytowej NBP oznaczałoby koszt alternatywny w porównaniu ze skorzystaniem z depozytu na koniec dnia w banku centralnym. Zawieranie transakcji powyżej stopy lombardowej NBP może nastąpić jedynie w przypadku braku odpowiednich zabezpieczeń, potrzebnych do zaciągnięcia kredytu lombardowego w NBP.

NBP oferuje również możliwość zaciągnięcia w banku centralnym nieoprocentowanego kredytu w ciągu dnia, zabezpieczonego skarbowymi papierami wartościowymi. Korzystanie z tego instrumentu łagodzi pojawiające się w ciągu dnia napięcia związane z realizacją płatności, co zwalnia banki od konieczności poszukiwania środków na rynku.

## **2.2. Instrumenty polityki pieniężnej w 2004 r.**

### **Stopy procentowe**

W prowadzonej od 1998 r. przez NBP strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, stopy procentowe banku centralnego są podstawowym instrumentem realizacji celu polityki pieniężnej.

W 2004 r. Rada Polityki Pieniężnej trzykrotnie podwyższała podstawowe stopy procentowe NBP. Stopa referencyjna została zwiększona łącznie z 5,25% do 6,50%, stopa lombardowa z 6,75% do 8,00%, a depozytowa z 3,75% do 5,00%. Korytarz wahań krótkoterminowych stawek rynkowych pozostał niezmienny i wyniósł +/-1,5 punktu procentowego.



### Ramka 3. Stopy procentowe NBP

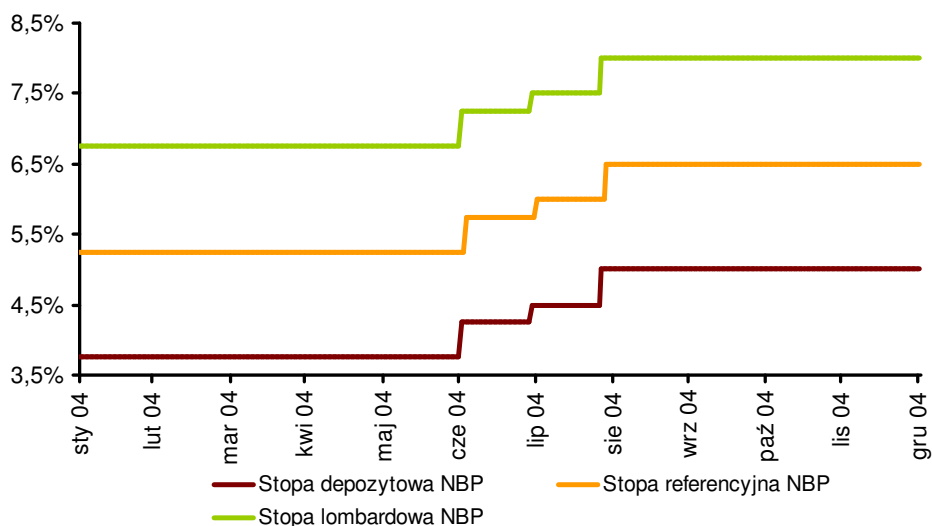
**Stopa referencyjna NBP** wyznacza bieżący kierunek polityki pieniężnej. Określa minimalną rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływając równocześnie na poziom oprocentowania depozytów na rynku międzybankowym o porównywalnym z operacjami otwartego rynku terminie zapadalności.

**Stopa lombardowa NBP** ogranicza pasmo wahań stawki rynkowej O/N od góry, wyznaczając koszt pieniądza oferowanego przez bank centralny.

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

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

Wykres 7. Stopy procentowe NBP



Źródło: NBP.

## Operacje otwartego rynku

W 2004 r., podobnie jak w latach poprzednich, instrumentem wykorzystywanym do kontroli poziomu płynnych rezerw banków oraz stabilizowania rynkowych stóp procentowych były podstawowe operacje otwartego rynku<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Przeprowadzono je zgodnie z Uchwałą Nr 13/2003 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 30 września 2003 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2004 oraz Uchwałą Nr 20/2002 Rady Polityki Pieniężnej z 17 grudnia 2002 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku.

#### **Ramka 4. Operacje otwartego rynku**

**Podstawowe operacje otwartego rynku** w 2004 r. polegały na emisji 14-dniowych bonów pieniężnych NBP. Przetargi na bony prowadzone były regularnie raz w tygodniu. Bank centralny ogłaszał m.in. podaż i minimalną rentowność operacji.

**Operacje dostrajające** mogły być stosowane w sytuacji nieoczekiwanej zmiany płynności sektora bankowego bądź w przypadku wystąpienia zaburzeń, które skutkowałyby niepożądanymi, z punktu widzenia polityki pieniężnej, zmianami stóp rynku międzybankowego. W 2004 r. mogły to być zarówno operacje absorbujące, jak i zasilające, tj. emisja bonów pieniężnych NBP, operacje typu repo i przedterminowy wykup bonów pieniężnych NBP.

**Operacje strukturalne** mogły być stosowane w celu zmiany struktury płynności sektora bankowego. W tym celu NBP mógł wykupić własne obligacje znajdujące się w portfelach banków komercyjnych bądź wyemitować długoterminowe papiery wartościowe.

Zgłaszany na przetargach popyt na bony pieniężne, podobnie jak w 2003 r., przewyższał ich podaż<sup>10</sup>. W 2003 r. popyt był ponad dwuipółkrotnie wyższy od podaży, natomiast w 2004 r. był wyższy trzyipółkrotnie. Bank centralny wystawił w sumie na sprzedaż bony pieniężne o wartości nominalnej 143,8 mld zł, otrzymując od banków oferty zakupu w wysokości 488,7 mld zł. Jednocześnie NBP zaakceptował oferty zakupu o wartości nominalnej 140,3 mld zł. Niższa wartość sprzedanych bonów niż zaoferował bank centralny wynika z faktu, że w 2004 r. banki na trzech przetargach zgłosiły popyt mniejszy od podaży.

Saldo operacji otwartego rynku na koniec 2004 r. wyniosło 5.740 mln zł i było o 260 mln zł niższe niż przed rokiem. W ujęciu średniorocznym spadek salda operacji był większy. Średnie saldo bonów pieniężnych NBP w 2004 r. wyniosło 5.275 mln zł i było niższe o 976 mln zł w porównaniu z poprzednim rokiem.

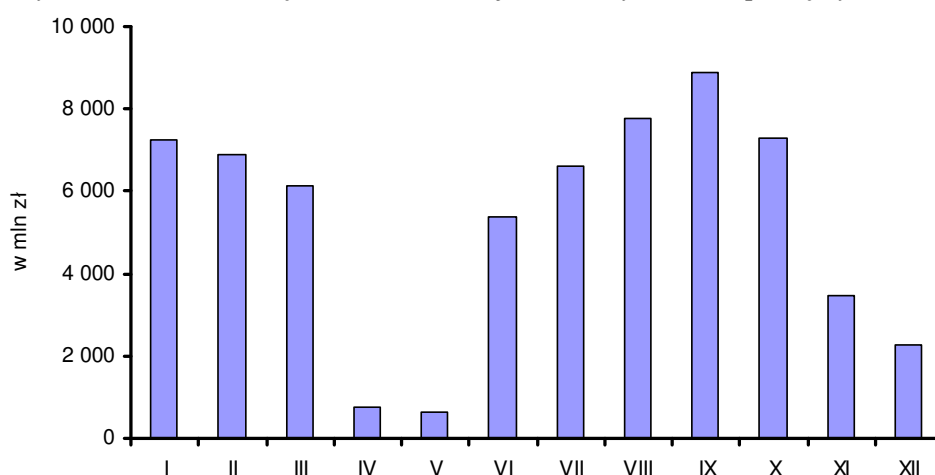
W 2004 r., podobnie jak w roku poprzednim, na przetargach bonów pieniężnych banki często zgłaszały popyt przekraczający ich indywidualne potrzeby płynnościowe. Banki zgłaszały zapotrzebowanie na bony przy minimalnej rentowności. Konkurencja pomiędzy uczestnikami przetargu odbywa się poprzez zawyżanie własnego popytu tak, aby możliwe było zakupienie planowanej wartości bonów pieniężnych NBP. Prowadziło to do sytuacji, w której popyt na przetargu kilkakrotnie przewyższał zaoferowaną przez NBP pulę bonów (*overbidding*).

W ciągu 2004 r. NBP nie przeprowadzał operacji dostrajających ani strukturalnych.

---

<sup>10</sup> Patrz Załącznik nr 3.

Wykres 8. Średnia miesięczna wielkość emisji 14-dniowych bonów pieniężnych w 2004 r.



Źródło: NBP.

Operacje otwartego rynku były przeprowadzane z trzynastoma dealerami rynku pieniężnego<sup>11</sup> oraz Bankowym Funduszem Gwarancyjnym.

#### **Ramka 5. Dealerzy rynku pieniężnego**

Począwszy od 1996 r., Narodowy Bank Polski wybiera dealerów rynku pieniężnego na podstawie obiektywnych kryteriów kwalifikacyjnych Indeksu Aktywności Dealerskiej (IAD). Podstawowym celem tego systemu jest wybór grupy banków najaktywniejszych na rynku pieniężnym i kapitałowym, z którymi NBP przeprowadza operacje otwartego rynku.

Funkcję dealera rynku pieniężnego mogą pełnić banki, które:

- ✓ posiadają licencję na prowadzenie działalności na terytorium Polski i podlegają polskiemu nadzorowi bankowemu,
- ✓ uczestniczą w systemie rezerwy obowiązkowej,
- ✓ mają stabilną sytuację finansową,
- ✓ uczestniczą w systemie SORBNET, spełniającym warunki systemów RTGS,
- ✓ uczestniczą w rejestrach papierów wartościowych,
- ✓ posiadają połączenia w ramach elektronicznego systemu składania ofert w NBP,
- ✓ uzyskały najwyższą liczbę punktów IAD według kryteriów określanych corocznie przez NBP.

Indeks Aktywności Dealerskiej uwzględnia ocenę:

- ✓ potencjału rozliczeniowego oraz ofertowego banku,
- ✓ aktywności banku na rynku bonów skarbowych, międzybankowym rynku lokat, rynku transakcji *repo* i *sell/buy/back* oraz rynku *fx swap* z udziałem złotego,
- ✓ rzetelności wypełniania przez bank obowiązków uczestnika rynku pieniężnego.

Dodatkowo, banki-dealerzy pełnią na rynku pieniężnym dwie funkcje:

- 1) biorą udział w fixingu stawek referencyjnych WIBOR i WIBID,
- 2) przekazują NBP informacje i dane dotyczące aktualnej i prognozowanej płynności finansowej banku oraz sytuacji na rynku pieniężnym, walutowym i obligacji.

<sup>11</sup> Lista dealerów rynku pieniężnego przedstawiona została w załączniku nr 4.

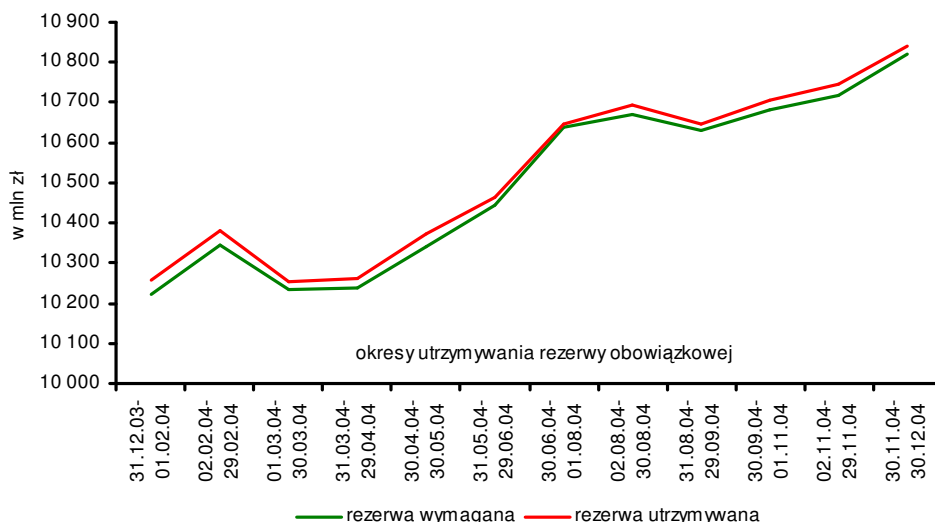
## Rezerwa obowiązkowa<sup>12</sup>

### Ramka 6. Rezerwa obowiązkowa

Banki utrzymują rezerwę obowiązkową w NBP na swoich rachunkach bieżących bądź rachunkach rezerwy obowiązkowej.

Podstawą naliczania rezerwy obowiązkowej są środki pieniężne gromadzone na rachunkach bankowych oraz uzyskane ze sprzedaży papierów wartościowych, z wyjątkiem środków przyjętych od innego banku krajowego oraz pozyskanych z zagranicy na co najmniej 2 lata. Rezerwa jest naliczana i utrzymywana w złotych. Stopa rezerwy dla wszystkich rodzajów środków zgromadzonych na rachunkach bankowych wynosi 3,5% (z wyjątkiem środków pozyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, dla których wprowadzono stopę 0%). Wszystkie banki pomniejszają kwotę naliczonej rezerwy obowiązkowej o równowartość 500 tys. euro.

Wykres 9. Zmiany wielkości wymaganej i utrzymywanej rezerwy obowiązkowej w 2004 r.



Źródło: NBP.

Zmiana wysokości rezerwy obowiązkowej w 2004 r. wynikała głównie z przyrostu depozytów stanowiących podstawę jej naliczania o 7,8 % w skali rocznej. Średni poziom rezerwy obowiązkowej w grudniowym okresie utrzymywania w 2004 r. wyniósł 10.819 mln zł. W porównaniu z poziomem z grudnia 2003 r. wzrósł o 1.134 mln zł, tj. 11,7 %.<sup>13</sup>

We wszystkich okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej odnotowano niewielką nadwyżkę średniego stanu środków rezerwy utrzymywanej w stosunku do wymaganej. W poszczególnych okresach nadwyżka ta wahała się od 7 mln zł w lipcu (0,06%) do 34 mln zł w maju (0,3%). W 2004 r. średnie odchylenie stanu środków na rachunkach bieżących banków od wartości rezerwy wymaganej wyniosło 23 mln zł i było o 2 mln zł niższe niż w 2003 r.

<sup>12</sup> Zasady naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej określa uchwała nr 15/2004 Zarządu NBP z dnia 13.04.2004 r. z późniejszymi zmianami.

<sup>13</sup> Przyrost rezerwy o 11,7 % spowodowany był wygaśnięciem zwolnienia z rezerwy obowiązkowej w jednym z banków na kwotę 625 mln zł.

Minimalne różnice pomiędzy rezerwą utrzymywaną a wymaganą w 2004 r. były efektem poprawy zarządzania aktywami w bankach, wykorzystywania przez banki instrumentów ułatwiających zarządzanie środkami na rachunkach w NBP (operacje otwartego rynku, kredyt lombardowy, depozyt na koniec dnia oraz kredyt techniczny) oraz wprowadzenia oprocentowania środków rezerwy wymaganej. Dodatkowym czynnikiem usprawniającym zarządzanie bieżącym poziomem płynności przez banki komercyjne było codzienne ogłaszanie poziomu rachunków banków przez NBP<sup>14</sup>.

Zmiany w systemie rezerwy obowiązkowej w 2004 r.:

- a) z dniem 1 maja środki rezerwy obowiązkowej zostały oprocentowane w wysokości 0,9 stopy redyskontowej weksli; nieoprocentowane pozostały środki na rachunkach przekraczające wymagany poziom rezerwy,
- b) z dniem 30 czerwca – uchwałą Rady Polityki Pieniężnej – wprowadzono zerową stopę rezerwy obowiązkowej od środków pozyskanych z tytułu sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu (transakcje typu *repo*),
- c) w związku ze zmianą art. 38 ust. 2 ustawy o NBP od 1 września środki pozyskane na podstawie umów o prowadzenie indywidualnych kont emerytalnych zostały wyłączone z podstawy naliczania rezerwy.

Pierwsze dwie zmiany zbliżyły zasady funkcjonowania krajowego systemu rezerwy do standardów Eurosystemu. Natomiast zmiana „c” była krokiem oddalającym system polski od rozwiązań stosowanych przez EBC. Poszerzyła ona katalog wyłączeń z podstawy naliczania rezerwy, wprowadzając dodatkowe zróżnicowanie zasad naliczania rezerwy porównaniu do Eurosystemu.

### **Operacje depozytowo-kredytowe**

Przeprowadzane z inicjatywy banków operacje depozytowo-kredytowe NBP ograniczały wahania krótkoterminowych stóp na rynku międzybankowym.

W 2004 r., podobnie jak w latach poprzednich, banki miały możliwość uzupełniania płynności poprzez zaciąganie kredytu lombardowego pod zastaw skarbowych papierów wartościowych. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu lombardowego wyniosło 22 mln zł (w 2003 r. – 34 mln zł). Banki zadłużały się głównie pod koniec okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Dochody NBP z tytułu odsetek od kredytu lombardowego wyniosły 1,7 mln zł.

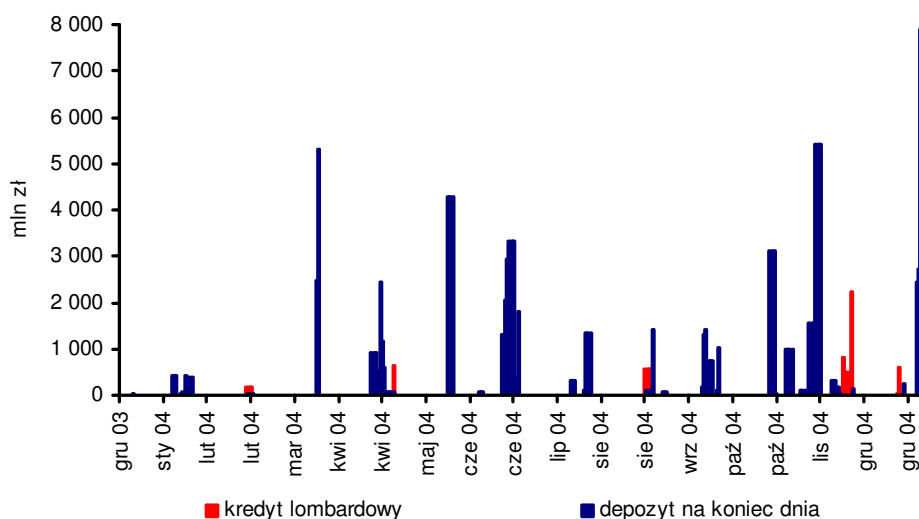
Banki lokowały nadwyżki płynnych środków na rachunkach lokat terminowych w NBP w postaci depozytu składanego na koniec dnia z terminem zwrotu w następnym dniu operacyjnym. Średni dzienny stan lokat terminowych wyniósł 310 mln zł (w 2003 r. – 167 mln zł).

Odsetki od depozytu na koniec dnia, płacone przez NBP przy jego zwrocie, wyniosły 13,7 mln zł i były dwukrotnie wyższe w porównaniu z rokiem poprzednim.

---

<sup>14</sup> Strona Reuters: NBPM.

Wykres 10. Operacje depozytowo-kredytowe w 2004 r.



Źródło: NBP.

Okresy, w których banki komercyjne korzystały na znaczną skalę z operacji depozytowo-kredytowych, opisano szerzej w dalszej części rozdziału.

### Kredyt techniczny

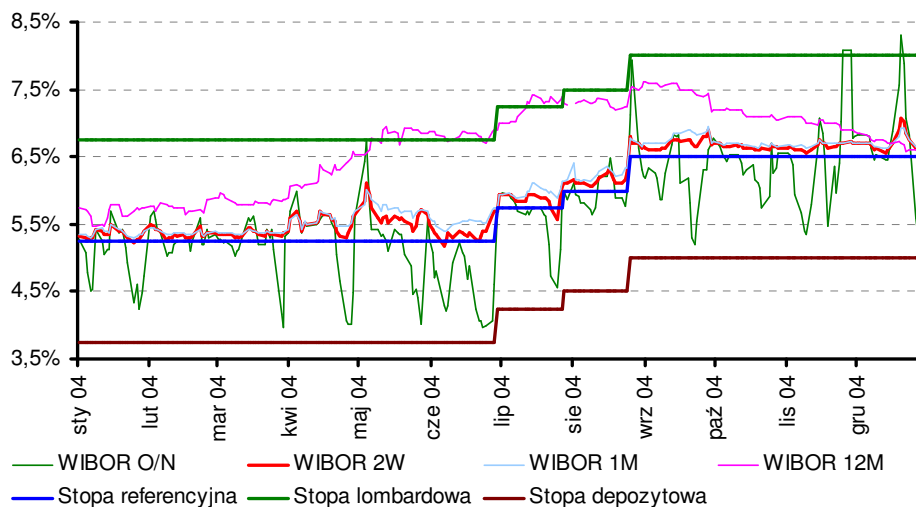
W 2004 r. banki korzystały z kredytu technicznego zabezpieczonego skarbowymi papierami wartościowymi, zaciąganego i spłacanego w ciągu dnia operacyjnego. Instrument ten ułatwiał bankom zarządzanie płynnością w ciągu dnia.

Średnie dzienne zadłużenie banków wyniosło 5,6 mld zł, tj. o 1,0 mld zł więcej niż w 2003 r.

## 2.3. Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym oraz czynniki ją zaburzające

W 2004 r. krótkoterminowe stopy na międzybankowym rynku pieniężnym wahały się w korytarzu wyznaczonym przez stopy procentowe banku centralnego.

Wykres 11. Poziom stawek WIBOR na tle stóp procentowych NBP



Źródło: NBP, Reuters.

Największym fluktuacjom podlegała stawka WIBOR O/N, która okresowo osiągała (a w dwóch przypadkach przewyższyła) poziom stopy lombardowej. Wahania stawki O/N oraz stawek o zbliżonym terminie zapadalności były odzwierciedleniem zmieniających się warunków płynnościowych na rynku międzybankowym, którego segmentem jest rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych.

W 2004 r. bank centralny, prowadząc podstawowe operacje otwartego rynku, wpływał na poziom rynkowej stawki o dwutygodniowym terminie zapadalności. Pomimo zaburzeń płynnościowych na rynku stawka WIBOR 2W utrzymywała się w przedziale wahań wyznaczonym stopą lombardową i depozytową NBP. Średnie odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP wyniosło w 2004 r. 18 punktów bazowych<sup>15</sup> i było wyższe niż w ubiegłym roku o 7 punktów bazowych. W 2003 r. nie wystąpiły jednak takie sytuacje, jak:

- a) w kwietniu i maju 2004 r., kiedy MF wchłaniało prawie całą (powyżej 95%) płynność sektora bankowego oraz
- b) w listopadzie i grudniu 2004 r., gdy na warunki na rynku silnie oddziaływały operacje związane z rozliczeniem prywatyzacji banku PKO BP SA, a ulokowanie przez MF większości nadwyżek powstałych w wyniku tej operacji w banku centralnym.

Po wyeliminowaniu tych nadzwyczajnych okresów z szeregu<sup>16</sup> odchylenie stawki WIBOR 2W od stopy referencyjnej NBP wyniosłoby 14 punktów bazowych, a więc o 3 punkty bazowe więcej niż w roku ubiegłym.

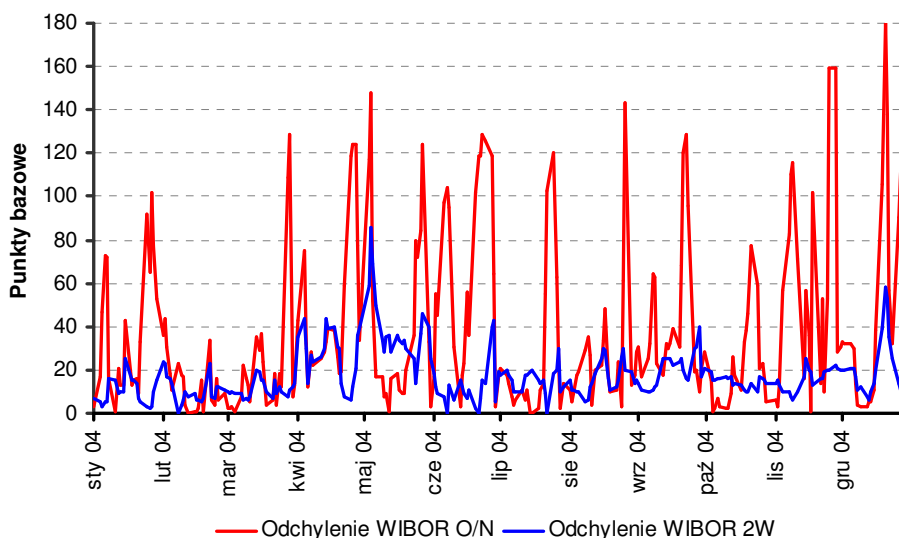
W przypadku stawki WIBOR O/N średnia odchylenia wartości absolutnych od stopy referencyjnej NBP wyniosła 38 punktów bazowych i również była wyższa niż w roku

<sup>15</sup> Przy obliczaniu średniego odchylenia stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP nie uwzględniono faktu, że okresem bazowym dla stawek WIBOR jest rok liczący 365 dni, natomiast okresem bazowym dla stopy referencyjnej NBP jest rok liczący 360 dni. Gdyby przeliczono stopę referencyjną w 2004 r. dla okresu bazowego liczącego 365 dni, odchylenie WIBOR 2W wyniosłoby 11 punktów bazowych.

<sup>16</sup> Okres, dla którego wyliczono odchylenie składałby się z miesięcy styczeń-marzec oraz czerwiec-październik 2004 r.

poprzednim, w którym ukształtowała się na poziomie 27 punktów bazowych. Gdyby jednak wyłączyć tak jak wcześniej wskazane wyżej okresy, odchylenie to zmniejszyłoby się do 34 punktów bazowych.

Wykres 12. Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP (w punktach bazowych, w ujęciu bezwzględnym).



Źródło: NBP, Reuters.

Zmiany stawek WIBOR 3M i dłuższych były następstwem zmian rentowności papierów skarbowych. Wzrost stawek występował w ciągu pierwszych dziewięciu miesięcy 2004 r. Stawka WIBOR 12M, na którą stopy procentowe NBP oraz operacje banku centralnego mają ograniczony wpływ, okresowo była wyższa od stopy lombardowej (górnego pułapu wahań stawek najkrótszych) i osiągnęła maksimum (7,61%) w dniu 1 września 2004 r. Było to efektem sierpniowej podwyżki stóp procentowych NBP oraz publikacji w dniu 31 sierpnia 2004 r. projekcji inflacji odczytywanej przez banki jako zapowiedź kolejnych podwyżek stóp procentowych NBP. Uczestnicy rynku spodziewali się kształtowania stopy referencyjnej w przyszłości powyżej stopy lombardowej obowiązującej w momencie formułowania oczekiwań.

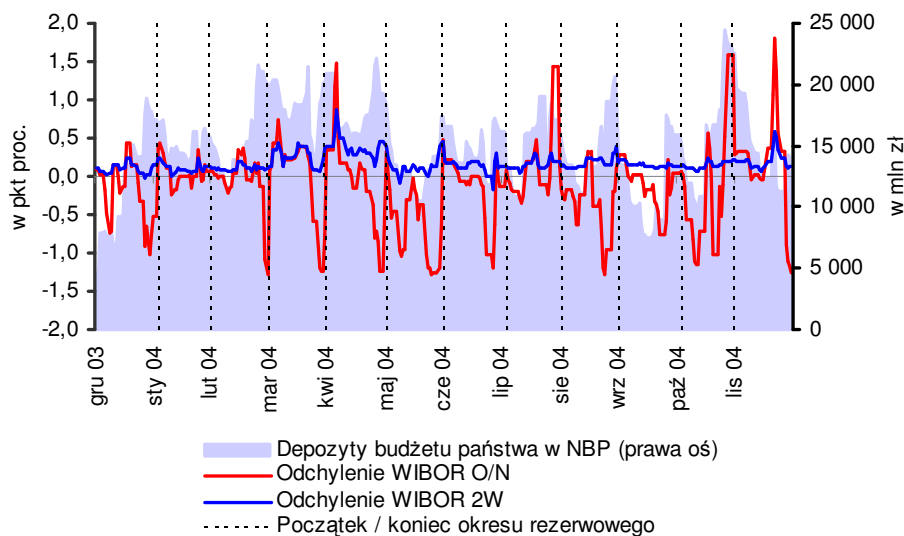
W następnych miesiącach obserwowana tendencja odwróciła się i dłuższe stopy rynkowe zbliżyły się do stopy referencyjnej NBP. Wynikało to z korzystniejszych ocen kształtowania się wskaźnika inflacji w przyszłości, mniejszego prawdopodobieństwa dalszych podwyżek stóp procentowych NBP oraz podwyższenia tzw. perspektywy ratingu (oceny) długu Polski z „negatywnej” na „stabilną” przez agencję *Standard & Poor's* (8 października 2004 r.).

### Zmienność poziomu depozytów budżetowych utrzymywanych w banku centralnym

Najważniejszym czynnikiem, który przyczyniał się do występowania okresowych zaburzeń na rynku międzybankowym, były wahania poziomu środków budżetu państwa utrzymywanych w banku centralnym.



**Wykres 13. Poziom złotych środków budżetu państwa utrzymywanych w banku centralnym na tle odchylenia wybranych stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP**



Źródło: NBP, Reuters.

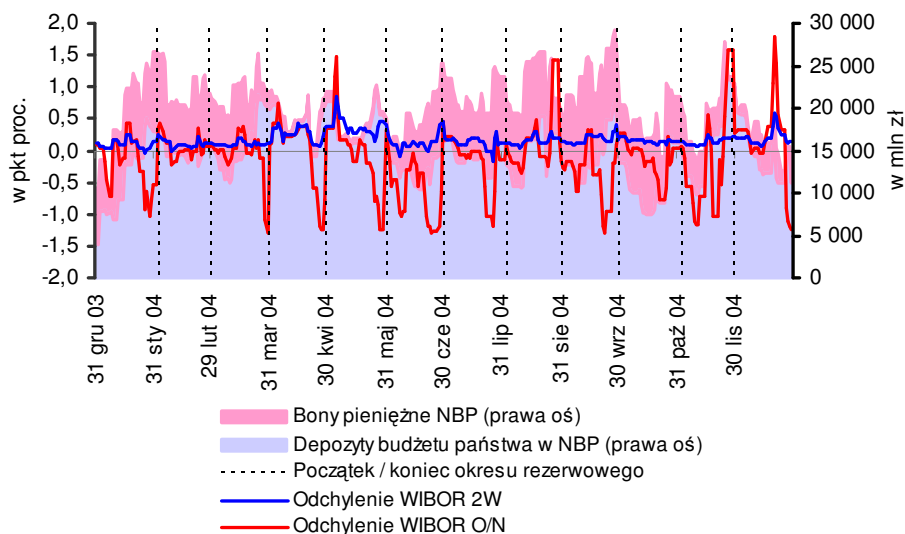
Prognozy stanu lokat MF w NBP są przekazywane w ramach Komitetu Zarządzania Długiem Publicznym (raz w miesiącu) oraz w toku bieżącej wymiany informacji pomiędzy zainteresowanymi departamentami obu instytucji. Faktyczne stany lokat były na ogół wyższe od planowanych przez MF. Jedynie w październiku 2004 r. średni poziom lokat MF w NBP był niższy od prognozy przygotowanej na podstawie informacji z MF o 354 mln zł. W pozostałych miesiącach faktyczny poziom lokat był wyższy od prognoz MF: od 88 mln zł do 2.405 mln zł. Średnie bezwzględne odchylenie stanu lokat od prognoz przygotowanych na podstawie informacji z MF wyniosło 1.088 mln zł.

#### **Ramka 7. Komitet Zarządzania Długiem Publicznym (KZDP)**

Organ opiniodawczo-doradczy powołany na mocy decyzji Prezesa NBP i Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 1994 r. (ze zmianą z dnia 31 października 2002 r.). Jego zadaniem jest koordynacja prac związanych z zarządzaniem długiem publicznym (prowadzonych przez MF) oraz z polityką pieniężną i kursową (prowadzonych przez NBP). Celem Komitetu są: wypracowanie długoterminowej strategii zaciągania długu, minimalizacji kosztów obsługi długu, eliminowania zagrożenia kryzysem finansów publicznych oraz stworzenie warunków do rozwoju rynków finansowych.

Lokując nadwyżki budżetowe w banku centralnym MF bezpośrednio wpływało na sytuację płynnościową sektora bankowego, co utrudniało NBP określenie właściwej skali operacji otwartego rynku. W 2004 r. wystąpiły okresy, w których poziom depozytów budżetowych utrzymywanych w NBP był na tyle wysoki, że pozostająca na rynku międzybankowym nadwyżka płynności była nieznaczna i bank centralny przeprowadzał operacje otwartego rynku w minimalnej skali 100 mln zł.

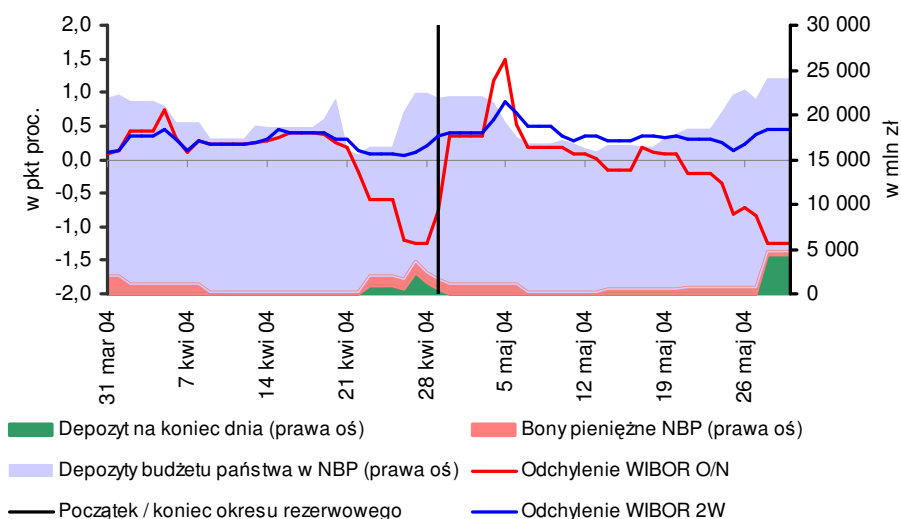
**Wykres 14. Saldo bonów pieniężnych NBP oraz środków budżetowych utrzymywanych w banku centralnym a odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP w pkt proc. (wartość skumulowana)**



Źródło: NBP, Reuters.

W kwietniu i maju warunki płynnościowe na rynku określało MF, poprzez wysoką skalę lokat w NBP. Wystąpiła wtedy możliwość pojawienia się w sektorze bankowym tzw. chwiejnej równowagi płynnościowej, czyli sytuacji, w której bank centralny zmuszony byłby do stosowania operacji otwartego rynku w dwóch kierunkach. Zaburzenia te znalazły odzwierciedlenie w zmienności krótkoterminowych stawek rynkowych.

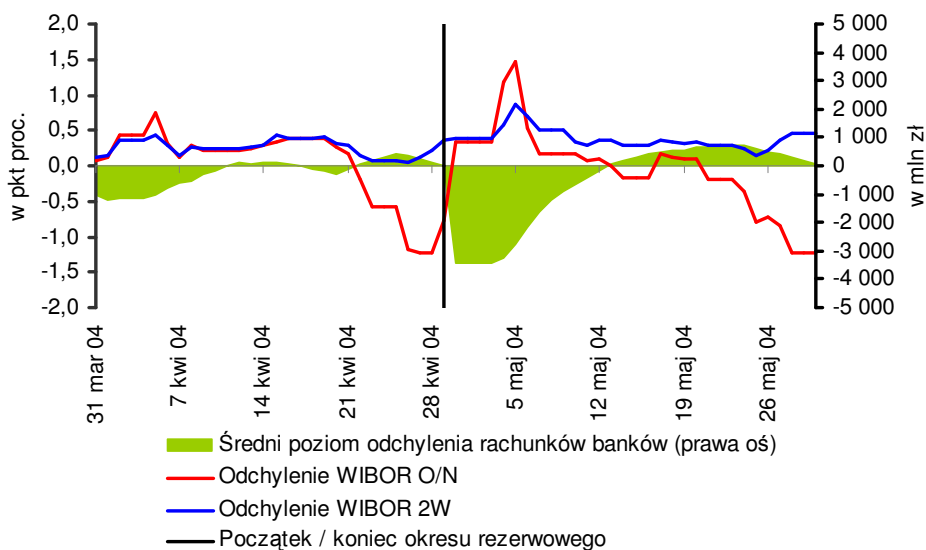
**Wykres 15. Absorpcja płynności z sektora bankowego a odchylenia stawek WIBOR O/N i WIBOR 2W od stopy referencyjnej NBP w okresie kwiecień-maj 2004 r.<sup>17</sup>**



Źródło: NBP, Reuters.

<sup>17</sup> W kwietniowym oraz majowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej banki ulokowały w banku centralnym w formie depozytu na koniec dnia środki o łącznej wartości 20,9 mld zł. W końcu kwietniowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej głównymi deponentami było pięć banków komercyjnych, natomiast w końcu okresu majowego nadwyżkę środków płynnych miała większość banków. W tym samym czasie (kwiecień-maj) banki zaciągnęły kredyt lombardowy na łączną kwotę 0,6 mld zł.

**Wykres 16. Poziom odchylenia rachunków banków od rezerwy wymaganej a odchylenia stawek WIBOR O/N i WIBOR 2W od stopy referencyjnej NBP w okresie kwiecień-maj 2004 r.**



Źródło: NBP, Reuters.

Wysoki poziom depozytów MF w NBP na początku kwietnia 2004 r. doprowadził do ograniczenia płynności w sektorze bankowym i powstania ujemnego odchylenia rachunku bieżącego banków w NBP od poziomu rezerwy wymaganej. Powstały niedobór płynności był przyczyną wzrostu stawek WIBOR O/N i WIBOR 2W na rynku międzybankowym. Ograniczenie emisji bonów pieniężnych NBP do 100 mln zł przyczyniło się do „odbudowy” ujemnego odchylenia rachunku bieżącego banków. Dopiero jednak spadek depozytów MF w NBP w ostatniej dekadzie kwietnia przyniósł obniżenie krótkoterminowych stóp procentowych.

Podobna była sytuacja na przełomie kwietnia i maja 2004 r. Doszło wówczas do znacznego wzrostu poziomu lokat MF w NBP, pojawienia się znacznego ujemnego odchylenia rachunku bieżącego banków w NBP, a w konsekwencji do wzrostu krótkoterminowych stawek rynkowych.

Pomimo wskazanych wyżej sytuacji na rynku pieniężnym, NBP nie prowadził operacji dostrajających. Bank centralny uznał, że mogłyby okazać się nieskuteczne. Dlatego przedsięwziął działania mające na celu wypracowanie rozwiązania trwałego i systemowego, w postaci nowej formuły lokowania środków przez MF na rynku oraz w NBP<sup>18</sup>.

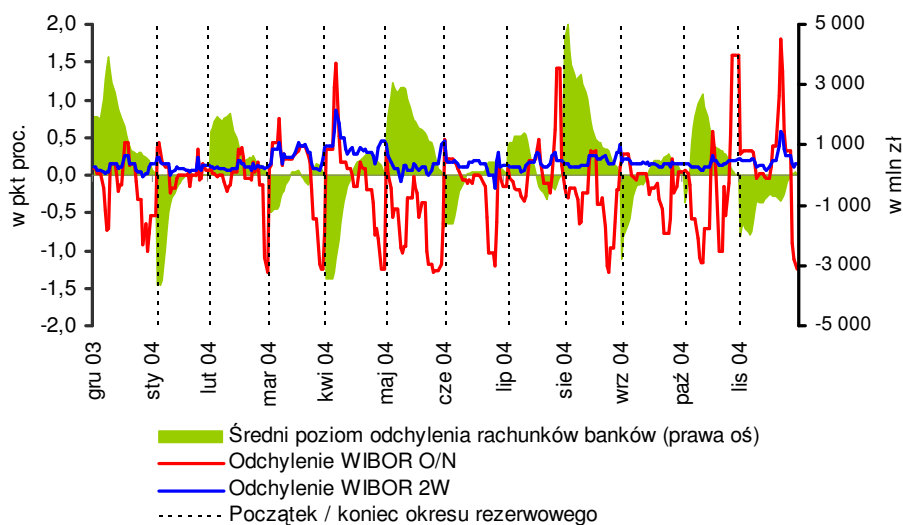
### **Sytuacja w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej**

Charakterystycznym zjawiskiem na rynku międzybankowym jest znaczny wzrost wahań krótkoterminowych stawek rynkowych w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

<sup>18</sup> Opisane w rozdziale 3.

W systemie rezerwy uśrednionej banki komercyjne mogą elastycznie dostosowywać wartość utrzymywanej w danym dniu rezerwy obowiązkowej do własnych potrzeb płynnościowych. Dzięki temu przez większość okresu rezerwowego nie występują większe wahania stawek krótkoterminowych. Dopiero w ostatnich dniach okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej krótka perspektywa wymogu rozliczenia rezerwy często oznacza konieczność rozdysponowania nadwyżek płynności, bądź uzupełnienia jej braków przez banki. Przyczynia się to do większej zmienności najkrótszych stawek rynkowych.

**Wykres 17. Odchylenie rachunków banków od poziomu wymaganego a odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP.**



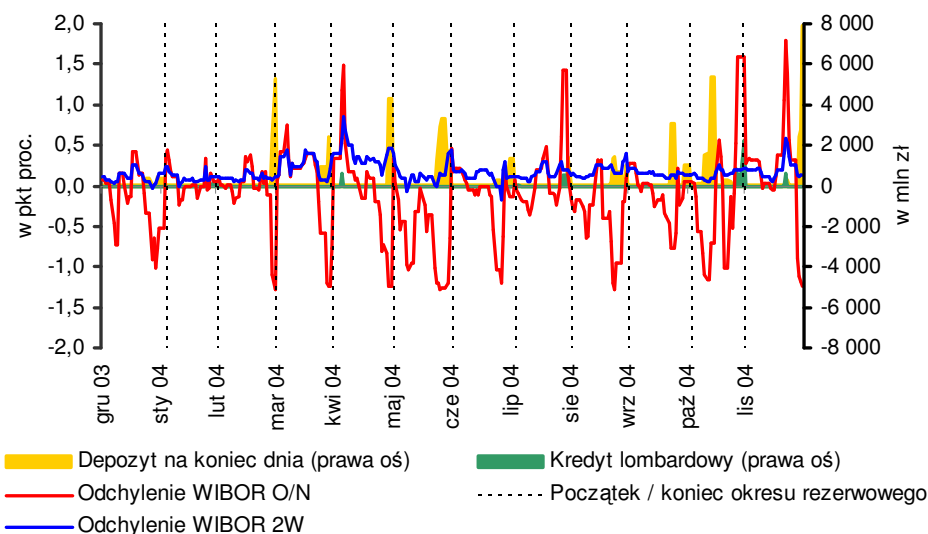
Źródło: NBP, Reuters.

W przypadku, gdy w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej nie jest możliwe rozdysponowanie (uzupełnienie) nadwyżek (niedoborów) płynności na rynku międzybankowym, banki korzystają z operacji depozytowo-kredytowych banku centralnego. Operacje te są dla nich stosunkowo kosztowne (kredyt lombardowy wyznacza górne ograniczenie<sup>19</sup> ceny pieniądza O/N na rynku) bądź oznaczają utraconą korzyść (depozyt na koniec dnia wyznacza najniższą rentowność depozytów O/N). Z tego powodu są one ostatecznością w wypadku, gdy zawiodą poszukiwania kontrahentów na rynku. Aktywność taka prowadzi do dostosowań kwotowanej na rynku ceny pieniądza krótkoterminowego, która w tych okresach często zbliża się do rentowności operacji depozytowo-kredytowych banku centralnego<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Stawka O/N na rynku może być jednak wyższa od stopy lombardowej w przypadku, gdy bank nie ma wymaganych zabezpieczeń do zaciągnięcia kredytu lombardowego w NBP.

<sup>20</sup> Brak operacji depozytowo-kredytowych powodowałby w takim przypadku większe wahania stawek rynkowych we wskazanych okresach.

**Wykres 18. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych oferowanych przez NBP a odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP.**



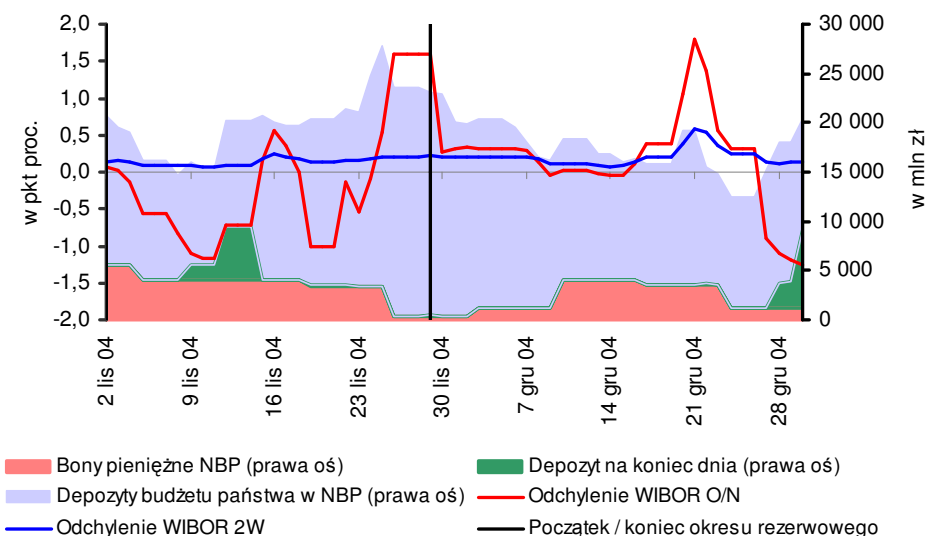
Źródło: NBP, Reuters.

## Prywatyzacja PKO BP SA

Przejściowe zaburzenia na rynku nastąpiły również w wyniku prywatyzacji PKO BP SA. Wynikały one z przepływów na rynku pieniężnym, związanych z prywatyzacją, jak również z powstałą skalą nadwyżek budżetowych, z których MF od drugiej połowy listopada tworzyło lokaty terminowe w banku centralnym.

W pierwszej dekadzie listopada banki dysponowały stosunkowo dużą ilością wolnych środków płynnych, co wynikało z ich gromadzenia na zakup akcji PKO BP SA. Odzwierciedlały to wysokie dodatnie odchylenie średniego poziomu rachunków bieżących banków od wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej w tym okresie, jak również poziom stawki WIBOR O/N. W dniu 9 listopada nastąpiło przekazanie środków do banku rozliczającego transakcję prywatyzacyjną. Bank ten, mając trudności z rozdysponowaniem na rynku uzyskanych nadwyżek płynności, składał w dniach 9-14 listopada depozyty na koniec dnia w NBP na łączną kwotę 20,4 mld zł. W wyniku tego na rynku stopniowo zaczęło brakować płynności. W dniu 15 listopada wszystkie środki z prywatyzacji PKO BP SA zostały przekazane na rachunki budżetowe w NBP. MF utworzyło z nich lokaty terminowe w banku centralnym. Reakcją banku centralnego na ograniczenie płynności sektora bankowego było zmniejszenie skali emisji bonów pieniężnych NBP do poziomu 300 mln zł w dniu 19 listopada i 100 mln zł w dniu 26 listopada.

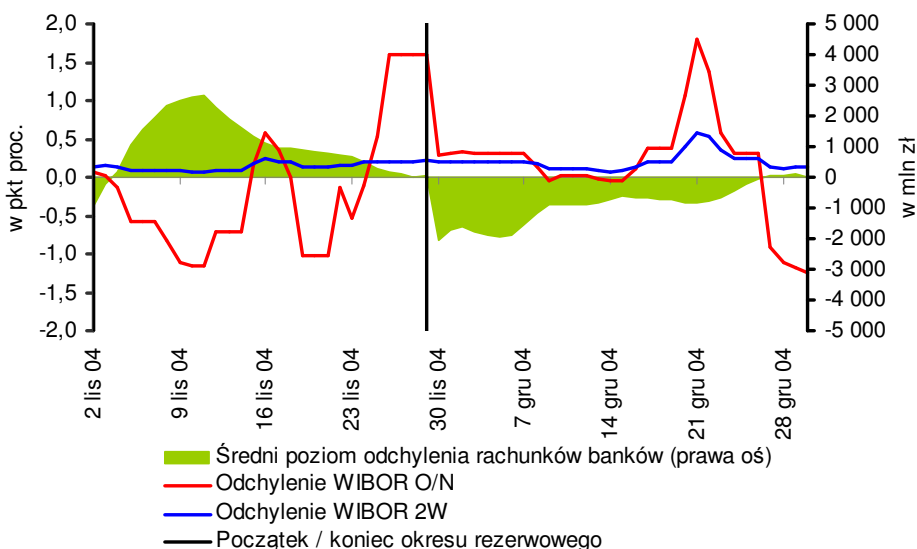
**Wykres 19. Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP na tle struktury absorpcji środków z sektora bankowego**



Źródło: NBP, Reuters.

Pomimo ograniczenia emisji bonów pieniężnych przez NBP, banki musiały skorzystać z kredytu lombardowego w ostatnich dniach listopada, w celu wywiązania się z obowiązku utrzymania rezerwy na wymaganym poziomie.

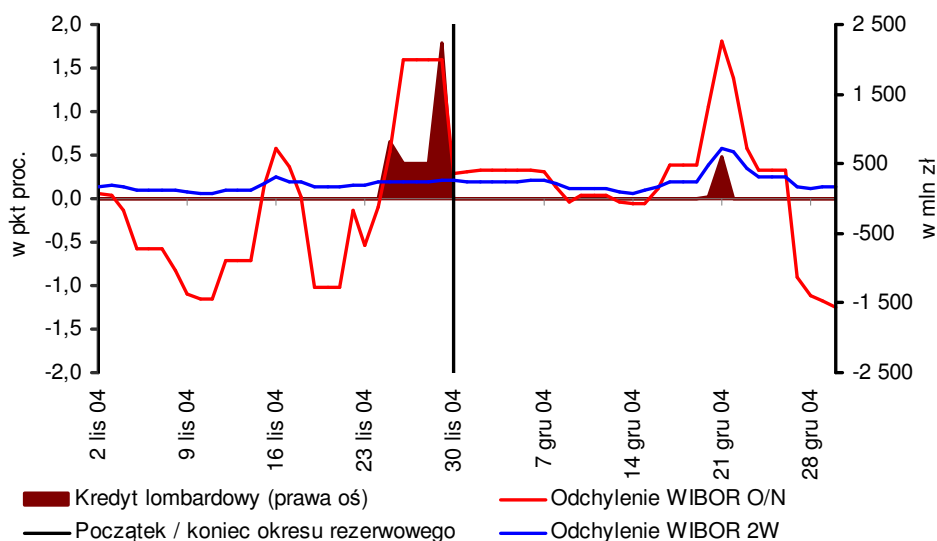
**Wykres 20. Odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej NBP na tle odchylenia średniego poziomu rachunków banków od rezerwy wymaganej**



Źródło: NBP, Reuters.

Nadwyżki budżetowe, uzyskane w wyniku prywatyzacji PKO BP SA, MF utrzymywało na rachunkach lokat terminowych w NBP również w grudniu. Jednocześnie MF nie ulokowało środków na rynku poprzez BGK. Fakt ten, podobnie jak w okresie kwiecień-maj, silnie oddziaływał na warunki płynnościowe na rynku, zmuszając jego uczestników do skorzystania w połowie miesiąca z kredytu lombardowego oferowanego przez NBP.

Wykres 21. Kredyt lombardowy zaciągany przez banki w NBP a odchylenie stawek WIBOR od stopy referencyjnej



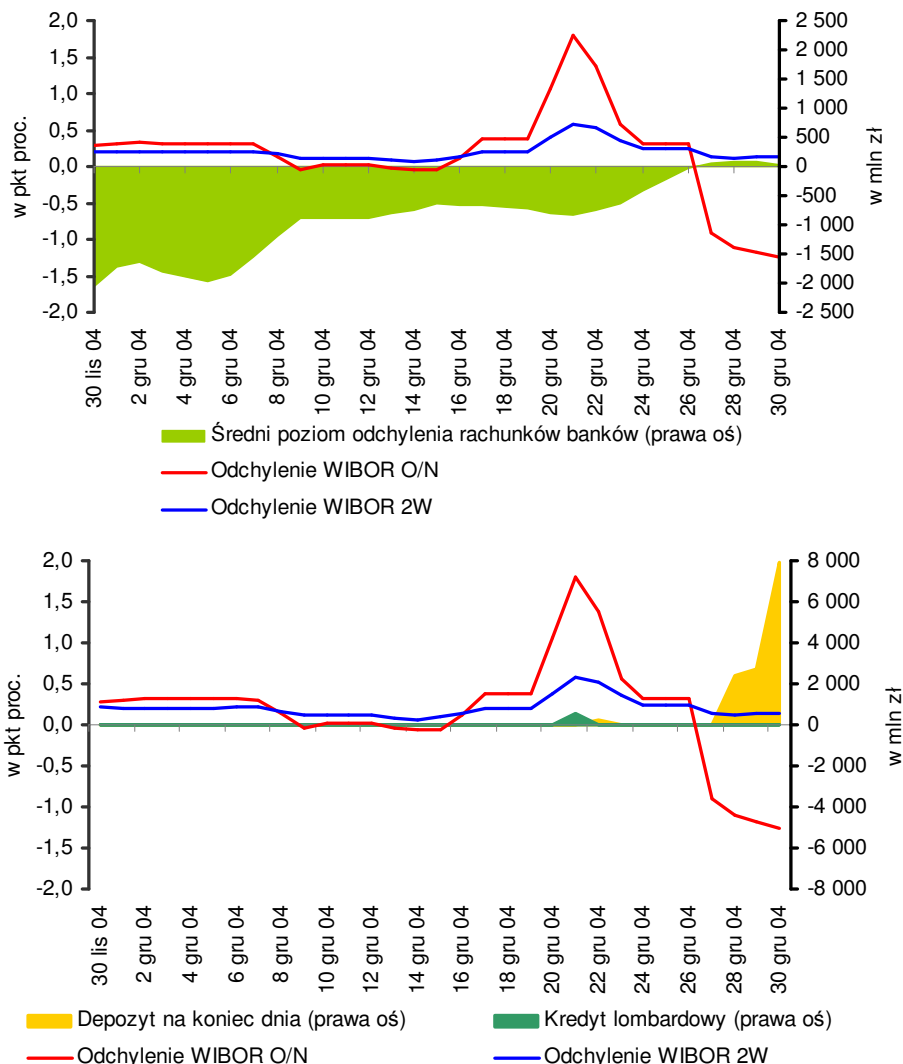
Źródło: NBP, Reuters.

### Różnica w ocenie kształtowania się warunków płynnościowych pomiędzy bankiem centralnym a sektorem bankowym

Prognozy płynności sporządzane przez NBP są znacznie precyzyjniejsze aniżeli dokonywane przez poszczególne banki. Wynika to stąd, że bank centralny ma szerszy dostęp do informacji na temat kształtowania się czynników autonomicznych, które określają warunki płynnościowe na rynku. Różnice te mają szczególne znaczenie w systemach operacyjnych polityki pieniężnej wykorzystujących tzw. uśredniony system rezerwy obowiązkowej. W ich przypadku w końcach okresów utrzymywania rezerwy często dochodzi do niedopasowań płynnościowych na rynku międzybankowym.

Przykładem jest sytuacja, z ostatniego tygodnia grudniowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej, gdy oceny warunków płynnościowych na rynku banków komercyjnych były odmienne od prognoz płynności banku centralnego. Banki spodziewały się braku płynności na rynku, nie uwzględniając w pełni zasileń sektora ze strony budżetu państwa oraz Zakładu Ubezpieczeń Społecznych. Powodowało to, że od połowy miesiąca silnie akumulowały środki na rachunkach bieżących w NBP. W efekcie na ostatnim przetargu w grudniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej banki zgłosiły popyt na bony pieniężne NBP w kwocie 740 mln zł, przy wystawionej puli o wartości 2.000 mln zł. Spowodowało to nadwyżkę płynnych środków na rynku w końcu miesiąca, co doprowadziło do znacznego spadku stawki WIBOR O/N. Brak możliwości rozdysponowania na rynku powstałych nadwyżek spowodował, że w dniach 28-30 grudnia 2004 r. banki złożyły depozyt na koniec dnia o łącznej wartości 13.032 mln zł.

Wykres 22. Sytuacja płynnościowa oraz wykorzystywanie operacji depozytowych-kredytowych banku centralnego w grudniu 2004 r.



Źródło: NBP, Reuters

### Oczekiwania rynku dotyczące kształtowania się stóp procentowych banku centralnego

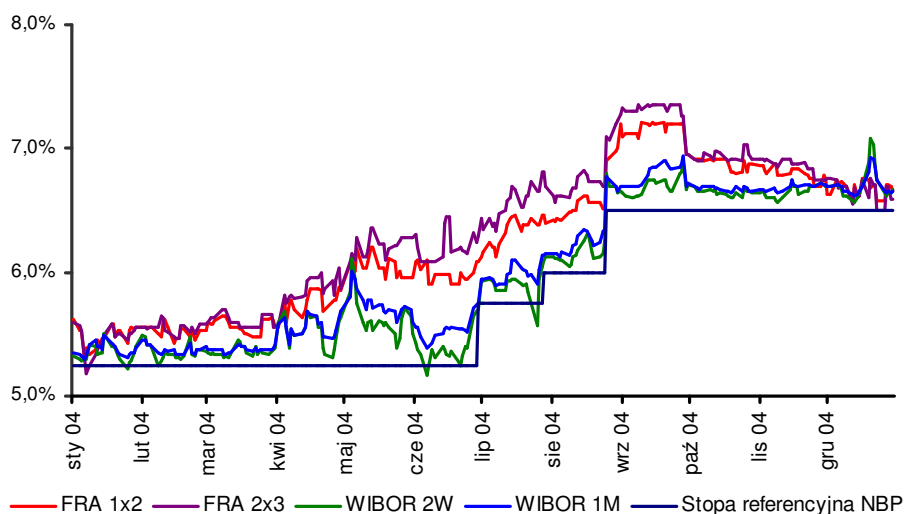
W pierwszych miesiącach 2004 r. wyraźnie wzrosły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych banku centralnego. Silna reakcja rynku wystąpiła bezpośrednio po ogłoszeniu komunikatu po posiedzeniu RPP w lutym 2004 r. Wskazano w nim na możliwość zmiany nastawienia w polityce pieniężnej z neutralnego na restrykcyjne. Do zmiany nastawienia doszło na kwietniowym posiedzeniu RPP. Od tego momentu banki zaczęły oczekiwać



podwyżek stóp banku centralnego, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście rentowności depozytów międzybankowych (WIBOR 1M i dłuższych) oraz kontraktów FRA<sup>21</sup>.

RPP zdecydowała się na podwyższenie stóp procentowych NBP w czerwcu, lipcu oraz sierpniu 2004 r. Banki spodziewały się kontynuacji cyklu podwyżek również we wrześniu, co wpłynęło na kształtowanie się rentowności na rynku pieniężnym.

**Wykres 23. Oprocentowanie wybranych kontraktów terminowych FRA oraz poziom krótkoterminowych stawek WIBOR w 2004 r.**

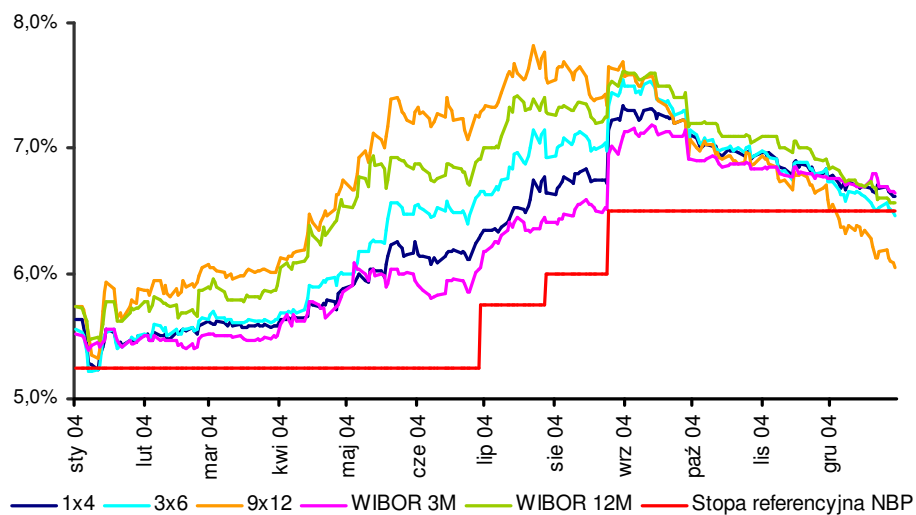


Źródło: NBP, Reuters.

W drugiej połowie roku uczestnicy rynku zaczęli korzystniej oceniać kształtowanie się procesów inflacyjnych w gospodarce. Efektem tego była zmiana oczekiwań co do wysokości stóp procentowych NBP. Zmniejszyło się prawdopodobieństwo dalszych podwyżek stóp banku centralnego, co doprowadziło do spadku stawek WIBOR 1M i dłuższych oraz kwotowań kontraktów FRA. Stopy procentowe na rynku międzybankowym zbliżyły się do stopy referencyjnej NBP. Tendencja ta była szczególnie wyraźna od końca września (tj. po wrześniowym posiedzeniu RPP).

<sup>21</sup> Kontrakty FRA (Forward Rate Agreement) zawierane są na krótkoterminową stawkę rynkową (WIBOR 1M, 3M, 6M). Np. FRA 1x4 to kontrakt terminowy na 3-miesięczną stawkę WIBOR, którego data rozliczenia przypada za miesiąc, licząc od daty jego zawarcia.

**Wykres 24. Oprocentowanie wybranych kontraktów terminowych FRA a dłuższe stawki WIBOR w 2004 r.**



Źródło: NBP, Reuters.

## **Rozdział 3**

# **Zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej**

W 2004 r. NBP prowadził prace nad modyfikacjami systemu operacyjnego polityki pieniężnej. Miały one na celu z jednej strony poprawę efektywności systemu, a z drugiej strony przygotowanie go do uczestnictwa w prowadzeniu wspólnej polityki pieniężnej od momentu wstąpienia Polski do strefy euro.

### **3.1. Zmiany mające na celu poprawę efektywności systemu operacyjnego polityki pieniężnej**

#### **Wprowadzenie limitu lokat MF utrzymywanych w NBP**

Mimo obowiązywania od maja 2003 r. zmienionych zasad ustanawiania lokat terminowych w NBP przez MF nadal dochodziło do powstawania zaburzeń płynnościowych na rynku międzybankowym.<sup>22</sup> Przyczyniały się do tego: informacja MF o planowanych lokatach<sup>23</sup>, jak również duża zmienność utrzymywanych środków.

W 2004 r. poziom lokat terminowych MF w NBP w ujęciu średniorocznym podwoił się w porównaniu z poprzednim rokiem. Ponadto faktyczne lokaty były zwykle wyższe od prognozowanych przez MF. Wyższy stan lokat wynikał ze strategii, zgodnie z którą MF gromadziło środki na finansowanie przyszłych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa (m.in. na wpłatę składki do budżetu UE oraz refinansowanie inwestycji w ramach programów pomocowych UE). Ponadto potrzeba gromadzenia wyższych środków w 2004 r. (w porównaniu z latami poprzednimi) wynikała z ryzyka politycznego i obaw MF o zapewnienie płynnego finansowania wydatków publicznych.

---

<sup>22</sup> Zmiana systemu lokat budżetowych utrzymywanych w NBP wprowadzona została w 2003 r. (patrz raport: *Instrumenty polityki pieniężnej na tle płynności sektora bankowego w 2003 r.*, Warszawa 2004, NBP).

Rozwiązania te z punktu widzenia poprawy warunków prowadzenia operacji otwartego rynku okazały się jednak niewystarczające. Dlatego bank centralny wspólnie z MF kontynuował prace zmierzające do ograniczania wahań lokat MF utrzymywanych w NBP poprzez wprowadzenie limitów.

<sup>23</sup> Prognoza lokat jest uzależniona w znacznej mierze od wysokości:

- prognozowanych dochodów, które często znacząco odbiegają od faktycznego stanu środków wpływających na rachunki dochodów budżetu państwa,
- zgłaszanych zapotrzebowań przez dysponentów środków budżetowych na wydatki budżetowe, które to dysponenti korygują na bieżąco, powodując zmniejszenie faktycznie przekazywanych środków z budżetu państwa.

W rezultacie, w niektórych okresach bank centralny nie mógł w pełni przewidzieć warunków płynnościowych w okresie zapadalności operacji otwartego rynku, czego odzwierciedleniem była większa zmienność najkrótszych stawek rynkowych. Jednym z przykładów takiej sytuacji było, opisane w rozdziale 2., zaburzenie płynnościowe na rynku międzybankowym z przełomu kwietnia i maja 2004 r.

Ograniczenie zmienności poziomu lokat MF w banku centralnym nastąpiło po podpisaniu (w maju 2004 r.) między MF a BGK umowy o prowadzeniu na rzecz Ministerstwa Finansów rachunków lokat terminowych oraz zawieraniu transakcji warunkowych typu *repo* i *sell-buy-back* z bankami pełniącymi funkcję dealera skarbowych papierów wartościowych. Dzięki temu MF mogło lokować środki zarówno w banku centralnym, jak i w sektorze bankowym. W przypadku gdy stawki na rynku międzybankowym były wyższe od rentowności oferowanej przez NBP, korzystne dla MF było zawieranie transakcji z bankami komercyjnymi. Przyczyniało się do stabilizacji warunków płynnościowych oraz stawek rynkowych. Przekazanie środków do sektora bankowego prowadziło bowiem do zwiększenia płynności i spadku najkrótszych stawek rynkowych.

Rozwiązanie to było jednym z elementów systemu, nad którym bank centralny pracował od 2003 r. Jego drugim elementem było podpisanie nowej umowy ramowej pomiędzy NBP a MF, wprowadzającej z dniem 1 stycznia 2005 r. limity lokat terminowych budżetu państwa ustanawianych w banku centralnym. Maksymalna dzienna wartość oprocentowanych lokat w 2005 r. ma się zmniejszać: z 10 mld zł na początku roku do 6 mld zł na koniec roku. Środki złotowe budżetu państwa powyżej wyznaczonego limitu nie będą oprocentowane. Umowa przewiduje stopniowe ograniczanie limitu w kolejnych latach – do 1 mld zł w 2007 r. Oznacza to, że większość nadwyżek budżetowych będzie lokowana na rynku międzybankowym.

Podpisanie umowy wprowadzającej skali lokat terminowych ustanawianych przez MF w NBP pozwoli na większą stabilizację warunków płynnościowych na rynku, a tym samym doprowadzi do zmniejszenia skali wahań krótkoterminowych stóp rynkowych i ich odchyień od stopy referencyjnej NBP. Ograniczenie poziomu lokat MF utrzymywanych w banku centralnym w 2005 r. zmniejszy ryzyko pojawienia się chwiejnej pozycji płynnościowej sektora bankowego i konieczność przeprowadzania operacji w dwu kierunkach. W dalszej perspektywie limit środków MF w wysokości 1 mld zł zminimalizuje oddziaływanie tego czynnika na warunki płynnościowe występujące w sektorze bankowym. Zbliży także system zarządzania bieżącą płynnością budżetu państwa do standardów europejskich.

### **Skrócenie zapadalności podstawowych operacji otwartego rynku**

W celu poprawy efektywności wykorzystywanego systemu operacyjnego polityki pieniężnej bank centralny skrócił od początku 2005 r. podstawowe operacje otwartego rynku z 14 do 7 dni<sup>24</sup>. Efektem tej zmiany są:

---

<sup>24</sup> Uchwała nr 14/2004 z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku.

A. *Ułatwienie zarządzania płynnością zarówno bankowi centralnemu, jak i bankom komercyjnym*

Określanie potrzeb płynnościowych w perspektywie jednego tygodnia jest łatwiejsze niż w okresie wynoszącym dwa tygodnie. Powinno to zwiększyć trafność decyzji banków komercyjnych o udziale w operacjach z bankiem centralnym.

B. *Stabilizacja stawek rynkowych*

Ułatwienie zarządzania płynnością będzie przyczyniało się do stabilizacji warunków płynnościowych w sektorze bankowym. Powinno to prowadzić do ograniczenia wahań stawek rynkowych.

C. *Dostosowanie do standardów Eurosystemu*

Skrócenie zapadalności podstawowych operacji otwartego rynku do 7 dni dostosowuje krajowy system operacji polityki pieniężnej do standardów Eurosystemu.

## **Stawka POLONIA**

W 2004 r. NBP zakończył prace nad wprowadzeniem wskaźnika, który pozwalałby na określenie rzeczywistej ceny pieniądza na rynku dla terminu O/N. Rozwiązanie to wzoruje się na podobnych wskaźnikach funkcjonujących w Eurosystemie oraz innych bankach centralnych. W efekcie powstała wspólna inicjatywa NBP oraz ACI Polska stworzenia stawki POLONIA (*Polish Overnight Index Average*).

NBP oblicza tę stawkę jako średnią ważoną rentowności oraz kwot transakcji przekazanych przez uczestników fixingu POLONIA<sup>25</sup>. Jest to jednocześnie stawka referencyjna dla depozytów o terminie *overnight* przyjmowanych i udzielanych przez uczestników fixingu. Ponieważ stawka ta, w odróżnieniu od WIBOR O/N<sup>26</sup>, obejmuje wszystkie transakcje zawarte pomiędzy uczestnikami fixingu, lepiej oddaje rzeczywistą cenę pieniądza o terminie O/N na rynku.

---

<sup>25</sup> Zgodnie z Regulaminem, organizatorem fixingu jest Polskie Stowarzyszenie Dealerów Bankowych ACI Polska z siedzibą w Warszawie. Pełnomocnikiem fixingu jest Narodowy Bank Polski. W fixingu uczestniczą banki krajowe, oddziały instytucji kredytowych lub oddziały banków zagranicznych, które pełnią funkcję dealera rynku pieniężnego (obecnie 13 banków). Regulamin fixingu stawki POLONIA jest dostępny w ACI Polska.

<sup>26</sup> Na fixingu stawkę WIBOR O/N oblicza się jako średnią arytmetyczną z kwotowań przekazywanych przez jego uczestników. Do godz. 11.00 każdy uczestnik fixingu zobowiązany jest przekazać stawkę, po jakiej gotów jest udzielić innemu uczestnikowi pożyczki oraz stawkę, po jakiej gotów jest przyjąć od innego uczestnika depozyt złotowy na wszystkie terminy w dniu fixingu w ciągu pierwszych piętnastu minut po opublikowaniu stawek WIBOR i WIBID.

**Ramka 8. Stawka POLONIA, szczegóły techniczne**

Fixing stawki POLONIA jest przeprowadzany w każdym dniu operacyjnym NBP o godz. 16.45. Jego uczestnik zobowiązany jest do przekazania bankowi centralnemu wykazu transakcji o terminie O/N zawartych z innymi uczestnikami i przesłanych do rozliczenia w danym dniu do godz. 16.30.

Wykaz transakcji zawiera:

- kwotę depozytu złotowego,
- stawkę, po jakiej transakcja została zawarta,
- nazwę banku (kontrahenta) transakcji *overnight* (O/N)

NBP publikują stawkę fixingu POLONIA na stronie serwisu informacyjnego Reuters danego dnia o godzinie 17:00.

Fixing stawki POLONIA jest przeprowadzany od 24 stycznia 2005 r.

Wprowadzenie stawki POLONIA będzie służyło rozwojowi rynku transakcji terminowych, takich jak OIS.<sup>27</sup>

### **3.2. Zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej Eurosystemu w 2004 r.**

W marcu 2004 r. Europejski Bank Centralny wprowadził następujące zmiany w systemie operacyjnym polityki pieniężnej wykorzystywanym przez Eurosystem.

A. Zmieniły się zasady ustalania długości trwania okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej<sup>28</sup>. Dotychczas były one stałe i rozpoczynały się zawsze 24. dnia kalendarzowego miesiąca, a kończyły 23. dnia kalendarzowego następnego miesiąca. Obecnie okres utrzymywania rezerwy obowiązkowej rozpoczyna się w dniu rozliczenia pierwszej podstawowej operacji refinansującej Eurosystemu, następującym po spotkaniu Rady Prezesów, na którym podejmowana jest decyzja w sprawie poziomu stóp procentowych EBC.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> OIS (*overnight index swap*) – transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany płatności odsetkowych (różnicy odsetkowej) opartych na zmiennej stopie procentowej (o terminie *overnight*) na stałą, lub odwrotnie, od określonej kwoty nominalnej.

<sup>28</sup> Na podstawie Rozporządzenia nr 1745/2003 Europejskiego Banku Centralnego z dnia 12 września 2003 r. dotyczącego stosowania rezerw obowiązkowych.

<sup>29</sup> W dniu 8 listopada 2001 r. Rada Prezesów EBC ogłosiła jako zasadę, że tylko na pierwszym posiedzeniu każdego miesiąca, którym jest zwykle pierwszy czwartek, będzie oceniać stan i kierunek polityki pieniężnej EBC i podejmować decyzje dotyczące zmian stóp procentowych. Począwszy od marca 2004 r., nowy okres rezerwy obowiązkowej rozpoczyna w dniu rozliczenia (środa) podstawowych operacji Eurosystemu, zapadających bezpośrednio po posiedzeniu Rady Zarządzającej. Liczba dni w poszczególnych okresach rezerwowych może być zatem różna. Kalendarz okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej publikowany jest z wyprzedzeniem, co najmniej trzy miesiące przed początkiem danego roku. W 2004 r. długość okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej wahała się pomiędzy 23 a 46 dniami, a w 2005 r. – pomiędzy 20 a 43 dniami.

- B. Skrócono termin zapadalności podstawowych operacji refinansujących Eurosystemu z 14 do 7 dni.
- C. Wprowadzono zasadę, że ewentualna zmiana rentowności operacji podstawowych oraz operacji na koniec dnia (*standing facilities*) będzie wprowadzana równocześnie z rozpoczęciem nowego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Przeprowadzone zmiany miały na celu zwiększenie stabilności warunków płynnościowych na rynku międzybankowym strefy euro. Powinny one ograniczać element spekulacyjny przy podejmowaniu decyzji przez instytucje finansowe biorące udział w operacjach polityki pieniężnej Eurosystemu. Synchronizacja terminów podejmowania przez EBC decyzji dotyczących wysokości stóp procentowych, dnia rozpoczynającego okres ich obowiązywania, terminu przeprowadzania operacji podstawowych oraz skrócenie zapadalności tych operacji do 7 dni ma wyeliminować nadmierny bądź zaniżony (w zależności od występujących w danym momencie oczekiwań na zmianę stóp procentowych) popyt na regularnych cotygodniowych przetargach Eurosystemu. Powinno to znaleźć odzwierciedlenie w ograniczeniu zmienności krótkoterminowych stawek rynkowych (w szczególności stawki EONIA<sup>30</sup>).

Od 2005 r. zwiększyła się również maksymalna kwota środków przydzielanych w każdej dłuższej (trzymiesięcznej) operacji refinansującej Eurosystemu: z 25 do 30 mld euro. Zmiana ta wiązała się z przewidywanym wzrostem zapotrzebowania na płynność ze strony sektora bankowego w strefie euro. Głównym źródłem płynności dostarczanej przez Eurosystem pozostają podstawowe operacje refinansujące.

Istotną zmianą w systemie operacyjnym Eurosystemu była również decyzja podjęta przez Radę Prezesów w maju 2004 r. o wprowadzeniu w przyszłości *Wspólnej Listy* zabezpieczeń (*Single List*) wykorzystywanych w operacjach polityki pieniężnej. Zakłada się uwzględnienie w liście nowej kategorii aktywów, które dotychczas nie były kwalifikowane jako zabezpieczenia, tj. instrumentów dłużnych denominowanych w euro, emitowanych przez instytucje z krajów G10, które nie należą do Europejskiego Obszaru Gospodarczego<sup>31</sup>. Rada Prezesów podjęła również decyzję o uwzględnieniu we *Wspólnej Liście* wierzytelności bankowych (pożyczek) ze wszystkich krajów strefy euro. Szczegółowy tryb i terminy umieszczenia tego rodzaju wierzytelności we *Wspólnej Liście* zostaną ogłoszone w terminie późniejszym, po wyjaśnieniu nierozstrzygniętych jeszcze zagadnień operacyjnych.

---

<sup>30</sup> EONIA jest to stawka obliczana jako średnia ze wszystkich niezabezpieczonych transakcji o terminie O/N (średnia ważona) zawieranych na terenie strefy euro przez banki uczestniczące w panelu kalkulacyjnym. Stawka jest publikowana o godz. 19.00 czasu środkowoeuropejskiego (CET).

<sup>31</sup> Europejski Obszar Gospodarczy (*European Economic Area*) obejmuje kraje UE oraz Norwegię, Islandię oraz Lichtenstein.

### 3.3. Różnice między systemami EBC i NBP

W ciągu ostatnich lat NBP prowadził działania mające na celu dostosowanie krajowego systemu operacyjnego polityki pieniężnej do standardów EBC. Obecnie polski system jest w dużej części zbieżny z rozwiązaniami obowiązującymi w Eurosystemie. Główne różnice dotyczą kierunku przeprowadzania operacji otwartego rynku (podstawowe operacje EBC mają charakter zasilający w płynność), procedur przeprowadzania przetargów, okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej oraz systemu zabezpieczeń operacji kredytowych.

Zmiany dotyczące dostosowania systemu operacyjnego polityki pieniężnej NBP do wymogów Eurosystemu<sup>32</sup> będą zależały przede wszystkim od kształtowania się warunków rynkowych oraz zakresu kolejnych modyfikacji wprowadzanych przez Europejski Bank Centralny i obejmować będą następujące obszary:

*A. Prowadzenie operacji otwartego rynku w warunkach niedoboru płynności w sektorze bankowym*

NBP prowadzi obecnie operacje otwartego rynku, polegające na absorpcji środków z sektora bankowego. Wynika to z panujących w Polsce warunków rynkowych, tj. utrzymującej się trwałej nadwyżki płynności na rynku międzybankowym. Z tego powodu wprowadzenie zasilających w płynność podstawowych operacji otwartego rynku będzie możliwe w chwili osiągnięcia niedoboru płynności.

*B. Dostosowanie w zakresie systemu rezerwy obowiązkowej*

Główne zmiany w systemie rezerwy obowiązkowej przeprowadzone do momentu przystąpienia Polski do strefy euro będą polegać na:

- dostosowaniu zasad oprocentowania rezerwy obowiązkowej,
- dostosowaniu kwoty pomniejszenia do obowiązującej w Eurosystemie,
- dostosowaniu zasad wyznaczania okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej,
- ujednoczeniu zasad wyznaczania bazy rezerwy obowiązkowej.

*C. Dostosowanie systemu zabezpieczeń operacji polityki pieniężnej*

W kolejnych latach NBP będzie się koncentrował na budowie systemu zabezpieczeń operacji refinansujących sektor bankowy. System taki będzie szczególnie istotny w momencie osiągnięcia w przyszłości operacyjnego niedoboru płynności sektora bankowego i jednoczesnego zastąpienia przez bank centralny operacji absorbujących operacjami zasilającymi. System ten będzie wykorzystywany zarówno przy zasilających w płynność podstawowych operacjach otwartego rynku, jak i przy kredycie lombardowym oraz technicznym. Obecnie jako zabezpieczenia wykorzystywane są jedynie papiery skarbowe. Lista zabezpieczeń powinna być poszerzona w następnych latach o innego rodzaju aktywa.

---

<sup>32</sup> Zgodnie z *Planem działalności NBP na lata 2004-2006*.



Kolejność oraz moment wprowadzenia zmian w systemie operacyjnym polityki pieniężnej zmian będą zależały od zmieniających się uwarunkowań rynkowych.

**Załącznik 1. Absorpcja krótkoterminowej płynności w ramach operacji NBP z sektorem bankowym oraz MF (w mln zł)**

	Sredni poziom bonów pieniężnych NBP	Sredni poziom depozytów budżetowych w NBP	Sredni poziom depozytu na koniec dnia	Sredni poziom kredytu lombardowego	SUMA
	1	2	3	4	(1+2+3-4)
<b>2002</b>					
I	19 642	6 018	72	-608	<b>25 124</b>
II	17 409	7 772	597	-248	<b>25 530</b>
III	15 435	8 196	34	-16	<b>23 650</b>
IV	12 946	9 721	26	-214	<b>22 479</b>
V	12 229	8 827	113	-21	<b>21 148</b>
VI	10 888	9 609	37	-295	<b>20 240</b>
VII	7 639	12 640	86	-70	<b>20 296</b>
VIII	7 355	12 267	24	-1	<b>19 645</b>
IX	7 600	12 714	56	-367	<b>20 003</b>
X	4 987	10 406	176	0	<b>15 569</b>
XI	6 622	9 049	76	0	<b>15 747</b>
XII	5 385	8 310	27	-94	<b>13 629</b>
<b>2003</b>					
I	8 471	6 134	28	-292	<b>14 341</b>
II	5 250	8 537	509	0	<b>14 296</b>
III	5 661	7 543	15	-55	<b>13 164</b>
IV	5 822	8 706	128	0	<b>14 655</b>
V	5 061	9 031	60	0	<b>14 152</b>
VI	5 125	9 175	77	0	<b>14 377</b>
VII	6 168	10 688	61	-38	<b>16 879</b>
VIII	7 153	9 025	92	-4	<b>16 266</b>
IX	9 672	6 100	209	0	<b>15 981</b>
X	6 242	5 205	209	0	<b>11 656</b>
XI	6 267	10 615	179	-3	<b>17 058</b>
XII	4 121	11 467	481	0	<b>16 068</b>
<b>2004</b>					
I	7 243	11 759	93	0	<b>19 095</b>
II	6 875	15 116	7	-18	<b>21 980</b>
III	6 150	15 483	262	0	<b>21 895</b>
IV	740	18 182	253	0	<b>19 175</b>
V	625	18 076	430	-20	<b>19 111</b>
VI	5 367	13 067	627	0	<b>19 061</b>
VII	6 627	14 917	157	0	<b>21 701</b>
VIII	7 755	14 928	58	-60	<b>22 681</b>
IX	8 900	14 555	217	0	<b>23 672</b>
X	7 288	11 552	405	0	<b>19 244</b>
XI	3 471	15 738	805	-163	<b>19 851</b>
XII	2 261	14 762	432	-20	<b>17 435</b>

wartości w podane są jako średnie w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej

	udział średniego poziomu bonów pieniężnych NBP w absorpcji płynności	udział średniego poziomu depozytów budżetowych w NBP w absorpcji płynności	udział średniego poziomu depozytu na koniec dnia w absorpcji płynności	udział średniego poziomu kredytu lombardowego w generowaniu płynności	SUMA
	5	6	7	8	(5+6+7-8)
<b>2002</b>					
I	78,18%	23,95%	0,29%	-2,42%	<b>100%</b>
II	68,19%	30,44%	2,34%	-0,97%	<b>100%</b>
III	65,27%	34,66%	0,14%	-0,07%	<b>100%</b>
IV	57,59%	43,25%	0,12%	-0,95%	<b>100%</b>
V	57,82%	41,74%	0,53%	-0,10%	<b>100%</b>
VI	53,80%	47,48%	0,18%	-1,46%	<b>100%</b>
VII	37,64%	62,28%	0,43%	-0,34%	<b>100%</b>
VIII	37,44%	62,45%	0,12%	-0,01%	<b>100%</b>
IX	37,99%	63,56%	0,28%	-1,83%	<b>100%</b>
X	32,03%	66,84%	1,13%	0,00%	<b>100%</b>
XI	42,05%	57,46%	0,48%	0,00%	<b>100%</b>
XII	39,51%	60,98%	0,20%	-0,69%	<b>100%</b>
<b>2003</b>					
I	59,06%	42,77%	0,20%	-2,04%	<b>100%</b>
II	36,72%	59,72%	3,56%	0,00%	<b>100%</b>
III	43,00%	57,30%	0,11%	-0,42%	<b>100%</b>
IV	39,72%	59,41%	0,87%	0,00%	<b>100%</b>
V	35,76%	63,82%	0,42%	0,00%	<b>100%</b>
VI	35,65%	63,82%	0,54%	0,00%	<b>100%</b>
VII	36,54%	63,32%	0,36%	-0,23%	<b>100%</b>
VIII	43,98%	55,48%	0,57%	-0,02%	<b>100%</b>
IX	60,52%	38,17%	1,31%	0,00%	<b>100%</b>
X	53,55%	44,66%	1,79%	0,00%	<b>100%</b>
XI	36,74%	62,23%	1,05%	-0,02%	<b>100%</b>
XII	25,65%	71,36%	2,99%	0,00%	<b>100%</b>
<b>2004</b>					
I	37,93%	61,58%	0,49%	0,00%	<b>100%</b>
II	31,28%	68,77%	0,03%	-0,08%	<b>100%</b>
III	28,09%	70,72%	1,20%	0,00%	<b>100%</b>
IV	3,86%	94,82%	1,32%	0,00%	<b>100%</b>
V	3,27%	94,58%	2,25%	-0,10%	<b>100%</b>
VI	28,16%	68,55%	3,29%	0,00%	<b>100%</b>
VII	30,54%	68,74%	0,72%	0,00%	<b>100%</b>
VIII	34,19%	65,82%	0,26%	-0,26%	<b>100%</b>
IX	37,60%	61,49%	0,92%	0,00%	<b>100%</b>
X	37,87%	60,03%	2,10%	0,00%	<b>100%</b>
XI	17,49%	79,28%	4,06%	-0,82%	<b>100%</b>
XII	12,97%	84,67%	2,48%	-0,11%	<b>100%</b>

## **Załącznik 2. Przepływy środków unijnych**

W 2004 r., znaczny wpływ na saldo skupu i sprzedaży walut miały przepływy środków unijnych. Wiązały się one z jednej strony ze sprzedażą walut przez NBP na rzecz Komisji Europejskiej w celu przewalutowania środków złotych znajdujących się na rachunku bieżącym Komisji w NBP, z drugiej strony ze skupem walut przez NBP w związku z wykorzystywaniem w złotych środków pomocowych. Saldo operacji związanych z przepływami środków unijnych wyniosło 510 mln zł po stronie sprzedaży i stanowiło 59% ogólnego salda skupu i sprzedaży walut przez bank centralny w 2004 r.

Komisja Europejska posiada w NBP dwa rachunki:

- a. bieżący – prowadzony w złotych, na który jest wpłacana składka członkowska RP do Unii Europejskiej
- b. pomocniczy – prowadzony w euro. Zasilanie tego rachunku wiąże się ze sprzedażą walut przez NBP z wykorzystaniem środków złotych rachunku bieżącego KE.

Środki rachunku pomocniczego zasilają rachunki funduszy pomocowych, prowadzonych również w euro. Rachunki poszczególnych funduszy mogą być również zasilane z zewnątrz, czyli z rachunku KE znajdującego się w banku centralnym innego kraju w ramach Unii Europejskiej. Środki znajdujące się na rachunkach funduszowych mogą być wykorzystywane zarówno w euro jak i w walucie krajowej. W przypadku wykorzystania tych funduszy w złotych, NBP dokonuje skupu euro.

Fundusze unijne dzielą się na:

*przedakcesyjne:*

- a. SAPARD, w ramach którego środki są wykorzystywane wyłącznie w złotych,
- b. ISPA, gdzie środki wykorzystywane są w 95% w euro,
- c. PHARE, gdzie środki wykorzystywane są w obu walutach proporcjonalnie

*postakcesyjne :*

- a. fundusze strukturalne,
- b. Fundusz Spójności,
- c. fundusze w ramach Wspólnej Polityki Rolnej,
- d. Instrument Schengen oraz
- e. ryczałt na poprawę płynności.

Programy finansowane w ramach Wspólnej Polityki Rolnej, Instrument Schengen oraz ryczałt na poprawę płynności wykorzystywane są w całości w złotych.

W NBP są prowadzone również rachunki w złotych dla banków centralnych Francji, Niemiec i Węgier, które mogą być wykorzystywane do przyjmowania środków w złotych na zlecenie KE. KE nie miała potrzeby przewalutowania środków złotych z rachunku bieżącego, a bezpośrednio przekazywała je na rachunek Deutsche Bundesbanku w NBP, skąd były transferowane na rachunki banków zagranicznych w polskich bankach komercyjnych.

**Załącznik 3. Przetargi na bony pieniężne NBP**

Lp.	Data przetargu	Data zapłaty	Nominalna wartość oferty sprzedaży (w mln zł)	Nominalna wartość oferty zakupu (w mln zł)	Nominalna wartość ofert przyjętych (w mln zł)	Średnia przyjęta cena (za 10000 zł)	Wartość w cenie sprzedaży (w mln zł)	Średni zysk z bonów w skali roku (365/360)
1.	09-01-2004	09-01-2004	8 000	11 049	8 000	9979,62	7 984	5,25%
2.	16-01-2004	16-01-2004	3 000	901	895	9979,62	893	5,25%
3.	23-01-2004	23-01-2004	5 500	15 934	5 500	9979,62	5 489	5,25%
4.	30-01-2004	30-01-2004	4 000	4 525	4 000	9979,62	3 992	5,25%
5.	06-02-2004	06-02-2004	2 000	4 155	2 000	9979,62	1 996	5,25%
6.	13-02-2004	13-02-2004	4 000	8 570	4 000	9979,62	3 992	5,25%
7.	20-02-2004	20-02-2004	3 500	9 607	3 500	9979,62	3 493	5,25%
8.	27-02-2004	27-02-2004	2 500	3 649	2 500	9979,62	2 495	5,25%
9.	05-03-2004	05-03-2004	5 000	10 359	5 000	9979,62	4 990	5,25%
10.	12-03-2004	12-03-2004	4 000	7 575	4 000	9979,62	3 992	5,25%
11.	19-03-2004	19-03-2004	1 000	5 820	1 000	9979,62	998	5,25%
12.	26-03-2004	26-03-2004	1 000	8 308	1 000	9979,62	998	5,25%
13.	02-04-2004	02-04-2004	100	516	100	9979,62	100	5,25%
14.	09-04-2004	09-04-2004	100	464	100	9979,62	100	5,25%
15.	16-04-2004	16-04-2004	100	571	100	9979,62	100	5,25%
16.	23-04-2004	23-04-2004	1 000	7 058	1 000	9979,62	998	5,25%
17.	30-04-2004	30-04-2004	100	250	100	9979,62	100	5,25%
18.	07-05-2004	07-05-2004	200	99	99	9979,62	99	5,25%
19.	14-05-2004	14-05-2004	500	780	500	9979,62	499	5,25%
20.	21-05-2004	21-05-2004	200	421	200	9979,62	200	5,25%
21.	28-05-2004	28-05-2004	200	580	200	9979,62	200	5,25%
22.	04-06-2004	04-06-2004	3 000	16 009	3 000	9979,62	2 994	5,25%
23.	11-06-2004	11-06-2004	3 500	13 150	3 500	9979,62	3 493	5,25%
24.	18-06-2004	18-06-2004	4 000	10 533	4 000	9979,62	3 992	5,25%
25.	25-06-2004	25-06-2004	3 800	22 803	3 800	9979,62	3 792	5,25%
26.	02-07-2004	02-07-2004	3 000	3 362	3 000	9977,68	2 993	5,75%
27.	09-07-2004	09-07-2004	3 000	6 441	3 000	9977,68	2 993	5,75%
28.	16-07-2004	16-07-2004	2 500	5 903	2 500	9977,68	2 494	5,75%
29.	23-07-2004	23-07-2004	5 000	15 300	5 000	9977,68	4 989	5,75%
30.	30-07-2004	30-07-2004	2 500	8 220	2 500	9976,72	2 494	6,00%
31.	06-08-2004	06-08-2004	6 000	12 002	6 000	9976,72	5 986	6,00%
32.	13-08-2004	13-08-2004	3 500	4 200	3 500	9976,72	3 492	6,00%
33.	20-08-2004	20-08-2004	4 000	5 133	4 000	9976,72	3 991	6,00%
34.	27-08-2004	27-08-2004	100	230	100	9974,78	100	6,50%
35.	03-09-2004	03-09-2004	8 000	15 583	8 000	9974,78	7 980	6,50%
36.	10-09-2004	10-09-2004	4 500	7 780	4 500	9974,78	4 489	6,50%
37.	17-09-2004	17-09-2004	4 000	6 652	4 000	9974,78	3 990	6,50%
38.	24-09-2004	24-09-2004	4 500	7 990	4 500	9974,78	4 489	6,50%
39.	01-10-2004	01-10-2004	2 500	6 130	2 500	9974,78	2 494	6,50%
40.	08-10-2004	08-10-2004	6 000	16 850	6 000	9974,78	5 985	6,50%
41.	15-10-2004	15-10-2004	3 000	20 490	3 000	9974,78	2 992	6,50%
42.	22-10-2004	22-10-2004	2 500	75 447	2 500	9974,78	2 494	6,50%
43.	29-10-2004	29-10-2004	3 000	5 845	3 000	9974,78	2 992	6,50%
44.	05-11-2004	05-11-2004	1 000	33 700	1 000	9974,78	997	6,50%
45.	12-11-2004	12-11-2004	3 000	25 260	3 000	9974,78	2 992	6,50%
46.	19-11-2004	19-11-2004	300	8 000	300	9974,78	299	6,50%
47.	26-11-2004	26-11-2004	100	500	100	9974,78	100	6,50%
48.	03-12-2004	03-12-2004	1 000	3 470	1 000	9974,78	997	6,50%
49.	10-12-2004	10-12-2004	3 000	16 610	3 000	9974,78	2 992	6,50%
50.	17-12-2004	17-12-2004	500	1 630	500	9974,78	499	6,50%
51.	24-12-2004	24-12-2004	2 000	740	740	9974,78	738	6,50%
52.	31-12-2004	31-12-2004	5 000	11 555	5 000	9974,78	4 987	6,50%
<b>Razem 2004:</b>			<b>143 800</b>	<b>488 706</b>	<b>140 334</b>		<b>140 015</b>	

**Załącznik 4. Banki-dealerzy rynku pieniężnego w 2004 r.**

1. BRE BANK SA
2. BANK BPH SA
3. ING BANK ŚLĄSKI SA
4. BANK HANDLOWY W WARSZAWIE SA
5. BANK POLSKA KASA OPIEKI SA
6. BANK MILLENNIUM SA
7. PKO BANK POLSKI SA
8. SOCIETE GENERALE SA ODDZIAŁ W POLSCE
9. DEUTSCHE BANK POLSKA SA
10. KREDYT BANK SA
11. ABN AMRO BANK POLSKA SA
12. BANK ZACHODNI WBK SA
13. BANK GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ SA

<b>Uprawnienia dealerów rynku pieniężnego</b>	<b>Obowiązki dealerów rynku pieniężnego</b>
<ol style="list-style-type: none"><li>1. wyłączny dostęp do operacji otwartego rynku (tj. repo, outright, przetargi sprzedaży i wcześniejszego wykupu bonów pieniężnych NBP),</li><li>2. wyłączny dostęp do rynku innych papierów emitowanych przez NBP,</li><li>3. prawo używania tytułu „dealer rynku pieniężnego”</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. aktywne, sprawne i terminowe uczestnictwo w operacjach otwartego rynku, w tym spełnianie technicznych wymogów tego uczestnictwa,</li><li>2. bieżące przekazywanie do NBP informacji o bieżącej i prognozowanej płynności finansowej banku oraz o sytuacji na rynku pieniężnym i walutowym,</li><li>3. terminowa realizacja obowiązków sprawozdawczych w zakresie działań banku na rynku finansowym (pieniężnym, kapitałowym i walutowym),</li><li>4. aktywne wspieranie rozwoju rynku pieniężnego,</li><li>5. przestrzeganie postanowień Wzorcowego Kodeksu Postępowania i Praktyki Rynków Finansowych.</li></ol>

## Załącznik 5. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)

Wyszczególnienie (w mln zł)	XII 2003	I 2004	II 2004	III 2004	IV 2004	V 2004	VI 2004	VII 2004	VIII 2004	IX 2004	X 2004	XI 2004	XII 2004
<b>BUDŻET PAŃSTWA:</b>													
dochody	153 450,14	13 188,87	24 277,71	37 517,98	52 450,05	63 215,37	75 758,76	87 789,59	101 238,29	114 706,79	129 129,98	144 040,55	160 153,46
wydatki	189 185,88	16 425,24	32 482,56	48 003,16	62 030,40	77 354,24	94 599,91	109 805,52	125 640,54	142 160,93	158 427,29	176 210,36	197 903,12
deficyt(-)/nadwyż.(+)	-35 735,74	-3 236,36	-8 204,84	-10 485,18	-9 580,35	-14 138,87	-18 841,14	-22 015,94	-24 402,26	-27 454,14	-29 297,31	-32 169,80	-37 749,66
środki budżetu państwa	3 732,93	1 087,09	1 676,61	3 300,93	4 193,55	1 300,13	2 247,76	1 873,79	1 625,85	1 846,27	1 961,81	2 386,57	1 394,77
rachunek walutowy MF	1 593,04	3 813,00	3 102,21	665,55	688,95	498,33	2 043,74	852,47	1 236,48	571,27	160,06	72,08	32,19
lokaty zlotowe MF	0,00	15 601,84	13 601,84	15 901,84	16 101,37	16 401,37	14 501,37	13 501,37	13 101,37	12 601,37	13 101,37	19 301,37	2 500,00
<b>PIENIĄDZ GOT. W OBIEGU</b>	<b>54 176,62</b>	<b>52 352,08</b>	<b>53 267,86</b>	<b>53 834,80</b>	<b>56 644,64</b>	<b>54 575,32</b>	<b>54 875,74</b>	<b>55 266,13</b>	<b>56 064,52</b>	<b>55 353,76</b>	<b>55 554,43</b>	<b>54 955,00</b>	<b>55 924,95</b>
<b>RACHUNEK BIEŻĄCY</b>	<b>12 126,41</b>	<b>5 940,60</b>	<b>10 673,59</b>	<b>9 170,09</b>	<b>6 867,06</b>	<b>11 648,08</b>	<b>8 925,62</b>	<b>8 181,07</b>	<b>15 190,25</b>	<b>7 862,61</b>	<b>8 289,20</b>	<b>8 746,15</b>	<b>13 230,41</b>
odchylenie stanu r-ku													
od rezerwy wymaganej	1 920,58	315,59	11,28	-1 048,63	-3 457,90	1 220,23	-1 731,12	164,83	4 575,68	-2 802,01	365,73	-2 058,29	2 172,29
<b>KREDYT REFINANSOWY</b>	<b>3 287,55</b>	<b>3 304,28</b>	<b>3 490,93</b>	<b>3 201,40</b>	<b>3 217,19</b>	<b>3 233,50</b>	<b>3 119,48</b>	<b>3 135,37</b>	<b>3 151,27</b>	<b>3 037,55</b>	<b>3 053,03</b>	<b>3 068,01</b>	<b>2 950,73</b>
lombardowy	0,00	0,00	171,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	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
<b>KREDYT TECHNICZNY</b>	<b>6 007,90</b>	<b>6 682,64</b>	<b>4 962,24</b>	<b>5 765,42</b>	<b>7 512,62</b>	<b>5 632,40</b>	<b>4 850,80</b>	<b>5 491,20</b>	<b>5 048,64</b>	<b>6 347,34</b>	<b>7 466,93</b>	<b>6 450,40</b>	<b>4 436,42</b>
<b>DEPOZYT NA KONIEC DNIA</b>	<b>11,22</b>	<b>384,42</b>	<b>46,72</b>	<b>4,90</b>	<b>66,95</b>	<b>4,23</b>	<b>4,09</b>	<b>1 346,44</b>	<b>1,77</b>	<b>1,74</b>	<b>996,31</b>	<b>2,17</b>	<b>52,37</b>
<b>OPER. OTWART. RYNKU*/</b>	<b>6 000,00</b>	<b>9 500,00</b>	<b>6 000,00</b>	<b>2 000,00</b>	<b>1 100,00</b>	<b>400,00</b>	<b>7 800,00</b>	<b>7 500,00</b>	<b>4 100,00</b>	<b>8 500,00</b>	<b>5 500,00</b>	<b>400,00</b>	<b>5 740,00</b>
repo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
bony pien.<14 dni	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
bony pieniężne 14-dn.	6 000,00	9 500,00	6 000,00	2 000,00	1 100,00	400,00	7 800,00	7 500,00	4 100,00	8 500,00	5 500,00	400,00	5 740,00
<b>WIBOR</b>													
O/N	5,33%	4,72%	5,31%	5,33%	5,59%	5,58%	5,72%	5,86%	6,32%	6,71%	6,55%	6,78%	6,64%
T/N	5,33%	5,40%	5,37%	5,34%	5,66%	5,64%	5,75%	6,10%	6,44%	6,70%	6,59%	6,80%	6,67%
SW	5,35%	5,40%	5,37%	5,36%	5,65%	5,65%	5,70%	6,11%	6,61%	6,67%	6,63%	6,71%	6,66%
<b>2W</b>	<b>5,36%</b>	<b>5,40%</b>	<b>5,37%</b>	<b>5,37%</b>	<b>5,64%</b>	<b>5,65%</b>	<b>5,70%</b>	<b>6,12%</b>	<b>6,64%</b>	<b>6,67%</b>	<b>6,64%</b>	<b>6,71%</b>	<b>6,67%</b>
1M	5,41%	5,39%	5,38%	5,39%	5,69%	5,70%	5,75%	6,15%	6,66%	6,70%	6,66%	6,71%	6,66%
3M	5,60%	5,46%	5,50%	5,49%	5,85%	6,00%	6,05%	6,41%	7,00%	6,91%	6,84%	6,77%	6,64%
12M	5,78%	5,73%	5,86%	5,87%	6,54%	6,84%	6,91%	7,27%	7,53%	7,17%	7,05%	6,91%	6,57%
<b>WIBID</b>													
O/N	5,01%	4,18%	5,03%	5,20%	5,37%	5,33%	5,43%	5,56%	6,03%	6,48%	6,27%	6,54%	6,37%
T/N	5,08%	5,15%	5,16%	5,21%	5,44%	5,39%	5,45%	5,87%	6,18%	6,50%	6,34%	6,56%	6,41%
SW	5,10%	5,19%	5,18%	5,21%	5,45%	5,45%	5,50%	5,92%	6,41%	6,49%	6,44%	6,52%	6,46%
<b>2W</b>	<b>5,12%</b>	<b>5,20%</b>	<b>5,18%</b>	<b>5,21%</b>	<b>5,44%</b>	<b>5,45%</b>	<b>5,50%</b>	<b>5,93%</b>	<b>6,44%</b>	<b>6,49%</b>	<b>6,47%</b>	<b>6,52%</b>	<b>6,47%</b>
1M	5,21%	5,20%	5,21%	5,23%	5,49%	5,50%	5,55%	5,97%	6,46%	6,51%	6,49%	6,52%	6,46%
3M	5,33%	5,25%	5,33%	5,33%	5,66%	5,81%	5,85%	6,23%	6,80%	6,71%	6,65%	6,58%	6,44%
12M	5,50%	5,51%	5,66%	5,70%	6,34%	6,64%	6,72%	7,07%	7,33%	6,97%	6,86%	6,72%	6,37%
USD/PLN ( fix )	3,7405	3,8478	3,9313	3,8813	4,0254	3,8044	3,7470	3,6299	3,6816	3,5569	3,3960	3,1793	2,9904
EUR/PLN ( fix )	4,7170	4,7614	4,8746	4,7455	4,8122	4,6509	4,5422	4,3759	4,4465	4,3832	4,3316	4,2150	4,0790
EUR/USD	1,2611	1,2374	1,2399	1,2227	1,1955	1,2225	1,2122	1,2055	1,2078	1,2323	1,2755	1,3258	1,3640
(-Skup) sprzedaż dewiz	288,99	-4 772,35	-243,40	610,45	-234,11	326,85	271,25	1 190,79	-2 358,28	3 948,15	1 049,91	833,54	-292,56
<b>Oficjalne aktywa rezerwowe (stan na koniec miesiąca)</b>													
mln zł	127 083,40	142 417,30	147 965,70	142 375,70	143 094,50	139 102,70	136 018,80	130 276,37	135 760,33	130 353,54	120 722,50	118 654,10	109 996,26
mln EUR	26 941,60	29 910,90	30 354,30	30 002,20	29 735,80	29 908,80	29 945,60	29 771,00	30 532,00	29 739,00	27 870,20	28 150,40	26 966,00

\*/ - Operacje otwartego rynku podawane są wg wartości nominalnej

*Załącznik 6. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990-2004*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Rezerwa obowiązkowa</b>															
<b>Kredyt lombardowy</b>															
<b>Pułapy kredytowe</b>															
<b>Emisja bonów NBP</b>															
<b>Repo / reverse repo</b>															
<b>Outright</b>															
<b>Depozyty term. od ludności</b>															
<b>Depozyt na koniec dnia</b>															
<b>Kredyt techniczny</b>															