

RAPORT

INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ
NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO
W 2007 ROKU

PŁYNNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

Warszawa 2008 r.

Synteza

Zgodnie z art.227 ust. 1 Konstytucji RP „Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza”. Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim w art. 3 określa, że „podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”. Podstawowe zadania NBP określają ustawa o Narodowym Banku Polskim i ustawa Prawo bankowe.

W 2007 roku Narodowy Bank Polski prowadził politykę pieniężną w ramach *Założeń polityki pieniężnej na 2007 rok* oraz *Planu działalności na rok 2007*.

Zgodnie z założeniami polityki pieniężnej Narodowy Bank Polski zobowiązany jest do utrzymania stabilnego poziomu cen, przy pomocy krótkoterminowych stóp procentowych. Rada Polityki Pieniężnej, określając **podstawowe stopy procentowe** NBP, wyznacza rentowność instrumentów polityki pieniężnej. Za pomocą operacji otwartego rynku bank centralny utrzymuje krótkoterminowe stopy procentowe na poziomie zgodnym z realizowanym celem polityki pieniężnej. Główną stopą NBP jest stopa referencyjna, określająca kierunek polityki pieniężnej. Stopa ta oddziałuje na poziom stawek rynkowych o terminie zapadalności porównywalnym z zapadalnością podstawowych operacji otwartego rynku. Stopy depozytowa i lombardowa wyznaczają pasmo wahań stóp procentowych O/N (*overnight*) na rynku międzybankowym. Pasma to jest symetryczne względem stopy referencyjnej, tworząc przedział dopuszczalnych wahań krótkoterminowych stóp procentowych.

W 2007 r. Rada Polityki Pieniężnej czterokrotnie podwyższała podstawowe stopy procentowe NBP, każdorazowo po 25 punktów bazowych z zachowaniem korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych +/- 1,5 punktu procentowego. W konsekwencji na koniec roku podstawowe stopy procentowe wyniosły odpowiednio: stopa referencyjna - 5,00%, stopa lombardowa - 6,50%, stopa depozytowa - 3,50%.

Podstawowym instrumentem przy pomocy, którego NBP realizuje przyjęte założenia polityki pieniężnej oraz stara się odpowiednio zarządzać płynnością są **operacje otwartego rynku**. W ramach tych operacji NBP regularnie, raz w tygodniu (w piątek), emituje 7 – dniowe bony pieniężne NBP. W 2007 roku minimalną rentowność bonów pieniężnych wyznaczała stopa referencyjna NBP.

Wielkość prowadzonych przez NBP operacji otwartego rynku jest uzależniona od poziomu nadpłynności sektora bankowego, wynikającego z kształtowania się czynników niezależnych od decyzji NBP. Nadpłynność ta mierzona skalą emisji bonów pieniężnych NBP, utrzymywała się w 2007 r. średnio na poziomie 19,302 mln zł i była niższa o 456 mln zł, tj. o 2,3% w odniesieniu do średniego poziomu w roku 2006.

W 2007 roku dostęp do podstawowych operacji otwartego rynku posiadały banki spełniające wymagania określone przez NBP a także Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Grupa banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym, uzyskała status dealera rynku pieniężnego, uprawniający do udziału w operacjach dostrajających.

Na przestrzeni 2007 roku NBP nie przeprowadzał operacji dostrajających i strukturalnych.

Uzupełnieniem podstawowych operacji otwartego rynku były operacje depozytowo - kredytowe. Dzięki nim banki komercyjne mogły zarządzać krótkookresową płynnością, wykorzystując do tego kredyt lombardowy i depozyt na koniec dnia. Niedobory płynności banki wyrównywały za pomocą kredytu lombardowego, którego oprocentowanie stanowiło maksymalny koszt pozyskania pieniądza krótkoterminowego na rynku. Nadwyżki płynności pozostałe w bankach komercyjnych na koniec dnia operacyjnego, lokowane były w NBP jako depozyt na koniec dnia.

Tabela 1. Podstawowe operacje otwartego rynku i operacje depozytowo - kredytowe w latach 2001 – 2007

Okres	Bony pieniężne (średniorocznie)	Operacje depozytowo-kredytowe (średniorocznie)		
		Depozyt na koniec dnia	Kredyt lombardowy	Saldo (depozyt - kredyt)
2007	19 302	530	18	512
2006	19 758	150	50	100
2005	16 699	162	29	133
2004	5 275	310	22	288
2003	6 251	167	34	133
2002	10 565	80	170	-89
2001	14 701	715	234	481

Źródło: NBP

Dodatkowym instrumentem polityki pieniężnej banku centralnego, służącym stabilizowaniu warunków płynnościowych oraz ograniczaniu wahań poziomu krótkoterminowych stóp procentowych w 2007 r. był uśredniony **system rezerwy obowiązkowej**. Banki komercyjne zobowiązane były do utrzymywania rezerwy obowiązkowej w NBP na rachunkach bieżących bądź na rachunkach rezerwy obowiązkowej. Stopa rezerwy obowiązkowej w 2007 r. wynosiła dla pasywów 3,5%, z wyjątkiem środków pozyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, która określona była na poziomie 0 %.

Działania prowadzone przez NBP w ramach polityki pieniężnej w całym 2007 roku umożliwiały utrzymanie **krótkoterminowych stóp procentowych** na rynku międzybankowym w korytarzu wahań określonym rentownością operacji depozytowo - kredytowych, tj. na poziomie spójnym z

realizacją ustalonego przez RPP celu inflacyjnego. Wahania rynkowych stóp procentowych spowodowane były przejściowymi zmianami warunków płynnościowych jak również stanowiły odzwierciedlenie oczekiwań rynku międzybankowego na zmiany podstawowych stóp procentowych banku centralnego. Średnie absolutne odchylenie rynkowej stawki o tygodniowym terminie zapadalności (WIBOR SW) od stopy referencyjnej NBP w 2007 roku wyniosło 9 punktów bazowych i było wyższe od średniego poziomu z 2006 r. o 3 punkty bazowe.

Tabela 2. Kształtowanie się stawek rynkowych w latach 2001 – 2007

Okres	Średnia stopa referencyjna (w %)	Odchylenie stóp od stopy referencyjnej w pkt. baz. (średniorocznie)					Średnie odchylenie rach. bież. banków od rez. wymag. (w mln zł)
		O/N	SW	2W	1M	POLONIA	
2007	4,40	19	9			23	36
2006	4,06	10	6			16	35
2005	5,34	21	6			29	28
2004	5,79	40		10			24
2003	5,67	28		7			25
2002	8,82	90			32		43
2001	16,13	142			42		151

Średnia stopa referencyjna była ważona długością okresu jej obowiązywania.

Odchylenia stóp od stopy referencyjnej zostały przeliczone wg jednolitej bazy 365 dni w roku

Źródło: NBP

Głównym czynnikiem ograniczającym płynność sektora bankowego w tym okresie był przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu. W skali całego roku średni poziom pieniądza gotówkowego zwiększył się o 11.502 mln zł tzn. o 16,8%, podczas gdy rok wcześniej przyrost pieniądza gotówkowego osiągnął 15,6%. Wzrost nadpłynności sektora bankowego był natomiast konsekwencją transakcji walutowych NBP związanych z przepływami środków finansowych w związku z napływem funduszy unijnych. W okresie dwunastu miesięcy skup walut obcych przez NBP przewyższał sprzedaż średnio o 2.937 mln zł.

Podobnie jak w latach poprzednich, w 2007 roku NBP przekazywał bankom komercyjnym informacje na temat bieżącej sytuacji płynnościowej na rynku międzybankowym. Dane zamieszczane były każdego dnia operacyjnego w serwisie informacyjnym Reuters na stronie NBPM.

System operacyjny polityki pieniężnej wykorzystywany przez Narodowy Bank Polski w 2007 roku był w dużej części zbieżny z rozwiązaniami obowiązującymi w Eurosystemie.

Spis treści

Rozdział I	Płynność sektora bankowego.....	7
I.1	Sytuacja płynnościowa w 2007 r.....	8
I.2	Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2007 r...	10
I.2.1	Pieniądz gotówkowy w obiegu	10
I.2.2	Skup i sprzedaż walut przez NBP	13
I.2.3	Depozyty sektora publicznego utrzymywane w banku centralnym	15
Rozdział II	Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2007 r.	18
II.1	Instrumenty polityki pieniężnej w 2007 r.	18
II.1.1	Stopy procentowe.....	18
II.1.2	Operacje otwartego rynku	19
II.1.3	Rezerwa obowiązkowa.....	22
II.1.4	Operacje depozytowo-kredytowe	24
II.1.5	Inne elementy oddziaływania NBP na rynek pieniężny.....	24
II.2	Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym.....	26

Załączniki

- Załącznik 1. Zmiany poziomu wahań najkrótszych stóp procentowych na rynku międzybankowym na tle zmian prowadzonych operacji otwartego rynku w latach 2001 - 2007*
- Załącznik 2. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990 – 2007*
- Załącznik 3. Absorpcja krótkoterminowej płynności w ramach operacji NBP*
- Załącznik 4. Przetargi na bony pieniężne NBP*
- Załącznik 5. Banki - Dealerzy Rynku Pieniężnego*
- Załącznik 6. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)*

Rozdział I

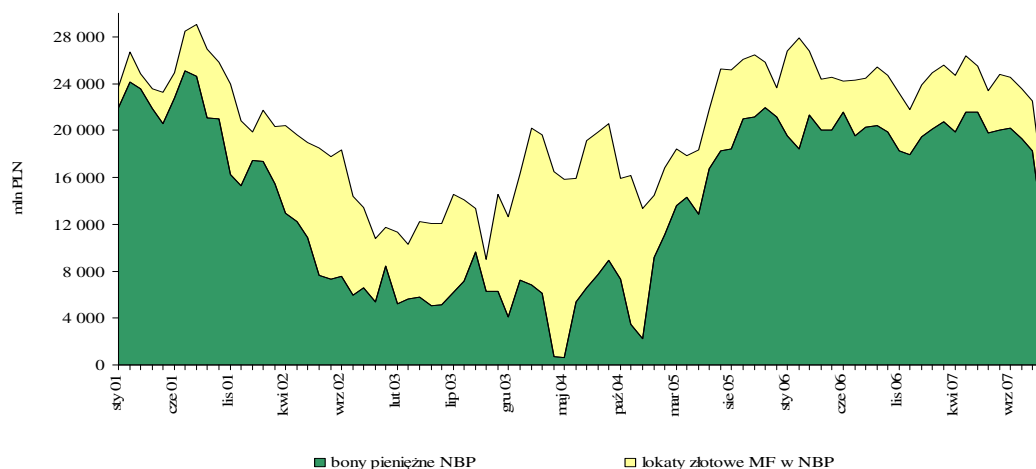
Płynność sektora bankowego

Zjawisko nadpłynności mierzonej wielkością salda bonów pieniężnych NBP występuje w polskim sektorze bankowym od 1994 r. Wcześniej warunki płynnościowe były zmienne i bank centralny zarówno zasilal sektor bankowy w płynność, jak i absorbowal jej nadwyżkę. Najniższy poziom bonów pieniężnych odnotowano w kwietniu i w maju 2004 roku, było to odpowiednio 740 mln zł i 625 mln zł. Jednakże był to okres, w którym lokaty MF w NBP kształtowały się średnio w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej w granicach 15,2 - 15,8 mld zł. Począwszy zaś od 2005 roku, w wyniku zawartej, pomiędzy NBP a MF umowy w sprawie lokowania środków pieniężnych MF na rachunkach lokat terminowych w złotych w NBP, sytuacja uległa zmianie. Poziom depozytów terminowych MF w NBP był stopniowo ograniczany. W roku 2007 uległ dalszemu zmniejszeniu i ukształtował się średnio na poziomie 4,4 mld zł. Jednocześnie, o ile w latach 2005 - 2006 poziom bonów pieniężnych NBP kształtował się średnio w granicach 16,7 mld zł i 19,8 mld zł, o tyle w roku 2007 nieznacznie spadł do wysokości 19,3 mld zł. Nadpłynność sektora bankowego w tym okresie wynikała głównie ze zwiększonego skupu walut obcych przez NBP z tytułu napływu funduszy unijnych. Skala nadpłynności ograniczana była z kolei poprzez przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu.

W latach 2001 – 2006 łączna absorpcja środków finansowych z sektora bankowego liczona jako suma bonów pieniężnych NBP oraz złotych lokat terminowych MF w NBP, wahała się w granicach 12,3 – 24,8 mld zł, natomiast w roku 2007 wyniosła średnio 23,7 mld zł. Udział lokat terminowych MF w NBP w łącznej absorpcji środków pieniężnych w omawianych latach kształtował się od 20 do 80 %, a w 2007 r. obniżył się do 19%.

Poniższy wykres przedstawia poziom nadpłynności sektora bankowego w latach 2001 – 2007.

Wykres 1. Nadpłynność sektora bankowego w latach 2001 - 2007



Źródło: NBP

System instrumentów polityki pieniężnej stosowany w ostatnich latach przez NBP obejmuje: podstawowe stopy procentowe, operacje otwartego rynku, system rezerwy obowiązkowej oraz operacje depozytowo-kredytowe. Decyzje o stopniowym podwyższeniu stopy referencyjnej z poziomu 4,00% do poziomu 5,0% w końcu 2007 roku, podejmowane przez Radę Polityki Pieniężnej czterokrotnie, były odzwierciedleniem zacieśniania polityki pieniężnej.

Wpływ zmian wprowadzanych przez NBP w zakresie instrumentów polityki pieniężnej w latach 2001 – 2007 na wahania stóp procentowych na rynku międzybankowym przedstawia załącznik nr 1.

I.1 Sytuacja płynnościowa w 2007 r.

W 2007 r. nadpłynność sektora bankowego, mierzona skalą emisji bonów pieniężnych NBP, utrzymywała się średnio na poziomie 19.302 mln zł i była niższa o 456 mln zł, tj. o 2,3% w odniesieniu do średniego poziomu w roku 2006. W poszczególnych miesiącach 2007 roku sytuacja płynnościowa na rynku pieniężnym była jednak zróżnicowana i wynikała ze znacznej zmienności czynników autonomicznych, niezależnych od banku centralnego.

Poniższe zestawienie prezentuje skalę zmienności najważniejszych czynników autonomicznych w 2007 roku w ujęciu miesięcznym (zmiana średniego poziomu wybranego czynnika w miesiącu w porównaniu do poprzedniego miesiąca w ujęciu bezwzględnym):

	<u>najmniejsza zmiana</u>			<u>największa zmiana</u>		
	w mln zł	w %		w mln zł	w %	
– <i>pieniądz gotówkowy w obiegu</i>	16	0,1	(II 07)	2.509	3,1	(XII 07)
– <i>skup/sprzedaż (netto) walut obcych</i>	20	0,3	(VI 07) ¹	1.517	28,3	(IV 07) ²
– <i>depozyty sektora publicznego w złotych w NBP</i>	11	0,1	(VII 07)	1.324	15,9	(XII 07)
– <i>rezerwa obowiązkowa banków</i>	6	0,1	(IX 07)	382	2,3	(XII 07)

Największe zmiany miesięczne czynników autonomicznych występowały z reguły w grudniu. Zarówno w przypadku obiegu pieniądza gotówkowego, jak i depozytów sektora publicznego w NBP jest to zjawisko typowe dla ostatniego miesiąca roku.

Na przestrzeni całego 2007 roku, zmiany dzienne czynników autonomicznych były większe niżeli ich zmiany miesięczne. Największa dzienna zmienność widoczna była wśród takich czynników jak:

¹ Saldo po stronie sprzedaży walut obcych przez NBP.

² Saldo po stronie skupu walut obcych przez NBP.

depozyty sektora publicznego - 6,0 mld zł, skup walut obcych – 1,8 mld zł, poziom pieniądza gotówkowego - 1,1 mld zł oraz sprzedaży walut obcych – 1,0 mld zł.

W I połowie 2007 roku, można było obserwować tendencję wzrostową skali przeprowadzanych operacji otwartego rynku. Najwyższe saldo bonów pieniężnych NBP odnotowano w czerwcu 2007 r, kiedy średni poziom bonów wyniósł 21,6 mld zł. Jednocześnie, w tym samym okresie, utrzymywał się niski poziom lokat złotych MF w NBP, co dodatkowo nasilało wzrost bonów pieniężnych NBP.

W II połowie 2007 roku, w wyniku wzrostu poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu, widoczne było ograniczenie skali nadpłynności sektora bankowego - saldo bonów pieniężnych NBP zmniejszyło się do poziomu 10,8 mld zł (grudzień 2007 r.).

Poniższe zestawienie przedstawia kształtowanie się czynników determinujących płynność sektora bankowego w 2007 roku³.

Czynniki wpływające na zmniejszenie płynności (w mln zł):

– przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu	11.502
– zwiększenie rezerwy obowiązkowej banków	2.774
– wyższe wykorzystanie depozytu na koniec dnia w porównaniu z rokiem poprzednim	380
– spłata kredytu refinansowego	373
– niższe wykorzystanie kredytu lombardowego	25
Razem:	15.054

Czynniki wpływające na zwiększenie płynności (w mln zł):

– skup walut netto przez NBP	6.254
– pozostałe pozycje netto	4.302 ⁴
– wpłata z zysku NBP do budżetu państwa	1.661
– wypłata dyskonta bonów pieniężnych NBP	825
– spadek depozytów złotych sektora publicznego	639
– wypłata odsetek od rezerwy obowiązkowej	561
– wypłata odsetek od obligacji NBP	356
Razem:	14.598

³ Powyższe czynniki, determinujące płynność sektora bankowego, obrazują zmiany (spadek lub wzrost) średnioroczne w 2007 roku w stosunku do roku 2006. Opis czynników znajduje się w dalszej części Raportu.

⁴ Wzrost płynności z tytułu pozostałych pozycji netto wynikał głównie z: wypłaty odsetek od lokat terminowych (zarówno złotych, jak i walutowych) MF w NBP oraz ze zmniejszenia środków na rachunkach ZUS i FUS.

I.2 Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2007 r.

I.2.1 Pieniądz gotówkowy w obiegu

W 2007 roku poziom pieniądza gotówkowego w obiegu średnio w okresie rezerwowym był równy 79.806,5 mln zł. W skali całego roku średni przyrost pieniądza gotówkowego wyniósł 11.501,5 mln zł, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 16,8%.

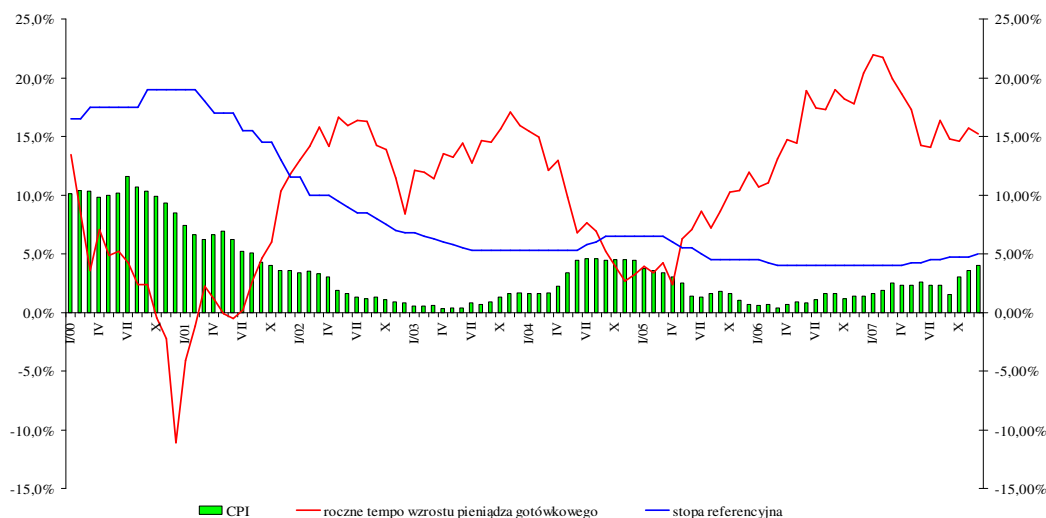
Na początku roku zaobserwowano duże zmiany tempa wzrostu pieniądza gotówkowego. W okresie styczeń - luty 2007 roku miały miejsce znaczne zaburzenia dotychczasowej sezonowości, bowiem nastąpił wzrost poziomu pieniądza gotówkowego w wysokości 84,2 mln zł, podczas gdy w latach poprzednich był to zazwyczaj okres silnego spadku obiegu gotówkowego⁵.

Ponadto, w 2007 roku, podobnie jak w roku poprzednim, utrzymywało się silne tempo wzrostu gospodarczego, pobudzanego głównie poprzez popyt krajowy, zarówno inwestycyjny jak i konsumpcyjny. W warunkach znacznej aktywności gospodarczej na przestrzeni całego roku oraz intensywnego wzrostu PKB⁶, następował stopniowy spadek wskaźnika określającego roczne tempo wzrostu pieniądza o najwyższym stopniu płynności, tj. pieniądza gotówkowego w obiegu. W pierwszej połowie 2007 roku widoczna była jeszcze wysoka roczna dynamika pieniądza gotówkowego, co głównie było kontynuacją trendu z roku poprzedniego. W lutym 2007 roku, wskaźnik ten ukształtował się na poziomie 22,2%, natomiast już w lipcu 2007 roku był równy 13,6%. W grudniu 2007 roku tempo wzrostu pieniądza gotówkowego w ujęciu rocznym, liczone dla średniego poziomu gotówki w miesiącu osiągnęło poziom 14,7%, podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego indeks ten wynosił 18,8%.

⁵W okresie styczeń – luty 2006 odnotowano spadek poziomu pieniądza gotówkowego o 1.696 mln zł., w roku 2005 poziom pieniądza gotówkowego w tym samym okresie zmniejszył się o 1.730 mln zł, zaś w roku 2004 nastąpił spadek tego agregatu monetarnego w wysokości 1.921 mln zł.

⁶Wskaźnik dynamiki realnej PKB (niewyrównany sezonowo, analogiczny okres roku poprzedniego = 100) w kolejnych kwartałach 2007 r.: I kwartał 2007 – 7,2%, II kwartał 2007 – 6,4%, III kwartał 2007 – 6,4%, IV kwartał – 6,1%.

Wykres 2. Tempo wzrostu pieniądza gotówkowego na tle inflacji i zmian stopy referencyjnej NBP w latach 2000 – 2007



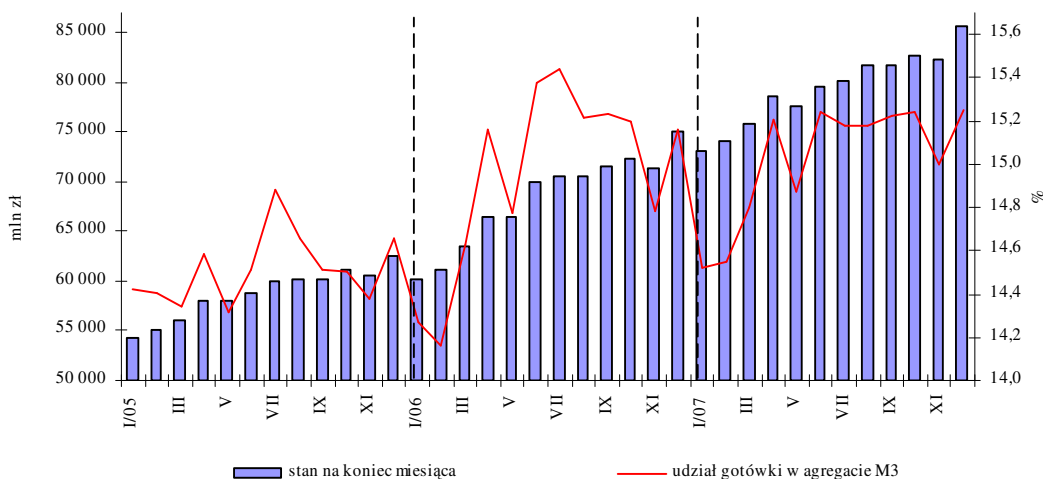
Źródło: NBP

Analiza struktury pieniądza ogółem wskazuje na fakt, iż o ile w poszczególnych miesiącach 2007 roku udział pieniądza gotówkowego w podaży pieniądza ogółem M3 utrzymywał się na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego (grudzień 2007 – 15,3%, grudzień 2006 – 15,2%), o tyle widoczny był słabszy niż przed rokiem wzrost wskaźnika określającego udział pieniądza gotówkowego w wąskim agregacie monetarnym M1 (grudzień 2007 - 25,6%, grudzień 2006 – 27,2%). Zjawisko to wynikało z różnej dynamiki zmian poszczególnych czynników kształtujących powyższe agregaty monetarne.

Obserwowane na przestrzeni poszczególnych miesięcy 2007 r. osłabienie dynamiki przyrostu pieniądza gotówkowego w obiegu było głównie efektem wzrostu w tym okresie oprocentowania depozytów gospodarstw domowych⁷ oferowanego przez banki komercyjne, wynikającego z jednej strony ze wzrostu rynkowych stóp procentowych, z drugiej zaś z rosnącej konkurencji o relatywnie tanie źródło finansowania rosnącej akcji kredytowej. Oznaczało to zwiększenie alternatywnego kosztu utrzymania gotówki. W efekcie można było obserwować stopniową realokację portfela inwestycyjnego ludności. Jednocześnie, usprawnienie prezentowanych przez banki komercyjne ofert umożliwiały detalicznym klientom uzyskanie wyższej płynności deponowanych środków niż miało to miejsce w przypadku tradycyjnych rachunków rozliczeniowych. Zachęcało to do zamiany najbardziej płynnych aktywów finansowych ludności utrzymywanych w formie gotówki na rzecz rachunków oszczędnościowych.

⁷ Średnie oprocentowanie depozytów złotych gospodarstw domowych ogółem w 2007 roku wyniosło 3,1% co oznacza wzrost o 23 punkty bazowe w stosunku do średniego oprocentowania depozytów złotych gospodarstw domowych w roku 2006.

Wykres 3. Poziom pieniądza gotówkowego w obiegu oraz udział gotówki w szerokim agregacie monetarnym M3 w latach 2005 - 2007



Źródło: NBP

Ponadto czynnikami sprzyjającymi osłabieniu dynamiki pieniądza gotówkowego w obiegu, podobnie jak w latach poprzednich, były: systematyczny rozwój rynku płatności bezgotówkowych oraz rozbudowa sieci bankomatów.

W kolejnych miesiącach 2007 roku można było obserwować tendencję wzrostową zarówno w odniesieniu do liczby, jak i wartości transakcji realizowanych przy pomocy różnych typów kart.

Podobnie jak w latach poprzednich, obieg pieniądza gotówkowego w roku 2007 znajdował się pod silnym wpływem zmian czynników o charakterze sezonowym. Widoczny był intensywny przyrost pieniądza gotówkowego w okresach przedświątecznych i wakacyjnych.

I.2.2 Skup i sprzedaż walut przez NBP

Transakcje skupu i sprzedaży walut obcych przez NBP wpłynęły na wzrost płynności sektora bankowego w 2007 roku o kwotę 6.254 mln zł, średnio w roku.

Skup walut przez NBP wiązał się z:

- wykorzystaniem środków pochodzących z Unii Europejskiej w ramach funduszy pomocowych w wysokości 14.273 mln zł (dla porównania w 2006 roku 15.043 mln zł),
- przewalutowaniem środków pochodzących z kredytów z międzynarodowych organizacji finansowych oraz spłat kredytów udzielonych rządowi innych państw w wysokości 1.353 mln zł,
- zamianą na złote części środków pochodzących z emisji obligacji na rynki zagraniczne w wysokości 36 mln zł.

Sprzedaż walut przez NBP była wynikiem:

- przewalutowania składki członkowskiej wpłacanej na rachunek Komisji Europejskiej (KE), w wysokości 10.280 mln zł (dla porównania w 2006 roku 8.803 mln zł),
- obsługi jednostek budżetowych, których rachunki prowadzone są w NBP, w wysokości 2.796 mln zł,
- zakupu walut obcych przez MF na obsługę zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w wysokości 1.157 mln zł.

Operacje walutowe przeprowadzane przez bank centralny w ramach skupu i sprzedaży walut obcych w 2007 r.:

Transakcje związane z członkostwem w Unii Europejskiej

Większość transakcji walutowych przeprowadzanych przez bank centralny wiązała się z obsługą transakcji, polegających na skupie walut obcych z tytułu wykorzystania funduszy unijnych w złotych, przekazywanych przez KE w euro. W ramach tych transakcji główny udział miały fundusze strukturalne (49,9% przewalutowanych środków) oraz Wspólna Polityka Rolna (49,0%).

Sprzedaż walut obcych przez bank centralny w 2007 r. wiązała się głównie z przewalutowaniem składki członkowskiej Polski wpłacanej do budżetu unijnego w złotych. W minionym roku KE zamieniała złote pozyskane ze składki wyłącznie w NBP.

W 2007 r. KE rozpoczęła przekazywanie środków z budżetu unijnego założonego w ramach Nowej Perspektywy Finansowej na lata 2007 – 2013. Do końca 2007 r. na rachunki funduszowe w NBP wpłynęła kwota ponad 1.500 mln EUR.

Operacje zagraniczne Skarbu Państwa

Na płynność sektora bankowego miały wpływ operacje związane z obsługą zobowiązań i należności zagranicznych Skarbu Państwa polegające na skupie i sprzedaży walut obcych przez NBP. Podstawą realizacji transakcji walutowych w 2007 r. była umowa w sprawie sprzedaży i skupu walut obcych na obsługę zobowiązań i należności zagranicznych Skarbu Państwa oraz zasad realizacji tej obsługi zawarta pomiędzy MF a NBP.

Ramka 1. Umowa w sprawie skupu i sprzedaży walut obcych

22 grudnia 2006 r. MF i NBP podpisały aneks do umowy w sprawie sprzedaży i skupu walut obcych na obsługę zobowiązań i należności zagranicznych Skarbu Państwa oraz zasad realizacji tej obsługi z dnia 12 stycznia 2004 r.

W aneksie wprowadzono limity określające wielkości transakcji walutowych w 2007 r.: skup walut obcych przez NBP w wysokości 4.000 mln EUR i sprzedaż – 4.000 mln EUR, przy czym skumulowana bezwzględna różnica pomiędzy kwotą sprzedaży a kwotą skupu walut obcych na koniec roku nie mogła być wyższa niż równowartość 1.500 mln EUR.

W 2007 r. umowa została zrealizowana w 9,25% w odniesieniu do skupu walut obcych przez NBP i 7,69% w stosunku do sprzedaży. Wartość przeprowadzonych transakcji wyniosła 1.389 mln zł w odniesieniu do skupu (1.386 mln zł w ramach Umowy i 3 mln zł poza Umową) i 1.157 mln zł w operacjach dotyczących sprzedaży. Operacje walutowe polegające na spłacie zobowiązań Skarbu Państwa wobec wierzycieli zagranicznych były realizowane nie tylko poprzez zakup walut obcych w banku centralnym, ale również ze środków znajdujących się na rachunku walutowym MF w NBP. Rachunek ten był zasilany środkami pochodzącymi z emisji obligacji skarbowych na rynki zagraniczne. W 2007 r. MF wyemitowało obligacje na rynki zagraniczne na kwotę 1.500 mln EUR, 1.500 mln CHF i 50.000 mln JPY. Środki te były przekazane na rachunek walutowy MF w NBP i stanowiły równowartość 10.325 mln zł. Dodatkowo rachunek walutowy MF był zasilany z kredytów zaciągniętych w międzynarodowych organizacjach finansowych na kwotę 1.531 mln zł. Ze środków tych oraz przechodzących z roku poprzedniego (1.104 mln zł) pokrywane były zobowiązania wobec wierzycieli Klubu Paryskiego (6.431 mln zł), Klubu Londyńskiego (242 mln zł), z tytułu obligacji zagranicznych SP (3.254 mln zł), kredytów zagranicznych, udziałów i pozostałych tytułów (2.332 mln zł).

Poza operacjami walutowymi dotyczącymi obsługi zobowiązań i należności zagranicznych Skarbu Państwa oraz transakcjami związanymi z wykorzystaniem funduszy unijnych, bank centralny przeprowadzał operacje walutowe z podmiotami, które na podstawie umowy rachunku bankowego mogły kupować lub sprzedawać waluty obce w banku centralnym.

I.2.3 Depozyty sektora publicznego utrzymywane w banku centralnym

W skład depozytów sektora publicznego utrzymywanych w banku centralnym wchodzi głównie: środki bieżące jednostek budżetu państwa, lokaty terminowe oraz środki funduszy celowych.

Średni poziom depozytów sektora publicznego w 2007 r. wyniósł 8.131 mln zł i był o 639 mln zł niższy w porównaniu do występującego w roku poprzednim (8.770 mln zł.)

Zmiany poziomu depozytów sektora publicznego w NBP wynikały z przepływów środków pomiędzy sektorem bankowym a sektorem publicznym. Na zmiany poziomu depozytów sektora publicznego wpływ miały: kształtowanie się wielkości dochodów i wydatków budżetowych, rozliczenia z tytułu emisji i wykupu skarbowych papierów wartościowych, płatności wynikające z obsługi innych transakcji związanych z zaspokojeniem potrzeb pożyczkowych sektora publicznego, wykorzystanie środków otrzymanych z funduszy unijnych, wielkość limitów dla złotych lokat terminowych MF w banku centralnym, przepływy środków pomiędzy Polską a Unią Europejską (wpłata składki członkowskiej Polski do budżetu Unii Europejskiej).

W 2007 r. udział złotych lokat terminowych MF w depozytach budżetowych ogółem, kolejny już rok zmniejszał się i wyniósł ok. 54,0%, w porównaniu z 57,8% w 2006 r.

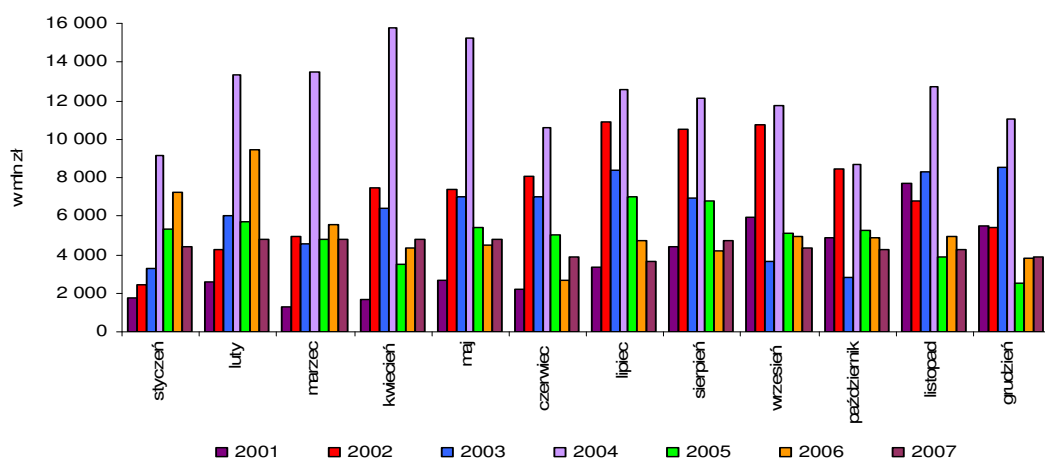
Ramka 2. Lokaty terminowe MF utrzymywane w NBP w 2007 r.

Zgodnie z art. 164 ustawy o finansach publicznych Minister Finansów, podobnie jak w latach ubiegłych, miał w 2007 r. prawo do składania posiadanych nadwyżek środków złotych w formie oprocentowanych lokat w Narodowym Banku Polskim lub w Banku Gospodarstwa Krajowego.

Szczegółowe zasady lokowania tych środków w NBP precyzowała umowa ramowa zawarta pomiędzy MF a NBP w dniu 18.12.2006 r. w sprawie lokowania środków pieniężnych MF na rachunkach lokat terminowych w złotych w Narodowym Banku Polskim.

W 2007 roku limit lokat MF w NBP liczony wg stanów dziennych wynosił: 5 mld zł w okresie od 1 stycznia do 30 września i 4,5 mld zł w okresie od 1 października do 31 grudnia.

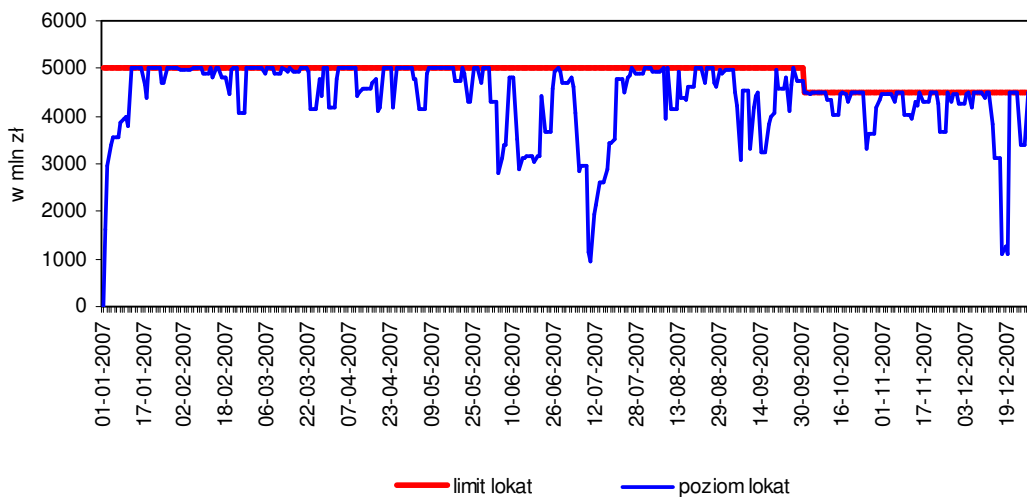
Wykres 4. Średni poziom lokat terminowych Ministerstwa Finansów w NBP w kolejnych miesiącach 2001-2007 r.



Źródło: NBP.

W 2007 r. Ministerstwo Finansów utrzymywało na rachunkach złotych lokat terminowych w NBP środki o wartości średnio w roku 4,394 mln zł, co stanowiło wartość najniższą odnotowaną w ciągu 6 lat. Wiąże się to z wprowadzeniem od 2005 r. dziennego limitu lokat MF w NBP, który z roku na rok jest stopniowo obniżany. Wielkość lokat w 2007 roku stanowiła 90,1% ustanowionego dziennego limitu, określonego w *Założeniach polityki pieniężnej na 2007 rok* na poziomie 4,9 mld zł. W poprzednim roku MF wykorzystywało średnio 80,7% dziennego limitu lokat na poziomie 5,6 mld zł. Pełniejsze wykorzystanie dostępnych limitów za lata 2006 - 2007 wynikało ze zmniejszenia wielkości limitów lokat z roku na rok, a w konsekwencji zmiany sposobu zarządzania środkami przez MF.

Wykres 5. Wykorzystanie limitu lokat MF w NBP w 2007 r.



Źródło: NBP

Wprowadzenie limitów lokat spowodowało zmniejszenie udziału lokat terminowych w depozytach budżetu państwa ogółem oraz ograniczyło wahania poziomu depozytów budżetowych utrzymywanych w NBP, co w efekcie sprzyjało stabilizacji stóp procentowych na rynku pieniężnym.

W 2007 r. podobnie, jak w roku ubiegłym, część nadwyżkowych środków budżetu państwa lokowana była na rynku międzybankowym za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego. Transakcje zawierane z bankami pełniącymi funkcję dealera skarbowych papierów wartościowych miały charakter transakcji warunkowych typu *buy-sell-back*. Tego rodzaju transakcje zabezpieczane były zarówno bonami skarbowymi, jak i obligacjami skarbowymi. Dodatkowo, w 2007 r. MF kontynuowało lokowanie wolnych środków na międzybankowym rynku niezabezpieczonych lokat terminowych.

Skala operacji złotych pomiędzy MF i bankami komercyjnymi wzrastała od lutego do maja 2007 r., przy czym największe skumulowanie lokat nastąpiło w maju. Podobnie, jak w roku ubiegłym również wysokie odnotowano również w listopadzie. Wysoki poziom lokat spowodowany był wzrostem dochodów budżetowych.

Efektom zmniejszenia dziennego limitu lokat terminowych MF w NBP było przesunięcie środków na rynek międzybankowy, czego następstwem była konieczność absorpcji nadwyżkowych środków przez NBP.

Zgodnie z *Uchwałą nr 71/2005 Zarządu NBP z dnia 23 grudnia 2005 r. w sprawie warunków przyjmowania przez NBP lokat terminowych w złotych, okresów utrzymywania oraz zasad oprocentowania* inne ministerstwa (poza MF) kolejny już rok lokowały swoje nadwyżkowe środki w NBP. Lokaty te w 2007 r. wyniosły średnio w roku 154 mln zł, co oznacza wzrost o 16 mln zł w stosunku do analogicznej wartości roku poprzedniego.

Rozdział II

Oddziaływanie systemu operacyjnego polityki pieniężnej na sytuację rynkową w 2007 r.

II.1 Instrumenty polityki pieniężnej w 2007 r.

II.1.1 Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem realizacji polityki pieniężnej NBP, wynikającym z *Założeń polityki pieniężnej* są stopy procentowe. W 2007 r. Rada Polityki Pieniężnej czterokrotnie podwyższała podstawowe stopy procentowe NBP.

W kwietniu 2007 r. stopa referencyjna podwyższona została z poziomu 4,00% do 4,25%, stopa lombardowa z poziomu 5,50% do 5,75%, stopa depozytowa zaś z poziomu 2,50% do 2,75%. W czerwcu 2007 r. stopy procentowe podwyższone zostały o następne 25 pkt. bazowych, stopa referencyjna z poziomu 4,25% do 4,50%, stopa lombardowa z poziomu 5,75% do 6,00%, a stopa depozytowa z poziomu 2,75% do 3,00%. W sierpniu 2007 r. miała miejsce kolejna podwyżka stóp procentowych stopa referencyjna zwiększona została z poziomu 4,50% do poziomu 4,75%, stopa lombardowa z poziomu 6,00% do 6,25%, a stopa depozytowa z poziomu 3,00% do 3,25%. Ostatnia podwyżka podstawowych stóp procentowych nastąpiła w listopadzie 2007 roku, w wyniku której poszczególne stopy procentowe zostały ustalone odpowiednio na poziomach: stopa referencyjna - 5,00%, stopa lombardowa - 6,50%, stopa depozytowa zaś na poziomie 3,50%. Szerokość korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych pozostała nadal niezmienną i wynosiła +/-1,5 punktu procentowego.

Ramka 3. Stopy procentowe NBP

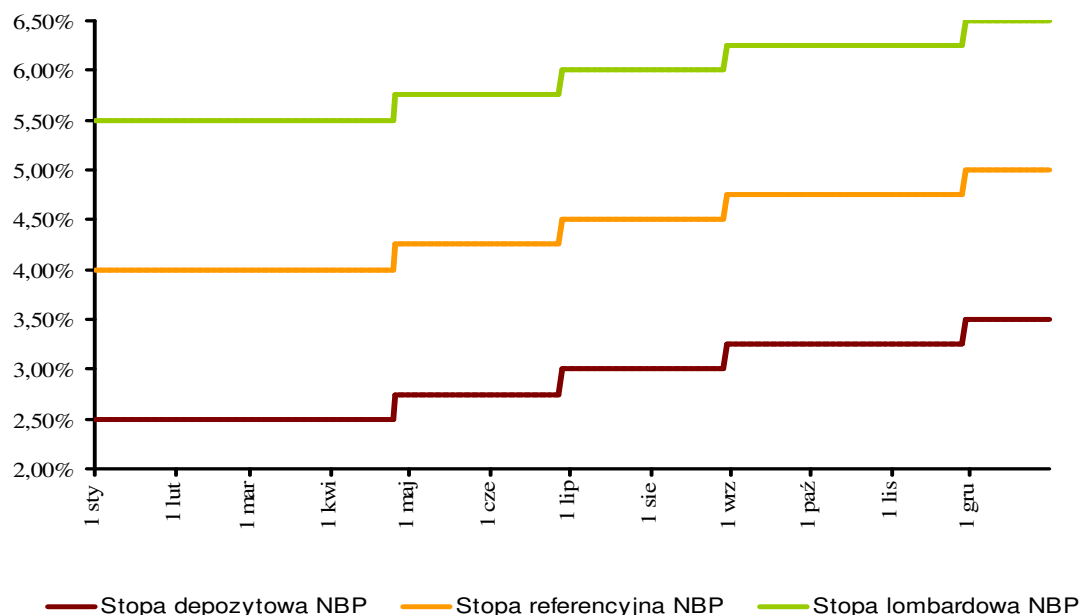
Stopa referencyjna NBP określa minimalną rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływając jednocześnie na poziom oprocentowania depozytów na rynku międzybankowym o porównywalnym z operacjami otwartego rynku terminie zapadalności.

Stopa lombardowa NBP wyznacza koszt pozyskania pieniądza oferowanego przez bank centralny.

Stopa depozytowa NBP określa rentowność depozytu na koniec dnia składanego w NBP.

Stopy depozytowa i lombardowa NBP tworzą korytarz wahań stawki *overnight*, który jest symetryczny względem stopy referencyjnej banku centralnego.

Wykres 6. Poziom stóp procentowych NBP 2007 r.



Źródło: NBP

II.1.2 Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku są instrumentem, którego celem jest utrzymywanie krótkoterminowych stóp procentowych na poziomie określonym przez RPP.

Operacje te były prowadzone zgodnie z *Uchwałą nr 14/2005 z dnia 20 grudnia 2005 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku* oraz *Uchwałą Rady Polityki Pieniężnej z dnia 27 września 2006 roku w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2007*.

Operacje podstawowe

W 2007 r. NBP prowadził operacje otwartego rynku, polegające na emisji bonów pieniężnych NBP, z 7-dniowym terminem zapadalności. W 2007 r. dostęp do podstawowych operacji miały, podobnie jak w roku poprzednim, wszystkie banki uczestniczące w systemie SORBNET, posiadające rachunek w Rejestrze Papierów Wartościowych prowadzonym w NBP oraz posiadające aplikację ELBON. Jednocześnie przyjęto, że grupa banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym uprawniona jest do uczestniczenia w operacjach dostrajających.

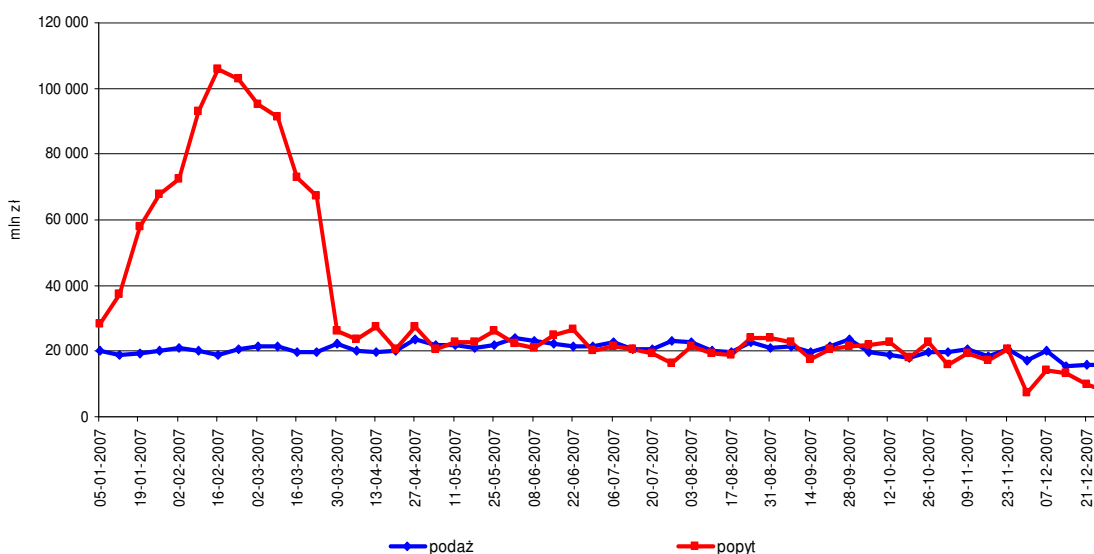
W minionym roku podstawowe operacje otwartego rynku prowadzone były w sposób regularny – raz w tygodniu, w piątek. Rentowność bonów pieniężnych była wyznaczana na przetargach, a jej dolne ograniczenie określała stopa referencyjna NBP.

W 2007 r. bank centralny wystawił do sprzedaży bony pieniężne o wartości nominalnej 1.063,8 mld zł otrzymując od banków oferty zakupu w wysokości 1.702,0 mld zł. Popyt na bony pieniężne,

podobnie jak w roku 2006, przewyższał ich podaż, a relacja między nimi wyniosła 160%. NBP zaakceptował oferty zakupu o wartości nominalnej 997,5 mld zł.

W 2007 r. popyt banków na bony pieniężne NBP był zróżnicowany. W I kwartale roku charakteryzował się nadwyżką nad podażą. Od początku drugiego kwartału obserwowano ograniczenie popytu zgłaszanego przez banki na kolejnych przetargach (coraz częściej zdarzały się przypadki, kiedy wartość zgłoszonego popytu była niższa od oferowanej przez bank centralny puli bonów pieniężnych). Dla pierwszego półrocza relacja popytu do podaży wyniosła 229%, natomiast w drugim półroczu obniżyła się znacząco do 91,4%. Nasilenie tego zjawiska zaobserwowano w listopadzie (kiedy *underbidding* wystąpił na trzech z czterech przeprowadzonych przetargów) oraz, na znacznie większą skalę, w grudniu 2007 r. Stosunek popytu do podaży wyniósł w ostatnim miesiącu roku niecałe 67%.

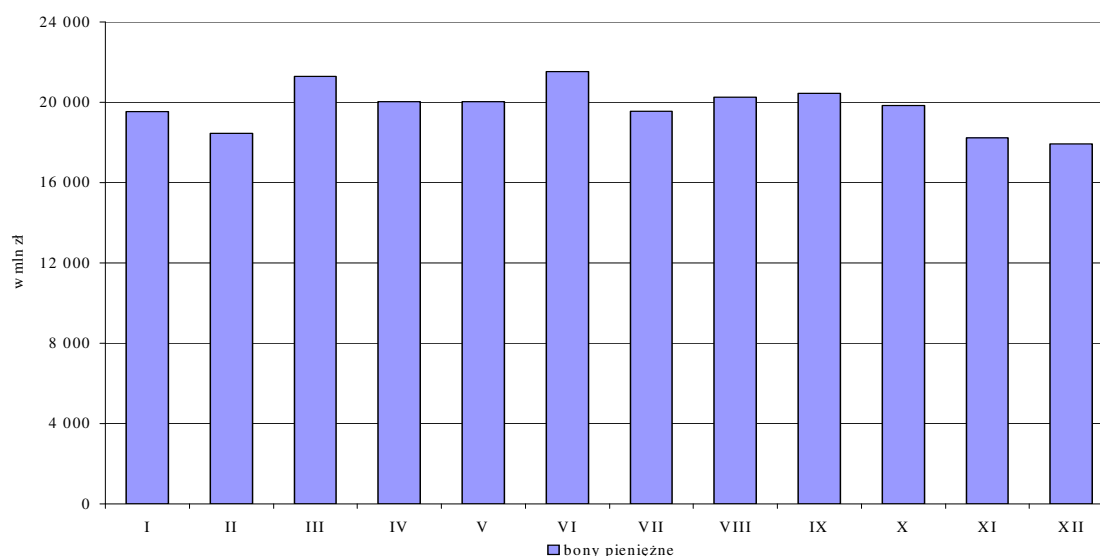
Wykres 7. Popyt i podaż na przetargach na bony pieniężne w 2007 roku



Źródło: NBP

Poziom operacji otwartego rynku w dniu 31 grudnia 2007 r. wyniósł 7.769 mln zł i był o 10.631 mln zł niższy niż przed rokiem. W ujęciu średniorocznym poziom operacji był niższy w porównaniu z rokiem poprzednim o 456 mln zł i wyniósł 19.302 mln zł.

Wykres 8. Średnia miesięczna wielkość emisji bonów pieniężnych w 2007 r.



Źródło: NBP.

Operacje dostrajające

W 2007 r. Narodowy Bank Polski miał możliwość przeprowadzania operacji dostrajających. Operacje te mogły być podjęte w przypadku nieoczekiwanej, krótkoterminowej zmiany płynności sektora bankowego, prowadzącej do niepożądanych – z punktu widzenia polityki pieniężnej – wahań krótkoterminowych stóp procentowych. Mogły to być zarówno operacje absorbujące, jak i zasilające, tj. emisja bonów pieniężnych NBP, operacje typu *repo* i przedterminowy wykup bonów pieniężnych NBP. Możliwość uczestniczenia w operacjach dostrajających miała grupa banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym⁸. W 2007 roku NBP nie przeprowadzał operacji dostrajających.

Operacje strukturalne

Celem operacji strukturalnych jest długoterminowa zmiana stanu płynności w sektorze bankowym. W sytuacji zaistnienia takiej potrzeby, bank centralny mógł przeprowadzić operacje polegające na przedterminowym wykupie własnych obligacji (obecnie w portfelach banków komercyjnych znajdują się obligacje w wysokości 7.816 mln zł), zakupie i sprzedaży papierów wartościowych na rynku, czy też emisji długoterminowych papierów dłużnych. Na przestrzeni całego 2007 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych.

⁸ Listę tych banków przedstawia załącznik nr 5.

II.1.3 Rezerwa obowiązkowa

W celu stabilizowania poziomu krótkoterminowych stóp procentowych Narodowy Bank Polski wykorzystywał uśredniony system rezerwy obowiązkowej. Banki były zobowiązane do utrzymywania średniego stanu środków na rachunkach w NBP w okresie rezerwowym na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej.

Ramka 5. Rezerwa obowiązkowa

Podmiotami systemu rezerwy obowiązkowej w Polsce są banki krajowe, oddziały instytucji kredytowych i oddziały banków zagranicznych. Rezerwa obowiązkowa utrzymywana jest na rachunkach bieżących banków w NBP bądź rachunkach rezerwy obowiązkowej. Banki spółdzielcze zrzeszone utrzymują rezerwę obowiązkową za pośrednictwem banku zrzeszającego.

Podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej stanowią zwrotne środki pieniężne gromadzone na rachunkach bankowych oraz uzyskane ze sprzedaży papierów wartościowych. Z podstawy naliczania rezerwy wyłączone są środki przyjęte od innego banku krajowego, pozyskane z zagranicy, na co najmniej dwa lata oraz gromadzone na rachunkach oszczędnościowo-kredytowych w kasach mieszkaniowych i indywidualnych kontach emerytalnych.

Rezerwa obowiązkowa jest naliczana i utrzymywana w złotych. Stopy rezerwy obowiązkowej nie zostały zmienione w 2007 r. i wynosiły:

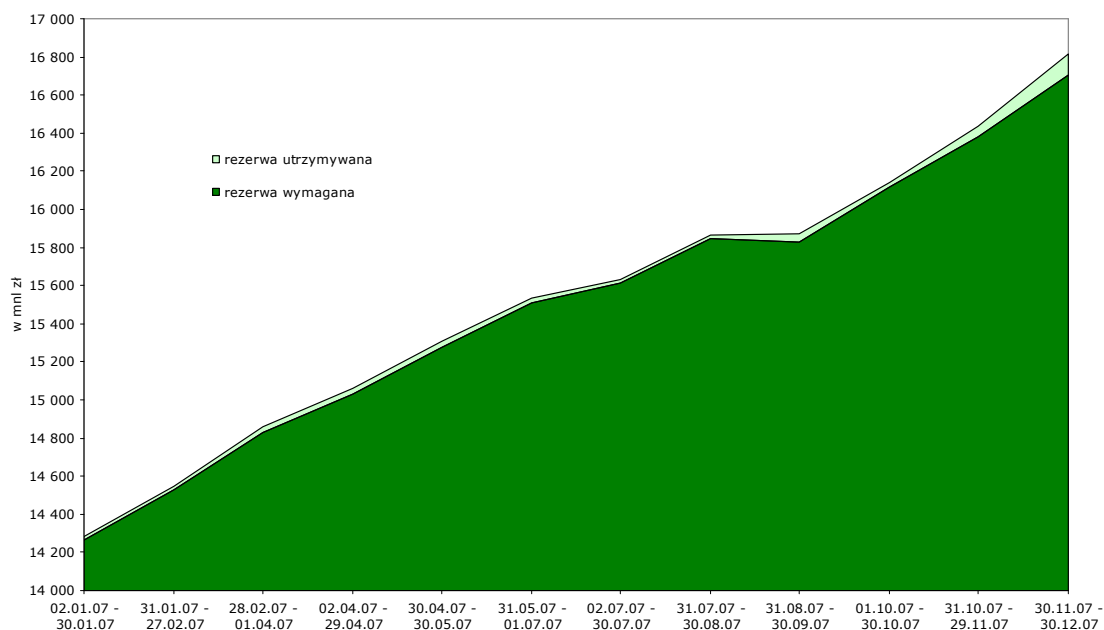
- 0% od środków pozyskanych ze sprzedaży papierów wartościowych z udzielonym przyrzeczeniem odkupu,
- 3,5% od pozostałych zobowiązań stanowiących podstawę naliczenia rezerwy obowiązkowej.

Wszystkie banki pomniejszają kwotę naliczonej rezerwy obowiązkowej o równowartość 500 tys. euro. Środki rezerwy obowiązkowej są oprocentowane na poziomie 0,9 stopy redyskontowej weksli.

Zasady i tryb naliczania oraz utrzymywania przez banki rezerwy obowiązkowej określa uchwała nr 15/2004 Zarządu NBP z dnia 13.04.2004 r. z późniejszymi zmianami oraz uchwała nr 1/2004 RPP z dnia 30.03.2004 r. w sprawie stóp rezerwy obowiązkowej banków i wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej.

Poziom rezerwy obowiązkowej na dzień 31 grudnia 2007 r. wyniósł 16.966 mln zł i w porównaniu do stanu na 31 grudnia 2006 r. wzrósł o 2.996 mln zł (21,4%).

Wykres 9. Zmiany wielkości wymaganej i utrzymywanej rezerwy obowiązkowej w 2007 r.



Źródło: NBP

Na wzrost wielkości rezerwy obowiązkowej wpływ miał przyrost o 20,3% depozytów stanowiących podstawę jej naliczania, objętych dodatnią stopą rezerwy.

We wszystkich okresach rezerwowych na rachunkach banków utrzymywała się niewielka (przeciętnie 36 mln zł, tj. 0,23%) nadwyżka średniego stanu środków w stosunku do wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej.

W poszczególnych okresach nadwyżka ta wynosiła od 16 mln zł w styczniu (0,11%) do 113 mln zł w grudniu (0,68%). Utrzymujące się minimalne różnice pomiędzy rachunkiem bieżącym a rezerwą wymaganą w poszczególnych okresach rezerwowych były efektem:

- korzystania przez banki z instrumentów ułatwiających zarządzanie środkami na rachunkach w NBP (kredyt techniczny, depozyt na koniec dnia oraz kredyt lombardowy),
- wprowadzenia oprocentowania środków rezerwy tylko do wysokości rezerwy wymaganej (od maja 2004 r.)

W 2007 r. wystąpiło 7 przypadków nieutrzymania przez banki wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej tj. o 13 mniej niż w roku poprzednim.

II.1.4 Operacje depozytowo-kredytowe

Operacje depozytowo-kredytowe umożliwiają bankom komercyjnym lokowanie nadwyżek wolnych środków pieniężnych w NBP (depozyt na koniec dnia) oraz stanowią źródło krótkoterminowego uzupełniania niedoborów płynności (kredyt lombardowy) na termin *overnight*. Operacje te, dokonywane z inicjatywy banków komercyjnych, przyczyniają się do stabilizacji poziomu płynności na rynku międzybankowym i skali wahań krótkoterminowych stóp rynkowych.

Depozyt na koniec dnia umożliwia bankom komercyjnym lokowanie nadwyżek płynnych środków finansowych na rachunku lokat terminowych w banku centralnym z terminem zwrotu w następnym dniu operacyjnym. Najwyższe kwoty banki komercyjne lokowały w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Najwyższy stan dzienny depozytu na koniec dnia wyniósł 11,8 mld zł i odnotowany został w dniu 28 grudnia 2007 roku. Średni dzienny poziom depozytu na koniec dnia w 2007 roku wyniósł 535,1 mln zł wobec 149,9 mln zł w roku 2006 r.

Kredyt lombardowy, udzielany na jeden dzień, stanowi dla banków komercyjnych źródło pozyskania płynności. Jest zabezpieczony skarbowymi papierami wartościowymi (zastaw), a jego oprocentowanie określa koszt pozyskania pieniądza w banku centralnym. Łączna kwota wykorzystanego kredytu lombardowego wyniosła w skali całego 2007 roku 11,4 mld zł wobec 15,5 mld zł w 2006 r., natomiast średnie dzienne wykorzystanie wyniosło 31,3 mln zł w stosunku do 42,6 mln zł w roku poprzednim.

II.1.5 Inne elementy oddziaływania NBP na rynek pieniężny

Kredyt techniczny w złotych

Kredyt techniczny jest jednym z ważnych elementów systemu rozliczeniowego. Instrument ten ułatwia bankom zarządzanie płynnością w ciągu dnia, zapewniając jednocześnie płynność rozrachunku międzybankowego w NBP. Kredyt ten jest nieoprocentowany, zabezpieczany skarbowymi papierami wartościowymi, zaciągany i spłacany w tym samym dniu operacyjnym.

W 2007 r. dostęp do kredytu technicznego posiadały 42 banki komercyjne (w roku 2006 – 43 banki). Jego wykorzystanie wzrosło o 15,2 % w stosunku do 2006 roku. Dzielne zasilenie banków w płynność kredytem technicznym kształtowało się w granicach od 10,4 do 18,7 mld zł, a jego średni dzienny stan wyniósł 12,7 mld zł. W ciągu roku kredyt techniczny został spłacony przez dwa banki w następnym dniu operacyjnym na łączną kwotę 80,4 mln zł.

Kredyt śróddzienny w euro (*intraday*)

Kredyt śróddzienny w euro, pełniący rolę instrumentu zapewniającego płynność rozrachunku w systemie SORBNET – EURO zaciągany jest i spłacany w ciągu tego samego dnia operacyjnego.

Zabezpieczeniem tego kredytu są obligacje skarbowe będące przedmiotem fixingu na MTS CeTO a ich wycena jest zgodna z obowiązującymi standardami Eurosystemu. Podobnie, jak w roku poprzednim, z kredytu *intraday* w roku 2007 korzystał tylko jeden bank komercyjny. Jego średnie dzienne zadłużenie w NBP kształtowało się na poziomie roku 2006 roku tj. w wysokości 0,6 mln EUR.

Stawka POLONIA

Z początkiem 2005 r. NBP wprowadził stawkę POLONIA (ang. *Polish Overnight Index Average*). Jest ona średnią stawką *overnight* ważoną wielkością transakcji na rynku depozytów międzybankowych. Poziom stawki odzwierciedla rzeczywiste oprocentowania krótkoterminowych lokat międzybankowych. Ze względu na jej konstrukcję (zbieżną z konstrukcją stawki EONIA funkcjonującej w Eurosystemie) jest ona lepszym wskaźnikiem służącym do pomiaru rzeczywistej ceny pieniądza o terminie *overnight* aniżeli stawka WIBOR O/N. Stawka POLONIA publikowana jest przez NBP na stronie serwisu informacyjnego Reuters (NBPS) każdego dnia o godzinie 17:00⁹. W okresie 11 miesięcy średnie absolutne odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP utrzymywało się w zbliżonej wysokości jak w roku 2006 tj. ok. 17 punktów bazowych. Dopiero w grudniu 2007 roku nastąpił wzrost odchylenia w stosunku do roku poprzedniego¹⁰, co ostatecznie zwiększyło średnie absolutne odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP w 2007 r. do poziomu 23 punktów bazowych (przy przeliczeniu stopy referencyjnej NBP wg bazy 365 dni w roku).

Publikacja informacji w serwisie Reuters

W 2007 r. NBP tak jak w roku poprzednim, w serwisie informacyjnym Reuters na stronie NBPM, przekazywał bankom informacje na temat bieżącej sytuacji płynnościowej na rynku dotyczące:

- rachunku bieżącego banków, depozytu na koniec dnia składanego w NBP oraz kredytu lombardowego, zaciągniętego w NBP w układzie dziennym,
- poziomu rezerwy wymaganej w danym okresie rezerwowym,
- średniego poziomu rachunku bieżącego banków w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej,
- prognozy średniego dziennego stanu rachunku bieżącego w okresie od dnia emisji bonów pieniężnych (w ramach operacji podstawowych) do dnia poprzedzającego ich dzień zapadalności.

⁹ Fixing stawki POLONIA jest przeprowadzany w każdym dniu operacyjnym przez 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 zawiera: kwotę depozytu złotowego, stawkę, po jakiej transakcja została zawarta, nazwę banku (kontrahenta) transakcji *overnight*.

¹⁰ Sytuacja w grudniu 2007 r. została omówiona w rozdziale II.

II.2 Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym

W 2007 r. NBP wpływał na poziom stawki rynkowej o tygodniowym terminie zapadalności (WIBOR SW) za pomocą prowadzonych regularnie operacji otwartego rynku. Stawka WIBOR SW utrzymywała się w ciągu roku na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej w przedziale wahań wyznaczonym przez stopy depozytową i lombardową. Średnie absolutne odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej w 2007 r. wyniosło 9 punktów bazowych i było wyższe aniżeli w roku poprzednim o 3 punkty bazowe (przy przeliczeniu stopy referencyjnej NBP wg bazy 365 dni w roku). Wzrost odchylenia stopy referencyjnej był związany z utrzymującymi się w ciągu roku oczekiwaniami na podwyżki podstawowych stóp procentowych przez RPP. Podwyżki dokonane przez RPP w 2007 r. były częściowo dyskontowane przez rynek FRA i OIS od końca 2006 r. ¹¹

W 2007 r. skala oczekiwanego przez rynki wzrostu stóp NBP uległa zwiększeniu, m.in. z uwagi na silniejszy niż spodziewany przez inwestorów wzrost inflacji. Na wycenę przyszłego poziomu stóp w Polsce poza oceną sytuacji ekonomicznej wpływ miały także wydarzenia na międzynarodowych rynkach finansowych.

Znacznie większą zmiennością charakteryzowały się stawki najkrótsze WIBOR O/N i POLONIA. Ze względu na jednodniowy termin zapadalności były one bardziej wrażliwe na zmiany bieżącej sytuacji płynnościowej sektora bankowego.

W okresie 11 miesięcy 2007 roku średnie absolutne odchylenie stawki WIBOR O/N od stopy referencyjnej NBP utrzymywało się na poziomie 15 pkt. bazowych, natomiast w grudniu 2007 roku nastąpił wzrost odchylenia tej stawki do 67 punktów bazowych, co spowodowało, że odchylenie średnioroczne wzrosło do poziomu 19 pkt. bazowych (przy zachowaniu bazy 365 dni w roku).

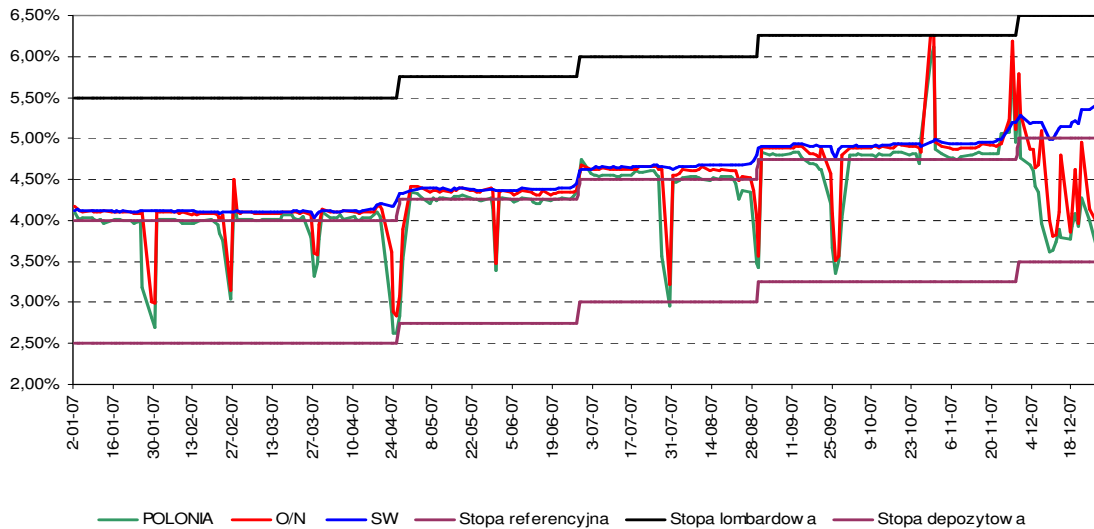
Uśredniony system utrzymywania rezerwy obowiązkowej pozwala bankom komercyjnym na elastyczne dostosowanie poziomu rachunku bieżącego w danym dniu do własnych potrzeb płynnościowych. W efekcie przez większość okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej nie występują znaczne wahania stawek krótkoterminowych.

Dopiero pod koniec okresu rezerwowego, kiedy banki są zobligowane do wypełnienia wymogów związanych z utrzymaniem średniego w okresie rachunku bieżącego na wymaganym poziomie, występują wahania krótkoterminowych stawek rynkowych.

¹¹ FRA (Forward Rate Agreement) - kontrakt terminowy na stopę procentową, który zabezpiecza kupującego kontrakt FRA przed wzrostem lub sprzedającego przed spadkiem stóp procentowych w przyszłości.

IRS (Interest Rate Swap) - swap na stopy procentowe to kontrakt finansowy między dwoma stronami, które chcą wymienić dwa strumienie płatności przyszłych odsetek (zazwyczaj płatności według stałej stopy procentowej na płatności według zmiennej stopy procentowej).

Wykres 10. Wahania stawek WIBOR i stawki POLONIA na tle stóp procentowych NBP w 2007 r.



Źródło: NBP

Pod koniec miesiąca występują zawsze największe przepływy finansowe (m.in. pomiędzy sektorem bankowym a budżetem państwa) powodujące najsilniejsze wahania stanu rachunku bieżącego banków. Banki komercyjne mają wówczas możliwość wykorzystywania operacji depozytowo – kredytowych. W sytuacji występowania nadwyżek płynnościowych w całym sektorze bankowym banki składają w końcu okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej w NBP, depozyt na koniec dnia. W 2007 r. taka sytuacja występowała w każdym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Średni poziom depozytu na koniec dnia w NBP w poszczególnych miesiącach wahał się od 51 mln zł (w listopadzie) do 2.964 mln zł (w grudniu).

Niedobory finansowe występujące w bankach komercyjnych mogą być wyrównywane poprzez zaciąganie kredytu lombardowego w NBP. Kredyt ten był wykorzystywany w czterech okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej (tylko raz w większej kwocie – 190 mln zł średnio w październiku).

Znacznie większe wykorzystywanie depozytu na koniec dnia przez banki w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej powodowało odchylenie się w tych dniach najkrótszych stóp na rynku międzybankowym (POLONII i WIBOR-u O/N) poniżej stawki referencyjnej.

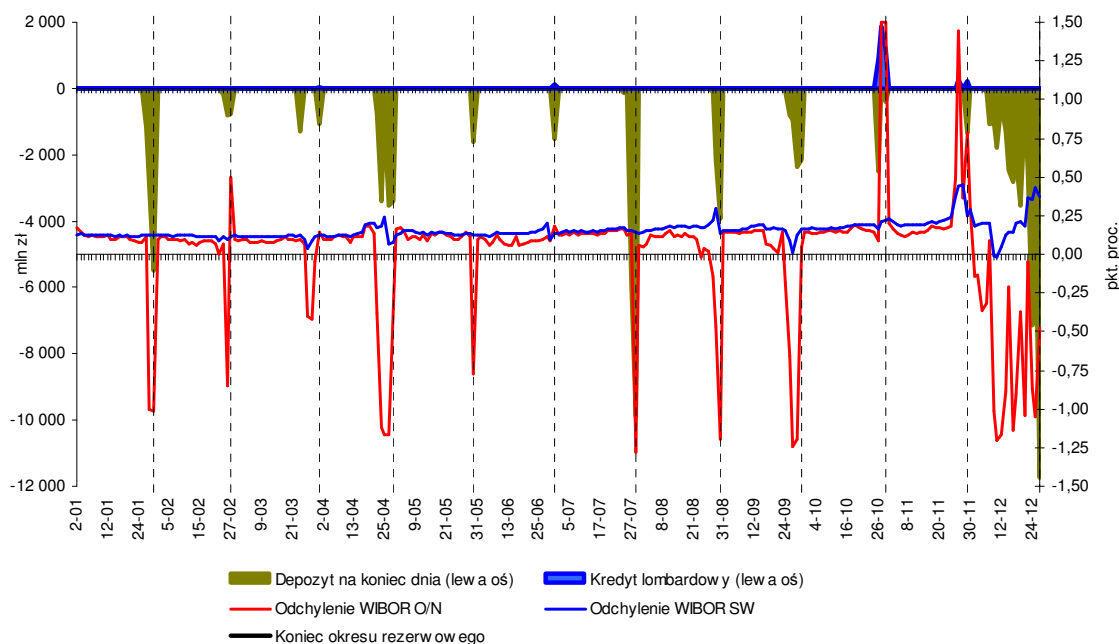
Operacje depozytowo-kredytowe są dla banków stosunkowo kosztowne (kredyt lombardowy wyznacza górne ograniczenie ceny pieniądza *overnight* na rynku) bądź oznaczają utraconą korzyść (depozyt na koniec dnia wyznacza najniższą rentowność depozytów *overnight*).

Od połowy 2007 roku, w związku z pojawiającym się kryzysem na rynkach zewnętrznych, banki komercyjne zaczęły ostrożniej inwestować posiadane środki finansowe w operacje otwartego rynku. Było to widoczne w mniejszym popycie na bony pieniężne NBP na poszczególnych przetargach¹², co

¹² W II połowie 2007 roku popyt na bony pieniężne 18 razy na 26 przetargów został zgłoszony w wysokości niższej aniżeli poziom ofert NBP.

prowadziło do nadwyżki środków finansowych posiadanych przez banki na rachunkach bieżących w stosunku do rezerwy wymaganej, a w efekcie do składania w ostatnich dniach okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej wyższego depozytu na koniec dnia w NBP. Powodowało to również wyższe wahania stóp O/N w stosunku do stopy referencyjnej w końcu miesiąca.

Wykres 11. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych oferowanych przez NBP a odchylenia stawek WIBOR od stopy referencyjnej w 2007 r.



Źródło: NBP

Zjawisko to nasiliło się znacznie w ostatnim miesiącu roku. Grudzień jest miesiącem charakteryzującym się zazwyczaj ograniczeniem płynności sektora bankowego w stosunku do poprzednich miesięcy. Jednym z podstawowych czynników wpływających na zmniejszenie płynności jest sezonowy wzrost obiegu pieniądza gotówkowego. Jednocześnie zróżnicowanej sytuacji płynnościowej towarzyszy nasilenie przekazywania środków finansowych w związku z koniecznością przeprowadzenia rozliczeń rocznych. Większość transakcji związanych m.in. z przepływami budżetowymi odbywa się w ostatnich dniach roku, co powoduje znaczne dzienne wahania rachunku bieżącego banków w NBP. Ze względów ostrożnościowych banki dążą do utrzymywania większej ilości środków na rachunkach bieżących w porównaniu do poprzednich miesięcy.

Podobna sytuacja miała miejsce w grudniu 2007 roku, kiedy oprócz oddziaływania powyższych czynników na niski średni poziom bonów pieniężnych NBP, dodatkowy wpływ miały zmiany w sektorze bankowym polegające na podziale jednego z banków i przejściu części jego aktywów przez inny bank. Spowodowało to ograniczenie popytu na bony pieniężne NBP na pierwszym przetargu w grudniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, a zrazem obniżenie łącznej wartości bonów pieniężnych NBP w portfelach tych banków w danym dniu o blisko 8,6 mld zł.

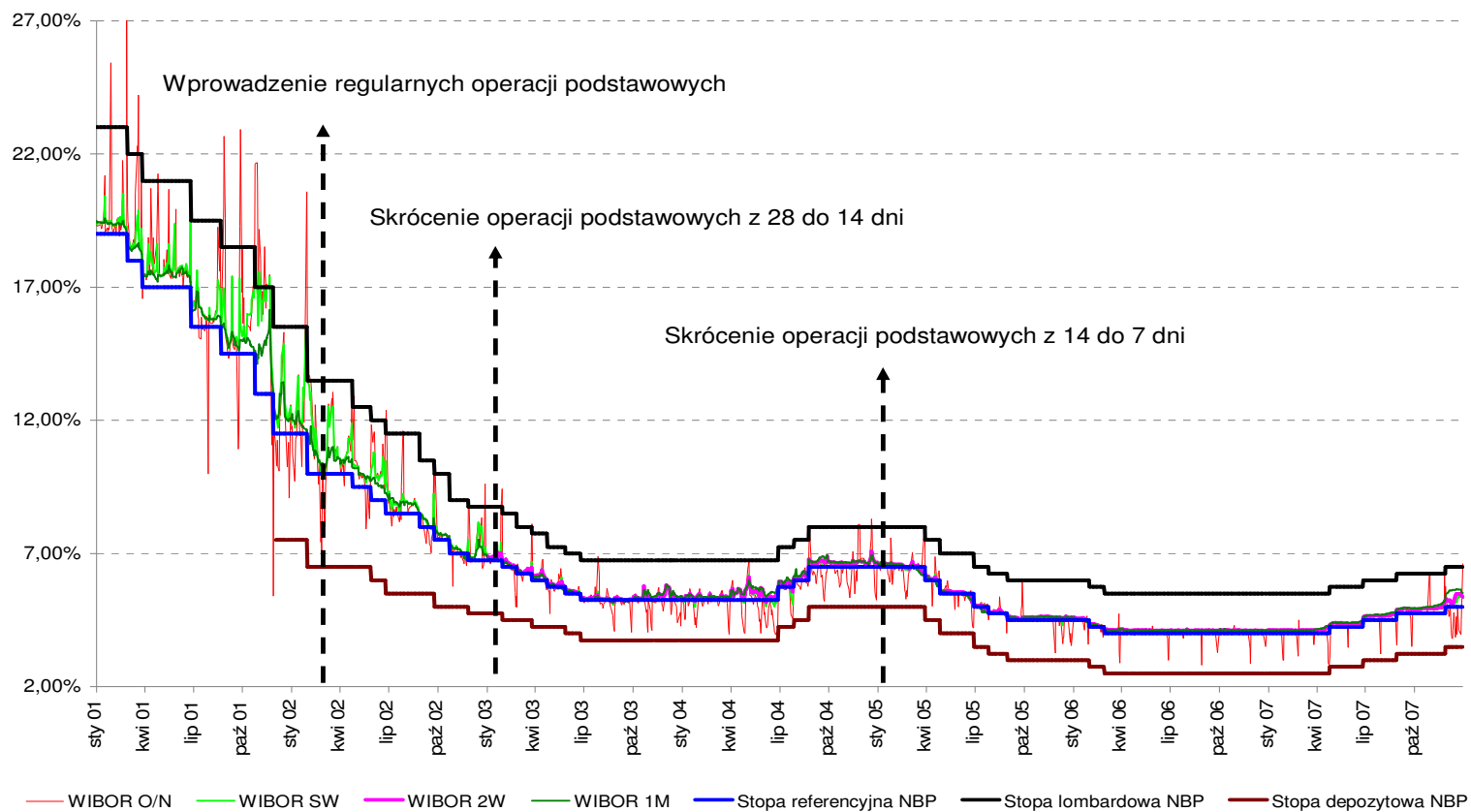
Na pierwszym przetargu w grudniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej banki zakupiły bony pieniężne w wysokości 44,1% oferty NBP. Spowodowało to powstanie bardzo wysokiego dodatniego odchylenia średniego poziomu rachunku bieżącego w stosunku do rezerwy wymaganej.

Sytuacja ta miała duży wpływ na kolejne przetargi. Dążąc do zmniejszenia powstałego wysokiego dodatniego odchylenia rachunku bieżącego banków NBP dostosowywał odpowiednio wielkość podaży bonów. Mimo to na kolejnych przetargach banki nadal zgłaszały popyt znacznie niższy od wystawianej puli (48,6% - 85,6%). Powodowało to utrzymywanie się znacznej nadwyżki płynności w sektorze bankowym. Jednocześnie sektor bankowy zwiększał płynność poprzez przyjmowanie środków oferowanych przez Ministerstwo Finansów na rynek. Od 6 grudnia 2007 roku banki regularnie składały w NBP depozyt na koniec dnia.

W efekcie znacznej nadpłynności najkrótsze stawki na rynku międzybankowym utrzymywały się poniżej stawki referencyjnej (stawka POLONIA w całym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, natomiast WIBOR O/N tylko 2 razy przekroczył poziom 5%). Spowodowało to, że absolutne odchylenie najkrótszych stawek w grudniu znacząco wzrosło w stosunku do poprzedniego miesiąca (POLONIA o 89 p.b., a WIBOR O/N o 46 p.b.), jak również było przyczyną wzrostu odchylenia stawek średnich w roku w stosunku do roku poprzedniego.

Wydaje się wielce prawdopodobnym, że na płynność polskiego rynku międzybankowego miał także wpływ trwający w USA kryzys na rynku kredytów *subprime*, który z uwagi na fakt, iż nabywcami hipotecznych papierów wartościowych na rynku amerykańskim były także banki europejskie, objął swoim zasięgiem europejski rynek pieniężny. W przypadku polskiego rynku międzybankowego najważniejszymi czynnikami oddziałującymi na płynność były czynniki o charakterze jakościowym. Informacje napływające z USA z rynku kredytów *subprime* miały behawioralny wpływ na zachowanie się banków w Polsce, które preferowały pozostawienie większej bieżącej płynności, nawet kosztem utraty przychodów z uczestnictwa w operacjach otwartego rynku. Ilościowy wpływ kryzysu na rynku kredytów *subprime* na ograniczenie uczestnictwa w operacjach otwartego rynku w miesiącu grudniu jest trudny do oszacowania.

Załącznik 1. Zmiany poziomu wahań najkrótszych stóp procentowych na rynku międzybankowym na tle zmian prowadzonych operacji otwartego rynku w latach 2001 – 2007



Załącznik 2. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990 - 2007

Wyszczególnienie	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rezerwa obowiązkowa																		
Emisja bonów pieniężnych NBP																		
Emisja/wykup obligacji NBP																		
Repo / reverse repo																		
Outright																		
Kredyt na inwestycje centralne																		
Kredyt redyskontowy																		
Kredyt lombardowy																		
Depozyt na koniec dnia																		
Limity kredytowe																		
Depozyty dla ludności																		
Kredyt techniczny																		

Załącznik 3. Absorpcja krótkoterminowej płynności w ramach operacji NBP (w mln zł)

	Średni poziom bonów pieniężnych NBP	Średni poziom depozytu na koniec dnia	Średni poziom kredytu lombardowego	Suma
2007	1	2	3	1+2+3
I	19 472	413	0	19 885
II	20 089	75	0	20 164
III	20 739	217	-2	20 954
IV	19 900	670	0	20 570
V	21 526	53	0	21 579
VI	21 573	147	-14	21 706
VII	19 758	959	0	20 718
VIII	20 025	200	0	20 225
IX	20 176	343	0	20 519
X	19 290	267	-190	19 367
XI	18 254	51	-16	18 289
XII	10 797	2 964	0	13 761
średnio *	19 302	530	-18	19 814

*/- wartości podane średnio w roku w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej

	Udział średniego poziomu bonów pieniężnych NBP w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu depozytu na koniec dnia w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu kredytu lombardowego w generowaniu płynności	Suma
2007				
I	97,92%	2,08%	0,00%	100,00%
II	99,63%	0,37%	0,00%	100,00%
III	98,97%	1,04%	-0,01%	100,00%
IV	96,74%	3,26%	0,00%	100,00%
V	99,76%	0,24%	0,00%	100,00%
VI	99,39%	0,68%	-0,06%	100,00%
VII	95,37%	4,63%	0,00%	100,00%
VIII	99,01%	0,99%	0,00%	100,00%
IX	98,33%	1,67%	0,00%	100,00%
X	99,60%	1,38%	-0,98%	100,00%
XI	99,81%	0,28%	-0,09%	100,00%
XII	78,46%	21,54%	0,00%	100,00%

Załącznik 4. Przetargi na bony pieniężne NBP

L.p	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	07-01-05	07-01-05	20 300	28 320	20 300	9992,22	20 284	4,00%
2	07-01-12	07-01-12	19 000	37 125	19 000	9992,22	18 985	4,00%
3	07-01-19	07-01-19	19 200	58 042	19 200	9992,22	19 185	4,00%
4	07-01-26	07-01-26	20 000	67 776	20 000	9992,22	19 984	4,00%
5	07-02-02	07-02-02	21 000	72 334	21 000	9992,22	20 984	4,00%
6	07-02-09	07-02-09	20 000	93 131	20 000	9992,22	19 984	4,00%
7	07-02-16	07-02-16	19 000	105 749	19 000	9992,22	18 985	4,00%
8	07-02-23	07-02-23	20 500	102 865	20 500	9992,22	20 484	4,00%
9	07-03-02	07-03-02	21 600	94 988	21 600	9992,22	21 583	4,00%
10	07-03-09	07-03-09	21 500	91 074	21 500	9992,22	21 483	4,00%
11	07-03-16	07-03-16	19 800	72 961	19 800	9992,22	19 785	4,00%
12	07-03-23	07-03-23	19 500	67 413	19 500	9992,22	19 485	4,00%
13	07-03-30	07-03-30	22 200	26 298	22 200	9992,22	22 183	4,00%
14	07-04-06	07-04-06	20 000	23 744	20 000	9992,22	19 984	4,00%
15	07-04-13	07-04-13	19 500	27 240	19 500	9992,22	19 485	4,00%
16	07-04-20	07-04-20	20 000	20 386	17 386	9992,22	17 372	4,00%
17	07-04-27	07-04-27	23 400	27 395	23 400	9991,74	23 381	4,25%
18	07-05-04	07-05-04	22 000	20 559	20 559	9991,74	20 542	4,25%
19	07-05-11	07-05-11	22 000	22 608	22 000	9991,74	21 982	4,25%
20	07-05-18	07-05-18	20 800	22 550	20 800	9991,74	20 783	4,25%
21	07-05-25	07-05-25	21 700	26 039	21 700	9991,74	21 682	4,25%
22	07-06-01	07-06-01	23 800	22 177	22 177	9991,74	22 158	4,25%
23	07-06-08	07-06-08	23 000	20 880	20 880	9991,74	20 863	4,25%
24	07-06-15	07-06-15	22 200	24 921	22 200	9991,74	22 182	4,25%
25	07-06-22	07-06-22	21 600	26 749	21 600	9991,74	21 582	4,25%
26	07-06-29	07-06-29	21 600	20 217	20 217	9991,25	20 200	4,50%
27	07-07-06	07-07-06	22 900	21 356	21 356	9991,25	21 338	4,50%
28	07-07-13	07-07-13	20 700	20 773	20 700	9991,25	20 682	4,50%
29	07-07-20	07-07-20	20 700	19 433	19 023	9991,25	19 006	4,50%
30	07-07-27	07-07-27	23 000	16 243	16 143	9991,25	16 129	4,50%
31	07-08-03	07-08-03	22 500	21 241	20 741	9991,25	20 723	4,50%
32	07-08-10	07-08-10	20 000	19 362	19 362	9991,25	19 345	4,50%
33	07-08-17	07-08-17	19 700	19 061	19 061	9991,25	19 045	4,50%
34	07-08-24	07-08-24	22 600	23 993	22 600	9991,25	22 580	4,50%
35	07-08-31	07-08-31	21 000	24 213	21 000	9990,77	20 981	4,75%
36	07-09-07	07-09-07	21 300	22 791	21 300	9990,77	21 280	4,75%
37	07-09-14	07-09-14	19 500	17 397	17 397	9990,77	17 381	4,75%
38	07-09-21	07-09-21	21 600	20 436	20 436	9990,77	20 417	4,75%
39	07-09-28	07-09-28	23 500	21 502	21 502	9990,77	21 482	4,75%
40	07-10-05	07-10-05	19 500	21 838	19 500	9990,77	19 482	4,75%
41	07-10-12	07-10-12	18 700	22 658	18 700	9990,77	18 683	4,75%
42	07-10-19	07-10-19	18 200	18 069	17 969	9990,77	17 952	4,75%
43	07-10-26	07-10-26	19 900	22 750	19 900	9990,77	19 882	4,75%
44	07-11-02	07-11-02	19 500	15 931	15 731	9990,77	15 716	4,75%
45	07-11-09	07-11-09	20 500	19 334	19 334	9990,77	19 316	4,75%
46	07-11-16	07-11-16	18 400	17 082	16 982	9990,77	16 966	4,75%
47	07-11-23	07-11-23	20 500	20 507	20 500	9990,77	20 481	4,75%
48	07-11-30	07-11-30	17 000	7 492	7 492	9990,28	7 485	5,00%
49	07-12-07	07-12-07	20 000	14 215	13 993	9990,28	13 979	5,00%
50	07-12-14	07-12-14	15 500	13 268	13 268	9990,28	13 255	5,00%
51	07-12-21	07-12-21	15 900	9 732	9 732	9990,28	9 723	5,00%
52	07-12-28	07-12-28	16 000	7 769	7 769	9990,28	7 761	5,00%
	Razem 2007:		1 063 800	1 701 987	997 510		996 661	

Załącznik 5. Banki-Dealerzy Rynku Pieniężnego w 2007 roku

Ramka 8. Dealerzy Rynku Pieniężnego

Od 1 stycznia 2007 roku dostęp do podstawowych operacji otwartego rynku posiadają wszystkie banki, które:

- uczestniczą w systemie SORBNET,
- posiadają rachunek w Rejestrze Papierów Wartościowych prowadzonym w NBP
- posiadają aplikację ELBON.

Zasady uczestnictwa w podstawowych operacjach otwartego rynku określa *Regulamin prowadzenia przez NBP rachunków i kont depozytowych papierów wartościowych oraz obsługi operacji na papierach wartościowych i ich rejestracji na rachunkach i kontach depozytowych tych papierów* wprowadzony uchwałą nr 29/2003 Zarządu NBP z 12 września 2003 r (wraz z późniejszymi zmianami).

Jednocześnie przyjęto, że dostęp do operacji dostrajających uzyskują banki najbardziej aktywne na rynku pieniężnym i walutowym, z którymi Narodowy Bank Polski podpisuje umowy w sprawie pełnienia funkcji Dealera Rynku Pieniężnego.

Dealerzy Rynku Pieniężnego pełnią ponadto następujące funkcje:

- uczestniczą w fixingu stawki referencyjnej WIBOR i WIBID,
- przekazują do NBP informacje o zawartych w bieżącym dniu transakcjach O/N, na podstawie których ustalana jest stawka POLONIA,
- przekazują do NBP informacje i dane dotyczące aktualnej i prognozowanej płynności finansowej banku oraz sytuacji na rynku pieniężnym, walutowym i rynku obligacji.

Kandydaci na Dealera Rynku Pieniężnego podlegają ocenie NBP w oparciu o jednolite kryteria Indeksu Aktywności Dealerskiej (IAD), obejmujące:

- potencjał rozliczeniowy i ofertowy banku,
- aktywność banku na międzybankowym rynku lokat,
- aktywność banku na rynku transakcji repo i sell/buy/back,
- aktywność banku na rynku transakcji pochodnych stopy procentowej (FRA, IRS) oraz na rynku fx swap.

Dealerzy Rynku Pieniężnego w 2007 r. :

1. PKO Bank Polski SA
2. Bank Handlowy w Warszawie SA
3. ING Bank Śląski SA
4. Bank BPH SA
5. Bank Zachodni WBK SA
6. Bank Gospodarstwa Krajowego
7. BRE BANK S.A.
8. Bank Millennium SA
9. Bank PEKAO SA
10. Kredyt Bank SA
11. Societe Generale SA Oddział w Polsce
12. Bank Gospodarki Żywnościowej SA
13. BNP Paribas S.A. Oddział w Polsce

Załącznik 6. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)

Wyszczególnienie	XII 2006	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	V 2007	VI 2007	VII 2007	VIII 2007	IX 2007	X 2007	XI 2007	XII 2007
(w mln PLN)													
BUDŻET PAŃSTWA:													
dochody	201 084,99	15 639,46	39 942,94	57 313,43	80 289,87	97 099,62	114 252,64	131 965,24	151 949,76	169 501,27	189 835,61	215 535,52	240 853,43
wydatki	222 956,93	19 389,90	41 418,16	60 709,83	83 416,56	102 464,74	119 120,57	137 239,67	157 203,64	174 864,75	199 669,98	221 838,12	252 907,22
deficyt(-)/nadwyż.(+)	-21 871,94	-3 750,44	-1 475,22	-3 396,41	-3 126,69	-5 365,11	-4 867,93	-5 274,43	-5 253,88	-5 363,47	-9 834,37	-6 302,61	-12 053,79
środki budżetu państwa	5 614,87	2 267,32	1 496,46	1 117,28	1 646,61	1 304,72	1 566,64	1 731,99	1 725,13	1 831,43	1 752,50	2 125,00	13 282,40
rachunek walutowy MF	1 244,04	6 224,84	5 238,95	3 703,10	754,56	3 767,74	3 705,44	3 680,15	3 545,36	3 038,78	1 17,99	1 050,78	612,01
lokaty zlotowe MF w NBP	0,00	4 959,41	4 999,41	4 199,41	4 999,41	4 999,41	4 709,41	4 999,41	4 990,41	4 739,41	4 450,41	4 259,41	0,00
PIENIĄDZ GOT. W OBIEGU	75 377,24	73 450,87	74 394,48	76 074,77	78 919,27	77 837,29	79 801,30	80 405,48	81 986,19	82 117,32	82 914,93	82 669,66	85 994,30
RACHUNEK BIEŻĄCY (z rachunkiem rezerwy obowiązkowej)													
odchylenie stanu r-ku od rezerwy wymaganej	224,11	978,52	33,65	102,72	-2 795,48	676,29	80,60	5 442,90	-8,92	267,16	-834,60	11 534,93	22,97
KREDYT REFINANSOWY													
lombardowy	5 440,17	2 230,44	2 240,66	2 184,40	2 136,48	2 147,32	2 212,63	2 043,22	2 053,58	1 970,42	1 949,61	1 959,17	3 398,59
redyskontowy	3 186,24	0,00	0,00	25,60	0,00	0,00	148,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 552,00
KREDYT TECHNICZNY	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
DEPOZYT NA KONIEC DNIA	16 289,62	13 420,99	13 419,28	13 542,42	14 205,50	12 414,27	11 522,68	11 387,84	12 861,51	12 539,41	12 259,74	11 494,36	12 842,08
	2 647,74	1,44	3,34	1 071,61	2,67	3,14	1 526,57	2,00	1,03	2 130,53	0,49	1,29	301,48
OPER. OTWART. RYNKU*/													
repo	18 400,00	20 000,00	20 500,00	22 200,00	23 400,00	21 700,00	20 217,25	16 143,20	21 000,00	21 501,90	19 900,00	7 492,20	7 768,80
bony pien.<7 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 7 -dn.	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
	18 400,00	20 000,00	20 500,00	22 200,00	23 400,00	21 700,00	20 217,25	16 143,20	21 000,00	21 501,90	19 900,00	7 492,20	7 768,80
POLONIA	5,11%	4,01%	4,02%	4,10%	4,35%	4,28%	4,75%	4,47%	4,83%	4,03%	4,87%	4,77%	6,47%
WIBOR													
O/N	4,18%	4,10%	4,10%	4,14%	4,41%	4,35%	4,68%	4,56%	4,89%	4,80%	4,95%	5,30%	6,63%
T/N	4,11%	4,11%	4,10%	4,11%	4,41%	4,37%	4,66%	4,58%	4,89%	4,90%	4,95%	5,31%	5,30%
SW	4,11%	4,12%	4,12%	4,12%	4,37%	4,37%	4,63%	4,63%	4,90%	4,91%	4,98%	5,29%	5,32%
2W	4,11%	4,12%	4,12%	4,12%	4,37%	4,38%	4,64%	4,66%	4,90%	4,92%	4,98%	5,30%	5,37%
1M	4,12%	4,13%	4,12%	4,15%	4,39%	4,40%	4,64%	4,69%	4,91%	4,95%	5,02%	5,48%	5,52%
3M	4,20%	4,19%	4,22%	4,24%	4,40%	4,44%	4,71%	4,81%	5,03%	5,10%	5,21%	5,56%	5,68%
12M	4,51%	4,44%	4,57%	4,63%	4,75%	4,82%	5,14%	5,26%	5,47%	5,45%	5,56%	6,03%	6,19%
WIBID													
O/N	3,90%	3,94%	3,95%	3,93%	4,21%	4,20%	4,46%	4,39%	4,70%	4,50%	4,75%	5,03%	6,33%
T/N	3,91%	3,95%	3,96%	3,95%	4,22%	4,21%	4,47%	4,41%	4,71%	4,70%	4,75%	5,04%	5,00%
SW	3,94%	3,97%	3,97%	3,97%	4,19%	4,22%	4,46%	4,46%	4,71%	4,72%	4,78%	5,09%	5,12%
2W	3,95%	3,97%	3,97%	3,98%	4,19%	4,22%	4,46%	4,48%	4,71%	4,73%	4,78%	5,10%	5,18%
1M	3,96%	3,98%	3,98%	3,99%	4,20%	4,23%	4,47%	4,51%	4,73%	4,76%	4,82%	5,28%	5,32%
3M	4,01%	4,02%	4,04%	4,04%	4,25%	4,25%	4,53%	4,63%	4,83%	4,90%	5,01%	5,36%	5,48%
12M	4,31%	4,24%	4,37%	4,44%	4,56%	4,62%	4,95%	5,07%	5,27%	5,25%	5,37%	5,63%	5,99%
USD/PLN (fix)	2,9105	3,0400	2,9699	2,9058	2,7859	2,8415	2,7989	2,7653	2,7990	2,6647	2,5155	2,4589	2,4350
EUR/PLN (fix)	3,8312	3,9320	3,9175	3,8695	3,7879	3,8190	3,7658	3,7900	3,8230	3,7775	3,6306	3,6267	3,5820
EUR/USD	1,3163	1,2934	1,3191	1,3316	1,3597	1,3440	1,3455	1,3706	1,3658	1,4176	1,4433	1,4749	1,4710
Oficjalne aktywa rezerwowe (stan na koniec miesiąca)													
mln zł	141 113,7	155 684,1	151 419,50	147 570,30	145 083,80	156 754,70	152 375,10	155 122,00	157 341,70	155 382,60	151 254,10	167 741,80	160 090,10
mln EUR	36 832,8	39 594,1	38 652,10	38 136,80	38 301,90	41 046,00	40 462,90	40 929,30	41 156,60	41 133,70	41 660,90	46 251,90	44 692,90
(-Skup) Sprzedaż walut	-657,33	-926,88	461,50	-1 402,04	-2 263,05	-47,04	212,10	433,25	-542,63	350,70	877,75	101,39	712,17
*/ - Operacje otwartego rynku podawane są wg wartości nominalnej													

