

RAPORT

**INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ
NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO
W 2008 ROKU**

PLYNNOŚĆ SEKTORA BANKOWEGO

Warszawa 2009 r.

Spis treści

Synteza	5
Rozdział I Płynność sektora bankowego.....	9
I.1 Sytuacja płynnościowa w 2008 r.	9
I.1.1 Uwarunkowania zewnętrzne.....	10
I.1.2 Uwarunkowania wewnętrzne.....	10
I.2 Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2008 r.....	12
I.2.1 Pieniądz gotówkowy w obiegu	12
I.2.2 Skup i sprzedaż walut przez NBP	14
I.2.3 Depozyty sektora publicznego utrzymywane w banku centralnym	16
Rozdział II System operacyjny polityki pieniężnej w 2008 r.....	20
II.1 Instrumenty polityki pieniężnej	20
II.1.1 Stopy procentowe.....	20
II.1.2 Operacje otwartego rynku.....	21
II.1.2.1 Operacje podstawowe.....	21
II.1.2.2 Operacje dostrajające.....	22
II.1.2.2.1 Operacje REPO.....	22
II.1.2.3 Operacje strukturalne.....	23
II.1.2.4 Swapy walutowe.....	24
II.1.3 Rezerwa obowiązkowa	25
II.1.4 Operacje banku centralnego na koniec dnia	27
II.1.4.1 Depozyt w banku centralnym na koniec dnia.....	27
II.1.4.2 Kredyt banku centralnego na koniec dnia.....	28
II.1.5 Inne elementy oddziaływania NBP na rynek pieniężny.....	28
II.1.5.1 Kredyt techniczny w złotych.....	28
II.1.5.2 Kredyt śróddzienny w euro (<i>intraday</i>).....	29
II.1.5.3 Stawka POLONIA.....	29
II.1.5.4 Publikacje informacji w serwisie Reuters.....	29
II.2 Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym	30
Rozdział III Pakiet zaufania	33

Załączniki

- Załącznik 1. Zmiany poziomu wahań najkrótszych stóp procentowych na rynku międzybankowym na tle zmian prowadzonych operacji otwartego rynku w latach 1998 - 2008*
- Załącznik 2. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990 – 2008*
- Załącznik 3. Krótkoterminowa płynność sektora bankowego w ramach operacji NBP*
- Załącznik 4. Przetargi na bony pieniężne NBP*
- Załącznik 5. Przetargi na operacje REPO*
- Załącznik 6. Banki - Dealerzy Rynku Pieniężnego*
- Załącznik 7. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)*

Synteza

W 2008 roku Narodowy Bank Polski prowadził politykę pieniężną w oparciu o *Założenia polityki pieniężnej na 2008 rok*.

Zgodnie z założeniami polityki pieniężnej, Narodowy Bank Polski zobowiązany jest do utrzymania stabilnego poziomu cen. Podstawowym instrumentem polityki pieniężnej jest krótkoterminowa stopa procentowa. RPP określając **podstawowe stopy procentowe** NBP, wyznacza rentowność instrumentów polityki pieniężnej. Zmiany wysokości stopy referencyjnej NBP określają kierunek polityki pieniężnej a zarazem oddziałują 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 2008 r. Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie zmieniała poziom podstawowych stóp procentowych NBP. W pierwszej połowie 2008 r. stopy procentowe były czterokrotnie podwyższane, każdorazowo po 25 punktów bazowych (w sumie wzrost o 1 pkt. procentowy) z zachowaniem korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych +/- 1,5 punktu procentowego. W konsekwencji w czerwcu 2008 r. stopa referencyjna ukształtowała się na poziomie 6,0% a pozostałe stopy procentowe odpowiednio: stopa depozytowa – 4,5%, stopa lombardowa – 7,5%. W listopadzie 2008 r. RPP podjęła decyzję o obniżce podstawowych stóp procentowych o 25 punktów bazowych, a następnie w grudniu 2008 r. o kolejnej obniżce o 75 punktów bazowych (w sumie, w II półroczu 2008 r., spadek o 1 pkt. procentowy.). Stąd też, 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 w systemie bankowym są **operacje otwartego rynku**. W ramach tych operacji NBP regularnie, raz w tygodniu (w piątek), emituje bony pieniężne NBP z 7-dniowym terminem zapadalności. Rentowność bonów pieniężnych w 2008 roku była stała i równa stopie referencyjnej NBP.

Wielkość prowadzonych przez NBP operacji otwartego rynku uzależniona jest od poziomu płynności sektora bankowego, wynikającego z kształtowania się czynników autonomicznych tj. niezależnych od decyzji NBP.

Średnie saldo bonów pieniężnych NBP w 2008 r. wyniosło 11.530 mln zł i było mniejsze o 7.772 mln zł w porównaniu z 2007 r. Średnie saldo operacji prowadzonych przez NBP w grudniu 2008 r. wyniosło 1.701 mln zł i było o 9.096 mln zł, niższe w stosunku do grudnia 2007 r.

Spadek poziomu płynności sektora bankowego, a zarazem ograniczenie prowadzonych przez NBP operacji otwartego rynku o charakterze absorbującym płynność, związany był z sytuacją kryzysową na światowych rynkach finansowych widoczną już w końcu 2007 r., a następnie pogłębianą w roku 2008.

Spowodowała ona zwiększenie niepewności na krajowym rynku finansowym i spadek zaufania wśród uczestników rynku międzybankowego. W związku z powstałą sytuacją w połowie października 2008 r. wprowadzony został przez NBP tzw. „Pakiet zaufania”. W ramach działań związanych z „Pakiem zaufania” bank centralny rozpoczął przeprowadzanie operacji REPO, zasilających w płynność sektor bankowy. Dodatkowo, banki otrzymały możliwość pozyskiwania środków walutowych poprzez transakcje typu SWAP walutowy.

W okresie od stycznia do września 2008 r. popyt banków komercyjnych na bony pieniężne NBP był nierównomierny i charakteryzował się lekką nadwyżką nad podażą. W październiku banki znacznie ograniczyły zapotrzebowanie na bony pieniężne wobec czego, NBP na kolejnych przetargach bonów pieniężnych podejmował decyzję o prowadzeniu operacji otwartego rynku bez ogłaszania podaży. Tym samym, banki komercyjne dokonywały zakupu bonów pieniężnych NBP w wysokości zgłoszonego popytu.

W 2008 r. dostęp do **podstawowych operacji** otwartego rynku 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, jak również Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Jednocześnie, przyjęto, że grupa banków najbardziej aktywnych na rynku pieniężnym i walutowym była uprawniona do uczestniczenia w **operacjach dostrajających**. W reakcji na trudną sytuację na rynku międzybankowym, od dnia 7 listopada 2008 r. operacje dostrajające były przeprowadzane ze wszystkimi bankami spełniającymi warunki niezbędne do uczestniczenia w operacjach podstawowych.

W ramach operacji dostrajających bank centralny dodatkowo emitował w 2008 r. krótkoterminowe bony pieniężne z 3-dniowym terminem zapadalności (listopad 2008 r.) oraz z terminem zapadalności 2-dniowym (grudzień 2008 r.).

W 2008 r. krótkoterminowa płynność sektora bankowego, liczona jako saldo operacji podstawowych, operacji typu REPO, operacji typu SWAP walutowy oraz operacji depozytowo-kredytowych wyniosła średnio 10.964 mln zł, w porównaniu z 19.814 mln zł w 2007 r.¹ (**obniżenie nadpłynności w ujęciu średniorocznym wyniosło 8.850 mln zł**).

Skumulowana wartość operacji REPO (zasilających sektor bankowy w płynność) wyniosła łącznie 34.329,2 mln zł, natomiast skumulowana wartość emisji krótkoterminowych bonów pieniężnych (absorbujących płynność) wyniosła 3.839,0 mln zł.

Na przestrzeni całego 2008 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych.

Poza podstawowymi operacjami otwartego rynku, w 2008 r., z inicjatywy banków komercyjnych, przeprowadzane były **operacje depozytowo-kredytowe**. W wyniku tych operacji banki komercyjne mogły zarządzać krótkookresową płynnością, wykorzystując do tego kredyt lombardowy i depozyt na koniec dnia. Niedobory płynności banki wyrównywały za pomocą kredytu lombardowego,

¹ Należy zaznaczyć, iż przy wyliczaniu salda operacji otwartego rynku dla 2007 r. uwzględniano jedynie saldo bonów pieniężnych, a dla 2008 r. oprócz wielkości emisji bonów pieniężnych dodatkowo ujęto saldo operacji REPO i saldo transakcji swapów walutowych.

którego oprocentowanie stanowiło maksymalny koszt pozyskania pieniądza krótkoterminowego na rynku. Nadwyżki płynności posiadane przez banki komercyjne na koniec dnia operacyjnego, lokowane były w NBP jako depozyt na koniec dnia.

Tabela 1. Podstawowe operacje otwartego rynku, operacje REPO, operacje SWAP walutowy i operacje depozytowo - kredytowe w latach 2001 – 2008

mln zł

Okres	Bony pieniężne (średniorocznie)	Operacje REPO (średniorocznie)	Operacje SWAP walutowy (średniorocznie)	Operacje depozytowo-kredytowe (średniorocznie)		
				Depozyt na koniec dnia	Kredyt lombardowy	Saldo (depozyt - kredyt)
2008	11 530	2 135	162	1 421	14	1 407
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

Kolejnym instrumentem polityki pieniężnej banku centralnego, służącym stabilizowaniu warunków płynnościowych oraz ograniczaniu wahań poziomu krótkoterminowych stóp procentowych jest **rezerwa obowiązkowa**. Banki komercyjne zobowiązane były do utrzymywania rezerwy obowiązkowej w NBP na rachunkach bieżących bądź na rachunkach rezerwy obowiązkowej. Stopa rezerwy obowiązkowej w 2008 r. wynosiła 3,5% od wszystkich zobowiązań stanowiących podstawę naliczania rezerwy obowiązkowej z wyjątkiem środków pozyskanych ze sprzedaży SPW z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, dla których wyniosła 0%.

Działania prowadzone przez NBP w ramach polityki pieniężnej w całym 2008 roku umożliwiały utrzymanie **krótkoterminowych stóp procentowych** na rynku międzybankowym w korytarzu wahań określonym rentownością operacji depozytowo - kredytowych. Wahania rynkowych stóp procentowych w 2008 r. wynikały ze zmian warunków płynnościowych w tym okresie, spowodowanych głównie niekorzystnymi wydarzeniami na międzynarodowych rynkach finansowych, co znalazło odzwierciedlenie w oczekiwaniach 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 2008 roku wyniosło 16 punktów bazowych i było wyższe od średniego poziomu z 2007 r. o 7 punktów bazowych.

Tabela 2. Kształtowanie się stawek rynkowych w latach 2001 – 2008

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	
2008	5,72	30	16			32	38
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 11.476 mln zł tzn. o 14,4% (rok wcześniej przyrost pieniądza gotówkowego kształtował się na poziomie 16,8%). W kierunku wzrostu poziomu płynności sektora bankowego oddziaływały głównie transakcje walutowe NBP związane z przepływami środków finansowych z tytułu napływu funduszy unijnych. Transakcje skupu i sprzedaży walut obcych przez NBP wpłynęły na wzrost płynności sektora bankowego w 2008 r. o kwotę 6.363 mln zł.

Podobnie jak w latach poprzednich, w 2008 r. 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.

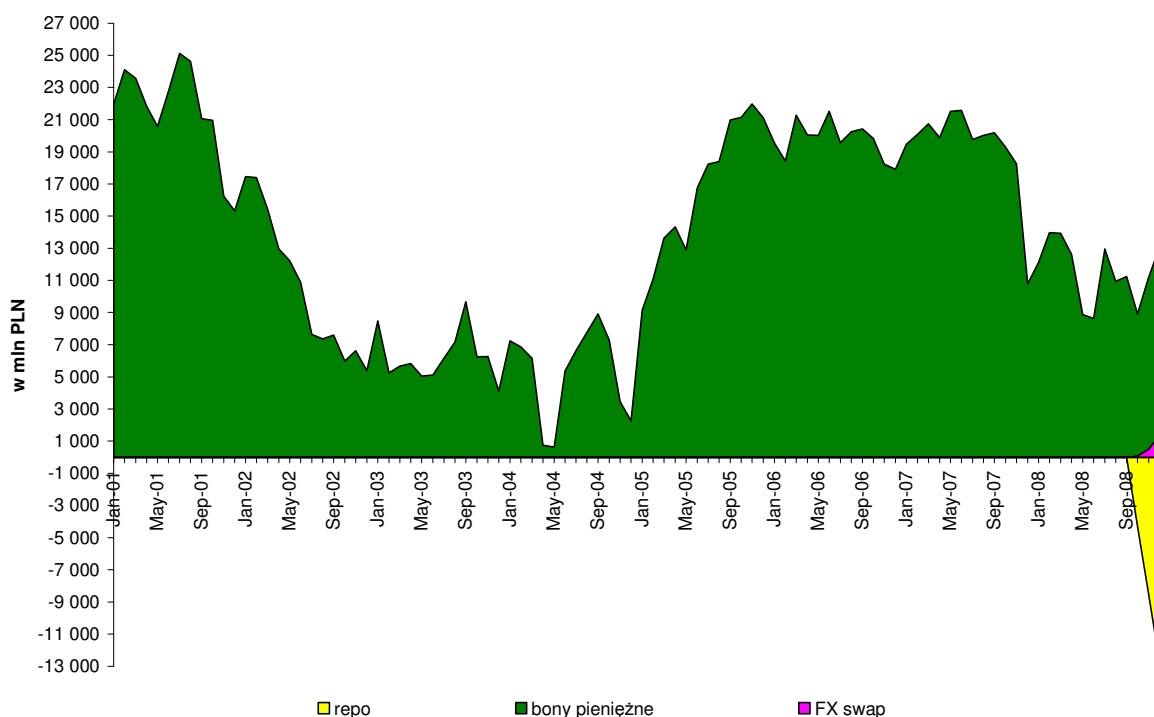
Rozdział I Płynność sektora bankowego

I.1 Sytuacja płynnościowa w 2008 r.

Od 1994 r. w polskim sektorze bankowym utrzymuje się zjawisko nadpłynności. Głównymi czynnikami autonomicznymi determinującymi poziom płynności sektora bankowego są: poziom pieniądza gotówkowego w obiegu, poziom depozytów sektora publicznego w NBP oraz saldo skupu i sprzedaży walut przez NBP.

Poniższy wykres przedstawia bezwzględną wielkość operacji prowadzonych przez NBP w latach 2001 – 2008.

Wykres 1. Wielkość operacji prowadzonych przez NBP w latach 2001 – 2008



Źródło: NBP

I.1.1 Uwarunkowania zewnętrzne

W 2008 r. sytuacja płynnościowa na rynku międzybankowym uległa destabilizacji w wyniku kryzysu kredytowego i płynnościowego na głównych rynkach finansowych świata. Sytuacja na tych rynkach finansowych istotnie pogorszyła się od drugiej połowy września, po ogłoszeniu w dniu 15 września 2008 r. upadłości banku *Lehman Brothers* i ujawnianych stopniowo problemów płynnościowych kolejnych podmiotów międzynarodowych rynków finansowych. Wpłynęło to pośrednio na funkcjonowanie krajowego rynku międzybankowego – zmniejszyła się skłonność banków do udzielania niezabezpieczonych pożyczek, ograniczone zostały limity kredytowe ustalane dla banków kontrahentów. Banki preferowały utrzymywanie wolnych środków pieniężnych w banku centralnym na rachunkach bieżących lub w postaci depozytu na koniec dnia. Tym samym banki ograniczały swój udział w 7-dniowych operacjach otwartego rynku przeprowadzanych przez NBP.

I. 1.2 Uwarunkowania wewnętrzne

Płynność sektora bankowego w poszczególnych miesiącach 2008 r. ulegała znacznym wahaniom w wyniku zmienności czynników autonomicznych.

Na początku 2008 r., w związku ze spadkiem depozytów sektora publicznego w NBP oraz sezonowym zmniejszeniem się pieniądza gotówkowego w obiegu, nastąpił przejściowy wzrost płynności sektora bankowego (w marcu średnie saldo bonów pieniężnych NBP wyniosło 13.932 mln zł i było wyższe o 3.135 mln zł w porównaniu do grudnia 2007 r.).

W drugim kwartale 2008 r. poziom nadpłynności został znacznie zredukowany przede wszystkim w wyniku wzrostu obiegu gotówkowego. W czerwcu średnie saldo bonów pieniężnych NBP wyniosło 8.633 mln zł.

W trzecim kwartale 2008 r. płynność sektora bankowego ponownie zwiększyła się w związku z rosnącym skupem przez NBP walut obcych z funduszy unijnych, głównie ze środków przeznaczonych na realizację Wspólnej Polityki Rolnej. Od września na sytuację płynnościową w coraz większym stopniu zaczęły oddziaływać zaburzenia na rynkach finansowych powodujące m.in. systematyczne narastanie poziomu depozytu na koniec dnia, utrzymywanego przez banki w NBP.

Głównym czynnikiem autonomicznym ograniczającym w znacznym stopniu poziom płynności sektora bankowego w czwartym kwartale 2008 r. był poziom pieniądza gotówkowego, który w okresie od 30.09 do 31.12.2008 r. wzrósł o 11.133 mln zł, jak również poziom rezerwy obowiązkowej (wzrost o 1.446 mln zł)

Dodatkowo, ograniczeniu płynności sektora bankowego w czwartym kwartale 2008 r. towarzyszyła narastająca nieufność pomiędzy kontrahentami na rynku międzybankowym w związku z pojawieniem się w tym okresie sytuacji kryzysowej. Od października 2008 r. NBP rozpoczął przeprowadzanie operacji zasilających sektor bankowy w płynność złotową (operacje REPO) oraz w płynność walutową (operacje typu SWAP walutowy). Operacje te średnio, w czwartym kwartale 2008 r., wynosiły odpowiednio: 8.538 mln zł i 654 mln zł.

W wyniku dodatkowego zasilenia sektora bankowego przez NBP w środki finansowe na dłuższe terminy, w czwartym kwartale 2008 r. nastąpiło zwiększenie poziomu emisji bonów pieniężnych do poziomu średniego 11.068 mln zł.

Poniższe zestawienie przedstawia kształtowanie się czynników determinujących wysokość emisji bonów pieniężnych w 2008 r. w ujęciu średniorocznym.²

Czynniki wpływające na zmniejszenie płynności (w mln zł):

- przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu	11.476
- zwiększenie rezerwy obowiązkowej banków	3.173
- wyższe wykorzystanie depozytu na koniec dnia w porównaniu z rokiem poprzednim	891
- spłata kredytu refinansowego	370
- operacje SWAP walutowy	162
- niższe wykorzystanie kredytu lombardowego	4
Razem:	16.076

Czynniki wpływające na zwiększenie płynności (w mln zł):

- operacje zasilające REPO	2.135
- spadek depozytów złotych sektora publicznego	1.546
- wpłata z zysku NBP do budżetu państwa ³	1.396
- pozostałe pozycje netto ⁴	1.081
- wypłata dyskonta bonów pieniężnych NBP	757
- wypłata odsetek od rezerwy obowiązkowej	807
- wypłata odsetek od obligacji NBP	326
- skup walut netto przez NBP	256
Razem:	8.304

W największym stopniu na spadek płynności sektora bankowego w 2008 r. wpłynął wzrost poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu. Średnie roczne tempo wzrostu gotówki w 2008 r. wyniosło 14,4%.

Istotnym czynnikiem był również przyrost poziomu depozytów w bankach komercyjnych w 2008 r., który spowodował wzrost poziomu rezerwy obowiązkowej o 20,5% (w grudniu 2008 r. rezerwa obowiązkowa całego sektora bankowego wyniosła 20.605 mln zł).

Krótkoterminowa płynność sektora bankowego w 2008 r. liczona jako saldo operacji podstawowych, operacji typu REPO, operacji typu SWAP walutowy oraz operacji depozytowo-kredytowych wyniosła

² Dane liczone w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

³ Zmiany płynności w 2008 r. dotyczące wpłaty z zysku NBP do budżetu państwa wynikają z rozliczenia wpłaty w dniu 25 lipca 2007 r. w ujęciu średniorocznym, co oznacza uwzględnienie efektu czynnika przechodzącego z roku poprzedniego.

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.

średnio 10.964 mln zł, w porównaniu z 19.814 mln zł w 2007 r. (obniżenie nadpłynności w ujęciu średniorocznym wyniosło 8.850 mln zł).

I.2 Oddziaływanie czynników autonomicznych na płynność sektora bankowego w 2008 r.

I.2.1 Pieniądz gotówkowy w obiegu

W 2008 r. poziom pieniądza gotówkowego w obiegu średnio wyniósł 91.282,8 mln zł. W skali całego roku przyrost średniego poziomu pieniądza gotówkowego wyniósł 11.476 mln zł, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 14,4%. W ujęciu grudzień 2008 r. do grudnia 2007 r. pieniądz gotówkowy zwiększył się o 16.272 mln zł tj. o 19,0%.

W okresie styczeń – wrzesień 2008 r. średnie roczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego w kolejnych miesiącach kształtowało się na stosunkowo jednolitym poziomie i średnio wynosiło 12,6%.

Począwszy od października 2008 r. widoczne były silne zaburzenia dotychczasowych trendów i obserwowanej w latach ubiegłych sezonowości.

Roczne tempo wzrostu pieniądza gotówkowego w obiegu, (średni poziom gotówki w okresie rezerwowym), w trzech ostatnich miesiącach 2008 r. było wyższe niż tempo odnotowane w I połowie 2008 r. i w kolejnych miesiącach wynosiło: październik – 18,4%, listopad – 21,5%, grudzień – 19,0%.

W październiku 2008 r. w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej wartość zasobów pieniądza gotówkowego średnio zwiększyła się o 5.935 mln zł, podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego wzrosła o 151 mln zł.⁵ Był to najwyższy przyrost tej kategorii w okresie kilkunastu ostatnich lat. Gwałtowny wzrost gotówki, będącej w posiadaniu ludności i podmiotów gospodarczych był rezultatem silnego wzrostu popytu na pieniądz gotówkowy. Zapotrzebowanie na gotówkę w październiku 2008 r. przyczyniło się do zwiększenia obiegu pieniądza gotówkowego przez bank centralny o 9,9 mld zł. Stan gotówki w kasach banków komercyjnych w październiku wzrósł o 1,8 mld zł w stosunku do miesiąca poprzedniego.

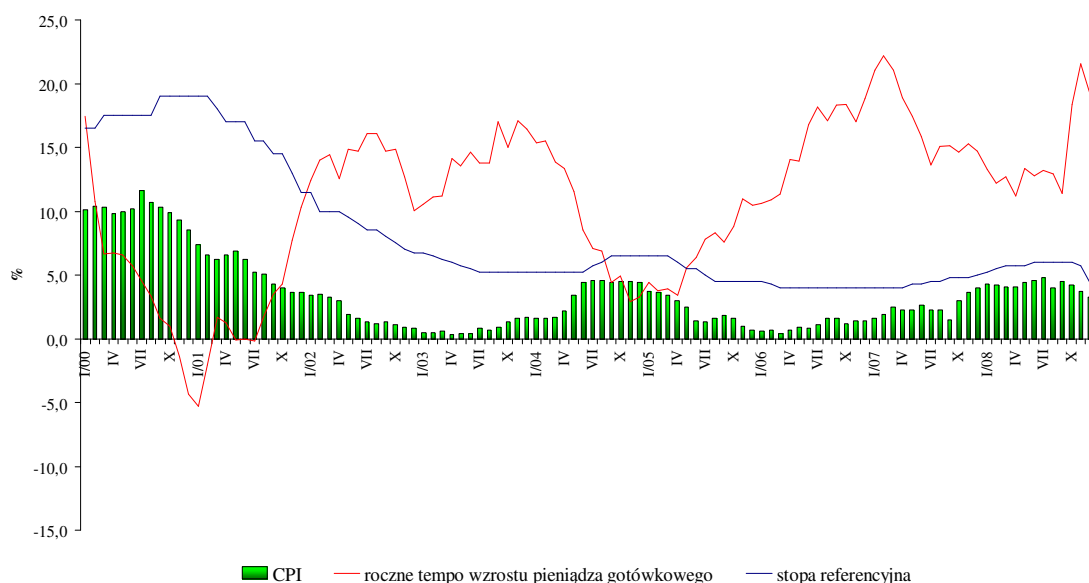
Wysoki przyrost pieniądza gotówkowego w obiegu był następstwem obaw o stabilność polskiego systemu finansowego w sytuacji zaistniałego na międzynarodowych rynkach finansowych kryzysu. W rezultacie, część klientów podmiotów finansowych wycofywała wcześniej zainwestowane środki pieniężne i przechowywała je w formie gotówki. Banki w reakcji na wzmożone wycofywanie zdeponowanych przez klientów środków pieniężnych, zabezpieczały się, powiększając swoje środki pogotowia kasowego.

Znaczne zaburzenia dotychczasowej sezonowości były również widoczne w okresie listopad – grudzień 2008 r. W listopadowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej odnotowano nadzwyczaj silny przyrost średniego poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu o 2.896 mln zł. W analogicznym okresie

⁵ Szczególnie intensywne masowe wypłaty gotówki miały miejsce w dniach 8 – 15 października 2008 r., na łączną kwotę ponad 8 mld zł.

roku poprzedniego przyrost ten wyniósł 264 mln zł. Odmienne w stosunku do wcześniejszych lat był również przyrost gotówki w grudniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, który wyniósł 940 mln zł, podczas gdy rok wcześniej wyniósł 2.509 mln zł.

Wykres 2. Tempo wzrostu pieniądza gotówkowego na tle inflacji i zmian stopy referencyjnej NBP w latach 2000 – 2008

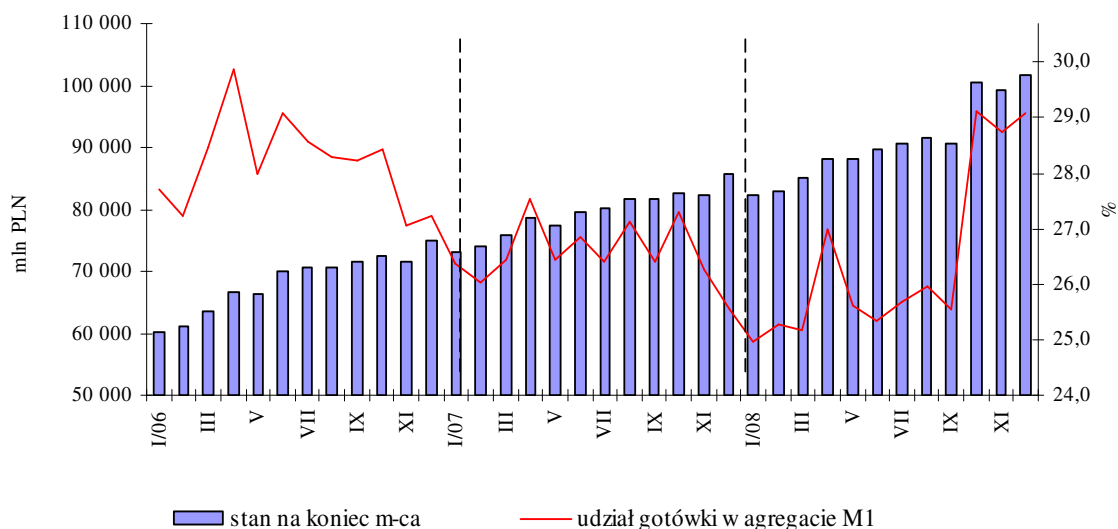


Źródło: NBP

Obserwowane na przestrzeni trzech pierwszych kwartałów 2008 r. osłabienie tempa wzrostu pieniądza gotówkowego, w porównaniu z rokiem ubiegłym, było m.in. skutkiem wyższego oprocentowania depozytów bankowych w tym okresie (średnio miesięcznie o ok. 2 pkt. proc. w porównaniu z rokiem 2007), wynikającego m.in. ze wzrostu rynkowych stóp procentowych. Sprzyjało to lokowaniu części nadwyżek finansowych w bankach komercyjnych. W całym 2008 r. stan depozytów i innych zobowiązań wobec gospodarstw domowych zwiększył się o 69,7 mld zł. tj. o 26,5%. Tak wysokiego tempa przyrostu depozytów nie notowano od dziesięciu lat. Poważnym źródłem zasilenia depozytów gospodarstw domowych były m.in. środki finansowe wycofywane z giełdy i funduszy inwestycyjnych w wyniku utrzymującej się dekoniunktury na rynku kapitałowym. Odpływ środków finansowych z funduszy inwestycyjnych w grudniu 2008 r. wyniósł ok.1,1 mld zł.

Zaburzenia zmian sezonowych pieniądza gotówkowego w obiegu obserwowane w 2008 r. potwierdza analiza struktury pieniądza ogółem i wąskiego agregatu monetarnego M1 w kolejnych miesiącach 2008 r. Wskazuje ona przede wszystkim na fakt, iż udział pieniądza gotówkowego w agregacie monetarnym M1 uległ znacznemu zwiększeniu, szczególnie w okresie trzech ostatnich miesięcy 2008 r. (grudzień 2008 r. – 29,1% wobec grudnia 2007 r. – 25,6%).

Wykres 3. Poziom pieniądza gotówkowego w obiegu oraz udziału gotówki w wąskim agregacie monetarnym M1 w latach 2006 - 2008



Źródło: NBP

Niezależnie od opisanych powyżej przyczyn dodatkowym czynnikiem sprzyjającym osłabieniu dynamiki pieniądza gotówkowego, podobnie jak w latach poprzednich, był systematyczny rozwój płatności bezgotówkowych. W 2008 r. wartość krajowych transakcji bezgotówkowych dokonanych za pomocą kart płatniczych zwiększyła się o 15,4%, natomiast udział w transakcjach kartowych ogółem zwiększył się do poziomu 23,06% na koniec czwartego kwartału 2008 r. (w czwartym kwartale 2007 r. udział w transakcjach kartowych ogółem wynosił 22,30%).

W 2008 r., podobnie jak w latach poprzednich, pieniądz gotówkowy znajdował się również pod wpływem zmian czynników o charakterze sezonowym. Nadal utrzymywał się 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 2008 roku o kwotę 6.363 mln zł (średnio w roku⁶).

Skup walut przez NBP wiązał się z:

- wykorzystaniem środków pochodzących z Unii Europejskiej w ramach funduszy pomocowych w wysokości 22.643 mln zł (dla porównania w 2007 roku 14.273 mln zł);
- przewalutowaniem środków pochodzących z kredytów z międzynarodowych organizacji finansowych oraz spłat kredytów udzielonych rządowi innych państw w wysokości 534 mln zł;

⁶ Wyliczona średnia jest porównywana do średniej wielkości w grudniu 2007 r.

- zamianą na złote części środków pochodzących z emisji obligacji na rynki zagraniczne w wysokości 3.530 mln zł.

Sprzedaż walut przez NBP była wynikiem:

- przewalutowania składki członkowskiej wpłacanej na rachunek Komisji Europejskiej (KE), w wysokości 12.426 mln zł (dla porównania w 2007 roku 10.280 mln zł),
- obsługi jednostek budżetowych, których rachunki prowadzone są w NBP, w wysokości 2.819 mln zł,
- sprzedaż walut obcych dla MF na obsługę zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa w wysokości 5.682 mln zł.

Operacje walutowe przeprowadzane przez bank centralny w ramach skupu i sprzedaży walut obcych w 2008 r.:

Transakcje związane z członkostwem w Unii Europejskiej

Większość transakcji walutowych przeprowadzanych przez bank centralny polegała 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 (54,8% przewalutowanych środków) oraz Wspólna Polityka Rolna (44,4%).

Sprzedaż walut obcych przez bank centralny w 2008 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.

Rok 2008 był drugim rokiem przekazywania i wykorzystywania środków z budżetu unijnego w ramach Nowej Perspektywy Finansowej na lata 2007 – 2013. W 2008 r. na rachunki funduszowe w NBP wpłynęła kwota 1.958 mln EUR. Łącznie od 2007 r. KE przekazała prawie 3.500 mln EUR, z czego wykorzystano około 15% tej kwoty.

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 2008 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

27 grudnia 2007 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 2008 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 1.600 mln EUR i jednocześnie skumulowana różnica pomiędzy kwotą skupu a kwotą sprzedaży walut obcych na koniec nie mogła być wyższa niż równowartość 1.250 mln EUR.

W 2008 r. umowa została zrealizowana w 30,04% w odniesieniu do skupu walut obcych przez NBP i w 39,59% w stosunku do sprzedaży. Wartość przeprowadzonych transakcji wyniosła odpowiednio 4.063 mln zł i 5.682 mln zł. 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 głównie środkami pochodzącymi z emisji obligacji skarbowych na rynki zagraniczne.

W 2008 r. MF wyemitowało obligacje na rynki zagraniczne na kwotę 2.000 mln EUR, 475 mln CHF i 25.000 mln JPY. Środki te były przekazane w większości na rachunek walutowy MF w NBP (w równowartości 2.289 mln EUR), a pozostała część została wymieniona na PLN.

Dodatkowo rachunek walutowy MF był zasilany środkami pochodzącymi z kredytów zaciągniętych w międzynarodowych organizacjach finansowych na kwotę 1.045 mln EUR.

Ze środków znajdujących się na rachunku walutowym pokrywane były zobowiązania wobec wierzycieli Klubu Paryskiego (1.936 mln EUR), Klubu Londyńskiego (64 mln EUR), z tytułu obligacji zagranicznych SP (222 mln EUR), kredytów zagranicznych, udziałów i pozostałych tytułów (394 mln EUR). Część środków (900 mln EUR) została zamieniona na PLN w banku centralnym na potrzeby krajowe budżetu państwa.

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 2008 r. wyniósł 6.582 mln zł i był o 1.549 mln zł niższy w porównaniu do występującego w roku poprzednim (8.131 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 (wplata składki członkowskiej Polski do budżetu Unii Europejskiej).

W 2008 r. udział złotych lokat terminowych MF w depozytach budżetowych ogółem, kolejny już rok zmniejszał się i wyniósł ok. 43,3%, w porównaniu z 54,0% w 2007 r. na co w istotnym stopniu miało wpływ ograniczenie limitu lokat MF w NBP.

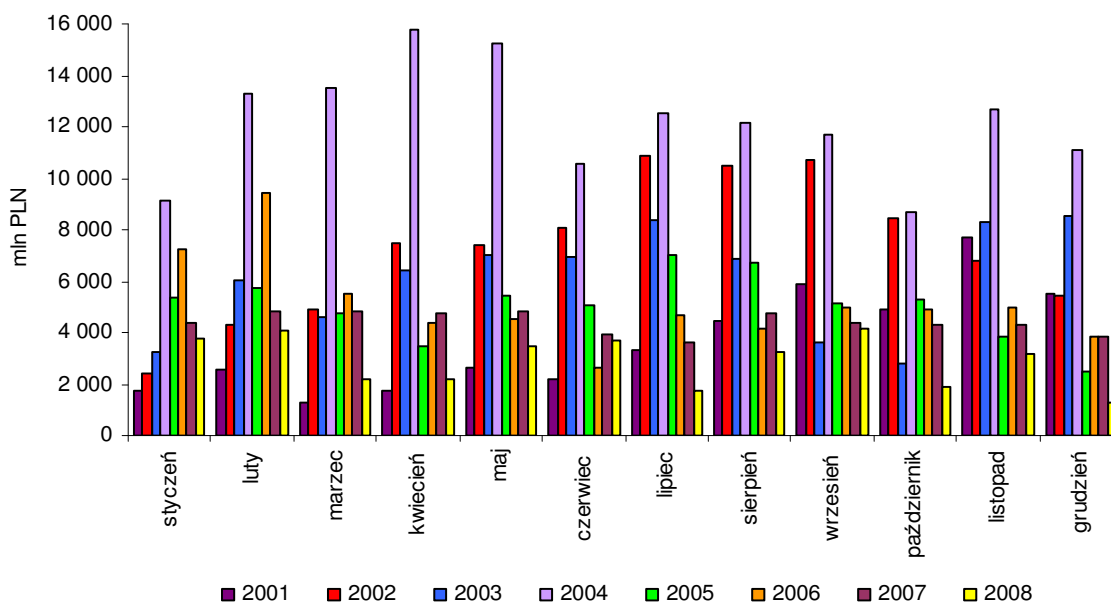
Ramka 2. Lokaty terminowe MF utrzymywane w NBP w 2008 r.

Zgodnie z art. 164 ustawy o finansach publicznych Minister Finansów, podobnie jak w latach ubiegłych, miał w 2008 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 precyzował Aneks nr 1 z dnia 11.12.2007 r. do umowy ramowej zawartej 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 2008 roku limit lokat MF w NBP liczony wg stanów dziennych wynosił: 4,5 mld zł w okresie od 1 stycznia do 30 września i 3,5 mld zł w okresie od 1 października do 31 grudnia.

Wykres 4. Średni poziom lokat terminowych Ministerstwa Finansów w NBP w kolejnych miesiącach 2001-2008 r.



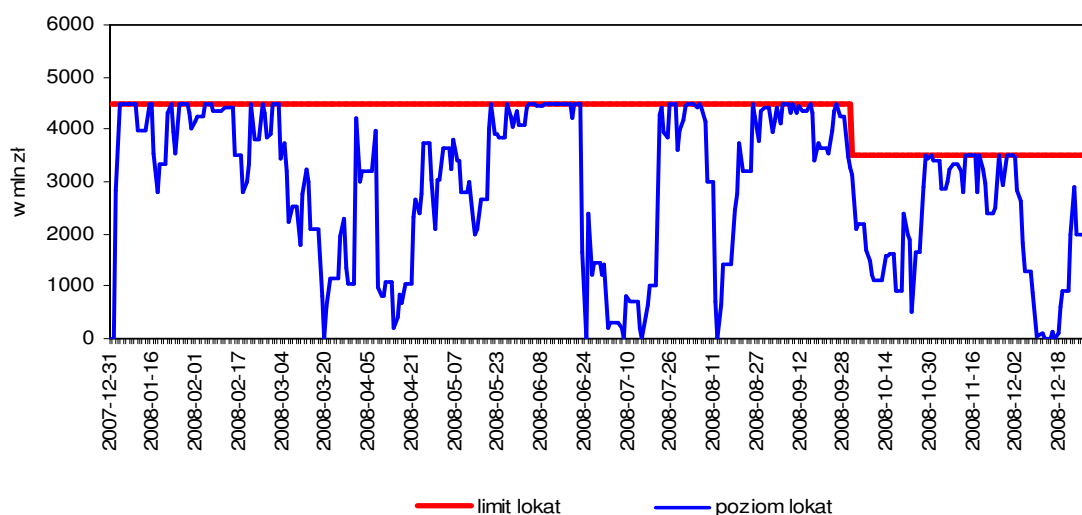
Źródło: NBP.

W 2008 r. Ministerstwo Finansów utrzymywało na rachunkach złotych lokat terminowych w NBP środki o wartości średnio w roku 2.891 mln zł, (tj. o 1.503 mln zł mniej w stosunku do 2007 roku) co stanowiło wartość najniższą od 7 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 2008 roku stanowiła jedynie 67,5% ustanowionego dziennego limitu. Związane to było z sytuacją zaistniałą na światowych rynkach finansowych (od połowy 2007 r. kryzys kredytów *subprime*, a pogłębiony w 2008 r.) co miało z kolei konsekwencje w trudniejszym pozyskiwaniu środków finansowych przez MF na zaspokojenie potrzeb pożyczkowych. Znalazło to również swoje odzwierciedlenie w utrzymywaniu przez MF mniejszej „poduszki płynnościowej” na rachunkach MF w NBP. Niepewna sytuacja na rynkach zagranicznych w 2008 r. spowodowała dodatkowo, iż ograniczona została rola finansowania zagranicznego na rzecz finansowania krajowego, z którego środki złote zostały częściowo przeznaczone na finansowanie walutowych potrzeb pożyczkowych SP.

Sytuacja na rynku krajowym (wzrost inflacji, jak również niepewność co do skali zmian stóp procentowych) wpłynęła na zwiększenie popytu na instrumenty krótkoterminowe. Zatem w ramach finansowania krajowego nastąpiło zwiększenie emitowania przez MF bonów skarbowych z krótszymi okresami zapadalności (obok 52-tygodniowych emitowano również 13-, 26- i 39-tygodniowe) i ograniczenie emisji obligacji skarbowych.

W 2008 r. podobnie, jak w roku poprzednim, część nadwyżkowych środków budżetu państwa lokowana była na rynku międzybankowym za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego. Transakcje zawierane z bankami komercyjnymi miały charakter transakcji warunkowych typu *buy-sell-back*. Tego rodzaju transakcje zabezpieczane były zarówno bonami skarbowymi, jak i obligacjami skarbowymi. Dodatkowo, w 2008 r. MF kontynuowało lokowanie wolnych środków na międzybankowym rynku niezabezpieczonych lokat terminowych.

Wykres 5. Wykorzystanie limitu lokat MF w NBP w 2008 r.



Źródło: NBP

Od 2008 roku MF miało dodatkowo możliwość lokowania nadwyżkowych środków jako depozyt w NBP za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego, co miało miejsce w okresie od września do grudnia 2008 r.

Ministerstwo Finansów, podobnie jak w latach poprzednich, najwięcej środków przekazywało do sektora bankowego w styczniu, lutym oraz w okresie od lipca do listopada 2008 r. , co było spowodowane między innymi wzrostem dochodów budżetowych w tym okresie.

Należy zaznaczyć, iż w 2008 roku średni poziom lokat MF z bankami komercyjnymi był blisko o jedną czwartą niższy w stosunku do roku poprzedniego.

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 2008 r. wzrosły blisko o połowę i wyniosły średnio w roku 255 mln zł, co oznacza wzrost o 101 mln zł w stosunku do analogicznej wartości roku poprzedniego.

Rozdział II

System operacyjny polityki pieniężnej w 2008 r.

II.1 Instrumenty polityki pieniężnej

II.1.1 Stopy procentowe

Podstawowym instrumentem realizacji *Założeń polityki pieniężnej* są stopy procentowe. W 2008 r. Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie zmieniała poziom podstawowych stóp procentowych NBP. Czterokrotnie zostały podwyższone stopy procentowe oraz dwukrotnie zostały obniżone. W efekcie stopa referencyjna na koniec roku pozostała na poziomie 5,00%, stopa lombardowa 6,50%, a depozytowa 3,50%. Szerokość korytarza wahań krótkoterminowych stawek rynkowych pozostała niezmienną i wyniosła +/-1,5 punktu procentowego. Średni poziom stopy referencyjnej w 2008 r. (po przeliczeniu według bazy 365 dni) wyniósł 5,80%, natomiast średnia stopa depozytowa ukształtowała się na poziomie 4,22% a lombardowa na poziomie 7,22%.

Ramka 3. Stopy procentowe NBP

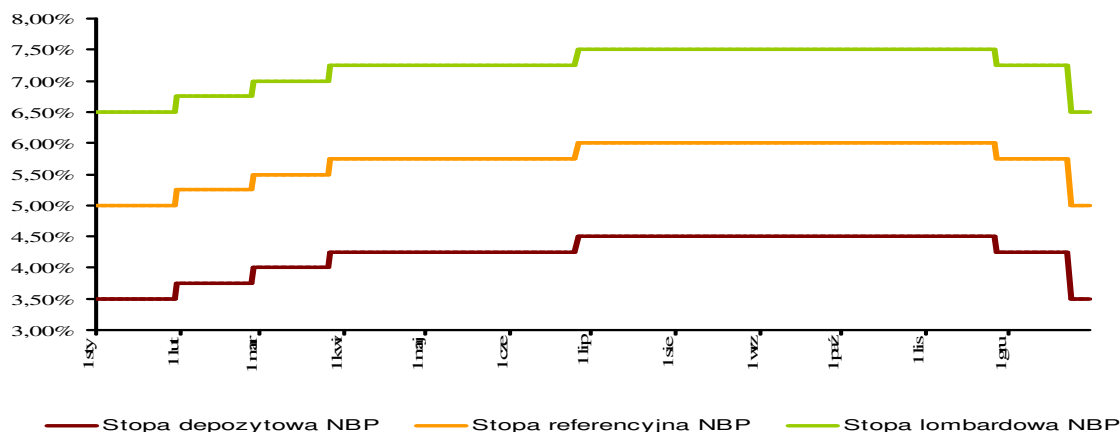
Stopa referencyjna NBP określa rentowność podstawowych operacji otwartego rynku, wpływając jednocześnie na poziom oprocentowania krótkoterminowych lokat na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych.

Stopa lombardowa NBP wyznacza koszt pozyskania pieniądza w NBP. Określa górny pułap wzrostu rynkowych stóp overnight.

Stopa depozytowa NBP wyznacza oprocentowanie depozytu w NBP. Określa dolny pułap spadku rynkowych stóp overnight.

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

Wykres 6. Poziom stóp procentowych NBP 2008 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 26 września 2007 roku w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2008*.

II.1.2.1 Operacje podstawowe

W 2008 r. NBP prowadził operacje otwartego rynku, polegające na emisji bonów pieniężnych NBP, z 7 -dniowym terminem zapadalności (z uwagi na okresy świąteczne czterokrotnie termin zapadalności bonów pieniężnych był odmienny aniżeli 7 dni tj. 6 i 8 dni w sierpniu oraz 5 i 9 dni w grudniu). 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 jak również Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

W 2008 r. podstawowe operacje otwartego rynku prowadzone były w sposób regularny raz w tygodniu, w piątek⁷. Rentowność bonów pieniężnych oferowanych na przetargach była stała i równa stopie referencyjnej NBP.

W ciągu pierwszych 9 miesięcy 2008 r. popyt na bony pieniężne zgłaszany przez banki komercyjne na kolejnych przetargach w relacji do wielkości podaży oferowanej przez bank centralny był nierównomierny. W tym okresie popyt na bony pieniężne charakteryzował się lekką nadwyżką nad podażą⁸.

Do 10 października 2008 r. bank centralny wystawił ogółem do sprzedaży bony pieniężne o wartości nominalnej 520,6 mld zł otrzymując od banków oferty zakupu w wysokości 521 mld zł.

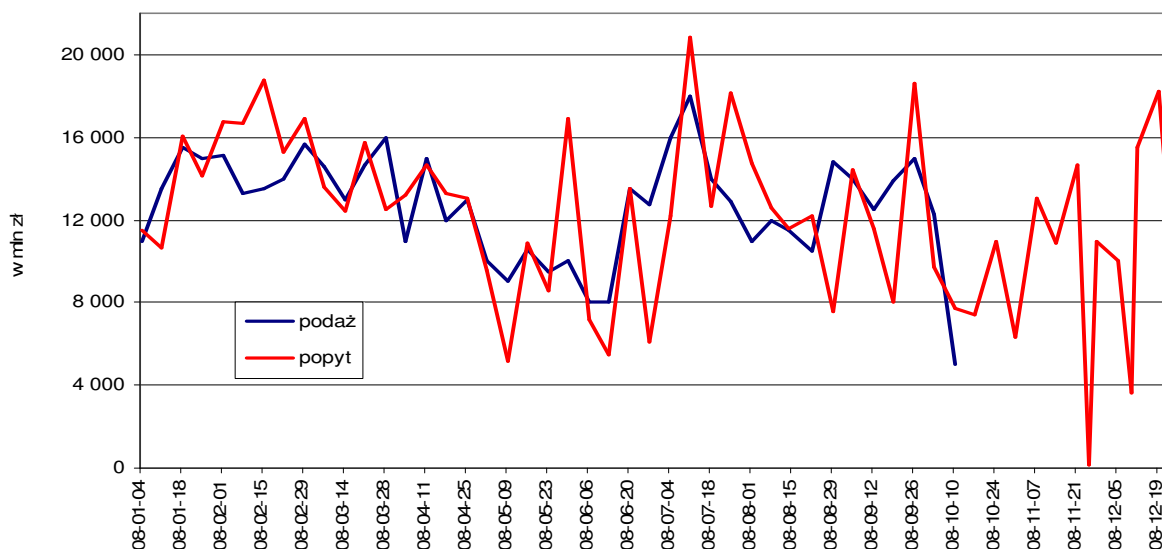
W związku z niepewną sytuacją na rynkach finansowych (zarówno zagranicznych, jak i krajowych) można było zaobserwować niższe zapotrzebowanie na bony pieniężne NBP ze strony banków komercyjnych. Na przetargach prowadzonych od 17 października 2008 r. NBP podejmował decyzję o przeprowadzaniu przetargów na bony pieniężne NBP bez podawania podaży (bez puli).

W okresie od 17 października do końca 2008 r. banki komercyjne zakupiły bony pieniężnych o wartości 132 mld zł.

⁷ W wyjątkowych przypadkach z uwagi na przypadające okresy świąteczne przetargi na bony pieniężne NBP odbyły się: w czwartek (14.08) i środę (24.12).

⁸ W 2008 r. miały miejsce również przetargi, kiedy wartość zgłoszonego popytu była niższa od oferowanej przez bank centralny puli bonów pieniężnych.

Wykres 7. Popyt i podaż na przetargach na bony pieniężne w 2008 r.



Źródło: NBP

Średnie saldo bonów pieniężnych NBP w 2008 r. wyniosło 11.530 mln zł i było mniejsze o 7.772 mln zł w porównaniu z 2007 r., natomiast średnia miesięczna wielkość emisji bonów pieniężnych wahała się w granicach od 8.633 mln zł (czerwiec 2008 r.) do 13.979 mln zł (luty 2008 r.).

II.1.2.2 Operacje dostrajające

W 2008 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 walutowym⁹.

Zgodnie z decyzją Zarządu NBP od dnia 7 listopada 2008 r. operacje dostrajające mogły być przeprowadzane ze wszystkimi bankami spełniającymi warunki niezbędne do uczestniczenia w operacjach podstawowych.

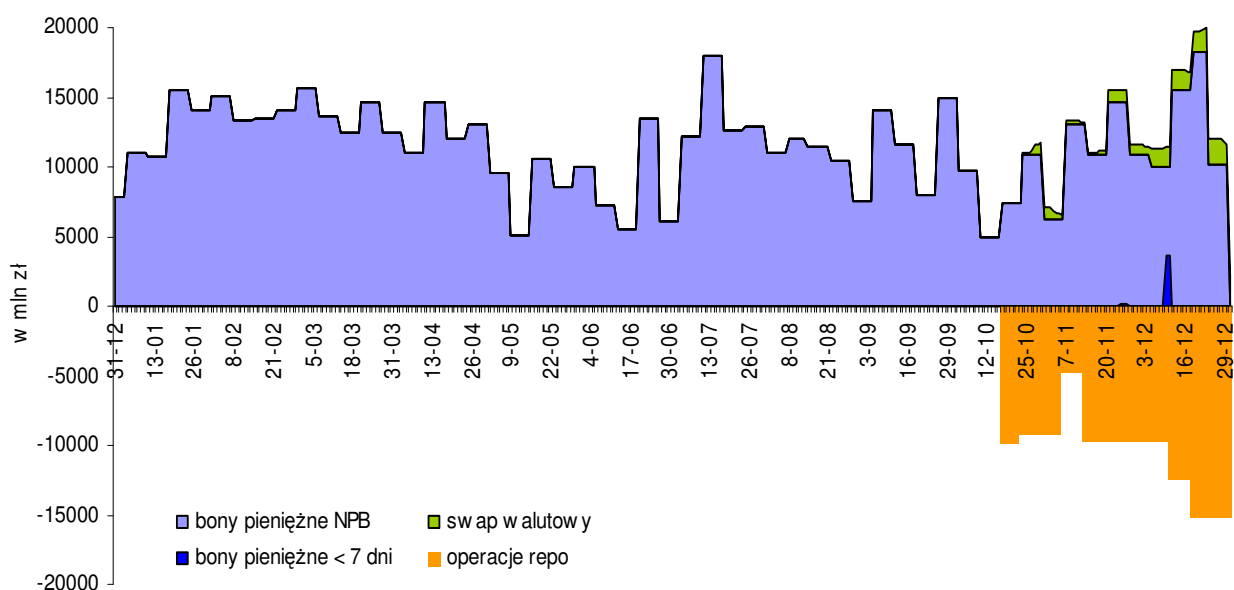
II.1.2.2.1 Operacje REPO

Z uwagi na pojawienie się w 2008 r. sytuacji kryzysowej i ograniczenie płynności sektora bankowego wzmocnione o narastającą nieufność pomiędzy kontrahentami na rynku międzybankowym NBP rozpoczął przeprowadzanie, w ramach operacji dostrajających, transakcji REPO mających na celu zasilenie sektora bankowego w płynność. Miały one charakter operacji refinansujących krótko- i długoterminowych, a ich zabezpieczenie stanowiły papiery wartościowe akceptowane przez NBP.

⁹ Listę tych banków przedstawia Załącznik nr 6.

Od 17 października 2008 r. w ramach działań związanych z tzw. "Pakiem zaufania" NBP przeprowadził czterokrotnie operacje dostrajające w formie krótkoterminowych transakcji REPO z terminami zapadalności 6, 14, 28 dni (październik, grudzień 2008 r.) oraz długoterminowych transakcji REPO z terminem zapadalności 91 dni (listopad, grudzień 2008 r.). W wyniku tych operacji sektor bankowy został zasilony w płynność w łącznej wysokości 34.329,2 mln zł (z czego 12.493,7 mln zł przypadało na zasilenie o powyżej jednego miesiąca). Należy zaznaczyć, iż banki zasilane były w płynność w wysokości zgłaszanego popytu (przetarg bez puli). Szczegółowe informacje na temat przetargów na operacje REPO zawiera Załącznik nr 5.

Wykres 8. Operacje prowadzone przez NBP w 2008 r.



Źródło: NBP

Prowadzone w czwartym kwartale operacje REPO wynosiły odpowiednio: w październiku - 4.290 mln zł, w listopadzie - 8.452 mln zł i w grudniu - 12.783 mln zł, co zasiłowało sektor bankowy w środki finansowe na kwotę 2.135 mln zł, średnio w roku.

II.1.2.3 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 (w 2008 r. w portfelach banków komercyjnych znajdowały się obligacje w wysokości 7.816 mln zł), zakupie i sprzedaży papierów wartościowych na rynku, czy też emisji długoterminowych papierów dłużnych. Na przestrzeni całego 2008 r. NBP nie przeprowadzał operacji strukturalnych.

II.1.2.4 Swapy walutowe

W 2008 r. wskutek niepewności na światowych rynkach finansowych w celu zarządzania płynnością sektora bankowego NBP przeprowadzał operacje typu SWAP walutowy. W ramach swapa walutowego NBP miał możliwość zakupu (lub sprzedaży) złotego za walutę obcą na rynku kasowym i jednocześnie sprzedaży (lub odkupu) jego, w ramach transakcji terminowej, w określonej dacie waluty. W 2008 r. NBP jedynie sprzedawał walutę obcą w transakcji pierwotnej.

Od 21 października 2008 r. NBP rozpoczął przeprowadzanie transakcji typu SWAP walutowy na parach walut EUR/PLN, USD/PLN CHF/PLN z 7-dniowym terminem zapadalności i z rozliczeniem w okresie T+2. Pozostałe terminy zapadalności dla operacji typu SWAP walutowy wynosiły odpowiednio: 6, 8, 10 i 84-dni.

Ramka 4. Operacje typu FX SWAP

Zgodnie z komunikatem NBP z dnia 23.10.2008 r. operacje FX swap z 7-dniowym terminem zapadalności miały być przeprowadzane każdego dnia roboczego na parach walut USD/PLN EUR/PLN na podstawie umów dwustronnych.

Zgodnie z komunikatem NBP z dnia 5 grudnia 2008 r. opublikowany został harmonogram operacji FX swap na parze walut CHF/PLN. Transakcje swapowe na CHF miały być przeprowadzane odpowiednio: 8.12 (7-dniowe), 15.12 (6-dniowe), 22.12 (7-dniowe) i 29.12 (8-dniowe). W przypadku 2 ostatnich grudniowych operacji rozliczenie było T+1, podczas gdy dla pozostałych T+2.

Jednocześnie w tym samym dniu dokonano zmiany formuły przeprowadzania operacji FX swap EUR/PLN. Z dniem 8 grudnia 2008 r. transakcje EUR/PLN FX swap z terminem 7-dniowym miały być przeprowadzane raz w tygodniu, w każdy poniedziałek z rozliczeniem w środę.

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

----- • -----

Krótkoterminowa płynność sektora bankowego w 2008 r., liczona jako saldo operacji podstawowych i uzupełniających NBP, operacji typu REPO, operacji typu SWAP walutowy oraz operacji depozytowo-kredytowych wyniosła średnio 10.964 mln zł, w porównaniu z 19.814 mln zł w 2007 r. (obniżenie nadpłynności w ujęciu średniorocznym wyniosło 8.850 mln zł).

Ramka 5. Współpraca Narodowego Banku Szwajcarii, Europejskiego Banku Centralnego i Narodowego Banku Polskiego w celu zasilenia rynku w płynność we frankach szwajcarskich.

15 października 2008 r. Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) i Europejski Bank Centralny (EBC) ogłosiły, że będą uczestniczyły w operacjach swapów EUR/CHF zasilających we franki szwajcarskie w zamian za euro. Operacje przeprowadzane z terminem 7-dniowym po ustalonym kursie miały na celu poprawę płynności na krótkoterminowych rynkach pieniężnych franka szwajcarskiego. Uprzednio ogłoszono, że instrument ten będzie dostępny tak długo jak będzie istniała taka potrzeba, nie krócej jednak niż do stycznia 2009 r. W późniejszych komunikatach przedłużono termin prowadzenia tych operacji do kwietnia 2009 r.

Począwszy od 17 listopada 2008 r. Narodowy Bank Polski (NBP) uczestniczył w tygodniowych operacjach swapów walutowych SNB i Eurosystemu. SNB zasilil NBP we franki szwajcarskie za euro, natomiast NBP zasilil swoich kontrahentów we franki szwajcarskie w zamian za złote. Operacje były przeprowadzane z terminem 7-dniowym po ustalonym kursie.

Zgodnie z komunikatem opublikowanym w dniu 7 listopada 2008 r. Narodowy Bank Polski w porozumieniu z Narodowym Bankiem Szwajcarii (SNB) zaoferował w dniu 19 listopada 2008 r. finansowanie we frankach szwajcarskich dla polskiego sektora bankowego w formie swapów walutowych w operacji z terminem 84-dniowym po ustalonym kursie. Kolejne takie finansowanie, z tym samym terminem zapadalności, zaoferowane zostało w dniach: 3 i 17 grudnia 2008 r.

II.1.3 Rezerwa obowiązkowa

W celu stabilizowania poziomu krótkoterminowych stóp procentowych Narodowy Bank Polski wykorzystywał uśredniony system rezerwy obowiązkowej. System ten pozwala bankom komercyjnym na elastyczne dostosowanie poziomu rachunku bieżącego w danym dniu do własnych potrzeb płynnościowych

W 2008 r. banki były zobowiązane do utrzymywania średniego stanu środków na rachunkach w NBP w okresie rezerwowym na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej.

Ramka 6. 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.

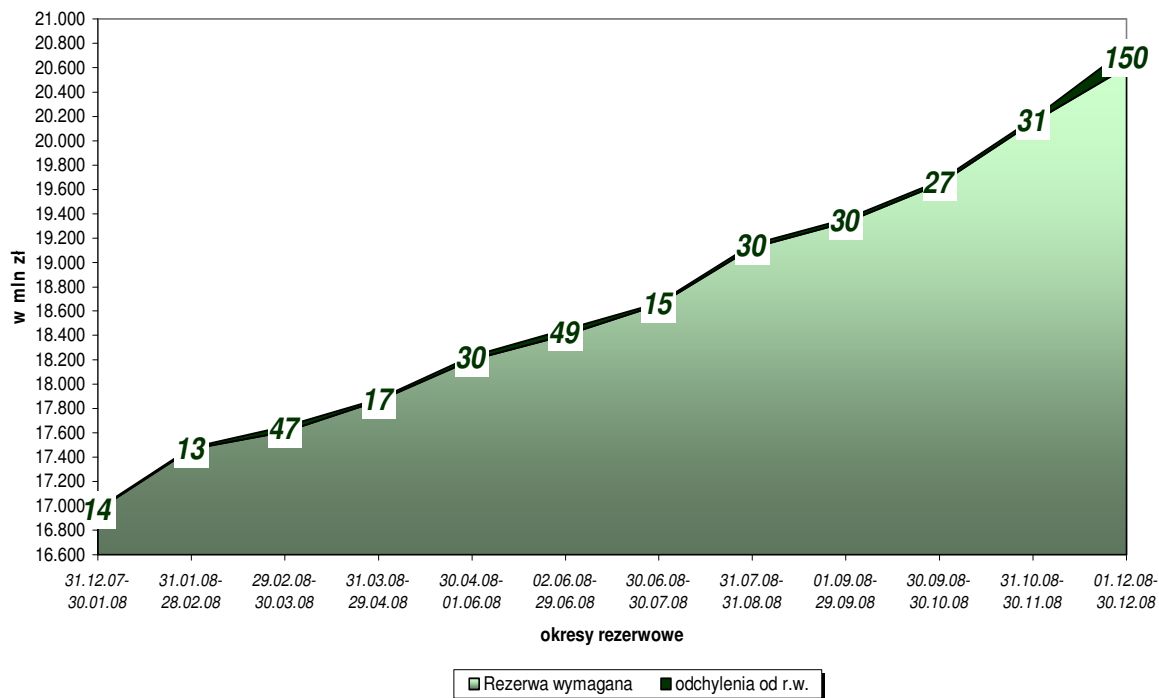
Rezerwa obowiązkowa jest naliczana i utrzymywana w złotych. Stopy rezerwy obowiązkowej nie zostały zmienione w 2008 r. i wynosiły odpowiednio 3,5% od wszystkich zobowiązań stanowiących podstawę naliczenia rezerwy obowiązkowej, z wyjątkiem środków pozyskanych ze sprzedaży SPW z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, dla których wynosi 0%.

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 2008 r. wyniósł 21 089 mln zł i w porównaniu do stanu na 31 grudnia 2007 r. wzrósł o 4 123 mln zł (24,3%).

Wykres 9. Kształtowanie się odchyleń od wymaganej rezerwy obowiązkowej na koniec poszczególnych okresów rezerwowych w 2008 r.



Źródło: NBP

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

We wszystkich okresach rezerwowych na rachunkach banków utrzymywała się nadwyżka średniego stanu środków w stosunku do wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej. Wynosiła ona przeciętnie 38 mln zł, tj. 0,20 % rezerwy wymaganej. W poszczególnych okresach rezerwowych nadwyżka ta wahała się od 12,6 mln zł w lutym (0,07 %) do 150 mln zł w grudniu (0,73 %). Tak niskie odchylenia pomiędzy rezerwą wymaganą a utrzymywaną na rachunkach były efektem odpowiedniego zarządzania aktywami w bankach, polegającego na korzystaniu przez banki z instrumentów ułatwiających dysponowanie środkami na rachunkach w NBP (kredyt techniczny, depozyt na koniec dnia oraz kredyt lombardowy). Sprzyjało temu oprocentowanie środków rezerwy tylko do wysokości rezerwy wymaganej.

W 2008 r. 9 banków nie utrzymało wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej tj. o 2 banki więcej niż w roku poprzednim.

II.1.4 Operacje banku centralnego na koniec dnia

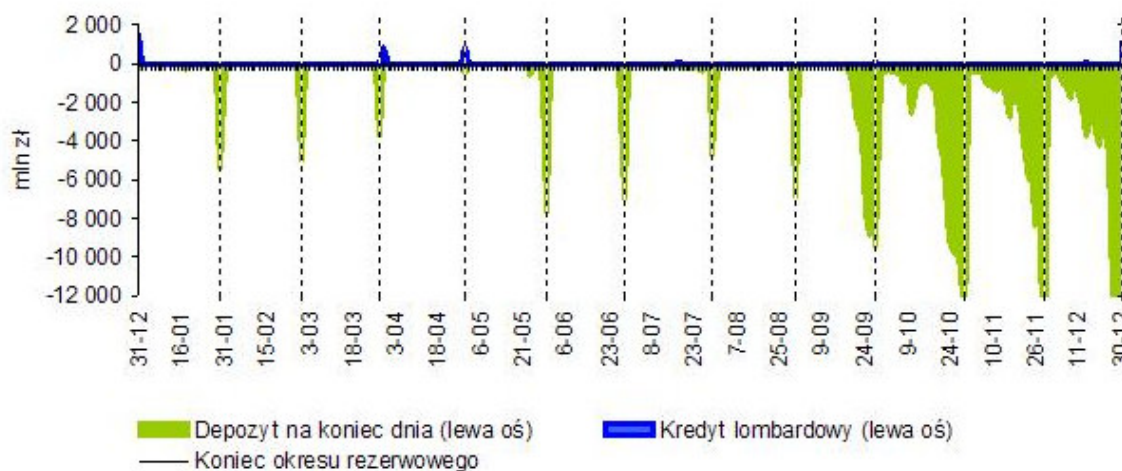
Operacje depozytowo - kredytowe, dokonywane z inicjatywy banków komercyjnych, stabilizują zarówno poziom płynności na rynku międzybankowym jak i skalę wahań krótkoterminowych stóp rynkowych. Operacje te dają bankom możliwość lokowania nadwyżek wolnych środków w NBP w formie depozytu na koniec dnia oraz są źródłem krótkoterminowego uzupełniania niedoborów płynności, jako kredyt lombardowy na termin *overnight*.

W 2008 r. wskutek rosnącej niepewności na krajowych rynkach finansowych nastąpiła wyraźna zmiana w proporcji wykorzystania przez banki komercyjne poszczególnych operacji depozytowo-kredytowych. Znacznie wzrósł stopień wykorzystania depozytu na koniec dnia. Od dnia 16 września 2008 r. banki komercyjne codziennie składały depozyt na koniec dnia w banku centralnym. Tym samym, instrument w postaci kredytu lombardowego wykorzystywany był przez banki w dużo mniejszym stopniu w porównaniu do poprzedniego roku.

II.1.4.1 Depozyt w banku centralnym na koniec dnia

W 2008 r. banki złożyły lokaty terminowe w NBP w łącznej kwocie, liczonej za dni ich utrzymywania, 520,1 mld zł. Były one ponad 2,5 – krotnie wyższe w stosunku do depozytów złożonych w 2007 r. Łączna wysokość składanego przez banki depozytu na koniec dnia wahała się od 41 tys. zł do 17,3 mld zł. Średni dzienny poziom lokat terminowych wyniósł 1 421,1 mln zł i był o 168,1% wyższy niż w 2007 r. (530 mln zł). Najwyższe kwoty środków banki lokowały w ostatnich dniach okresów utrzymywania rezerwy obowiązkowej.

Wykres 10. Kształtowanie się poziomu depozytu na koniec dnia na tle kredytu lombardowego



Źródło: NBP

II.1.4.2 Kredyt banku centralnego na koniec dnia

W roku 2008 banki, uzupełniając bieżącą płynność na rachunkach bieżących w NBP korzystały z kredytu lombardowego pod zastaw papierów wartościowych¹⁰. Łączna kwota wykorzystanego kredytu lombardowego wyniosła w skali roku 5,2 mld zł i stanowiła 77,6 % kwoty tego kredytu w 2007 r. (6,7 mld zł), natomiast średnie dzienne wykorzystanie wyniosło 14,3 mln zł, wobec 18,5 mln zł w 2007 r.

II.1.5 Inne elementy oddziaływania NBP na rynek pieniężny

II.1.5.1 Kredyt techniczny w złotych

Kredyt techniczny jest instrumentem ułatwiającym bankom zarządzanie płynnością w ciągu dnia operacyjnego oraz realizację rozrachunku międzybankowego w NBP. Jest to nieoprocentowany, zabezpieczony papierami wartościowymi, kredyt zaciągany i spłacany w tym samym dniu operacyjnym. W 2008 r., podobnie jak w roku ubiegłym, dostęp do kredytu technicznego posiadały 42 banki komercyjne. Jego wykorzystanie wzrosło o 17,1 % w stosunku do 2007 roku. Dzielne zasilenie banków w płynność kredytem technicznym kształtowało się w granicach od 11,3 mld zł do 19,5 mld zł, a jego średni dzienny stan wyniósł 14,8 mld zł. W ciągu roku kredyt techniczny został spłacony przez dwa banki w następnym dniu operacyjnym na łączną kwotę 96,3 mln zł.

¹⁰ Od dnia 27 października 2008 r. (uchwała nr 44/2008 Zarządu NBP) zabezpieczeniem kredytu lombardowego udzielanego przez NBP mogą być również inne dłużne papiery wartościowe zdeponowane w KDPW S.A. tj. obligacje EBI, listy zastawne, obligacje komunalne i obligacje korporacyjne emitentów krajowych; szczegółowa lista tych papierów publikowana jest na stronie internetowej NBP.

II.1.5.2 Kredyt śróddzienny w euro (*intraday*)

Kredyt w ciągu dnia w euro (*intraday*) spełnia rolę instrumentu zapewniającego płynność rozrachunku w systemie SORBNET – EURO. Kredyt ten 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 dwóch ostatnich latach, z kredytu *intraday* korzystał tylko jeden bank. W 2008 r. średnie dzienne zadłużenie tego banku w NBP było wyższe o 60,5% od średniego dziennego zadłużenia w 2007 r. a jego poziom ukształtował się w wysokości 1 043 tys. EUR.

II.1.5.2 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 17:00¹¹.

W 2008 r. w okresie 8 miesięcy średnie absolutne odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP utrzymywało się w wysokości ok. 16 punktów bazowych (przy przeliczeniu stopy referencyjnej NBP wg bazy 365 dni w roku). Dopiero od września 2008 roku, czyli od momentu nasilenia się kryzysu na rynkach finansowych nastąpił wzrost średniego absolutnego odchylenia tej stawki do poziomu 64 punktów bazowych. W efekcie średnie absolutne odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej NBP na przestrzeni całego 2008 r. wyniosło 32 punkty bazowe.

II.1.5.3 Publikacja informacji w serwisie Reuters

W 2008 r. NBP tak jak w latach poprzednich, 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. Od momentu wprowadzenia w życie „Pakietu zaufania”, średni poziom

¹¹ 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*.

rachunku bieżącego banków był publikowany po zakończeniu przetargu na bony pieniężne NBP, gdyż operacje były przeprowadzane bez określania puli oferowanych bonów.

II.2 Sytuacja na międzybankowym rynku pieniężnym

W 2008 r. NBP wpływał na poziom stawki rynkowej jednodniowej (POLONIA) za pomocą prowadzonych regularnie operacji otwartego rynku. Stawka POLONIA utrzymywała się w ciągu roku na poziomie zbliżonym do stopy referencyjnej w przedziale wahań wyznaczonym przez stopy depozytową i lombardową i wyniosła 5,58% średnio w roku. Średnie absolutne odchylenie tej stawki od stopy referencyjnej w 2008 r. (przy przeliczeniu stopy referencyjnej NBP wg bazy 365 dni w roku) wyniosło 32 punkty bazowe i było wyższe niż w roku poprzednim o 9 punktów bazowych. Średni poziom stopy referencyjnej w 2008 r. wyniósł 5,80%, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 134 punkty bazowe¹². Wzrost odchylenia od stopy referencyjnej był związany między innymi z utrzymującymi się w ciągu roku oczekiwaniami na zmiany podstawowych stóp procentowych przez RPP. Dotyczyło to zarówno spodziewanych decyzji o podnoszeniu, jak i obniżeniu podstawowych stóp procentowych NBP. Zmiany dokonane przez RPP w 2008 r. były częściowo dyskontowane przez rynek FRA i OIS od końca 2007 r.¹³

W pierwszej połowie 2008 r. skala oczekiwanego przez rynek międzybankowy wzrostu stóp NBP ulegała zwiększeniu, m.in. z uwagi na silniejszy niż spodziewany przez inwestorów wzrost inflacji. Pod koniec roku jednak oczekiwania inwestorów zmieniły się w kierunku spadku stóp, z uwagi na ogólnoswiatowy kryzys finansowy. Na wycenę przyszłego poziomu stóp w Polsce poza oceną sytuacji ekonomicznej wpływ miały także wydarzenia na międzynarodowych rynkach finansowych.

W sytuacji kryzysowej banki zgłaszały popyt na bony pieniężne NBP zdecydowanie niższy od płynności na rynku międzybankowym, świadomie pozostawiając nadwyżkę środków na rachunku bieżącym w celu przekazania jej na depozyt na koniec dnia. Tym samym, banki chcąc ograniczyć ryzyko związane ze zwrotem środków od kontrahentów decydowały się na niższy przychód z depozytu na koniec dnia w porównaniu z rentownością oferowaną im na przetargach bonów pieniężnych NBP. Znalazło to swoje odzwierciedlenie w zwiększeniu odchylenia stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP oraz w wysokim dodatnim odchyleniu średniego poziomu rachunku bieżącego banków od poziomu rezerwy obowiązkowej.

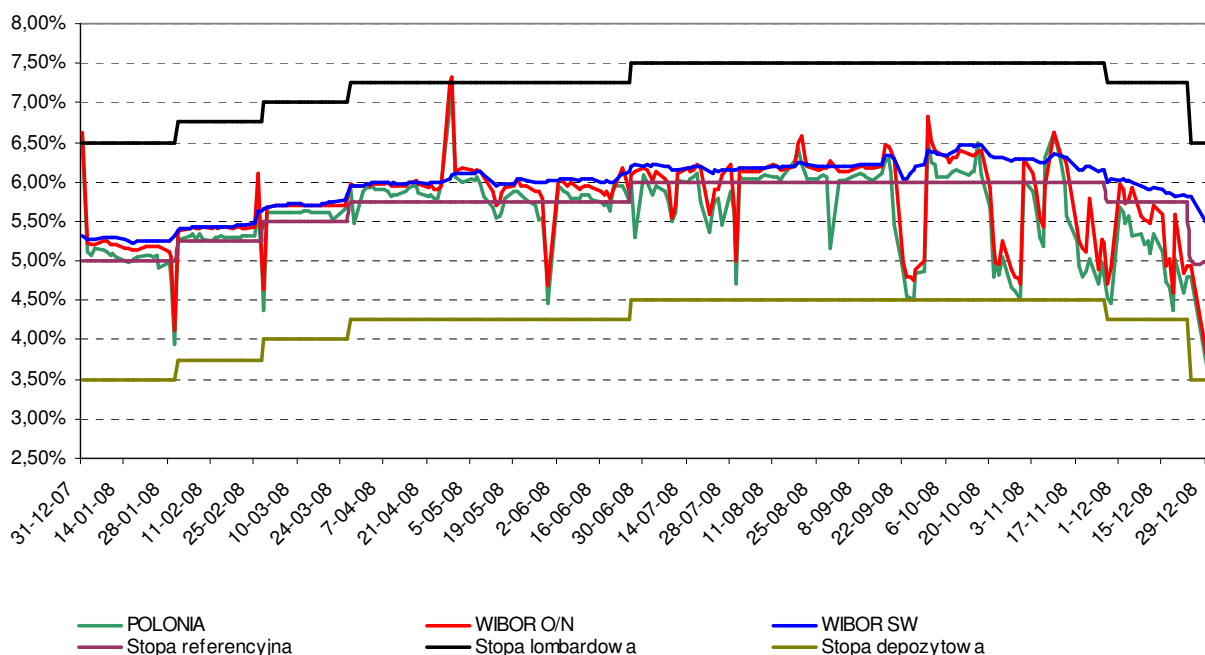
W okresie od stycznia do końca sierpnia średnie bezwzględne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej (przy zachowaniu bazy 365 dni w roku) wyniosło 16 punktów bazowych, natomiast od października do końca roku odchylenie wyniosło 64 punkty bazowe.

¹² Średni poziom stopy referencyjnej w 2007 r. wyniósł 4,46%.

¹³ 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 11. Wahania stawek WIBOR i stawki POLONIA na tle stóp procentowych NBP 2008 r.



Źródło: NBP

Przez większość okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej nie występują znaczne wahania stawek krótkoterminowych. Zwykle pod koniec miesiąca, kiedy banki są zobligowane do wypełnienia wymogów związanych z utrzymaniem średniego w okresie rezerwowym rachunku bieżącego na wymaganym poziomie, występują największe wahania krótkoterminowych stawek rynkowych.

Jednocześnie, w ostatnich dniach miesiąca, występują zazwyczaj 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 okresie od stycznia do sierpnia 2008 r. banki składały znaczny depozyt na koniec dnia (ponad 0,5 mld zł) zazwyczaj w ostatnich dniach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. Od 16 września 2008 r. sytuacja uległa zmianie. Banki zaczęły regularnie wykorzystywać ten rodzaj instrumentu. Wolne środki finansowe lokowane w banku centralnym w terminie *overnight* dochodziły nawet do poziomu 17 mld zł. Średni poziom depozytu na koniec dnia w NBP do sierpnia 2008 r. wyniósł 0,4 mld zł, natomiast od września do końca roku osiągnął poziom 3,5 mld zł.

Niedobory finansowe występujące w bankach komercyjnych mogą być wyrównywane poprzez zaciąganie kredytu lombardowego w NBP. Kredyt ten był wykorzystywany w sześciu okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej (tylko raz w większej kwocie, tj. 100 mln zł średnio w styczniu, co było efektem rozliczeń w ostatnim dniu 2007 r.).

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 października 2008 roku, w związku z kryzysem na rynkach finansowych, banki komercyjne zaczęły ostrożniej inwestować posiadane środki finansowe w operacje otwartego rynku. NBP zdecydował się na przeprowadzanie operacji bez podawania puli.

Zmniejszenie popytu na bony pieniężne NBP w stosunku do istniejących warunków płynnościowych doprowadziło do znacznej nadwyżki środków finansowych posiadanych przez banki na rachunkach bieżących w stosunku do rezerwy wymaganej oraz do składania wysokiego depozytu na koniec dnia w NBP.

Powodowało to również wyższe wahania stóp O/N w stosunku do stopy referencyjnej, szczególnie w końcu miesiąca.

Wykres 12. Wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych oferowanych przez NBP a odchylenia stawek WIBOR od stopy referencyjnej w 2008 r.



Źródło: NBP

Sytuacja na światowych rynkach finansowych spowodowała, że NBP zdecydował się na wprowadzenie od 17 października 2008 r. „Pakietu zaufania”. W ramach niego umożliwiono bankom zawieranie umów na SWAP walutowy. Jednocześnie bank centralny wyraził gotowość do zasilania rynku w płynność, w przypadku zaistnienia takiej potrzeby, w postaci transakcji REPO. Temat „Pakietu zaufania” został omówiony w oddzielnym rozdziale materiału.

W efekcie zaistniałych zmian na rynkach finansowych w 2008 r. krótkoterminowa stawka na rynku międzybankowym (typu *overnight*) wyniosła średnio w roku 5,75% a jej średnie absolutne odchylenie od stopy referencyjnej (przy przeliczeniu stopy referencyjnej NBP wg bazy 365 dni w roku) ukształtowało się na poziomie 30 punktów bazowych.

Kierunek jej zmian był zbliżony do zmian stawki POLONIA.

W okresie od stycznia do końca sierpnia 2008 r. średnie bezwzględne odchylenie stawki *overnigt* od stopy referencyjnej (przy zachowaniu bazy 365 dni w roku) wyniosło 18 punktów bazowych, natomiast od października do końca roku odchylenie wzrosło do 53 punktów bazowych.

Rozdział III

Pakiet zaufania

W dniu 14 października 2008 r. Prezes Narodowego Banku Polskiego ogłosił zakres działań, które Narodowy Bank Polski zamierza podjąć w ramach tzw. „Pakietu zaufania”. Działania te miały koncentrować się na osiągnięciu trzech praktycznych celów:

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

W celu realizacji powyższych celów, NBP:

- a) rozpoczął przeprowadzanie zasilających operacji w płynność REPO, o okresie zapadalności do 3 miesięcy.

Pierwsza dostrajająca operacja REPO została przeprowadzona w dniu 17 października br. W jej wyniku sektor bankowy został zasilony w płynność na okres 6 dni. Kolejna operacja REPO została przeprowadzona w dniu 21 października br., z terminem zapadalności wynoszącym 14 dni.

W dniu 24 października br. NBP ogłosił harmonogram operacji otwartego rynku do końca br. Zgodnie z jego treścią bank centralny przeprowadził w dniach 4 i 12 listopada br. oraz w dniu 9 grudnia br. kolejne operacje REPO, tym razem o okresie zapadalności 91 dni. W ich wyniku sektor bankowy został zasilony w płynność na dłuższy okres.

Dodatkowa operacja REPO – poza przewidzianymi w harmonogramie operacjami 91-dniowymi – przeprowadzona została w dniu 16 grudnia br. Jej termin zapadalności wynosił 28 dni. Umożliwiła ona bankom pozyskanie z banku centralnego dodatkowej płynności na newralgiczny okres, jakim jest przełomu roku.

Począwszy od 7 listopada br. w dostrajających operacjach otwartego rynku mogły uczestniczyć wszystkie banki dopuszczone do podstawowych operacji otwartego rynku. Do tego momentu uprawnionymi kontrahentami operacji dostrajających były jedynie banki pełniące rolę Dealera Rynku Pieniężnego.

- b) ogłosił wprowadzenie – jeśli będzie taka potrzeba – większej częstotliwości operacji otwartego rynku tak, aby móc elastycznie reagować na zmiany płynności i stabilizować stopę POLONIA wokół stopy referencyjnej NBP

Pierwsza tego rodzaju operacja została przeprowadzona w dniu 25 listopada br. i polegała na emisji 3-dniowych bonów pieniężnych NBP.

Druga analogiczna została przeprowadzona w dniu 10 grudnia br., z terminem zapadalności 2 dni.

- c) ogłosił utrzymanie emisji 7-dniowych bonów pieniężnych, jako głównego instrumentu sterylizacji nadpłynności

Operacje te służyły absorbowaniu nadwyżek płynności sektora bankowego. Regularnie (w piątki) przeprowadzane były podstawowe operacje otwartego rynku w postaci emisji 7-dniowych bonów pieniężnych NBP. Wyjątkiem były operacje przeprowadzone w drugiej połowie grudnia br. Ze względu na święto przypadające w piątek 26 grudnia br., w dniu 19 grudnia br. przeprowadzona została podstawowa operacja z terminem 5-dniowym. Kolejna operacja podstawowa miała miejsce w dniu 24 grudnia br., z terminem zapadalności 9 dni.

- d) rozpoczął przeprowadzanie operacji typu SWAP walutowy

Począwszy od 17 października br. operacje tego rodzaju były oferowane bankom na parach walut USD/PLN oraz EUR/PLN. Do dnia 7 grudnia br. transakcje te mogły być zawierane każdego dnia, z terminem zapadalności wynoszącym 7 dni. Pierwsza transakcja typu SWAP walutowy została zawarta w dniu 21 października br.

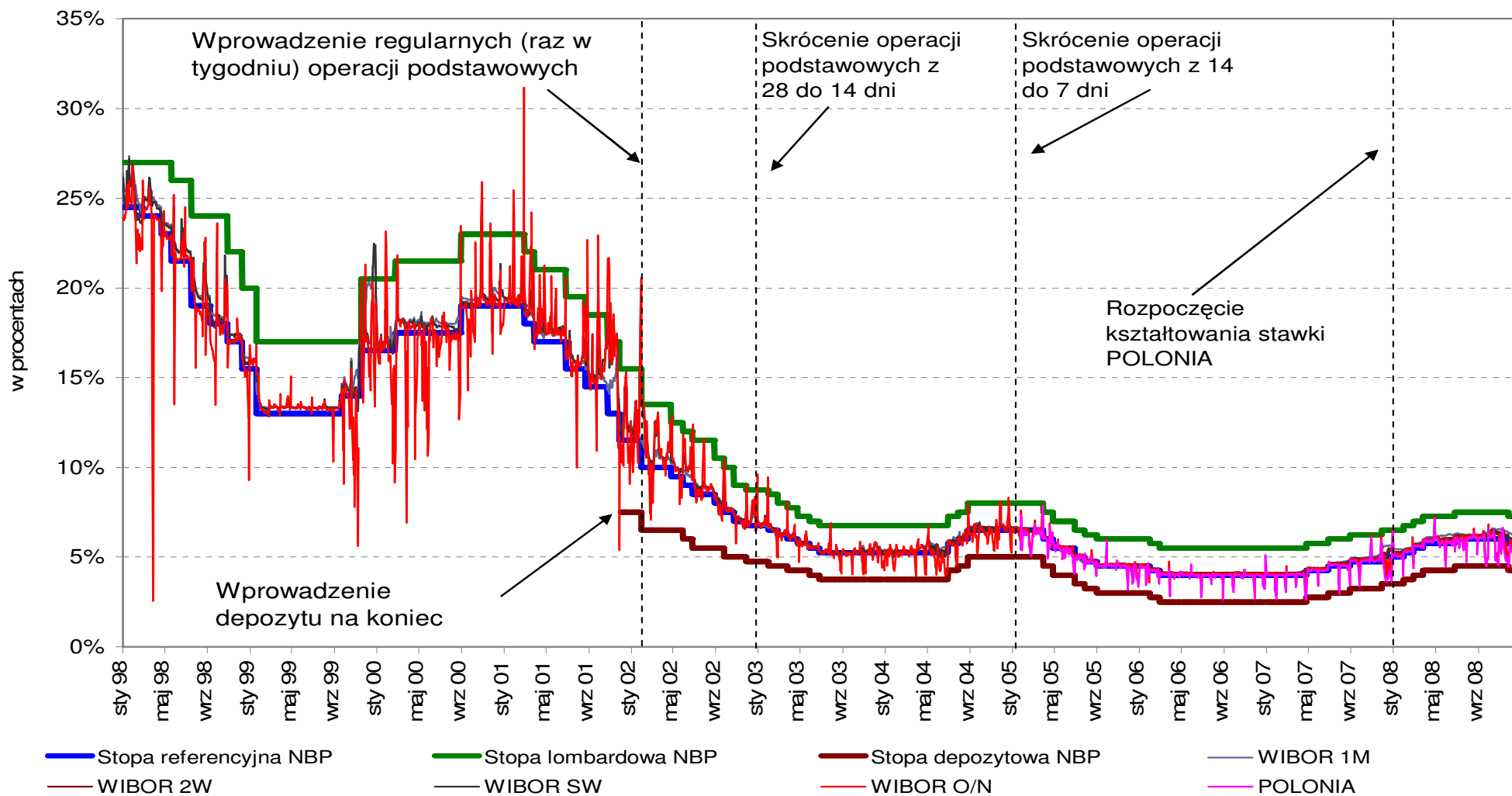
Począwszy od 8 grudnia br. transakcje typu SWAP walutowy na parze walut EUR/PLN zawierane były raz w tygodniu; częstotliwość transakcji na parze walut USD/PLN nie uległa zmianie.

Zgodnie z porozumieniem zawartym z Narodowym Bankiem Szwajcarii, w dniu 17 listopada br. NBP rozpoczął przeprowadzanie transakcji typu SWAP walutowy na parze walut CHF/PLN. NBP przeprowadzał dwa rodzaje tego typu operacji. Operacje z terminem zapadalności 7 dni były przeprowadzane regularnie raz w tygodniu. W dniach 19 listopada, 3 i 17 grudnia br. bank centralny przeprowadził również operacje z terminem zapadalności 84 dni.

- e) wprowadził modyfikacje w systemie operacyjnym kredytu lombardowego, obejmujące:

- zmniejszenie *haircut*'u przy określeniu wartości poziomu zabezpieczeń kredytu lombardowego
- rozszerzenie listy aktywów mogących stanowić zabezpieczenie dla kredytu lombardowego w NBP.

Załącznik 1. Zmiany poziomu wahań najkrótszych stóp procentowych na rynku międzybankowym na tle zmian prowadzonych operacji otwartego rynku w latach 1998 – 2008



Załącznik 2. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w latach 1990 – 2008

Wyszczególnienie	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
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																			
Swap walutowy																			

Załącznik 3. Krótkoterminowa płynność sektora bankowego w ramach operacji NBP (w mln zł)

	Średni poziom bonów pieniężnych NBP	Średni poziom operacji repo	Średni poziom operacji swap walutowy	Średni poziom depozytu na koniec dnia	Średni poziom kredytu lombardowego	Suma
2008	1	2	3	4	5	1+2+3+4+5
I	12 128			224	-100	12 252
II	13 979			197	0	14 177
III	13 932			361	0	14 293
IV	12 615			25	-59	12 580
V	8 877			754	0	9 631
VI	8 633			774	0	9 407
VII	12 960			276	-2	13 234
VIII	10 940			698	0	11 638
IX	11 232			1 996	-7	13 221
X	8 922	-4 290	75	3 565	0	8 272
XI	11 207	-8 542	476	3 592	0	6 733
XII	13 074	-12 783	1 410	4 610	-2	6 308
średnio *	11 530	-2 135	162	1 421	-14	10 964

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

Udział poszczególnych instrumentów polityki pieniężnej NBP w absorpcji płynności (%)

	Udział średniego poziomu bonów pieniężnych NBP w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu operacji repo w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu operacji swap walutowy w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu depozytu na koniec dnia w absorpcji płynności	Udział średniego poziomu kredytu lombardowego w generowaniu płynności	Suma
2008						
I	98,99%	0,00%	0,00%	1,83%	-0,82%	100,00%
II	98,61%	0,00%	0,00%	1,39%	0,00%	100,00%
III	97,47%	0,00%	0,00%	2,53%	0,00%	100,00%
IV	100,28%	0,00%	0,00%	0,20%	-0,47%	100,00%
V	92,17%	0,00%	0,00%	7,83%	0,00%	100,00%
VI	91,77%	0,00%	0,00%	8,23%	0,00%	100,00%
VII	97,93%	0,00%	0,00%	2,09%	-0,01%	100,00%
VIII	94,00%	0,00%	0,00%	6,00%	0,00%	100,00%
IX	84,95%	0,00%	0,00%	15,10%	-0,05%	100,00%
X	107,86%	-51,86%	0,90%	43,10%	0,00%	100,00%
XI	166,45%	-126,87%	7,06%	53,36%	0,00%	100,00%
XII	207,24%	-202,64%	22,35%	73,07%	-0,03%	100,00%

Załącznik 4. Przetargi na bony pieniężne NBP

L.p	Data przetargu	Data zapadalności	Okres zapadalności (l. dni)	Nominalna wartość oferty sprzedaży (w mln zł)	Nominalna wartość oferty zakupu (w mln zł)	Nominalna wartość ofert przyjętych (w mln zł)	Średni zysk z bonów w skali roku (365/360)
1	2008-01-04	2008-01-11	7	11 000,00	11 488,90	11 000,00	5,00%
2	2008-01-11	2008-01-18	7	13 500,00	10 689,10	10 689,10	5,00%
3	2008-01-18	2008-01-25	7	15 500,00	16 038,10	15 500,00	5,00%
4	2008-01-25	2008-02-01	7	15 000,00	14 095,30	14 095,30	5,00%
5	2008-02-01	2008-02-08	7	15 100,00	16 768,08	15 100,00	5,25%
6	2008-02-08	2008-02-15	7	13 300,00	16 703,84	13 300,00	5,25%
7	2008-02-15	2008-02-22	7	13 500,00	18 733,15	13 500,00	5,25%
8	2008-02-22	2008-02-29	7	14 000,00	15 253,96	14 000,00	5,25%
9	2008-02-29	2008-03-07	7	15 700,00	16 910,67	15 700,00	5,50%
10	2008-03-07	2008-03-14	7	14 600,00	13 555,60	13 555,60	5,50%
11	2008-03-14	2008-03-21	7	13 000,00	12 397,00	12 397,00	5,50%
12	2008-03-21	2008-03-28	7	14 700,00	15 759,75	14 700,00	5,50%
13	2008-03-28	2008-04-04	7	16 000,00	12 470,60	12 470,60	5,75%
14	2008-04-04	2008-04-11	7	11 000,00	13 202,30	11 000,00	5,75%
15	2008-04-11	2008-04-18	7	15 000,00	14 652,70	14 652,70	5,75%
16	2008-04-18	2008-04-25	7	12 000,00	13 304,50	12 000,00	5,75%
17	2008-04-25	2008-05-02	7	13 000,00	13 052,22	13 000,00	5,75%
18	2008-05-02	2008-05-09	7	10 000,00	9 580,00	9 580,00	5,75%
19	2008-05-09	2008-05-16	7	9 000,00	5 134,94	5 134,94	5,75%
20	2008-05-16	2008-05-23	7	10 600,00	10 900,24	10 600,00	5,75%
21	2008-05-23	2008-05-30	7	9 500,00	8 533,93	8 533,93	5,75%
22	2008-05-30	2008-06-06	7	10 000,00	16 918,30	10 000,00	5,75%
23	2008-06-06	2008-06-13	7	8 000,00	7 198,20	7 198,20	5,75%
24	2008-06-13	2008-06-20	7	8 000,00	5 492,40	5 492,40	5,75%
25	2008-06-20	2008-06-27	7	13 500,00	13 541,27	13 500,00	5,75%
26	2008-06-27	2008-07-04	7	12 700,00	6 129,80	6 129,80	6,00%
27	2008-07-04	2008-07-11	7	16 000,00	12 158,33	12 158,33	6,00%
28	2008-07-11	2008-07-18	7	18 000,00	20 810,50	18 000,00	6,00%
29	2008-07-18	2008-07-25	7	14 000,00	12 674,40	12 674,40	6,00%
30	2008-07-25	2008-08-01	7	12 900,00	18 130,40	12 900,00	6,00%
31	2008-08-01	2008-08-08	7	11 000,00	14 741,20	11 000,00	6,00%
32	2008-08-08	2008-08-14	6	12 000,00	12 596,30	12 000,00	6,00%
33	2008-08-14	2008-08-22	8	11 500,00	11 601,60	11 500,00	6,00%
34	2008-08-22	2008-08-29	7	10 500,00	12 214,40	10 500,00	6,00%
35	2008-08-29	2008-09-05	7	14 800,00	7 560,10	7 560,10	6,00%
36	2008-09-05	2008-09-12	7	14 000,00	14 457,00	14 000,00	6,00%
37	2008-09-12	2008-09-19	7	12 500,00	11 617,10	11 617,10	6,00%
38	2008-09-19	2008-09-26	7	13 900,00	8 023,50	8 023,50	6,00%
39	2008-09-26	2008-10-03	7	15 000,00	18 567,83	15 000,00	6,00%
40	2008-10-03	2008-10-10	7	12 300,00	9 757,90	9 757,90	6,00%
41	2008-10-10	2008-10-17	7	5 000,00	7 683,20	5 000,00	6,00%
42	2008-10-17	2008-10-24	7	0,00	7 394,50	7 394,50	6,00%
43	2008-10-24	2008-10-31	7	0,00	10 932,50	10 932,50	6,00%
44	2008-10-31	2008-11-07	7	0,00	6 294,20	6 294,20	6,00%
45	2008-11-07	2008-11-14	7	0,00	13 071,00	13 071,00	6,00%
46	2008-11-14	2008-11-21	7	0,00	10 866,50	10 866,50	6,00%
47	2008-11-21	2008-11-28	7	0,00	14 629,12	14 629,12	6,00%
48	2008-11-25	2008-11-28	3	0,00	190,00	190,00	6,00%
49	2008-11-28	2008-12-05	7	0,00	10 935,90	10 935,90	5,75%
50	2008-12-05	2008-12-12	7	0,00	9 997,90	9 997,90	5,75%
51	2008-12-10	2008-12-12	2	0,00	3 649,00	3 649,00	5,74%
52	2008-12-12	2008-12-19	7	0,00	15 529,11	15 529,11	5,75%
53	2008-12-19	2008-12-24	5	0,00	18 197,80	18 197,80	5,75%
54	2008-12-24	2009-01-02	9	0,00	10 213,30	10 213,30	5,00%
	Razem 2008:			520 600,00	652 999,44	606 421,73	

* - data zapłaty za bony pieniężne w dniu przetargu

** - od dnia 17.10.08 bony pieniężne NBP były sprzedawane bez puli

*** - w dniu 25.11.08 w ramach operacji dostrajającej zostały sprzedane bony pieniężne NBP z terminem zapadalności 3-dniowym.

*** - w dniu 10.12.08 w ramach operacji dostrajającej zostały sprzedane bony pieniężne NBP z terminem zapadalności 2-dniowym.

Załącznik 5 Przetargi na operacje repo.

L.p	Data przetargu	Data zapadalności operacji	Rodzaj oper.repo (w dniach)	Nominalna wartość oferty sprzedaży (w mln zł)	Nominalna wartość oferty zakupu (w mln zł)	Nominalna wartość ofert przyjętych (w mln zł)	Min. stopa	Średn. stopa	Maks. stopa	Stopa dyskonta (%)
1	17-paź-08	23-paź-08	6	bez puli	9809,9	9809,9	6,09	6,17	6,40	11,00%
2	21-paź-08	06-lis-08	14	bez puli	9266,7	9266,7	6,15	6,16	6,25	11,00%
3	04-lis-08	05-lut-09	91	bez puli	4746,1	4746,1	6,25	6,25	6,35	12,00%
4	12-lis-08	12-lut-09	91	bez puli	5030,3	5030,3	6,25	6,25	6,27	12,00%
5	09-gru-08	12-mar-09	91	bez puli	2717,3	2717,3	6,00	6,09	6,40	12,00%
6	16-gru-08	15-sty-09	28	bez puli	2758,9	2758,9	5,95	5,95	5,99	12,00%

* - data zapłaty T+2, (jedynie 12 listopada T+1)

** - od dnia 17.10.08 banki zasilane były w wysokości zgłoszonego popytu (bez puli)

Załącznik 6. Banki-Dealerzy Rynku Pieniężnego w 2008 roku

Od 1 stycznia 2006 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.

W ramach działań związanych z tzw. "Pakiem zaufania" od 17 października 2008 r. NBP rozpoczął przeprowadzanie operacji REPO, zasilających w płynność sektor bankowy. Kontrahentami tych operacji było 13 banków DRP.

Decyzją Zarządu NBP od 7 listopada 2008 r. operacje REPO były przeprowadzane ze wszystkimi bankami spełniającymi warunki niezbędne do uczestniczenia w operacjach podstawowych.

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 2008 r. :

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

Załącznik 7. Informacja dzienna (stan na koniec miesiąca)

Wyszczególnienie	XII 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	V 2008	VI 2008	VII 2008	VIII 2008	IX 2008	X 2008	XI 2008	XII 2008
(w mln PLN)													
BUDŻET PAŃSTWA:													
dochody	240 853,43	14 974,40	45 374,05	67 537,52	93 941,34	110 684,18	129 197,96	153 001,79	175 810,74	195 134,68	216 697,15	238 244,06	258 030,48
wydatki	252 907,22	18 355,64	43 562,86	62 937,21	90 150,40	110 777,23	131 154,26	153 702,46	173 386,08	196 675,60	225 418,89	250 103,02	278 931,66
deficyt(-)/nadwyż.(+)	-12 053,79	-3 381,24	1 811,20	4 600,31	3 790,94	-93,06	-1 956,29	-700,68	2 424,66	-1 540,93	-8 721,75	-11 858,96	-20 901,18
środki budżetu państwa	13 282,40	1 174,89	1 816,80	1 686,78	1 336,94	1 237,45	1 445,06	1 265,22	1 425,29	1 398,08	1 088,12	1 365,58	10 529,57
rachunek walutowy MF	612,01	494,41	478,96	23,05	1 019,50	484,22	7 089,59	5 231,54	4 382,85	326,19	214,32	0,06	0,00
lokaty zlotowe MF w NBP	0,00	4 160,00	4 500,00	4 200,00	3 050,00	4 070,00	1 200,00	4 440,00	4 410,00	3 260,00	3 400,00	3 500,00	0,00
PIENIĄDZ GOT. W OBIEGU	85 994,30	82 781,64	83 364,41	85 405,05	88 629,32	88 439,40	89 974,90	90 944,14	91 929,96	91 001,54	100 950,93	99 440,82	102 134,71
RACHUNEK BIEŻĄCY (z rachunkiem rezerwy obowiązkowej)													
odchylenie stanu r-ku od rezerwy wymaganej	16 998,12	19 612,84	15 805,98	17 110,60	15 704,20	10 516,54	24 064,10	17 716,99	17 370,47	19 025,99	27 832,19	10 478,15	24 075,23
KREDYT REFINANSOWY	3 398,59	1 856,00	1 864,80	2 633,45	1 762,10	1 771,03	1 660,31	1 683,77	1 677,23	1 567,18	1 575,16	1 582,89	3 797,78
lombardowy	1 552,00	0,00	0,00	880,00	0,00	0,00	0,00	15,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 317,74
redyskontowy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KREDYT TECHNICZNY	12 842,08	13 180,96	12 575,15	13 498,86	13 511,42	12 953,98	14 868,79	15 726,84	14 481,70	16 816,14	16 004,80	15 112,07	18 098,49
DEPOZYT NA KONIEC DNIA	301,48	1,56	1,60	1,09	1,79	7 691,59	18,46	40,25	6 914,53	548,05	532,00	16 007,53	501,00
SALDO OPER. OTWART. RYNKU*	7 768,80	14 095,30	15 700,00	12 470,60	13 000,00	10 000,00	6 129,80	12 900,00	7 560,10	15 000,00	-2 177,51	1 756,72	-2 900,11
repo (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9 266,66	9 776,40	15 252,62
bony pieniężne NBP 7 dni (+)	7 768,80	14 095,30	15 700,00	12 470,60	13 000,00	10 000,00	6 129,80	12 900,00	7 560,10	15 000,00	6 294,20	10 935,90	10 213,30
POLONIA	6,47%	5,25%	5,60%	5,89%	6,07%	4,47%	6,08%	6,07%	5,16%	6,53%	6,02%	4,45%	6,39%
obroty	1 462,00	5 226,00	4 376,00	2 825,00	3 847,00	4 594,00	1 896,00	3 290,00	2 820,00	2 740,00	2 050,00	180,00	677,00
WIBOR													
O/N	6,63%	5,36%	5,67%	5,94%	6,13%	4,68%	6,18%	6,17%	6,27%	6,83%	6,28%	4,92%	6,53%
T/N	5,30%	5,37%	5,68%	5,94%	6,13%	6,18%	6,17%	6,22%	6,82%	6,28%	6,01%	5,64%	5,64%
SW	5,32%	5,39%	5,67%	5,96%	6,10%	6,02%	6,20%	6,17%	6,20%	6,39%	6,29%	6,03%	5,46%
2W	5,37%	5,39%	5,67%	5,97%	6,11%	6,06%	6,22%	6,19%	6,22%	6,40%	6,40%	6,06%	5,48%
1M	5,52%	5,44%	5,72%	6,00%	6,17%	6,21%	6,29%	6,24%	6,25%	6,42%	6,55%	6,31%	5,61%
3M	5,68%	5,65%	5,94%	6,15%	6,34%	6,48%	6,65%	6,56%	6,50%	6,63%	6,85%	6,56%	5,88%
12M	6,19%	6,01%	6,37%	6,60%	6,64%	6,70%	6,91%	6,81%	6,65%	6,69%	6,91%	6,66%	5,98%
WIBID													
O/N	6,33%	5,16%	5,46%	5,74%	5,86%	4,38%	5,93%	5,96%	5,99%	6,53%	5,98%	4,62%	6,23%
T/N	5,00%	5,17%	5,47%	5,74%	5,85%	5,77%	5,95%	5,96%	5,98%	6,52%	5,98%	5,71%	5,34%
SW	5,12%	5,19%	5,49%	5,77%	5,90%	5,82%	6,00%	5,98%	6,00%	6,19%	6,09%	5,83%	5,26%
2W	5,18%	5,19%	5,49%	5,77%	5,91%	5,86%	6,02%	5,99%	6,03%	6,20%	6,20%	5,86%	5,28%
1M	5,32%	5,24%	5,53%	5,80%	5,97%	6,01%	6,09%	6,05%	6,05%	6,22%	6,35%	6,11%	5,41%
3M	5,48%	5,45%	5,74%	5,95%	6,14%	6,28%	6,45%	6,36%	6,30%	6,43%	6,65%	6,36%	5,68%
12M	5,99%	5,81%	6,17%	6,40%	6,44%	6,50%	6,71%	6,61%	6,45%	6,49%	6,71%	6,46%	5,78%
USD/PLN (fix)	2,4350	2,4438	2,3155	2,2305	2,2267	2,1824	2,1194	2,0509	2,2691	2,3708	2,8472	2,9196	2,9618
EUR/PLN (fix)	3,5820	3,6260	3,5204	3,5258	3,4604	3,3788	3,3542	3,2026	3,3460	3,4083	3,6330	3,7572	4,1724
EUR/USD	1,4710	1,4838	1,5204	1,5807	1,5540	1,5482	1,5826	1,5616	1,4746	1,4376	1,2760	1,2869	1,4087
Oficjalne aktywa rezerwowe (stan na koniec miesiąca)													
mln zł	160 090,10	167 557,80	167 885,40	171 671,80	176 096,60	172 192,40	174 944,00	174 247,00	185 157,10	175 975,30	181 786,98	185 079,30	184 165,20
mln EUR	44 692,90	46 210,10	47 689,30	48 690,20	50 889,10	50 962,60	52 156,70	54 408,00	55 336,80	51 631,40	50 037,70	49 259,90	44 138,90
(-Skup) Sprzedaż walut	712,17	2 294,26	53,03	2 093,08	-1 766,60	170,41	-781,26	-3 958,19	-2 121,50	-739,30	-1 648,45	-509,59	518,87
*/ - Operacje otwartego rynku podawane są wg wartości nominalnej. Saldo pozycji oznacza sumę bonów pieniężnych NBP i operacji SWAP pomniejszonych o operacje repo.													