Wiesława PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA
Katedra Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej
Akademia Ekonomiczna w Poznaniu

EUROPEJSKI KONTEKST INSTRUMENTÓW POLITYKI PIENIĘŻNEJ NBP

Strategicznym celem w najbliższych latach po wstąpieniu Polski w struktury europejskie od maja 2004 r. będzie dalsze poszerzanie obszaru integracji i harmonizacji w różnych aspektach funkcjonowania gospodarki. Wiele działań w tym zakresie zostało już zrealizowanych w trakcie okresu przygotowawczego i przeprowadzanych procesów dostosowawczych do rozwiązań unijnych, zarówno w sferze prawodawstwa, organizacji życia gospodarczego, funkcjonowania instytucji, jak i ekonomiki. Jednak niektóre dziedziny gospodarki czy życia politycznego nie są w pełni przygotowane do członkostwa, co krytycznie należy stwierdzić. Poza tym z uwagi na rozległość procesów harmonizacyjnych wiele kwestii wymaga jeszcze dalszej koordynacji i przekształceń.

Jedną z takich dziedzin życia gospodarczego, wymagającą jeszcze dalszych działań, jest polityka pieniężna. Fakt przystąpienia do Unii Europejskiej nie przesądza o konieczności nadania polskiej polityce pieniężnej od maja 2004 r. kształtu europejskiego. Niemniej członkostwo Polski w Unii Europejskiej stawia oczywiste pytanie o jej przyszłość w strefie wspólnej waluty. Niezależnie bowiem od daty wejścia do UGW, dziś nieprzewidywalnej, proces ten winien być dobrze przygotowany i nie można go odkładać w czasie, tym bardziej że zmiany odnoszące się do rozwiązań proceduralnoformalnych muszą być spójne z warunkami funkcjonowania gospodarki, co także wymaga czasu na wewnętrzne (niezależne od Eurosystemu) przygotowania i działania harmonizacyjne polskiej polityki pieniężnej.

Realizacja wspólnej dla UGW polityki pieniężnej wymaga koordynacji, dostosowania oraz pełnej harmonizacji instrumentów stosowanych przez władzę monetarną. Europejski Bank Centralny w realizacji polityki pieniężnej wykorzystuje trzy rodzaje instrumentów. Dwa z nich należą do grupy narzędzi o charakterze rynkowym. Są to operacje otwartego rynku (OOR) oraz transakcje depozy-

towo-kredytowe (tzw. *standing facilities*) na koniec dnia. Rolę instrumentu o charakterze administracyjnym odgrywa rezerwa obowiązkowa.

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie na stopień dostosowania instrumentów polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego do standardów, norm i procedur stosowanych w ramach polityki pieniężnej Europejskiego Systemu Banków Centralnych. W związku z tym podjęta zostanie próba określenia osiągniętego dotąd poziomu harmonizacji narzędzi polskiej polityki pieniężnej z rozwiązaniami strefy euro. Równocześnie w rozważaniach ujawnione zostaną istniejące nadal rozbieżności, których likwidacja jest konieczna w perspektywie przyszłego członkostwa Polski w UGW (nawet, jeśli data przystąpienia Polski do strefy euro nie jest bliżej określona, a prawdopodobna, obecnie najczęściej wskazywana, dotyczy 2007 r.).

Operacje otwartego rynku w Polsce i ich dostosowanie do standardów ESBC

Operacje otwartego rynku (OOR) są nowoczesnym, rynkowym instrumentem aktywnego oddziaływania banku centralnego na system bankowy, zarówno w państwach strefy euro, jak i w Polsce. Dzięki nim banki centralne mogą determinować sytuację w zakresie płynności na rynku pieniężnym. Poza tym OOR odgrywają główną rolę w procesie kształtowania poziomu krótkoterminowych stóp procentowych. Ponadto posiadają one także informacyjny charakter, sygnalizując kierunki prowadzonej przez bank centralny polityki pieniężnej (ekspansywnej bądź restrykcyjnej). **Zarówno dla Europejskiego Banku Centralnego, jak i dla NBP operacje otwartego rynku są podstawowym instrumentem polityki pieniężnej**. OOR umożliwiają bowiem władzy monetarnej utrzymywanie wybranych stóp procentowych na rynku na poziomie pożądanym z punktu widzenia prowadzonej polityki pieniężnej. OOR pozwalają równocześnie na elastyczne reagowanie na zmiany płynności w systemie bankowym, dopasowując stan środków na rachunkach banków komercyjnych w banku centralnym do zgłaszanego popytu, tak aby osiągnąć pożądany poziom stóp procentowych.

Podstawą prawną dla przeprowadzania OOR przez NBP jest ustawa o Narodowym Banku Polskim, na podstawie której polski bank centralny może emitować i sprzedawać papiery wartościowe w OOR, a także organizować obrót papierami wartościowymi, których jest emitentem oraz skarbowymi papierami wartościowymi[1]. Szereg szczegółowych uregulowań związanych z OOR zawarty jest w uchwale nr 29/2003 Zarządu NBP z 12 września 2003 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu prowadzenia przez Narodowy Bank Polski

[1] Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o NBP, art. 48.

rachunków i kont depozytowych papierów wartościowych oraz obsługi operacji na papierach wartościowych i ich rejestracji na rachunkach i kontach depozytowych tych papierów[2], a także uchwale nr 30/2003 Zarządu NBP z 12 września 2003 r. w sprawie emitowania bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego[3].

Wybór rodzajów i procedur wykorzystywanych w OOR zależy od sytuacji płynnościowej systemu bankowego. Pod tym względem warunki w strefie euro są różne od strukturalnej pozycji sektora bankowego. Ze względu na brak płynności Europejski Bank Centralny przeprowadza głównie operacje zasilające, podczas gdy w Polsce OOR polegają przede wszystkim na absorpcji płynności systemu bankowego.

Wzorując się na rozwiązaniach ESBC, Rada Polityki Pieniężnej wprowadziła w ramach OOR realizowanych przez NBP podział operacji na trzy główne rodzaje: podstawowe (standardowe), dostrajające i strukturalne[4] (stanowiące operacje niestandardowe).

Operacje podstawowe

Kierunek prowadzonej polityki pieniężnej wyznaczają regularnie realizowane **operacje podstawowe** (tab. 1). Od 1 stycznia 2003 r. funkcję tę pełni emisja bonów pieniężnych z 14-dniowym terminem zapadalności[5]. Wcześniej w ramach

---

[2] Dz.Urz. NBP 2003, nr 15, poz. 23. Na mocy tej uchwały z dniem 13 października 2003 r. straciły moc: zarządzenie nr A/3/97 prezesa NBP z 10 października 1997 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu aukcyjnego obrotu bonami skarbowymi pomiędzy NBP a bankami (Dz.Urz. NBP 1997, nr 15, poz. 28), uchwała nr 28/1999 Zarządu NBP z 27 sierpnia 1999 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu prowadzenia przez NBP rachunków i kont depozytowych bonów skarbowych (Dz.Urz. NBP 1999, nr 18, poz. 28 oraz Dz.Urz. NBP 2002, nr 8, poz. 18, nr 13, poz. 33 i nr 20, poz. 50), uchwała nr 29/1999 Zarządu NBP z 27 sierpnia 1999 r. w sprawie funkcjonowania Centralnego Rejestru Bonów Skarbowych (Dz.Urz. NBP 1999, nr 18, poz. 29 oraz Dz.U. NBP 2002, nr 8, poz. 19) oraz uchwała nr 6/2000 Zarządu NBP z 25 lutego 2000 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu bezwarunkowej sprzedaży bankom oraz zakupu przez NBP od banków skarbowych papierów wartościowych w trybie aukcyjnym (Dz.Urz. NBP 2000, nr 3, poz. 6 oraz Dz.Urz. NBP 2002, nr 8, poz. 20).

[3] Dz.Urz. NBP 2003, nr 15, poz. 24. Uchwała ta weszła w życie 13 października 2003 r. Jednocześnie moc prawną straciła uchwała nr 35/2000 Zarządu NBP z 24 listopada 2000 r. w sprawie emitowania bonów pieniężnych NBP oraz obrotu tymi bonami (Dz.Urz. NBP 2000, nr 15, poz. 28; Dz.Urz. NBP 2001, nr 5, poz. 12 oraz Dz.Urz. NBP 2002, nr 4, poz. 7 i nr 8, poz. 22).

[4] Podział taki pojawił się po raz pierwszy w *Założeniach polityki pieniężnej na 2002 rok*, NBP, Warszawa 2001, s. 13-14. Uchwała nr 1/2002 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 29 stycznia 2002 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, Dz.Urz. NBP 2002, nr 2, poz. 2.

[5] Uchwała nr 20/2002 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 17 grudnia 2002 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, Dz.Urz. NBP 2002, nr 20, poz. 52, § 1 ust. 1.

Tabela 1

Porównanie wybranych aspektów podstawowych operacji otwartego rynku stosowanych przez EBC i NBP

Charakterystyka	EBC	NBP	Ocena dostosowania
Podstawowe operacje krótkoterminowe			
Forma techniczno-prawna	operacje *repo* (zakup warunkowy)	emisja bonów pieniężnych NBP (*quasi*-sprzedaż warunkowa)	+/–
Kierunek oddziaływania na sytuację płynnościową	operacje zasilające w płynność	operacje absorbujące nadpłynność	–
Termin zapadalności	1 tydzień	2 tygodnie	–
Regularność operacji	operacje regularne, przeprowadzane raz w tygodniu (wtorek)	operacje regularne, przeprowadzane raz w tygodniu (piątek)	+
Stopa procentowa dla przetargu	stopa *repo* wyznacza minimalny poziom stóp dla przetargu	stopa referencyjna wyznacza minimalny poziom stóp dla przetargu	–
Rodzaj przetargu	przetarg standardowy (aukcja amerykańska)	aukcja amerykańska	+

Podstawowe operacje długoterminowe			
Forma techniczno-prawna	operacje *repo* (zakup warunkowy)	brak	–
Kierunek oddziaływania na sytuację płynnościową	operacje zasilające w płynność	brak	–
Termin zapadalności	3 miesiące	brak	–
Regularność operacji	operacje regularne przeprowadzane raz w miesiącu	brak	–
Stopa procentowa dla przetargu	stopa zmienna, kształtująca się na przetargu	brak	–
Rodzaj przetargu	przetarg standardowy (aukcja amerykańska)	brak	–

O z n a c z e n i a: „+"– poziom dostosowania OOR NBP do Eurosystemu; „–"– brak dostosowań w określonym zakresie; „+/–" – nieukończony proces dostosowawczy.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie: *The Implementation of Monetary Policy in Euro Area. General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures*, European Central Bank, February 2004, s. 18-20, 62; uchwała nr 20/2002 RPP z dnia 17 grudnia 2002 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, Dz.Urz. NBP 2002, nr 20, poz. 52, § 1, za: A. Domańska, *Dostosowanie intrumentarium polityki pieniężnej NBP i NBC do uczestnictwa w Eurosystemie* (praca magisterska nieopublikowana), Poznań 2004.

operacji podstawowych NBP emitował 28-dniowe bony pieniężne[6]. Skrócenie terminu zapadalności podstawowego typu OOR z 28 do 14 dni było istotnym elementem, dostosowującym polski system operacyjny do obowiązującego w Eurosystemie. W ten sposób zrównano termin charakteryzowanych operacji z terminem głównych OOR, zasilających strefę euro[7]. Wprowadzona zmiana pozwoliła na zamrażanie płynności na krótsze okresy, a tym samym na zwiększenie elastyczności omawianego instrumentu[8].

Charakterystyczną cechą podstawowych operacji otwartego rynku jest ich regularność. Uprzednio stosowana w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych emisja 28-dniowych bonów pieniężnych realizowana była w sposób nieregularny, od kilku do kilkunastu razy miesięcznie[9], co umożliwiało bankom komercyjnym częste, prawie codzienne lokaty nadwyżek finansowych w NBP. Wprowadzenie od 31 stycznia 2002 r. systematycznych operacji podstawowych realizowanych raz w tygodniu (w piątki)[10], za pomocą regularnych emisji 14-dniowych bonów pieniężnych nie tylko dostosowało wykorzystanie tego instrumentu do rozwiązań przyjętych w Eurosystemie. Przyczyniło się ono także do rozwoju rynku międzybankowego oraz uelastycznienia zarządzania płynnością banków komercyjnych. Ponadto od 1 stycznia 2003 r. podstawowe OOR NBP miały taki sam termin zapadalności, jak w strefie euro – 14 dni. Od 1 marca 2004 r. w Eurosystemie został skrócony termin zapadalności tych operacji do 1 tygodnia, stąd pojawiła się rozbieżność polskich rozwiązań.

Przeprowadzenie zmian harmonizacyjnych było możliwe ze względu na zmniejszenie skali nadpłynności w polskim systemie bankowym. Ponadto uzasadniano je przybliżeniem systemu operacyjnego NBP do systemu EBC, zwiększeniem dostępu do OOR mniej płynnym bankom, poprawą elastyczności krótszych terminów zapadalności OOR, koncentracją dalszych zmian OOR NBP tylko na kierunku tych operacji (z nadpłynności na niedobór płynności).

Z drugiej strony wprowadzane zmiany nie dostosowywały tego instrumentu w pełni do wymogów obowiązujących w Eurosystemie, gdyż rodzaje i kierunek podstawowych OOR nadal wymagają modyfikacji. Ponieważ przed skróceniem

---

[6] Uchwała nr 1/2002 RPP, § 1 ust. 1

[7] W sytuacji przejścia z nadpłynności do niedoboru płynności zmieniłby się tylko kierunek stosowanych operacji.

[8] Por. A. Domańska, *Dostosowanie instrumentarium polityki pieniężnej NBP i NBC do uczestnictwa w Eurosystemie* (praca magisterska niepublikowana, Poznań 2004).

[9] System taki miał na celu m.in. ograniczenie rozmiarów akcji kredytowej. Spowodował on jednak znaczne osłabienie aktywności niektórych banków, zwłaszcza dysponujących najwyższymi nadwyżkami, na rynku międzybankowym. Podmioty te wolały bowiem lokować nadwyżkowe środki w banku centralnym, zamiast zawierać transakcje na rynku międzybankowym.

[10] Uchwała nr 1/2002 RPP, § 1 ust. 1.

terminu zapadalności głównych OOR większość stóp kredytowych stosowanych przez banki komercyjne opierała się na stawkach WIBOR 1M bądź WIBOR 3M, które były powiązane z rentownością 28-dniowych bonów pieniężnych, NBP obawiał się zakłóceń w transmisji polityki pieniężnej. Przewidywano, iż w początkowym okresie stosowania nowej stawki WIBOR 2W (2-tygodniowy) wahania WIBOR 1M będą większe, a w wypadku niedostosowania umów kredytowych osłabieniu ulegnie transmisja polityki pieniężnej. Ze względu na brak danych dla WIBOR 2W nie można było także dokonać analizy wpływu nowej stawki (WIBOR 2W) na zachowania banków[11]. Pomimo wprowadzenia do systemu operacyjnego podstawowych OOR istotnych zmian w zakresie regularnego ich stosowania oraz 14-dniowego terminu zapadalności, nadal harmonizacji wymaga forma techniczno-prawna przeprowadzania tych operacji. Wynika ona z sytuacji w zakresie płynności polskiego sektora bankowego.

Wprowadzenie regularnych krótkoterminowych operacji refinansujących w postaci transakcji *repo* (w miejsce stosowanej obecnie emisji bonów pieniężnych, mającej charakter operacji *reverse repo*) wymaga przejścia do operacyjnego niedoboru płynności. Do wprowadzenie regularnych operacji zasilających konieczna jest zmiana uchwały RPP w sprawie zasad prowadzenia OOR. Regularne stosowanie krótkoterminowych operacji refinansujących byłoby nie tylko postępem w przygotowaniu się do funkcjonowania w Eurosystemie, ale także pozwoliłoby na zwiększenie skuteczności realizacji polityki pieniężnej NBP[12].

O ile w zakresie terminu oraz regularności stosowania podstawowych OOR przez NBP można mówić o harmonizacji z Eurosystemem, o tyle kwestia rentowności tychże operacji nie została uregulowana zgodnie z wymaganiami EBC. W przypadku operacji zasilających EBC minimalną rentowność tychże transakcji wyznacza stopa *repo*. Rentowność wszystkich OOR NBP także wyznaczana jest na przetargach i w odniesieniu do operacji podstawowych[13] nie może być ona niższa od obowiązującej stopy referencyjnej, ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej (RPP)[14]. Narodowy Bank Polski różni się procedurą od rozwiązań EBC, ponieważ wyznacza w sposób urzędowy referencyjny poziom określonej stopy procentowej, który określa minimalną rentowność 14-dniowych bonów pieniężnych[15].

---

[11] A. Domańska, *Dostosowanie*.

[12] Materiały Departamentu Operacji Krajowych NBP.

[13] Dotyczy także operacji dostrajających.

[14] Uchwała nr 20/2002 RPP, § 2.

[15] Do 31 stycznia 2002 r. Rada Polityki Pieniężnej w odrębnej uchwale określała minimalną rentowność 28-dniowych bonów pieniężnych NBP w skali rocznej (np. uchwała nr 18/2001 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 28 listopada 2001 r. *w* sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, Dz.Urz. NBP 2001, nr 20, poz. 40).

Porównując OOR EBC z operacjami NBP, należy stwierdzić, że emisja 14-dniowych bonów pieniężnych NBP[16] odpowiada swoim charakterem krótkoterminowym podstawowym operacjom strefy euro (*main refinancing operations*). Brakuje natomiast wśród gamy instrumentów polskiej polityki pieniężnej odpowiednika **regularnych długoterminowych operacji** realizowanych przez EBC (*longer-term refinancing operations*).

Jeśli chodzi o podstawowe długoterminowe OOR, należy stwierdzić, że NBP nie dysponuje takim instrumentem refinansującym, odpowiadającym rozwiązaniom przyjętym w Eurosystemie. Jego wprowadzenie wymagałoby uwzględnienia go w *Założeniach polityki pieniężnej*[17] i zmiany uchwały RPP dotyczącej realizacji OOR. Musiałby się pojawić instrument o 3-miesięcznym terminie zapadalności. Ze względu na sytuację nadpłynności polskiego systemu bankowego instrumentem długoterminowym mogłyby stać się 3-miesięczne bony pieniężne, zharmonizowane z operacjami długoterminowymi strefy euro. Ponadto problemem koniecznym do rozstrzygnięcia byłoby określenie sposobu ustalenia jego rentowności[18].

Dzięki wprowadzeniu nowego narzędzia o dłuższym terminie zapadalności można byłoby uzyskać korzyści w postaci zwiększenia elastyczności rynku wskutek wykreowania nowego instrumentu, będącego substytutem bonów skarbowych, jak również z tytułu zamrażania płynności na dłuższe okresy. Równocześnie jednak nie należy zapomnieć o kosztach związanych z wprowadzeniem operacji długoterminowych. Bez wątpienia koszty te byłyby wyższe od kosztów operacji krótkoterminowych (w oczekiwaniach na wzrost oficjalnych stóp procentowych). Z kolei, gdyby 3-miesięczne bony pieniężne były dostępne nie tylko dla banków, ale i innych inwestorów – koszty absorpcji nadpłynności uległyby na pewno obniżeniu. Samo wprowadzenie długoterminowych OOR powinno być pierwszym działaniem na drodze do harmonizacji tego typu operacji ze standardami Eurosystemu. Podobnie jak w przypadku operacji krótkoterminowych, przejście do niedoboru płynności w systemie bankowym wiązałoby się ze zmianą kierunku stosowanego instrumentu, a termin operacji pozostałby bez zmian[19].

---

[16] Nie uwzględniając jednak kierunku przebiegu tychże operacji, a koncentrując się na takich aspektach, jak: regularność, rentowność, termin zapadalności.

[17] *Założenia polityki pieniężnej na 2004 r.* nie przewidują wprowadzenia dłuższych regularnych operacji absorbujących.

[18] Mogłaby ona być wyznaczona według jednego z wariantów: stałej stopy określonej przed przetargiem, stopy ustalonej na przetargu bądź urzędowego ograniczenia rentowności (z dołu lub z góry). Wydaje się jednak, że najbardziej uzasadnionym rozwiązaniem byłoby przyjęcie rozwiązania EBC – stopy procentowej ukształtowanej na przetargu.

[19] Materiały Departamentu Operacji Krajowych NBP.

Operacje dostrajające

W sytuacji nieoczekiwanej zmiany płynności w systemie bankowym lub w przypadku wystąpienia zaburzeń, które wywoływałyby niepożądane z punktu widzenia polityki pieniężnej zmiany stóp rynku międzybankowego, NBP może przeprowadzić **operacje dostrajające** (*fine-tuning*) (tab. 2). Ze względu na konieczność szybkiego reagowania na sytuację na rynku, operacje *fine-tuning* NBP (podobnie jak operacje dostrajające EBC) mają następujące cechy:

- występują rzadko,
- mają charakter albo zasilający, albo absorbujący,
- różna częstotliwość realizacji (dowolna),
- szybka realizacja,
- różne terminy zapadalności.

Operacje dostrajające (*fine-tuning*) dają możliwość elastycznego działania w warunkach krańcowo różnych sytuacji płynnościowych, umożliwiając jednocześnie czytelne ramy i dobrą współpracę banków z władzą monetarną.

Operacje dostrajające NBP mogą polegać: na emisji bonów pieniężnych NBP z terminem zapadalności od 1 do 7 dni bądź w sytuacjach wymagających doraźnego zasilenia sektora bankowego w płynność – na zakupie od banków skarbowych papierów wartościowych[20] lub przedterminowym wykupie bonów pieniężnych NBP[21]. Podobnie jak w przypadku operacji podstawowych, rentowność dostrajających OOR NBP jest wyznaczana na przetargach, z zastrzeżeniem, że nie może być ona niższa od obowiązującej stopy referencyjnej określonej przez RPP[22].

Od 1998 r. polski bank centralny emitował w wyjątkowych sytuacjach bony pieniężne z terminem zapadalności 1, 7 i 14 dni. Większość emisji została przeprowadzona w grudniu 1999 r. w celu złagodzenia ewentualnych wahań płynności na rynku, jakich obawiano się w związku z tzw. efektem pluskwy milenijnej. W listopadzie i grudniu tegoż roku banki nie były w stanie oszacować popytu na gotówkę i skali wypłat z rachunków ludności, a co za tym idzie nie były one zainteresowane zamrażaniem płynności w bonach miesięcznych, stąd NBP przygotował emisje o krótszych terminach zapadalności. Dzięki temu ułatwił zarządzanie płynnością sektora bankowego, a ponadto zapobiegł czasowym

---

[20] Do 1 stycznia 2003 r. uchwała nr 1/2002 RPP zezwalała na zakup skarbowych papierów wartościowych na okresy wynoszące od 1 do 7 dni.

[21] Uchwała nr 20/2002 RPP, § 1 ust. 2.

[22] Ibidem, § 2.

spadkom stopy rynkowej WIBOR 1M poniżej preferowanego przez siebie poziomu[23].

Istotnym elementem, zbliżającym system operacyjny NBP do Eurosystemu, było wprowadzenie w styczniu 2002 r. zmian dotyczących operacji dostrajających[24]. W obszarze operacji dostrajających niezbędne są jednak liczne zmiany, związane głównie z rozszerzeniem wachlarza tychże operacji, a także zmianą zasad ich przeprowadzania. Jak widać wyraźnie z tabeli 2, zbieżność rozwiązań EBC i NBP dotyczy dwóch aspektów: dwustronnego kierunku oddziaływania OOR na sytuację płynnościową oraz nieregularności przeprowadzania przetargów.

W ramach operacji dostrajających NBP musi dokonać dostosowań, polegających na rozszerzeniu gamy stosowanych instrumentów i uwzględnieniu takich narzędzi, jak: swapy walutowe, depozyty w banku centralnym, operacje *repo*[25] i *outright*. Poszerzenie wachlarza tych instrumentów pozwoliłoby na większą elastyczność w sytuacji nieoczekiwanej zmiany płynności. Wprowadzenie zaprezentowanych zmian wymagałoby opracowania procedur dla stosowania swapów walutowych i depozytów w banku centralnym, a także wprowadzenia uchwały Zarządu NBP, dotyczącej tych instrumentów oraz przeprowadzenia uchwały RPP w sprawie OOR. Dodatkowym działaniem dostosowawczym powinno być dopuszczenie dowolności terminów zapadalności wykorzystywanych instrumentów w ramach operacji dostrajających. Obecnie w ramach tych operacji NBP może jedynie emitować bony pieniężne z terminem zapadalności od 1 do 7 dni. Ponadto w Eurosystemie występuje większa swoboda funkcjonowania instrumentów OOR, gdyż rentowność tych operacji wyznaczana jest na przetargu i kształtuje się pomiędzy stopą depozytową i kredytową (*deposit and marginal lending rate*). Natomiast w przypadku operacji dostrajających NBP minimalna rentowność tych operacji wyznaczana jest urzędowo na poziomie stopy referencyjnej. Istotną przeszkodą dla przeprowadzenia wskazanych dostosowań jest brak przygotowanego systemu informatycznego zarówno w NBP, jak i w bankach. Należy oczekiwać, że przedstawione zmiany będą realizowane najprawdopodobniej w dwóch etapach: najpierw wprowadzenie szerszej gamy instrumentów zaliczanych do dostrajających OOR, a w dalszej kolejności – zmiany zasad ich przeprowadzania[26].

---

[23] O. Szczepańska, *Operacje otwartego rynku jako element systemu operacyjnego EBC i banków centralnych krajów kandydujących do Unii Europejskiej*, „Bank i Kredyt" 2002, nr 4, s. 14.

[24] Regularność emisji bonów pieniężnych NBP oraz operacje dostrajające wprowadzono jednocześnie.

[25] Obecnie NBP w ramach *fine-tuning* może emitować bony pieniężne.

[26] A. Domańska, *Dostosowanie*.

Operacje strukturalne

Oprócz podstawowych OOR oraz transakcji dostrajających NBP w celu długoterminowej zmiany płynności w systemie bankowym może przeprowadzać operacje strukturalne (tab. 2).

W 1999 r. przeprowadzona została konwersja niezbywalnych zobowiązań Skarbu Państwa (SP) wobec NBP na zbywalne obligacje skarbowe o terminach 2-, 3-, 4-, 5- i 10-letnich. Dzięki tej operacji NBP rozpoczął we wrześniu 2000 r. sprzedaż aukcyjną posiadanych obligacji skarbowych[27] o łącznej wartości nominalnej 16,4 mld PLN. W 2001 r. NBP zaoferował do sprzedaży skonwertowane obligacje SP o wartości nominalnej 15,6 mld PLN. Łącznie NBP zaakceptował oferty o wartości nominalnej 6,37 mld PLN, co oznaczało ograniczenie nadpłynności sektora bankowego o 5,183 mld PLN[28]. W 2002 r. zaś podaż skonwertowanych obligacji SP wyniosła nominalnie 14,02 mld PLN. Ostatecznie NBP zaakceptował oferty o wartości nominalnej 5,3 mld PLN. W ten sposób skala absorpcji płynności z sektora bankowego wyniosła 5,418 mld PLN[29].

Jak już wspomniano, w instrumentarium NBP występują **strukturalne OOR**, jednak w porównaniu z EBC są one dość ograniczone. Podobnie jak w przypadku operacji dostrajających, pierwszym działaniem dostosowującym strukturalne OOR do standardów Eurosystemu powinno być rozszerzenie wachlarza stosowanych instrumentów. Obecnie NBP w ramach operacji strukturalnych może jedynie dokonywać bezwarunkowej sprzedaży obligacji skarbowych[30]. Oznacza to, iż operacje NBP mogą tylko jednostronnie oddziaływać na sytuację płynnościową sektora bankowego, podczas gdy w strefie euro możliwe jest zarówno oddziaływanie zasilające, jak i absorbujące. Wprowadzenie operacji *outright purchase*, operacji warunkowych oraz emisji certyfikatów depozytowych powinno umożliwić NBP oddziaływanie dwukierunkowe na sytuację płynnościową. Istotnym problemem będzie także przygotowanie procedur emisji certyfikatów depozytowych. Możliwość ich wykorzystania w ramach operacji strukturalnych będzie miała pozytywne efekty w zmniejszaniu skali nadpłynności sektora bankowego. Podobnie jak w przypadku operacji dostrajających, przeszkodą dla wprowadzenia procedur emisji certyfikatów depozytowych jest brak infrastruktury informatycznej w polskim sektorze bankowym. Formalne wpro-

---

[27] O. Szczepańska, *Operacje*, s. 14.

[28] *Operacje otwartego rynku na tle płynności sektora bankowego 2001*, NPB, Warszawa 2002, s. 2.

[29] *Operacje otwartego rynku na tle płynności sektora bankowego 2002*, NPB, Warszawa 2003, s. 1.

[30] Operacja ta może być kontynuowana do momentu sprzedania wszystkich skonwertowanych obligacji skarbowych.

Tabela 2

Porównanie wybranych aspektów operacji otwartego rynku EBC i NBP w niestandardowych sytuacjach

Charakterystyka	EBC	NBP	Ocena dostosowania
Operacje dostrajające			
Forma techniczno-prawna	• operacje warunkowe • swapy walutowe • przyjmowanie depozytów terminowych • operacje bezwarunkowe	• emisja bonów pieniężnych NBP (quasi-sprzedaż warunkowa) • zakup od banków skarbowych papierów wartościowych (zakup bezwarunkowy) • przedterminowy wykup bonów pieniężnych NBP	+/–
Kierunek oddziaływania na sytuację płynnościową	• operacje zasilające w płynność • operacje absorbujące płynność	• operacje zasilające w płynność • operacje absorbujące płynność	+
Termin zapadalności	dowolny (brak standaryzacji)	1-7 dni w przypadku emitowanych przez NBP bonów pieniężnych	–
Regularność operacji	operacje nieregularne	operacje nieregularne	+
Stopa procentowa dla przetargu	stopa zmienna, kształtująca się na przetargu	stopa zmienna, kształtująca się na przetargu (minimalny poziom stóp dla przetargu wyznacza stopa referencyjna)	+/–
Rodzaj przetargu	przetarg szybki (aukcja amerykańska), dodatkowo możliwość zawarcia umowy bilateralnej	aukcja amerykańska	+/–

Operacje strukturalne			
Forma techniczno-prawna	• operacje warunkowe • emisja certyfikatów dłużnych • operacje bezwarunkowe	sprzedaż obligacji skarbowych (sprzedaż bezwarunkowa)	–
Kierunek oddziaływania na sytuację płynnościową	• operacje zasilające w płynność • operacje absorbujące płynność	operacje absorbujące płynność	–
Termin zapadalności	• standaryzowany • niestandaryzowany	3, 4, 5, 10 lat	+/–
Regularność operacji	• operacje regularne • operacje nieregularne	operacje regularne przeprowadzane raz w tygodniu (czwartek)	+/–
Stopa procentowa dla przetargu	stopa zmienna kształtująca się na przetargu	stopa zmienna kształtująca się na przetargu	+
Rodzaj przetargu	przetarg standardowy (aukcja amerykańska), dodatkowo możliwość zawarcia umowy bilateralnej	aukcja amerykańska	+/–

O z n a c z e n i a: „+"– poziom dostosowania OOR NBP do Eurosystemu; „–"– brak dostosowań w określonym zakresie; „+/–" – nieukończony proces dostosowawczy.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie: *The Implementation of Monetary Policy*, s. 18-20; uchwała nr 20/2002 RPP, § 1.

wadzenie tego typu OOR wymagałoby jedynie uchwały Zarządu NBP w sprawie emisji certyfikatów depozytowych oraz uchwały RPP w sprawie prowadzenia tych OOR[31], natomiast realizacja w praktyce wymaga poniesienia okresowych kosztów oprzyrządowania technicznego i przygotowania systemu operacyjnego.

Wśród zagadnień związanych z harmonizacją istotną rolę odgrywają problemy natury technicznej (stworzenia odpowiednich systemów informatycznych), tzn. przystosowywania do przeprowadzania operacji na otwartym rynku, które muszą być spójne z systemem przetargowym strefy euro. Ważnym elementem procesów dostosowań systemu operacyjnego OOR realizowanych przez NBP są także zasady ich przeprowadzania w zakresie procedur przetargowych, które również muszą ulec dalszym zmianom harmonizacyjnym.

NBP ma możliwość stosowania takich samych rodzajów operacji na otwartym rynku, jak EBC. Jednak w warunkach przygotowań do członkostwa w UGW wybór stosowanych przez polski bank centralny OOR zależy przede wszystkim od strukturalnej pozycji systemu bankowego. Nadwyżka płynnych rezerw występujących na polskim rynku pieniężnym powoduje, że wśród OOR dominującą rolę odgrywają operacje absorbujące (podobnie jak i wśród nowych członków Unii Europejskiej z Europy Wschodniej i Centralnej). Sprawia to, iż pełne dostosowanie operacji otwartego rynku do standardów strefy euro nie jest możliwe, przynajmniej na razie.

Jak już wspomniano wcześniej, do instrumentarium EBC najbardziej dostosowane są podstawowe krótkookresowe operacje otwartego rynku NBP, dzięki regularności emisji bonów i ograniczeniu terminu zapadalności tych operacji. Brak natomiast operacji długoterminowych, stąd proces harmonizacji w tym zakresie nie jest jeszcze zakończony z uwagi na konieczność ich wprowadzenia.

Transakcje depozytowo-kredytowe (*standing facilities*) w EBC i NBP

Operacje kredytowe stanowią tradycyjny, istniejący od wielu lat, instrument polityki pieniężnej, wykorzystywany w relacjach między bankiem centralnym a bankami komercyjnymi. Mimo upływu lat pozostają one ważnym narzędziem realizacji polityki pieniężnej, wówczas gdy bank centralny pełni wobec innych banków funkcję tzw. kredytodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*). Nowym, od niedawna stosowanym instrumentem polityki pieniężnej są transakcje depozytowe. W przypadku zarówno transakcji depozytowych, jak i kredytowych inicjatywa ich zastosowania jest decyzją banków komercyjnych, w przeci-

[31] Materiały Departamentu Operacji Krajowych NBP.

wieństwie do zaprezentowanych wcześniej operacji otwartego rynku, gdzie propozycje wychodzą ze strony banku centralnego.

Operacje depozytowo-kredytowe spełniają ważne funkcje mikroekonomiczne – w zarządzaniu płynnością instytucji kredytowych, niezależnie od funkcji makroekonomicznych – w kształtowaniu polityki monetarnej. Narodowy Bank Polski dysponuje w swoim instrumentarium zarówno operacjami kredytowymi, jak i depozytowym, choć te ostatnie mają bardzo krótką historię (praktycznie od 2002 r.).

Operacje kredytowe banków komercyjnych

W latach dziewięćdziesiątych NBP udzielał następujących rodzajów kredytów refinansowych: skonwertowany[32], na inwestycje centralne[33], w rachunku bieżącym, redyskontowy oraz lombardowy[34]. Obecnie NBP może refinansować banki komercyjne w formie kredytu lombardowego oraz redyskontowego.

Odpowiednikiem kredytu krótkoterminowego regulowania płynności (*overnight*) w ramach Eurosystemu, którym jest *marginal lending facilities* (czyli **kredyt na koniec dnia**), jest **kredyt lombardowy** NBP. Wyznacza on ponadto górną granicę wahań rynkowych stóp procentowych[35].

Prawne podstawy funkcjonowania operacji kredytowych określone zostały przez ustawę z dnia 29 sierpnia 1997 r. o NBP (rozdz. 6) oraz Regulamin refinansowania banków kredytem lombardowym przez NBP dla kredytu na koniec dnia (uchwała nr 42/2003 Zarządu NBP)[36]. Warunki, jakie musi spełniać bank ubiegający się o kredyt lombardowy w NBP, można uznać za zbieżne z obowiązującymi w strefie euro kryteriami wybieralności (*general eligibility criteria*).

Bank komercyjny może korzystać z kredytu lombardowego w danym dniu operacyjnym po złożeniu w NBP deklaracji wykorzystania i spłaty tegoż kre-

---

[32] Pierwotnie kredyt ten określano jako kredyt refinansowy, a od sierpnia 1990 r. przyjął on nazwę: kredyt refinansowy skonwertowany. Kredyt ten był przeznaczony dla banków, które w 1989 r. przejęły od NBP obsługę przedsiębiorstw i ludności, a także dla PKO BP i BGŻ, a następnie dla banków spółdzielczych, które opuściły strukturę BGŻ. Z końcem 1995 r. zlikwidowano ten rodzaj kredytu refinansowego.

[33] Zgodnie z nazwą kredyt ten był udzielany na finansowanie inwestycji centralnych. Całość tego kredytu znajduje się w fazie spłaty.

[34] *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 98-101.

[35] Koszt pozyskania pieniądza na rynku międzybankowym wyznacza wysokość oprocentowania kredytu lombardowego.

[36] Dz.Urz. NBP 2003, nr 18, poz. 31.

dytu. Deklaracja ta jest składana telefaksem w godzinach od 8.00 do 17.30. Wcześniej, do 12 października 2003 r., termin składania deklaracji zawierał się pomiędzy godziną 8.30 a 17.00[37]. To niewielkie przesunięcie czasowe stanowiło element dostosowawczy w procesie harmonizacji z systemem europejskim. Dzięki skróceniu terminu, na jaki udzielany jest kredyt, odgrywa on rolę instrumentu *overnight* w rozumieniu przepisów EBC.

Dostosowując się do rozwiązań EBC, od 1 grudnia 2001 r. banki komercyjne w Polsce mogą także korzystać w ciągu dnia z kredytu *intraday*, zwanego kredytem technicznym[38], który nie jest wszakże zaliczany do narzędzi polityki pieniężnej. Dostęp do tego kredytu mają generalnie te same podmioty, które mogą zaciągnąć kredyt lombardowy. Zabezpieczeniem kredytu technicznego są skarbowe papiery wartościowe. Kredyt techniczny został po raz pierwszy wykorzystany 18 grudnia 2001 r. Wprowadzenie go było niezbędne z uwagi na przyszłe włączanie systemu rozliczeń SORBNET do systemu TARGET i funkcjonowanie NBP w ramach Eurosystemu. Instrument ten służy bankom do usprawniania rozliczeń w ciągu dnia operacyjnego, sprzyjając równocześnie rozwojowi rynku międzybankowego.

Kredyt techniczny nie podlega oprocentowaniu, jeśli jest spłacany przed końcem dnia operacyjnego. W przeciwnym razie zostaje automatycznie przekształcony w kredyt lombardowy[39]. Taka procedura uzyskiwania kredytu lombardowego jest zgodna z obowiązującymi standardami EBC.

Porównanie zasad funkcjonowania kredytu lombardowego w NBP z charakterystyką tego instrumentu w EBC zawarte jest w tabeli 3. Na jej podstawie można stwierdzić, że proces harmonizacji operacji kredytowych NBP do reguł strefy euro jest dalece zaawansowany.

Zabezpieczeniem kredytu lombardowego jest zastaw na prawach bonów lub obligacji skarbowych. W Eurosystemie listy (*tier one* oraz *tier two*) zabezpieczeń kredytu na koniec dnia są znacznie bardziej rozbudowane. Konieczność i forma dostosowania listy papierów wartościowych, zabezpieczających transakcje kredytowe NBP, do standardów państw strefy euro miały na celu rozszerzenia listy tych papierów, zwiększając możliwości uzyskania kredytu lombardowego i dywersyfikując portfele papierów wartościowych banków komercyjnych (tab. 3).

---

[37] Ibidem, § 11 i 12.

[38] Kredyt ten został wprowadzony z dniem wejścia w życie uchwały nr 57/2001 Zarządu NBP z dnia 22 listopada 2001 r. w *sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków w ciągu dnia operacyjnego przez NBP* (Dz.Urz. NBP 2001, nr 19, poz. 38).

[39] *Regulamin refinansowania banków w ciągu dnia operacyjnego przez NBP*, załącznik do uchwały nr 31/2003 Zarządu NBP z dnia 12 września 2003 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków w ciągu dnia operacyjnego przez NBP, Dz.Urz. NBP 2003, nr 15, poz. 25.

Tabela 3

Porównanie funkcjonowania kredytu lombardowego NBP z wymogami EBC

Charakterystyka	Standard europejski	Stan obowiązujący w Polsce	Ocena dostosowania
	kredyt na koniec dnia	kredyt lombardowy	
Podmioty upoważnione do korzystania z kredytu	podmioty spełniające *general eligibility criteria*: podleganie obowiązkowi utrzymywania rezerwy minimalnej, dobra kondycja finansowa, spełnianie kryteriów operacyjnych określonych przez poszczególne NBC	banki posiadające zdolność do spłaty kwoty kredytu wraz z należnymi odsetkami, które zawarły z NBP umowę ramową, ustanowiły zabezpieczenia i stosowne pełnomocnictwa oraz złożyły deklarację wykorzystania i spłaty kredytu lombardowego	+
Papiery wartościowe stanowiące zabezpieczenie kredytu	papiery wartościowe z list *tier one* (emitowane przez EBC, dłużne papiery emitowane przez EBC, dłużne papiery emitowane przez instytucje zagraniczne i ponadnarodowe, a także przez rządy centralne, władze regionalne lub lokalne, niezabezpieczone papiery dłużne instytucji kredytowych, listy zastawne, *commercial papers*) i *tier two* (papiery dłużne instytucji kredytowych oraz przedsiębiorstw, certyfikaty depozytowe, papiery średnio- i krótkoterminowe, akcje, wierzytelności, mające zdolność obiegową)	skarbowe papiery wartościowe (bony i obligacje)	–

cd. tab. 3

Charakterystyka	Standard europejski	Stan obowiązujący w Polsce	Ocena dostosowania
	kredyt na koniec dnia	kredyt lombardowy	
Ograniczenia kwoty kredytu	kwota kredytu limitowana kwotą dostarczonych zabezpieczeń	kwota kredytu nie może przekroczyć 80% wartości nominalnej zabezpieczeń	+/–
Procedura uzyskania kredytu	• na podstawie wystosowanej przez instytucję kredytową prośby • automatyczna zamiana niespłaconego w danym dniu rozrachunkowym *intraday credit*	**od 1 czerwca 1998 r. do 30 listopada 2001 r.** • w ramach umowy ramowej pomiędzy NBP a bankiem, każdorazowo na podstawie składanej deklaracji **od 1 grudnia 2001 r. – nadal** • w ramach umowy ramowej pomiędzy NBP a bankiem, każdorazowo na podstawie składanej deklaracji • automatyczna zamiana niespłaconego w danym dniu operacyjnym kredytu technicznego	+
Ostateczny termin składania wniosku o kredyt	30 minut przed zamknięciem systemu operacyjnego TARGET, tzn. do 17.30	**od 25 kwietnia 2000 do 12 października 2003 r.** do godziny 17.00 **od 13 października 2003 r. – nadal** do godziny 17.30	+

Termin spłaty kwoty kredytu	spłata następuje w następnym dniu operacyjnym po dniu udzielenia kredytu	**od 1 czerwca 1998 do 24 kwietnia 2000 r.** termin spłaty kredytu upływa w ostatnim dniu jego wykorzystania	+
		od 25 kwietnia 2000 r. – nadal • spłata kredytu następuje w następnym dniu operacyjnym po dniu udzielenia kredytu • termin spłaty kredytu upływa w ostatnim dniu jego wykorzystania (gdy NBP tak ustali)	
Termin spłaty należności odsetek	wraz ze spłatą kwoty kredytu	**od 1 czerwca 1998 do 24 kwietnia 2000 r.** odsetki płatne w okresach miesięcznych **od 25 kwietnia 2000 r. – nadal** odsetki płatne w ostatnim dniu obrachunkowym miesiąca	–

O z n a c z e n i a: „+"– dostosowane; „–/–" – niedostosowane; „+/–" – nieukończony proces dostosowawczy.

U w a g i: W celu ukazania procesu dostosowawczego w czterech przypadkach analizy stanu obowiązującego w Polsce wskazano okresy, w których obowiązywały odmienne, przedstawione rozwiązania. W pozostałych przypadkach przedstawiony stan obowiązywał począwszy do 1 czerwca 1998 r.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie: *The Implementation of Monetary Policy*, s. 23-25; uchwała nr 8/1998 Zarządu NBP z dnia 8 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym przez NBP, Dz.Urz. NBP 1998, nr 8, poz. 16; uchwała nr 12/2000 Zarządu NBP z dnia 17 marca 2000 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym przez NBP, Dz.Urz. NBP 2000, nr 5, poz. 8; uchwała nr 57/2001 Zarządu NBP z dnia 22 listopada 2001 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków w ciągu dnia operacyjnego przez NBP, Dz.Urz. NBP 2001, nr 19, poz. 38; uchwała nr 31/2003 Zarządu NBP z dnia 12 września 2003 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków w ciągu dnia operacyjnego przez NBP, Dz.Urz. NBP 2003, nr 15, poz. 25; uchwała nr 42/2003 Zarządu NBP z dnia 3 października 2003 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym przez NBP, Dz.Urz. NBP, nr 18, poz. 31.

Kwota wykorzystanego kredytu lombardowego w NBP nie może przekroczyć 80% wartości nominalnej papierów wartościowych obciążonych zastawem[40]. Warunek ten jest zgodny z obowiązującą w Eurosystemie zasadą, iż jedynym ograniczeniem kwoty kredytu na koniec dnia jest kwota posiadanego zabezpieczenia. Jednocześnie trzeba podkreślić, że przepis polski jest bardziej restrykcyjny niż europejski.

Kredyt lombardowy NBP może być uzyskany pod zastaw określonego rodzaju papierów wartościowych tylko jeden raz w danym dniu operacyjnym. Warunkiem udzielenia tego kredytu w danym dniu operacyjnym jest spłata kredytu wykorzystywanego w poprzednim dniu operacyjnym[41]. Przed 24 kwietnia 2000 r. ten warunek nie występował[42].

Kredyt lombardowy jest oprocentowany. Jego wysokość określa stopa zmienna, ustalana przez Radę Polityki Pieniężnej. Odsetki od kredytu lombardowego są obliczane za dni jego wykorzystania. Departament Systemu Płatniczego Centrali NBP pobiera te odsetki z rachunku bieżącego banku komercyjnego w ostatnim dniu operacyjnym miesiąca[43]. W tym względzie konieczne jest dostosowanie rozwiązań polskich do standardów EBC. Zapłata odsetek z tytułu kredytu lombardowego (na koniec dnia O/N) w strefie euro obowiązuje w tym samym czasie, co spłata kredytu. Wprowadzenie tego dostosowania wymagałoby zmiany uchwały Zarządu NBP oraz zmian w systemie naliczania pobierania odsetek. Korzyści z tego rozwiązania byłyby obustronne, gdy bank centralny otrzymywałby bez zwłoki odsetki z tytułu kredytu lombardowego, a z kolei banki komercyjne ponosiłyby realnie niższe koszty.

Bank komercyjny jest zobowiązany spłacić kredyt lombardowy w następnym dniu operacyjnym po dniu, w którym kredyt ten został udzielony. Niemniej jednak NBP może ustalić inny okres wykorzystania omawianego kredytu. Kwota kredytu lombardowego niespłaconego w oznaczonym terminie staje się tym samym zadłużeniem przeterminowanym i jest oprocentowana według stopy, stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania kredytu lombardowego[44].

Podstawowe zmiany dotyczące funkcjonowania tego instrumentu zostały wprowadzone w kwietniu 2000 r. Podyktowane one zostały przede wszystkim

---

[40] *Regulamin refinansowania banków kredytem lombardowym przez NBP*, załącznik do uchwały nr 42/2003 Zarządu NBP z dnia 3 października 2003 r., Dz.Urz. NBP 2003, nr 18, poz. 31, § 3.1.

[41] Ibidem, § 3.2 oraz 7.3; uchwała nr 12/2000 Zarządu NBP z dnia 17 marca 2000 r.

[42] Uchwała nr 8/1998 Zarządu NBP z dnia 8 maja 1998 r. w sprawie wprowadzenia Regulaminu refinansowania banków kredytem lombardowym przez NBP, Dz.Urz. NBP 1998, nr 8, poz. 16.

[43] Ibidem, § 8 i 10.

[44] Ibidem, § 9 i 16.

koniecznością eliminacji roli kredytu lombardowego w postaci otwartej linii kredytowej[45]. Kredyt ten został ograniczony do krótkoterminowego (*overnight*) źródła pozyskania płynnych środków. To ograniczenie zostało usankcjonowane przez konieczność spłaty kredytu w następnym dniu operacyjnym oraz uzależnienie wykorzystania kredytu w określonym dniu operacyjnym od spłaty kredytu z dnia poprzedniego. Zmiany te pozwalają bankowi centralnemu na kontrolę „ucieczki" środków, np. w sytuacji nadmiernego wzrostu zapotrzebowania na pieniądz w terminie dłuższym niż *overnight*, spowodowanego operacjami spekulacyjnymi. Procesom dalszej harmonizacji podlegać powinny stosowane zabezpieczenia kredytu lombardowego oraz termin płatności należnych odsetek.

Operacje depozytowe banków komercyjnych

Jak już wcześniej wspomniano, operacje depozytowe należą do instrumentów najkrócej stosowanych w polskiej polityce pieniężnej. Banki komercyjne mają możliwość złożenia krótkookresowego depozytu w banku centralnym. Depozyt na koniec dnia, określany też jako lokata terminowa banków komercyjnych, stosowany jest w Polsce od 1 grudnia 2001 r.[46]

Stopa depozytowa banku centralnego o najkrótszym terminie zapadalności (O/N) stanowi dolną granicę wahań stóp procentowych rynku międzybankowego[47]. Dostęp do charakteryzowanego instrumentu mają banki, posiadające rachunki bieżące w Departamencie Systemu Płatniczego Centrali NBP, które muszą spełniać szereg warunków, takich jak[48]:

- prowadzenie działalności operacyjnej od co najmniej 6 miesięcy przed złożeniem wniosku o otwarcie rachunku,
- prawidłowa sytuacja finansowa, zweryfikowana przez NBP,
- spełnienie wymagań technicznych, umożliwiających elektroniczną wymianę zleceń i komunikatów wzajemnych,
- pozytywna ocena testów przygotowanych przez NBP.

Generalnie – wymogi formalne, stawiane bankowi ubiegającemu się o lokatę terminową w NBP, są zbieżne z zasadami obowiązującymi w Eurosystemie (*general eligibility criteria*).

---

[45] A. Domańska, *Dostosowanie*.

[46] Uchwała nr 56/2001 Zarządu NBP z dnia 16 listopada 2001 r., zmieniająca uchwałę w sprawie warunków otwierania i prowadzenia rachunków banków prze z NBP, Dz.Urz. NBP 2001, nr 18, poz. 37.

[47] Wysokość stopy depozytowej winna kształtować się poniżej stopy referencyjnej NBP (rentowność 14-dniowych bonów pieniężnych).

[48] Uchwała nr 12/2000 Zarządu NBP, § 11.

Dopuszczalne jest złożenie przez bank w danym dniu operacyjnym więcej niż jednego zlecenia płatniczego. W takim przypadku lokata terminowa podmiotu jest równa sumie kwot ze wszystkich zleceń złożonych w jednym dniu operacyjnym. Ponadto bank ma możliwość, przed zamknięciem systemu SORBNET w danym dniu operacyjnym, wycofać złożoną lokatę terminową lub zmniejszyć jej kwotę, składając w NBP zlecenie płatnicze, zawierające dyspozycję przelania środków z rachunku lokat banku na jego rachunek bieżący. W takiej sytuacji kwota lokaty jest równa saldu wynikającemu ze wszystkich zleceń płatniczych złożonych przez bank w danym dniu operacyjnym[49].

Środki na rachunku lokat terminowych są oprocentowane według stopy ustalanej przez Radę Polityki Pieniężnej i ogłaszanej w Dzienniku Urzędowym NBP[50]. Odsetki od zdeponowanych środków są naliczane za rzeczywistą liczbę dni kalendarzowych utrzymywania środków na rachunku lokaty, łącznie z dniem złożenia środków na ten rachunek i z wyłączeniem dnia zwrotu środków z tego rachunku[51].

Okres utrzymywania przez bank komercyjny środków na rachunku lokat wynosi jeden dzień. Oznacza to, iż zwrot tych środków następuje w następnym dniu operacyjnym po dniu ich złożenia[52]. Zwrotu środków lokaty terminowej wraz z należnymi odsetkami NBP dokonuje w drodze przelania środków na rachunek bieżący banku bezpośrednio po otwarciu systemu SORBNET w następnym dniu operacyjnym po dniu złożenia lokaty[53]. Jest to więc instrument *stricte overnight*.

Depozyt składany przez banki komercyjne w NBP nie wymaga zabezpieczenia ze strony banku centralnego. Analogiczna sytuacja występuje w rozwiązaniach EBC. Z uwagi na to, iż depozyt na koniec dnia został stosunkowo późno wprowadzony do instrumentarium NBP, instrument ten jest dobrze dostosowany do standardów Eurosystemu. Jego konstrukcja w Polsce oparta jest na wzorcach stosowanych w strefie euro.

---

[49] Por. *Warunki prowadzenia rachunków banków przez NBP*, uchwała nr 14/2000 Zarządu NBP z dnia 31 marca 2000 r. w sprawie warunków otwierania i prowadzenia rachunków banków przez NBP (Dz.Urz. NBP 2000, nr 7, poz. 11).

[50] Aktualnie obowiązuje uchwała nr 11/2003 Rady Polityki Pieniężnej z dnia 25 czerwca 2003 r. w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim (Dz.Urz. NBP 2003, nr 12, poz. 18). Oprocentowanie lokaty terminowej przyjmowanej od banków przez NBP wynosi obecnie 5% (od 25 sierpnia 2004 r.).

[51] Zgodnie z zasadami lokat terminowych w złotych w NBP.

[52] W sytuacji, gdy lokata zostanie złożona w dniu operacyjnym poprzedzającym dzień wolny (lub dni wolne) od pracy, okres utrzymywania przez bank środków na rachunku lokaty obejmuje także dzień wolny (dni wolne) od pracy.

[53] Ibidem.

W zakresie harmonizacji operacji kredytowo-depozytowych z unijnymi *standing facilities* dokonano już bardzo wiele. Praktycznie najważniejszym zadaniem, stojącym przed NBP jeszcze w ramach tego instrumentarium, jest rozszerzenie listy kwalifikowanych zabezpieczeń dla operacji kredytowych. W Polsce akceptowane są bowiem obecnie tylko skarbowe papiery wartościowe (bony i obligacje Skarbu Państwa). Eurosystem tworzy natomiast dwie listy przyjmowanych zabezpieczeń: ogólną i krajową. Do pierwszej z nich, tzw. **tier I**, zaliczane są aktywa wytypowane centralnie przez EBC. Na tej liście znajdują się tylko te papiery wartościowe, które spełniają następujące warunki[54]:

- emitowane w euro,
- papiery dłużne,
- obligacje,
- notowane na jednym z rynków strefy euro,
- przechowywane na terenie euro.

Aktywa do tzw. **tier II**, czyli listy krajowej, typują natomiast narodowe banki centralne. Ma to na celu uwzględnienia specyfiki poszczególnych rynków. W gestii wszystkich narodowych banków centralnych (NBC) leży wysuwanie propozycji papierów wartościowych ze swoich krajowych rynków kapitałowych, które zdaniem poszczególnych NBC byłyby odpowiednie dla operacji kredytowych ESBC. EBC natomiast decyduje o tym, które z proponowanych papierów wartościowych zostaną zamieszczone na liście tier II. Obie listy są aktualizowane i publikowane co tydzień na stronach EBC[55].

System operacji kredytowo-depozytowych został w znaczącej części ujednolicony z funkcjonującymi w Eurosystemie *standing facilities*. Dlatego w swoich planach NBP skoncentruje się nie na zmianie, a bardziej na udoskonalaniu istniejącego instrumentu poprzez[56]:

- rozszerzenie puli papierów wartościowych, stanowiących zabezpieczenie kredytu technicznego, co zwiększy potencjalną kwotę kredytu postawioną do dyspozycji banków,
- umożliwienie składania dokumentów dotyczących kredytu lombardowego i technicznego drogą elektroniczną, co przyspieszy dostęp do kredytu i wyeliminuje obieg dokumentów papierowych.

---

[54] O. Szczepańska, *Dostosowanie instrumentarium polityki pieniężnej NBP jako warunek uczestnictwa w ESBC*, „Bank i Kredyt" 2000, nr 7-8, s. 108-109.

[55] Ibidem, s. 108.

[56] *Plan działalności Narodowego Banku Polskiego na lata 2002-2004*, www.nbp.pl/publikacje/index.html, s. 17.

Rezerwa obowiązkowa w Polsce i jej harmonizacja z Eurosystemem

Rezerwa obowiązkowa jest najstarszym i najpowszechniej stosowanym instrumentem polityki pieniężnej, oddziałującym na całość systemu bankowego. Wraz z upływem czasu zmianie ulegały jej funkcje, a także sama konstrukcja tego narzędzia. Jednak nadal rezerwa obowiązkowa zachowała funkcję kształtowania rynkowych stóp procentowych, obok wcześniej przedstawionych w opracowaniu operacji otwartego rynku i operacji depozytowo-kredytowych. Wiele państw borykających się z problemem nadpłynności w systemie bankowym, w tym także Polska, wykorzystuje wciąż rezerwę jako instrument do ograniczania tej nadpłynności. W innych krajach, charakteryzujących się brakiem płynności rezerw, wciąż znajduje się w arsenale możliwych do zastosowania narzędzi polityki pieniężnej, gdyby zaszła potrzeba wykorzystania jej administracyjnego charakteru[57].

System rezerwy obowiązkowej zaczął obowiązywać od 1989 r. Podstawowymi zadaniami systemu rezerwy obowiązkowej, ułatwiającymi NBP utrzymywanie wybranej stopy rynkowej na pożądanym poziomie, są: łagodzenie wpływu bieżących zmian płynności w systemie bankowym na stopy procentowe[58] oraz stymulacja popytu na pieniądz rezerwowy[59]. Ze względu na utrzymującą się w polskim systemie nadpłynność rezerwa obowiązkowa pełni także funkcję trwałej absorpcji płynności z tego systemu[60]. Tabela 4 prezentuje porównanie systemów rezerwy obowiązkowej w Eurosystemie i w Polsce.

Kwota rezerwy obowiązkowej, zgromadzonej na rachunkach banków w NBP, do momentu przystąpienia Polski do Unii Europejskiej nie podlega oprocentowaniu. Od dnia wejścia do UE środki pieniężne z tytułu oprocentowania rezerwy będą przekazywane bankom[61]. Niemniej jednak część środków z tytułu oprocentowania rezerwy będzie przekazywana na wyodrębniony w NBP rachunek, z przeznaczeniem na cele związane z finansowaniem oraz współfinansowaniem zadań realizowanych z udziałem środków pochodzących z funduszy pomocowych UE[62].

---

[57] D. Tymoczko, *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*, „Materiały i Studia NBP" 2000, z. 102, s. 4.

[58] *Założenia polityki pieniężnej na 2003 rok*, NBP, Warszawa 2002, s. 10.

[59] *Założenia polityki pieniężnej na 2002 rok*, NBP, Warszawa 2001, s. 15.

[60] *Założenia polityki pieniężnej na 1999 rok*, NBP, Warszawa 1998, s. 8.

[61] Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o NBP, art. 39, ust. 4.

[62] Ibidem, art. 39, ust. 5. W 2004 r. na oddzielny rachunek w NBP przekazane zostanie 80% środków pieniężnych z tytułu oprocentowania rezerwy obowiązkowej, w 2005 r. – 60% tych środków, a w 2006 r. – 50%.

Tabela 4

Porównanie systemu rezerwy obowiązkowej stosowanego przez EBC i NBP

Elementy systemu	EBC	NBP
Podstawa naliczania rezerwy	depozyty, papiery dłużne i papiery wartościowe rynku pieniężnego	środki pieniężne na każde żądanie i terminowe* (depozyty bieżące i terminowe)
Okres naliczania	ostatni dzień miesiąca	miesiąc kalendarzowy
Sposób naliczania	stan środków na ostatni dzień okresu naliczania, dodatkowe odliczenie w wysokości 100 tys. euro	średnia stanu środków na koniec każdego dnia okresu naliczania
Okres utrzymywania	miesiąc, począwszy od 24 każdego miesiąca do 23 następnego miesiąca	miesiąc, począwszy od ostatniego dnia miesiąca po miesiącu, za który nalicza się rezerwę
Sposób utrzymywania	system uśredniony	system uśredniony
Stosunek okresu naliczania do utrzymywania	system opóźniony	system opóźniony
Funkcje	regulacja krótkoterminowej płynności, regulacja rynkowych stóp procentowych, zapewnienie niedoboru płynności	regulacja rynkowych stóp procentowych
Stopa rezerwy	0%; 2%	0%; 3,5%
Oprocentowanie środków zgromadzonych z tytułu rezerwy	tak, w wysokości zbliżonej do stóp rynkowych	oprocentowane w wysokości 0,9 stopy redyskontowej weksli

*Uchwała nr 10/1998 Zarządu NBP z dnia 5 czerwca 1998 r. w sprawie zasad i trybu naliczania i utrzymywania rezerwy obowiązkowej, Dz.Urz. NBP 1998, nr 12, poz. 23, § 2 pkt 1.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie: Regulation ECB/1998/15 of 1 December 1998 on the Application of Minimum Reserves; uchwała nr 10/1998 Zarządu NBP; uchwała nr 14/2003 RPP z dnia 30 września 2003 r. w sprawie stopy rezerwy obowiązkowej banków, Dz.Urz. NBP 2003, nr 17, poz. 28; uchwała nr 1/2004 RPP z dnia 30 marca 2004 r. w sprawie stopy rezerwy obowiązkowej banków i wysokości oprocentowania rezerwy obowiązkowej, Dz.Urz. NBP 2004, nr 2, poz. 2.

Podstawowe zmiany, niezbędne w celu dostosowania parametrów polskiego systemu rezerwy obowiązkowej do standardów Eurosystemu, wymagały odpowiednich zmian legislacyjnych – ustawowych oraz zmian uchwał Zarządu NBP lub Rady Polityki Pieniężnej. Zmiany te dotyczyły takich elementów systemu rezerwy obowiązkowej, jak: stopa naliczania, sposób kalkulacji, okres utrzymywania, wyłączenie standardowe oraz oprocentowanie środków. Wprowadzone dotychczas zmiany w polskim systemie rezerwy obowiązkowej, poprzez uśrednienie i obniżenie oprocentowania, z całą pewnością zbliżyły go do standardów EBC, jednak o pełnej harmonizacji na razie trudno mówić. Obniżenie stopy rezerwy w Polsce do poziomu obowiązującego w Eurosystemie jest na razie niemożliwe ze względu na różnice płynnościowe polskiego sektora bankowego i obszaru UGW.

Konieczność ograniczania skali nadpłynności na krajowym rynku pieniężnym sprawia, że stopa rezerwy obowiązkowej w Polsce jest nadal wyższa niż w strefie euro. Największe znaczenie mają więc zmiany, polegające na zmniejszeniu stopy odprowadzania rezerwy obowiązkowej do 2% oraz wprowadzenie oprocentowania środków rezerwy. Ich znaczenie jest ważne nie tylko z punktu widzenia harmonizacji, lecz także konkurencyjności polskiego systemu bankowego wobec zagranicy.

Sytuacja płynnościowa sektora bankowego wpłynęła także na wprowadzenie wyłączenia standardowego, czyli zwolnienia każdego banku z obowiązku utrzymywania rezerwy w określonej kwocie. Aktualnie banki pomniejszają kwotę naliczonej rezerwy obowiązkowej o kwotę, stanowiącą równowartość 500 tys. euro. Zmiana ta była bardzo korzystna, zwłaszcza dla małych banków, którym zmalały obciążenia z tytułu rezerwy. W Eurosystemie obowiązuje wyłączenie w wysokości odpowiadającej 100 tys. euro, a zatem jest ono niższe niż przyjęte w Polsce.

Powstałe niezgodności w obu systemach rezerwy wynikają bardziej ze stanu polskich regulacji prawnych. Podstawowa rozbieżność występuje tu w okresie utrzymywania i sposobie naliczania rezerwy. Dostosowywanie systemu rezerwy obowiązkowej NBP do standardów Eurosystemu zawiera tabela 5.

Dość ryzykownemu wprowadzeniu przez EBC naliczania należnej rezerwy za okres jednego, ostatniego dnia miesiąca, zachęcającemu instytucje finansowe do szukania sposobów omijania obowiązku rezerwowego, przeciwstawiono oprocentowanie na poziomie rynkowym środków na rachunkach rezerwy, a także odliczenie tzw. *lump sum*, czyli zryczałtowanej kwoty równiej 100 tys. euro, którą instytucja odlicza sobie od wyliczonej należnej kwoty rezerwy. Dzięki takim regulacjom obciążenie obowiązkiem utrzymywania rezerwy obowiązkowej instytucji kredytowych nie pogarsza jednocześnie ich pozycji konkurencyjnej, a ponadto nie występują obawy przed manipulacjami poziomem depozytów, pomimo że dniem naliczania rezerwy obowiązkowej jest

wyłącznie ostatni dzień miesiąca kalendarzowego. To z kolei powoduje, iż sposób naliczania rezerwy może być maksymalnie uproszczony.

W grudniu 2001 r. Rada Zarządzająca EBC ogłosiła, iż zamierza wprowadzić zmiany dotyczące rozpoczynania tego okresu. Postanowiono, iż na swoim pierwszym posiedzeniu w każdym miesiącu będzie dokonywała oceny sytuacji polityki pieniężnej strefy euro i na tej podstawie będzie podejmowała decyzje w zakresie zmiany poziomu obowiązujących stóp procentowych. Rada postanowiła także, że okres utrzymywania rezerwy będzie się rozpoczynał zawsze w dniu rozrachunku głównych operacji refinansujących, następujących po jej pierwszym posiedzeniu. Rada Zarządzająca EBC przyjęła, iż od marca 2004 r. zaproponowane zmiany wejdą w życie[63], co stało się faktem. Celem tej zmiany jest zlikwidowanie wpływu oczekiwań instytucji kredytowych na zmiany poziomu stóp procentowych EBC w okresie utrzymywania rezerwy, a także zmniejszenie wpływu tych oczekiwań na zachowanie podmiotów przy oferowaniu cen na przetargach głównych operacji refinansujących. Wprowadzenie zmiany zagwarantuje również rozpoczynanie okresu utrzymywania rezerwy w dniu roboczym systemu TARGET. Okres ten będzie się kończył najczęściej także w dniu roboczym tego systemu. Konsekwencją wprowadzonych zmian będzie zróżnicowanie długości trwania poszczególnych okresów utrzymywania rezerwy[64].

System rezerwy obowiązkowej w Polsce nie działa tu w sposób zachęcający do uczciwości w zakresie poziomu depozytów, przez stosowanie zryczałtowanej kwoty oprocentowania środków na rachunku rezerwy. Można by wręcz powiedzieć, że wymusza on na bankach uczciwość przez naliczanie kwoty rezerwy jako średniego stanu środków na koniec każdego dnia okresu naliczania. Manipulacje poziomem depozytów zostały przez to ograniczone, ale nie zredukowane do zera. Operacje na papierach wartościowych nie stanowią bowiem w Polsce podstawy naliczania rezerwy i w ten sposób, poprzez operacje na tych walorach, banki często starają się uciec od obowiązku rezerwowego.

W celu dostosowania systemu rezerwy obowiązkowej do standardów EBC wymagana jest jeszcze:

- dalsza redukcja stopy rezerwy obowiązkowej – do 2%,
- zmiana sposobu naliczania rezerwy – na podstawie zmiany stanu pasywów z ostatniego miesiąca,
- zmiana okresu utrzymywania rezerwy.

---

[63] *The Monetary Policy of the ECB*, ECB 2003, s. 78.

[64] Public Consultation: Measures to Improve the Efficiency of the Operational Framework for Monetary Policy, European Central Bank, 7.10.2002, s. 3-4.

Tabela 5

Dostosowywanie systemu rezerwy obowiązkowej NBP do standardów Eurosystemu

Elementy rezerwy obowiązkowej	Obowiązujący system rezerwy obowiązkowej NBP	Konieczne dostosowanie	Wymagane zmiany legislacyjne	Ocena dostosowania	Uwagi
Stopa naliczania	**3,5%** **0%**	– stopniowe dążenie do zmniejszenia stopy rezerwy do 2%	– zmiana uchwały RPP	+/–	stopa rezerwy 3,5% od 31 października 2003 r., natomiast stopa 0% od czerwca 2004 r.
Sposób kalkulacji	stany zobowiązań banków na koniec **każdego dnia danego miesiąca**	zmiana sposobu naliczania rezerwy nie według stanów dziennych, lecz **według danych bilansowych na ostatni dzień miesiąca**	zmiana uchwały Zarządu NBP w sprawie zasad, trybu naliczania i utrzymywania przez banki rezerwy obowiązkowej	–	
Wyłączenie standardowe	kwota naliczonej rezerwy jest pomniejszana o **równowartość 500 tys. euro**	**zwolnienie** każdego banku z utrzymywania rezerwy obowiązkowej **w wysokości odpowiadającej 100 tys. euro**	zmiana uchwały Zarządu NBP w sprawie zasad, trybu naliczania i utrzymywania przez banki rezerwy obowiązkowej	+/–	wyłączenie standardowe po raz pierwszy miało zastosowanie do rezerwy obowiązkowej podlegającej utrzymaniu **od dnia 30 września 2003 r.**

Okres utrzymywania	1 miesiąc, od ostatniego dnia następnego miesiąca po miesiącu, za który nalicza się rezerwę, do dnia poprzedzającego kolejny okres utrzymywania rezerwy	zmiana okresu utrzymywania rezerwy – **począwszy od dnia rozrachunku głównych operacji otwartego rynku, następujących po pierwszym posiedzeniu Rady EBC**	zmiana uchwały Zarządu NBP w sprawie zasad i trybu naliczania i utrzymywania przez banki rezerwy obowiązkowej	+/–	w Eurosystemie od marca 2004 r. obowiązuje nowy standard utrzymywania rezerwy (wskazany w niniejszej tabeli)
Oprocentowanie środków	środki rezerwy obowiązkowej podlegają oprocentowaniu od 30 czerwca 2004 r.	wprowadzenie **oprocentowania** środków rezerwy obowiązkowej, RPP ustala wysokość oprocentowania rezerwy		+	przepisy dotyczące oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej obowiązują **od dnia przystąpienia Polski do UE**

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie: Regulation (EC) No 1745/2003 of the European Central Bank of 12 September 2003 on the Application of Minimum Reserves; uchwała nr 64/2001 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 21 grudnia 2001 r. w sprawie zasad i trybu naliczania i utrzymywania przez banki rezerwy obowiązkowej, Dz.Urz. NBP nr 23, poz. 50; uchwała nr 14/2003 RPP; ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o NBP, Dz.U. 1997, nr 140, poz. 938; uchwała nr 1/2004 RPP; uchwała nr 15/2004 Zarządu NBP z dnia 13 kwietnia 2004 r. w sprawie zasad i trybu naliczania oraz utrzymywania przez banki rezerwy obowiązkowej (Dz.Urz. NBP 2004, nr 3, poz. 4, § 12 ust. 2 i § 13 ust. 1).

Zmiany te, zgodnie z założeniami NBP, będą sukcesywnie wprowadzane. Jednakże w tym celu ważna jest wspomniana już wcześniej konieczność uregulowań prawnych i obniżenie skali nadpłynności sektora bankowego. Na tę kwestię znaczny wpływ, nie tylko w Polsce, ale i innych krajach kandydujących do UGW, borykających się także z nadwyżką płynności, mają operacje otwartego rynku.

Zakończenie

Jednym z warunków skutecznej transmisji sygnałów polityki pieniężnej banku centralnego do sektora bankowego i jego odpowiedniej reakcji jest strukturalny brak płynności w sektorze bankowym. Właśnie w takim środowisku działa Europejski Bank Centralny (EBC).

Głównie na skutek utrzymywania się w sektorze bankowym strukturalnej nadpłynności Narodowy Bank Polski dysponuje zestawem instrumentów, który nie w pełni jeszcze odpowiada wymogom EBC. W praktyce absorpcja tej nadpłynności odbywa się za pośrednictwem operacji otwartego rynku, polegających na emisji bonów pieniężnych NBP. Doprowadzenie do zmniejszenia skali płynności na krajowym rynku pieniężnym i w wyniku tego dokonanie zmiany jakościowej w środowisku, w którym NBP realizuje politykę pieniężną, uznano za podstawę dalszych dostosowań[65].

Sytuację, w której bank centralny jest na trwałe dłużnikiem netto banków komercyjnych z tytułu operacji krótko- i długookresowych łącznie, określamy jako **nadpłynność strukturalną**. Przypadek, w którym w warunkach strukturalnej nadpłynności bank centralny jest dłużnikiem netto banków z tytułu operacji krótkoterminowych nazywamy **nadpłynnością operacyjną**.

W 2003 r. NBP realizował politykę pieniężną w warunkach zarówno strukturalnej, jak i operacyjnej nadpłynności sektora bankowego. Przejście do operacyjnego niedoboru płynności wiązałoby się z koniecznością dużej emisji obligacji NBP. W warunkach wysokiego deficytu sektora finansów publicznych i stosunkowo niskich wpływów z prywatyzacji duża emisja obligacji NBP stanowiłaby konkurencję dla papierów skarbowych i prowadziłaby do niepożądanego wzrostu ich rentowności. Dlatego w warunkach operacyjnej nadpłynności kontynuowane będą działania, zmierzające w kierunku ograniczenia nadpłynności strukturalnej. Cel ten osiągany będzie stopniowo, zgodnie z warunkami panującymi na rynku pieniężnym[66].

---

[65] *Działalność Narodowego Banku Polskiego na rzecz integracji z Unią Europejską*, www.nbp.pl/publikacje/index.html, s. 6.

[66] *Założenia polityki pieniężnej na 2003 rok*, s. 8-9.

W 2003 r. kontynuowano prace, mające na celu przygotowanie systemu operacyjnego NBP do uczestnictwa w Eurosystemie. Do najważniejszych zadań należeć będą: stworzenie zaplecza technicznego do przeprowadzania operacji otwartego rynku oraz operacji kredytowo-depozytowych na zasadach obowiązujących w Eurosystemie, a także pełna harmonizacja systemu rezerwy obowiązkowej. Dostosowania te realizowane będą stopniowo. Zmierzać będą do poprawy efektywności rynków finansowych, co powinno usprawniać proces transmisji polityki pieniężnej[67].

Przeprowadzane przez NBP operacje kredytowo-depozytowe są więc (jak widać z przeprowadzonej analizy) najbardziej zbliżonym do norm unijnych instrumentem ze wszystkich trzech podstawowych narzędzi polityki pieniężnej, scharakteryzowanych w powyższym opracowaniu. Sytuacja taka wynika m.in. z faktu, iż operacje te nie są tak uzależnione od poziomu płynności w sektorze bankowym i nie mają na niego takiego wpływu, jak rezerwa obowiązkowa i operacje otwartego rynku. W operacjach kredytowo-depozytowych decydującą rolę bowiem odgrywają banki komercyjne, będące stroną inicjującą te operacje.

THE EUROPEAN CONTEXT OF PNB MONETARY POLICY INSTRUMENTS

Summary

The perspective of EU Joining has been a reason of many necessary changes in different areas of economic life in Poland that have been introduced for several years and focused on adaptation of existing solutions to the EU standards. One of these areas, which require series of further actions, is monetary policy. EU Membership of Poland from 1 May 2004 places questions of its future in the Euro area structures and strongly motivates to subsequent monetary policy's adjustment.

This paper provides analysis of using PNB monetary policy instruments: open market operations, standing facilities and minimum reserve requirements. It also pays attention to the introduced changes, which have adapted the character as well as the operating procedures of these three tools to the ECB instruments.

The analysis refers also to examining of similarities and differences between PNB's and ECB's practice and points the existing degree of its divergence.

[67] Ibidem, s. 11.