



PREZES
NAJWYŻSZEJ IZBY KONTROLI
MARIAN BANAS

KBF.410.002.01.2023

Pan
Adam Glapiński
Prezes Narodowego Banku Polskiego
Narodowy Bank Polski
ul. Świętokrzyska 11/21
00-919 Warszawa

WYSTĄPIENIE POKONTROLNE

P/23/002 – Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2022 r.

NAJWYŻSZA IZBA KONTROLI
ul. Filtrowa 57, 02-056 Warszawa
T +48 22 444 50 00, F +48 22 444 57 93
nik@nik.gov.pl
Adres korespondencyjny: skr. poczt. P-14, 00-950 Warszawa

I. Dane identyfikacyjne

Jednostka kontrolowana	Narodowy Bank Polski, ul. Świętokrzyska 11/21, 00-919 Warszawa (dalej także: NBP)
Kierownik jednostki kontrolowanej	Adam Glapiński, Prezes Narodowego Banku Polskiego od 21 czerwca 2016 r.
Zakres przedmiotowy kontroli	<ol style="list-style-type: none">1. Przygotowanie i uchwalenie <i>Założeń polityki pieniężnej na rok 2022</i>2. Realizacja celów ustalonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022</i> i ustawie o Narodowym Banku Polskim3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej określonych w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022</i>
Okres objęty kontrolą	Rok 2022 oraz dowody dotyczące wcześniejszych działań, które miały wpływ na przygotowanie, uchwalenie i realizację założeń polityki pieniężnej w 2022 r. i prezentujące skutki działań po 2022 r.
Podstawa prawna podjęcia kontroli	Art. 2 ust. 1 ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli ¹
Jednostka przeprowadzająca kontrolę	Najwyższa Izba Kontroli Departament Budżetu i Finansów
Kontrolerzy	<ol style="list-style-type: none">1. Marek Sikorski, doradca ekonomiczny, upoważnienie do kontroli nr KBF/11/2023 z 10 stycznia 2023 r.2. Kamil Moser, główny specjalista kontroli państwowej, upoważnienie do kontroli nr KBF/13/2023 z 10 stycznia 2023 r.3. Wojciech Szczotkowski, specjalista kontroli państwowej, upoważnienie do kontroli nr KBF/12/2023 z 10 stycznia 2023 r. <p>(akta kontroli: tom I str. 1-6)</p>

II. Ocena ogólna² kontrolowanej działalności

OCENA OGÓLNA	W ocenie NIK, pomimo że Narodowy Bank Polski w pierwszych trzech kwartałach 2022 r. prowadził zaostrożną politykę pieniężną ukierunkowaną na realizację podstawowego celu działalności, wskazanego w art. 3 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim ³ , nie utrzymał w badanym roku stabilnego poziomu cen. W 2022 r. nastąpił znaczący wzrost inflacji do poziomu 16,6% w grudniu 2022 r., w istotnej części w wyniku silnego oddziaływania czynników zewnętrznych, niezależnych od polityki pieniężnej, ekspansywnej polityki fiskalnej Rady Ministrów, a także odłożonego popytu z lat wcześniejszych, które nie przekonało Rady Polityki Pieniężnej (dalej również: Rada lub RPP) w 2021 r. do wcześniejszego podjęcia decyzji o zaostrożeniu polityki pieniężnej.
Uzasadnienie oceny ogólnej	Głównym celem polityki pieniężnej ustalonym w <i>Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022</i> ⁴ (dalej także: <i>Założenia</i>) było utrzymanie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w średnim okresie na poziomie 2,5%, z dopuszczalnym przedziałem odchyień ± 1 punkt procentowy. W całym 2022 r. ogłaszane co miesiąc wskaźniki

¹ Dz. U. z 2022 r. poz. 623; dalej: ustawa o NIK.

² Najwyższa Izba Kontroli formułuje ocenę ogólną jako ocenę pozytywną, ocenę negatywną albo ocenę w formie opisowej.

³ Dz. U. z 2022 r. poz. 2025; dalej: ustawa o NBP.

⁴ Uchwała nr 8/2021 Rady Polityki Pieniężnej z 24 września 2021 r. w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2022 (M.P. poz. 879).

wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, w stosunku do analogicznego miesiąca roku poprzedniego, kształtowały się powyżej dopuszczalnego przedziału odchyień od celu polityki pieniężnej. Średnioroczne odchylenie powyżej celu inflacyjnego wyniosło 11,9 punktu procentowego. W grudniu 2022 r. odchylenie to wyniosło 13,1 punktu procentowego powyżej górnej granicy przedziału odchyień.

Rada Polityki Pieniężnej do września 2022 r. konsekwentnie kontynuowała rozpoczęty w październiku 2021 r. cykl podwyżek stóp procentowych do 6,75%, a w publicznych wypowiedziach NBP wskazywał na gotowość do podejmowania działań mających doprowadzić do powrotu inflacji do założonego celu. Decyzje o podwyżkach stóp procentowych znajdowały uzasadnienie w kolejnych prognozach inflacji, przewidujących kształtowanie się wskaźnika CPI⁵ w prognozowanych okresach powyżej celu inflacyjnego. W efekcie dokonanych podwyżek zaostreniu uległy warunki kredytowania, co miało wpływ na zwiększenie kosztów finansowania gospodarki i ograniczało presję popytową.

Rada uznawała, że główną przyczyną wzrostu inflacji były głównie czynniki zewnętrzne, niezależne od polityki pieniężnej, związane ze wzrostem cen surowców, energii i żywności. W ocenie NIK, rosące w ciągu roku wskaźniki inflacji bazowej, kształtujące się istotnie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego, nawet po ich pomniejszeniu o przeniesione koszty funkcjonowania przedsiębiorstw na ceny, wskazywały, że o inflacji decydowały także czynniki krajowe, na które NBP mógł oddziaływać instrumentami polityki pieniężnej. RPP nie uwzględniła w *Założeniach* wpływu na inflację, występującego przed 2022 r., odłożonego popytu, który NIK wskazywała po kontroli *Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2021 r.* jako czynnik powodujący utrwalenie się oczekiwań inflacyjnych i dalszy wzrost inflacji.

W październiku 2022 r. Rada podjęła decyzję o zawieszeniu cyklu podwyżek stóp procentowych. Decyzję tę RPP podjęła, pomimo że nie dysponowała jednoznacznymi przesłankami wskazującymi na zasadność wstrzymania cyklu podwyżek. W chwili podejmowania decyzji Rada posiadała dane wskazujące na dalszy istotny wzrost inflacji w okresie około pół roku oraz odległy horyzont powrotu wskaźnika CPI do celu inflacyjnego, a także pozytywne kształtowanie się danych dotyczących gospodarki i sytuacji na rynku pracy. Jednocześnie w prognozach pojawiły się dane wskazujące na możliwe osłabienie koniunktury gospodarczej w kraju, co wiązałoby się z prawdopodobnym osłabieniem presji inflacyjnej. Wszystkie przewidywania były obarczone niepewnością odnośnie do ryzyk mogących mieć wpływ na kształtowanie inflacji i rozwój gospodarczy. W tej sytuacji Rada, bazując na prognozach NBP, oceniła, że ryzyko pogorszenia koniunktury jest realne i podjęła decyzję o wstrzymaniu podwyżek stóp procentowych, przyjmując, że wraz z wygaszaniem czynników powodujących istotny wzrost inflacji w 2022 r., nastąpi w dłuższym horyzoncie powrót wskaźnika CPI do celu inflacyjnego NBP. Takie przedstawienie priorytetów było sprzeczne z art. 3 ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim, który wyraźnie stanowi, że podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP. W grudniu 2022 r. inflacja wyniosła 16,6% i wzrastała dalej na początku 2023 r. Ponadto zdaniem NIK, przyjęcie takiej strategii może mieć negatywne skutki, między innymi dlatego, że powolniejszy proces powrotu do celu inflacyjnego NBP będzie w dłuższym okresie niekorzystnie oddziaływał na koniunkturę gospodarczą.

⁵ Wskaźnik CPI – (Consumer Price Index) wskaźnik zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych obliczany w Polsce przez Główny Urząd Statystyczny, biorąc pod uwagę tzw. koszyk inflacyjny, tworzony na podstawie badań budżetów gospodarstw domowych.

Rada, prowadząc zaostrożoną politykę pieniężną, w I połowie roku przekazywała komunikaty wskazujące, iż dostrzega i zamierza przeciwdziałać rosnącej inflacji. W trakcie roku w komunikacji RPP zaczęły pojawiać się akcenty odnoszące się do stopniowego obniżania inflacji w przyszłości i możliwego obniżenia stóp procentowych. Takie odniesienia były prezentowane w sytuacji stale rosnącej i długookresowej inflacji oraz kształtowania się wysokich oczekiwań inflacyjnych. Rozbieżność pomiędzy komunikatami a stopniem realizacji założonego celu inflacyjnego mogła negatywnie wpływać na wiarygodność NBP i w konsekwencji na skuteczność jego działań. W tej sytuacji, zdaniem NIK, NBP powinien dążyć do komunikowania w sposób bardziej precyzyjny podjętych i zamierzonych działań, a komunikacja powinna być jasna i spójna, przy czym jasność nie oznacza, jak wskazał Europejski Bank Centralny (dalej także: EBC), że „więcej znaczy lepiej”⁶.

Zarząd NBP w 2022 r. zrealizował operacyjny cel polityki pieniężnej, polegający na utrzymaniu krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Prawdopodobnie wykorzystał do tego operacje otwartego rynku, operacje depozytowo-kredytowe oraz system rezerwy obowiązkowej. NBP nie zdecydował się w 2022 r. na przewidzianą w *Założeniach* emisję obligacji, co stanowiłoby dodatkowy instrument przeciwdziałania wzrostowi cen.

III. Opis ustalonego stanu faktycznego oraz oceny cząstkowej⁷ kontrolowanej działalności

OBSZAR

1. Przygotowanie i uchwalenie *Założeń polityki pieniężnej na rok 2022*

Opis stanu faktycznego

Projekt *Założeń*, przygotowany przez Departament Analiz Ekonomicznych NBP we współpracy z Departamentem Operacji Krajowych NBP (dalej: DOK), przed skierowaniem pod obrady Rady Polityki Pieniężnej, został 3 września 2020 r. przyjęty przez Zarząd NBP. Rada Polityki Pieniężnej 8 września 2021 r. podjęła większością głosów, przy trzech przeciwnych głosach członków Rady, uchwałę nr 8/2021 w sprawie ustalenia założeń polityki pieniężnej na rok 2022. W dniu 17 września 2021 r. Prezes NBP, stosownie do art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, przekazał *Założenia* Radzie Ministrów i ministrowi właściwemu do spraw budżetu, finansów publicznych i instytucji finansowych (dalej: Minister Finansów), a wypełniając obowiązek, o którym mowa w art. 227 ust. 6 Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r. oraz art. 12 ust. 1 ustawy o NBP, przekazał *Założenia* do wiadomości Sejmowi Rzeczypospolitej Polskiej.

(akta kontroli: tom I str. 60-107, 168-183)

Rada Polityki Pieniężnej postanowiła o kontynuacji polityki pieniężnej, nakierowanej na osiągnięcie średniookresowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5% z symetrycznym przedziałem odchyień o szerokości ± 1 punktu procentowego. Służyć to miało zapewnieniu w perspektywie średniookresowej stabilności cen. Jednocześnie polityka pieniężna miała sprzyjać utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego i stabilności systemu finansowego. RPP ustaliła taki cel, mając na uwadze prognozowany w lipcu 2021 r. przez Departament Analiz Ekonomicznych NBP średnioroczny wskaźnik inflacji CPI w 2022 r. w wysokości 3,3% (ścieżka centralna).

Rada nie zdefiniowała średniego okresu, do którego odniosła cel inflacyjny. Według stanowiska przedstawionego przez Radę w *Założeniach*, długość opóźnień, jakie

⁶ <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monopol-communication.pl.html>.

⁷ Oceny cząstkowe to oceny działalności w poszczególnych obszarach badań kontrolnych. Ocena cząstkowa może być sformułowana jako ocena pozytywna, ocena negatywna albo ocena w formie opisowej.

występują od podjęcia decyzji dotyczącej stóp procentowych do zaobserwowania jej najsilniejszego wpływu na wielkości realne (między innymi produkcję i zatrudnienie) oraz inflację, wynosi kilka kwartałów i może zmieniać się w czasie. W opinii NIK, oznacza to, że w części na procesy zachodzące w 2022 r. wpływ miały decyzje podejmowane przez RPP w 2021 r. Rada podkreśliła również, że występowanie nieprzewidywalnych wstrząsów makroekonomicznych skutkuje znaczną niepewnością dotyczącą prognoz wskaźników gospodarczych, w tym inflacji. Stąd oczekiwany horyzont osiągnięcia celu inflacyjnego jest niepewny *ex ante*. Zgodnie ze stanowiskiem przedstawionym w *Założeniach*, przeciętny poziom inflacji od 2004 r., wynoszący 2,2%, był zbliżony do celu NBP. Departament Analiz i Badań Ekonomicznych NBP (dalej: DABE) wskazał, że podany w *Założeniach* przeciętny poziom inflacji od 2004 r. nie określa horyzontu średniego okresu. Wskaźnik przeciętnej inflacji od 2004 r., tj. w okresie obowiązywania aktualnego celu inflacyjnego, został podany po to, aby pokazać, że w dłuższym okresie wskaźniki wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych kształtują się zgodnie z realizowaną strategią polityki pieniężnej, co sprzyja wiarygodności celu inflacyjnego NBP. Zdaniem NIK, brak precyzyjnego zdefiniowania pojęcia średniego okresu utrudnia ocenę realizacji założeń polityki pieniężnej w danym roku, w tym minimalizuje możliwość uznania go za niezrealizowany, nawet gdy przejściowo występowały odchylenia od tego celu poza ustalonym przedziałem odchyień. Przyjęte *Założenia* są na tyle elastyczne, że nie stanowią w tym względzie istotnego ograniczenia.

Rada w *Założeniach* przyjęła, że możliwe jest odchylenie się inflacji od celu w wyniku oddziaływania szoków na gospodarkę. Podkreśliła także, że reakcja polityki pieniężnej na szoki powinna być elastyczna i zależeć od ich przyczyn oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne. Natomiast tempo powrotu inflacji do celu należy określać elastycznie, ponieważ szybkie sprowadzenie inflacji do celu może wiązać się z istotnymi kosztami dla stabilności makroekonomicznej lub finansowej. Ponadto Rada warunkowała zmiany parametrów polityki pieniężnej koniecznością akomodacji dostosowań cenowych związanych z powrotem gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu po szoku związanym z epidemią COVID-19, procesem doganiania przez Polskę bardziej rozwiniętych gospodarek oraz koniecznością uwzględnienia transformacji energetycznej i związanego z nią wzrostu cen energii. Dodatkowo Rada wskazała, że zgodnie z przyjętą strategią w 2022 r. parametry polityki pieniężnej, w tym poziom stóp procentowych NBP, będą dostosowywane do sytuacji w gospodarce tak, aby zapewnić długookresową stabilność cen i jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność systemu finansowego. Powyższe elementy *Założeń* wskazują, że w podejmowanych decyzjach wsparcie polityki gospodarczej Rządu mogło mieć wpływ na realizację podstawowego celu polityki pieniężnej, tj. utrzymanie stabilnego poziomu cen.

Rada w *Założeniach* podkreśliła wagę komunikacji z otoczeniem, wskazując, że decyzje Rady i ich uwarunkowania będą przedstawiane w Informacjach po posiedzeniach Rady, a także w Opisach dyskusji na posiedzeniach decyzyjnych Rady, Raportach o inflacji, *Założeniach* polityki pieniężnej i Sprawozdaniu z wykonania założeń polityki pieniężnej. Ponadto decyzje Rady i ich uwarunkowania mogą być wyjaśniane przez Prezesa NBP podczas konferencji prasowych, a także w indywidualnych wypowiedziach Prezesa NBP i członków Rady.

Ponadto Rada przyjęła, że w 2022 r. zakres, sposób oraz skala wykorzystywania przez NBP instrumentów polityki pieniężnej będą uwzględniać uwarunkowania towarzyszące jej prowadzeniu, w szczególności następstwa ekonomiczne epidemii COVID-19. Podobnie jak w poprzednich latach, instrumenty polityki pieniężnej mogą być wykorzystywane w sposób elastyczny, uwzględniający zmieniające się uwarunkowania makroekonomiczne i rynkowe. Za podstawowy instrument polityki

pieniężnej przyjęto stopy procentowe NBP. Celem operacyjnym było kształtowanie stawki POLONIA⁸ w pobliżu stopy referencyjnej NBP.

Rada w *Założeniach* podała, że w II połowie 2021 r. oraz w 2022 r. oczekiwała dalszej poprawy koniunktury wspieranej przez działania podjęte w zakresie polityki gospodarczej oraz odbudowy aktywności gospodarczej w otoczeniu polskiej gospodarki. RPP wskazała jednak, że na etapie opracowywania *Założeń* wciąż utrzymywała się znaczna niepewność dotycząca skali i tempa ożywienia gospodarczego, wynikająca przede wszystkim z ryzyka ponownego wzrostu zachorowań i konieczności wprowadzenia restrykcji sanitarnych, zarówno w Polsce jak i otoczeniu polskiej gospodarki. Biorąc pod uwagę wymienione czynniki o charakterze podażowym i administracyjnym, Rada oczekiwała utrzymania rocznej dynamiki cen w II połowie 2021 r. powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego. Dodała jednak, że w 2022 r., po wygaśnięciu części czynników przejściowo podwyższających dynamikę cen, oczekiwane było pewne obniżenie się inflacji. NIK zauważa jednak, że w grudniu 2021 r. wskaźnik inflacji CPI wyniósł 8,6%, a w styczniu 2022 r. 9,4% tj. znacznie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu.

Ponadto RPP w *Założeniach* podała, że źródłem niepewności w 2022 r. będą również dalsze działania po stronie polityki gospodarczej nakierowane na łagodzenie negatywnych skutków epidemii. Podkreślono, że niepewnym pozostawał również ostateczny zakres zmian podatkowych, wprowadzanych w ramach planu odbudowy polskiej gospodarki po pandemii COVID-19 *Polski Ład*, oraz ich wpływ na kształtowanie się dynamiki konsumpcji i płac. Jako czynniki ryzyka w *Założeniach* wymieniono również niepewność co do przyszłego kształtowania się cen aktywów i surowców na rynkach światowych.

(akta kontroli: tom I str. 79-92, 509)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

Założenia polityki pieniężnej na rok 2022 zostały opracowane z uwzględnieniem dostępnych w czasie jej przygotowywania prognoz. Zostały one uchwalone i przekazane organom państwa zgodnie z przepisami ustawy o Narodowym Banku Polskim. *Założenia* pozwalały na elastyczne wykorzystanie instrumentów niestandardowych z uwzględnieniem zmieniających się uwarunkowań makroekonomicznych i rynkowych. Uwarunkowania te były jednak obciążone niepewnością dotyczącą kształtowania się procesów gospodarczych w związku z nieprzewidywalnym dalszym przebiegiem epidemii COVID-19. Przyjęte *Założenia* były na tyle elastyczne, że nie stanowiły istotnego ograniczenia dla działań Rady Polityki Pieniężnej, w szczególności nie zawierały precyzyjnego zdefiniowania pojęcia średniego okresu. Utrudniało to ocenę realizacji założeń polityki pieniężnej w danym roku, minimalizując możliwość uznania go za niezrealizowany.

OBSZAR

2. Realizacja celów ustalonych w *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022* i ustawie o Narodowym Banku Polskim

Opis stanu
faktycznego

We wszystkich miesiącach 2022 r. wskaźnik inflacji CPI kształtował się na poziomach wielokrotnie przekraczających cel inflacyjny NBP oraz górną granicę dopuszczalnych odchyień od tego celu. Od stycznia do października 2022 r. wskaźnik ten utrzymywał tendencję wzrostową od 9,4% do 17,9%. W dwóch ostatnich miesiącach 2022 r. wskaźnik inflacji CPI nieznacznie się obniżył do 17,5% w listopadzie oraz 16,6%

⁸ Stawka Referencyjna POLONIA – stawka procentowa ustalana jako średnia rentowność depozytów *overnight* ważona kwotami tych transakcji, wyliczana z dokładnością do dwóch miejsc po przecinku.

w grudniu, wciąż jednak pozostając na bardzo wysokim poziomie. Tak silny trend rosnący wskaźnika inflacji trwa od stycznia 2021 r., kiedy wskaźnik CPI wyniósł 2,6% a w ostatnim miesiącu 2021 r. był już na poziomie 8,6%. Średnia wartość wskaźnika inflacji CPI w 2022 r. wyniosła 14,4%. Skumulowana inflacja od 2021 r. wyniosła na koniec 2022 r. 20,2% (średniorocznie).

(akta kontroli: tom I str. 255)

Mając na uwadze prognozy NBP przewidujące obniżenie wskaźnika inflacji CPI do wartości mieszczących się w dopuszczalnym przedziale odchyień od celu inflacyjnego dopiero w 2025 r., oznacza to, że istotnie podwyższona inflacja utrzymywać się będzie przez okres minimum pięciu lat. Tak długi okres wysokiej inflacji i podwyższonych stóp procentowych wiąże się z ponoszeniem dodatkowych istotnych kosztów obsługi kredytów, z których większość zaciągana była na zmienną stopę procentową. Ponadto w wyniku wysokiej inflacji Polska doświadczyła swego rodzaju „podatku inflacyjnego”, wynikającego z trwałej utraty wartości nabywczej pieniądza. W 2022 r. wartość tego podatku można ostrożnie szacować na co najmniej 150 mld zł. DABE odniósł się do przedstawionego przez NIK szacunku podatku inflacyjnego, stwierdzając, że nie pozwala on jednoznacznie określić skali oddziaływania wysokiej inflacji na realną siłę nabywczą aktywów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych. Ponadto, zdaniem DABE, oszacowanie pomija inne istotne kanały wpływu inflacji na sytuację finansową wymienionych typów podmiotów gospodarczych, w tym nie uwzględnia oddziaływania wzrostu ogólnego poziomu cen na obniżanie się relatywnej wartości zobowiązań tych podmiotów. DABE nie przedstawił jednak swoich wyliczeń ani żadnych szczegółowych uwag do wyliczeń zaprezentowanych przez NIK.

(akta kontroli: tom I str. 202, 284, 519-524)

Realizacja celów polityki pieniężnej odbywała się w warunkach dużej niepewności w związku z oddziałującymi na inflację czynnikami o charakterze zewnętrznym i wewnętrznym. Wśród czynników zewnętrznych, do silnego wzrostu inflacji konsumenckiej w 2022 r. przyczyniły się w znacznym stopniu wzrosty cen surowców energetycznych i żywnościowych na skutek rosyjskiej agresji przeciw Ukrainie oraz ograniczenia podaży i zaburzenia w transporcie międzynarodowym. W szczególności w 2022 r. wysoka była dynamika cen energii, w tym zwłaszcza opału i gazu. Przez pierwsze trzy kwartały 2022 r. ceny węgla kamiennego rosły ponad dwukrotnie w porównaniu do analogicznych kwartałów poprzedniego roku, osiągając poziom 324,9 dolarów amerykańskich za tonę w III kwartale 2022 r., po czym obniżyły się w IV kwartale 2022 r. do poziomu 226,4 dolarów amerykańskich za tonę. Istotny wzrost dynamiki cen węgla kamiennego wynikał, jak wcześniej wspomniano, przede wszystkim ze wzrostu cen surowców energetycznych w związku z sytuacją geopolityczną i ogłoszeniem przez Polskę zakazu importu węgla z Rosji i Białorusi, co doprowadziło do spadku jego podaży na rynku krajowym oraz bardzo niskich zapasów. Obniżenie dynamiki wzrostu cen węgla kamiennego pod koniec 2022 r. wynikało z wprowadzenia sprzedaży węgla po ustawowo określonej cenie, nie większej niż 2 tys. złotych za tonę przez gminy, a także ujemny efekt bazy związany z silnym wzrostem cen w analogicznym okresie 2021 r. W IV kwartale 2021 r. cena węgla kamiennego wynosiła 164,1 dolarów amerykańskich za tonę. Wzrost cen gazu był w 2022 r. jeszcze bardziej dynamiczny i w I kwartale ceny tego surowca były ponad pięciokrotnie wyższe niż w analogicznym kwartale poprzedniego roku, a w II i III kwartale rosły ponad trzykrotnie w stosunku do okresów z poprzedniego roku. W IV kwartale 2022 r. ceny gazu ziemnego obniżyły się do 126 dolarów amerykańskich za MWh wobec ceny 206 dolarów amerykańskich za MWh w III kwartale 2022 r.

Wśród surowców energetycznych rosły w 2022 r. również ceny ropy naftowej, chociaż ich dynamika nie była tak wysoka, jak cen opału i gazu. W pierwszych dwóch

kwartałach 2022 r. ceny ropy naftowej wzrosły o około 60% r/r, kształtując się na poziomie 97,9 dolarów amerykańskich za baryłkę w I kwartale 2022 r. oraz 112 dolarów amerykańskich za baryłkę w II kwartale 2022 r.⁹. W II połowie roku wzrost cen ropy naftowej spowolnił, a ceny tego surowca były na poziomie 97,7 dolarów amerykańskich za baryłkę w III kwartale 2022 r. i 88,6 dolarów amerykańskich za baryłkę w IV kwartale 2022 r. Oznaczało to, że ceny, w porównaniu do analogicznych kwartałów w roku poprzednim, wzrosły o 33% w III kwartale i 11% w IV kwartale 2022 r.

Udział we wskaźniku CPI kategorii *Energia*, obejmującej między innymi ceny wskazanych wyżej surowców, w 2022 r. wyniósł 17,1%, w tym udział nośników energii – 11,2%, a paliw – 5,9%. W 2022 r. wzrost cen komponentów w kategorii *Energia* stanowił wkład do wskaźnika CPI średnio w wysokości 5,1 punktu procentowego, w tym wkład zmian cen nośników energii wyniósł 3,6 punktu procentowego, a paliw – 1,5 punktu procentowego.

Jak wspomniano wcześniej, sytuacja geopolityczna, będąca konsekwencją rosyjskiej agresji na Ukrainę, przyczyniała się również do nasilenia wzrostów cen żywności. Początkowo inflacja cen żywności i napojów bezalkoholowych obniżyła się z 9,3% r/r w styczniu 2022 r. do 7,6% r/r w lutym 2022 r., na co oddziaływało obniżenie stawki podatku VAT z 5% do 0% na podstawowe artykuły spożywcze w ramach tzw. Tarczy Antyinflacyjnej (dalej również: TA)¹⁰. W kolejnych miesiącach inflacja ta zwiększała się z 9,2% r/r w marcu 2022 r. do 22,3% r/r w listopadzie 2022 r. W grudniu 2022 r. wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych nieznacznie się obniżył do 21,5% r/r, co wynikało głównie ze statystycznego efektu bazy.

Po niewielkim obniżeniu z 9,7% r/r w styczniu 2022 r. do 8,5% w lutym 2022 r., dynamika cen żywności przetworzonej rosła w kolejnych miesiącach z poziomu 9% r/r w marcu 2022 r. do 23,2% r/r w listopadzie 2022 r. Jej zmiana w tym okresie wynikała przede wszystkim ze wzrostu rocznej dynamiki cen mleka, serów i jaj oraz pieczywa i produktów zbożowych, do czego przyczyniła się silna presja, związana z wysokimi cenami surowców rolnych, środków produkcji, opakowań, energii oraz kosztami pracy. W grudniu 2022 r. wzrost cen żywności przetworzonej obniżył się do 22,8% r/r.

Dynamika cen żywności nieprzetworzonej obniżyła się z 8,7% r/r w styczniu 2022 r. do 6,5% r/r w lutym 2022 r., po czym w kolejnych miesiącach rosła z 9,5% r/r w marcu 2022 r. do 21,2% r/r w listopadzie 2022 r. Na kształtowanie rocznej dynamiki cen żywności nieprzetworzonej od marca do listopada 2022 r. największy wpływ miał wzrost cen mięsa, ze względu na ograniczenia podażowe w warunkach niskiej opłacalności produkcji przy wysokich kosztach produkcji i dystrybucji (zwłaszcza cenach zbóż paszowych i energii). W grudniu 2022 r. wzrost cen żywności nieprzetworzonej wyniósł 19,9%.

Udział we wskaźniku CPI kategorii *Żywność i napoje bezalkoholowe* w 2022 r. wyniósł 26,6%. Średni wpływ na wskaźnik CPI cen w kategorii *Żywność i napoje bezalkoholowe* w 2022 r. wyniósł 4,1 punktu procentowego, w tym wpływ żywności przetworzonej – 2,3 punktu procentowego, a nieprzetworzonej – 1,8 punktu procentowego.

(akta kontroli: tom I str. 223-234; tom IV str. 642)

Wśród czynników wewnętrznych na obniżenie wskaźnika inflacji CPI oddziaływała słabnąca dynamika wzrostu gospodarczego. Wzrost produktu krajowego brutto (dalej: PKB) w kolejnych kwartałach 2022 r. obniżał się z 8,6% w I kwartale 2022 r. do 2%

⁹ Obliczenia NBP na podstawie dziennych notowań cen kontraktów terminowych z giełdy ICE (Intercontinental Exchange) w Londynie.

¹⁰ Ustawa z dnia 9 grudnia 2021 r. o zmianie ustawy o podatku akcyzowym oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2349, ze zm.) i ustaw z dnia 13 stycznia 2022 r. o zmianie ustawy o podatku od towarów i usług (Dz. U. poz. 196).

w IV kwartale 2022 r.¹¹ W kierunku spowolnienia aktywności gospodarczej oddziaływała zmniejszająca się siła nabywczą konsumentów, wzrost kosztów działalności przedsiębiorstw związany z wysokimi cenami surowców i materiałów oraz niepewność spowodowana sytuacją geopolityczną, wywołaną rosyjską agresją na Ukrainie. Na obniżenie inflacji miały również wpływ działania oddziałujące bezpośrednio na ceny po stronie polityki fiskalnej, związane z Tarczą Antyinflacyjną¹². Wprowadzony przez Rząd w listopadzie 2021 r. pakiet rozwiązań fiskalnych, mających stanowić formę pomocy dla gospodarstw domowych w 2022 r., przy założeniu, że będzie obowiązywał do końca 2022 r., według szacunków NBP, miał obniżyć inflację CPI w badanym roku o 3,9 punktu procentowego.

Natomiast na zwiększenie inflacji CPI oddziaływało również przenoszenie presji kosztowej na ceny przez przedsiębiorców. Wysokie ceny surowców i towarów zaopatrzeniowych zwiększały koszty funkcjonowania przedsiębiorstw, co w warunkach relatywnie wysokiego popytu, skłaniało firmy do podnoszenia cen dóbr konsumpcyjnych i tym samym przyczyniało się do zwiększenia inflacji bazowej. Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) utrzymywał się na wysokim poziomie i rósł z poziomu 16,1% (w styczniu i lutym 2022 r.) do 25,6% w czerwcu 2022 r., po czym nieznacznie się obniżył, utrzymując się jednak do końca roku powyżej poziomu 20%. Utrzymujący się w 2022 r. na relatywnie wysokim poziomie popyt krajowy, pomimo rosnącej inflacji CPI istotnie obniżającej siłę nabywczą konsumentów, był wspierany przez odbudowę konsumpcji po okresie epidemii COVID-19 oraz ekspansywną politykę fiskalną, na którą wskazywał między innymi wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych, wynoszący w 2022 r. 3,4% PKB, wobec deficytu – 1,8% PKB w 2021 r. Rozwiązania związane z Tarczą Antyinflacyjną oddziałujące przede wszystkim na obniżenie cen żywności i energii, równocześnie jednak zwiększały dochody rozporządzalne gospodarstw domowych, a tym samym ich siłę nabywczą. Presja inflacyjna związana była również z odłożonym przed 2022 r. popytem konsumpcyjnym, który nie był postrzegany przez Radę jako dostateczne ryzyko uzasadniające wcześniejsze podjęcie w 2021 r. decyzji o podwyższeniu stóp procentowych, na co NIK zwracała uwagę w wystąpieniu po kontroli *Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2021 r.*

Wszystkie wskaźniki inflacji bazowej w 2022 r. kształtowały się istotnie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego NBP. Najwyższą wartość w 2022 r. osiągnął wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen administrowanych, który kształtował się w ciągu roku w przedziale od 8% (w lutym 2022 r.) do 18,7% (w październiku 2022 r.). Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych kształtował się w przedziale od 7,5% (w lutym 2022 r.) do 15% (w listopadzie i grudniu 2022 r.), a wskaźnik inflacji bazowej 15% średnia obciążona kształtował się w przedziale od 7% (w styczniu i lutym 2022 r.) do 14,5% (w listopadzie 2022 r.). Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii nieprzerwanie rósł w ciągu 2022 r. od 6,1% w styczniu do 11,5% w grudniu 2022 r.

NBP w dokumentach opracowywanych w 2022 r. wskazywał, że pomimo różnic w definicjach inflacji bazowej, które można znaleźć w literaturze przedmiotu, przyjmuje się, że inflacja bazowa jest tą częścią inflacji, która jest związana z oczekiwaniami inflacyjnymi i presją popytową oraz nie jest bezpośrednio zależna od szoków podaźowych. W związku z powyższym wyłączenie z inflacji cen żywności i energii, czyli tych grup cen, które według NBP w największym stopniu przyczyniły

¹¹ Według szacunku DABE.

¹² Tarcza Antyinflacyjna obejmowała między innymi działania polegające na obniżeniu stawki VAT na energię elektryczną, ciepłą, gaz ziemny, paliwa, nawozy sztuczne, środki ochrony roślin i ziemię ogrodniczą oraz żywność.

się do wzrostu wskaźnika inflacji CPI w 2022 r., prowadziłyby do określenia cen, na które mogła oddziaływać krajowa polityka pieniężna.

(akta kontroli: tom I str. 226-227, 235-237, 542)

W trakcie kontroli NIK Zastępca Dyrektora DABE wskazał jednak, że do inflacji bazowej przenoszone były w 2022 r. wyższe koszty funkcjonowania przedsiębiorstw w związku ze wspomnianymi wcześniej szokami podażowymi (epidemia COVID-19 oraz agresja Rosji na Ukrainę). Poinformował również, że można szacować, że przynajmniej w 50% wzrost kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw odpowiadał za odchylenie wskaźnika inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych od jej długookresowej średniej (po skorygowaniu o wpływ TA). Zastępca Dyrektora DABE nie przedstawił jednak, jak relacja ta kształtowałaby się dla innych wskaźników inflacji bazowej.

Przyjmując zatem szacowany wpływ czynników szokowych (50%), niezależna od szoków podażowych część inflacji bazowej po wyłączeniu cen administrowanych kształtowała się w poszczególnych miesiącach 2022 r. w przedziale 4% (w lutym 2022 r.) do 9,4% (w październiku 2022 r.), w każdym z miesięcy przekraczając dopuszczalny przedział odchyień od celu inflacyjnego.

W krajach Unii Europejskiej najwyższe średnioroczne wskaźniki inflacji w 2022 r. odnotowano w Estonii 19,4%, na Litwie – 18,9% oraz na Łotwie – 17,2%. W Polsce średnioroczny wskaźnik HICP¹³ wyniósł 13,2% i był o cztery punkty procentowe wyższy niż średnia w krajach Unii Europejskiej (9,2%). Najniższa inflacja HICP wśród krajów Unii Europejskiej odnotowana została we Francji – 5,9%, na Malcie – 6,1% i w Finlandii – 7,2%.

(akta kontroli: tom I str. 251, 349-352, 390-391)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

W całym 2022 r. wskaźnik inflacji CPI wyraźnie przekraczał górną granicę dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego, a w październiku 2022 r. ukształtował się na najwyższym poziomie od 1997 r.

Pomimo wyraźnego wpływu na inflację w Polsce czynników niezależnych od banku centralnego, wszystkie wskaźniki inflacji bazowej w 2022 r. kształtowały się istotnie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego NBP. Nawet przy uwzględnieniu efektu przeniesienia wysokich kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw na ceny, inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych kształtowała się co najmniej na poziomie 4%, a więc o 1,5 punktu procentowego wyżej od zakładanego celu inflacyjnego. Zdaniem NIK, takie kształtowanie się opisywanych wskaźników wskazywało, że na istotny wzrost wskaźnika cen konsumenta częściowo oddziaływały czynniki, na które wpływ miała krajowa polityka pieniężna. Były one wspierane przez ekspansywną politykę fiskalną oraz popyt, odbudowujący się po okresie epidemii COVID-19. Na możliwość negatywnego wpływu tego ostatniego czynnika na inflację zwracała uwagę NIK w wystąpieniu pokontrolnym po kontroli *Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2021 r.*

¹³ HICP – zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych obliczany według ujednoliconej metodologii Unii Europejskiej przez kraje członkowskie. Zgodnie z kryterium inflacyjnym zawartym w Traktacie z Maastricht, HICP jest podstawą do oceny stabilizacji cen.

3. Stosowanie instrumentów polityki pieniężnej, określonych w Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022

3.1. Stopy procentowe

Opis stanu faktycznego

W 2022 r. w okresie od stycznia do września Rada Polityki Pieniężnej kontynuowała rozpoczęte w październiku 2021 r. zacieśnianie polityki pieniężnej. Stopy procentowe w tym okresie były podnoszone na każdym z ośmiu decyzyjnych posiedzeń Rady. Łącznie w 2022 r. stopy procentowe zostały podniesione o 500 punktów bazowych, w efekcie czego stopa referencyjna wzrosła do 6,75% we wrześniu 2022 r. Rada zaostrzała politykę pieniężną w sytuacji, gdy wskaźnik inflacji CPI od początku 2022 r. w kolejnych miesiącach systematycznie rósł (z wyjątkiem lutego 2022 r., gdy był niższy niż w styczniu 2022 r.) z 9,4% do 17,2%.

(akta kontroli: tom I str. 249-250, 262)

Rada, prowadząc do września 2022 r. zaostrzoną politykę pieniężną, w informacjach po posiedzeniach RPP i opisach dyskusji na tych posiedzeniach od marca do września 2022 r. przedstawiała stanowisko, że w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej utrzymuje się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP. Podwyżki stóp procentowych miały ograniczać to ryzyko oraz oddziaływać na ograniczenie oczekiwań inflacyjnych. Podstawę do takiego postrzegania przyszłych procesów inflacyjnych zawierały projekcje inflacji – marcowa i lipcowa, przygotowane przez DABE. Przewidywały one, że w 2022 r. roczna dynamika cen z 50% procentowym prawdopodobieństwem znajdzie się w przedziale od 9,3% do 12,2% (prognoza z marca 2022 r.) i w przedziale od 13,2% do 15,4% (prognoza z lipca 2022 r.) Dla 2023 r. prognozy te przewidywały kształtowanie się rocznej dynamiki cen w granicach od 7% do 11% (prognoza z marca) i od 9,8% do 15,1% (prognoza z lipca), a w 2024 r. od 2,8% do 5,7% (prognoza z marca) i od 2,2% do 6% (prognoza z lipca).

W informacjach przedstawianych po posiedzeniach RPP wskazywano, że głównymi powodami wzrostu inflacji były czynniki zewnętrzne, w tym silny światowy wzrost cen surowców energetycznych i rolnych, w znacznej mierze będący wynikiem rosyjskiej inwazji przeciwko Ukrainie, oraz wzrosty regulowanych krajowych taryf energii elektrycznej, gazu ziemnego i energii ciepłej. Ponadto jako czynniki podwyższające inflację wskazywano zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw i wysokie koszty transportu międzynarodowego, a także utrzymujący się wysoki popyt umożliwiający przedsiębiorcom przenoszenie wzrostu kosztów na ceny finalne. Czynniki wskazywane przez Radę były spójne z danymi i wnioskami prezentowanymi w dokumentach analitycznych opracowanych w NBP.

Rada akcentowała jednocześnie, że w kolejnych latach, wraz z wygaszaniem wpływu szoków powodujących wzrost cen, inflacja będzie się obniżać. Zdaniem NIK, może to świadczyć o tym, że Rada nie uznawała za znaczące ryzyko długotrwałego utrzymywania się podwyższonej inflacji, co w późniejszym okresie 2022 r. mogło mieć wpływ na decyzję o wstrzymaniu dalszego zaostrzania polityki pieniężnej. To w miarę optymistyczne stanowisko Rada prezentowała, pomimo że, jak przedstawiała to w materiałach publikowanych po posiedzeniach RPP, projekcje inflacji były obciążone istotnymi czynnikami niepewności związanymi z przebiegiem wojny w Ukrainie, rozwojem sytuacji na globalnych rynkach surowców, a także ze skalą spowolnienia gospodarczego i jego oddziaływania na kształtowanie się cen.

(akta kontroli: tom I str. 404-449; tom III 107-366)

Stwierdzone nieprawidłowości

Akcentowane przez RPP obniżenia inflacji w przyszłości oraz możliwe obniżenie stóp procentowych w przyszłości miały także miejsce w komunikacji NBP. Jeśli w I połowie

2022 r. w komunikacji NBP prezentowane było stanowcze nastawienie do walki z inflacją, wspierane zapowiedziami kolejnych podwyżek stóp procentowych, to od czerwca 2022 r. miały również miejsca wypowiedzi o odmiennym charakterze. Zarówno Prezes NBP, jak również Biuro Prasowe NBP na profilu twitterowym NBP w swoich wypowiedziach/komunikatach odnosili się do obniżania w przyszłości stóp procentowych i mającego nastąpić w III kwartale 2022 r. lub I kwartale 2023 r. (w zależności od wypowiedzi) stopniowego obniżania inflacji¹⁴. Takie wypowiedzi mogły w odbiorze społecznym sugerować, iż inflacja jest pod kontrolą i nie stanowi w najbliższej przyszłości istotnego problemu. Komunikaty były prezentowane w sytuacji stale rosnącej i długookresowej inflacji oraz kształtowania się wysokich oczekiwań inflacyjnych. Taka rozbieżność pomiędzy komunikatami a stopniem realizacji założonego celu inflacyjnego powoduje, że społeczeństwo przestaje poważnie traktować komunikaty banku centralnego i wypowiedzi Prezesa NBP, co podważa wiarygodność NBP. NIK w zeszłym roku po kontroli *Wykonanie założeń polityki pieniężnej w 2021 r.* wskazywała na zasadność przeprowadzenia analizy polityki informacyjnej NBP pod kątem podniesienia jej efektywności w realizacji celu podstawowego oraz przejrzystości i wiarygodności w relacjach z otoczeniem. Na kwestię znaczenia komunikacji dla zapewnienia skuteczności polityki pieniężnej zwrócił uwagę Europejski Bank Centralny (dalej: EBC). EBC wskazał między innymi, że komunikaty banków centralnych mogą mieć wielki wpływ na rynki, gospodarkę i całe społeczeństwo. Wobec tego banki centralne powinny komunikować w sposób precyzyjny podjęte i zamierzone działania, a komunikacja powinna być jasna i spójna. Przy czym jasność, zdaniem EBC, nie musi polegać na tym, żeby mówić więcej. Jasność oznacza precyzyjny komunikat, wyjaśniający zamierzone działania banku centralnego, i ten komunikat powinien być spójny i znaleźć pokrycie w działaniach¹⁵. W tych uwarunkowaniach, zdaniem NIK, NBP powinien w swojej komunikacji konsekwentnie wskazywać restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej, unikając informacji na temat potencjalnie możliwych w przyszłości obniżek stóp procentowych. (akta kontroli: tom I str. 537-538)

Opis stanu faktycznego

Zacieśnianie polityki pieniężnej przez NBP przełożyło się na wzrost oprocentowania kredytów i depozytów, co wpłynęło na sytuację na rynku kredytowym oraz strukturę aktywów finansowych sektora prywatnego, sprzyjało obniżeniu się dynamiki agregatów monetarnych i w efekcie oddziaływało ograniczająco na krajową presję popytową. W tych warunkach następował spadek dynamiki stanu kredytów dla gospodarstw domowych od lipca 2022 r. (kiedy dynamika wyniosła minus 0,3% r/r) do końca roku (w grudniu 2022 r. dynamika kredytów wyniosła minus 4,3% r/r). Następowало również obniżenie dynamiki agregatu monetarnego M1, obejmującego pieniądź gotówkowy w obiegu oraz depozyty i inne zobowiązania bieżące. Dynamika depozytów i innych zobowiązań bieżących była ujemna dla gospodarstw domowych od maja 2022 r. (minus 0,3% r/r) i osiągnęła najniższy poziom w grudniu 2022 r. (minus 13,9% r/r). W przypadku przedsiębiorstw dynamika ta była ujemna od kwietnia 2022 r. (minus 1,7% r/r) i osiągnęła najniższy poziom we wrześniu (minus 14,2%).

Oprocentowanie nowych i renegocjowanych kredytów mieszkaniowych było w grudniu 2022 r. wyższe o 6,3 punktu procentowego, kredytów dla przedsiębiorstw o 6,5 punktu procentowego, a depozytów gospodarstw domowych o 6 punktów

¹⁴ Wypowiedzi takie zostały odnotowane między innymi w następujących publikacjach:
- z 9 czerwca 2022 r. - <https://www.pap.pl/aktualnosci/news%2C1239825%2Cmoziwosc-obnizania-stop-procentowych-pod-koniec-roku-co-z-inflacja-i>,
- z 14 lipca 2022 r. - <https://www.money.pl/gospodarka/szef-nbp-tlumaczy-sie-z-prognozy-inflacji-mowi-tez-o-obnizkach-stop-6790295311821568a.html>,
- z 1 sierpnia 2022 r. - www.money.pl/gospodarka/glapinski-inflacja-spadnie-po-wakacjach-zloty-jest-jak-zderzak-6796657457380320a.html,

¹⁵ Europejski Bank Centralny – *Komunikacja na temat polityki pieniężnej w kontekście przeglądu strategii*, <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monpol-communication.pl.html>

procentowych w porównaniu z poziomem z wrześniem 2021 r. (tj. okresem bezpośrednio przed pierwszą podwyżką stóp procentowych NBP w 2021 r.). Przewodniczący Rady ocenił, że skala wzrostu oprocentowania kredytów i depozytów była zbliżona do skali wzrostu stopy referencyjnej NBP, wskazując na efektywną transmisję stóp procentowych NBP. Dodał, że powyższe dane świadczą o istotnym ograniczeniu, w wyniku zacieśniania polityki pieniężnej, akcji kredytowej oddziałującej na aktywność gospodarczą.

(akta kontroli: tom I str. 472-473, 539-541)

Rada, dokonując kolejnych podwyżek stóp procentowych w 2022 r., postanowiła ustalić korytarz stóp procentowych NBP o szerokości 1 punktu procentowego między stopami depozytową a lombardową (równy po 0,5 punktu procentowego między stopami depozytową a referencyjną oraz lombardową a referencyjną). Z dostępnej dla Rady dokumentacji, przygotowanej przez DOK z lipca 2021 r., wynikało, że szerszy korytarz stóp procentowych mógłby skutkować uzyskiwaniem stopniowo coraz niższych odchyleń stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP, po początkowym (tj. bezpośrednio po rozszerzeniu korytarza stóp procentowych NBP) istotnym zwiększeniu tego parametru względem stanu bieżącego. Analiza ta dotyczy okresu przed rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp procentowych NBP w październiku 2021 r., jednak skutki rozszerzenia korytarza stóp procentowych NBP, w ocenie NIK, mają charakter uniwersalny. W odpowiedzi na pytanie NIK, dlaczego Rada nie dokonała dalszego rozszerzenia korytarza stóp procentowych, Przewodniczący Rady wyjaśnił, że potencjalne dalsze rozszerzenie korytarza stóp procentowych NBP, tj. przywrócenie rozpiętości obowiązującej przed wybuchem epidemii COVID-19 (+/- 1 punkt procentowy względem stopy referencyjnej NBP), mogłoby pozytywnie wpływać na kształtowanie się stawki POLONIA. Większa różnica pomiędzy oprocentowaniem operacji depozytowo-kredytowych a rentownością bonów pieniężnych NBP zwiększałaby teoretycznie atrakcyjność lokowania środków w bony pieniężne NBP (w porównaniu do korzystania z depozytu na koniec dnia). Przewodniczący Rady dodał jednak, że w związku z sytuacją geopolityczną spowodowaną agresją Rosji przeciw Ukrainie, która istotnie wpłynęła na uwarunkowania prowadzenia polityki pieniężnej, nie można było wykluczyć, iż banki mogłyby w dalszym ciągu, ze względów ostrożnościowych, utrzymywać na rachunkach w NBP pewną część nadwyżek płynności, co mogłoby prowadzić do większej zmienności stawki POLONIA i jej większych odchyleń od stopy referencyjnej NBP.

(akta kontroli: tom I str. 14-56, 485-486)

Na posiedzeniu w październiku 2022 r. Rada zdecydowała się wstrzymać cykl podwyżek stóp procentowych NBP, pozostawiając je na poziomach odpowiednio: stopa referencyjna – 6,75%, stopa lombardowa – 7,25%, stopa depozytowa – 6,25%. Decyzja ta podjęta została w sytuacji inflacji kształtującej się na poziomie 17,2% we wrześniu 2022 r., to jest prawie pięciokrotnie wyższym od górnego dopuszczalnego progu odchyleń od celu inflacyjnego.

W komunikacie po październikowym posiedzeniu zawarto ocenę Rady, że dotychczasowe istotne zacieśnienie polityki pieniężnej NBP oraz spodziewane obniżenie dynamiki aktywności gospodarczej, w tym na skutek szoków zewnętrznych, przyczynią się do ograniczenia dynamiki popytu w polskiej gospodarce, co będzie sprzyjać obniżaniu inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego NBP. W odróżnieniu od komunikatów z poprzednich miesięcy, w których Rada podejmowała decyzje o podwyższaniu stóp procentowych NBP, w październikowym komunikacie nie zawarto oceny, że w tym czasie utrzymywało się ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Dodatkowo Prezes NBP na konferencjach prasowych po posiedzeniach Rady w okresie październik-grudzień 2022 r. podkreślał, że RPP nie podjęła decyzji

o zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych, a jedynie jest w fazie „pauzy” w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

(akta kontroli: tom I str. 544-548)

Z danych dostępnych w trakcie posiedzenia Rady w październiku 2022 r. wynikało, że dynamika aktywności gospodarczej na świecie spowalniała (w sierpniu 2022 r. globalny indeks PMI¹⁶ obniżył się do poziomu poniżej 50 pkt). W gospodarce krajowej przedsiębiorstwa oczekiwały dalszego pogorszenia własnej sytuacji, o czym świadczyły wyniki ankiet przeprowadzanych przez NBP (Szybki Monitoring) oraz wskazywały, że głównym problemem pozostawała wówczas inflacja (zwłaszcza rosnące ceny energii).

Jednak część członków RPP na posiedzeniach od października do grudnia 2022 r. wyrażała odmienny pogląd, uznając, że dotychczasowa skala stóp procentowych jest niewystarczająca dla zapewnienia powrotu inflacji do celu w średnim okresie. Ich zdaniem, dalsze podwyżki stóp procentowych byłyby uzasadnione ze względu na nadal korzystną koniunkturę w Polsce, wysoką dynamikę cen, podwyższone oczekiwania inflacyjne i poluzowanie polityki fiskalnej.

Wstępny odczyt inflacji CPI w Polsce za wrzesień 2022 r. (17,2% r/r) ukształtował się nieco powyżej prognozy eksperckiej DABE w tamtym czasie (o 0,3 punktu procentowego, dane z 23 września 2022 r.), natomiast wyraźnie powyżej mediany oczekiwań analityków rynkowych ankietowanych zarówno przez Polską Agencję Prasową (o 0,6 punktu procentowego, dane z 28-29 września 2022 r.), jak i Bloomberg (o 0,8 punktu procentowego, dane z 22-27 września 2022 r.). Rosła również w tym okresie inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii – szacunki DABE w oparciu o wstępne dane Głównego Urzędu Statystycznego wskazywały, że inflacja bazowa we wrześniu 2022 r. może wzrosnąć do 10,7% r/r (wobec 9,9% r/r w sierpniu 2022 r.). W sierpniu 2022 r. ceny produkcji sprzedanej wzrosły o 25,5% r/r (powyżej mediany oczekiwań rynkowych: 24,5% r/r¹⁷).

Wzrosły w tym czasie również oczekiwania inflacyjne konsumentów (statystyka bilansowa na poziomie 42,1 we wrześniu 2022 r.¹⁸), kształtując się powyżej średniej długookresowej (32,8). Oczekiwania inflacyjne przedsiębiorstw ukształtowały się w III kwartale 2022 r. na poziomie 53,1 i pomimo spadku w stosunku do poprzedniego kwartału (62,5) również utrzymywały się powyżej średniej długookresowej (34). Przeprowadzona we wrześniu 2022 r. Ankieta Makroekonomiczna NBP wskazywała na wzrost prognoz średniorocznej inflacji CPI na lata 2022-2024 względem prognoz z czerwca 2022 r. przy wysokiej niepewności.

Stabilnie i korzystnie, według danych dostępnych w październiku 2022 r., kształtowała się sytuacja na rynku pracy. Zapotrzebowanie na pracowników w Polsce w tym czasie pozostawało na relatywnie wysokim poziomie, a stopa bezrobocia rejestrowanego w sierpniu 2022 r. obniżyła się do 4,8% (4,9% po wyrównaniu sezonowym), kształtując się na najniższym w historii obserwacji poziomie. Udział przedsiębiorstw deklarujących, że presja płacowa nasiliła się względem poprzedniego kwartału, wyniósł w III kwartale 2022 r. 38%, tj. o 2,6 punktu procentowego mniej niż w poprzednim kwartale. Mimo spadku wskaźnik ten utrzymywał się na zdecydowanie wyższym poziomie niż w poprzednich latach.

Centralna prognoza inflacji i PKB z lipca 2022 r. przewidywała, że inflacja CPI będzie kształtować się powyżej 10% do IV kwartału 2023 r. oraz powyżej przedziału

¹⁶ Purchasing Managers' Index – wskaźnik służący do oceny aktywności menadżerów, którzy nabywają różne dobra i usługi na rynku. Skala punktowa wskaźnika zawiera się w przedziale od 0 do 100, przy czym poziom wyższy niż 50 oznacza dobrą sytuację gospodarczą, a poziom poniżej 50 sytuację niekorzystną.

¹⁷ Dane wg Bloomberg.

¹⁸ Statystyka bilansowa może przyjmować wartości od minus 100 (jeśli wszyscy ankietowani spodziewaliby się spadku cen) do 100 (jeśli wszyscy ankietowani spodziewaliby się szybszego wzrostu cen niż obecnie).

dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego do IV kwartału 2024 r. Prognozowano również, że wzrost PKB wyniesie 4,7% w 2022 r., 1,4% w 2023 r. oraz 2,2% w 2024 r., a bezrobocie wzrośnie z 3,1% w 2022 r. do 3,9% w 2023 r. i do 4,5% w 2024 r.¹⁹

NIK zauważa również, że w wyniku istotnie podwyższonej inflacji, pomimo zacieśniania przez Radę polityki pieniężnej w okresie od stycznia do września 2022 r., realne stopy procentowe deflowane wskaźnikami bieżącej inflacji w Polsce przez cały 2022 r. kształtowały się na ujemnych poziomach, w granicach od minus 5,3% w lutym 2022 r. do minus 9,5% w październiku 2022 r.

(akta kontroli: tom II str. 524-550; tom IV str. 190-384)

W powyższej sytuacji, zdaniem NIK, nie jest w pełni zrozumiałe, czym Rada kierowała się, podejmując w październiku 2022 r. decyzję o zatrzymaniu cyklu podwyżek stóp procentowych. Biorąc pod uwagę kształtowanie się inflacji na historycznie wysokich poziomach, jak również odległy horyzont powrotu inflacji do celu, wskazany w projekcji inflacji i PKB z lipca 2022 r., zatrzymanie cyklu podwyżek stóp procentowych mogło sprzyjać bardziej wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, niż dążeniu do szybszego obniżenia inflacji do celu inflacyjnego. NIK zwraca uwagę, że zgodnie z art. 3 ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim, podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

NBP, wymieniając czynniki/dane istotne z punktu widzenia podejmowania decyzji o stopach procentowych w październiku 2022 r., podkreślał że dane napływające w IV kwartale 2022 r. wskazywały na istotne spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej w Polsce. W projekcji inflacji i PKB z lipca 2022 r. wskazywano, że w latach 2023-2024 luka popytowa będzie ujemna. Zdaniem NBP, takie przewidywane kształtowanie się luki popytowej wskazywało, że w kolejnych kwartałach krajowa obniżająca się presja popytowa będzie oddziaływała w kierunku niższej inflacji. Powyższe prowadzi do wniosku, że Rada uznała, iż w sytuacji niepewności prognoz kształtowania się inflacji i rozwoju sytuacji gospodarczej jest w stanie akceptować przejściowo inflację na znacząco podniesionym poziomie, zakładając iż nastąpi jej spadek w wyniku wygaśnięcia efektów szoków zewnętrznych, które miały główny wpływ na kształtowanie się wysokiej inflacji. Takie stanowisko wiązało się jednak z ryzykiem wydłużenia okresu obniżania się inflacji do celu NBP, co wynikało chociażby z kształtowania się na wysokim poziomie inflacji bazowej.

(akta kontroli: tom I str. 470; tom II str. 524-550)

Na posiedzeniu Rady w listopadzie 2022 r. przedstawiona została nowa projekcja inflacji i PKB, która przewidywała obniżoną ścieżkę wzrostu PKB oraz ujemną lukę popytową już w IV kwartale 2022 r. W projekcji inflacji i PKB z listopada 2022 r. wydłużono horyzont projekcji do 2025 r., czyli o trzy kwartały względem projekcji z lipca 2022 r. i cztery kwartały względem projekcji listopadowych z poprzednich lat. Zgodnie z wyjaśnieniami Zastępcy Dyrektora DABE, w poprzednich latach każda kolejna projekcja w ciągu danego roku była mechanicznie skracana, ponieważ obejmowała skracający się z upływem czasu dany rok i dwa kolejne lata. W rezultacie w poprzednich latach projekcja publikowana w listopadzie była najkrótsza, bo obejmowała tylko ostatni kwartał danego roku i dwa kolejne lata. Zastępca Dyrektora DABE dodał również, że wydłużenie horyzontu projekcji w listopadowej rundzie progностycznej miało na celu uzyskanie pełniejszej informacji na temat procesu wygasania wpływu na polską gospodarkę wspomnianych zaburzeń podaźowych.

¹⁹ Bezrobocie wg BAEL.

Rada w listopadzie i grudniu 2022 r. postanowiła utrzymać stopy na niezmiennym poziomie, pomimo że wskaźnik inflacji CPI ukształtował się w październiku 2022 r. na poziomie 17,9%, czyli na poziomie nienotowanym od 1997 r.

Z dostępnych danych w okresie listopad-grudzień 2022 r. wynikało, że nastąpiło spowolnienie wzrostu PKB r/r w III kwartale 2022 r. do 3,5% wobec 5,8% w II kwartale 2022 r. Wzrost popytu krajowego obniżył się do 1,7% r/r wobec 6,9% r/r w II kwartale 2022 r. Sytuacja na rynku pracy była nadal korzystna, a projekcja inflacji i PKB z listopada 2022 r. wskazywała, że w zakładanym horyzoncie utrzyma się wysokie nominalne tempo wzrostu wynagrodzeń przy umiarkowanym wzroście bezrobocia. NBP podkreślał również, że szoki zewnętrzne w przeważającym stopniu determinują inflację CPI w Polsce. W projekcji inflacji i PKB z listopada 2022 r. prognozowano stopniowe obniżanie się inflacji w latach 2023-2025 na skutek wygasania czynników podwyższających jej poziom w 2022 r. Luka popytowa w tym okresie miała pozostawać na ujemnym poziomie.

NIK zauważa, że projekcja inflacji i PKB z lipca 2022 r. na koniec horyzontu projekcji, tj. IV kwartał 2024 r., przewidywała inflację na poziomie górnego dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego, tj. 3,5%, a projekcja z listopada 2022 r., przy takim samym jak w projekcji lipcowej horyzoncie projekcji (dziewięć kwartałów), przewidywała w I kwartale 2025 r. kształtowanie się inflacji powyżej górnego poziomu dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego, tj. 4,2%. Tym samym przy mniej korzystnej prognozie kształtowania się inflacji, Rada nie podjęła decyzji o podwyższeniu stóp procentowych, co zrobiła przy prognozach bardziej optymistycznych.

NIK zwraca uwagę, że długoterminowe prognozy zmiennych makroekonomicznych są obciążone większą niepewnością, niż ma to miejsce w przypadku prognoz obejmujących krótszy horyzont. W związku z powyższym opieranie swoich decyzji na wynikach długoterminowych projekcji (w opisywanym przypadku powyżej 10 kwartałów) wiąże się z podwyższonym ryzykiem popełnienia błędu.

(akta kontroli: tom III str. 202, 305; tom IV str. 443-567)

Stwierdzone
nieprawidłowości

Dodatkowym czynnikiem niepewności był dla Rady nieprzejrzysty proces tworzenia projekcji inflacji i PKB w zakresie dokonywania przez analityków/ekspertów korekt eksperckich. W 2022 r. w modelu ekonometrycznym NECMOD²⁰ dokonywane były korekty eksperckie, które dotyczyły zmiennych i parametrów modelu, co wpływało na wyniki modelu. Zastępca Dyrektora DABE wyjaśnił, że w NBP nie obowiązuje żadna formalnie sporządzona procedura dokonywania korekt eksperckich w modelu NECMOD, a od analityków/ekspertów dokonujących korekt nie było wymagane sporządzanie notatki opisującej i uzasadniającej dokonane zmiany, tego procesu nie dokumentowano również w żaden inny sposób. Z wyjaśnień Zastępcy Dyrektora DABE wynika również, że niesformalizowana procedura była rezultatem „ustalonej w NBP wieloletniej praktyki”.

Dodatkowo Przewodniczący Rady wskazał, że wnioski z literatury dotyczące wpływu korekt eksperckich na trafność prognoz wskazują, że korekty eksperckie powinny być integralnym elementem procesu opracowywania średniookresowych prognoz makroekonomicznych w bankach centralnych. Dodał również, że wieloletnia praktyka prognozowania, dokumentowana w czasopiśmie naukowych, jednoznacznie wskazuje, że jakość prognoz modelowych, które zostały skorygowane o wiedzę ekspercką, ulega poprawie.

(akta kontroli: tom I st. 361-367, 480-485)

²⁰ NECMOD – makroekonometryczny, wielorównaniowy model gospodarki polskiej, na podstawie którego przygotowywana jest przez NBP projekcja inflacji i PKB.

NIK nie podważa samej istoty i potrzeby dokonywania korekt eksperckich w modelu ekonometrycznym. Izba zgadza się również ze stwierdzeniem, że każdy model ekonometryczny jest uproszczonym opisem rzeczywistości, który w wielu przypadkach wymaga dokonywania korekt, aby lepiej odzwierciedlać zachowania wszystkich podmiotów w gospodarce i związków pomiędzy nimi. Zdaniem NIK, korekty te powinny być jednak dokumentowane, aby proces modelowania był bardziej transparentny dla członków Rady podejmujących decyzje na podstawie jego wyników, zwłaszcza w przypadku kiedy w tym procesie nie uczestniczą. W oświadczeniu złożonym NIK, część członków Rady stwierdziła, że (...) Rada nie dostaje informacji o tych korektach (...) może być też tak, że wcześniejsze Rady także nie otrzymywały tych informacji, lecz zasadnicza różnica polegała wówczas na tym, że członkowie Rady mogli brać udział w przygotowywaniu projekcji, tzw. spotkaniach roboczych o założeniach do projekcji. Członkowie Rady, zanim projekcja powstała, mogli uczestniczyć w dyskusjach o założeniach, na bieżąco dopytać o różnice i dyskutować o ich wpływie na wyniki projekcji. My zwracaliśmy się o możliwość udziału w tych spotkaniach wielokrotnie, lecz odmówiono tego udziału. W związku z tym nie tylko wyłączono członków Rady z procesu przygotowywania projekcji, ale też, ponieważ nie substytuowano tego procesu w żadnym dokumencie, nie wiemy rzeczywiście niczego o tych korektach eksperckich. (...) Uniemożliwienie członkom Rady udziału w tych spotkaniach zmniejsza transparentność procesu modelowania w NBP, kluczowego dla podejmowanych decyzji. Ponieważ kiedyś w spotkaniach na temat założeń do projekcji mogli brać udział członkowie Rady, nie było konieczności tworzenia formalnej procedury dotyczącej formułowania założeń, a także członkowie Rady mieli w zasadzie nieograniczony dostęp do członków zespołu tworzącego projekcje, by zapoznać się jeszcze przed posiedzeniem z interesującymi dla nich obszarami gospodarki i korekt w modelu.

(akta kontroli: tom I str. 525-536)

3.2. Operacje otwartego rynku

Opis stanu faktycznego

RPP w *Założeniach Polityki Pieniężnej na rok 2022* przyjęła, że celem operacyjnym polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego będzie kształtowanie stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP. W *Założeniach* określono jednak również, że ze względu na uwarunkowania rynkowe, stawka POLONIA może odchyłać się od poziomu stopy referencyjnej NBP w ramach korytarza pomiędzy stopą referencyjną NBP a stopą lombardową/depozytową. Ponadto RPP określiła w *Założeniach*, że operacje podstawowe będą głównym instrumentem, za pomocą którego bank centralny będzie dążył do oddziaływania na warunki płynnościowe w sektorze bankowym, a w konsekwencji, na poziom stawki POLONIA. Natomiast operacje dostrajające będą mogły być stosowane w celu ograniczenia zmienności krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

W roku 2022 średnie odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP wyniosło 30 punktów bazowych i było wyższe o 14 punktów bazowych niż w roku 2021.

W 2022 r. Narodowy Bank Polski przeprowadził 53 przetargi na sprzedaż bonów pieniężnych NBP w ramach operacji podstawowych z siedmiodniowym terminem zapadalności oraz 33 przetargi na sprzedaż bonów pieniężnych NBP w ramach operacji dostrajających.

(akta kontroli: tom V str. 12-42)

Sprzedaż bonów pieniężnych przez Narodowy Bank Polski o rentowności równej stopie referencyjnej NBP miała na celu przyjmowanie nadwyżki płynności sektora bankowego, co bezpośrednio przekładało się na ograniczenie wysokości środków pozostających w dyspozycji banków ponad rezerwę obowiązkową. Średnia stopa referencyjna w roku 2022 liczona w okresach rezerwowych wyniosła 5,26%,

co w porównaniu do średniej w roku 2021 w wysokości 0,34%, stanowiło wzrost o 4,92 punktu procentowego. Średnioroczna wartość bonów pieniężnych, nabytych przez banki w roku 2022, wyniosła w ujęciu nominalnym 197 634 mln zł, z czego średnia wartość bonów pieniężnych wyemitowanych w ramach operacji podstawowych wyniosła 191 636 mln zł, natomiast średnia wartość bonów wyemitowanych w ramach operacji dostrajających wyniosła 5998 mln zł. Średnia emisja bonów pieniężnych NBP w 2022 r. w porównaniu do średniej z 2021 r. była niższa o 8271 mln zł, tj. o 4,02%.

Podejmując decyzje dotyczące wielkości poszczególnych emisji bonów pieniężnych, Narodowy Bank Polski uwzględniał prognozowane kształtowanie się czynników oddziałujących na poziom płynności sektora bankowego, a także pozostałe uwarunkowania, w tym sytuację utrzymującą się na rynku międzybankowym. Istotne znaczenie w decyzjach dotyczących podaży ogłaszanej przez NBP na przetargach tych operacji miało również zapewnienie płynności rozrachunku transakcji dokonywanych przez banki.

Popyt na bony pieniężne w operacjach otwartego rynku stanowił średnio 86,2% podaży łącznie w ramach operacji podstawowych i dostrajających. Niedobór popytu na bony pieniężne wynikał ze zwiększonej ostrożności w zakresie zarządzania przez banki własnymi pozycjami płynnościowymi. Ostrożność ta przejawiała się głównie w utrzymywaniu przez banki części nadwyżek środków w instrumentach zapewniających jak największą elastyczność w zarządzaniu płynnością, tj. depozytów *overnight* bądź jako nadwyżki środków na rachunkach bieżących powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej. Czynnikiem, które w 2022 r. wpłynęły na taki sposób zarządzania płynnością przez banki, były przede wszystkim niepewność dotycząca rozwoju epidemii COVID-19 oraz oczekiwania uczestników rynku dotyczące wzrostu stóp procentowych NBP, wpływającego na ograniczenie wielkości środków lokowanych w bony pieniężne NBP w okresach poprzedzających wejście w życie poszczególnych decyzji RPP odnośnie do wysokości stóp procentowych²¹. Ponadto czynnikiem oddziałującym między innymi na funkcjonowanie rynku pieniężnego oraz decyzje banków w zakresie zarządzania płynnością w roku 2022 r. była również sytuacja geopolityczna, wynikająca z agresji rosyjskiej przeciw Ukrainie, i wiążąca się z tym niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji oraz jej wpływu na gospodarkę. W rezultacie przez większość 2022 r. stawka POLONIA kształtowała się poniżej stopy referencyjnej NBP. Ponadto w roku 2022 nie było przypadków zrównania stawki POLONIA ze stopą depozytową. Średnioroczne odchylenie stawki POLONIA od stopy referencyjnej NBP w 2022 r. wyniosło 32 punkty bazowe, wobec 16 punktów bazowych odnotowanych w 2021 r. Najniższe odchylenie stawki POLONIA od poziomu stopy referencyjnej NBP w 2022 r., tj. 24 punkty bazowe, miało miejsce w sierpniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, natomiast najwyższe – w styczniowym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej na poziomie 40 punktów bazowych.

(akta kontroli: tom V str. 38-48)

Koszty, jakie NBP poniósł z tytułu prowadzenia operacji otwartego rynku w 2022 r., wyniosły 14 144,6 mln zł, w tym koszty emisji bonów pieniężnych – 10 395,4 mln zł. Koszty emisji bonów pieniężnych w 2022 r. były wyższe o 1353,2% niż w roku 2021. Powodem wzrostu kosztów emisji bonów pieniężnych w 2022 r. była ośmiokrotnie

²¹ Dzięki uśrednionemu mechanizmowi utrzymywania rezerwy obowiązkowej w okresach poprzedzających wejście w życie decyzji RPP banki miały możliwość „nadbudowywania” średniego stanu ich rachunków w NBP (ograniczając jednocześnie skalę zaangażowania w bony pieniężne NBP), a następnie (w okresie po oczekiwanej podwyżce poziomu stóp procentowych przez RPP) lokowania względnie większej skali środków w operacje otwartego rynku NBP w celu osiągnięcia wyższego przychodu w trakcie całego okresu.

zwiększana stopa referencyjna NBP, wyznaczająca oprocentowanie bonów pieniężnych NBP.

(akta kontroli: tom V str. 34-35)

Największy wpływ na zwiększenie poziomu bonów pieniężnych NBP w 2022 r. miał skup netto walut obcych przez NBP (35 397 mln zł), wpłata z zysku NBP do budżetu państwa (9580 mln zł), rozliczenie operacji strukturalnych *outright* (8935 mln zł), wypłaty NBP z tytułu dyskonta bonów pieniężnych i odsetek od rezerwy obowiązkowej (6757 mln zł), pozostałe pozycje netto (5205 mln zł), niższe wykorzystanie operacji depozytowo-kredytowych w porównaniu do roku poprzedniego (1168 mln zł) oraz spadek depozytów sektora publicznego (476 mln zł). Natomiast na zmniejszenie poziomu bonów pieniężnych NBP wpływał wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu (34 754 mln zł) i rozliczenie rezerwy obowiązkowej (24 493 mln zł).

(akta kontroli: tom V str. 34-35)

W 2022 r. Ministerstwo Finansów dokonywało spłat zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa poprzez wykorzystanie środków znajdujących się na swoim rachunku walutowym prowadzonym w NBP. Waluty obce pozyskiwane przez Ministerstwo Finansów w ramach obsługi zadłużenia zagranicznego były gromadzone na rachunku walutowym prowadzonym w NBP bądź sprzedawane do NBP, a także przekazywane z rachunku walutowego Ministra Finansów w NBP na rachunki walutowe w innych bankach.

W roku 2022 Minister Finansów sprzedał do NBP waluty obce w równowartości 10 524 mln euro (49 263 mln zł), co w porównaniu z rokiem 2021 stanowiło zmniejszenie tej wartości o 33,5% (15 827 mln euro za 72 384 mln zł). Złożył się na to głównie skup przez NBP środków z rachunku walutowego Ministra Finansów prowadzonego w NBP oraz przewalutowanie środków pochodzących z kredytów z monetarnych instytucji finansowych. W 2022 r. limit sprzedaży walut obcych przez Ministra Finansów do NBP, ustalony na kwotę 25 000 mln euro, został wykorzystany w 42%. Uzyskane przez Ministerstwo Finansów środki złotowe, pochodzące ze sprzedaży walut obcych do NBP, spowodowały wzrost płynności sektora bankowego skokowo o kwotę 49 263 mln zł. Zgodnie z wyjaśnieniami NBP, decyzje dotyczące momentu i miejsca zamiany walut obcych na złote są podejmowane przez Ministra Finansów w zależności od konieczności pokrycia określonych wydatków Ministra Finansów oraz jego oceny sytuacji na rynku i są to decyzje niezależne od NBP.

(akta kontroli: tom V str. 48-49)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W *Założeniach polityki pieniężnej na rok 2022* wskazano, że NBP może stosować inne rodzaje operacji strukturalnych, tj. dokonywać sprzedaży dłużnych papierów wartościowych na rynku wtórnym bądź emisji obligacji. Zgodnie z informacją przekazaną przez DOK, Narodowy Bank Polski nie prowadził w 2022 r. emisji „obligacji antyinflacyjnych”. Wskazano również, że emisję obligacji oszczędnościowych Skarbu Państwa, skierowanych do inwestorów indywidualnych (w tym obligacji z oprocentowaniem indeksowanym do inflacji), prowadziło Ministerstwo Finansów, łącznie emitując obligacje oszczędnościowe w kwocie 57,1 mld zł brutto, w tym 30,6 mld zł brutto obligacji z oprocentowaniem indeksowanym do inflacji.

(akta kontroli: tom VIII str. 340)

W opinii NIK, w warunkach wysokiej inflacji należało wykorzystać wszystkie dostępne instrumenty alternatywne do stóp procentowych NBP, które mogłyby skłaniać podmioty gospodarcze do oszczędzania. NIK zauważa, że środki zaabsorbowane przez NBP w wyniku emisji indywidualnych „obligacji antyinflacyjnych” nie generowałyby dodatkowego popytu w odróżnieniu od emisji obligacji skarbowych przez Ministerstwo Finansów, zwłaszcza biorąc pod uwagę prowadzoną w 2022 r.

ekspansywną politykę fiskalną. Podejmowanie dodatkowych działań przez NBP ukierunkowanych na wspieranie oszczędzania w warunkach wysokiej inflacji, zdaniem NIK, wpłynęłoby w pozytywny sposób na wizerunek NBP jako banku centralnego wykorzystującego wszystkie możliwe instrumenty do przeciwdziałania nadmiernemu wzrostowi cen.

NBP nie wskazał jednoznacznie przyczyn niepodjęcia działań związanych z emisją obligacji, informując jedynie o działaniach podjętych w tym zakresie przez Ministerstwo Finansów. Zdaniem NIK, może to wskazywać, że NBP w podobny sposób traktuje emisję papierów wartościowych przez NBP i Ministerstwo Finansów. Mimo że emisja obligacji przez NBP stanowiłaby niejako konkurencję do działań Ministra Finansów w tym zakresie, to środki zaabsorbowane przez NBP w wyniku emisji indywidualnych obligacji inflacyjnych nie generowałyby dodatkowego popytu w odróżnieniu od emisji obligacji skarbowych, zwłaszcza biorąc pod uwagę prowadzoną w 2022 r. ekspansywną politykę fiskalną. W opinii NIK, w warunkach wysokiej inflacji należało wykorzystać wszystkie dostępne instrumenty alternatywne do stóp procentowych NBP, które mogłyby skłaniać podmioty gospodarcze do oszczędzania i ograniczałyby popyt w gospodarce.

3.3. Rezerwa obowiązkowa

Opis stanu faktycznego

Zgodnie z *Założeniami Polityki Pieniężnej na rok 2022*, głównym celem systemu rezerwy obowiązkowej było – jak w latach poprzednich – oddziaływanie zmierzające do stabilizacji krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych w poszczególnych okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej. System rezerwy obowiązkowej przewiduje uśredniony sposób utrzymywania środków na rachunkach bieżących banków i spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (dalej: SKOK-i) w Narodowym Banku Polskim w trakcie okresów utrzymywania rezerwy. Takie podejście daje bankom i SKOK-om niezależność decydowania o wysokości środków utrzymywanych z tego tytułu w NBP, przy założeniu utrzymywania średniego stanu środków na poziomie nie niższym od wymaganej wartości rezerwy obowiązkowej.

W 2022 r. Rada Polityki Pieniężnej, uchwałą nr 4/2022 z 8 lutego 2022 r.²², podwyższyła stopę rezerwy obowiązkowej z obowiązujących wówczas 2% do poziomu 3,5%, z zastosowaniem do rezerwy obowiązkowej utrzymywanej od 31 marca 2022 r. W wyniku tej decyzji podstawowa stopa rezerwy obowiązkowej powróciła do poziomu obowiązującego przed wybuchem epidemii COVID-19. Podwyższenie podstawowej stopy rezerwy obowiązkowej było jednym z elementów zacieśniania polityki pieniężnej, który miał służyć obniżeniu inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. Wynikiem takiej decyzji RPP był wzrost utrzymywanych środków z tytułu rezerwy obowiązkowej przez banki i SKOK-i z poziomu 35 335,6 mln zł w marcowym okresie rezerwowym do wartości 62 223,5 mln zł w kwietniowym okresie rezerwowym²³, co w konsekwencji zmniejszyło poziom środków pozostających do swobodnego lokowania przez banki i SKOK-i o 26 887,9 mln zł.

Średnioroczna wartość środków wymaganych z tytułu rezerwy obowiązkowej w 2022 r. wyniosła 56 684 mln zł i zwiększyła się o 563% w stosunku do wartości środków wymaganych z tytułu rezerwy obowiązkowej w 2021 r., kiedy to wynosiła 10 076 mln zł. Wzrost ten wynikał z obowiązywania w prawie całym 2021 r. stopy rezerwy obowiązkowej wynoszącej 0,5%²⁴, podczas gdy w lutym 2022 r. RPP podniosła stopę rezerwy obowiązkowej z 2% do poziomu 3,5%.

²² Dz. Urz. NBP poz. 4.

²³ Okresy rezerwowe nie zawsze pokrywają się z okresami miesięcznymi.

²⁴ Przez prawie 11 miesięcy.

W roku 2022 banki i SKOK-i utrzymywały niższą niż w roku 2021 nadwyżkę na rachunkach bieżących powyżej wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej. Średnie przekroczenie na rachunku bieżącym wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej wyniosło 210,4 mln zł i spadło w stosunku do roku 2021 o 10 934,1 mln zł.

Ponadto Rada w ciągu 2022 r. ośmiokrotnie zwiększała stopę referencyjną NBP, co skutkowało podniesieniem oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej w tym okresie z 1,75% do poziomu 6,75 %.

(akta kontroli: tom V str. 51-53, 294-309)

W 2022 r. łączna kwota odsetek zapłaconych przez Narodowy Bank Polski bankom i SKOK-om z tytułu oprocentowania środków utrzymywanych w ramach rezerwy obowiązkowej wyniosła 3183,3 mln zł i była wyższa o 3118,9 mln zł niż w roku 2021 (64,4 mln zł). Tak znaczny wzrost kosztów z tytułu odsetek był skutkiem wyższej stopy rezerwy obowiązkowej (podniesionej w lutym 2022 r. z 2% do 3,5%) oraz ośmiokrotnie podwyższonego oprocentowania zgromadzonych środków z tytułu rezerwy obowiązkowej z poziomu 1,75% do 6,75 %.

W 2022 r. do Narodowego Banku Polskiego wpłynęły trzy wnioski o zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej, z czego jeden wniosek złożyła SKOK, a dwa pozostałe zostały złożone przez banki. Spośród trzech złożonych wniosków, dwa zostały rozpatrzone pozytywnie i NBP wyraził zgodę na zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej na wymaganym poziomie. Natomiast w jednym przypadku wniosek został rozpatrzony negatywnie i NBP nie wyraził zgody na zwolnienie z obowiązku utrzymywania rezerwy obowiązkowej we wnioskowanym zakresie. Powodem negatywnej decyzji NBP był brak pozytywnie zweryfikowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego planu naprawczego wnioskodawcy.

(akta kontroli: tom V str. 53-56, 310-357; tom VI str. 1-277)

Ponadto w 2022 r. Narodowy Bank Polski stwierdził osiem przypadków nieutrzymania wymaganego poziomu środków z tytułu rezerwy obowiązkowej. W dwóch przypadkach nieutrzymanie wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej stwierdzono w bankach (komercyjnym i spółdzielczym). Pozostałych sześć przypadków dotyczyło jednego SKOK-u. Kwota ogółem nieutrzymania środków z tytułu rezerwy obowiązkowej na wymaganym poziomie wyniosła 147 696,8 tys. zł

W każdym z powyższych przypadków pracownicy NBP²⁵ kontaktowali się z bankami/ SKOK-ami celem ustalenia przyczyn nieutrzymania rezerwy oraz uzyskania stosownych wyjaśnień. W wyniku przeprowadzonych działań pracownicy NBP ustalili, że przyczynami nieutrzymania rezerwy obowiązkowej były: problemy związane z sytuacją płynnościową, spowodowane wzmożoną wypłatą gotówki w ostatnich dniach miesiąca lutego 2022 r. (wybuch wojny w Ukrainie); błędne obliczenie średniej arytmetycznej stanu środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych na rachunku w ostatnich dniach miesiąca okresu rezerwowego; wzmożone wypłaty deponentów w związku z podwyżkami oprocentowania depozytów przez największe banki oraz ofertą detalicznych obligacji Skarbu Państwa.

Banki i SKOK-i, w przypadku których stwierdzono nieutrzymanie środków na wymaganym poziomie z tytułu rezerwy obowiązkowej, otrzymały odsetki wynikające z oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej pomniejszone o odsetki karne, należne NBP z tego tytułu. W 2022 r. kwota odsetek karnych

²⁵ Wydziału Rezerwy Obowiązkowej.

naliczonych za nieutrzymanie wymaganego poziomu rezerwy obowiązkowej wyniosła ogółem 1,5 mln zł.

(akta kontroli: tom V str. 56-58)

Dodatkowo w 2022 r. NBP odnotował siedem przypadków korygowania wysokości kwoty zadeklarowanej rezerwy obowiązkowej. Wszystkie przypadki korekt wysokości zadeklarowanej kwoty rezerwy obowiązkowej w roku 2022 były spowodowane błędami pracowników banków przy obliczaniu średniej arytmetycznej stanu środków rezerwy obowiązkowej utrzymywanych na rachunku za ostatnie dni miesiąca danego okresu. Jeden bank dokonywał korekty zadeklarowanej kwoty rezerwy obowiązkowej dwukrotnie.

(akta kontroli: tom V str. 58; tom VI str. 278-284)

W 2022 r. Narodowy Bank Polski nie stwierdził przypadków złożenia deklaracji w sprawie wysokości rezerwy obowiązkowej po wymaganym terminie.

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

3.4. Operacje depozytowo-kredytowe

Opis stanu
faktycznego

Zgodnie z *Założeniami Polityki Pieniężnej na rok 2022* oferowanie operacji depozytowo-kredytowych przez Narodowy Bank Polski miało na celu ograniczanie skali wahań stawki rynkowej *overnight* poprzez stabilizowanie warunków płynnościowych w sektorze bankowym.

W roku 2022, w celu wsparcia płynności rozrachunku międzybankowego, Narodowy Bank Polski udzielił bankom kredytów technicznych średniorocznie na poziomie 73,7 mld zł, tj. o 4,2% mniej niż w roku 2021 (76,9 mld zł). Wszystkie kredyty techniczne zostały spłacone w terminie, to jest do końca danego dnia operacyjnego.

NBP w 2022 r. udzielił 15 kredytów lombardowych, w łącznej kwocie 62,3 mln zł, to jest o przeszło osiem razy więcej niż w roku 2021 (7,7 mln zł). Z danych DOK wynika, że wszystkie kredyty lombardowe były zaciągane przez banki celem przetestowania wewnętrznych procedur dotyczących gotowości operacyjnej tych banków do uzyskania środków z NBP. Zabezpieczeniem kredytów lombardowych w większości przypadków były obligacje skarbowe. W trzech przypadkach były to również bony pieniężne, obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego, obligacje Polskiego Funduszu Rozwoju S.A. oraz obligacje Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Przychody z tytułu odsetek Narodowego Banu Polskiego od kredytów lombardowych, udzielonych w 2022 r., wyniosły 11,5 tys. zł. Wszystkie kredyty lombardowe udzielone przez NBP w roku 2022 zostały spłacone w wymaganym terminie.

(akta kontroli: tom V str. 60-62; tom VII str. 1-202)

W roku 2022 Narodowy Bank Polski udzielał również kredytów w ciągu dnia w euro. Średnie dzienne wykorzystanie kredytów w euro kształtowało się od 1 stycznia do 31 grudnia 2022 r. na poziomie 198,5 mln euro i było niższe w stosunku do roku 2021 o 2,56%. Zabezpieczeniem spłaty śróddziennych kredytów w euro były obligacje skarbowe zaakceptowane przez EBC²⁶. Wszystkie śróddzienne kredyty w euro, udzielone w 2022 r., zostały spłacone w terminie.

W roku 2022 Narodowy Bank Polski nie udzielał bankom innych kredytów niż opisane powyżej.

(akta kontroli: tom V str. 63-64; tom VII str. 203-229)

²⁶ Rozumiane jako lista papierów co do ich rodzaju (obligacje skarbowe zerokuponowe i stałokuponowe) i źródła wyceny (tzw. *fixing BondSpot*), które zostały zaakceptowane przez EBC w 2005 r.

Lokowanie nadwyżek wolnych środków przez banki w Narodowym Banku Polskim było możliwe w każdym dniu operacyjnym z terminami jednodniowymi. Podwyżki stóp procentowych przeprowadzane przez RPP w 2022 r. skutkowały stopniowym podnoszeniem oprocentowania depozytów typu *overnight*. Wzrost oprocentowania depozytów *overnight* w NBP w roku 2022 bazował na stopie depozytowej NBP i kształtował się w ciągu roku od 1,25% do 6,25%.

Średni stan depozytów *overnight* złożonych przez banki w 2022 r. wyniósł 9419,4 mln zł i był niższy niż w roku 2021 (10 668,9 mln zł) o 11,7%. Suma kosztów poniesionych przez NBP z tytułu odsetek od depozytów *overnight* w 2022 r. wyniosła w 2022 r. 442,8 mln zł i w stosunku do roku 2021 r. koszty te wzrosły ponad ośmiokrotnie. Wzrost tych kosztów był związany z podwyższeniem stóp procentowych w 2022 r. przez RPP

(akta kontroli: tom V str. 65; tom VII str. 230-237)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

3.5. Polityka kursowa

Opis stanu
faktycznego

W *Założeniach* określono, że Narodowy Bank Polski w roku 2022 będzie w dalszym ciągu realizował politykę pieniężną w warunkach płynnego kursu walutowego. W czasie od 1 stycznia do 31 grudnia 2022 r. złoty osłabił się o 2,1% w stosunku do euro, o 7% w stosunku do franka szwajcarskiego oraz o 8,4% w stosunku do dolara amerykańskiego. Największe co do skali osłabienie w relacji do dolara amerykańskiego, analogicznie jak w roku 2021, wynikało z istotnego umocnienia się dolara amerykańskiego na rynkach międzynarodowych.

W 2022 r., podobnie jak w poprzednich latach, kurs złotego znajdował się pod wpływem zarówno czynników globalnych (oddziaływujących na całą grupę walut gospodarek rozwijających się), regionalnych (wpływających na waluty regionu CE-3²⁷), jak i krajowych. Jednocześnie nasilenie ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych przełożyło się na wzrost znaczenia czynników zewnętrznych, oddziaływujących na kurs złotego, przekładając się na jego osłabienie, które uległo istotnemu natężeniu przede wszystkim na przełomie lutego i marca 2022 r. wskutek rosyjskiej agresji na terytorium Ukrainy.

Najważniejszym czynnikiem determinującym międzynarodowe uwarunkowania rynkowe w całym 2022 r. były zmieniające się przewidywania odnośnie do procesów inflacyjnych na świecie. Przekładało się to na dynamiczne zmiany rynkowych oczekiwań w zakresie polityki pieniężnej głównych banków centralnych i skutkowało zwiększoną zmiennością wyceny instrumentów finansowych. W rezultacie zaostrzona polityka pieniężna głównych banków centralnych w 2022 r. pozostała istotnym czynnikiem oddziałującym na kształtowanie się wycen aktywów finansowych – w tym kursów walut gospodarek rozwijających się – wpływając na nie, między innymi poprzez podnoszenie stóp procentowych²⁸.

Wysoka zmienność na rynkach finansowych nasiliła się dodatkowo w związku z rosyjskim atakiem na terytorium Ukrainy w lutym 2022 r. W tych warunkach złoty dwukrotnie uległ znacznemu osłabieniu, odpowiednio w marcu 2022 r. oraz na przełomie września i października 2022 r. Pierwsze osłabienie złotego było efektem znaczącego wzrostu ryzyka geopolitycznego oraz niepewności bezpośrednio po rosyjskiej agresji na terytorium Ukrainy. W efekcie kurs złotego w relacji do euro osiągnął wtedy historyczne maksimum 4,9647 w dniu 7 marca 2022 r. Z kolei drugie

²⁷ Polska, Czechy, Węgry.

²⁸ W 2022 r. Fed podniósł oprocentowanie fed funds o 425 punktów bazowych, a EBC podniósł główną stopę refinansową o 250 punktów bazowych.

znaczące osłabienie złotego miało miejsce w wyniku przepływów kapitału portfelowego z Europy (w warunkach wzrostu ryzyka inflacji), wynikające z dynamicznie postępującego procesu zacieśniania polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Znalazło to odzwierciedlenie między innymi w znacznym umocnieniu dolara amerykańskiego względem innych walut oraz spowodowało również osłabienie złotego do dolara amerykańskiego do poziomu 5,0381 w dniu 28 września 2022 r. W obu przypadkach jednak osłabienie to było krótkotrwałe, po czym kurs złotego wracał do poprzednich wartości, choć utrzymywał się na poziomach wyższych niż na początku roku 2022.

(akta kontroli: tom V str. 66-67)

W marcu 2022 r. Narodowy Bank Polski, w celu przeciwdziałania nadmiernemu obniżeniu wartości złotego oraz ograniczenia jej zmienności, trzykrotnie²⁹ interweniował na rynku walutowym. Z informacji NBP wynika, że interwencje te przyczyniły się do ustabilizowania warunków płynnościowych w tym segmencie rynku oraz ograniczyły zmienność oraz skalę deprecjacji złotego wynikającą z pogorszenia nastrojów na rynkach finansowych na skutek sytuacji geopolitycznej, wywołanej agresją Rosji na Ukrainę. Dodatkowo wskazano, że interwencje te zasygnalizowały gotowość NBP jako banku centralnego do przeciwdziałania ewentualnym działaniom spekulacyjnym inwestorów wykorzystujących działania wojenne za wschodnią granicą Polski do gry na osłabienie złotego. Z analizy danych dotyczących kształtowania się kursu euro do złotego w okresach prowadzonych interwencji wynika, że pomimo umocnienia złotego krótko po zakończeniu interwencji walutowych, w ciągu wskazanych wyżej dni kurs euro do złotego wzrósł odpowiednio o 1% (1 marca 2022 r.), 0,08% (2 marca 2022 r.) oraz 2,06% (4 marca 2022 r.). NBP przyznał, że skutki wszystkich interwencji walutowych w 2022 r. były krótkoterminowe, a każdego kolejnego dnia po interwencji obserwowany był wzrost kursu euro do złotego. Powyższe wskazuje, że interwencje walutowe NBP nie zmieniły spadkowego trendu polskiej waluty.

(akta kontroli: tom V str. 71-72; tom VIII str. 276-282)

Przeprowadzone interwencje walutowe, polegające na sprzedaży określonej ilości euro w zamian za złote, nie generowały zrealizowanych kosztów, ponieważ zgodnie z obowiązującymi w NBP zasadami rachunkowości zrealizowane różnice kursowe walut obcych obliczane są na koniec dnia dla całego zasobu waluty obcej, a nie dla poszczególnych operacji wpływających na jego zmianę (zwiększenie/zmniejszenie).

(akta kontroli: tom VIII str. 337)

Wśród uwarunkowań krajowych, największy wpływ na ograniczenie skali osłabienia złotego na przestrzeni 2022 r. miało między innymi stopniowe zaostrzenie krajowej polityki pieniężnej przez RPP. Wraz z procesem podwyżek stóp procentowych w 2022 r., istotnemu rozszerzeniu uległ dysparytet bieżących oraz oczekiwanych stóp procentowych dla inwestycji w złotych względem inwestycji w euro. W tym samym kierunku oddziaływał wzrost zaangażowania inwestorów zagranicznych na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych, skoncentrowany przede wszystkim w II kwartale 2022 r.

Średnioroczne zmienności kursu³⁰ euro do złotego – zarówno zrealizowana, jak i oczekiwana – wzrosły w 2022 r. dla wszystkich okresów. Zmienność trzymiesięczna zrealizowana w kolejnych kwartałach wzrosła ze średniego poziomu 6,22% w 2021 r. do poziomu 9,58% w 2022 r. Natomiast trzymiesięczna zmienność oczekiwana wzrosła z poziomu 5,67% w 2021 r. do poziomu 9,06% w 2022 r. Znaczący wzrost zmienności kursu złotego miał miejsce w ciągu dwóch miesięcy od agresji Rosji na Ukrainę. Było to spowodowane znacznym pogorszeniem atrakcyjności

²⁹ W dniach 1, 2, i 4 marca 2022 r.

³⁰ Liczona jako procentowe odchylenie kursu dziennego od średniej z badanego okresu.

inwestycyjnej Polski jako kraju przyfrontowego oraz obciążonego ryzykiem rozprzestrzeniania się konfliktu zbrojnego w Ukrainie, w wyniku czego inwestorzy zaczęli redukować ekspozycje w złotych. To zaś, przy jednoczesnym silnym ograniczeniu popytu na krajową walutę, potęgowało skalę dziennych wahań kursu euro do złotego. Natomiast w kolejnych miesiącach zmienność kursu złotego istotnie spadła, jednak w dalszym ciągu utrzymywała się na podwyższonym poziomie w stosunku do 2021 r. Podwyższona zmienność w 2022 r. dotyczyła również kursów walut rynków rozwiniętych, w tym kursu euro do dolara amerykańskiego, dla którego trzymiesięczna zmienność wzrosła ze średniego poziomu 5,44% w 2021 r. do poziomu 9,78% w 2022 r.

(akta kontroli: tom V str. 68)

Słabszy, od przewidywanego w *Założeniach*, kurs złotego w 2022 r. przyczyniał się do zwiększenia inflacji, jednak skala tego wpływu była ograniczona i znacznie mniejsza niż w przypadku innych czynników oddziałujących na inflację. Rzeczywista skala dostosowania efektywnego kursu złotego³¹ w 2022 r. – pomimo występowania silnych szoków zewnętrznych oddziałujących na kurs złotego³² – była ograniczona. Według danych BIS³³, nominalny, efektywny kurs złotego osłabił się o 0,9% w ciągu 2022 r.³⁴ oraz średniorocznie³⁵ o 3,7%.

(akta kontroli: tom I str. 271)

Stwierdzone
nieprawidłowości

W działalności kontrolowanej jednostki w przedstawionym wyżej zakresie nie stwierdzono nieprawidłowości.

OCENA CZĄSTKOWA

W 2022 r. do września Rada Polityki Pieniężnej kontynuowała rozpoczęte w październiku 2021 r. zacieśnianie polityki pieniężnej. Łącznie w 2022 r. stopy procentowe zostały podniesione o 500 punktów bazowych, w efekcie czego stopa referencyjna wzrosła do 6,75% we wrześniu 2022 r. Jednak w 2022 r. wskaźnik inflacji wzrósł z 9,4% do 16,6%. Tak znaczący wzrost inflacji, pomimo zacieśnienia polityki pieniężnej, Rada uzasadniała czynnikami zewnętrznymi o charakterze szokowym, niezależnymi od polityki pieniężnej, a w szczególności światowym wzrostem cen surowców energetycznych i żywności. Czynniki wskazywane przez Radę były spójne z danymi i wnioskami prezentowanymi w dokumentach analitycznych opracowanych w NBP. Jednak rosnące w ciągu roku wskaźniki inflacji bazowej, kształtujące się istotnie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego, wskazywały, że o inflacji decydowały także czynniki krajowe, na które NBP mógł oddziaływać instrumentami polityki pieniężnej.

NBP w swojej komunikacji wskazywał na gotowość do przeciwdziałania wzrostowi inflacji, jednak zwracał uwagę również na prawdopodobieństwo obniżenia inflacji w kolejnych latach, wraz z wygaszaniem wpływu czynników szokowych, i możliwe obniżanie stóp procentowych. Taki dualizm informacyjny w okresie rosnącej i długotrwałej inflacji może być mylący dla odbiorców i narażać wiarygodność NBP. W związku z tym NBP, szczególnie w sytuacji dużej niepewności odnośnie do kształtowania się przyszłych procesów inflacyjnych i gospodarczych, powinien konsekwentnie wskazywać swoje restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej, unikając odniesień do możliwych obniżek stóp procentowych.

W październiku 2022 r. Rada postanowiła zatrzymać cykl podwyżek stóp procentowych w warunkach historycznie wysokiej inflacji. NIK ocenia, że nie istniały wówczas jednoznaczne przesłanki do takiego działania, jednak zgodnie

³¹ Przeciętny kurs waluty danego państwa uwzględniający strukturę płatności zagranicznych tego państwa. David Begg, Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer: Makroekonomia. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, 2007. ISBN 978-83-208-1644-0.

³² W szczególności rosyjska agresja zbrojna przeciw Ukrainie.

³³ Bank for International Settlements.

³⁴ Zmiana kursu w okresie od grudnia 2021 r. do grudnia 2022 r.

³⁵ Zmiana średniego kursu w 2022 r. w stosunku do średniego kursu w 2021 r.

ze stanowiskiem Przewodniczącego Rady dostępne dane w tym czasie wskazywały na istotne spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej w Polsce, a prognozy NBP przewidywały stopniowe wygaszenie czynników istotnie podwyższających inflację. NIK zauważa jednak, że zgodnie z projekcjami inflacji i PKB z lipca i listopada 2022 r. powrót inflacji do celu miał nastąpić dopiero w długim horyzoncie prognozy, który obarczony jest znaczną niepewnością. Dodatkowo niepewność decyzyjną Rady zwiększał nieprzejrzysty proces dokonywania korekt eksperckich w modelu ekonometrycznym NECMOD.

RPP w *Założeniach* na 2022 r. kładła duży nacisk na powrót gospodarki na ścieżkę zrównoważonego wzrostu. NIK zauważa, że jednym z kluczowych elementów zrównoważonego rozwoju są stabilne ceny, których nie udało się utrzymać na zakładanym poziomie w 2022 r., a co jest podstawowym celem banku centralnego.

System rezerwy obowiązkowej, operacje otwartego rynku oraz depozytowo-kredytowe, prowadzone w 2022 r. przez Narodowy Bank Polski, przyczyniły się do realizacji celu operacyjnego polityki pieniężnej. Skala tych działań umożliwiła kształtowanie rynkowej krótkoterminowej stawki POLONIA w pobliżu stopy referencyjnej NBP.

NIK zwraca uwagę, że NBP w 2022 r. nie zdecydował się na emisję detalicznych „obligacji antyinflacyjnych”, która mogłaby skłonić gospodarstwa domowe do oszczędzania. Takie rozwiązanie było przewidziane w *Założeniach* i zdaniem NIK, w odróżnieniu od emisji obligacji skarbowych przez Ministerstwo Finansów, umożliwiłoby częściową absorpcję nadpłynności w sektorze bankowym.

IV. Wnioski

W związku ze stwierdzonymi nieprawidłowościami Najwyższa Izba Kontroli na podstawie art. 53 ust. 1 pkt 5 ustawy o NIK przedstawia następujące wnioski pokontrolne:

Wnioski

1. Podjęcie działań mających na celu wyeliminowanie niekonsekwencji w komunikacji NBP, dotyczącej kształtowania się inflacji i realizacji polityki pieniężnej, oraz zwiększenia jasności i spójności przekazu komunikacji.
2. Wdrożenie transparentnego procesu dokonywania korekt eksperckich w modelu NECMOD, umożliwiającej aktywny udział członków RPP w przygotowaniu projekcji inflacji i PKB.
3. Wykorzystanie w przyszłości wszystkich dostępnych instrumentów dla realizacji podstawowego celu polityki pieniężnej w warunkach, kiedy cel ten nie jest spełniony i istnieje uzasadnione ryzyko jego niespełnienia w dłuższym okresie.

V. Pozostałe informacje i pouczenia

Wystąpienie pokontrolne zostało sporządzone w dwóch egzemplarzach; jeden dla kierownika jednostki kontrolowanej, drugi do akt kontroli.

Prawo zgłoszenia
zastrzeżeń

Zgodnie z art. 54 ustawy o NIK kierownikowi jednostki kontrolowanej przysługuje prawo zgłoszenia na piśmie³⁶ umotywowanych zastrzeżeń do wystąpienia pokontrolnego w terminie 21 dni od dnia jego przekazania. Zastrzeżenia zgłasza się do Prezesa NIK. Prawo zgłaszania zastrzeżeń, zgodnie z art. 61b ust. 2 ustawy o NIK,

³⁶ Najwyższa Izba Kontroli zwraca się z prośbą o zgłaszanie, w miarę możliwości, zastrzeżeń opatrzonych kwalifikowanym podpisem elektronicznym, na adres elektronicznej skrzynki podawczej (ePUAP) NIK lub na adres mailowy NIK wskazany w stopce na pierwszej stronie niniejszego wystąpienia. W przypadku zaś nadania pisma z zastrzeżeniami (pisma opatrzonego własnoręcznym podpisem) w placówce pocztowej operatora wyznaczonego, NIK zwraca się z prośbą o dodatkowe przekazanie skanu tych zastrzeżeń na ww. adres mailowy.

Obowiązek
poinformowania
NIK o sposobie
wykonania wniosków

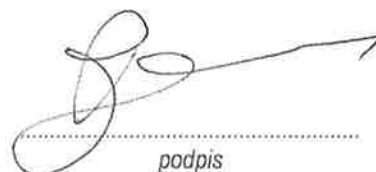
nie przysługuje do wystąpienia pokontrolnego zmienionego zgodnie z treścią uchwały w sprawie zastrzeżeń.

Zgodnie z art. 62 ustawy o NIK należy poinformować Najwyższą Izbę Kontroli, w terminie 14 dni od otrzymania wystąpienia pokontrolnego, o sposobie wykonania wniosków pokontrolnych oraz o podjętych działaniach lub przyczynach niepodjęcia tych działań.

W przypadku wniesienia zastrzeżeń do wystąpienia pokontrolnego, termin przedstawienia informacji liczy się od dnia otrzymania uchwały o oddaleniu zastrzeżeń w całości lub zmienionego wystąpienia pokontrolnego.

Warszawa, 25 kwietnia 2023 r.

Prezes
Najwyższej Izby Kontroli
Marian Banaś



.....
podpis

