

Wiesława Bogusławska
Katedra Makroekonomii
Uniwersytet Szczeciński

INSTRUMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ NBP W KONTEKŚCIE DOSTOSOWAŃ DO WYMOGÓW ESBC

1. Wprowadzenie

Podpisanie w grudniu 1991 roku Układu Europejskiego, ustanawiającego stowarzyszenie między Polską a krajami Unii Europejskiej, zapoczątkowało niezbędny proces integracyjny. Ważną rolę odgrywa w nim Narodowy Bank Polski (NBP), który za zadanie ma zapewnienie stabilności monetarnej oraz stabilności i integralności systemu finansowego oraz dostosowania go do wymogów obowiązujących w Europejskim Systemie Banków Centralnych (ESBC). Zadanie to NBP realizuje poprzez prawidłowe kształtowanie niezależnej polityki pieniężnej, inicjowanie zmian dostosowujących ustawodawstwo bankowe, korygowanie statystyki bankowej i systemu płatniczego do wymogów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) oraz poprzez działania przygotowujące gospodarkę polską do wprowadzenia euro jako środka płatniczego.

Pełne dostosowanie polskiego systemu bankowego do standardów ESBC wymagane jest w chwili wejścia Polski do Unii Europejskiej (UE) i w dalszej czasowej perspektywie w momencie przystąpienia do Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW).

W dążeniu Polski do jednolitego obszaru walutowego i Eurosystemu¹ kluczowym elementem jest harmonizacja instrumentów polityki pieniężnej. Zgodnie z ustawą z 29 sierpnia 1997 roku o NBP², instrumentami tymi są:

- rezerwa obowiązkowa,
- operacje otwartego rynku,
- operacje kredytowo–depozytowe.

2. Kierunek dostosowań instrumentów polityki pieniężnej

Rezerwa obowiązkowa

Rezerwa obowiązkowa stosowana w Polsce od 1989 roku, początkowo stanowiła instrument wpływania banku centralnego (BC) na wielkość podaży pieniądza i ochrony środków depozytariuszy. Dopiero od momentu wprowadzenia uśrednionego systemu rezerwy obowiązkowej³ stała się instrumentem stabilizacji krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym.

Kolejna zmiana w naliczaniu bazy rezerwy wprowadzona została w 1999 roku, gdzie za bazę przyjęto średnią arytmetyczną stanu depozytów na koniec każdego dnia

¹ Eurosystem to Europejski Bank Centralny i 12 narodowych Banków Centralnych, które przyjęły wspólną walutę euro. Na obszarze tych państw prowadzona jest jednolita polityka pieniężna.

² Ustawa o Narodowym Banku Polskim z 29 sierpnia 1997 r. (Dz. U. Nr 140, poz. 938).

³ Do 1994 roku banki komercyjne musiały utrzymywać na rachunku wymagany poziom środków. Od 13 sierpnia 1994 roku obowiązuje uśredniony system rezerwy obowiązkowej polegający na utrzymywaniu wymaganego stanu środków średnio przez okres 14 dni (Zarządzenie 9/94 Prezesa NBP).

kalendaryzowego. Od 1998 roku, zgodnie z ustawą o NBP⁴, środki zgromadzone na rachunku rezerwy obowiązkowej nie podlegają oprocentowaniu. W świetle wymogów ESBC niezbędne będzie jednak ponowne wprowadzenie oprocentowania tychże środków.⁵

W gospodarce polskiej do 1999 roku stopy rezerwy obowiązkowej kształtowały się na relatywnie wysokim poziomie. Dopiero Uchwałą Rady Polityki Pieniężnej (RPP) z 21 lipca 1999 roku⁶ od 30 września stopy te uległy znacznej redukcji (od wkładów złotych płatnych na żądanie stopa rezerw obowiązkowych obniżyła się z 20% do 5%, a od wkładów złotych terminowych z 11% do 5%).⁷ Obniżenie stóp rezerw obowiązkowych było możliwe do przeprowadzenia dzięki emisji obligacji NBP i operacji konwersji zobowiązań skarbu państwa wobec NBP.⁸

W ramach dostosowania parametrów rezerwy obowiązkowej do standardów Eurosystemu RPP stopę rezerwy obowiązkowej powinna obniżyć do poziomu 2%.⁹ Ponadto powinna:

- wprowadzić nowy sposób naliczania rezerwy,¹⁰
- zlikwidować możliwość utrzymywania części rezerwy obowiązkowej w formie gotówki w kasie banku,
- wprowadzić stopę rezerwy obowiązkowej 0% od środków pochodzących z transakcji sprzedaży papierów wartościowych z przyrzeczeniem odkupu (repo) oraz od pozyskanych środków z terminem wymagalności powyżej 2 lat.

Według założeń strategii polityki pieniężnej po roku 2003 zadaniem wiodącym RPP będzie obniżenie stóp rezerw obowiązkowych do poziomu obowiązującego w Eurosystemie oraz – pod warunkiem wprowadzenia stosownych podstaw prawnych – wdrożenie oprocentowania środków rezerwy. RPP dzięki tak ukierunkowanej strategii polityki pieniężnej, oprócz spełnienia wymaganych standardów ESBC przed przystąpieniem do UGW, pragnie zwiększyć konkurencyjność polskiego systemu bankowego wobec zagranicy.

Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku mogą być operacjami refinansującymi (sterylizującymi, zasilającymi) system bankowy w płynność, albo operacjami absorbującymi (pochłaniającymi) istniejącą nadpłynność.¹¹ W Polsce oba typy operacji wprowadzone zostały do instrumentarium NBP w 1993 roku. Jednak z powodu rosnącej nadpłynności operacyjnej systemu bankowego od 28 stycznia 1995 roku operacje zasilające przestały być stosowane. Od tamtej pory NBP przeprowadzał jedynie operacje absorbujące zbyt wysoką płynność sektora bankowego.

⁴ Ustawa o NBP z 29 sierpnia 1997 r., art. 39, pkt. 4.

⁵ W przypadku gospodarki polskiej brak oprocentowania środków na rachunku rezerwy obowiązkowej wynika z konieczności ograniczania skali nadpłynności na krajowym rynku pieniężnym.

⁶ Uchwała Rady Polityki Pieniężnej nr 12/1999 z 21.07.1999 w sprawie stopy rezerwy obowiązkowej banków (Dz. U. NBP 1999 nr 15, poz. 24)

⁷ Od wkładów walutowych stopa rezerw obowiązkowych już wcześniej ustalona była na poziomie 5%.

⁸ Uchwała 36/28/PPK/1999 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z 25.06.1999 (Dz. U. NBP 1999 nr 15, poz. 23)

⁹ Od 31 października 2003 roku stopa rezerw obowiązkowych w Polsce dla wszystkich wkładów wynosi 3,5%.

¹⁰ Zgodnie z wymogami ESBC bazę stanowić powinien stan pasywów z ostatniego dnia miesiąca.

¹¹ P. Schaal, Pieniądza i polityka pieniężna, PWE, Warszawa 1996, s. 393.

Głównym typem operacji stosowanych przez NBP była i jest emisja bonów pieniężnych początkowo z 28 – dniowym terminem zapadalności, a obecnie z 14 – dniowym terminem zapadalności. Minimalną rentowność tychże bonów określa tzw. stopa referencyjna, a ich nabywcami na wtórnym rynku mogą być wyłącznie krajowe banki komercyjne. Ponadto od września 2000 roku, w celu doprowadzenia do operacyjnego niedoboru płynności w sektorze bankowym, NBP prowadzi operacje bezwarunkowej sprzedaży obligacji skarbowych (*outright sale*) pozyskanych w ramach operacji konwersji wcześniejszego zadłużenia budżetu państwa wobec BC.

NBP, chcąc dostosować operacje otwartego rynku do obowiązujących w Eurosystemie, z dniem 1 lutego 2002 roku wprowadził zmiany w zasadach prowadzenia operacji otwartego rynku.¹² Zmiany te polegały na:

- wprowadzeniu emisji bonów pieniężnych NBP z terminem zapadalności od 1 do 7 dni,
- możliwości zasilania systemu bankowego w płynność, w drodze zakupu od banków handlowych w trybie przetargowym obligacji Skarbu Państwa na okresy od 1 do 7 dni,
- możliwości przeprowadzenia przedterminowego wykupu bonów pieniężnych NBP.

Kolejne zmiany polegające na uruchomieniu systematycznej, tygodniowej emisji bonów pieniężnych z 14 – dniowym terminem zapadalności wprowadzone zostały w życie z dniem 1 stycznia 2003 roku.¹³

Zgodnie ze standardami ESBC Narodowy Bank Polski powinien do instrumentarium operacji otwartego rynku wprowadzić regularną emisję bonów pieniężnych z 3 – miesięcznym terminem zapadalności. Z uwagi jednak na utrzymującą się nadpłynność operacje te przybierałyby jedynie charakter operacji absorbujących. Występująca w polskim systemie bankowym nadpłynność nie oznacza jednak braku możliwości przystąpienia Polski do Eurosystemu.¹⁴ Jednak z punktu widzenia sprawności procesu harmonizacji instrumentów polityki pieniężnej NBP z instrumentami EBC korzystniejsze byłoby wcześniejsze przejście do sytuacji niedoboru płynności – analogicznego do tego, który jest w strefie euro i na większości rozwiniętych rynków.¹⁵

Operacje kredytowo–depozytowe

Podstawowym zadaniem operacji kredytowo–depozytowych jest łagodzenie wahań krótkookresowych (przede wszystkim jednodniowych) stóp rynku międzybankowego.

W Polsce do operacji kredytowo–depozytowych należą:

- kredyt lombardowy (kredyt na koniec dnia),
- kredyt techniczny,
- depozyt na koniec dnia.

Kredyt lombardowy (*standing credit facilities*) stanowi instrument umożliwiający bankom operacyjnym zaciągnięcie w BC krótkoterminowej pożyczki gotówkowej w celu zachowania płynności finansowej. W ramach harmonizacji z systemem EBC w Polsce od

¹² Uchwała Rady Polityki Pieniężnej nr 1/2002 z 29 stycznia 2002 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku (Dz. U. NBP 2002 nr 2, poz. 2)

¹³ Uchwała Rady Polityki Pieniężnej nr 20/2002 z dnia 17 grudnia 2002 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku (Dz. U. NBP 2002 nr 20, poz. 52)

¹⁴ Wielkość rynku pieniężnego strefy euro i skala braku płynności jest na tyle duża, że bez trudu jest w stanie wchłonąć nadpłynność z pojedynczego kraju.

¹⁵ Rola Narodowego Banku Polskiego w procesie integracji europejskiej., NBP, Warszawa 2002, s. 15.

kwietnia 2000 roku horyzont czasowy dla kredytu lombardowego został skrócony do jednego dnia, tak jak w krajach należących do strefy euro.

Kredyt lombardowy jest udzielany pod zastaw papierów wartościowych.¹⁶ Oprocentowanie tego kredytu stanowi stopa lombardowa¹⁷, która pełni jednocześnie funkcję stopy maksymalnej, określającej krańcowy koszt pozyskania pieniądza na okres jednego dnia na rynku międzybankowym.

Aby ograniczyć od dołu wahania stóp procentowych rynku międzybankowego o jednodniowym terminie zapadalności NBP wprowadził w grudniu 2001 roku stopę depozytową banku centralnego.¹⁸

Stopa depozytowa, prócz wyznaczania dolnej granicy wahań krótkoterminowych stóp procentowych rynku międzybankowego, stanowi cenę, jaką BC oferuje bankom komercyjnym za złożenie w NBP jednodniowego depozytu. Operacja *depozyt na koniec dnia* jest zatem instrumentem umożliwiającym zaabsorbować nadwyżkową płynność systemu bankowego.

Założenia opracowywanych w NBP regulacji dotyczących depozytu na koniec dnia są zbieżne z założeniami EBC¹⁹:

- dostęp do depozytu mają wszystkie banki posiadające rachunki bieżące w NBP,
- termin złożenia depozytu – przed końcem dnia operacyjnego; termin zwrotu – początek następnego dnia operacyjnego,
- depozyt oprocentowany jest według z góry ustalonej stopy, na poziomie niższym od stopy referencyjnej,
- depozyt składany przez banki komercyjne w BC nie wymaga zabezpieczenia ze strony BC.

Stopy procentowe wykorzystywane w operacjach kredytowo–depozytowych wyznaczają korytarz wahań jednodniowych stóp rynku pieniężnego (O/N). Korytarz ten jest symetryczny co oznacza, że różnica między stopą depozytową a stopą referencyjną jest równa różnicy między oprocentowaniem kredytu lombardowego a stopą referencyjną (tabela 1 – lata 2002–2003; wykres 1). Szerokość korytarza w polskim systemie bankowym w okresie integracyjnym stopniowo jest dostosowywana do poziomu stóp procentowych NBP (różnica między stopą depozytową a stopą lombardową zawężyla się z 8 punktów % na początku 2002 roku do 4 punktów % w czerwcu 2003 roku).

W celu uelastycznienia systemu rozrachunków międzybankowych oraz ułatwienia zarządzania płynnością finansową przez banki komercyjne w ciągu dnia operacyjnego RPP w grudniu 2001 roku wprowadziła *kredyt techniczny (intra – day credit)*.²⁰ Kredyt ten służy łagodzeniu wahań stóp procentowych wynikających z zakłóceń płynnościowych. Formą prawną zabezpieczenia spłaty kredytu są przeniesione prawa ze skarbowych papierów wartościowych na rzecz NBP.

W celu pełnego dostosowania operacji kredytowo–depozytowych do standardów ESBC w najbliższym okresie NBP powinien rozszerzyć pulę papierów wartościowych

¹⁶ Ustawa o NBP z 27 sierpnia 1997 r., z póź. zm., art. 48, ust. 2.

¹⁷ W Polsce stopa lombardowa obowiązuje od sierpnia 1990 roku.

¹⁸ Uchwała Rady Polityki Pieniężnej nr 17/2001 z 28 listopada 2001 r. w sprawie stopy redyskontowej weksli, oprocentowania kredytów refinansowych oraz oprocentowania lokaty terminowej w Narodowym Banku Polskim (Dz. U. NBP 2001 nr 20, poz. 39)

¹⁹ Rola Narodowego Banku Polskiego w procesie integracji europejskiej, NBP, Warszawa 2002, s. 18.

²⁰ Uchwała Zarządu Narodowego Banku Polskiego nr 57/2001 z 22 listopada 2001 r. w sprawie wprowadzenia „Regulaminu refinansowania banków w ciągu dnia operacyjnego przez Narodowy Bank Polski” (Dz. U. NBP 2001 nr 19, poz. 38)

stanowiących zabezpieczenie kredytu technicznego oraz wprowadzić elektroniczny system składania wniosków o kredyt lombardowy i techniczny.²¹

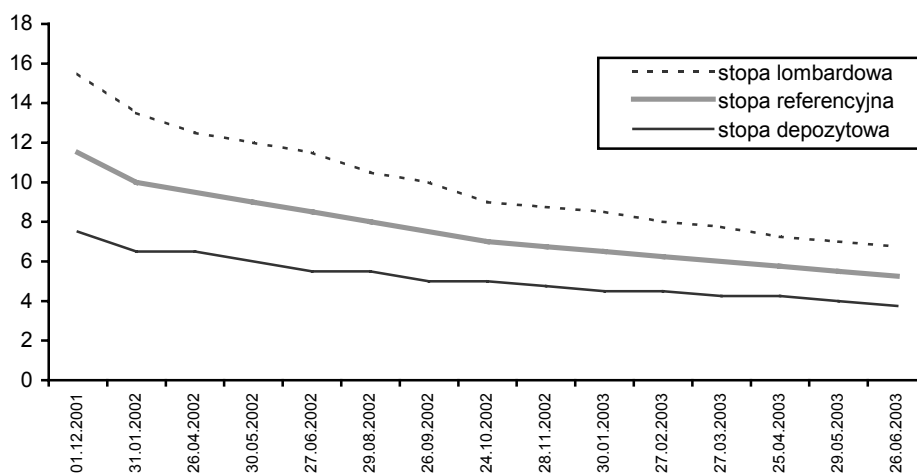
Tabela 1

Podstawowe stopy procentowe NBP w latach 1992 – 2003

Data wejścia w życie	Stopa lombardowa	Stopa referencyjna	Stopa depozytowa
1992	01.07	37,0	
1993	22.02	33,0	
1994	13.05	31,0	
1995	21.02	34,0	
	29.05	30,0	
	18.09	28,0	
1996	08.01	26,0	
	17.07	25,0	
1997	04.08	27,0	
1998	26.02	24,0	
	23.04	23,0	
	21.05	26,0	21,5
	17.07	24,0	19,0
	10.09		18,0
	29.10	22,0	17,0
	10.12	20,0	15,5
1999	21.01	17,0	13,0
	23.09		14,0
	18.11	20,5	16,5
2000	24.02	21,5	17,5
	31.08	23,0	19,0
2001	01.03	22,0	18,0
	29.03	21,0	17,0
	28.06	19,5	15,5
	23.08	18,5	14,5
	26.10	17,0	13,0
	29.11	15,5	11,5
	01.12		7,5
2002	31.01	13,5	10,0
	26.04	12,5	9,5
	30.05	12,0	9,0
	27.06	11,5	8,5
	29.08	10,5	8,0
	26.09	10,0	7,5
	24.10	9,0	7,0
	28.11	8,75	6,75
2003	30.01	8,5	6,5
	27.02	8,0	6,25
	27.03	7,75	6,0
	25.04	7,25	5,75
	29.05	7,0	5,5
	26.06	6,75	5,25
			3,75

Źródło: dane NBP

²¹ Plan działalności NBP na lata 2002 – 2004, NBP, Warszawa 2003, s. 16.



Wykres 1: Korytarz wahań jednolitych stóp rynku pieniężnego (O/N) w latach 2002–2003

Źródło: dane NBP

3. Uwagi końcowe

Zbliżający się moment przystąpienia Polski do UE, a następnie do Eurosystemu sprawia, że coraz większego znaczenia nabiera harmonizacja instrumentów polityki pieniężnej NBP z instrumentami EBC.

Procesy dostosowawcze do wymogów Eurosystemu powinny być powoli finalizowane, po to by w chwili wejścia do obszaru euro NBP i polskie banki mogły sprawnie włączyć się w wspólną politykę pieniężną Eurosystemu. Tempo tej finalizacji zależy jednak w dużym stopniu od skali nadpłynności krajowego rynku pieniężnego.

Utrzymująca się nadpłynność systemu bankowego wymuszała do tej pory na NBP utrzymywanie stóp rezerw obowiązkowych na poziomie wyższym od obowiązujących w Eurosystemie.

W wyniku zmian przeprowadzonych w sposobie naliczania rezerw obowiązkowych i w formach operacji otwartego rynku Radzie Polityki Pieniężnej udało się znacznie obniżyć stopy rezerw. Istotnym jednak celem dla NBP powinno być dalsze jej obniżanie do wymaganego przez ESBC poziomu 2%. W ten sposób polski system bankowy, w chwili wejścia do strefy euro powinien uzyskać potrzebną konkurencyjność wobec banków zagranicznych.