

# Katarzyna Górecka

---

## Polityka pieniężna wobec globalnego kryzysu

---

Przegląd Naukowo-Metodyczny. Edukacja dla Bezpieczeństwa nr 4, 145-152

---

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

**Katarzyna GÓRECKA**

Wyższa Szkoła Bezpieczeństwa z siedzibą w Poznaniu

## **POLITYKA PIENIĘŻNA WOBEC GLOBALNEGO KRYZYSU**

W gospodarce rynkowej pieniądź odgrywa zasadniczą rolę w kształtowaniu działalności gospodarczej. Dostępność i cena pieniądza wpływają m.in. na produkcję, zatrudnienie, wzrost gospodarczy oraz w dużej mierze przesadzają o alokacji kapitałów i efektywności ich wykorzystania.<sup>1</sup>

Globalny kryzys finansowy dotknął również Polskę, gdy osiągała ona wysoki poziom integracji ze strefą euro oraz innymi wysoko rozwiniętymi partnerami. Polska poradziła sobie relatywnie dobrze, gdy weźmiemy pod uwagę skalę spowolnienia gospodarczego. Nie oznacza to jednak braku kryzysu. Tendencje zachodzące na sąsiednich rynkach miały następnie kluczowe znaczenie dla innych sfer, w tym realnej gospodarki. W niniejszym opracowaniu skoncentrowano się na znaczeniu polityki pieniężnej i jej instrumentów, oraz na tym jakie działania zastosował NBP, w okresie największego załamania polskiego rynku finansowego.

Polityka pieniężna (monetarna) jest częścią polityki gospodarczej – obok polityki fiskalnej i polityki strukturalnej. Jej podstawowym celem jest zapewnienie stabilności cen, czyli inaczej mówiąc niskiej inflacji.

Polityka pieniężna to decydowanie jak wiele pieniędzy powinno być w gospodarce. Pieniądze są niezbędne do tego, aby gospodarka sprawnie funkcjonowała, aby bez kłopotów można było dokonywać operacji zakupu i sprzedaży produktów. Jeśli pieniędzy jest w gospodarce zbyt wiele, popyt na towary i usługi przewyższa ich podaż i zaczynają rosnać ceny (pojawia się więc inflacja). Jeśli jednak pieniędzy jest zbyt mało, narastają kłopoty ze sprzedażą i pojawia się ryzyko recesji oraz deflacji. Zadaniem polityki pieniężnej jest więc zapewnienie odpowiedniej ilości pieniędzy na rynku, tak by gospodarka bez przeszkód się rozwijała, a ceny były stabilne.

Należy zauważyć, że we współczesnych rozwiniętych gospodarkach polityka pieniężna koncentruje się głównie na przeciwdziałaniu nadmiernym wahaniom wzrostu gospodarczego związanym z cyklem koniunkturalnym. Celem ostatecznym polityki pieniężnej pozostaje jednak zawsze zapewnienie stabilności cen.

We współczesnych gospodarkach rynkowych politykę pieniężną prowadzi bank centralny (w Polsce – Narodowy Bank Polski), stosując różne strategie polityki pieniężnej. Jest to instytucja, która jako jedyna w kraju ma prawo emisji pieniądza (co oznacza zarówno druk banknotów, jak i udzielanie kredytu bankom komercyjnym bez konieczności zebrania na ten cel depozytów). Do zadań banku centralnego należy kontrola ilości pieniędzy w gospodarce i – w zależności od potrzeb jej zwiększanie lub zmniejszanie, tak by gospodarka dobrze się rozwijała, bez ryzyka inflacji. Ze względu na występujące w gospodarce związki między kursem walutowym i inflacją, polityka pieniężna musi być też

---

<sup>1</sup> S. Jankiewicz, J. Tarajkowski, M. Urbaniak, *Wybrane zagadnienia polityki gospodarczej. Pojęcia, cele, podstawy polityki budżetowej i pieniężnej*, Wydaw. AE. Poznań 2004, s.70

skoordynowana z polityką kursową.<sup>2</sup> Ponadto do jego zadań należą nadzór nad działalnością całego systemu bankowego, zarządzanie długiem publicznym, administrowanie państwowymi rezerwami walutowymi, jak również oddziaływanie na kształtowanie kursu walutowego.<sup>3</sup>

Polityka pieniężna (monetarna) w znaczeniu szerszym, to przedsięwzięcie mające na celu kształtowanie ustroju (systemu) monetarnego kraju.

Polityka pieniężna w węższym znaczeniu oznacza taką kombinację celów i środków, której zadaniem jest sterowanie procesem gospodarowania pieniądzem. Proces ten charakteryzuje się zmianami podaży i popytu na pieniądź w czasie, jak i zmieniającym się nieustannie relacjami między obu wielkościami.<sup>4</sup>

Polityka pieniężna obejmuje wszelkie działania władzy monetarnej, mające na celu odpowiednie kształtowanie podaży pieniądza i popytu na pieniądź. Stanowi ona najważniejszy instrument sterowania strumieniem zagregowanego popytu i wydatków, wpływający na poziom aktywności gospodarczej i przebieg cyklu koniunkturalnego.

Polityką pieniężną (monetarną) nazywamy – działalność banku centralnego prowadzoną w imieniu państwa, a polegającą na wyborze pieniężnych celów makroekonomicznych i ich realizacji przez regulowanie podaży pieniądza i popytu na pieniądź, za pomocą wykorzystania wybranych instrumentów ekonomicznych i administracyjnych.<sup>5</sup>

Cele i zadania polityki pieniężnej są określone w konstytucji, ustawach, rozporządzeniach i zarządzeniach. Podstawowym celem polityki pieniężnej jest ograniczenie ilości pieniądza do wielkości niezbędnej do właściwego spełniania przez pieniądź funkcji środka płatniczego i gromadzenia oszczędności.<sup>6</sup> Zadania polityki pieniężnej wąsko rozumianej jest neutralizowanie impulsów zakłócających gospodarkę pieniężną. Impulsy te mogą pochodzić ze sfery realnej gospodarki, mogą mieć także charakter pieniężny lub psychologiczny. Zakłócenia w sferze realnej: klęski żywiołowe, nieurodzaj, zmiany na rynku pracy, monopolizacja gospodarki, przemiany strukturalne. Zakłócenia w sferze pieniężnej: zbyt wysoki deficyt budżetowy, napływ kapitału spekulacyjnego z zagranicy lub odpływ kapitału krajowego za granicę. Zakłócenia w sferze psychologicznej: na przykład zmiany nawyków konsumpcyjnych i oszczędnościowych, obawy przed przewrotem politycznym lub wojna.

Cele polityki pieniężnej banku centralnego mogą być różnie określane, w zależności od przyjętych kryteriów tj.:

1. Skali oddziaływania:

- cele makroekonomiczne takie jak np.: wzrost gospodarczy, stabilność cen, wysokie zatrudnienie, stabilność rynków finansowych i walutowych, stabilność stóp procentowych;

<sup>2</sup> <http://www.nbpportal.pl/pl/commonPages/EconomicsEntryDetails?entryId=127&pageId=22899>

<sup>3</sup> W. Jaromłowicz, *Podstawy makroekonomii*, Wydaw. UE. Poznań 2010, s. 161

<sup>4</sup> J. Głuchowski, J. Szambelańczyk, *Bankowość. Podręcznik dla studentów*, Wydaw. Wyższej Szkoły Bankowej. Poznań 1999, s. 50

<sup>5</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, *Polityka pieniężna, cele, strategie i instrumenty*, Wydaw. AE. Poznań 2002, s. 5

<sup>6</sup> W.L. Jaworski, *Bankowość. Podstawowe założenia*, Wydaw. Poltext. Warszawa 1993, s. 44

- cele mikroekonomiczne, polegające na wywołaniu pożądaných przez bank centralny reakcji podmiotów gospodarczych, służących realizacji celów makroekonomicznych.
- 2. Przedmiotowe:
  - czysto pieniężne, związane z kształtowaniem siły nabywczej pieniądza, sprawności jego obiegu, stosunku do wartości walutowo-dewizowej;
  - ogólnogospodarczych, np. restrukturyzacji gałęzi gospodarki, polityki zatrudnienia, stymulowania rozwoju gospodarczego.
- 3. Podmiotowe:
  - własne banku centralnego, związane np. z problematyką emisji pieniądza, kształtowaniem rezerw walutowo-dewizowych, rozmiarów stóp procentowych od udzielanych kredytów przez bank centralny;
  - całego systemu bankowego.
- 4. Horyzontu czasowego:
  - aktualne, wynikające z pilnych, bieżących potrzeb gospodarki;
  - przyszłe, związane z określonym ryzykiem i niepewnością, co do zdarzeń mających wpływ na warunki gospodarowania i bezpieczeństwo obiegu pieniężnego.
- 5. Sposobu określania i realizacji:
  - ujęcie tradycyjne, poprzez tworzenie hierarchicznej struktury celów polityki pieniężnej, tzw. triadę celów;
  - ujęcie nowoczesne, bardzo często w postaci modeli makroekonomicznych.<sup>7</sup>

Cele polityki pieniężnej poddawane są zwykle pewnej hierarchizacji (tzw. triada celów) i dzielone są na trzy grupy:

- 1) strategiczne;
- 2) pośrednie;
- 3) operacyjne.

Cele strategiczne wiążą się z kształtowaniem ogólnych warunków gospodarowania w kraju. Na ogół przy wyborze tego celu bank centralny staje wobec dylematu utrzymywania wysokiego poziomu produktu krajowego (wysokiej koniunktury) i zatrudnienia kosztem wzrostu cen. Nie jest bowiem w praktyce możliwe osiągnięcie tych dwóch celów równocześnie. Rola banku centralnego jest w tym zakresie wynikiem przede wszystkim stopnia jego niezależności od polityki gospodarczej rządu.

Cele pośrednie są skonkretyzowaną, reagującą na instrumenty kształtowania polityki pieniężnej, postacią celów strategicznych. Są to najczęściej określone przez bank centralny: podaź pieniądza (mierzona agregatami pieniężnymi), poziom i struktura nominalnych stóp procentowych, poziom produktu krajowego oraz tzw. limity kredytowe banków komercyjnych.

Cele operacyjne stanowią uszczegółowienie celów pośrednich. Jest to najczęściej wyznaczenie jednego z celów pośrednich jako wiodącego w polityce pieniężnej banku centralnego.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> W. Przybylska-Kapuścińska, *Polityka pieniężna, cele, strategie i instrumenty*, Wydaw. AE. Poznań 2002, s. 10

<sup>8</sup> J. Głuchowski, J. Szambelańczyk, *Bankowość. Podręcznik dla studentów*, Wydaw. Wyższej Szkoły Bankowej. Poznań 1999, s. 52

Instrumenty polityki monetarnej banku centralnego można podzielić na trzy grupy:

- instrumenty kontroli ogólnej;
- instrumenty kontroli selektywnej;
- oddziaływanie przez perswazję.

Instrumenty kontroli ogólnej oddziałują na wszystkie instytucje pośrednictwa finansowego równocześnie, z jednakowym natężeniem. Do tego rodzaju instrumentów zaliczamy politykę rezerw obowiązkowych, politykę zmian stopy redyskontowej i operacje otwartego rynku.<sup>9</sup>

Dla realizacji celu polityki pieniężnej w Polsce jakim jest utrzymanie stabilności cen, NBP i RPP korzystają z szeregu instrumentów, np.: stopy procentowe, operacje otwartego rynku, refinansowanie banków komercyjnych, rezerwa obowiązkowa.<sup>10</sup>

**Stopa procentowa** jest to rynkowy koszt kapitału, albo inaczej cena, którą płaci się za pożyczanie kapitału na określony czas. Koszt ten wyraża się zazwyczaj jako procent od pożyczanej sumy, mierzony w ujęciu rocznym (tzn. gdyby suma została pożyczona – i zwrócona – dokładnie po roku). Jeśli ktoś pożycza pieniądze na krótszy okres, to zapłaci jedynie część tej sumy. Pożyczka taka może mieć zarówno charakter kredytu lub zakupu obligacji wyemitowanych przez potrzebującą kapitału instytucję.

Stopy procentowe są niezwykle istotne dla funkcjonowania gospodarki, ponieważ ich poziom wpływa na wiele podejmowanych decyzji. Wysokie stopy procentowe zniechęcają do robienia zakupów na kredyt (np. do zakupu mieszkania lub samochodu) – w obawie, że konsument nie będzie w stanie spłacić raty kredytu lub koszty spłaty będą bardzo wysokie, jak również utrudniają przedsiębiorstwom finansowanie bieżących kosztów działalności (kredyt obrotowy). Oprócz wpływu na decyzje gospodarstw domowych, stopy procentowe oddziałują także na decyzje firm w sprawie inwestycji. Wysoki koszt kredytu może np. powstrzymać firmę przed zbudowaniem nowej fabryki, dzięki której powstałyby nowe miejsca pracy. Poziom stóp procentowych oddziałuje więc na kondycję gospodarki. Zatem im wyższe stopy procentowe na rynku, tym niższy popyt w gospodarce.

Z drugiej strony, wysokie stopy procentowe zachęcają do oszczędzania. Można powiedzieć, że stopa procentowa jest wynagrodzeniem za cierpliwość – oszczędzając pieniądze człowiek rezygnuje z obecnej konsumpcji na rzecz konsumpcji w przyszłości. Im wyższe jest to wynagrodzenie, tym chętniej podejmuje się decyzję o oszczędzaniu, bowiem dzięki niemu przyszła konsumpcja staje się większa od tej, którą moglibyśmy zrealizować obecnie.

Stopa procentowa kształtuje się na rynku jako cena, która równoważy dostępne oszczędności z popytem na kredyty. Jeśli popyt na kredyt jest większy od dostępnych oszczędności, to stopa procentowa rośnie. Na poziom rynkowych stóp procentowych może również wpływać bank centralny poprzez politykę pieniężną: wzrost podaży pieniądza obniża stopy procentowe na rynku, a spadek – zwiększa.

<sup>9</sup> A. Kaźmierczak, *Podstawy polityki pieniężnej*, Wydaw. PWN, Warszawa 1998, s. 91

<sup>10</sup> <http://www.nbpportal.pl/pl/commonPages/EconomicsEntryDetails?entryId=127&pageId=22899>

Ekonomiści często mówią o „stopie procentowej”, choć w gospodarce występuje wiele różnych stóp procentowych – inna jest stopa oprocentowania depozytów, inna kredytów (w obu przypadkach zależy ona od okresu, na który składamy depozyt lub zaciągamy kredyt), inna jest też stopa oprocentowania obligacji. Większość stóp procentowych zmienia się jednak w tym samym kierunku – zazwyczaj jeśli rośnie jedna, rosną i pozostałe. Można więc stwierdzić, że są one wzajemnie powiązane.

Ekonomiści rozróżniają nominalną i realną stopę procentową. Ta pierwsza odnosi się do nominalnej kwoty pożyczanych środków, druga jest skorygowana o przewidywaną inflację.

Operacje otwartego rynku są jednym z najważniejszych sposobów prowadzenia polityki pieniężnej (innymi sposobami są: zmiana stóp procentowych banku centralnego lub rezerw obowiązkowych). Polegają one na zakupie albo sprzedaży przez bank centralny skarbowych papierów wartościowych na rynku międzybankowym.

Operacje otwartego rynku są sposobem kontrolowania przez bank centralny ilości pieniądza w gospodarce. Jest to instrument, za pośrednictwem którego bank centralny kontroluje też stopy procentowe.

Kiedy bank centralny skupuje bony skarbowe albo obligacje, płacąc za nie emituje pieniądź. W rezultacie zwiększają się depozyty banków komercyjnych w banku centralnym (ich rezerwy), a więc zwiększa się ilość pieniądza w gospodarce, a rynkowe stopy procentowe spadają. Odwrotnie dzieje się w przypadku sprzedaży bonów skarbowych przez bank centralny – wtedy ilość pieniądza w gospodarce kurczy się, a rynkowe stopy procentowe podnoszą się. Operacje otwartego rynku można podzielić na aktywne i bierne. Te pierwsze służą trwałej zmianie polityki pieniężnej, natomiast drugie mają na celu zniwelowanie skutków wpływu innych czynników na ilość pieniądza w gospodarce (np. jednorazowego wzrostu lub spadku ilości depozytów spowodowanego zmianą przepisów podatkowych). Popularną formą operacji otwartego rynku są tzw. operacje zakupu (sprzedaży) papierów skarbowych przez bank centralny z umową, że je odsprzeda (odkupi) po upływie krótkiego czasu np. 7 dni, 28 dni. Z angielska nazywa się je *repo* (*reverse repo*).

Przewagą operacji otwartego rynku nad innymi formami prowadzenia polityki pieniężnej jest dokładna kontrola banku centralnego nad ilością pieniądza. Operacje te są zatem elastyczne i precyzyjne. Można je prowadzić na małą albo dużą skalę, i łatwo dokonać korekty w przypadku błędu. Można je podjąć szybko – wystarczy instrukcja dla maklerów banku, aby dokonali odpowiedniej transakcji.

Rezerwa obowiązkowa, minimalna relacja wartości rezerw gotówkowych do depozytów, jaką banki komercyjne muszą utrzymywać na mocy decyzji banku centralnego; jej podwyższenie przez bank centralny zmniejsza możliwości udzielania kredytów przez banki komercyjne, a zatem ogranicza podaż pieniądza, obniżenie tej stopy zwiększa podaż pieniądza.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/polityka\\_pieniezna/polityka\\_pieniezna.html](http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/polityka_pieniezna/polityka_pieniezna.html)

- Ograniczenia polityki pieniężnej i ich konsekwencje:<sup>12</sup>- samoograniczenia polityki pieniężnej: polityka „celu inflacyjnego”: względne odizolowanie od struktury rzeczowej; polityka „celu inflacyjnego” oraz „dualizmu celów: brak zdolności do agregacji struktury produkcji;
- polityka fiskalna „dużego budżetu”: polityka „dualizmu celów”: ograniczenie wpływu na stopień zbliżania się gospodarki do produktu potencjalnego; polityka „celu inflacyjnego” oraz polityka „dualizmu celów”: niespójność Policy mix wywołuje przypadkowe efekty realne;
  - polityka przemysłowa „aktywna”: polityka „celu inflacyjnego” oraz polityka „dualizmu celów”: ekspansja popytu zagregowanego i windowanie kosztów produkcji powodują inflację, na długą metę hamująca wzrost produktu krajowego;
  - polityka przemysłowa „pasywna”: polityka „celu inflacyjnego” oraz polityka „dualizmu celów”: zwiększenie płynności sektora przedsiębiorstw oraz wydatków inwestycyjnych podważa restrykcyjność polityki pieniężnej, rozwijając moce wytwórcze.

Wszystkie powyższe instrumenty polityki pieniężnej mają charakter pośredni. Oznacza to, iż bank centralny oddziałuje na banki komercyjne poprzez cenę kapitału pożyczkowego. Jednak rzeczywiste warunki funkcjonowania gospodarki rynkowej zmuszają centralną instytucję bankową do zastosowania również instrumentów bezpośrednich, takich jak kontrola wartości kredytów udzielanych klientom, czy też kontrola poziomu stóp procentowych. Bank centralny interweniuje w sytuacji, gdy pomimo wysokiego poziomu podstawowych stóp procentowych, popyt na kapitał pożyczkowy wzrasta. Wówczas ustalany jest dopuszczalny pułap przyrostu wartości kredytów dla każdego banku. Formą ograniczeń kredytowych jest również kontrola emisji papierów wartościowych. Może ona hamować akcję kredytową banków komercyjnych, a w ten sposób nadmierny wzrost podaży pieniądza w gospodarce. Bank centralny może również określać minimalną granicę udziałów własnych funduszy kredytobiorców oraz manipulować okresem spłaty kredytu. Instrumentem sterowania bezpośredniego banku centralnego jest także ustalanie maksymalnego oprocentowania wkładów terminowych i oszczędnościowych w bankach komercyjnych.

Szeroki wachlarz instrumentów zastosowanych przez NBP, w okresie największego załamania polskiego rynku finansowego, miał w szczególności na celu stabilizację sektora bankowego oraz poprawę warunków kredytowania gospodarki przez instytucje bankowe.

Działania NBP, podjęte w ramach Pakietu zaufania, objęły dwie podstawowe kategorie: związane z ograniczeniem ryzyka zaburzeń funkcjonowania międzybankowych rynków finansowych oraz działania w zakresie zwiększenia płynności poszczególnych instytucji bankowych.<sup>13</sup> W ramach pierwszego rodzaju działań, zostały przeprowadzone operacje zasilające repo<sup>14</sup> (wraz z poszerzeniem grupy banków uprawnionych do uczestnictwa) oraz wprowadzono możliwość

<sup>12</sup>D. Kopycińska, *Teoretyczne aspekty gospodarowania*, Katedra Mikroekonomii US. Szczecin 2005, s. 42

<sup>13</sup> Raport NBP: Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego 2009, wrzesień 2009, s. 38

<sup>14</sup> Operacje repo (*repurchase agreement*) są to operacje warunkowego zakupu, które polegają na zakupie przez bank centralny od banków komercyjnych papierów wartościowych, zobowiązując je jednocześnie do odkupienia tych papierów po określonej cenie i w określonym terminie

zawierania transakcji swapów walutowych<sup>15</sup> (ograniczające ryzyko walutowe). Transakcje z wykorzystaniem swapów walutowych umożliwiają bankom pozyskanie pożyczek z NBP w walutach obcych. Pierwsza transakcja swapowa miała miejsce 21 października 2008 r. Łączna ich wartość do końca lipca 2009 r. wyniosła 1,5 mld zł. Ponadto, w celu zapewnienia dostępu do środków walutowych denominowanych w EUR i CHF, Narodowy Bank Polski zawarł umowy z Europejskim Bankiem Centralnym (który udostępnił NBP linię kredytową w formie transakcji repo na kwotę 10 mld EUR) oraz Narodowym Bankiem Szwajcarii (dotyczącą transakcji swapów walutowych, co umożliwiła bankom komercyjnym nabywać franki szwajcarskie bezpośrednio w NBP). Działania, mające na celu zasilenie płynnościowe poszczególnych instytucji bankowych, wiązały się natomiast z poszerzeniem zakresu aktywów akceptowanych jako zabezpieczenie kredytu lombardowego oraz ze zmniejszeniem wielkości haircutu cenowego przy określeniu poziomu zabezpieczeń kredytu lombardowego i operacji otwartego rynku.

Dodatkowo NBP zaoferował bankom możliwość zaciągania kredytu refinansowego zabezpieczonego depozytem walutowym. Wskutek utrzymującej się ograniczonej płynności rynku międzybankowego, o terminach zapadalności dłuższych niż tydzień, Narodowy Bank Polski zasilił sektor bankowy środkami na okres do 3 miesięcy, a następnie do pół roku, utrzymując jednocześnie emisję 7-dniowych bonów pieniężnych, absorbujących ewentualny nadmiar płynności banków. Średnia dzienna wartość operacji otwartego rynku wyniosła od początku ich wprowadzenia do końca lipca 2009 r. 11,8 mld zł.<sup>16</sup> Istotne znaczenie miały także decyzje i działania dotyczące polityki pieniężnej podjęte przez Radę Polityki Pieniężnej. W obliczu światowego kryzysu finansowego RPP złagodziła politykę pieniężną, pomimo podwyższonej bieżącej inflacji, w sytuacji znacznego obniżenia aktywności polskiej gospodarki. W okresie od września 2008 r. do września 2009 r. Rada Polityki Pieniężnej sześciokrotnie obniżyła poziom podstawowych stóp procentowych.

Do zmian w polityce pieniężnej w Polsce doszło w drugiej połowie 2008 r. U podstaw leżało pogłębianie się załamania na rynku finansowym m.in. w Stanach Zjednoczonych i państwach Europy Zachodniej, a w konsekwencji jego rozprzestrzenianie na inne regiony. W wyniku zaburzenia płynności na rynkach finansowych oraz silnego spadku cen na rynkach akcji nastąpiło silne spowolnienie wzrostu PKB w Polsce.<sup>17</sup> Ponadto, spadek cen surowców spowodował obniżenie prognoz dotyczących inflacji, zarówno dla gospodarki światowej, jak i polskiej. Wobec powyższych uwarunkowań, Narodowy Bank Polski uruchomił instrumenty mające na celu stabilizację systemu finansowego oraz zwiększenie płynności w sektorze bankowym. Rada Polityki Pieniężnej rozpoczęła łagodzenie polityki pieniężnej, obniżając stopniowo poziom stóp procentowych.

<sup>15</sup> Swap walutowy (ang. *currency swap*, *FX swap*) to umowa, w której dwie strony postanawiają wymienić między sobą określoną kwotę waluty na równoważność w innej walucie, na określony czas. W trakcie trwania transakcji nie ma płatności odsetek. Kurs wymiany na datę zapadalności (*maturity date*) jest ustalany przy zawieraniu transakcji, w oparciu o różnicę oprocentowania tych walut

<sup>16</sup> Raport NBP: Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego 2009, wrzesień 2009, s. 40

<sup>17</sup> Przemówienie Sławomira Skrzyпка w Sejmie dn. 28.08.2009 r.; zob. Otwarte zagrożenia, (w:) "Gazeta Bankowa" 2009, nr 36, s. 17



**Summary**

Poland underwent changes in the monetary policy in the second half of 2008. These were caused by the deepening collapse in the financial market, among others in the USA and Western Europe. Consequently, the crisis spread over other regions. Due to the impaired liquidity in financial markets as well as considerable decrease in share prices, a strong slowdown of the GDP growth in Poland took place.

Furthermore, the decline in prices of raw materials caused the lowering of forecasts on inflation, both for Polish and international economy. In the face of the abovementioned events, the National Bank of Poland launched instruments aiming at the stabilization of the financial system, as well as enhancing fluency in the bank sector.

Monetary Policy Council started mitigation of the monetary policy, gradually lowering interest rates.