



## Wyjaśniamy

Polityka pieniężna to działania banku centralnego, które wpływają przede wszystkim na wysokość stóp procentowych w gospodarce. Poprzez te działania banki centralne wpływają na wydatki gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw, a w efekcie na popyt, koniunkturę gospodarczą i inflację. W Polsce cel polityki pieniężnej jest określony w ustawie o Narodowym Banku Polskim jako „utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP”. Podstawowym instrumentem służącym do realizacji tego celu są stopy procentowe wyznaczające rentowności operacji, które NBP przeprowadza z bankami komercyjnymi.

### W jaki sposób NBP oddziałuje na krótkoterminowe stopy procentowe?

Realizując politykę pieniężną, NBP dąży do utrzymania krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym w pobliżu stopy referencyjnej NBP. Dzięki temu NBP pośrednio wpływa na oprocentowanie kredytów i depozytów, które podmioty niebankowe (w tym gospodarstwa domowe i przedsiębiorcy) zaciągają lub składają w bankach. Należy przy tym pamiętać, że wpływ NBP na oprocentowanie kredytów i depozytów dla sektora prywatnego jest pośredni i ograniczony.

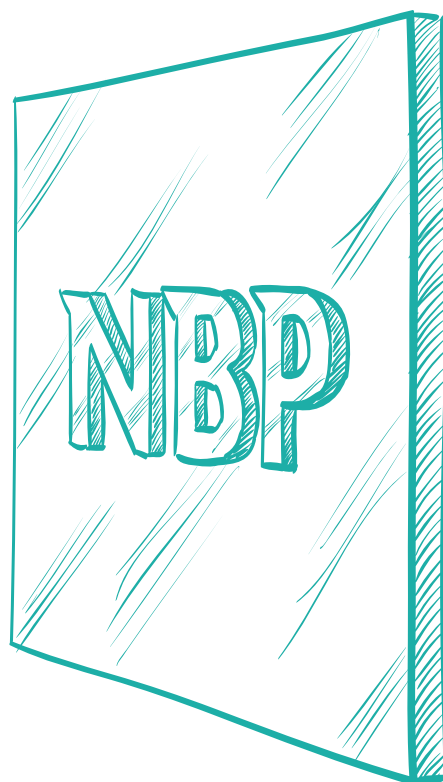
Oprocentowanie kredytów i depozytów zależy bowiem także od wielu innych czynników, w tym pozostających poza oddziaływaniem banku centralnego, takich jak np. poziom konkurencji w sektorze bankowym, oczekiwania dotyczące przyszłej sytuacji gospodarczej, wiarygodność kredytowa pożyczkobiorcy lub przedmiot zabezpieczenia kredytu, wymogi regulacyjne.

NBP wpływa na stopy procentowe na rynku międzybankowym poprzez operacje, których dokonuje z bankami działającymi na rynku krajowym. Są to przede wszystkim **operacje otwartego rynku** oraz **operacje depozytowo-kredytowe**. O zasadach przeprowadzania tych operacji przez NBP oraz ich oprocentowaniu decyduje Rada Polityki Pieniężnej.

### Operacje otwartego rynku

Operacje otwartego rynku to operacje, w których bank centralny z własnej inicjatywy oferuje uczestnikom rynku możliwość zakupu lub sprzedaży (także warunkowej, tj. dokonywanej z przyrzeczeniem odsprzedaży bądź odkupu) określonych rodzajów aktywów finansowych. Poprzez ich stosowanie bank centralny najczęściej dąży do oddziaływania na wysokość określonych krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym, zwiększając lub ograniczając wielkość środków na rachunkach banków w banku centralnym.

W przypadku NBP, podstawowe operacje otwartego rynku przeprowadzane są zwykle raz na tydzień i polegają na emisji przez bank centralny 7-dniowych bonów pieniężnych. Bony te są nabywane przez banki w zamian za środki utrzymywane na ich rachunkach w NBP. Po upływie 7 dni NBP zwraca te środki wraz z odsetkami obliczonymi na podstawie stopy referencyjnej NBP. Bony pieniężne są bezpiecznym i płynnym aktywem, którego posiadanie nie wiąże się z ryzykiem niewypłacalności emitenta. Banki, które mają więcej środków w NBP niż wynika z nałożonego na nie obowiązku utrzymywania tzw. rezerwy obowiązkowej, mogą pożyczyć nadmiarowe środki innym bankom lub zakupić bony pieniężne emitowane przez NBP.



Stawka POLONIA jest wyznaczana jako średnia (ważona wielkością poszczególnych transakcji) oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych zawartych pomiędzy bankami będącymi Uczestnikami Fixingu Stawki Referencyjnej POLONIA na tzw. termin *overnight* w danym dniu roboczym do godziny 16:30.

Termin *overnight* oznacza, że depozyt musi być zwrócony przez bank komercyjny kolejnego dnia operacyjnego rano. Natomiast fakt, że depozyty te są niezabezpieczone, oznacza, że bank składający depozyt nie otrzymuje w zastaw papierów wartościowych (np. obligacji skarbowych).



### Operacje depozytowo-kredytowe

Poprzez operacje depozytowo-kredytowe NBP przyjmuje od banków komercyjnych depozyty lub udziela kredytu na jeden dzień (na tzw. **termin overnight**, tj. zapadający kolejnego dnia operacyjnego). Operacje te są inicjowane przez banki, ale na warunkach określonych uprzednio przez bank centralny.

W przypadku gdy bank komercyjny nie ulokuje nadmiaru środków w bonach pieniężnych NBP ani na rynku międzybankowym, może je zdeponować na jednodniowym depozycie w banku centralnym (tzw. depozycie na koniec dnia), którego oprocentowanie (stopa depozytowa) jest jednak niższe niż oprocentowanie bonów pieniężnych (czyli niższe niż stopa referencyjna NBP).

Z kolei banki, które potrzebują dodatkowych środków – a nie są w stanie pozyskać ich od innych banków komercyjnych – mogą zaciągnąć w NBP kredyt lombardowy na termin *overnight*, którego oprocentowanie (stopa lombardowa NBP) jest wyższe niż oprocentowanie bonów pieniężnych (czyli wyższe niż stopa referencyjna NBP). Aby zaciągnąć kredyt lombardowy, banki muszą mieć odpowiednie aktywa finansowe, które są akceptowane przez NBP jako zabezpieczenie spłaty takiego kredytu (najczęściej są to obligacje skarbowe).

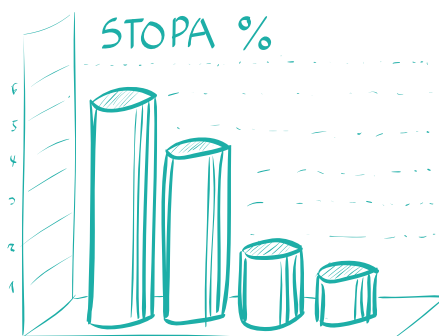
Dzięki temu, że NBP umożliwia bankom korzystanie z operacji depozytowo-kredytowych, w standardowej sytuacji krótkoterminowa stopa procentowa, po której banki komercyjne pożyczają sobie środki nawzajem (stawka *overnight* rynku międzybankowego), znajduje się pomiędzy stopą depozytową a stopą lombardową. Dzieje się tak dlatego, że gdy bank komercyjny ma dostęp do operacji depozytowych NBP, na ogół nie pożyczka środków innemu bankowi komercyjnemu po niższej stopie niż stopa depozytowa NBP. Równocześnie, żadnemu z banków mogących pożyczyć środki z NBP w ramach operacji kredytowych (w tym posiadającemu odpowiednie aktywa, które mogą być zabezpieczeniem takiego kredytu) co do zasady nie opłaca się pożyczyć środków od innego banku komercyjnego na jeden dzień po stopie wyższej niż stopa lombardowa NBP. Z tego względu oprocentowanie operacji depozytowo-kredytowych określa zwykle przedział wahań dla stawki *overnight* rynku międzybankowego.

Co ważne, oczekiwania rynkowe co do kształtowania się stóp procentowych NBP wpływają także na oprocentowanie transakcji na rynku międzybankowym o dłuższych terminach zapadalności niż termin *overnight*, a więc tych stóp procentowych (i odpowiadających im stawek WIBOR), które są często ważnym parametrem wykorzystywanym do ustalania oprocentowania kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, w tym kredytów hipotecznych.

### Czy NBP kontroluje kurs walutowy?

NBP realizuje strategię celu inflacyjnego w warunkach płynnego kursu walutowego. Oznacza to, że kurs złotego zmienia się w czasie i nie jest kontrolowany bezpośrednio przez NBP. Na jego poziom wpływają głównie czynniki rynkowe, w tym zmiany nastrojów na krajowym i międzynarodowym rynku finansowym. Niemniej, reżim płynnego kursu walutowego nie wyklucza możliwości prowadzenia interwencji na rynku walutowym przez NBP, gdy jest to uzasadnione przez warunki rynkowe lub sprzyja zapewnieniu stabilności makroekonomicznej lub finansowej kraju.

Z tego względu instrumentem polityki pieniężnej NBP, który może być użyty w uzasadnionych okolicznościach, są również interwencje walutowe, a więc zakup lub sprzedaż walut obcych przez bank centralny. Zakup walut obcych przez NBP (za złote) oddziałuje zwykle w kierunku osłabienia waluty krajowej, a sprzedaż walut obcych (czyli zakup przez NBP złotego) oddziałuje zwykle w kierunku umocnienia waluty krajowej.



Oprócz operacji otwartego rynku i operacji depozytowo-kredytowych jednym z instrumentów polityki pieniężnej NBP jest **rezerwa obowiązkowa**, której główną rolą jest stabilizowanie krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych.

Rezerwa obowiązkowa to minimalny poziom środków danego podmiotu wymagany do utrzymywania na rachunku w banku centralnym w danym okresie. System rezerwy obowiązkowej NBP ma charakter uśredniony, zatem stwarza podmiotom swobodę decydowania o wysokości środków gromadzonych na rachunkach w banku centralnym w trakcie okresu utrzymywania rezerwy, pod warunkiem utrzymania średniego stanu środków w NBP na poziomie nie niższym od wymaganej wartości.





## W liczbach

**3,2%**

średnia wysokość stopy referencyjnej NBP w latach 2005–2019

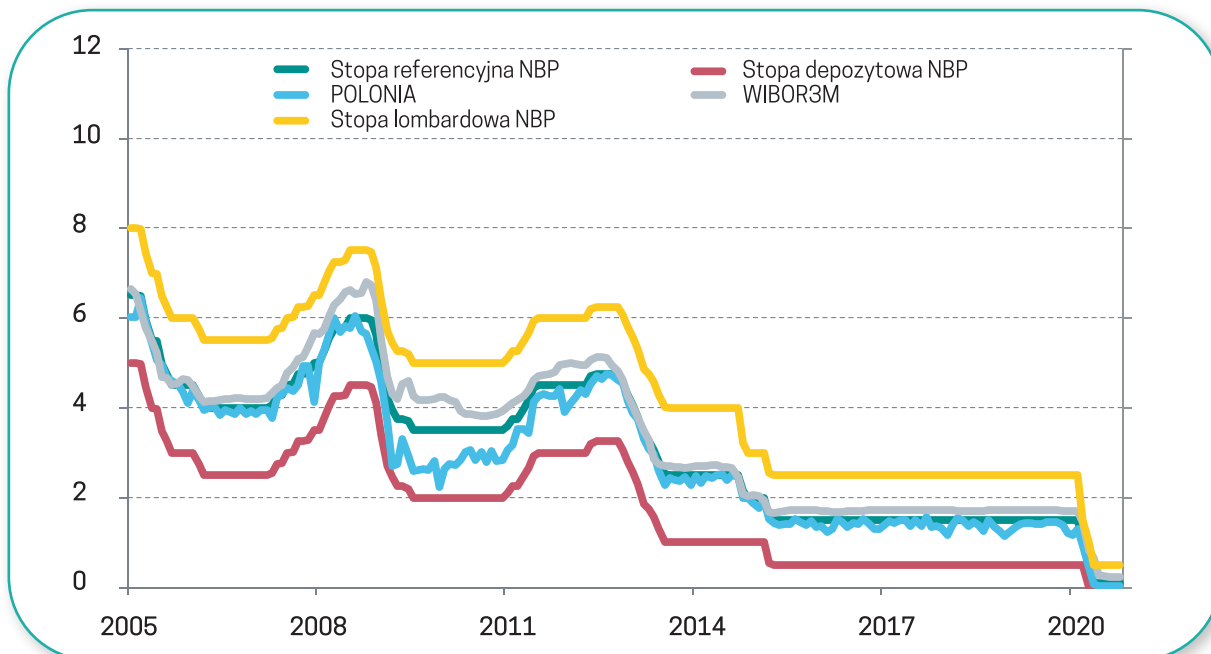
**3,0%**

średnie oprocentowanie depozytów w bankach komercyjnych złożonych w latach 2005–2019

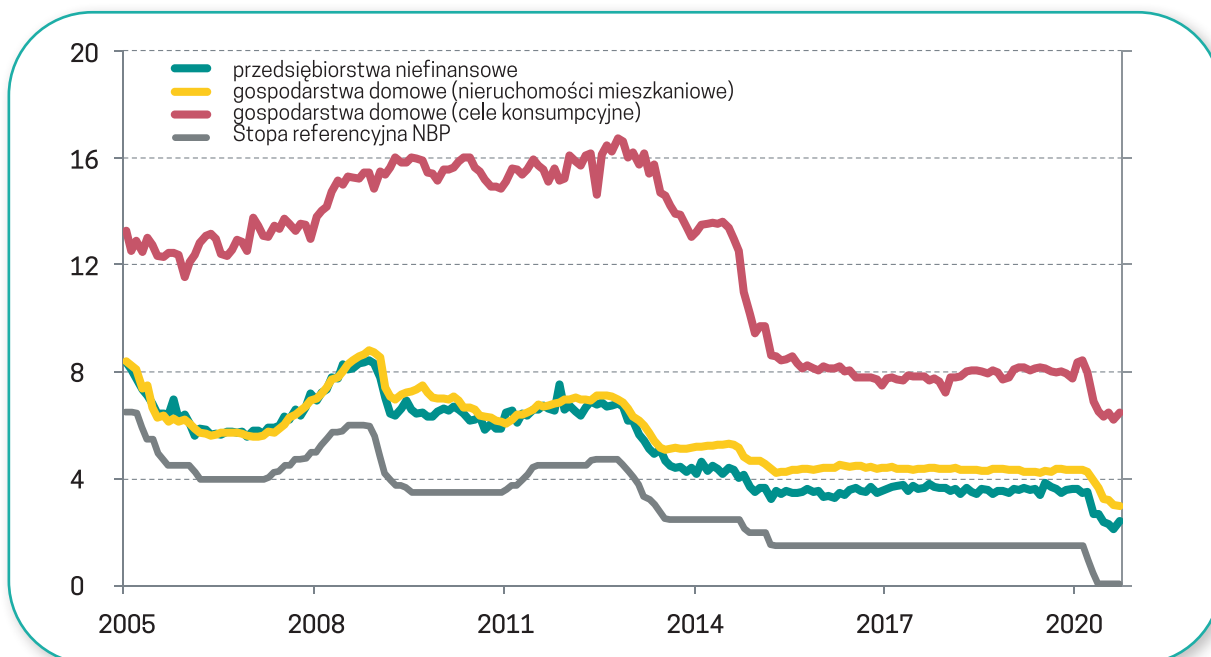
**7,2%**

średnie oprocentowanie kredytów udzielonych przez banki komercyjne w latach 2005–2019

### Stopy procentowe NBP a stopy procentowe na rynku międzybankowym (w procentach)



### Stopa referencyjna NBP a oprocentowanie nowo udzielonych kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych oraz gospodarstw domowych (w procentach)





## Warto wiedzieć

Zmiany stóp procentowych NBP wpływają na oprocentowanie kredytów i depozytów w systemie bankowym, a poprzez to na popyt, koniunkturę gospodarczą i inflację. Co do zasady, przy pozostałych warunkach niezmiennych, podwyższenie stóp procentowych ogranicza popyt w gospodarce i przyczynia się do spadku inflacji, natomiast obniżenie stóp ma odwrotny skutek.

Przykładowo, polityka pieniężna NBP wpływa na oprocentowanie kredytów hipotecznych, które gospodarstwa domowe zaciągają na zakup mieszkania. Raty tego kredytu zależą często od stopy procentowej na rynku międzybankowym (reprezentowanej z reguły przez tzw. stawki WIBOR), powiększonej o stałą marżę banku oraz ewentualne inne koszty kredytu. Gdy NBP obniża stopy procentowe, zwykle obniżają się również stawki WIBOR i w konsekwencji spada także wysokość rat kredytu hipotecznego o zmiennym oprocentowaniu. Należy przy tym pamiętać, że łączny koszt kredytu uwzględnia nie tylko stawkę rynku międzybankowego (np. WIBOR 3M), ale też inne elementy. Wraz ze spadkiem oprocentowania kredytów maleją również ich raty, dzięki czemu gospodarstwa domowe zachowują więcej środków, które mogą wydać na konsumpcję towarów i usług. Równocześnie, wskutek niższego oprocentowania kredytów hipotecznych rośnie ich dostępność, a tym samym – przy pozostałych czynnikach niezmiennych – więcej gospodarstw domowych może zaciągnąć taki kredyt i kupić mieszkanie. W konsekwencji – jeśli inne warunki się nie zmienią – może wzrosnąć popyt w gospodarce, a następnie ceny. Analogicznie, przy wzroście stóp procentowych rata kredytu o zmiennym oprocentowaniu rośnie, co zwykle działa ograniczająco na popyt, a przez to na aktywność gospodarczą i inflację.

Przy podejmowaniu decyzji o zaciągnięciu kredytu o zmiennym oprocentowaniu należy pamiętać, że stopy procentowe mogą się istotnie zmienić, szczególnie w dłuższym okresie. W efekcie, wyraźnej zmianie może ulec wysokość miesięcznej raty, którą kredytobiorca musi regularnie płacić. Bank oferujący kredyt jest zobowiązany przedstawić nam informację, jak zmieni się rata wraz ze zmianą stóp procentowych. Warto na to zwrócić uwagę i upewnić się, że będzie nas stać na spłatę kredytu również w sytuacji, gdy stopy procentowe będą wyraźnie wyższe niż w momencie zaciągania kredytu, zwłaszcza że okres spłaty kredytu o dużej wartości (przede wszystkim kredytu hipotecznego) może być bardzo długi.

W podobny sposób – a więc poprzez oddziaływanie na stopy procentowe na rynku międzybankowym – stopy procentowe NBP wpływają na oprocentowanie innych kredytów (np. konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych i inwestycyjnych dla przedsiębiorstw), a także depozytów, co ma szczególne znaczenie dla oszczędzających.

