

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-73-31>

УДК 338.23:336.74]330.101.541(438)

РОЛЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ У ФОРМУВАННІ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ПОЛЬЩІ¹

THE ROLE OF MONETARY POLICY IN SHAPING POLAND'S MACROECONOMIC STABILITY

Баркар Кирило Ігоровичздобувач освіти 1 курсу магістратури,
Одеський національний університет імені І. І. Мечникова
ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-0966-4078>**Алексєєвська Галина Сергіївна**доктор філософії, доцент кафедри світового господарства і
міжнародних економічних відносин,
Одеський національний університет імені І. І. Мечникова
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6708-0098>**Barkar Kyrylo, Alekseevskya Halyna**

Odesa I.I. Mechnikov National University

Стаття присвячена комплексному дослідженню впливу монетарної політики на соціально-економічний розвиток Польщі. Визначено роль Національного банку Польщі (НБП) у формуванні монетарної стратегії та його реакцію на глобальні фінансові кризи, включаючи кризу 2008–2009 років, пандемію COVID-19 та наслідки інфляційного сплеску 2021–2023 років. Доведено, що монетарна політика НБП у відповідь на фінансові кризи була достатньо гнучкою, що сприяло швидкому відновленню економіки. Разом з тим, дослідження демонструє, що використання інструментів монетарної політики мало як позитивні, так і негативні наслідки для довгострокового соціально-економічного розвитку країни. Зокрема, політика низьких процентних ставок у посткризовий період стимулювала економічне зростання, але водночас створила передумови для зростання інфляції у 2021–2023 роках, що вимагало посилення жорсткості монетарної політики.

Ключові слова: монетарна політика, ВВП, інфляція, фінансова політика, процентні ставки, криза, економічне зростання, кількісне пом'якшення, фінансова стабільність, макроекономічна стабільність.

The article is devoted to a comprehensive study of the impact of monetary policy on the socio-economic development of Poland. The study used both theoretical and empirical methods, in particular analysis and synthesis – used to study the main macroeconomic and monetary indicators of Poland; comparative, statistical, and graphical methods – included processing macroeconomic data on changes in GDP, inflation, interest rates and other indicators for 1999–2023 and their visualization and analysis of the NBP policy during various economic crises, in particular the global financial crisis of 2008–2009, the COVID-19 pandemic and the inflationary surge of 2021–2023. The role of the National Bank of Poland (NBP) in the formation of monetary strategy and its response to global financial crises is studied in this paper, including the crisis of 2008–2009, the COVID-19 pandemic and the consequences of the inflationary surge of 2021–2023. Changes in the NBP's approaches to monetary policy management are studied, particularly in the use of both traditional and non-traditional instruments. The effectiveness of such measures as the low interest rate policy, mechanisms for refinancing the banking system, and the implementation of quantitative easing programs is analyzed. It is proved that the NBP's monetary policy in response to financial crises was sufficiently flexible and it is shown that the flexibility and predictability of monetary policy in Poland contributed to the creation of a favorable macroeconomic environment, increased investor confidence, and the stability of the financial system.



¹Article was prepared within the research project: "Socioeconomic impact of the COVID-19 pandemic and Russia's full-scale invasion on the development of EU and Ukraine: fostering research collaborations through establishing of a digital knowledge exchange platform". This project has received funding from the European Union's Horizon 2020 Research and Innovation programme under Grant Agreement no. 871072.



At the same time, the study demonstrates that the use of monetary policy instruments had both positive and negative consequences for the long-term socio-economic development of the country. The article focuses on the challenges faced by the Polish economy in the context of global economic crises. In particular, the policy of low interest rates in the post-crisis period stimulated economic growth but, at the same time, created the prerequisites for rising inflation in 2021–2023, which required increased monetary policy tightening.

Keywords: monetary policy, GDP, inflation, fiscal policy, interest rates, crisis, economic growth, quantitative easing, financial stability, macroeconomic stability.

Постановка проблеми. У контексті посилення глобалізаційних процесів економіки національних держав дедалі більше зазнають впливу зовнішніх факторів, які часто перебувають поза їхнім контролем. Одним із ключових інструментів державного регулювання економіки, спрямованих на подолання кризових явищ та забезпечення макроекономічної стабільності, є монетарна політика. Основною метою монетарної політики будь-якої країни є підтримка ефективного функціонування грошового обігу шляхом використання таких традиційних інструментів, як процентна ставка, операції на відкритому ринку, нормативи резервування тощо.

Водночас у періоди економічних криз, коли стандартні інструменти монетарного регулювання втрачають ефективність через порушення трансмісійного механізму, центральні банки вдаються до застосування нетрадиційних заходів монетарної політики. У європейських країнах, зокрема в Польщі, такі інструменти використовувалися для підтримки економічної активності та стабілізації фінансових ринків.

Враховуючи зазначене, дане дослідження спрямоване на аналіз ефективності застосування різних інструментів монетарної політики Національним банком Польщі в кризові періоди, а також на оцінку їхнього впливу на макроекономічні показники країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Наслідки глобальної фінансової кризи та заходи, вжиті Європейським центральним банком (ЄЦБ) і Національним банком Польщі (НБП) у відповідь на економічну нестабільність, детально проаналізовано у працях Ізабелли Модер [1], Баса Бейкера та Крістофера Клінгена [5], Делії Велкулеску [7], Деркач Т. [8], Тулякова В. [9]. та інших. Дослідження містять аналіз монетарної політики Польщі та ЄЦБ, що дозволяє оцінити специфіку підходів до регулювання монетарної сфери в різних економічних умовах. Також процентну політику центрального банку на прикладі України та Польщі досліджував Сергій Савлук [3], зокрема, він розглянув взаємозв'язок між динамікою облікової ставки, ставкою

рефінансування центрального банку та ключовими макроекономічними індикаторами обох країн. У публікації Адама Глапінські [10] ґрунтовно висвітлено монетарні заходи НБП у період 2020–2024 років, включно з антикризовими заходами під час пандемії COVID-19. Окрему увагу приділено впливу нетрадиційних інструментів монетарної політики на економіку Польщі.

Метою статті є проведення дослідження впливу монетарної політики Польщі на макроекономічні показники країни та визначення ролі цієї політики у підтриманні економічного розвитку країни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Економіка Польщі за останні 25 років демонструвала значне зростання. Валовий внутрішній продукт Польщі збільшився з 170 мільярдів доларів у 1999 році до 809 мільярдів у 2023 році (див. рис. 1). Тобто за 25 років ВВП зріс у 4,7 рази. Для порівняння, ВВП найбільш розвинених країн Європи (Німеччина, Франція, Великобританія) за цей же період збільшився приблизно вдвічі [12]. Основною причиною такого результату можна назвати значні надходження прямих інвестицій до Польщі, які почали стрімко зростати після вступу країни до ЄС. Активізація бізнесу за рахунок іноземних інвестицій дозволила Польщі прискорити своє економічне зростання та розвиток і збудувати найбільшу економіку серед країн Східної Європи. Однак, світові економічні та фінансові кризи не обійшли стороною і Польщу, і вплив цих криз можна помітити з динаміки основних макроекономічних показників.

Динаміка валового внутрішнього продукту (ВВП) Польщі за період 1999–2023 років свідчить про загальну тенденцію до економічного зростання, проте окремі періоди характеризуються спадами, пов'язаними з глобальними та внутрішніми економічними чинниками. У період 1999–2007 років спостерігалася стабільне зростання економіки, що пояснюється макроекономічною стабільністю, зростанням інвестицій і реформуванням економічних інститутів. Проте глобальна фінансова криза

2008–2009 років спричинила спад економічної активності, що проявилось у зниженні ВВП у 2009 році. Попри негативний зовнішній вплив, Польща змогла уникнути значних економічних втрат завдяки вчасному впровадженню фіскальних стимулів, включаючи зниження податкових ставок та внесків на соціальне страхування. Зважаючи на значне скорочення дефіциту до 2007 року, уряд схвалив зниження ставок податку на доходи фізичних осіб та внесків на інвалідність, які мали поступово вводитися. Як виявилось, ці заходи набули чинності саме тоді, коли почалася криза, забезпечивши значний і фактично «ідеально своєчасний» стимул у розмірі 2,5 відсотка ВВП саме тоді, коли економіка сповільнилася [5].

Після кризи у 2010–2016 роках спостерігалось відновлення з помірним зростанням ВВП, однак у 2015 році зафіксовано короткочасне уповільнення економічного розвитку, що супроводжувалося дефляційними процесами (див. рис. 2). З 2016 року економіка демонструє тенденцію до зростання, проте у 2020 році пандемія COVID-19 спричинила черговий економічний шок. Відновлення після кризи було зумовлене активними державними заходами підтримки бізнесу та населення, зокрема і монетарними, що дозволило досягти зростання ВВП, хоча водночас спровокувало зростання інфляції (рис. 2). Подальше зростання ВВП у 2022 році пояснюється адаптацією економіки до нових глобальних умов, зокрема змін у міжнародних ланцюгах постачання. Водночас цей період супроводжувався суттєвим зростанням рівня

інфляції, що стало викликом для монетарної політики (рис. 2).

Основною законодавчою метою монетарної політики Національного банку Польщі є підтримання цінової стабільності, тобто пріоритетом для НБП є стратегія таргетування інфляції. З 2004 року метою монетарної політики було утримання інфляції на рівні 2,5% із симетричним діапазоном для відхилень ± 1 процентний пункт у середньостроковій перспективі. Середньостроковий характер цілі інфляції означає, що внаслідок макроекономічних і фінансових шоків інфляція може тимчасово відхилятися від цілі і навіть виходити за межі діапазону відхилень від цілі.

На графіку 2 видно, що інфляція в Польщі має доволі нестабільну динаміку та часто відхилялась від цільового рівня інфляції, особливо в кризові роки, на що Національний банк Польщі вчасно реагував, використовуючи різні інструменти монетарної політики. Ключовим інструментом монетарної політики НБП є ключова процентна ставка. Існує три види процентних ставок, які використовує ЦБ Польщі. Перший – базова процентна ставка. Вона визначає дохідність основних операцій на відкритому ринку, водночас впливаючи на рівень короткострокових ринкових процентних ставок. Є також ломбардна ставка НБП (або кредитна ставка) – це відсоткова ставка, яку ЦБ стягує при наданні короткострокових позик комерційним банкам. Традиційно це відноситься до кредитів, які забезпечені певною заставою. Депозитна ставка НБП визначає відсотки за депозитною лінією, що дозволяє розміщувати депозити овернайт у НБП [2].

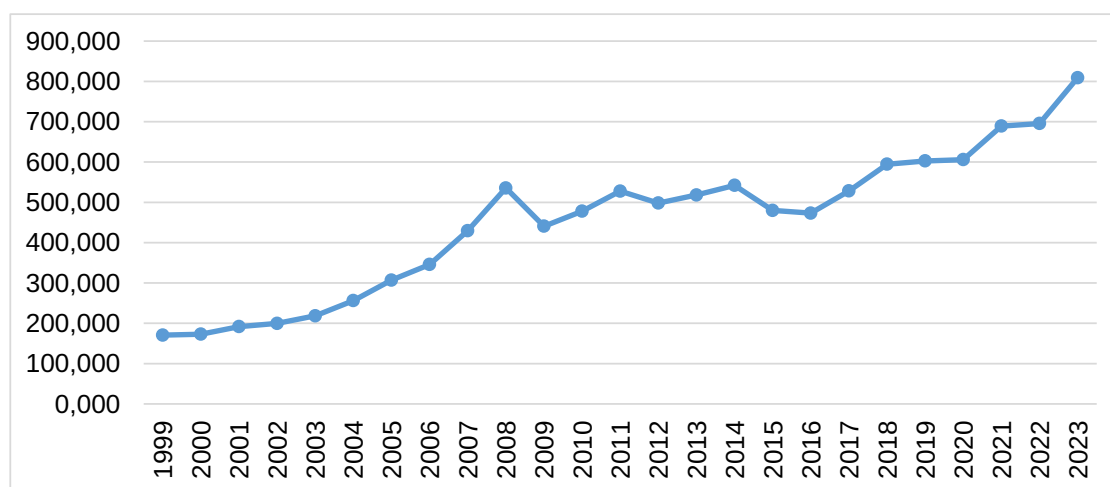


Рис. 1. Динаміка ВВП Польщі, млрд дол. США

Джерело: сформовано на основі [12]

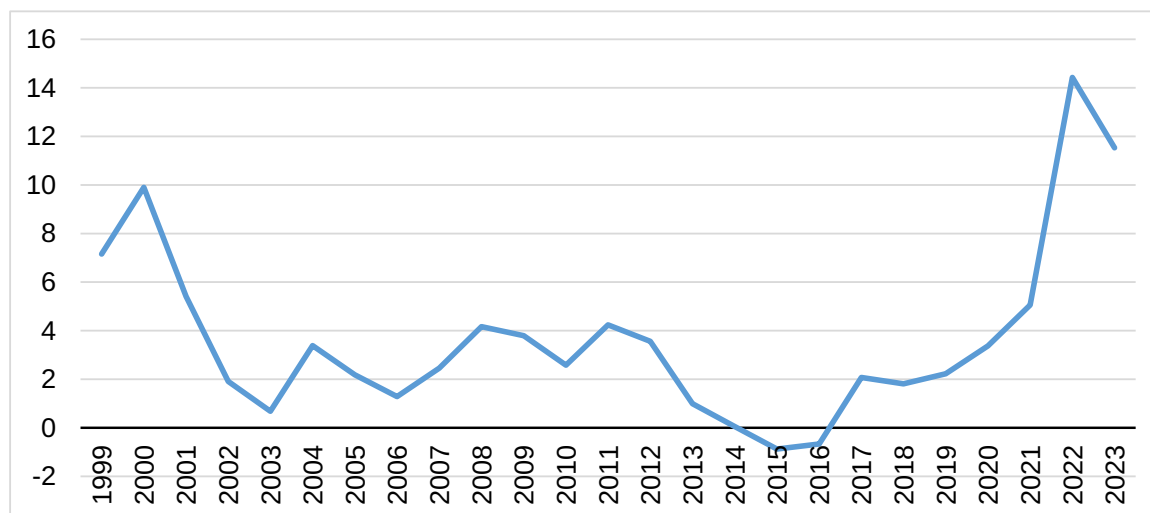


Рис. 2. Динаміка рівня інфляції в Польщі, %

Джерело: сформовано на основі [12]

Таблиця 1

Динаміка процентних ставок НБ Польщі за 2002–2023 рр. (%)

Рік	Депозитна ставка	Ломбардна (кредитна) ставка	Ключова (базова) ставка	Норма резервування
2002	5,59	10,96	8,25	4,5
2003	4,20	7,50	5,75	4,5
2004	4,50	7,50	6,00	3,5
2005	4,05	8,71	5,00	3,5
2006	3,07	7,56	4,00	3,5
2007	3,37	8,00	5,00	3,5
2008	4,65	9,02	6,00	3,5
2009	5,12	8,40	3,50	3,00
2010	4,14	8,35	3,50	3,00
2011	4,16	8,47	4,00	3,50
2012	4,72	8,71	4,50	3,50
2013	3,46	7,13	3,25	3,50
2014	2,48	6,25	2,00	3,50
2015	1,93	4,92	1,50	3,50
2016	1,62	4,73	1,50	3,50
2017	1,52	4,79	1,50	3,50
2018	1,54	4,76	1,50	3,50
2019	1,51	4,76	1,50	3,50
2020	0,90	3,82	1,50	0,50
2021	0,32	3,34	0,50	0,50
2022	3,10	7,12	4,50	2,00
2023	5,27	8,57	6,00	3,50

Джерело: сформовано на основі [11]

В 2003–2008 роках НБП проводив рестриктивну монетарну політику, зважаючи на високі темпи інфляції, які спостерігались в Польщі на початку 2000-х років. Завдяки цьому Польщі вдалось підтримувати більш повільне, але стабільне зростання ВВП, що дозволило запобігти «перегріву економіки».

І тому, вже в період глобальної фінансової кризи, Національний банк Польщі мав більше можливих способів впровадження антикризової політики. НБП знизив ключову ставку з 6 до 3,5% (табл. 1), а норму резервування з 3,5 до 3%. Також центральний банк запровадив свопи на долари, швейцарські франки та євро, розширив перелік прийнятної застави для кредитування дисконтного вікна та подовжив термін операцій репо до шести місяців. Загалом, традиційних інструментів монетарної політики вистачило, щоб ефективно впоратись з наслідками світової фінансової кризи в Польщі [7].

Все це відбувалось на фоні падіння світових цін на нафту та цінні папери на китайському фінансовому ринку. Тому сповільнення темпів економічного зростання Польщі ще й супроводжувалось стрімким падінням споживчих цін. Національний банк Польщі відреагував на таку економічну ситуацію постійним зниженням ключової ставки, яка з 4,5% у 2012 році знизилась до 1,5% у 2015 році. Але, оскільки дана криза була менш руйнівною для економіки, ніж криза 2008 року, то норму резервування НБП не змінював і залишив на рівні 3,5%. До 2020 року ключова ставка Національного банку Польщі залишалась незмін-

ною. Але у 2020 році відбулась світова економічна криза, викликана пандемією COVID-19. Господарська діяльність сповільнилась, а економічні показники почали стрімко демонструвати тенденцію до погіршення у багатьох країнах світу.

Через значний вплив пандемії на економічну діяльність, різні міжнародні організації прогнозували значне скорочення ВВП Польщі. Прогноз падіння ВВП у 2020, в залежності від припущень різних економічних установ, коливався від 4% (за прогнозами Світового банку, Єврокомісії та МВФ) до приблизно 10% (за прогнозом ОЕСР). В реальності, у другому кварталі 2020 року падіння ВВП Польщі склало більше 9% (див. рис. 3). А інфляція в Польщі з 4,3% на початку 2020 року знизилась до 2,4% на початку 2021 року. У відповідь на спалах пандемії COVID-19 і пов'язаний із цим ризик серйозного та тривалого падіння ВВП НБП значно пом'якшив монетарну політику [10].

Зокрема, НБП знизив ключову ставку до 1,5% на початку 2020 року, а у травні того ж року ключова ставка вже знизилась до 0,1%. Також Рада з монетарної політики НБП знизила частку обов'язкових резервів з 3,5% до 0,5%.

Також у 2020 році Національний банк Польщі вперше вдався до нетрадиційних інструментів. 16 березня 2020 року менеджмент НБП оголосив про здійснення масштабної купівлі казначейських зобов'язань на вторинному ринку в рамках проведення структурних операцій на відкритому ринку

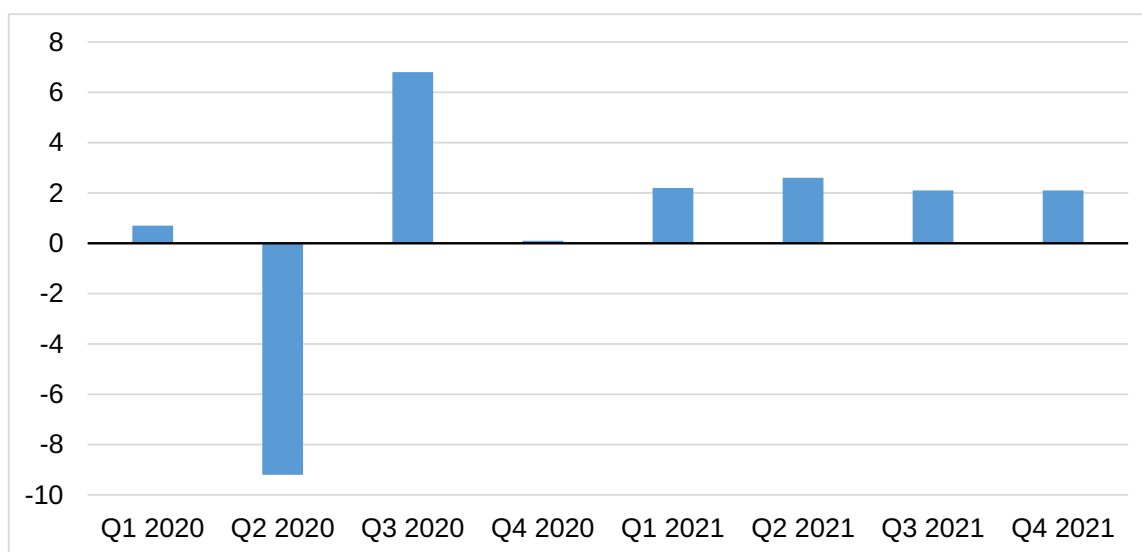


Рис. 3. Зростання ВВП Польщі у 2020 році

Джерело: сформовано на основі [13]

(SOMO), а 8 квітня 2020 року придбання було продовжено на цінні папери, гарантовані Держказначейством. Характерною рисою SOMO є її гнучкість щодо масштабів і темпів купівлі активів. Програма SOMO є безстроковою, тобто дата припинення не оголошена. При цьому масштаби закупівель не оголошувались ані в сукупному вираженні, ані в місячному чи тижневому розрізі. Як зазначала Рада з монетарної політики в прес-релізах, терміни та масштаби проведених операцій залежать від кон'юнктури ринку. Подібна практика застосовується багатьма іншими центральними банками, особливо в країнах з економікою, що розвивається, включаючи країни Центральної та Східної Європи (Угорщина, Хорватія, Румунія).

До листопада 2020 року за програмою SOMO Банк Польщі скупив цінні папери номінальною вартістю в 105,5 мільярдів злотих, що складало 4,6% ВВП 2019 року. Були і країни, які проводили значно масштабніші операції на відкритому ринку, тим не менш, масштаб купівлі активів НБП був близький до середнього за період пандемії. Частка НБП у загальному ринку цінних паперів, на які поширюється дія SOMO, у листопаді становила 11,7%, причому на ринку цінних паперів казначейства вона була значно меншою (7,1%), ніж на ринках гарантованих казначейством облігацій Фонду реагування на COVID-19 BGK (37,0%) [6].

Купівля активів SOMO була зосереджена в сегменті 5-10-річних облігацій. Отже, поточний середній термін погашення придбаних

цінних паперів становить 6,3 року і є вищим, ніж для загального ринку активів, що підлягають SOMO (4,5 року). Серед казначейських цінних паперів за SOMO купувалися переважно облігації з фіксованим купоном (серії DS, PS та WS). Облігації з нульовим купоном купувалися в менших масштабах.

Дії Національного банку Польщі дозволили пом'якшити наслідки економічної кризи та відновити економічне зростання країни. Вже в третьому кварталі 2020 року ВВП Польщі зросло майже на 7%, а у 2021 році ВВП стабільно зростав на 2-2,5%. Проте, після 2021 року з'явилась проблема стрімко зростаючої інфляції, яка в першому кварталі 2023 року перевищила 16%, що є найвищим рівнем інфляції в Польщі за останні 25 років.

Причин такого зростання рівня цін було декілька. По-перше, стрімке зростання цін на енергоносії, особливо на природний газ та вугілля. По-друге, відновлення світової економіки після пандемії ще продовжувалось, тому ще залишались певні збої в глобальних ланцюгах поставок, що призвело до зростання цін у сфері логістики. Також, вторгнення росії в Україну у 2022 році та значна кількість економічних санкцій, націлених на країну-агресора, призвели до подальшого зростання цін на енергоносії, а також цін на продовольчі товари, особливо в європейських країнах.

Національний банк Польщі відреагував на інфляцію жорсткою монетарною політикою. Ключова ставка НБП у 2021–2023 роках збільшилась на 6 відсоткових пунктів. Востаннє така ключова ставка в Польщі встановлюва-

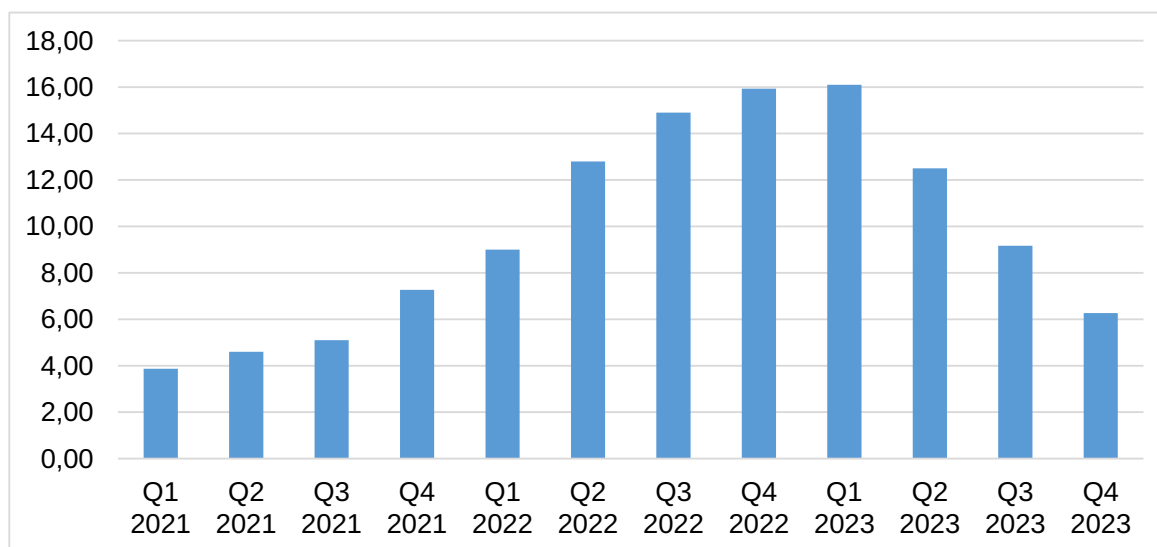


Рис. 4. Динаміка інфляції Польщі поквартально у 2021–2023 роках, %

Джерело: сформовано на основі [14]

лась до світової фінансової кризи. Важливо, що підвищення процентних ставок під час зростання інфляції після пандемічної кризи було розпочато в Польщі раніше та в більших масштабах, ніж у більшості країн ОЕСР, включаючи такі великі економіки, як євროзона (дев'ять місяців раніше), США (майже півроку раніше), Велика Британія, Швеція та Швейцарія. Наприклад, у середині липня 2022 року, коли ставка ЄЦБ за депозитами становила -0,50%, довідкова ставка НБП становила вже 6,50% [10].

Наприкінці 2021 року НБП також припинив пропонувати вексельний дисконтний кредит і припинив купівлю облігацій за структурними операціями, а також повернув частку обов'язкових резервів до 3,5% (табл. 1). Завдяки вчасній зміні монетарної політики НБП вдалось знизити інфляцію на 3 відсоткових пункти у 2023 році, і при цьому підтримуючи економічний розвиток та зростання ВВП.

Висновки. Дослідження впливу монетарної політики Національного банку Польщі на соціально-економічний розвиток країни підтверджує її ключову роль у забезпеченні макроекономічної стабільності та стимулюванні економічного зростання. Протягом 1999–2023 років Польща демонструвала суттєве підвищення рівня валового внутрішнього продукту, що значною мірою було зумовлено ефективною монетарною політикою. Використання процентних ставок як основного інструменту регулювання дозволило не лише підтримати економічну активність у кризові періоди, але й мінімізувати ризики фінансової нестабільності.

Зниження ключової ставки під час глобальної фінансової кризи 2008–2009 років

сприяло збереженню ліквідності банківської системи та підтримці інвестиційної активності, що дозволило Польщі уникнути тривалого економічного спаду. В умовах пандемії COVID-19 центральний банк запровадив безпрецедентні заходи, зокрема програму кількісного пом'якшення (SOMO), що забезпечило додаткове фінансування економіки та дозволило стабілізувати фінансовий сектор.

Попри позитивний вплив монетарної політики на підтримку економічного розвитку, тривале застосування стимулюючих заходів призвело до зростання інфляційних ризиків. У 2021–2023 роках Польща зіткнулася з різким підвищенням рівня інфляції, що суттєво вплинуло на купівельну спроможність населення та соціально-економічну рівновагу. Для стримування інфляції НБП здійснив перехід до жорсткої монетарної політики, що включало підвищення ключової процентної ставки та посилення вимог до банківського резервування. Внаслідок цих заходів вдалось частково стабілізувати цінову динаміку, однак це також спричинило подорожчання кредитних ресурсів та сповільнення темпів економічного зростання.

Таким чином, монетарна політика Польщі упродовж досліджуваного періоду відігравала визначальну роль у регулюванні соціально-економічних процесів. Її вплив на економіку проявлявся у стимулюванні зайнятості, інвестиційної активності та макроекономічної стабільності, однак у довгостроковій перспективі вимагав адаптації до нових викликів. Досвід Польщі свідчить про необхідність балансу між стимулюючими та антиінфляційними заходами, що має забезпечувати не лише економічне зростання, але й соціальну стабільність та фінансову безпеку населення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Moder, Isabella, Spillovers from the ECB's Non-Standard Monetary Policy Measures on South-Eastern Europe (August 23, 2017). ECB Working Paper No. 2095, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3025245>
2. Monetary policy instruments. Monetary policy instruments of Narodowy Bank Polski. National Bank of Poland Official Website. URL: <https://nbp.pl/en/monetary-policy/monetary-policy-instruments/>
3. Савлук, С. 2018. Процентна політика центрального банку. *Scientia fructuosa*. 118, 2 (Квіт 2018), 32–46. URL: <https://journals.knute.edu.ua/scientia-fructuosa/article/view/681>
4. Dell'Ariccia, Giovanni, Pau Rabanal, and Damiano Sandri. 2018. "Unconventional Monetary Policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom." *Journal of Economic Perspectives*, 32 (4): 147–72. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.32.4.147>
5. Bakker, B. B., & Klingens, C. A. (2012). How Emerging Europe Came Through the 2008/09 Crisis. USA: International Monetary Fund. Retrieved Dec 17, 2024, from <https://doi.org/10.5089/9781616353810.071>
6. Katarzyna Hertel & Marcin Humanicki & Marcin Kitala & Tomasz Kleszcz & Kamila Kuziemska-Pawlak & Jakub Mućk & Bartosz Rybaczyk & Maciej Stefański, 2022. "The impact on the Polish economy of the Structural

Open Market Operations programme conducted by NBP," NBP Working Papers 343, Narodowy Bank Polski. URL: <https://ideas.repec.org/p/nbp/nbpmpis/343.html>

7. Delia Velculescu. Poland: Bright Spot in Recession-Hit Europe. IMF European Department. August 13, 2009. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/socar081309a#:~:text=Countercyclical%20monetary%20policy&text=Its%20credibility%20with%20markets%20and,from%206%20to%203.5%20percent>.

8. Derkach T. Alekseievska H., The Influence of Developed Countries Central Banks' Unconventional Monetary Policy on the Economy of Ukraine. *Actual problems of international relations*. 2020. Release 142. P. 99–108. <http://apir.iir.edu.ua/index.php/apmv/article/view/3742/3414>

9. Tulyakov V., Alekseievska H., Yakubovskiy S. Legal and Economic Aspects of Monetary Regulation of The European System of Central Banks. *Journal for the International and European Law, Economics and Market Integrations*. 2021. Vol. 8. No. 2. <https://doi.org/10.22598/iele.2021.8.2.4>

10. Adam Glapiński. Narodowy Bank Polski in times of the post-pandemic economic megashocks and the energy crisis – a success story. Narodowy Bank Polski. Warsaw, September 2024. URL: <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/09/Narodowy-Bank-Polski-in-times-of-the-post-pandemic-economic-megashocks-and-the-energy-crisis-%E2%80%93-a-success-story.pdf>

11. Poland Interest rates statistics. National Bank of Poland Official Website. URL: <https://nbp.pl/en/statistic-and-financial-reporting/monetary-and-financial-statistics/mir-statistics/>

12. World Development Indicators. The World Bank: веб-сайт. URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.CD&country=CHN#>

13. International Financial Statistics (IFS). IMF eLibrary Data. International Monetary Fund. веб-сайт. URL: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sid=1390030341854>

14. HICP – Overall index, Poland, Monthly. European Central Bank Data Portal. Last updated: 24 February 2025. URL: <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/ICP/ICP.M.PL.N.000000.4.ANR>

REFERENCES:

1. Moder, Isabella, Spillovers from the ECB's Non-Standard Monetary Policy Measures on South-Eastern Europe (August 23, 2017). ECB Working Paper No. 2095, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3025245>

2. Monetary policy instruments. Monetary policy instruments of Narodowy Bank Polski. National Bank of Poland Official Website. URL: <https://nbp.pl/en/monetary-policy/monetary-policy-instruments/>

3. Savluk C. (2018). Interest rate policy of the Central bank. *Cientia ructuosa*, 118(2), 32–46. Available at: <https://journals.knute.edu.ua/scientia-fructuosa/article/view/681>

4. Dell'Ariccia, Giovanni, Pau Rabanal, and Damiano Sandri. 2018. "Unconventional Monetary Policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom." *Journal of Economic Perspectives*, 32 (4): 147–72. Available at <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.32.4.147>

5. Bakker, B. B., & Klingen, C. A. (2012). How Emerging Europe Came Through the 2008/09 Crisis. USA: International Monetary Fund. Retrieved Dec 17, 2024. Available at: <https://doi.org/10.5089/9781616353810.071>

6. Katarzyna Hertel & Marcin Humanicki & Marcin Kitala & Tomasz Kleszcz & Kamila Kuziemska-Pawlak & Jakub Mućk & Bartosz Rybaczuk & Maciej Stefański, 2022. "The impact on the Polish economy of the Structural Open Market Operations programme conducted by NBP," NBP Working Papers 343, Narodowy Bank Polski. Available at: <https://ideas.repec.org/p/nbp/nbpmpis/343.html>

7. Delia Velculescu. Poland: Bright Spot in Recession-Hit Europe. IMF European Department. August 13, 2009. Available at: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/socar081309a#:~:text=Countercyclical%20monetary%20policy&text=Its%20credibility%20with%20markets%20and,from%206%20to%203.5%20percent>.

8. Derkach T. Alekseievska H. (2020) The Influence of Developed Countries Central Banks' Unconventional Monetary Policy on the Economy of Ukraine. *Actual problems of international relations*. Release 142. P. 99–108. <http://apir.iir.edu.ua/index.php/apmv/article/view/3742/3414>

9. Tulyakov V., Alekseievska H., Yakubovskiy S. (2021) Legal and Economic Aspects of Monetary Regulation of The European System of Central Banks. *Journal for the International and European Law, Economics and Market Integrations*. Vol. 8. No. 2. <https://doi.org/10.22598/iele.2021.8.2.4>

10. Adam Glapiński. Narodowy Bank Polski in times of the post-pandemic economic megashocks and the energy crisis – a success story. Narodowy Bank Polski. Warsaw, September 2024. Available at: <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2024/09/Narodowy-Bank-Polski-in-times-of-the-post-pandemic-economic-megashocks-and-the-energy-crisis-%E2%80%93-a-success-story.pdf>

11. Poland Interest rates statistics. National Bank of Poland Official Website. Available at: <https://nbp.pl/en/statistic-and-financial-reporting/monetary-and-financial-statistics/mir-statistics/>

12. World Development Indicators. The World Bank: веб-сайт. Available at: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.CD&country=CHN#>
13. International Financial Statistics (IFS). IMF eLibrary Data. International Monetary Fund. веб-сайт. Available at: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sid=1390030341854>
14. HICP – Overall index, Poland, Monthly. European Central Bank Data Portal. Last updated: 24 February 2025. Available at: <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/ICP/ICP.M.PL.N.000000.4.ANR>