



Spadek znaczenia rynku międzybankowego jako źródła zarządzania płynnością banków w okresie pokryzysowym ze szczególnym uwzględnieniem segmentu niezabezpieczonych lokat międzybankowych

Monika Liszewska | Uniwersytet Gdański
<https://orcid.org/0000-0002-7714-602X>

Streszczenie

Słowa kluczowe:
rynek
międzybankowy,
lokaty
niezabezpieczone,
kryzys finansowy,
bank centralny

Globalny kryzys finansowy skutkowało ograniczeniem możliwości wykorzystania rynku międzybankowego do krótkoterminowego zarządzania płynnością przez banki zarówno w Polsce, jak i w strefie euro. Na skutek spadku zaufania pomiędzy uczestnikami rynku obniżono obroty odnotowano przede wszystkim w segmencie lokat niezabezpieczonych. Dalszą konsekwencją był wzrost znaczenia depozytów jednodniowych w strukturze depozytów niezabezpieczonych zawieranych na rynku międzybankowym, jako efekt zwiększonej awersji banków do finansowania na dłuższe terminy zapadalności.

Spadek znaczenia rynku lokat międzybankowych utrzymywał się także w okresie pokryzysowym. Przyczyn tej sytuacji upatrywać można nie tylko we wzroście ryzyka kredytowego, ale również w zmianach regulacyjno-prawnych oraz modyfikacji wykorzystywanych przez banki modeli finansowania działalności bankowej. Można ocenić, że po części za sytuację tę odpowiada także postawa banków centralnych, których priorytetem w okresie napięć na rynkach finansowych nie było wsparcie aktywności banków na rynku międzybankowym.

W rezultacie zmiany, które zapoczątkowane zostały kryzysem zaufania pomiędzy uczestnikami rynku, okazały się długotrwałe w skutkach. Rynki niezabezpieczonych lokat międzybankowych, zarówno w Polsce, jak i w strefie euro, nie odzyskały roli, jaką pełniły przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego.

The decrease in the importance of the interbank market as a source of banking liquidity management in post-crisis period with particular emphasis on the unsecured interbank deposits segment (Summary)

Keywords:
interbank market,
unsecured deposits,
financial crisis,
central bank

The global financial crisis resulted in the limitation of using by banks the interbank market for short-term liquidity management in both Poland and the euro area.

As a result of the decrease in confidence between market participants, the reduction in turnover was recorded primarily in the unsecured deposits. The consequence of the crisis of confidence was increased aversion of banks to longer maturities financing. This led to growth in the importance of overnight transactions in the structure of unsecured deposits.

The decrease in the interbank deposit market importance was also maintained in the post-crisis period. The reasons for this situation was not only the growth of credit risk, but also the regulatory and legal changes as well as modifications of bank funding models. Partly this situation is also due to the central banks reaction for crisis. In the period of tensions on the financial markets the priority for central banks was not to support banks' activity on the interbank market.

As a result, the changes that started with the crisis of confidence have proved to be long-lasting. Interbank markets, both in Poland and the euro area, have not recovered their role before the global financial crisis.

Wstęp

Rynek międzybankowy stanowi ważny element rozwiniętego systemu finansowego. Jego efektywne funkcjonowanie ma istotne znaczenie nie tylko z punktu widzenia krótkoterminowego zarządzania płynnością przez instytucje bankowe, ale umożliwia również wyznaczanie kosztu finansowania sektora bankowego. Szczególną rolę pełni tu rynek międzybankowych lokat niezabezpieczonych.

Rynek międzybankowy w okresie globalnego kryzysu finansowego podlegał dużym zmianom. Przejawiały się one przede wszystkim w spadku możliwości wykorzystania omawianego rynku do krótkoterminowego zarządzania płynnością. W największym stopniu spadek obrotów odnotowano w segmencie niezabezpieczonych lokat, co było związane z istotnym spadkiem zaufania pomiędzy uczestnikami rynku i brakiem zawieranych transakcji.

Celem artykułu jest przedstawienie zmian znaczenia rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych jako źródła zarządzania przez banki płynnością w okresie pokryzysowym. W pracy dokonano następującego podziału badanego okresu: lata 2005–2007 analizowane są jako okres przedkryzysowy, lata 2008–2009 jako okres kryzysu finansowego, natomiast zmiany pokryzysowe obejmują lata 2010–2016.

W pierwszej części artykułu analizie poddano wielkość rynku międzybankowego, w tym w szczególności segmentu lokat niezabezpieczonych w Polsce oraz w strefie euro w latach 2005–2007. W dalszej kolejności przebadano wpływ globalnego kryzysu finansowego na analizowany rynek. Następnie przeanalizowano rolę rynku międzybankowego oraz segmentu lokat niezabezpieczonych w Polsce i strefie euro w okresie pokryzysowym wraz z analizą najważniejszych przyczyn zaistniałych zmian.

1. Znaczenie rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w strukturze finansowania sektora bankowego w Polsce oraz strefie euro w okresie poprzedzającym globalny kryzys finansowy

Rynek międzybankowy, ze względu na rolę pełnioną w systemie finansowym, stanowi jeden z najważniejszych segmentów rynku pieniężnego. Podstawową funkcją rynku międzybankowego jest bowiem umożliwianie bankom bieżącego zarządzania płynnością (Szpunar 2003: 198). Ponadto rynek ten pełni też bardzo ważną rolę związaną z efektywną alokacją kapitału krótkoterminowego, transmisją impulsów polityki pieniężnej czy rynkową wyceną pieniądza (Gradoń 2013: 82).

W zakresie zarządzania płynnością wykorzystywane są międzybankowe transakcje o charakterze lokacyjnym. Należą do nich przede wszystkim lokaty niezabezpieczone, a także lokaty zabezpieczone, w tym lokaty zabezpieczone papierami wartościowymi oraz lokaty zabezpieczone walutami (NBP 2017: 226). Szczególnym segmentem spośród wyżej wymienionych jest rynek lokat niezabezpieczonych. Jest to nie tylko najstarszy segment rynku międzybankowego (Sławiński, Chmielewska 2017: 44), ale na wielu rynkach, w tym rynku polskim, jeszcze do niedawna stanowił podstawowy instrument lokacyjny wykorzystywany przez sektor bankowy.

Przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego rynek międzybankowy pełnił istotną rolę w strukturze pasywów sektora bankowego strefy euro. Według danych Europejskiego Banku Centralnego (ECB) na koniec 2007 roku depozyty od monetarnych instytucji finansowych stanowiły łącznie 20,6% sumy bilansowej sektora bankowego. Mniejszą rolę rynek międzybankowy odgrywał w Polsce. Analogiczny wskaźnik dla rynku krajowego kształtował się bowiem w grudniu 2007 roku na poziomie 6,7% (por. tab. 1).

Jednocześnie w analizowanym okresie za jeden z najbardziej płynnych i rozwiniętych segmentów krajowego rynku finansowego uznawany był segment międzybankowych lokat niezabezpieczonych, które stanowiły podstawowy instrument zarządzania przez banki płynnością krótkoterminową (NBP 2008: 167). Dane Narodowego Banku Polskiego (NBP) wskazują, że w latach poprzedzających wybuch kryzysu finansowego, tj. 2005–2007, lokaty niezabezpieczone stanowiły 75–77% transakcji lokacyjnych na krajowym rynku międzybankowym. Pozostałe 23–25% stanowiły transakcje warunkowe oraz swapy walutowe (NBP 2008: 166). Średnie dzienne obroty w tym segmencie rynku wynosiły natomiast w latach 2005–2007 odpowiednio: 8,3 mld zł w 2005, 9,8 mld zł w 2006 oraz 11,5 mld zł w 2007 roku (NBP 2010b: 167). O dużym znaczeniu rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych świadczą także dane na temat średnich dziennych obrotów raportowanych w ramach stawki referencyjnej POLONIA¹. W rekordowym pod tym względem roku 2007 średnie dzienne obroty na stawce POLONIA wyniosły 5,5 mld zł².

¹ Stawka POLONIA odnosi się do niezabezpieczonych depozytów międzybankowych o terminie zapadalności ON zawartych w danym dniu roboczym do godziny 16.30.

² Obliczenia własne na podstawie NBP(b).

Tabela 1. Znaczenie rynku międzybankowego oraz rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w Polsce i strefie euro w latach 2005–2007

		2005	2006	2007
Polska				
Udział depozytów monetarnych instytucji finansowych w sumie bilansowej sektora bankowego	[%]	7,0%	7,6%	6,7%
Udział lokat niezabezpieczonych w transakcjach lokacyjnych	[%]	76	75	77
Średnie dzienne obroty na rynku lokat niezabezpieczonych	[mld PLN]	8,3	9,8	11,5
Średnie dzienne obroty na rynku POLONIA	[mld PLN]	2,5*	3,9	5,5
Relacja średnich dziennych obrotów na rynku POLONIA do sumy bilansowej krajowego sektora bankowego	[%]	0,40%	0,54%	0,65%
Strefa euro				
Udział depozytów monetarnych instytucji finansowych w sumie bilansowej sektora bankowego	[%]	20,5%	20,2%	20,6%
Udział lokat niezabezpieczonych w transakcjach lokacyjnych	[%]	32	30	28
Średnie dzienne obroty na rynku EONIA	[mld EUR]	38,1	40,9	47,5
Relacja średnich dziennych obrotów na rynku EONIA do sumy bilansowej sektora bankowego w strefie euro	[%]	0,16%	0,16%	0,16%

* dane od 24.01.2005

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: NBP 2008; 2010b; NBP(a); NBP(b); ECB; Thomson Reuters(a).

Dużo mniejsze znaczenie miały natomiast lokaty niezabezpieczone w strukturze transakcji lokacyjnych na rynku międzybankowym strefy euro. W latach 2005–2007 udział lokat niezabezpieczonych w strukturze transakcji o charakterze lokacyjnym kształtował się na poziomie oscylującym wokół 30%. Ponad 40% udział w strukturze obrotów netto na rynku międzybankowym miały natomiast transakcje warunkowe, a pozostałe 23–27% generowały swapy walutowe (NBP 2010b: 183).

2. Wpływ kryzysu finansowego na wielkość i strukturę obrotów na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w Polsce i strefie euro

Pomimo różnic w znaczeniu rynku lokat niezabezpieczonych w strukturze transakcji na rynku międzybankowym w strefie euro oraz w Polsce globalny kryzys finansowy, którego początek utożsamiać można z upadkiem banku Lehman Brothers (15.09.2008),

miał niewątpliwy wpływ na oba analizowane rynki. Wpływ kryzysu finansowego na rynek międzybankowy strefy euro jest szeroko opisywany przede wszystkim w publikacjach Europejskiego Banku Centralnego (por. Frutos i in. 2016). Na problemy w efektywnym funkcjonowaniu europejskiego rynku międzybankowego w obliczu zawirowań na rynku finansowym wskazują także Hauck i Neyer, podkreślając, że wraz z upadkiem banku Lehman Brothers istotnie wzrósł koszt pozyskania finansowania na rynku międzybankowym strefy euro, a także rola banku centralnego w pośredniczeniu pomiędzy bankami posiadającymi nadwyżki środków a bankami poszukującymi finansowania (Hauck, Neyer 2010). Podobnie Wyciślak wskazuje, że przejawem niekorzystnych zmian na rynku międzybankowym strefy euro było zwiększenie depozytów jednodniowych składanych przez banki w EBC (Wyciślak 2012: 250).

Jednocześnie literatura przedmiotu wskazuje, że skala wpływu kryzysu finansowego na rynek międzybankowy, a w następstwie na problemy płynnościowe banków była z jednej strony wynikiem silnego uzależnienia banków od finansowania hurtowego w okresie przedkryzysowym (por. Martel i in. 2012; Hahm i in. 2013), z drugiej natomiast – wynikała z silnej tendencji i relatywnie dużej łatwości wycofania się banków z udostępniania tego rodzaju finansowania w przypadku negatywnych sygnałów rynkowych (por. Huang, Ratnovski 2011; Rixtel, Gasperini 2013).

W odniesieniu do rynku krajowego wpływ kryzysu finansowego na rynek międzybankowy analizowany jest m.in. przez pryzmat kanałów transmisji, wśród których najczęściej wymienianym jest kanał zaufania. Na rolę zaufania w efektywnym wykorzystaniu rynku międzybankowego do zarządzania płynnością przez banki wskazuje Niedziółka (2012: 45). W opinii natomiast Płuciennika o wpływie tego czynnika na krajowy rynek międzybankowy w okresie kryzysu świadczy natomiast zarówno struktura depozytów w tym segmencie rynku, jak i podejście banków do wywiązywania się z rezerwy obowiązkowej (Płuciennik 2015: 392). Co więcej, wskazuje się, że obok podstawowego kanału transmisji kryzysu, jakim był wskazany już kanał zaufania, kryzys dotarł na krajowy rynek międzybankowy także przez kanał właścicielski, makroekonomiczny oraz pośredni kanał kredytowy (NBP 2009b, za: Płuciennik i in. 2013: 43).

Analiza podstawowych wskaźników odnoszących się do rynku międzybankowego wskazuje, że podobnie jak rola rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych także skala tego wpływu była na poszczególnych rynkach zróżnicowana. Podstawowym wskaźnikiem informującym o napięciach na rynku międzybankowym jest wielkość spreadu pomiędzy stawką IBOR³ dla depozytów trzymiesięcznych a notowaniami kontraktów OIS 3M⁴. Wybuch kryzysu finansowego skutkowało spadkiem zaufania pomiędzy uczestnikami rynku, co znalazło odzwierciedlenie w istotnym wzroście wspomnianych spreadów kredytowych (Mielus 2016: 98). Jako pierwszy skutki zawirowań na rynku finansowym odczuł rynek międzybankowy strefy euro. Sygnały dotyczące

³ IBOR (ang. *interbank offered rate*) – referencyjna wysokość oprocentowania na rynku międzybankowym.

⁴ OIS (ang. *Overnight Index Swap*).

wzrostu napięcia na tym rynku pojawiły się już w sierpniu 2007 roku, kiedy to analizowany wskaźnik wzrósł ze średniomiesięcznego poziomu 6 punktów bazowych (b.p.) w czerwcu oraz lipcu 2007 roku do 39 b.p. w sierpniu oraz 66 b.p. we wrześniu 2007 roku. Dalsze wzrosty nastąpiły natomiast na skutek informacji o upadku banku Lehman Brothers, tj. w październiku 2008 roku, osiągając kulminacyjny punkt w listopadzie 2008 roku (średni miesięczny poziom spreadu wyniósł wówczas 172 b.p.) (por. rys. 1).

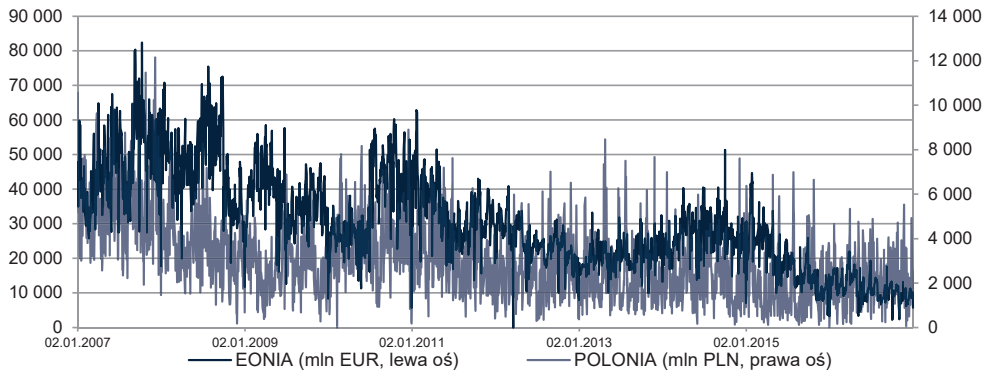


Rysunek 1. Spread WIBOR 3M vs. OIS 3M (POLONIA) oraz EURIBOR 3M vs. OIS 3M (EONIA)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Thomson Reuters(b).

W przypadku rynku polskiego średni roczny spread pomiędzy stawką WIBOR 3M a stawką OIS 3M wzrósł z około 20 b.p. w latach 2006–2007 do poziomu 66 b.p. w roku 2008 i aż 158 b.p. w roku 2009. Najwyższy średniomiesięczny poziom odnotowano natomiast w grudniu 2008 roku (211 b.p.), co oznacza nieznaczne przesunięcie odczuwalnych skutków kryzysu na rynku krajowym względem strefy euro.

Konsekwencją wzrostu napięć na rynku międzybankowym był przede wszystkim spadek obrotów w segmencie niezabezpieczonych lokat międzybankowych. Wyraźnie wskazują na to dane dotyczące średnich dziennych wolumenów obrotów depozytami jednodniowymi: EONIA (Euro Overnight Index Average) oraz POLONIA (Polish Overnight Index Average) (por. rys. 2). W przypadku stawki EONIA średnie dzienne obroty obniżyły się z 47,5 mld euro w roku 2007 oraz 2008 do 37,3 mld euro w roku 2009. Tym samym rok 2009 przyniósł spadki średnich dziennych obrotów rzędu 21%. Wyższą skalę spadków odnotowano natomiast na rynku krajowym. Średnie dzienne obroty na rynku POLONIA obniżyły się bowiem z 5,5 mld zł w 2007 roku do 3,6 mld zł w 2008 roku, a następnie do 2,7 mld zł w roku 2009. Oznacza to spadek o 25% w porównaniu z rokiem 2008 oraz o ponad 50% w porównaniu z rokiem 2007.



Rysunek 2. Średnie dzienne obroty na rynku EONIA oraz POLONIA w okresie styczeń 2007 – grudzień 2016

Źródło: NBP(b) oraz Thomson Reuters(a).

Z punktu widzenia krótkoterminowego zarządzania przez banki płynnością istotną konsekwencją kryzysu zaufania była ponadto zwiększona awersja banków do finansowania na dłuższe terminy zapadalności. Odzwierciedla to wzrost premii za płynność rozumianej jako różnica pomiędzy kwotowaniami stawek typu IBOR na najdłuższy oraz najkrótszy termin zapadalności⁵. W Polsce wzrost średniego spreadu odnotowano już w 2007 roku. O ile w roku 2006 różnica pomiędzy stawkami WIBOR 1Y a WIBOR 1W wyniosła średnio 27 b.p., w 2007 roku było to 55 b.p., a w 2008 64 b.p. W przypadku stawek EURIBOR 1Y oraz 1W różnica ta wzrosła z 56 b.p. w 2006 oraz 49 b.p. w 2007 roku do 77 b.p. w roku 2008.

Konsekwencją wzrostu premii za płynność był z jednej strony spadek udziału lokat niezabezpieczonych w strukturze transakcji o charakterze lokacyjnym dokonywanych przez banki na rynku międzybankowym, a z drugiej – wzrost znaczenia depozytów jednodniowych w strukturze depozytów niezabezpieczonych zawieranych na rynku międzybankowym. NBP wskazuje, że o ile w okresie poprzedzającym kryzys transakcje o jednodniowym terminie zapadalności generowały około 80% obrotów na rynku depozytów międzybankowych, to w ostatnim kwartale 2008 roku było to niemal 100% (NBP 2010b: 187).

⁵ W związku z brakiem stawki EURIBOR ON premię za płynność dla strefy euro wyznaczono jako różnicę pomiędzy EURIBOR 1Y a EURIBOR 1W. W celu zachowania porównywalności w przypadku rynku polskiego jest to różnica pomiędzy WIBOR 1Y a WIBOR 1W.

3. Rola rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w okresie pokryzysowym – skala i przyczyny zmian

Analiza danych za lata 2010–2016 wyraźnie wskazuje, że rynek międzybankowy ogółem oraz segment lokat niezabezpieczonych, zarówno w Polsce, jak i strefie euro, nie odzyskał roli, jaką pełnił przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego. Zmiany zapoczątkowane w latach 2008–2009 okazały się trwałe w skutkach (Craig i in. 2015: 110).

Udział depozytów monetarnych instytucji finansowych w pasywach sektora bankowego wyniósł na koniec 2016 roku 16,3% w strefie euro oraz 2,8% w Polsce (wobec poziomu na koniec 2008 roku odpowiednio 21,5% oraz 6,3%). Przejawem spadku znaczenia rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych jest natomiast przede wszystkim odnotowany spadek ich udziału w strukturze transakcji lokacyjnych na rynku międzybankowym. W przypadku rynku krajowego udział lokat niezabezpieczonych obniżył się ze wspomnianych już 75–77% w okresie przedkryzysowym do 40% w 2016 roku (NBP 2017: 233). Obniżeniu uległy również obroty w tym segmencie rynku. Zgodnie z danymi NBP średnie dzienne obroty w segmencie niezabezpieczonych lokat międzybankowych wyniosły w 2016 roku 3,7 mld PLN (NBP 2017: 221) wobec ponad 10 mld PLN w latach 2007–2008. Obroty na rynku POLONIA były natomiast niższe o 42% w porównaniu z rokiem 2008⁶ (por. tab. 2).

Tabela 2. Znaczenie rynku międzybankowego oraz rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w Polsce i strefie euro w latach 2008–2016

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Polska										
Udział depozytów monetarnych instytucji finansowych w sumie bilansowej sektora bankowego	[%]	6,3%	4,8	3,4	3,0	3,0	3,5	3,2	2,8	2,8
Udział lokat niezabezpieczonych w transakcjach lokacyjnych	[%]	70	66	61	52	51	57	46	39	40
Średnie dzienne obroty na rynku lokat niezabezpieczonych	[mld PLN]	10,3	7,3	7,0	6,2	5,9	5,8	4,9	3,9	3,7
Średnie dzienne obroty na rynku POLONIA	[mld PLN]	3,6	2,7	3,7	3,2	2,7	2,4	2,3	2,0	2,1
Relacja średnich dziennych obrotów na rynku POLONIA do sumy bilansowej krajowego sektora bankowego	[%]	0,33%	0,24	0,30	0,23	0,18	0,16	0,14	0,12	0,12

⁶ Dotyczy średnich dziennych obrotów w roku 2016 względem średnich dziennych obrotów w roku 2008; obliczenia własne na podstawie NBP(b).

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Strefa euro										
Udział depozytów monetarnych instytucji finansowych w sumie bilansowej sektora bankowego	[%]	21,5%	20,2	17,9	19,0	18,8	18,3	17,4	17,3	16,2
Udział lokat niezabezpieczonych w transakcjach lokacyjnych	[%]	27	21	17	19	12	7	9	6	bd
Średnie dzienne obroty na rynku EONIA	[mld EUR]	47,5	37,3	35,5	33,4	24,6	20,9	27,0	19,2	11,1
Relacja średnich dziennych obrotów na rynku EONIA do sumy bilansowej sektora bankowego w strefie euro	[%]	0,15%	0,12	0,11	0,10	0,08	0,07	0,09	0,06	0,04

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: NBP 2014; NBP 2016; NBP 2017; NBP(a); NBP(b); ECB; ThomsonReuters(a).

W przypadku strefy euro najnowsze dostępne dane (2015 rok) wskazywały na 6% udział lokat międzybankowych w transakcjach lokacyjnych ogółem (NBP 2016: 221) wobec około 30% udziału w latach 2005–2008. Średnie dzienne obroty EONIA obniżyły się natomiast na przestrzeni lat 2008–2015 aż o blisko 60%⁷.

W przypadku strefy euro o istotnym spadku efektywności świadczą również cykliczne badania ECB, według których w 2015 roku aż 61,4% ankietowanych instytucji wskazywało, że rynek lokat międzybankowych jest nieefektywny lub charakteryzuje się ograniczoną efektywnością. Dla porównania w latach 2003–2007 odsetek ten kształtował się na poziomie poniżej 5% (ECB 2015).

Przyczyny istotnego spadku znaczenia rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych są kwestią złożoną. Z jednej strony przyczyn spadku wielkości tego segmentu rynku upatrywać należy w czynnikach bezpośrednio związanych z kryzysem finansowym, w tym we wzroście postrzeganego przez banki ryzyka, a w konsekwencji wzroście awersji do zawierania transakcji z innymi bankami w warunkach niepewności co do ich rzeczywistej sytuacji finansowej. Nie bez znaczenia były także działania banków centralnych podjęte w odpowiedzi na problemy płynnościowe instytucji bankowych. Z drugiej strony przyczyny zmian znaczenia lokat międzybankowych rozpatrywać należy przez pryzmat zmian otoczenia regulacyjnego, które nastąpiło w okresie pokryzysowym, a którego skutkiem była m.in. zmiana modeli finansowania działalności bankowej.

W odniesieniu do pierwszej grupy przyczyn warto przyjrzeć się działaniom podjętym przez banki centralne. Nie ulega wątpliwości, że istotnym elementem działań podjętych przez większość banków centralnych w latach 2008–2009 stało się

⁷ Dotyczy średnich dziennych obrotów w roku 2015 względem średnich dziennych obrotów w roku 2008; obliczenia własne na podstawie danych Thomson Reuters(a).

przeciwdziałanie destabilizacji na rynku międzybankowym. Zdecydowało o tym nie tylko istotne znaczenie tego segmentu rynku dla bieżącego zarządzania płynnością sektora bankowego, ale również ryzyko, że problemy płynnościowe sektora bankowego mogą przełożyć się na ryzyko systemowe mające negatywne konsekwencje dla koniunktury gospodarczej (Pronobis 2013: 5).

Zarówno w przypadku ECB, jak i NBP podjęte działania obejmowały cztery obszary (por. tab. 3). Po pierwsze, oba banki centralne dokonały liberalizacji polityki stóp procentowych. Reakcją ECB oraz NBP różniła jednak skala przeprowadzonych obniżek. ECB w okresie od października 2008 do maja 2009 roku dokonał siedmiokrotnej obniżki stopy operacji refinansujących, z 4,25% do 1,0%, tj. łącznie o 325 b.p. (ECB 2010: 65). Cykl obniżek stóp procentowych w Polsce trwał natomiast od listopada 2008 do czerwca 2009 roku i objął sześć obniżek stopy referencyjnej z 5,75% do 3,5%, czyli łącznie o 250 b.p.

Tabela 3. Działania podjęte w latach 2008–2009 przez Europejski Bank Centralny oraz Narodowy Bank Polski w zakresie zapewnienia płynności w sektorach bankowych Polski oraz strefy euro

Zakres działań	ECB	NBP
Polityka stóp procentowych	<ul style="list-style-type: none"> • Cykl obniżek rozpoczął się w październiku 2008 roku i trwał do maja 2009 roku • 7-krotna obniżka stopy operacji refinansujących łącznie o 325 b.p. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cykl obniżek rozpoczął się pod koniec listopada 2008 i trwał do czerwca 2009 • 6-krotna obniżka stóp procentowych łącznie o 250 b.p.
Operacje otwartego rynku oraz kredytowe	<ul style="list-style-type: none"> • Dłuższe operacje zasilające – LTRO (6, 12, 13, 36 m-cy) • Zmiana zasad przeprowadzania operacji refinansujących MRO – zasada FRFA • Liberalizacja zabezpieczeń 	<ul style="list-style-type: none"> • Zasilające operacje otwartego rynku typu REPO (początkowo do 3 m-cy, następnie do 6 m-cy) • Rozszerzenie listy zabezpieczeń akceptowanych w transakcjach REPO • Złagodzenie warunków udzielania kredytu lombardowego: <ul style="list-style-type: none"> – zmniejszenie haircutu – rozszerzenie listy aktywów mogących stanowić zabezpieczenie
Operacje zasilające w płynność w walutach obcych	<ul style="list-style-type: none"> • Linie swapowe w USD 	<ul style="list-style-type: none"> • Linie swapowe: w CHF, USD, EUR
Skup obligacji	<ul style="list-style-type: none"> • Skup obligacji nominowanych w euro 	<ul style="list-style-type: none"> • Wykup obligacji NBP: 22.01.2009

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Panfil 2013; Pronobis 2013; ECB 2010; NBP 2009a; NBP 2010b.

Drugim, szczególnie istotnym z punktu widzenia wpływu na rolę rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych, elementem działań mających na celu wsparcie sektora bankowego w dostępie do płynności było wykorzystanie operacji otwartego rynku. Zarówno ECB, jak i NBP dokonał w tym zakresie przede wszystkim modyfikacji

już istniejących instrumentów. Modyfikacje te dotyczyły głównie wydłużenia terminów zapadalności. ECB wprowadził operacje zasilające o terminach zapadalności nawet do 36 miesięcy (Panfil 2013: 6). NBP uruchomił natomiast transakcje REPO, których termin zapadalności ulegał stopniowemu wydłużaniu z trzech miesięcy do pół roku (NBP 2010a: 29). Co więcej, oba banki centralne dokonały liberalizacji zabezpieczeń wymaganych przez bank centralny, jak również wprowadziły zmiany w zasadach przeprowadzania tychże operacji. W ramach tych ostatnich ECB wprowadził zasadę pełnego przydziału oraz stałej stopy procentowej w transakcjach MRO (*main refinancing operations*) (zasada FRFA: *fixed rate- full allotment*) (Pronobis 2013: 6). NBP zniósł natomiast ogłaszanie podaży bonów pieniężnych, akceptując całkowity zgłaszany popyt (NBP 2010a: 15).

Pozostałe działania podjęte przez omawiane banki centralne odnosiły się do ułatwienia dostępu do kredytu lombardowego, poprzez m.in. rozszerzenie listy aktywów mogących stanowić zabezpieczenie w tego typu transakcjach, a także poprzez zapewnienie płynności w walutach obcych (NBP 2009a: 34).

Podkreślić należy, że opisane powyżej działania ECB i NBP podjęte w odpowiedzi na kryzys zaufania na rynku międzybankowym skoncentrowane były na zapewnieniu płynności w sektorach bankowych. Tym samym, jak wskazuje literatura przedmiotu, w okresie kryzysu finansowego, tj. w latach 2008–2010, płynność z ECB w dużym stopniu zastąpiła podaż płynności na rynku międzybankowym strefy euro (Beyer i in. 2017: 51). Analogiczna sytuacja wystąpiła na rynku krajowym.

Zarówno ECB, jak i NBP nie podjął natomiast działań nakierowanych stricte na przywrócenie efektywnego działania rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych. Pewne próby w tym zakresie podjął co prawda NBP, ale nie przyniosły one zakładanego rezultatu. Po przywróceniu w lutym 2009 roku ogłaszania podaży bonów pieniężnych, NBP zmienił sposób określania tejże podaży w taki sposób, aby w sektorze bankowym utrzymywana była nadwyżka ponad wymagany poziom rezerwy obowiązkowej (NBP 2012: 13). Celem tego zabiegu, poza aktywizacją rynku kredytowego, było stworzenie warunków, które uniemożliwiłyby bankom bilansowanie pozycji płynnościowej poprzez operacje otwartego rynku, co w konsekwencji miało doprowadzić do zwiększenia aktywności banków na rynku międzybankowym (NBP 2012: 14).

W kontekście powyższego warto podkreślić, że na arenie międzynarodowej wystąpiły próby zaktywizowania rynku międzybankowego przez banki centralne. Wskazać można przykład Centralnego Banku Rosji (CBR), który w odpowiedzi na kryzys finansowy podjął działania ukierunkowane na redukcję ryzyka związanego z transakcjami zawieranymi w segmencie niezabezpieczonych lokat międzybankowych (Egorov, Kovalenko 2013: 17). W październiku 2008 roku przyjęty został akt prawny pod nazwą Federal Law on Additional Measures to Support Financial System of the Russia Federation (2008), w ramach którego wprowadzono możliwość częściowego kompensowania bankom strat poniesionych w związku z transakcjami dokonywanymi na rynku

międzybankowym⁸. Z punktu widzenia wzrostu dostępności finansowania pozyskanego w tym segmencie rynku powyższe rozwiązanie ocenione zostało pozytywnie. Według raportu Banking Supervision Report za 2008 rok banki, które podpisały porozumienie, odgrywały główną rolę w aktywacji rynku międzybankowego w czasie kryzysu (The Central Bank of the Russian Federation 2009: 18).

Jak już wspomniano, dodatkową przyczyną spadku znaczenia rynku międzybankowego w Polsce i strefie euro, w tym rynku lokat niezabezpieczonych, były zmiany otoczenia regulacyjnego w okresie pokryzysowym. Literatura przedmiotu wskazuje w szczególności na istotną rolę wprowadzonych wymogów Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego (Brousseau i in. 2013: 5). Jednym z głównych celów wprowadzonych rozwiązań było bowiem właśnie zmniejszenie wykorzystania przez banki finansowania pozyskanego na rynku międzybankowym (por. Maciaszczyk 2018; Kochaniak 2010: 218). Służyć temu miało m.in. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych (CRR).

Poprzez wydane w ramach tzw. Bazylei III rozporządzenie CRR wprowadzono normy płynności oraz stabilnego finansowania. Zgodnie z nowymi regulacjami depozyty międzybankowe traktowane zaczęły być jako niestabilne źródła finansowania. Jak wskazuje Kochaniak, zdecydował o tym krótki okres zapadalności tego rodzaju depozytów, a także relatywnie wysoka podatność na niekorzystne czynniki zewnętrzne, która sprawia, że zwłaszcza w okresie napięć na rynkach finansowych możliwość pozyskania tego rodzaju finansowania jest ograniczona (Kochaniak 2010: 214).

Szczególne znaczenie z punktu widzenia analizowanego okresu (tj. lat 2010–2016) ma norma płynności krótkoterminowej, wyznaczana na podstawie wskaźnika LCR (ang. *liquidity coverage ratio*). W odróżnieniu bowiem od normy dotyczącej stabilnych źródeł finansowania jej stopniowe wdrażanie rozpoczęto już w roku 2015⁹. Zgodnie z art. 412 rozporządzenia CRR norma płynności krótkoterminowej nakłada obowiązek utrzymania aktywów płynnych, „których łączna wartość pokrywa odpływy płynności pomniejszone o przyływy płynności w warunkach skrajnych, w celu zagwarantowania utrzymywania przez instytucje takich poziomów zabezpieczeń przed utratą płynności, które są odpowiednie w sytuacji ewentualnego zakłócenia równowagi między przyływami i odpływami płynności w warunkach wysoce skrajnych w okresie trzydziestu

⁸ Zgodnie z zapisami powyższego uregulowania banki, które chciały podpisać porozumienie z Centralnym Bankiem Rosji, musiały spełniać określone wymogi kapitałowe (początkowo 30 mld rubli, a w roku 2009 kwota ta obniżona została do 20 mld rubli) oraz wymogi w zakresie wiarygodności kredytowej (posiadanie przez bank długoterminowego ratingu kredytowego na poziomie powyżej BB-/Ba3). Pierwotnie wsparcie przewidziane było do końca 2009 roku, jednak w listopadzie 2009 roku podjęto decyzję o jego przedłużeniu do końca 2010 roku. (Por. Fidrmuc, Süß 2009: 5; The Central Bank of the Russian Federation 2010b: 37; The Central Bank of the Russian Federation 2010a: 67).

⁹ Zgodnie z art. 460 rozporządzenia 575/2013 w okresie przejściowym banki zobowiązane są do posiadania wskaźnika LCR na poziomie odpowiednio: 60% w roku 2015, 70% od 1 stycznia 2016 roku, 80% od 1 stycznia 2017 roku oraz 100% od 1 stycznia 2018 roku.

dni¹⁰. Wskaźnik odpływu depozytów międzybankowych ustalony został na poziomie 100%, podczas gdy dla depozytów detalicznych wynosi 5% (Maciaszczyk 2018: 226).

W odniesieniu do rynku międzybankowego strefy euro warto wskazać na jeszcze jeden czynnik, który wpłynął na istotne zmniejszenie znaczenia rynku międzybankowego w okresie pokryzysowym, a mianowicie kształtowanie się stóp procentowych. Pamiętać należy, że począwszy od października 2014 roku EURIBOR kształtuje się na poziomie ujemnym, co w dużym stopniu przekłada się na niskie wykorzystanie niezabezpieczonych lokat międzybankowych do zarządzania płynnością krótkoterminową.

Opisane powyżej doświadczenia globalnego kryzysu finansowego wraz ze zmianą otoczenia regulacyjnego w okresie pokryzysowym spowodowały zmianę modelu finansowania działalności bankowej w kierunku sygnalizowanego już większego wykorzystania instrumentów zabezpieczonych oraz wzrostu znaczenia depozytów gospodarstw domowych (Mielus, Mironczuk 2015: 97). Banki zaczęły dostrzegać ryzyko związane z nagłym zaprzestaniem efektywnego funkcjonowania rynku międzybankowego. Jak słusznie wskazuje Niedziółka, właśnie zaprzestanie dostępności finansowania z rynku międzybankowego zaczęło być postrzegane jako możliwa przyczyna utraty płynności przez banki (Niedziółka 2012: 35). Zmiany, o których mowa, dotyczyły zarówno banków strefy euro (por. Ayadi i in. 2011), jak i banków krajowych (por. Zajdler 2013; Orechwa-Maliszewska 2013).

Zakończenie

Globalny kryzys finansowy przyniósł zmianę w zakresie struktury transakcji dokonywanych przez banki w ramach krótkoterminowego zarządzania płynnością zarówno w Polsce, jak i w strefie euro. Zmiany, które zapoczątkowane zostały kryzysem zaufania pomiędzy uczestnikami rynku, okazały się długotrwałe w skutkach. Na obu omawianych rynkach odnotowano spadek znaczenia rynku międzybankowego ogółem, jak również ograniczenie roli niezabezpieczonych lokat międzybankowych w strukturze transakcji lokacyjnych. Przyczyn tej sytuacji upatrywać można nie tylko we wzroście ryzyka kredytowego, ale również w zmianach regulacyjno-prawnych oraz modyfikacji wykorzystywanych przez banki modeli finansowania działalności bankowej. Można ocenić, że po części za sytuację tę odpowiada także postawa omawianych banków centralnych, których priorytetem w okresie napięć na rynkach finansowych nie było wsparcie aktywności banków na rynku międzybankowym. Pamiętać należy, że o ile w kontekście przeprowadzanej obecnie reformy indeksów rynku pieniężnego funkcja rynku międzybankowego jako miejsca wyznaczania kosztu finansowania traci na znaczeniu, to nadal jednak rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych jest istotny z punktu widzenia bieżącego zarządzania płynnością w instytucjach bankowych.

¹⁰ Art. 412 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

Bibliografia

- Ayadi R., Arbak E., de Groen W.P., 2011, *Business Models in European Banking. A pre-and post-crisis screening*, Centre for European Policy Studies, Brussels.
- Beyer A., Coeure B., Mendicino C., 2017, *Forward – The Crisis Ten Years After: Lessons Learnt for Monetary and Financial Research*, „Economics and Statistics”, No. 494–496.
- Brousseau V., Chailloux A., Durré A., 2013, *Fixing the Fixings: What Road to a More Representative Money Market Benchmark?*, „IMF Working Paper”, No. 13/131.
- Craig B.R., Fecht F., Tümer-Alkan G., 2015, *The role of interbank relationship and liquidity needs*, „Journal of Banking & Finance”, No. 53.
- ECB, 2010, *The ECB's response to the financial crisis*, „ECB Monthly Bulletin”, October.
- ECB, 2015, *Euro money market survey*, September, https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/money_market/html/index.en.html [dostęp: 02.01.2018].
- ECB, dane nt. aktywów pozostałych monetarnych instytucji strefy euro, <http://sdw.ecb.europa.eu>, dostęp: 28.01.2018.
- Egorov A., Kovalenko O., 2013, *Structural features and interest-rate dynamics of Russia's Interbank lending market*, „BOFIT Discussion Paper”, No. 23.
- Federal law of the Russian Federation, 2008, About additional measures for support of financial system of the Russian Federation, No. 173-FZ, art. 3, October.
- Fidrmuc J., Süß P.J., 2009, *The outbreak of the Russian Banking Crisis*, „Munich Discussion Paper”, Ludwig-Maximilians Universität München, No. 16.
- Frutos J.C., Garcia-de-Andoain C., Heider F., Papsdorf P., 2016, *Stressed interbank markets: evidence from the European financial and sovereign debt crisis*, „ECB Working Paper Series”. No 1925/June.
- Gradoń W., 2013, *Propozycje zmian wyznaczania stóp rynku międzybankowego określających rzeczywistą cenę pieniądza*, „Studia Ekonomiczne”, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 173.
- Hahm J.-H., Shim H.S., Shim K., 2013, *Non-Core Bank Liabilities and Financial Vulnerability*, „Journal of Money, Credit and Banking”, Vol. 45/August, The Ohio State University.
- Hauck A., Neyer U., 2010, *The euro area interbank market and the liquidity management of the euro-system in the financial crisis*, „DICE discussion paper”, No. 9/2010.
- <http://sdw.ecb.europa.eu>
- <http://www.nbp.pl>
- Huang R., Ratnovski L., 2011, *The dark side of bank wholesale funding*, „Journal of Financial Intermediation”, Vol. 20, No. 2.
- Kochaniak K., 2010, *Płynność sektora bankowego w Polsce i znaczenie norm nadzorczych*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin-Polonia”, Vol. XLIV, 2. Sectio H.
- Maciaszczyk M., 2018, *Znikający rynek stawek WIBOR. Efekt zmian regulacyjnych dla wyceny stóp rynku międzybankowego w Polsce*, „Bank i Kredyt”, nr 49(3).
- Martel M., van Rixtel A., Gonzáles Mota E., 2012, *Business models of international banks in the wake of the 2007–2009 global financial crisis*, Banco de España Estabilidad Financiera, No. 22.
- Mielus P., 2016, *Dylematy reformy indeksów rynku finansowego*, „Gospodarka Narodowa”, nr 4(284).
- Mielus P., Mironczuk T., 2015, *Structure of the cost of deposits in selected EU countries*, „Bezpieczny Bank”, nr 3(60).
- NBP, 2008, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 roku*, Warszawa.

NBP, 2009a, *Instrumenty polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w 2008 roku. Płynność sektora bankowego*, Warszawa.

NBP, 2009b, *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Warszawa.

NBP, 2010a, *Raport roczny 2009 – Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, Warszawa.

NBP, 2010b, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008 roku*, Warszawa.

NBP, 2012, *System operacyjny polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego w latach 2008–2012*, Warszawa.

NBP, 2016, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2015 roku*, Warszawa.

NBP, 2017, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2016 roku*, Warszawa.

NBP, 2018, *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017 roku*, Warszawa.

NBP(a), dane nt. bilansu zagregowanego pozostałych monetarnych instytucji finansowych, https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/zagregowany.html [dostęp: 29.01.2018].

NBP (b), dane nt. wolumenu obrotu na rynku POLONIA, <http://www.nbp.pl> [dostęp: 28.01.2018].

Niedziółka P., 2012, *Perspektywy wdrożenia międzynarodowych norm płynności dla banków*, „Finanse: czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN”, nr 1(5).

Orechwa-Maliszewska E., 2013, *Źródła finansowania banków w Polsce – wybrane problemy*, „Zarządzanie i Finanse” nr 2/1.

Panfíl P., 2013, *Polityka Europejskiego Banku Centralnego w dobie kryzysu*, „Acta Universitatis Brunensis”, Brno, Iuridica no 442.

Płuciennik P., 2015, *Wpływ światowego kryzysu gospodarczego na sytuację w polskim sektorze bankowym*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 862, „Finanse, Rynki Finansowe i Ubezpieczenia” nr 75.

Płuciennik P., Kliber A., Kliber P., Paluszak G., Piwnicka M., 2013, *Wpływ światowego kryzysu gospodarczego 2007–2009 na rynek międzybankowy w Polsce*, „Materiały i Studia”, nr 288, Warszawa.

Pronobis M., 2013, *Czy Europejski Bank Centralny uratuje strefę euro?*, „Analiza Natolińska”, Centrum Europejskie Natolin, nr 9(68).

Rixtel A., Gasperini G., 2013, *Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area*, „BIS Working Papers”, No. 406, Bank for International Settlements.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

Sławiński A., Chmielewska A., 2017, *Zrozumieć rynki finansowe*, Warszawa.

Szpunar P., 2003, *Międzybankowy rynek pieniężny* [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), *System finansowy w Polsce*, Warszawa.

The Central Bank of the Russian Federation, 2009, *Banking supervision report 2008*.

The Central Bank of the Russian Federation, 2010a, *Annual 2009 Report*.

The Central Bank of the Russian Federation, 2010b, *Banking supervision report 2009*.

Thomson Reuters(a), dane nt. obrotów na rynku EONIA [dostęp: 28.01.2018].

Thomson Reuters(b), dane nt. kształtowania się stawek EURIBOR3M, OIS 3M(EONIA), WIBOR3M, OIS3M (POLONIA) [dostęp: 29.01.2018].

Wyciślak S., 2012, *Efekt zarazania w mechanizmie rozprzestrzeniania się kryzysu*, „Ekonomista”, nr 2.

Zajdler M., 2013, *Kryzys na rynkach finansowych i jego skutki dla płynności polskiego sektora bankowego w latach 2007–2010*, „Bezpieczny Bank”, nr 2–3(51-52).

Biogram

Monika Liszewska – doktorantka Międzywydziałowych Stacjonarnych Studiów Doktoranckich z Ekonomii, Finansów i Zarządzania, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański. Zainteresowania badawcze: rynek finansowy, rynek bankowy, rynek kredytowy, indeksy rynku pieniężnego.