

ILONA PIETRYKA

## NARODOWY BANK POLSKI NA MIĘDZYBANKOWYM RYNKU PIENIĘŻNYM

### WSTĘP

Rynek międzybankowy jest szczególnym segmentem bankowego rynku pieniężnego o funkcjach podporządkowanych wykonywanym przez banki czynnościom pośrednictwa bankowego. Jego instrumentami są wzajemne lokaty banków komercyjnych oraz finansowe instrumenty banku centralnego. Na rynku międzybankowym nie dokonuje się transakcji pieniądzem gotówkowym a środkami zgromadzonymi na rachunkach bieżących w banku centralnym. Rynek międzybankowy pełni w gospodarce szczególne funkcje. Są nimi m.in.: regulowanie poziomu równowagi pieniężnej, kształtowanie poziomu płynności ogólnogospodarczej, regulowanie płynności sektora bankowego, aktywizacja zarządzania płynnością banków czy też efektywna alokacja zasobów pieniężnych w sektorze bankowym. Nerozwinięty w pełni lub niesprawny rynek międzybankowy blokuje skuteczność mechanizmu transmisji impulsów monetarnych do gospodarki<sup>1</sup>.

Opracowanie składa się z trzech zasadniczych części, których układ odpowiada celowi pracy, jakim jest ukazanie szczególnej roli Narodowego Banku Polskiego na rynku międzybankowym. Pierwsza część porusza tematykę międzybankowych stóp procentowych, ze szczególnym uwzględnieniem roli banku centralnego w ich kształtowaniu. Druga część dotyczy m.in. dwóch największych segmentów rynku międzybankowego, tj. rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych oraz segmentu transakcji, jakie do-

---

<sup>1</sup> I. Pyka, *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 81.

konywane są za pośrednictwem banku centralnego. W części trzeciej opisane zostały operacje banku centralnego na współczesnym rynku międzybankowym.

## MIĘDZYBANKOWE STOPY PROCENTOWE

Międzybankowe stopy procentowe są cenami, po jakich dokonywane są transakcje na instrumentach rynku pieniężnego. Transakcje te (jedno- lub wielostronne) przeprowadzane są między poszczególnymi kontrahentami (bankami), co w bardzo istotny sposób zmniejsza ich przejrzystość. Strony transakcji nie mają obowiązku ogłaszania stopy procentowej, która była podstawą umowy depozytowej lub kredytowej. Nie są zobligowane także do podawania informacji, że takowe umowy zostały zawarte. Dla zwiększenia przejrzystości tego segmentu rynku pieniężnego kwotuje się referencyjne stopy procentowe, po których banki pożyczają od siebie środki bądź też przyjmują je w depozyt. Są nimi stawki WIBOR, WIBID oraz POLONIA.

Stawka WIBOR jest akronimem nazwy *Warsaw Interbank Offered Rate* i oznacza średnią stopę procentową, po jakiej banki skłonne są pożyczyć środki innym bankom. Natomiast stawka WIBID to akronim nazwy *Warsaw Interbank Bid Rate* i oznacza średnią stopę procentową, po jakiej banki skłonne są przyjąć wolne środki innych banków w depozyt. Stawki te ustalane są w Polsce od 1991 roku. Od maja 1998 roku obydwie stopy obliczane są na bazie 365-dniowego roku<sup>2</sup> dla następujących terminów zapadalności: O/N, T/N, SW, 2W<sup>3</sup>, 1M, 3M, 6M, 9M, 12M. System ustalania tych stawek ewoluuje wraz z rozwojem rynku. Został on przedstawiony w tabeli 1.

Uczestnicy *fixingu* są zobowiązani do przestrzegania stawek przez siebie zgłoszonych, czyli przeprowadzania transakcji po stawkach nie gorszych niż podano. Taki proceder ma na celu utrzymywanie stawek WIBOR i WIBID zgodnie z rzeczywistymi kwotowaniami i uniknięcie manipulowania stawkami przez banki w pożądanym przez siebie kierunku. Ma to istotne znaczenie ze względu na fakt, iż krótkoterminowe stawki *bid i offer* są bazą ustalania stóp depozytowych i kredytowych w bankach komercyjnych (zwłaszcza tych o podobnym terminie zapadalności oraz długoterminowych o zmiennym oprocentowaniu). Służą one również jako punkt odniesienia (jako tzw. stawka

---

<sup>2</sup> Wcześniej (do maja 1998 r.) obliczano je na bazie 360 dni, podobnie jak ma to miejsce w większości krajów. Zmiana ta wynikała z wejścia w życie *Ustawy z 29 sierpnia 1997 roku – prawo bankowe* z dniem 1.01.1998 r.

<sup>3</sup> Stawkę dwutygodniową wprowadzono w styczniu 2003 r. ze względu na skrócenie terminu zapadalności podstawowych operacji otwartego rynku NBP z 28 do 14 dni.

referencyjna) przy rozliczaniu transakcji na rynku instrumentów pochodnych (np. *Forward Rate Agreement* – FRA lub *Interest Rate Swap* – IRS) oraz ustalania oprocentowania transakcji typu *swap* walutowy.

Tabela 1. Ewolucja systemu ustalania stawek WIBOR i WIBID w Polsce w latach 1991–2011

OKRES	UCZESTNICZY	TERMIN	ORGANIZATOR	CZĘSTOTLIWOŚĆ	SPOSÓB USTALANIA	OBOWIĄZYWANIE STAWEK
1991–1992	Polski Bank Rozwoju SA		Polski Bank Rozwoju SA	Raz w tygodniu		
1993–1997	jw.		jw.	W każdym dniu roboczym o godz. 11.00 w drodze fixingu	Średnia arytmetyczna kwotowań banków	
1998–2000	Dealerzy Rynku Pieniężnego (DRP)	T/N, 1W, 1M, 3M, 6M	Polskie Stowarzyszenie Dealerów Bankowych FOREX Polska	jw.	Średnia arytmetyczna kwotowań banków (z wyłączeniem dwóch skrajnych kwotowań)	30 min. od momentu ogłoszenia w systemie Reuters
2001–2004	7–10 banków krajowych lub oddziałów banków zagranicznych mających status DRP	O/N, T/N, S/N, 1W, 2W, 1M, 3M, 6M, 9M, 1Y	jw.	jw.	Średnia arytmetyczna z kwotowań minimum 5 banków (z wyłączeniem dwóch skrajnych kwotowań)	15 min. od momentu ogłoszenia w systemie Reuters
2005–2011	Wybierani są spośród banków mających status DRP	O/N, T/N, 1W, 2W, 1M, 3M, 6M, 9M, 1Y	Polskie Stowarzyszenie Dealerów bankowych ACI Polska	jw.	Średnia arytmetyczna z kwotowań banków (z wyłączeniem dwóch skrajnych kwotowań, gdy zgłoszono więcej niż 8 stawek lub z wyłączeniem jednego najwyższego i jednego najniższego kwotowania, gdy zgłoszono mniej niż 8 stawek)	5 min. od momentu ogłoszenia w systemie Reuters

Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Szpunar, *Międzybankowy rynek pieniężny*, [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce 1*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 213; SRF ACI Polska, *Regulamin fixingu stawek referencyjnych WIBOR i WIBID*, <http://www.acipolska.pl/wibor/regulamin.html> (stan na 15.10.2011).

Uczestników *fixingu* obowiązują jeszcze inne warunki. Jednym z nich jest zachowanie maksymalnej, dopuszczalnej różnicy (*spreadu*) między stawkami udzielania i przyjęcia depozytu między bankami na określony termin. Zgodnie z regulaminem mogą one wynosić 0,3% dla terminów najkrótszych (O/N i T/N) oraz 0,2% dla pozostałych terminów. Drugim warunkiem jest posiadanie przez dany bank minimalnych środków finansowych na przeprowadze-

nie transakcji na dany termin. Dla depozytów na najkrótsze terminy (O/N i T/N) limity te są najwyższe i wynoszą 30 mln PLN. Dla lokat od dwóch tygodni do trzech miesięcy limit minimalnych środków wynosi 20 mln PLN, dla depozytów 6M – 10 mln PLN, natomiast dla depozytów na terminy 9M i 12M – 5 mln PLN<sup>4</sup>.

Mimo skrupulatności w obliczaniu stawek WIBOR i WIBID oraz wielu obowiązków, jakie są nakładane na uczestników *fixingu* nie stanowią one precyzyjnego odzwierciedlenia rzeczywistego kosztu pieniądza. Ustalane są one przed zawarciem transakcji i to powoduje dwojakiego rodzaju niepewność co do rzeczywistego kosztu pieniądza. Po pierwsze, nawet jeśli uczestnicy *fixingu* dokonują transakcji po stawkach wyznaczonych przez Polskie Stowarzyszenie Dealerów Bankowych FOREX Polska, to istnieją banki, które nie są zobligowane do przestrzegania tych kwotowań. Po drugie, nie ma pewności czy w ciągu dnia rzeczywiście zawierane są jakiejkolwiek transakcje dokładnie po stawkach *bid* i *offer*. Transakcje międzybankowe dokonywane są po stawkach zawierających się pomiędzy tymi dwoma stawkami. Dlatego też mają one charakter referencyjny, orientacyjny, wyznaczający ogólny trend zmian krótkoterminowych stóp procentowych, a nie transakcyjny<sup>5</sup>.

Aby rozwiązać te niedogodności od 24 stycznia 2005 roku obliczana jest stawka POLONIA (*POLish OverNight Index Average*). Jest ona średnią stawek, po jakich w danym dniu rzeczywiście zostały przyjęte i udzielone depozyty *overnight*, ważoną kwotami tych depozytów. Regulamin *fixingu* tej stopy został opracowany i wdrożony wspólnie przez NBP i Stowarzyszenie Rynków Finansowych ACI Polska. Określa on szczegółowo obowiązki uczestników oraz tryb przekazywania danych do NBP<sup>6</sup>.

Stawka ta obliczana jest przez Departament Operacji Krajowych (DOK) NBP na podstawie stawek oraz kwot transakcji O/N zawartych pomiędzy uczestnikami *fixingu* do godziny 16.30<sup>7</sup>. Informacje te przekazywane są do DOK do godz. 16.45 i ogłaszane na stronie Reuters (NBPS) tego samego dnia o godzinie 17.00. Banków biorących udział w kwotowaniu stawki POLONIA

---

<sup>4</sup> SRF ACI Polska, *Regulamin fixingu stawek referencyjnych WIBOR i WIBID*, <http://www.acipolska.pl/wibor/regulamin.pdf> (stan na 15.10.2011).

<sup>5</sup> P. Szpunar, *Międzybankowy rynek pieniężny*, [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce 1*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 213.

<sup>6</sup> SRF ACI Polska, *Regulamin fixingu stawki referencyjnej POLONIA*, <http://www.acipolska.pl/polonia/regulamin.html> (stan na 15.10.2011).

<sup>7</sup> W tej chwili stawka POLONIA opisuje średnio 57% zawartych transakcji międzybankowych. Do indeksu liczą się codzienne transakcje O/N na średnio 3.5 mld PLN. Pozostałe transakcje zawarte pomiędzy podmiotami nie będącymi uczestnikami *fixingu* nie są brane pod uwagę.

jest więcej niż w przypadku stawek WIBOR i WIBID. Są to nie tylko DRP, lecz także banki, które spełniają warunki wyznaczone przez ACI we wspomnianym Regulaminie<sup>8</sup>. W 2011 roku było to 21 banków. Stawka POLONIA znajduje główne zastosowanie przy rozliczaniu kontraktów *Overnight Index Swap* (OIS), ponadto coraz częściej jest wykorzystywana w bankach także jako *benchmark* dla wyznaczenia kosztu finansowania.

## SEGMENTY RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO I JEGO UCZESTNICZY

Na potrzeby niniejszego opracowania zastosowano podział rynku międzybankowego ze względu na charakter uczestników transakcji oraz sposób zabezpieczania transakcji. Podział taki podyktowany jest tym, że segment niezabezpieczonych lokat międzybankowych oraz segment operacji z bankiem centralnym należą do najbardziej rozbudowanych segmentów rynku międzybankowego. Opierając się na pierwszym kryterium można wyróżnić segment transakcji z udziałem banku centralnego oraz segment transakcji pomiędzy samymi bankami komercyjnymi.

Pierwszy z wymienionych segmentów obejmuje transakcje, w których jedną ze stron jest bank centralny występujący w roli banku banków, drugą stroną – bank komercyjny. Bank centralny dokonuje tych transakcji przy użyciu własnych instrumentów, którymi stara się osiągnąć cel inflacyjny. Mogą być one przeprowadzone z inicjatywy banku centralnego (jak w przypadku operacji otwartego rynku – OOR) lub z woli banków komercyjnych (operacje depozytowo-kredytowe). Banki komercyjne korzystają z instrumentów banku centralnego wtedy, gdy są one dla nich atrakcyjnym źródłem ulokowania nadwyżkowych środków pieniężnych lub tanim źródłem uzupełnienia niedoborów pieniężnych na krótki okres. Transakcje te odgrywają szczególną rolę na rynku pieniężnym, ponieważ od ich wielkości, terminu zapadalności i oprocentowania zależy płynność sektora bankowego. Celem dokonywania tego typu transakcji jest regulowanie płynności za pośrednictwem pieniądza banku centralnego<sup>9</sup>.

---

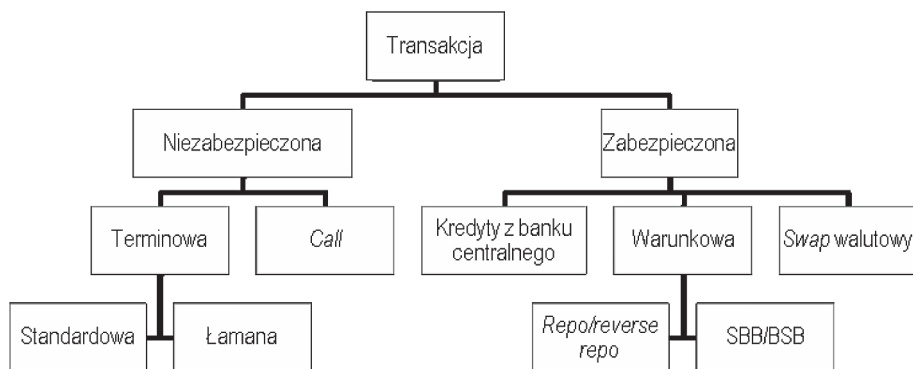
<sup>8</sup> Uczestnikiem *fixingu* stawki POLONIA może być bank, który nie jest DRP, lecz jest instytucją o dobrej jakości kredytowej, wykazuje się profesjonalizmem i aktywnością na rynku pieniężnym PLN, przestrzega standardów etycznych zawartych w Kodeksie Wzorcowym (opracowanym na bazie The Model Code ACI).

<sup>9</sup> D. Szulc, *Bank centralny jako uczestnik międzybankowego rynku pieniężnego*, [w:] J. Świdarska (red.), *Bank centralny w Polsce. Wybrane aspekty*, Difin, Warszawa 2010, s. 109.

Drugi segment obejmuje wzajemne transakcje między wszystkimi bankami komercyjnymi. Wielkość tych operacji odzwierciedlona jest saldem rachunków bieżących banków komercyjnych w NBP, prowadzonych przez Departament Systemu Płatniczego (DSP). Transakcje te polegają na udzielaniu depozytów przez banki, które posiadają płynne nadwyżki lub przyjmowaniu depozytów przez banki, które posiadają ich niedobór. Transakcje te mogą być przeprowadzane pod zastaw papierów wartościowych (bonów pieniężnych NBP lub bonów skarbowych), lecz mogą być także niezabezpieczone. Celem tych transakcji jest regulacja krótkoterminowej płynności ze środków pozyskanych od innych banków komercyjnych. Nadwyżkowe środki są lokowane na rynku międzybankowym, aby nie ponosić kosztu alternatywnego w postaci utraconych odsetek, np. gdy utrzymywane byłyby na nieoprocentowanym rachunku w banku centralnym. Niedobory płynności mogą wynikać np. z dostosowania stanu środków na rachunku w banku centralnym do poziomu średniego w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej, bądź z potrzeb transakcyjnych. W obu przypadkach środki przekazywane są na zróżnicowane terminy, jednak największe znaczenie odgrywiają transakcje O/N<sup>10</sup>.

Ze względu na sposób zabezpieczenia transakcji zawieranych na rynku międzybankowym można go podzielić na rynek transakcji niezabezpieczonych i rynek transakcji zabezpieczonych (patrz schemat 1).

Schemat 1. Rodzaje transakcji międzybankowych z punktu widzenia kryterium ich zabezpieczenia



Źródło: D. Szulc, *Bank centralny jako uczestnik międzybankowego rynku pieniężnego*, [w:] J. Świdorska (red.), *Bank centralny w Polsce. Wybrane aspekty*, Difin, Warszawa 2010, s. 110.

Niezabezpieczone depozyty międzybankowe ze względu na termin zapadalności można podzielić na krótko- i długoterminowe. Krótkotermini-

<sup>10</sup> Ibidem.

nowe obejmują transakcje na okres od 1 dnia do 1 miesiąca, długoterminowe – powyżej 1 miesiąca do 1 roku. Graficzną charakterystykę standardowych lokat międzybankowych z ustalonym terminem spłaty przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Zestawienie momentów rozpoczęcia i zakończenia standardowych lokat międzybankowych z ustalonym terminem spłaty

LOKATA	DZIEŃ ZAWARCIA TRANSAKCJI	DATA WALUTY JUTRO	DATA WALUTY SPOT	1 DZIEŃ	1 TYDZ.	1 M-C	3 M-CE	6 M-CY	9 M-CY	1 ROK
O/N	P	Z								
T/N		P	Z							
S/N			P	Z						
1W			P		Z					
1M			P			Z				
3M			P				Z			
6M			P					Z		
9M			P						Z	
1Y			P							Z

P – początek lokaty; Z – zakończenie lokaty

Źródło: D. Szulc, op. cit., s. 112.

Transakcje dokonywane na rynku lokat międzybankowych mogą odbywać się także w ramach transakcji łamanych. Są to w szczególności depozyty o niestandardowych terminach, gdzie data kończąca lokatę (*forward*) ustalana jest w momencie zawierania transakcji.

Na rynku międzybankowym istnieją także depozyty typu *call*, które charakteryzują się tym, że mogą być likwidowane za wypowiedzeniem w dowolnym momencie. Okres wypowiedzenia jest uregulowany w umowie i wynosi standardowo od 2 do 48 godzin. Depozyty *call* pomagają w zarządzaniu płynnością bankom składającym taką lokatę, utrudniają zaś bankom przyjmującym. Z tego powodu nie są one szeroko rozpowszechnione na rynku międzybankowym<sup>11</sup>.

Potrzeby płynnościowe banków komercyjnych wynikające z obowiązku rezerwowego oraz potrzeb transakcyjnych są codziennie zaspokajane na międzybankowym rynku **niezabezpieczonych depozytów**, które są najprostszym i najczęściej wykorzystywanym instrumentem przez banki komercyjne w Polsce. Ich popularność wynika m.in. z faktu, iż część banków nie posiada odpowiedniej dokumentacji prawnej transakcji warunkowych, wypracowanych procedur zarządzania instrumentami finansowymi jako zabezpieczeniem trans-

<sup>11</sup> Ibidem, s. 111–112.

akcji z innymi podmiotami oraz odpowiednio dużych portfeli papierów skarbowych, które mogłyby być wykorzystywane w operacjach *repo* lub SBB. Ze względu na asymetrię i koncentrację w rozkładzie płynności w polskim systemie bankowym, rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych jest rynkiem lokalnym z małą liczbą aktywnych uczestników. Największą aktywność na tym rynku wykazują banki pełniące funkcje korespondentów banków zagranicznych i pośredniczące w ich płatnościach z tytułu transakcji na rynku instrumentów nominowanych w złotych. Warunki transakcji zawieranych na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych uzgadniane są głównie za pomocą elektronicznego systemu konwersacyjnego Reuters Dealing Direct i brokerów głosowych (dla zapewnienia anonimowości w kontaktach z potencjalnymi kontrahentami)<sup>12</sup>.

Dane przytoczone w tabeli 3 sugerują wzrost aktywności na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w latach 2006–2007 oraz jej spadek w latach kolejnych. Trend wzrostowy średnich dziennych obrotów netto wynikał głównie z większego wolumenu transakcji na rynkach finansowych wiążących się z rozliczeniem płatności w złotych<sup>13</sup>. Płatności dokonywane w systemie SORBNET przez korespondentów na rzecz banków zagranicznych istotnie zmieniały stany rachunków bieżących banków krajowych, co było jednym z czynników powodujących wzrost obrotów na rynku lokat międzybankowych O/N<sup>14</sup>. W 2008 roku na skutek kryzysu zaufania, który objawiał się m.in. wzrostem stawek na międzybankowym rynku pieniężnym, zmniejszeniem limitów kredytowych, jakie banki nakładają wzajemnie na siebie w celu ograniczenia ryzyka oraz zmniejszeniem się liczby banków krajowych, które wykazywały nadwyżki płynności, obroty na rynku lokat niezabezpieczonych spadły. Trend spadkowy zaobserwować można także w 2009 roku. W okresie tym banki wolały utrzymywać nadwyżki płynności korzystając z instrumentów banku centralnego, co zapewniało im szybki i pewny dostęp do środków i zmniejszało ryzyko kosztem utraty korzyści w postaci rynkowej stopy procentowej. Mniej ryzykowne wydawały się także transakcje na bonach skarbowych<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa 2010, s. 184.

<sup>13</sup> Banki zagraniczne rozliczają płatności w złotych za pośrednictwem „banków korespondentów” przynależących do polskiego systemu płatniczego SORBNET. W systemie tym rozliczane są w Polsce wszystkie transakcje nierezidentów zawierane na rynkach instrumentów nominowanych w złotych.

<sup>14</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007*, NBP, Warszawa 2008, s. 168.

<sup>15</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008*, Warszawa 2009, NBP, s. 184–187; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa 2010, s. 180–183.

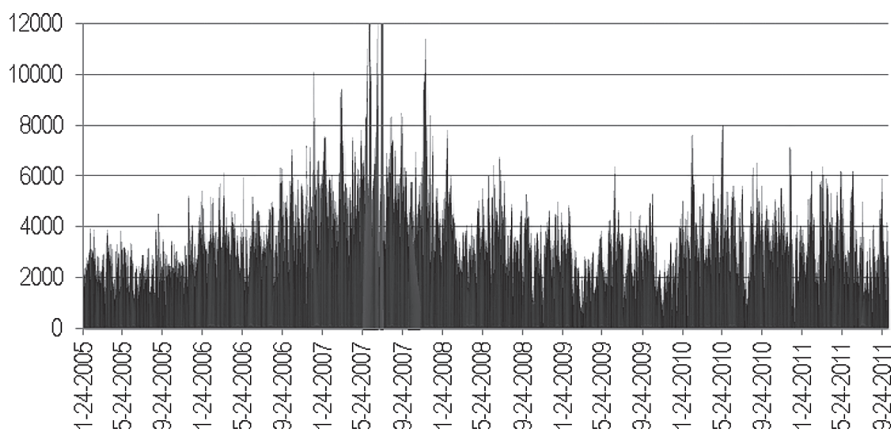


Tabela 3. Rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych w Polsce w latach 2005–2009

WYSZCZEGÓLNIENIE	2005	2006	2007	2008	2009
Średnie dzienne zadłużenie na koniec kwartałów	31,7 mld PLN	33,1 mld PLN	41,1 mld PLN	33,7 mld PLN	27,0 mld PLN
Średnie dzienne obroty netto	8,2 mld PLN	9,8 mld PLN	11,5 mld PLN	10,3 mld PLN	7,3 mld PLN
Udział obrotów na rynku O/N w obrotach netto ogółem	80%	80%	80%	80% w pierwszych trzech kwartałach, niemalże 100% w kwartale IV	ponad 90%

Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2005*, NBP, Warszawa 2006, s. 184–185; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006*, NBP, Warszawa 2007, s. 175–177; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007*, NBP, Warszawa 2008, s. 167; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008*, NBP, Warszawa 2009, s. 184–187; *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa 2010, s. 180–183.

W strukturze terminowej niezabezpieczonych depozytów bankowych dominują lokaty jednodniowe, które są podstawą do wyznaczania stawki POLONIA (patrz wykres 1). Wzrost udziału obrotów na rynku lokat O/N był przyczyną zmiany celu operacyjnego polityki NBP ze stopy WIBOR S/W na stawkę POLONIA w 2008 roku.



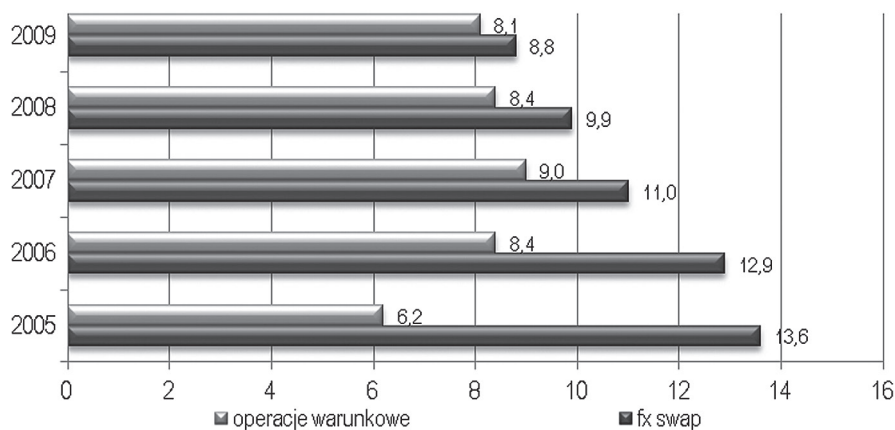
Wykres 1. Dienne obroty netto na rynku lokat międzybankowych będących podstawą do wyznaczania stawki POLONIA w latach 2005–2011 (w mln PLN)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Transakcje zabezpieczone na międzybankowym rynku pieniężnym można podzielić na krótkoterminowe kredyty z banku centralnego (techniczny lub lombardowy), operacje warunkowe zabezpieczone papierami wartościowymi (*repo/reverse repo* lub *buy-sell-back/sell-buy-back*) oraz operacje *swap* walutowy zabezpieczone walutami obcymi.

Na **swap walutowy** (*fx swap*) składają się dwie zabezpieczone transakcje depozytowe w różnych walutach. Jeżeli bank sprzedaje walutę obcą za złote i zobowiązuje się do transakcji zwrotnej po upływie określonego terminu oznacza to, że pozyskuje złote na czas określony w warunkach transakcji (zwiększa płynność złotową). *Fx swap* jest zatem kolejnym narzędziem, które służy do regulowania płynności pojedynczego banku komercyjnego. Na polskim rynku międzybankowym dominują transakcje typu *swap* z udziałem banków zagranicznych<sup>16</sup>. Obroty w transakcjach z rezydentami w latach 2005–2009 nie przekraczały 15% wartości obrotów netto ogółem w tym segmencie rynku pieniężnego. Rynek ten charakteryzuje się także wysokim stopniem koncentracji obrotów – 65% operacji ogółem przeprowadzanych jest przez pięć najaktywniejszych banków.

Średnie dzienne obroty netto na międzybankowym rynku *fx swap* dorównują obrotom na rynku lokat niezabezpieczonych i odznaczają się malejącą tendencją od 2006 roku (patrz wykres 2). Zahamowanie tendencji wzrostowej wynikało głównie z faktu, iż banki zagraniczne przenieśli swoją aktywność w zakresie operacji spekulacyjnych na rynek *offshore*. Wielkość obrotów od IV kwartału 2008 roku determinowana była przez kryzys finansowy i towarzyszące jemu zjawiska takie jak: odwrót inwestorów zagranicznych z krajów *emerging markets*, zmniejszenie zaufania między bankami czy znaczne podwyższenie kosztu pozyskania złotych w transakcjach *fx swap*.



Wykres 2. Średnie dzienne obroty netto na rynku *fx swap* oraz operacji warunkowych w latach 2005–2009 (w mld PLN)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

<sup>16</sup> Banki zagraniczne powszechnie wykorzystują transakcje *fx swap* m.in. do finansowania pozycji na rynku krajowych obligacji skarbowych. W tym celu nierezydent pozyskuje złote, najczęściej w transakcji T/N *swap*, oraz odnawia pożyczkę aż do zakończenia inwestycji.

Zaletą pożyczek pieniężnych w **transakcjach warunkowych** jest to, że ze względu na zabezpieczenie wiążą się z mniejszą ekspozycją kredytową na kontrahenta niż w przypadku tradycyjnych lokat międzybankowych. Ryzyko to wynika bowiem głównie ze zmienności cen papierów wartościowych stanowiących zabezpieczenie. Z tego powodu transakcje warunkowe umożliwiają zarządzanie płynnością w sytuacji zaburzeń na rynku pieniężnym i ograniczonych limitów ryzyka kredytowego kontrahentów, o ile uczestnicy tego rynku mają papiery wartościowe, które mogą stanowić zabezpieczenie w tych operacjach.

Na rynku pieniężnym w Polsce występują dwa rodzaje operacji warunkowych, w których następuje czasowe przeniesienie własności papierów wartościowych: *repo* oraz *sell-buy-back/buy-sell-back* (SBB/BSB). Istnienie dwóch rodzajów transakcji warunkowych wynika z różnic, które występowały między nimi przed 2004 rokiem, dotyczących m.in. księgowania tych instrumentów, zasad odprowadzania rezerwy obowiązkowej, dokumentacji prawnych, na podstawie których były one zawierane. Różnice te oraz rozwój niebankowych instytucji finansowych, wykorzystujących operacje BSB jako substytut depozytów bankowych, spowodowały, że na krajowym rynku pieniężnym znacznie bardziej rozwinął się segment operacji SBB/BSB. Zestawienie różnic zawiera tabela 4.

Średnie dzienne obroty na rynku operacji warunkowych są niższe niż w przypadku walutowych operacji *swap*. Do 2007 roku zaobserwować można dodatnią dynamikę wzrostu wolumenu obrotów. Spowodowane było to głównie zwiększonym zainteresowaniem operacjami *repo* od 2004 roku, kiedy to NBP wprowadził zerową stawkę rezerwy obowiązkowej od środków pieniężnych uzyskanych w tego typu transakcjach oraz coraz powszechniejszym wykorzystaniem umów ramowych<sup>17</sup>. Od 2008 roku spadek obrotów na krajowym rynku transakcji warunkowych wynikał z mniejszej skali operacji SBB, za pomocą których niebankowe instytucje finansowe lokują przejściowe nadwyżki środków. Problemy z pozyskiwaniem środków na rynku lokat międzybankowych na skutek kryzysu finansowego spowodowały wzrost zainteresowania transakcjami warunkowymi, szczególnie ze strony banków<sup>18</sup>. Na rynku operacji warunkowych dominują operacje SBB/BSB, które stanowiły około 85% obrotów netto w badanym okresie.

Do stworzenia efektywnego rynku transakcji warunkowych w Polsce konieczne są zmiany regulacji podatkowych, wprowadzenie do powszechnego użytku umowy ramowej, spełniającej standardy rozwiniętych rynków finan-

<sup>17</sup> *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006*, NBP, Warszawa 2007, s. 184.

<sup>18</sup> W IV kwartale 2008 roku średnie dzienne obroty na rynku operacji warunkowych wyniosły 10,2 mld zł. W trzech pierwszych zaś była to wartość przedstawiona na wykresie 2.

sowych oraz ujednolicenie ewidencji tych transakcji w depozytach papierów wartościowych. Tymczasem międzybankowy rynek transakcji warunkowych w Polsce jest słabo rozwinięty, a większość banków krajowych traktuje te transakcje jako instrument wzbogacający ich ofertę depozytową, a nie jako narzędzie zarządzania bieżącą płynnością<sup>19</sup>.

Tabela 4. Zestawienie różnic pomiędzy transakcjami repo i SBB/BSB

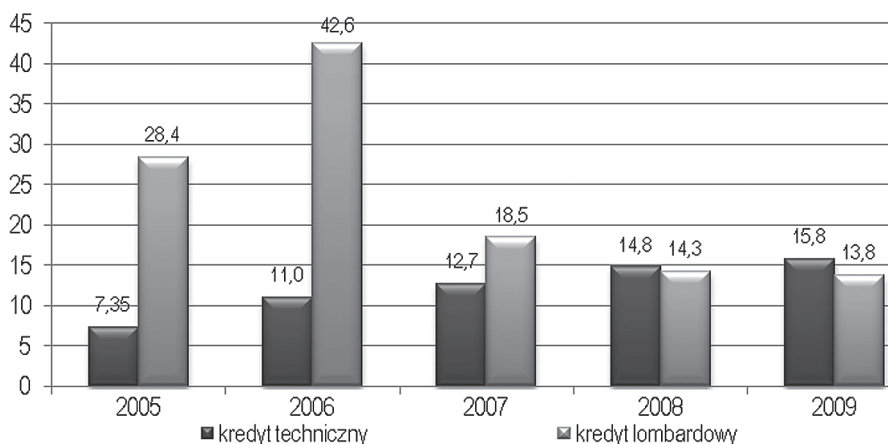
WYSZCZEGÓLNIENIE	REPO	SBB/BSB
Dokumentacja prawna	umowa ramowa wzorowana na Rekomendacji dotyczącej zawierania transakcji repo BSB w Polsce – polskim odpowiedniku Global Master Repurchase Agreement	
	umowy bilateralne	znaczna część transakcji zawierana na podstawie dwóch umów – kupna i sprzedaży papierów wartościowych – tzw. undocumented sell/buy back
Czasowe przeniesienie własności papierów wartościowych	tak – dla wszystkich transakcji zawartych na podstawie umowy ramowej	tak
Ewidencja zabezpieczenia w depozytach papierów wartościowych	w KDPW i RPW wyróżnia się trzy typy ewidencji transakcji: transfer papierów wartościowych i ich rejestracja na rachunkach nabywcy (transakcje międzynarodowe) transfer papierów wartościowych i ich rejestracja na rachunku nabywcy z jednoczesną ich blokadą (transakcje klientowskie) brak transferu, blokada papierów wartościowych na rachunku zbywcy (transakcje pozabankowe)	transfer papierów wartościowych i ich rejestracja na rachunku nabywcy
Księgowość	strona pozyskująca środki pieniężne wykazuje w swoim bilansie papiery wartościowe, które na czas trwania transakcji przekazała jako zabezpieczenie	
Płatności pożytków – kuponów	tymczasowy właściciel przekazuje pożytki w dniu ich otrzymania podmiotowi, który obowiązał się do ich odkupienia	strona lokująca zatrzymuje środki pieniężne; uzyskane pożytki są uwzględniane w cenie odkupu
Stawka rezerwy obowiązkowej dla transakcji z podmiotami niebankowymi	stawka 0% rezerwy obowiązkowej	wyłączone z rezerwy obowiązkowej
Termin rozliczenia transakcji	strony transakcji mogą ustalić konkretną datę rozliczenia bądź ustalić graniczną datę rozliczenia; KDPW i RPW mają techniczną możliwość skrócenia i wydłużenia transakcji	ściśle określony
Zastąpienie zabezpieczenia	prawnie możliwe	nie dotyczy

Źródło: D. Szulc, op. cit., s. 116.

Wśród kredytów udzielanych bankom przez NBP główną rolę odgrywa kredyt techniczny (*intraday credit*), który został wprowadzony do instru-

<sup>19</sup> *Rozwój systemu finansowego...*, Warszawa 2010, s. 190.

mentarium banku centralnego po to, aby umożliwić bankom wyrównywanie niedoborów płynności, jakie pojawiają się w ciągu dnia operacyjnego. Jest to kredyt nieoprocentowany, zabezpieczony papierami wartościowymi akceptowanymi przez NBP, zaciągany i spłacany w tym samym dniu operacyjnym. Banki komercyjne, które chcą skorzystać z tego instrumentu muszą być uczestnikami systemu płatniczego SORBNET, posiadać odpowiednie zabezpieczenie (obligacje i bony skarbowe lub, od 2008 roku, bony pieniężne i obligacje NBP). *Haircut* w przypadku kredytu technicznego wynosi 80% wartości zabezpieczeń. Kredyt techniczny udzielany jest między godziną 8.00 a 17.30, spłata musi nastąpić tego samego dnia operacyjnego do godziny 18.00. Istnieje możliwość przedłużenia terminu spłaty do godziny 10.30 następnego dnia roboczego, ale już za cenę odsetek od pożyczonych środków, które naliczane są według stopy lombardowej. Popularność, jaką cieszy się kredyt techniczny na polskim rynku międzybankowym przedstawia wykres 3. W kolejnych latach coraz więcej banków codziennie sięgało po pieniądź banku centralnego.



Wykres 3. Średnie dzienne wykorzystanie kredytu technicznego (w mld PLN) oraz kredytu lombardowego (w mln PLN) w latach 2005–2009

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Mniejsze znaczenie na międzybankowym rynku pieniężnym ma kredyt lombardowy. Jego oprocentowanie wyznacza górną granicę wahań międzybankowych stóp procentowych, z tego powodu banki korzystają z kredytu lombardowego tylko w ostateczności, kiedy nie są w stanie uzyskać środków na rynku międzybankowym taniej (np. w ostatnim dniu utrzymywania rezerwy obowiązkowej). Kredyt lombardowy udzielany jest pod zastaw papierów wartościowych akceptowanych przez NBP do maksymalnej wysokości wynoszą-

cej 80% ich wartości. Spłata powinna nastąpić następnego dnia operacyjnego, jednak bank centralny może określić inny termin. Na wykresie 3 wskazano na wykorzystanie kredytu lombardowego przez banki komercyjne w ramach operacji depozytowo-kredytowych. W przedstawionym przedziale czasowym znaczenie tego kredytu zmniejszało się z roku na rok. Instrument ten bowiem nie jest odpowiednim narzędziem do bieżącego regulowania płynności przez banki komercyjne. Obecnie jego rolą jest ograniczanie wahań stóp procentowych rynku międzybankowego.

## OPERACJE BANKU CENTRALNEGO NA WSPÓŁCZESNYM RYNKU MIĘDZYBANKOWYM

Operacje banku centralnego na współczesnym rynku międzybankowym wynikają z funkcji banku banków, jaką pełni on wobec banków komercyjnych, roli kredytodawcy ostatniej instancji oraz instytucji monetarnej kontrolującej i nadzorującej równowagę pieniężną w gospodarce. Aby bank centralny mógł przeprowadzać operacje na rynku międzybankowym musi posiadać zestaw upoważnień zawartych w prawie bankowym. Działania banku centralnego na rynku międzybankowym wynikają ze strategii polityki pieniężnej przez niego realizowanej. Obecnie aktywność banków centralnych skupia się na kontroli stawek rynku międzybankowego oraz stopnia płynności sektora bankowego<sup>20</sup>.

Bank centralny jest w stanie utrzymać stopę *overnight* rynku międzybankowego na wybranym przez siebie poziomie, kiedy spełnionych jest kilka warunków. Po pierwsze, banki komercyjne muszą utrzymywać określony poziom środków na swoim rachunku bieżącym nie codziennie, ale średnio w miesiącu (uśredniony system rezerwy obowiązkowej). Po drugie, bank centralny zasila lub absorbuje płynność za pomocą operacji otwartego rynku oraz umożliwia bankom zdeponowanie nadwyżek płynności *overnight* bądź uzupełnienie jej niedoboru w operacjach depozytowo-kredytowych. Po trzecie, rynek międzybankowy nie jest w stanie przewidzieć skali oddziaływania czynników autonomicznych na płynne rezerwy banków komercyjnych, jak również i wolumenu operacji otwartego rynku, który te perturbacje wyrówna<sup>21</sup>.

Bank centralny reguluje stopień płynności na rynku międzybankowym zarówno w bezpośrednim oddziaływaniu na płynność pojedynczego banku centralnego za pomocą OOR, lub też drogą pośrednią, kierując się stanem

<sup>20</sup> I. Pyka, op. cit., s. 86.

<sup>21</sup> U. Bindseil, *Monetary Policy Implementation. Theory, Past, Present*, Oxford University Press, New York 2004, s. 77–103.

płynności całego sektora bankowego. Nierównowaga monetarna na rynku międzybankowym może przejawiać się w stanach płynności krótko- lub długookresowej. Płynność krótkookresowa (operacyjna) identyfikowana jest na podstawie zadłużenia netto banku centralnego w bankach komercyjnych w okresie nieprzekraczającym jednego miesiąca (jednego okresu utrzymywania rezerwy obowiązkowej). Płynność długookresowa (strukturalna) rozpoznawana jest na podstawie zadłużenia netto banku centralnego w bankach komercyjnych w okresach dłuższych niż miesiąc. Krótkoterminowa płynność sektora bankowego liczona jest jako saldo operacji podstawowych, dostrajających (na bonach pieniężnych oraz operacje *repo*), operacji typu *swap* walutowy oraz operacji depozytowo-kredytowych. Zmiany płynności operacyjnej w latach 2001–2010 przedstawione są w tabeli 5.

Tabela 5. Operacje absorbujące i zasilające w płynność w ujęciu średniorocznym w okresach utrzymywania rezerwy obowiązkowej (w mln PLN)

OKRES	OPERACJE ABSORBUJĄCE			OPERACJE ZASILAJĄCE		PŁYNNOŚĆ OPERACYJNA
	BONY PIENIĘŻNE	OPERACJE TYPU SWAP WALUTOWY	DEPOZYT NA KONIEC DNIA	PERACJE REPO	KREDYT LOMBARDOWY	
2001	14 701	–	715	–	-23	15 393
2002	10 565	–	80	–	-170	10 475
2003	6 251	–	167	–	-34	6 384
2004	5 275	–	310	–	-22	5 563
2005	16 699	–	162	–	-29	16 832
2006	19 758	–	150	–	-50	19 858
2007	19 302	–	530	–	-18	19 814
2008	11 530	162	1 421	-2 135	-14	10 964
2009	31 873	1 076	2 461	-11 456	-14	23 940
2010	74 968	–	1 036	-5 097	–	70 907

Źródło: *Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, NBP Warszawa 2011, s. 6.

Analizując zebrane dane liczbowe widać przewagę absorpcji środków w każdym z okresów. Oznacza to nadpłynność sektora bankowego. Przewaga operacji zasilających wskazywałaby na charakterystyczną dla rozwiniętych sektorów bankowych niedopłynność. Od 2008 roku NBP przeprowadza jednocześnie operacje zasilające jak i absorbujące płynność w warunkach strukturalnej i operacyjnej nadwyżki płynności, z jaką zмага się od drugiej połowy lat 90. Przeprowadzanie operacji zasilających jest jak najbardziej uzasadnione z uwagi na to, że pojedyncze banki komercyjne w danym okresie mogą wykazywać nadmiar lub niedobory płynności przy jednoczesnym jej nadmiarze w sektorze bankowym jako całości. Ponadto, kryzys zaufania, ja-

ki panuje na polskim rynku międzybankowym sprawił, że rynek płynności złotowej praktycznie wysechł. Banki komercyjne lokowały nadmiar wolnych środków w NBP, a nie na rynku pieniężnym, stąd bank centralny zdecydował się na przeprowadzanie zasilających operacji *repo*.

Instrumenty regulowania płynności sektora bankowego można podzielić na: standardowe instrumenty polityki monetarnej oraz instrumenty specyficzne (nadzwyczajne)<sup>22</sup>. Do pierwszej grupy instrumentów zaliczyć można **operacje otwartego rynku**. Polegają one na wykorzystywaniu wolnorynkowych środków pieniężnych podmiotów gospodarczych (papierów wartościowych, walut i dewiz, transakcji typu *swap*, depozytów instytucji publicznych lub depozytów gospodarstw domowych) w realizacji celów polityki monetarnej. Za ich pomocą bank centralny nie tylko bezpośrednio wpływa na płynność sektora bankowego, służą one także do: oddziaływania na zdolność kreacji pieniądza kredytowego, kontroli poziomu stawek rynku międzybankowego oraz zwiększenia efektywności działania rynku pieniężnego.

**Podstawowe operacje** wyznaczają kierunek polityki pieniężnej i od 1 stycznia 2009 roku polegają one na emisji bonów pieniężnych NBP oraz przeprowadzaniu operacji *repo*. Przeprowadzane są one w formie przetargu, raz w tygodniu (w piątek), a ich termin zapadalności wynosi siedem dni<sup>23</sup>. Rentowność operacji podstawowych wyznacza Rada Polityki Pieniężnej (RPP) kształtując stopę referencyjną.

Aby ograniczyć wpływ zmian w warunkach płynnościowych w sektorze bankowym na wysokość krótkoterminowych rynkowych stóp procentowych, NBP może przeprowadzić **operacje dostrajające**. Skonstruowano je tak, aby umożliwić bankowi centralnemu jak najszybszą i najbardziej skuteczną interwencję. Z tego względu mogą być one przeprowadzane incydentalnie, w dowolnej częstotliwości, mogą działać w stronę zasilania lub zmniejszenia płynności na rynku, termin ich zapadalności także nie jest z góry określony. Polegają one na emisji bonów pieniężnych, przedterminowym ich wykupie lub przeprowadzaniu operacji *repo i reverse repo*<sup>24</sup>. Mogą być przeprowadzane w formie przetargów (w szczególnych przypadkach na podstawie umów między NBP a bankami). Ich rentowność może być inna od stopy referencyjnej NBP i ustalana jest na przetargach lub w ww. umowach. Od 1998 roku operacje dostrajające polegały na przeprowadzaniu operacji otwartego rynku na terminy niestandardowe (1, 7, 14 dni). Większość emisji została przeprowadzona w grudniu 1999 roku, aby zła-

<sup>22</sup> I. Pyka, op. cit., s. 91.

<sup>23</sup> Częstotliwość oraz zapadalność podstawowych operacji otwartego rynku może zostać zmieniona w razie potrzeby.

<sup>24</sup> Uchwała nr 20/2008 RPP z dnia 23 grudnia 2008 r. w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku, Dz. Urz. NBP z 2008 r., Nr 25, poz. 32, § 1 ust. 2.



godzić wahania płynności, jakie mogły nastąpić w związku z tzw. efektem milem. W tym okresie banki nie były w stanie oszacować długoterminowego zapotrzebowania na gotówkę oraz skali wypłat z rachunków ludności i obawiały się zamrażania płynności w bonach miesięcznych w podstawowych operacjach otwartego rynku, NBP emitował wówczas bony o krótszym okresie zapadalności, tym samym zapobiegł spadkowi stopy WIBOR 1M poniżej wyznaczonego przez siebie poziomu<sup>25</sup>. Od 31 stycznia 2002 roku, czyli od momentu podziału operacji otwartego rynku na trzy rodzaje, operacje dostrajające nie były przeprowadzane. Od 17 października 2008 roku do 7 września 2010 roku w ramach realizacji „Pakietu zaufania” NBP przeprowadzał operacje *repo* zasilające w płynność. W ramach operacji dostrajających NBP dokonuje również sprzedaży bonów pieniężnych na okresy krótsze od terminu zapadalności operacji podstawowych (2-dniowe i 3-dniowe), aby zapobiec spadkowi stawki POLONIA w wyniku powstania znaczącej nadwyżki płynności.

NBP może dokonać długoterminowej zmiany płynności w sektorze bankowym przeprowadzając **operacje strukturalne**, które polegają na: emisji obligacji NBP lub ich przedterminowym wykupie oraz zakupie i sprzedaży papierów wartościowych na rynku wtórnym. W 1999 roku przeprowadzona została konwersja niezbywalnych zobowiązań Skarbu Państwa wobec NBP na zbywalne obligacje skarbowe o zapadalności 2, 3, 4, 5 i 10 lat. We wrześniu 2000 roku NBP rozpoczął aukcyjną sprzedaż tych obligacji o łącznej wartości nominalnej 16,4 mld PLN, którą zakończył 17 kwietnia 2003 roku. Ograniczenie płynności z tytułu sprzedaży obligacji skonwertowanych w latach 2001–2003 wynosiło 10,735 mld PLN<sup>26</sup>. Dnia 22 stycznia 2009 roku NBP przeprowadził wykup własnych obligacji na kwotę 8,3 mld PLN, co spowodowało zwiększenie płynności sektora bankowego w lutym o 5,3 mld PLN<sup>27</sup>.

**Rezerwa obowiązkowa** jest instrumentem, który wykorzystywany jest przez banki centralne do regulowania płynności strukturalnej. Zarządzanie bieżącą płynnością sektora bankowego za pomocą rezerwy obowiązkowej generuje potrzebę częstych zmian jej poziomu, co prowadzi do dużej zmienności stóp procentowych rynku międzybankowego. W celu stabilizowania poziomu tych stóp, NBP wykorzystuje uśredniony i opóźniony sys-

<sup>25</sup> O. Szczepańska, *Operacje otwartego rynku jako element systemu operacyjnego EBC i banków centralnych w krajach kandydujących do Unii*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 4, s. 14.

<sup>26</sup> *Operacje otwartego rynku na tle płynności sektora bankowego 2001*, NBP, Warszawa 2002, s. 2; *Operacje otwartego rynku na tle płynności sektora bankowego 2002*, NBP, Warszawa 2003, s. 1; *Instrumenty polityki pieniężnej na tle płynności sektora bankowego w 2003 r.*, NBP, Warszawa 2004, s. 16.

<sup>27</sup> „Biuletyn Informacyjny” 2009, nr 2, NBP, Warszawa 2009, s. 9.

tem rezerwy obowiązkowej. Oznacza to, że banki są zobowiązane do utrzymywania średniego stanu środków na rachunkach bieżących prowadzonych przez bank centralny w okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej na poziomie nie niższym od wartości rezerwy wymaganej. Dnia 31 grudnia 2010 roku RPP podwyższyła podstawową stopę rezerwy obowiązkowej do wysokości obowiązującej do dnia 29 czerwca 2009 roku, tj. 3,5%. Działanie takie spowodowało przyrost poziomu rezerwy obowiązkowej i tym samym ograniczenie płynności sektora bankowego.

Ostatnim instrumentem, który zaliczyć można do standardowych instrumentów polityki monetarnej są **operacje depozytowo-kredytowe** (*standing facilities*). Powstały one z połączenia dwóch innych rodzajów operacji, tj. operacji kredytowej oraz depozytowej. Operacja kredytowa jest jednym z pierwszych narzędzi polityki pieniężnej i polega na tym, że banki mają możliwość zaciągnięcia kredytu w banku centralnym, zazwyczaj jednodniowego, pod zastaw swoich papierów wartościowych, na ściśle określonych warunkach i po najwyższym koszcie na rynku. Idea operacji depozytowej sprowadza się do umożliwienia bankom złożenia depozytu – jednodniowej lokaty terminowej w banku centralnym na najniższy procent na rynku<sup>28</sup>. Najistotniejszą cechą operacji kredytowo-depozytowych jest to, że wykorzystywane są zawsze z inicjatywy banków komercyjnych.

Pierwotnie instrument ten służył regulowaniu płynności i był wykorzystywany w celu kształtowania rynkowych stóp procentowych. Zadania te w lepszym stopniu zaczęły wypełniać operacje otwartego rynku i obecnie operacjom kredytowo-depozytowym przypisuje się funkcje:

- zaworów bezpieczeństwa systemu bankowego (*safety valves*), ponieważ są one wykorzystywane sporadycznie przez banki w okresach występowania krótkookresowych, dużych nadwyżek lub niedoborów płynności, a nie jako stałe źródło płynności lub sposób na zagospodarowanie jej nadwyżek<sup>29</sup>;
- pułapów zmian krótkoterminowych stóp rynku międzybankowego (przede wszystkim stóp *overnight*), gdy w danym kraju istnieją zarówno operacje kredytowe, jak i depozytowe. Zmienność tych stóp od góry ogranicza oprocentowanie kredytu udzielanego przez bank centralny w sytuacjach nadzwyczajnych, od dołu natomiast oprocentowanie operacji depozytowych.

Niestabilność współczesnego rynku międzybankowego wymusza na bankach centralnych korzystanie z instrumentów regulowania płynności o szczegól-

---

<sup>28</sup> M. Cendal, *Instrumenty polityki pieniężnej*, [w] W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Współczesna polityka pieniężna*, Difin, Warszawa 2008, s. 118.

<sup>29</sup> D. Tymoczko, *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*, „Materiały i Studia”, z. 102, NBP, Departament Analiz i Badań, Warszawa 2000, s. 48.

nym znaczeniu. Czasami instrumenty nadzwyczajne są zmodyfikowaną na potrzeby bieżącej nierównowagi wersją instrumentów standardowych. Niekiedy są to narzędzia zupełnie nowe, stosowane wyłącznie w sytuacjach kryzysowych. Do instrumentów szczególnych, regulujących równowagę pieniężną zaliczyć można: funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji, politykę informacyjną, decyzje o braku interwencji. Bank centralny jako bank banków jest jedyną instytucją, która jest w stanie zasilić rachunki banków bezzwłocznie i teoretycznie bez ograniczenia kwoty wsparcia. Polityka informacyjna banku centralnego jest bardzo ważnym instrumentem regulacyjnym, szczególnie w obliczu niepewności i znaczenia, jakie dla prowadzenia polityki pieniężnej mają oczekiwania rynku co do zmian jej kierunku. Obecny kryzys finansowy unaoczniał całe spektrum narzędzi nadzwyczajnych, które były wykorzystywane przez banki centralne. Wśród nich wymienić można: zwiększenie wartości i liczby OOR, długoterminowe interwencje na rynku międzybankowym, wykup długoterminowych obligacji, stosowanie długoterminowych, walutowych operacji typu *swap*<sup>30</sup>.

Tabela 6. Kształtowanie się stawek rynkowych w latach 2001–2010

OKRES	ŚREDNIA STOPA REFERENCYJNA (w %)	ODCHYLENIE STÓP OD STOPY REFERENCYJNEJ W PKT. BAZOWYCH (ŚREDNIOROCZNIE)				
		O/N	SW	2W	1M	POLONIA
2001	16,13	142			42	
2002	8,82	90	60		32	
2003	5,67	28	8	7	9	
2004	5,79	40	11	10	15	
2005	5,34	21	6	6	9	29
2006	4,06	10	6	6	7	16
2007	4,4	19	9	11	16	23
2008	5,72	30	16	19	30	32
2009	3,77	69	23	14	11	89
2010	3,5	49	17	10	7	69

Źródło: *Płynność sektora bankowego...*, s. 7.

Nie jest błędne przyjęcie odchyłeń rynkowych stóp procentowych od stopy referencyjnej NBP za miarę skuteczności działań banku centralnego w zmniejszaniu skali nadpłynności sektora bankowego. Analizując dane zawarte w tabeli 6 należy pamiętać, że na stopy procentowe rynku międzybankowego wpływa nie tylko oficjalna stopa banku centralnego, lecz także ilość pieniądza w obiegu, stany rachunków budżetowych czy rezer-

<sup>30</sup> I. Pyka, op. cit., s. 100.

wy walutowe banków. Najwyższe wahania stóp procentowych zaobserwować można w 2009 roku. Spowodowane było to głównie niekorzystnymi wydarzeniami na międzynarodowych rynkach finansowych, co przejawiało się w oczekiwaniach rynku międzybankowego na zmiany podstawowych stóp procentowych NBP.

## ZAKOŃCZENIE

Bank centralny jest kluczową instytucją z punktu widzenia transakcji na międzybankowym rynku pieniężnym. Jest on organem nadrzędnym wobec wszystkich innych banków i instytucji niefinansowych. Najczęściej jednak występuje w roli oferenta w stosunku do banków komercyjnych. Przedstawia im do dyspozycji zakup lub sprzedaż papierów wartościowych, złożenie krótkoterminowych depozytów lub zaciągnięcie kredytów na termin O/N. Na międzybankowym rynku pieniężnym realizuje swoje cele operacyjne, które są spójne i niezbędne w osiągnięciu zadeklarowanego celu finalnego.

Analiza zachowań Narodowego Banku Polskiego na rynku międzybankowym pozwala na ich pozytywną ocenę. Niepokoić może tylko skala operacji przeprowadzanych z pozostałymi bankami. Świadczyć to może tylko o wciąż niewystarczającym stopniu rozwoju tego segmentu rynku pieniężnego, który wciąż nie oferuje dostosowanych do potrzeb sektora możliwości lokowania środków.

## BIBLIOGRAFIA

- Bindseil U., *Monetary Policy Implementation. Theory, Past, Present*, Oxford University Press, New York 2004.
- „Biuletyn Informacyjny” 2009, nr 2, NBP, Warszawa 2009.
- Cendal M., *Instrumenty polityki pieniężnej*, [w] W. Przybylska-Kapuścińska (red.), *Współczesna polityka pieniężna*, Difin, Warszawa 2008.
- Instrumenty polityki pieniężnej na tle płynności sektora bankowego w 2003 r.*, NBP, Warszawa 2004.
- Operacje otwartego rynku na tle płynności sektora bankowego 2001*, NBP, Warszawa 2002.
- Operacje otwartego rynku na tle płynności sektora bankowego 2002*, NBP, Warszawa 2003.
- Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, NBP, Warszawa 2011, s. 6.
- Pyka I., *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2005*, NBP, Warszawa 2006.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2006*, NBP, Warszawa 2007.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007*, NBP, Warszawa 2008.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2008*, NBP, Warszawa 2009.

- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009*, NBP, Warszawa 2010.
- SRF ACI Polska, *Regulamin fixingu stawek referencyjnych WIBOR i WIBID*, <http://www.acipolska.pl/wibor/regulamin.pdf> (stan na 15.10.2011).
- SRF ACI Polska, *Regulamin fixingu stawki referencyjnej POLONIA*, <http://www.acipolska.pl/polonia/regulamin.html> (stan na 15.10.2011).
- Szczepańska O., *Operacje otwartego rynku jako element systemu operacyjnego EBC i banków centralnych w krajach kandydujących do Unii*, „Bank i Kredyt” 2002, nr 4.
- Szpunar P., *Międzybankowy rynek pieniężny*, [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce 1*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Szulc D., *Bank centralny jako uczestnik międzybankowego rynku pieniężnego*, [w:] J. Świdzka (red.), *Bank centralny w Polsce. Wybrane aspekty*, Difin, Warszawa 2010.
- Tymoczko T., *Instrumenty interwencji banku centralnego na rynku pieniężnym*, „Materiały i Studia”, z. 102, NBP, Departament Analiz i Badań, Warszawa 2000.
- Uchwała nr 20/2008 RPP z dnia 23 grudnia 2008 roku w sprawie zasad prowadzenia operacji otwartego rynku*, Dz. Urz. NBP z 2008 r., Nr 25, poz. 32, § 1, ust. 2.

## NARODOWY BANK POLSKI NA MIĘDZYBANKOWYM RYNKU PIENIĘŻNYM

### STRESZCZENIE

Opracowanie przedstawia rolę, jaką odgrywa Narodowy Bank Polski na międzybankowym rynku pieniężnym. Bank centralny jest bowiem jego szczególnym uczestnikiem, regulującym poziom równowagi pieniężnej i płynności sektora bankowego, aktywnie zarządzającym płynnością banków komercyjnych oraz przyczyniającym się do efektywnej realokacji zasobów pieniężnych w sektorze bankowym.

Praca składa się z trzech części. Pierwsza stanowi charakterystykę polskiego rynku międzybankowego. W części tej ujęta została organizacja i zasady funkcjonowania rynku międzybankowego jako rynku niepublicznego, pozagiełdowego i nieregulowanego, jak również przedstawiono segmenty tego rynku i jego uczestników. Druga część ukazuje transakcje z udziałem banku centralnego i ich znaczenie dla płynności sektora bankowego. Ostatnia część opisuje czynniki kształtujące sytuację na rynku międzybankowym, zarówno te, które pozostają pod wpływem banku centralnego, jak również determinanty autonomiczne.

## NATIONAL BANK OF POLAND ON THE INTERBANK MONEY MARKET

### SUMMARY

The paper presents the role of the Polish National Bank in the interbank money market. The central bank is a key institution regulating the level of monetary equilibrium and

liquidity of banking sector, activating the commercial banks' liquidity management and contributing to the efficient reallocation of funds in the banking sector.

The work consists of three parts. The first part is the characteristics of the Polish interbank market. In this section, the organization and functioning rules of interbank market as non-public, over the counter and unregulated market were showed. This part describes also the segments of interbank market and its participants. The second part shows the transactions with the central bank and its importance to the banking sector. The last part included the factors affecting the situation on the interbank market, both those which are influenced by the central bank, as well as the autonomous determinants.