

Rynek międzybankowy a stabilność finansowa sektora banków komercyjnych

Wstęp

Rynek międzybankowy uważany był przez długi czas za najbardziej płynny¹, relatywnie odporny na wstrząsy i oddziałujący stabilizująco na sektor bankowy segment rynku finansowego [Halaj, 2006], [Lucchetta, 2010], [Heider, Hoerova, Holthausen, 2009]. Okres kryzysu finansowego ostatnich lat zweryfikował zasadność nadmiernego zaangażowania banków w hurtowe transakcje lokacyjne, dowodząc że w warunkach odmiennych od normalnych, rynek międzybankowy może stać się czynnikiem istotnie destabilizującym sektor [Vento, La Ganga, 2010], [Heider, Hoerova, Holthausen, 2009], [Iyer, Peydro, 2010]. Celem artykułu jest zaprezentowanie głównych teorii ekonomicznych dotyczących roli rynku międzybankowego w tworzeniu warunków stabilnego funkcjonowania sektora bankowego.

W opracowaniu dokonano przeglądu i analizy literatury przedmiotu, głównie zagranicznej. Praca ma charakter teoretyczny i może stanowić przyczynek do dalszych badań empirycznych nad zaangażowaniem banków komercyjnych w transakcje na rynku hurtowym, w kontekście potencjalnego wpływu na stabilność finansową sektora bankowego. Należy przy tym zaznaczyć, że w opracowaniu przyłożono większą uwagę do pożyczek międzybankowych, chociaż źródłem ryzyka systemowego mogą być również powiązania banków przez systemy płatności, czy transakcje na rynku instrumentów pochodnych.

W pierwszej części artykułu omówiono podstawowe zasady funkcjonowania rynku międzybankowego i jego znaczenie dla sektora bankowego oraz dla gospodarki. W drugiej części opracowania dokonano

* Mgr, Zakład Finansów i Rachunkowości Banków, Instytut Finansów, Bankowości i Ubezpieczeń, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, karolina.patora@uni.lodz.pl, ul. Rewolucji 1905 r. nr 39, pokój T-307, 90-214 Łódź

¹ Za płynny uważa się rynek, na którym instrumenty będące przedmiotem obrotu mogą być wymieniane w dowolnej ilości i czasie, bez konieczności płacenia wysokiej premii za płynność [Halaj, 2008, s. 16], [Containing systemic risks..., 2008].

przeglądu badań dotyczących związku pomiędzy ryzykiem systemowym a zaangażowaniem banków w transakcje rynku hurtowego. Kolejno, wskazano na różne możliwości przeciwdziałania rozprzestrzenianiu się kryzysów na rynku międzybankowym, wraz z ich zaletami i niedostatkami. W zakończeniu podsumowano wnioski z pracy.

1. Funkcjonowanie i znaczenie rynku międzybankowego

Rynek międzybankowy stanowi ważny element hurtowego rynku pieniężnego. Zawierane są na nim krótkoterminowe transakcje pomiędzy bankami komercyjnymi i bankiem centralnym [Podstawka, 2010]. Umowy pomiędzy samymi bankami komercyjnymi dotyczą, m.in. lokat nadwyżek środków pieniężnych oraz transakcji kupna i sprzedaży walut (*fx swap*), czy papierów wartościowych (*sell-buy back* - SBB i *buy-sell back* - BSB). Przedmiotem umów zawieranych z bankiem centralnym są operacje depozytowo-kredytowe i operacje otwartego rynku, za pośrednictwem których bank centralny reguluje płynność w sektorze bankowym [Galbarczyk, Świdarska, 2011]. Z punktu widzenia kryterium zabezpieczenia, instrumenty tego rynku dzieli się na niezabezpieczone (lokaty międzybankowe, depozyt na koniec dnia w banku centralnym) oraz zabezpieczone (*repo*, *reverse repo*, BSB, SBB, *fx swap*, kredyt lombardowy, kredyt redyskontowy, itp.)

Rynkowi międzybankowemu przypisuje się pełnienie szczególnych funkcji, w tym przede wszystkim [Pyka, 2010], [Podstawka, 2010], [Fur-fine, 2001]:

1. Bieżące zarządzanie płynnością finansową przez banki.
2. Zapewnianie efektywnej alokacji kapitału.
3. Zapewnienie możliwości transmisji impulsów polityki pieniężnej.
4. Regulowanie płynności sektora bankowego.
5. Rynkowa wycena pieniądza.

Uczestnikami rynku międzybankowego są duże instytucje, które za jego pośrednictwem na bieżąco zarządzają płynnością finansową – podmioty nadwyżkowe pożyczają podmiotom deficytowym środki pieniężne na krótki okres (najczęściej od jednego dnia do roku), przy czym transakcje te opiewają na wysokie nominały [Lelyveld, Liedorp, 2006]. Tym samym, dawcy kapitału zapewniają sobie dochód, zaś biorcy ponoszą określony koszt, którego wysokość zdeterminowana jest, między

innymi poziomem bazowych stóp procentowych banku centralnego² [Freixas, Martin, Skeie, 2010].

Płynność rynku międzybankowego oraz oczekiwania banków co do kształtowania się bazowych stóp procentowych wpływają na decyzje w zakresie kształtowania portfeli aktywów [Freixas, Martin, Skeie, 2010], [Caruana, Kodres, 2008]. Zarządzanie płynnością finansową banków znajduje w dalszej kolejności odzwierciedlenie w poziomie ich rentowności. Utrzymywanie relatywnie wysokiego udziału płynnych rezerw w strukturze aktywów wiąże się z ograniczeniem rozmiarów inwestycji długoterminowych, przynoszących wyższy dochód. Tym samym, ograniczeniu ulega aktywność gospodarcza podmiotów sfery realnej finansujących się kredytem [*The transmission channels...*, 2011]. Wynika stąd duże znaczenie sprawnie funkcjonującego rynku międzybankowego, umożliwiającego ocenę *ex ante* możliwości pozyskania krótkoterminowego refinansowania i efektywną alokację kapitału bankowego, jak też, pośrednio, efektywną alokację kapitału w gospodarce.

Bank centralny nie tylko ustala wysokość bazowych stóp procentowych, ale dysponuje możliwością bezpośredniego zasilania w płynność lub absorpcji nadwyżki płynności banków komercyjnych, wykorzystując w tym celu m.in. operacje otwartego rynku, których rentowność zależy od poziomu stopy referencyjnej [Szczepańska, 2002]. Transakcje z bankiem centralnym powinny stanowić metodę zarządzania płynnością w ramach tzw. ostatniej instancji, ustępując pierwszeństwa transakcjom pomiędzy bankami komercyjnymi.

Wśród transakcji międzybankowych szczególne miejsce zajmują lokaty międzybankowe. Fakt, że nie są one zabezpieczone aktywami, wiąże się z wysokim ryzykiem kontrahenta, jakie przypisuje się tym instrumentom. W konsekwencji, rynek lokat międzybankowych opiera się na zaufaniu, a wszelkie zaburzenia w tym zakresie znajdują odzwierciedlenie w cenie pieniądza, czyli w wysokości stóp procentowych WIBOR i WIBID³, będących podstawą określania wysokości oprocentowa-

² Bank centralny, ustalając poziom stopy lombardowej i depozytowej, wyznacza korytarz wahań stopy overnight rynku międzybankowego. Innymi stopami bazowymi banku centralnego są stopa referencyjna, wyznaczająca rentowność operacji otwartego rynku oraz stopa redyskonta weksli [*Założenia polityki pieniężnej na rok 2012*, 2011].

³ Stawki WIBOR i WIBID kalkulowane są na podstawie kwotowań przekazywanych przez banki posiadające status dealera rynku pieniężnego. Banki kwotują stawki po jakich byłyby skłonne pożyczyć pieniądze i przyjąć depozyt w danym dniu, w określo-

nia kredytów bankowych, czy wyceny kontraktów terminowych na stopę procentową FRA (*Forward Rate Agreement*) lub swapów na stopę procentową [Podstawka, 2010], [*Financial stress and deleveraging...*, 2008]. Należy nadmienić, że w normalnych warunkach wysokość oprocentowania lokat międzybankowych zależy nie tylko od poziomu ryzyka kontrahenta, ale również od wspomnianego już poziomu bazowych stóp procentowych banku centralnego⁴ oraz od wielkości popytu na pieniądź i podaży pieniądza [Podstawka, 2010, s. 541]. Pozyskanie funduszy z rynku lokat niezabezpieczonych jest dla banków relatywnie tanie, w porównaniu do innych źródeł finansowania (np. depozytów podmiotów sfery niefinansowej) [Heide, Hoerova, Holthausen, 2009].

Wzajemny monitoring ryzyka kredytowego na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych postrzegany jest przez badaczy jako zaleta, w związku ze zwiększoną dyscypliną rynkową, przyczyniającą się do ograniczenia prawdopodobieństwa wystąpienia zaburzeń o zasięgu systemowym [Furine, 2001], [Freixas, Holthausen, 2001], [Dinger, Hagen, 2007]. Z drugiej jednak strony, istnieje zagrożenie, że instytucje zaangażowane w transakcje na hurtowym rynku międzybankowym ulegną pokusie nadużycia (*moral hazard*). Uczestnikami rynku są bowiem duże banki, które w oczekiwaniu na pomoc rządową, w razie wystąpienia ryzyka upadłości, mogą osłabiać rynkowy mechanizm dyscyplinujący poprzez nieadekwatną ocenę ryzyka kontrahenta [Dinger, Hagen, 2007]. Wzajemny monitoring banków może również okazać się zawodny w sytuacji oczekiwania na zasilenie w płynność przez bank centralny.

nym czasie (w godzinach 10.45 - 11.00 GTM, kiedy następuje tzw. fixing), źródło: www.acipolska.pl/wibor.html, dostęp na 23.08.2012.

⁴ Bank centralny tak prowadzi politykę pieniężną, by stawka POLONIA, która jest obliczana jako średnia ważona ze stawek oraz kwot transakcji przekazanych przez uczestników fixingu, kształtowała się na poziomie jak najbardziej zbliżonym do poziomu stopy referencyjnej [*Założenia polityki pieniężnej na rok 2012*, 2011]. W normalnych warunkach, wpływa tym samym na wysokość stóp rynku międzybankowego o dłuższym horyzoncie czasowym, dzięki czemu możliwe jest realizowanie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego i pośrednie oddziaływanie na sferę realną gospodarki [Vento, La Ganga, 2010].

2. Rynek międzybankowy jako źródło ryzyka systemowego

W normalnych warunkach rynek międzybankowy spełnia swe funkcje. W wymiarze mikroekonomicznym, poprzez redystrybucję funduszy pieniężnych pomiędzy jego uczestnikami, następuje stabilizacja sektora bankowego, w razie wystąpienia szoków płynności [Müller, 2006], [Nikolaou, 2009]. W ujęciu makroekonomicznym zwiększa się zaś poziom integracji finansowej [Vento, La Ganga, 2010]. Problem pojawia się w okresie silnych wstrząsów, które mogą rozprzestrzeniać się w wyniku występowania rozbudowanych powiązań finansowych pomiędzy bankami, wzajemnych ekspozycji kredytowych, czy korelacji ryzyk, na jakie narażone są banki [Degryse, Nguyen, 2007].

W czasie kryzysu finansowego nasila się zjawisko asymetrii informacji, co może skutkować wystąpieniem negatywnej selekcji. Wzmocniona niepewność co do wiarygodności kredytowej kontrahentów wiąże się ze zwiększoną premią za ryzyko kredytowe, która znajduje odzwierciedlenie w wyższym koszcie pozyskania finansowania. Skłania to bezpieczne banki do wycofania się z rynku. W ostateczności może dojść do sytuacji, w której nawet banki akceptujące wyższy poziom ryzyka wstrzymują się od podejmowania aktywności z uwagi na zbyt wysoki koszt pieniądza. Będą tym samym zmuszone do utrzymywania nadmiernych rezerw płynności, podczas gdy pozostałe banki mogą mieć problem w związku z ograniczonymi możliwościami pozyskania krótkoterminowego kapitału [Heide, Hoerova, Holthausen, 2009].

Dodatkowo, istnieje możliwość pojawienia się hazardu moralnego (w odmiennej niż wcześniej zasygnalizowana postaci), przyczyniającego się do nieefektywności rynku międzybankowego. W razie wystąpienia takiej sytuacji, banki posiadające nadwyżki środków pieniężnych nie udostępniają ich bankom zgłaszającym zapotrzebowanie na uzupełniające refinansowanie, ale wykorzystują swoją silniejszą pozycję rynkową, poprzez nadmierne podnoszenie kosztu pozyskania pieniądza, zmuszając w ten sposób banki będące w potrzebie do wyprzedaży aktywów po zaniżonych cenach [Acharya, Gromb, Yorulmazer, 2012].

Innym problemem pozostaje kwestia tzw. jeźdźców na gapę (*free-rider problem*). Szybki dostęp do funduszy z rynku międzybankowego może stanowić zachętę dla niektórych instytucji do rezygnacji z utrzymywania rezerw płynnych aktywów o średnim i długim terminie zapadalności, utwierdzając je w przekonaniu, że w dowolnej chwili będą mogły pozyskać środki z rynku hurtowego. Takie źródło zasilania

w płynność okazuje się być jednak niewystarczającym, gdy rynek międzybankowy jest niesprawny [Vento, La Ganga, 2010]. Poza tym, poleganie przez banki w zbyt dużym stopniu na finansowaniu hurtowym przyczynia się do zwiększenia poziomu ryzyka kredytowego w ocenie banków-kontrahentów [*Trust, counterparty risk and interbank ...*]

Przytoczone przykłady zjawisk asymetrii informacji, negatywnej selekcji, jeżdźca na gapę i pokusy nadużycia częściowo wyjaśniają przyczyny powstawania ryzyka systemowego. Pojęcie ryzyka systemowego pozostaje w ścisłym związku z zagadnieniem stabilności finansowej, którą najlepiej jest tłumaczyć przez pryzmat czynników ją zakłócających⁵ [Marcinkowska, 2009]. Warto zaznaczyć, za stabilny uważa się system, który niezależnie od występowania niekorzystnych zdarzeń jest w stanie sprawnie i nieprzerwanie pełnić swoje funkcje i wspierać procesy gospodarcze. W stabilnych warunkach funkcjonowania, możliwa jest prawidłowa identyfikacja i skuteczne ograniczanie ryzyka finansowego [Schinasi, 2005], [*Raport o stabilności finansowej*, 2011]. Kluczowe dla rozpoznania stanu niestabilności finansowej (systemu finansowego lub sektora bankowego) jest rozprzestrzenianie się kryzysów, które może następować różnymi kanałami (*contagion effect*).

Rynek międzybankowy stanowi tło rozważań o ryzyku systemowym w kontekście przenoszenia zagrożeń kanałem płynności. Poza omówionym zjawiskiem asymetrii informacji i wynikającymi z niej problemami, znajdującymi wyraz w rosnącym ryzyku kontrahenta, wzroście kosztu pozyskania pieniądza, ograniczeniu dostępu do krótkoterminowego refinansowania oraz spadku cen aktywów, podkreśla się związek pomiędzy płynnością finansową poszczególnych instytucji

⁵ Do czynników zakłócających stabilność systemu finansowego (źródła ryzyka systemowego) zalicza się [Marcinkowska, 2009]:

- w grupie czynników endogenicznych: ryzyko związane z instytucjami (m. in. ryzyko finansowe, ryzyko operacyjne, ryzyko prawne, ryzyko reputacji, ryzyko strategiczne, koncentracja ryzyka), rynkiem (ryzyko kontrahenta, runy na rynkach, efekt zarażania) i infrastrukturą (ryzyko systemów płatności, rozrachunków i rozliczeń, spadek zaufania, efekt domina),

- w grupie czynników egzogenicznych: ryzyko zaburzeń makroekonomicznych (ryzyko środowiska ekonomicznego, nierównowagi polityk), ryzyko zdarzeń (katastrofy naturalne, zdarzenia polityczne, upadłość dużych przedsiębiorstw).

(*funding liquidity*)⁶ a płynnością rynku (*market liquidity*)⁷ i rolę banku centralnego, jako kredytodawcy ostatniej instancji [Nikolaou, 2009].

Utrata płynności finansowej przez jeden bank nie oznacza, że zdarzenie to nabierze wymiaru systemowego⁸. Ryzyko zarażania przenosi się w sektorze bankowym poprzez kanał płynności, wywierając kolejno wpływ sferę realną na gospodarkę, na kilka sposobów [Nikolaou, 2009], [Allen, Gale, 2002], [Blåvarg, Nimander, 2002], [Estrada, Osorio, 2006], [Ladley, 2010], [Müller, 2006], [Degryse, Nguyen, 2007]:

1. Deponenci, którzy nie są w stanie dokonać rozróżnienia pomiędzy bankami w dobrej i złej kondycji finansowej (asymetria informacji), w razie wystąpienia trudności jednej z instytucji należących do sektora, mogą chcieć uprzedzić przewidywane postępowanie pozostałych wierzycieli i zacząć masowo wycofywać wkłady. Takie zachowanie wywołuje reakcję łańcuchową (*efekt domino*) i nawet w przypadku braku racjonalnych przesłanek, może doprowadzić do kryzysu systemowego, w wyniku nagłej utraty płynności przez banki i ich ewentualnej upadłości (pośredni kanał transmisji). Środkiem zaradczym na tzw. runy na banki jest system gwarantowania depozytów⁹, który podbudowuje zaufanie deponentów.

⁶ Poprzez krótkoterminową płynność finansową banku można rozumieć jego zdolność do terminowego regulowania bieżących zobowiązań oraz możliwość pozyskania uzupełniającego refinansowania w przypadku zamierzonego niedopasowania wielkości i terminów zapadalności pozycji aktywów, pasywów i pozycji pozabilansowych. Źródła płynności mogą przy tym stanowić – wyprzedaż aktywów, sekurytyzacja należności, pożyczki od podmiotu dominującego, pożyczki z rynku międzybankowego, czy pożyczki z banku centralnego. Zagrożenie utraty płynności określa się jako ryzyko płynności [Nikolaou, 2009].

⁷ Pojęcie płynność rynku można odnieść do rynku międzybankowego, jak i do rynku, którego przedmiotem obrotu są zbywalne aktywa. Ryzyko płynności rynku w oznacza zagrożenie utraty możliwości dokonywania transakcji opiewających na żadaną kwotę w dowolnym momencie po sprawiedliwej cenie [Nikolaou, 2009].

⁸ Gdyby na rynku nie występowała asymetria informacji, bank który utraciłby płynność, ale pozostawałby wypłacalny, nie miałby problemów z pozyskaniem refinansowania. W praktyce, zaistnienie takiej sytuacji jest mało prawdopodobne. Dlatego czynniki fundamentalne nie są warunkiem wystarczającym dla zachowania stabilności finansowej sektora bankowego [Roengpitya, Rungcharoenkitkul, 2010], [Bandt, Hartmann, 2000], chociaż wskazuje się również, że system bankowy o słabych fundamentach jest mniej odporny na kryzysy [Iyer, Peydro, 2010].

⁹ W Polsce tę funkcję pełni Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

2. Wzajemne ekspozycje kredytowe banków o bardzo krótkim terminie zapadalności (najczęściej jednodniowe) mogą zostać szybko wstrzymane, w razie wystąpienia nieprzewidzianych i niekorzystnych zdarzeń (bezpośredni kanał transmisji). Utrata płynności jednej instytucji, mogąca potencjalnie doprowadzić do jej upadłości, powoduje, że banki, które posiadają wzajemne ekspozycje, również mogą upaść, w wyniku potencjalnego zmniejszenia zasobów płynności całego sektora. Wybrane badania koncentrują się na strukturze rynku, jako determinancie ryzyka systemowego. Bezpośrednie powiązania pomiędzy bankami w postaci istnienia sieci licznych i symetrycznych wzajemnych ekspozycji kredytowych¹⁰ opiewających na duże kwoty, przyczynia się do ograniczenia prawdopodobieństwa utraty stabilności sektora bankowego w przypadku, gdy szoki występują na niewielką skalę (następuje wówczas podział ryzyka pomiędzy instytucjami). W przeciwnym razie, a więc gdy szoki są znaczące, wysoki stopień powiązań jest czynnikiem silnie destabilizującym sektor (duże straty dotyczą wielu instytucji).
3. Rynek może antycypować występowanie ryzyka bezpośredniego zarażania, pomimo że faktycznie nie ma ono miejsca. W rezultacie, banki nakładają na siebie niskie limity kredytowe i podnoszą koszt pozyskania pieniądza (pośredni kanał transmisji). Rolowanie krótkoterminowych linii kredytowych można porównać do odnawiania „kredytu zaufania”. Nie trudno zauważyć, że pogorszenie nastrojów w sektorze bankowym i utrata zaufania, mogą doprowadzić do niemal natychmiastowej utraty dostępu do źródeł hurtowego finansowania na szeroką skalę.

Nawet, gdyby nie wystąpił run na banki i nie istniałyby wzajemne ekspozycje kredytowe pomiędzy bankami, ryzyko systemowe mogłoby zmaterializować się w wyniku nagłej wyprzedaży aktywów przez kolejne banki, co nie pozostałoby bez wpływu na ceny tych aktywów i dalsze pogorszenie sytuacji finansowej sektora [Cifuentes i inni, 2005].

¹⁰ Powiązania między bankami mogą również wynikać z silnych zależności w systemie rozliczeń, czy w bilansach banków (ryzyko zmiany cen aktywów).

3. Problemy ograniczania efektu zarażania na rynku międzybankowym

Związek pomiędzy rynkiem międzybankowym, jako kanałem transmisji szoków płynności a stabilnością finansową jest trudny do jednoznacznej oceny. Z jednej strony, w warunkach, w których sektor bankowy jest stabilny, rynek pomaga absorbować mniejsze szoki. Kiedy jednak zaburzenia osiągają znaczące rozmiary, rynek międzybankowy zamienia się w katalizator ryzyka systemowego.

Zarządzanie ryzykiem systemowym jest tym bardziej utrudnione, że nie zawsze musi ono wiązać się z rzeczywistymi trudnościami instytucji finansowych (banków), ale może zmaterializować się w rezultacie narastającej niepewności uczestników rynku (asymetria informacji, pokusa nadużycia). W tej sytuacji, zachowawcze strategie zarządzania ryzykiem płynności przez poszczególne instytucje finansowe, a nawet posiadanie solidnego zabezpieczenia kapitałowego, mogą okazać się niewystarczające.

Szczegółowa analiza zjawiska rozprzestrzeniania się kryzysów przez rynek międzybankowy prowadzi do wniosku, że w okresie zaburzeń o istotnej skali trudno dokonać gradacji przyczyn rosnących stawek tego rynku. Z jednej strony, wzrost kosztu pozyskania pieniądza ma związek z narastaniem ryzyka kontrahenta, z drugiej zaś z rosnącym ryzykiem płynności finansowej (refinansowania) poszczególnych banków oraz ryzykiem płynności samego rynku i związaną z nim niepewnością co do możliwości pozyskania finansowania w przyszłości.

Inną przyczyną wzrostu stawek rynku międzybankowego mogą być podnoszone od pewnego czasu wątpliwości co do tego, czy odzwierciedlają one realny koszt pozyskania pieniądza na rynku międzybankowym. W Polsce ma to związek głównie z krótkoterminowym (najczęściej jednodniowym) charakterem pożyczek międzybankowych, które to stanowią około 93% zawieranych transakcji. Brak umów na dłuższe terminy wynika z niskich limitów kredytowych nakładanych na banki, w związku z utrzymującą się niepewnością co do rozwoju sytuacji w strefie euro i rosnącym ryzykiem kontrahenta. Problem stanowi również strukturalna nadpłynność polskiego sektora bankowego, w wyniku której banki dysponujące nadwyżkami środków pieniężnych, lokują je w Narodowym Banku Polskim [Janecki, 2012]. Stawki WIBOR o dłuższym horyzoncie czasowym nie znajdują w takiej sytuacji odzwierciedlenia w zawieranych transakcjach i nie ma na nie wpływu kształtowa-

nie się bazowych stóp procentowych banku centralnego, co przyczynia się do nieskuteczności polityki pieniężnej. Nierynkowa wycena pieniądza wiąże się ponadto z błędną wyceną ryzyka kredytowego oraz ryzyka rynkowego przez banki [Konopczak, Sieradzki, Wiernicki, 2010], [Pawłowicz, 2010]. Pomimo wątpliwości w kwestii kształtowania się stawek WIBOR w Polsce, pojawiających się od 2008 roku, Komisja Nadzoru Finansowego oraz Narodowy Bank Polski nie podjęły żadnych działań, przedstawiając stanowisko, zgodnie z którym na rynku nie doszło do nieprawidłowości uzasadniających taką konieczność [Goniszewski, 2012], [Komunikat NBP, 2012].

Problemem na zagranicznych rynkach międzybankowych są ujawnione manipulacje banków uczestniczących w kwotowaniu stawek LIBOR¹¹ i EURIBOR¹². Przykładem stosowania tego rodzaju nagannych praktyk jest głośna sprawa banków Royal Bank of Scotland, Lloyds Banking Group, HSBC Holdings, Societe Generale, Credit Agricole, czy Deutsche Bank, przeciwko którym prowadzone są dochodzenia w Stanach Zjednoczonych, Niemczech i Wielkiej Brytanii oraz banku Barclays, na który nadzory brytyjski i amerykański nałożyły już karę finansową w wysokości 290 milionów funtów szterlingów, a w wyniku procesów cywilnych koszty banku mogą wzrosnąć o kolejne setki milionów funtów [Były szef banku..., 2012], [Siemionczyk, 2012], [LIBOR: inwestorzy chcą wiedzieć..., 2012]. W przeciwieństwie do sytuacji, jaka miała miejsce w Polsce, zagraniczne banki uczestniczące w fixingu podejrzewane są o zaniżanie stawek rynku międzybankowego, co miało przyczynić się do poprawy ich wizerunku, jako instytucji charakteryzujących się niskim ryzykiem kredytowym. Manipulowanie stawkami LIBOR i EURIBOR, decydującymi o wycenie instrumentów finansowych o łącznej wartości około 300 bilionów dolarów amerykańskich [The Withley Review of Libor...], mogło również przełożyć się w niemałym stopniu na wyniki finansowe banków z tytułu rozliczenia tych instrumentów. W odpo-

¹¹ LIBOR (London Interbank Offered Rate) jest stawką londyńskiego rynku międzybankowego, kalkulowaną w oparciu o kwotowania przekazywane przez największe światowe banki dla 10 walut, w podziale na 15 tenorów. LIBOR odzwierciedla średnią stawkę, po jakiej banki deklarują, że mogłyby pozyskać na rynku niezabezpieczone finansowanie w danej walucie i na określony czas, na datę fixingu (każdego dnia roboczego w godzinach 10.45-11.00 GTM), źródło: www.euribor-ebf.eu, dostęp na 23.08.2012.

¹² EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) jest kalkulowany analogicznie do stawki LIBOR, dotyczy jednak kwotowań banków ze strefy euro.

wiedzi na te wydarzenia, niezależny brytyjski organ nadzoru (FSA – the Financial Services Authority) wydał dokument konsultacyjny pt. *The Withley Review of Libor*, w którym wyjaśniony został problem kształtowania stawek rynku międzybankowego LIBOR i EURIBOR oraz zaproponowane zostały możliwe rozwiązania, mające na celu przywrócenie ponownie podważonego zaufania do sektora bankowego. Dalsze działania w tym zakresie będą dyskutowane w najbliższych miesiącach.

Znaczenie stabilnie funkcjonującego sektora bankowego wynika z tego, że bank centralny zyskuje możliwość skutecznego prowadzenia swojej polityki, jako że rynek międzybankowy stanowi ważny kanał transmisji impulsów pieniężnych. Interwencja banku centralnego, chociaż pożądana w przypadku zagrożenia utraty płynności przez banki, spotęgowanego „zamrożeniem” rynku hurtowego, niesie za sobą możliwość wystąpienia pokusy nadużycia. Poza tym, bank centralny nie dysponuje instrumentami prewencyjnymi w zakresie osiągnięcia stabilności finansowej, jego działania mają charakter doraźny, ukierunkowane są na minimalizowanie negatywnych konsekwencji i ewentualne zapobieganie rozprzestrzenianiu się zagrożenia utraty płynności wśród banków, gdy ryzyko to zmaterializuje się [Nikolaou, 2009].

Nakładanie obowiązku utrzymywania przez banki coraz większych rezerw na pokrycie ryzyka, jakkolwiek sprzyja umacnianiu zaufania, prowadzi do ograniczenia działalności kredytowej banków i w tym sensie nie sprzyja osiągnięciu stabilności finansowej [*The policy...*, 2012]. Co więcej, w warunkach niestabilności finansowej sektora bankowego, nawet solidna baza kapitałowa może nie wystarczyć, by zaabsorbować szoki i powstrzymać dalsze zarażanie się banków [Gualandri, Landi, Venturelli, 2009], [Eichberger, Summer, 2004], [Cifuentes i inni, 2005].

Komplementarnym wobec regulacji makroostrożnościowych rozwiązaniem, które powinno przyczynić się do ograniczania ryzyka systemu wydaje się być zwiększanie transparentności transakcji na rynku międzybankowym oraz zwiększenie przejrzystości metod zarządzania płynnością finansową przez banki. Banki uzyskałyby w konsekwencji możliwość efektywniejszego planowania źródeł pozyskiwania uzupełniającego refinansowania.

Wyzwaniem dla organów nadzoru jest uwzględnianie w analizie ryzyka systemowego informacji zarówno o korelacji ryzyk, na jakie wyeksponowane są banki, jak i informacji o bezpośrednich ekspozycjach kredytowych pomiędzy instytucjami finansowymi – ich zasięgu, struk-

turze i stopniu koncentracji. Na taką ocenę pozwalają testy warunków skrajnych (*stress tests*), w których bada się podatność systemu bankowego na wystąpienie ryzyka systemu pod wpływem symulowanych szoków. Zagregowane dane sektora bankowego są niewystarczające dla pełnej oceny zjawiska, dlatego konieczne jest uzupełnianie baz danych (nie tylko nadzorczych, ale tych publicznie dostępnych) o nowe informacje [Elsinger, Lehar, Summer, 2006], [Nikolaou, 2009].

Rozsądnym wydaje się być promowanie wśród banków długofalowej polityki pozyskiwania depozytów o wydłużonych terminach wymagalności, by ograniczyć stopień niedopasowania kwot i terminów zapadalności pozycji bilansowych i pozabilansowych. Niestety nie jest to idealne rozwiązanie, ponieważ depozyty ludności, w normalnych warunkach uważane za stabilne źródło finansowania, mogą zostać szybko wycofane, w razie pojawienia się niepokojących sygnałów. Ponadto, należy pamiętać, że banki dokonują transformacji kwot i terminów w toku normalnie prowadzonej działalności, czerpiąc z niej zyski i zapewniając tym sposobem efektywną alokację kapitału w gospodarce [Nikolaou, 2009].

Zakończenie

Z podjętych rozważań wynika, że nie jest łatwo o rozwiązanie pozwalające w sposób kompleksowy na ograniczanie ryzyka systemowego, którego źródłem może być, między innymi rynek międzybankowy. Kluczowe znaczenie w kształtowaniu podstaw stabilnego sektora bankowego ma budowanie klimatu trwałego zaufania, co pozostaje wyzwaniem dla organów nadzoru, banku centralnego i samych uczestników rynku. Niewątpliwie, kontynuacja badań nad stabilnością finansową przyczyni się do lepszego rozpoznania problemu, który chociaż nie jest nowy, wymaga nieustannego systematyzowania wiedzy i udoskonalania istniejących rozwiązań.

Literatura

1. Acharya V.V., Gromb D., Yorulmazer T. (2012), *Imperfect competition in the interbank market do liquidity as a rationale for central banking*, "American Economic Journal: Macroeconomics" 4(2).
2. Allen F., Gale D. (2002), *Liquidity, asset process and systemic risk*, w: *Risk measurement and systemic risk*, Committee on the Global Financial System, BIS.

3. Blåvarg M., Nimander P. (2002), *Interbank exposures and systemic risk, w: Risk measurement and systemic risk*, Committee on the Global Financial System, BIS.
4. *Były szef banku Barclays potępia manipulowanie Liborem*, www.gazetaprawna.pl/wiadomosci/artykuly/630539,byly_szef_banku_barclays_potepia_manipulowanie_liborem.html, dostęp na 04.04.2012.
5. Caruana J., Kodres L. (2008), *Liquidity in global markets*, Financial Stability Review – special issue on liquidity no 11, Banque de France.
6. Cifuentes R., Ferrucci G., Shin H. S. (2005), *Liquidity risk and contagion*, Bank of England, Working Paper no. 264.
7. *Containing systemic risks and restoring financial soundness* (2008), Global Financial Stability Report, International Monetary Fund.
8. De Bandt O., Hartmann P. (2000), *Systemic risk: a survey*, EBC Working Paper no. 35.
9. Degryse H., Nguyen G. (2007), *Interbank exposures: an empirical examination of contagion risk in the Belgian banking sector*, “International Journal of Central Banking” vol. 3, issue 2.
10. Dinger V., Hagen J. (2007), *Does interbank borrowing reduce bank risk?, Governance and the Efficiency of Economic Systems GESY*, Discussion Paper no. 223.
11. Eicheberger J., Summer M. (2004), *Bank capital, liquidity and systemic risk*, Oesterreichische National Bank, Working Paper 87.
12. Elsinger H., Lehar A., Summer M. (2006), *Using market information for banking system risk assessment*, “International Journal of Central Banking”, vol. 2, no. 1.
13. Estrada D., Osorio D. (2006), *A market risk approach to liquidity risk and financial contagion*, “Ensayos sobre politica economica” nr 50.
14. *Financial stress and deleveraging macro-financial implications and policy* (2008), Global Financial Stability Report, International Monetary Fund.
15. Furfine C. H. (2001), *Banks as Monitors of Other Banks: Evidence from the Overnight Federal Funds Market*, “Journal of Business” vol. 74, no. 1.
16. Furfine C. (2001), *The interbank market during a crisis*, BIS Working Papers no. 99.
17. Freixas X., Holthausen C. (2001), *Interbank market integration under asymmetric information*, ECB Working Paper no. 74.

18. Freixas X., Martin A., Skeie D. (2010), *Bank liquidity, interbank markets, and monetary policy*, Barcelona Working Paper Series no. 429.
19. Galbarczyk T., Świdorska J. (2011), *Bank komercyjny w Polsce*, Difin, Warszawa.
20. Goniszewski M., Nierynkowy WIBOR, *Portal Finansowy Gazety Bankowej*, <http://gb.pl/banki/informacje/nierynkowy-wibor.html>, dostęp dnia 23.08.2012.
21. Gualandri E., Landi A., Venturelli V. (2009), *Financial crisis and new dimensions of liquidity risk: rethinking prudential regulation and supervision*, "Journal of Money, Investment and Banking", issue 8.
22. Halaj G. (2008), *Przegląd metod badania płynności banków*, „Bank i kredyt” nr 7.
23. Heider F., Hoerova M., Holthausen C. (2009), *Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk*, ECB Working Paper Series no. 1126.
24. Iyer R., Peydro J. L. (2010), *Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment*, EBC Working Paper Series no. 1147.
25. Janecki J., *WIBOR nie działa. Jak naprawić rynek międzybankowy w Polsce?*, <http://m.wyborcza.biz/biznes/1,106622,12230111.html>, dostęp dnia 23.08.2012.
26. *Komunikat NBP*, http://nbp.pl/home.aspx?f=/aktualnosci/wiadomosci_2012/24.html, dostęp na 23.08.2012.
27. Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M. (2010), *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i kredyt” 41(6).
28. Ladley D. (2010), *Contagion and risk-sharing on the interbank market*, Working Paper no. 11/10, University of Leicester, UK.
29. Lelyveld I., Liedorp F. (2006), *Interbank contagion in the Dutch banking sector: a sensitivity analysis*, "International Journal of Central Banking" vol. 2, no. 2.
30. Lucchetta M. (2010), *Bank Market Structure, Systemic Risk, and Interbank Market Breakdowns*, EUI RSCAS Working Paper, http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/14633/RSCAS_2010_76.pdf?sequence=3, dostęp dnia 15.06.2012.
31. *LIBOR: inwestorzy chcą wiedzieć, ile będzie kosztował skandal*, www.ekonomia24.pl/artykul/706164,918703-Ile-brytyjskie-banki-zaplaca-za-LIBOR.html, dostęp na 23.08.2012.

32. Marcinkowska M. (2009), *Analiza ryzyka system finansowego*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” nr3/1.
33. Müller J. (2006), *Interbank credit lines as a channel of contagion*, “Journal of Financial Services Research” no. 29.
34. Nikolaou K. (2009), *Liquidity (risk) concepts, definitions and interactions*, ECB Working Paper Series no. 1008.
35. Pawłowicz L. (2010), *Zastąpmy WIBOR realną stopą*, www.obserwatorfinansowy.pl/2010/03/08/zastapmy-wibor-realna-stopa/?k=bankowosc, dostęp na 04.04.2012.
36. Podstawka M. (red.) (2010), *Finanse*, PWN, Warszawa.
37. Przygoda A. (2009), *Stabilność systemu bankowego w Polsce a światowy kryzys finansowy*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, zeszyt naukowy 93, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.
38. Pyka I. (2010), *Bank centralny na współczesnym rynku pieniężnym*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa.
39. *Raport o stabilności finansowej* (2011), Narodowy Bank Polski, Warszawa.
40. Roengpitya R., Rungcharoenkitkul P. (2010), *Measuring systemic risk and financial linkages in the Thai banking system*, BIS, www.bis.org/repofficepubl/arpresearch201003.06.pdf, dostęp na 25.06.2012.
41. Schinasi G. J. (2005), *Preserving financial stability*, International Monetary Fund, Economic Issues no. 36.
42. Siemionczyk G. *LIBOR może przejść do lamusa*, www.ekonomia24.pl/artukul/706164,916037-Rezygnacja-z-LIBORU-juz-nie-jest-tabu-wsrod-decydentow.html, dostęp na 23.08.2012.
43. Szczepańska O. (2002), *Operacje otwartego rynku jako element systemu operacyjnego EBC i banków centralnych w krajach kandydujących do Unii Europejskiej*, „Bank i kredyt” vol. 33, no. 4.
44. *Trust, counterparty risk and interbank Money markets*, www.frias.uni-freiburg.de/interdisziplinaere-fellowships/mitteilungen/pdf-ordner/topic-trust-counterparty-risk-and-interbank, dostęp na 25.06.2012.
45. *The policy implications of transmission channel between the financial system and the real economy* (2012), BIS Working Paper no.20.
46. *The transmission channels between the financial and real sectors: a critical survey of the literature* (2011), BIS Working Paper no. 18.

47. *The Withley Review of Libor – initial discussion paper*, August 2012, http://hm-treasury.gov.uk/d/condoc_wheatley_review.pdf, dostęp na 23.08.2012.
48. Vento G. A., La Ganga P. (2010), *Interbank market and liquidity distribution during the financial crisis: the e-Mid case*, "Journal of Money, Investment and Banking" issue 18.
49. www.acipolska.pl/wibor.html, dostęp na 23.08.2012.
50. www.euribor-ebf.eu, dostęp na 23.08.2012.
51. *Założenia polityki pieniężnej na rok 2012* (2011), Narodowy Bank Polski, Warszawa.

Streszczenie

W niniejszym artykule podjęto problem wpływu zaangażowania banków w instrumenty rynku międzybankowego na stabilność finansową sektora. Badanie oparto na analizie literatury przedmiotu. W pierwszej kolejności omówiono funkcjonowanie i znaczenie rynku międzybankowego. Następnie zaprezentowano teorie dotyczące przenoszenia się szoków (efekt zarażania) przez rynek międzybankowy. Dokonano również przeglądu i oceny możliwych działań prowadzących do redukcji ryzyka systemowego, którego źródłem może być rynek międzybankowy.

Słowa kluczowe

efekt zarażania, ryzyko systemowe

Interbank market and financial stability implications (Summary)

The aim of this article is to summarize theoretical aspects of the impact of interbank market on a banking sector financial stability. The research method undertaken herein is an extensive literature review. The first part of the article is to explain the functioning and the importance of the interbank market. The second part is to explain how contagion channels work through the interbank market. The last section involves certain recommendations for the banks' exposure reduction to systemic risk as regards the interbank market.

Keywords

contagion effect, systemic risk