

Witold Gradoń

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

PROPOZYCJE ZMIAN WYZNACZANIA STÓP RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO OKREŚLAJĄCYCH RZECZYWISTĄ CENĘ PIENIĄDZA

Wprowadzenie

Przed kryzysem z 2008 roku bardzo popularnym sposobem finansowania akcji kredytowej banków było pożyczanie brakujących środków z rynku międzybankowego. Wraz z kryzysem obroty na tym rynku niemal zamarły, a wraz z tym pojawiły się znaki zapytania dotyczące realności miary tego rynku, jaką jest indeks IBOR. Ze względu na fakt, że stawki IBOR wykorzystuje się w licznych umowach, wydaje się, że skoro obecna formuła ich ustalania wyczerpała się, w warunkach kryzysu powinno się je ustalać według nowej metodyki. W interesie wszystkich uczestników rynku jest zatem nadanie stawce IBOR jej pierwotnej roli. Pojawiają się nawet pomysły, by zastąpić ją innym, lepiej przystającym do rzeczywistości wskaźnikiem. Stawka rynku międzybankowego musi bowiem odzwierciedlać *fair value* pieniądza bez względu na kondycję rynków.

Zjawisko to wystąpiło na najważniejszych rynkach międzybankowych świata, także w Polsce. Celem artykułu jest zatem zaprezentowanie propozycji zmian w sposobie wyznaczania indeksu WIBOR i LIBOR, które będą odzwierciedlały rzeczywistą cenę pieniądza niezależnie od sytuacji panującej na rynku finansowym, a w szczególności międzybankowym.

1. Znaczenie rynku depozytów międzybankowych

Rynek międzybankowy stanowi kluczowy element hurtowego rynku pieniężnego¹. Ze względu na uczestników transakcji rynek ten uważa się za hermetyczny, ponieważ obejmuje krótkoterminowe transakcje zawierane wyłącznie pomiędzy bankami komercyjnymi oraz pomiędzy bankami komercyjnymi i bankiem centralnym. Inną ważną cechą rynku międzybankowego jest jego decentralizacja. Rynek ten tworzą bowiem oferty dealerów, którzy udostępniając innym uczestnikom rynku swoje kwotowania, zgłaszają wolę zawierania określonych transakcji².

Rynkowi międzybankowemu przypisuje się pełnienie szczególnych funkcji, w tym przede wszystkim:

- 1) bieżące zarządzanie płynnością finansową banków komercyjnych,
- 2) zapewnianie efektywnej alokacji kapitału krótkoterminowego,
- 3) stworzenie możliwości transmisji impulsów polityki pieniężnej (regulowanie płynności sektora bankowego),
- 4) rynkową wycenę pieniądza³.

Każdy segment rynku finansowego, a w sposób szczególny rynek niezabezpieczonych depozytów międzybankowych⁴, opiera się na dwóch filarach – zaufaniu i płynności. Wszelkie zaburzenia solidności pierwszego z nich, które mają swe źródło w przyjętym przez uczestników założeniu, że informacje dostępne na rynku nie są wiarygodne, wywołują efekt domina, w wyniku czego płynność nie jest dostarczana do systemu bankowego. Brak transakcji zawieranych na tym rynku banki mogą zrekompensować sobie możliwością „zaopatrywania się” w płynność w banku centralnym⁵.

Innym problemem, jaki wyłania się w związku z brakiem realnych transakcji zawieranych na rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych, wobec

¹ Szerzej na temat rynku pieniężnego zob.: W. Gradoń: Zasady funkcjonowania i instrumenty rynku pieniężnego. W: Rynek finansowy. Red. I. Pyka. Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice 2010, s. 72-100; W. Dębski: Rynek finansowy i jego mechanizmy. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 24-56.

² Szerzej zob. M. Choudhry: The Money Markets Handbook – A Practitioners’s Guide. Wiley, Singapore 2005, s. 13-72.

³ Por. J. Cichy: Międzybankowy rynek pieniężny. W: Rynek finansowy, op. cit., s. 136-149.

⁴ W obrębie rynku międzybankowego wyodrębnić można zarówno rynek depozytów (lokat) niezabezpieczonych, jak i zabezpieczonych (np. transakcje typu *buy-sell-back*, *repo*, *swap*).

⁵ Szerzej zob.: W. Gradoń: Zaufanie jako czynnik kształtowania stabilności rynku międzybankowego. W: Finanse w niestabilnym otoczeniu: dylematy i wyzwania. Bankowość. Red. I. Pyka, J. Cichorska. Studia Ekonomiczne 2012, nr 105, Wydawnictwo UE w Katowicach, Katowice 2012, s. 117-126; M. Bieszki: Nie tylko WIBOR zmienił się w pustą deklarację, www.obserwatortfinansowy.pl, dostęp: 15.09.2012.

którego nie ma możliwości szybkiego znalezienia alternatywnego rozwiązania, jest trudność ustalenia rzeczywistej stopy procentowej. W rynku tym zakotwiczo-ny bowiem został wyznacznik kosztu pieniądza, zawarty w licznych umowach hurtowych i detalicznych dotyczących kosztu finansowania podmiotów sfery realnej kredytami bankowymi, pożyczkami zaciąganyymi na rynku finansowym, czy rozliczania instrumentów pochodnych. Wstrzymanie realnych transakcji sprawia zatem, że korzystanie z kapitałów pożyczkowych opiera się na fikcyjnej, nierynkowej cenie pieniądza.

2. Geneza stóp typu IBOR

Koncepcja indeksów stopy procentowej funkcjonuje co najmniej od lat 70. ubiegłego wieku. Jednakże formalną definicję indeksu stopy procentowej, która została powszechnie zaakceptowana zarówno przez pośredników finansowych, jak również przez pozostałych uczestników szeroko pojętego rynku finansowego, przyjęto w połowie dekady lat 80. XX wieku⁶. W 1986 roku po raz pierwszy opublikowano najstarszą stopę typu IBOR, jaką jest LIBOR (*London Interbank Offered Rate*). Jej genezę wiązać należy ze zgłaszaną potrzebą wyznaczenia wartości rozliczeniowej wybranych instrumentów pochodnych (takich jak swapy i opcje) oraz wysokości oprocentowania kredytów konsorcjalnych na londyńskim rynku finansowym, który stawał się międzynarodowym centrum finansowym. Związek Banków Brytyjskich (British Bankers' Association – BBA) opracował zatem obiektywne zasady wyznaczenia rynkowego poziomu stopy procentowej⁷. LIBOR to stopa procentowa powstała z uśrednienia stóp procentowych, jakie kluczowe banki świata przysyłają przed godziną 11.00 do BBA w Londynie. Warto jednak podkreślić, że stopy procentowe, które są podawane przez banki, nie mają charakteru transakcyjnego. Są to tylko stawki deklaratywne, po których, w opinii banków, są one w stanie pożyczyć od innych banków środki pieniężne na określone terminy. Aktualnie każdego dnia publikowanych jest 150 stóp LIBOR (liczonych dla 10 walut w 15 przedziałach czasowych) używanych powszechnie na całym świecie⁸.

⁶ T. Mironczuk: W świecie finansów trudno obyć się bez LIBOR, [www.obserwatorfinansowy](http://www.obserwatorfinansowy.pl), dostęp: 10.09.2012.

⁷ <http://www.bbalibor.com>, dostęp: 15.10.2011.

⁸ Szerzej na temat zasad wyznaczenia LIBOR-u oraz jej odpowiedników na rynku europejskim i azjatyckim zob. W. Gradoń: Znaczenie rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w gospodarce rynkowej. W: Wybrane zagadnienia współczesnych finansów. Acta Economica. Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów, Katowice 2012, s. 27-49.

Ogólna koncepcja ustalania stopy IBOR opracowana przez BBA została przyjęta przez inne rynki, a jej znaczenie wyraża się przede wszystkim w tym, że stanowi ona podstawę:

- oceny panującej na rynku międzybankowym koniunktury (swoistego rodzaju indeks),
- ustalania zmiennego oprocentowania różnych zobowiązań finansowych,
- rozliczania procentowych i walutowych instrumentów pochodnych,
- oceny skuteczności realizowanej przez bank centralny polityki pieniężnej.

O randze najważniejszej na świecie stopy IBOR świadczą niezależne badania, które wykazują, że na podstawie LIBOR-u rozliczane są transakcje opiewające na około 350 bln dolarów na rynku swapów i 10 bln dolarów na rynku kredytów indeksowanych⁹. Ponadto na tej stopie oparte są warunki rozliczania transakcji opracowane przez Międzynarodową Federację Swapów i Instrumentów Pochodnych (International Swaps and Derivatives Association – ISDA)¹⁰.

Znaczenie polskiego indeksu IBOR (tj. WIBOR-u) daje się z kolei zauważyć przykładowo na rynku obligacji przedsiębiorstw (tabela 1 i 2).

Tabela 1

Liczba poszczególnych serii obligacji korporacyjnych w zależności od ich formuły oprocentowania w Polsce

Rodzaj oprocentowania	Liczba serii	Proc. udział
Stałe	42	23,86%
Zależne od WIBOR-u 6M	87	49,43%
Zależne od WIBOR-u 3M	45	25,57%
Zależne od WIBOR-u 1M	2	1,14%
Razem	176	100,00%

Źródło: K. Borowski: Emisja obligacji korporacyjnych: nowa-stara forma pozyskiwania kapitału. Wystąpienie na konferencji Innowacje w bankowości i finansach, Katowice, 27 listopada 2012 r.

Tabela 2

Udział poszczególnych serii obligacji o oprocentowaniu zmiennym

Rodzaj obligacji o zmiennym oprocentowaniu	Udział
Odsetek obligacji, których oprocentowanie zależy od WIBOR-u 6M	84,37%
Odsetek obligacji, których oprocentowanie zależy od WIBOR-u 3M	6,66%
Odsetek obligacji, których oprocentowanie zależy od WIBOR-u 1M	0,07%

Źródło: Ibid.

⁹ Ibid.

¹⁰ ISDA powstała w 1985 r. w celu zwiększenia poziomu bezpieczeństwa i wydajności transakcji zawieranych na rynku OTC instrumentów pochodnych. Aktualnie zrzesza ponad 825 członków z 57 krajów na 6 kontynentach.

Widać zatem wyraźnie, że kluczowe znaczenie dla uczestników rynku finansowego w Polsce mają stawki WIBOR ustalane na okresy 3- i 6-miesięczne.

3. Geneza problemu stopy WIBOR

Przed upadkiem w 2008 roku banku inwestycyjnego Lehman Brothers popularnym sposobem finansowania akcji kredytowej banków było pożyczanie brakujących środków z rynku międzybankowego¹¹. Wraz z kryzysem, któremu towarzyszyła gwałtowna utrata zaufania do pośredników finansowych, obroty na tym rynku zamarły, co można było zaobserwować nie tylko w Polsce. O występującej utracie zaufania na rynku międzybankowym w Polsce, która trwa do chwili obecnej, świadczyć mogą dane Komisji Nadzoru Finansowego, na podstawie których daje się zaobserwować spadek liczby zawartych transakcji oraz ich wolumenu (tabela 3 i 4). Choć po 2009 roku nastąpiła pewna poprawa, to w kolejnych miesiącach 2011 roku, a także w 2012 roku można dostrzec dalsze osłabienie aktywności banków na rynku międzybankowym.

Na uwagę zasługuje również fakt, że ponad 90% transakcji na rynku międzybankowym zawarto na najkrótszych terminach zapadalności, czyli *overnight*. Warto także podkreślić, że średnia dzienna wartość transakcji zawieranych przez dealerów rynku pieniężnego w Polsce kształtowała się poniżej 0,24% sumy bilansowej netto sektora bankowego¹².

Tabela 3

Struktura terminowa obrotów na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w latach 2010-2011

Termin pierwotny lokaty	I połowa 2010	II połowa 2010	I połowa 2011	II połowa 2011
O/N	86,2%	92,6%	88,8%	94%
do 1 tygodnia włącznie (bez O/N)	13,1%	6,6%	9,4%	5,5%
powyżej 1 tygodnia do 1 miesiąca włącznie	0,6%	0,7%	1,5%	0,2%
powyżej 1 miesiąca do 3 miesięcy włącznie	0,1%	0,1%	0,2%	0,3
powyżej 3 miesięcy	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Razem	100%	100%	100%	100%

Źródło: Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r. NBP, Warszawa, listopad 2012, s. 253.

¹¹ Sposób ten był popularny, ale trudno uznać za niebudzący wątpliwości fakt, gdy rynek międzybankowy był źródłem akcji kredytowej.

¹² K. Maciejewski: Wibor mierzy rynek, który zanika, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 10.11.2012.

Tabela 4

Wartość oraz liczba transakcji na rynku niezabezpieczonych depozytów bankowych w okresie 31.12.2007-31.10.2012

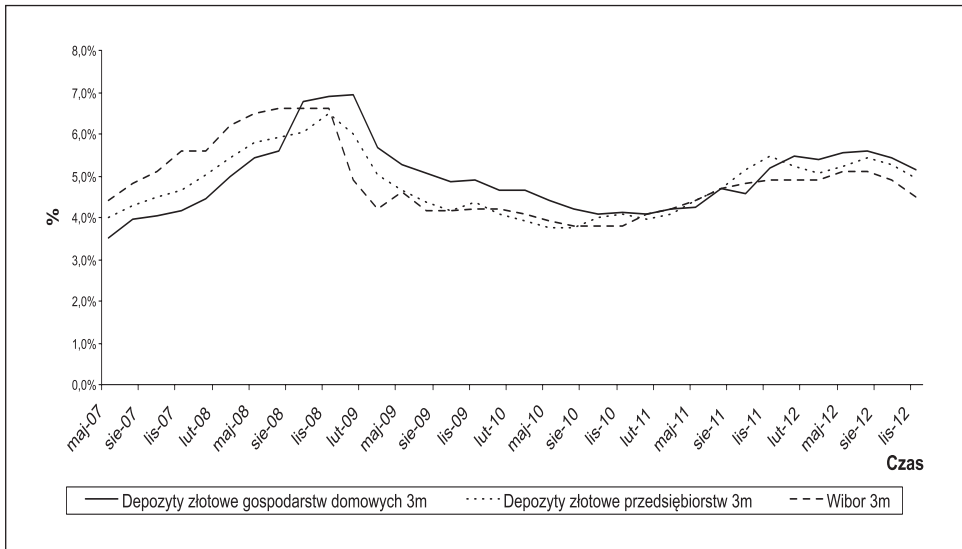
Okres	Rodzaj depozytu									Suma (mln zł)
	O/N	T/N	SW	2W	1M	3M	6M	9M	1Y	
31.12.2007	114 030	11 397	4605	490	4073	1090	-	-	-	135 685
31.12.2008	77 165	6810	4865	100	1115	250	-	20	-	90 326
31.12.2009	44 981	6545	2312	161	261	-	-	-	-	54 259
31.12.2010	71 040	5114	4299	190	75	80	-	5	-	80 803
31.12.2011	708 878	27 799	37 392	583	570	784	318	5	-	776 328
31.10.2012	479 566	11 146	24 312	358	1310	597	405	20	30	517 744

Okres	Rodzaj depozytu									Suma (liczba)
	O/N	T/N	SW	2W	1M	3M	6M	9M	1Y	
31.12.2007	759	78	40	8	56	20	-	-	-	961
31.12.2008	596	83	38	1	5	3	-	1	-	727
31.12.2009	301	64	19	3	8	-	-	-	-	395
31.12.2010	457	33	27	3	2	4	-	1	-	527
31.12.2011	4769	192	219	7	9	9	7	1	0	5213
31.10.2012	2979	57	145	2	10	15	28	2	6	3244

Źródło: Rynek międzybankowy w Polsce – wyniki ankiet skierowanych do banków i oddziałów instytucji kredytowych pełniących funkcję Dealera Rynku Pieniężnego. Urząd KNF, Departament Bankowości Komercyjnej i Specjalistycznej oraz Instytucji Płatniczych, Wydział Analiz Sektora Bankowego, Warszawa 2012, s. 4-5.

Niewielkiej liczbie transakcji zawieranych na okresy inne niż O/N po 2008 roku towarzyszyły anomalie, które nie powinny występować w warunkach normalnie funkcjonującego rynku międzybankowego. Za jedną z nich uznać należy oderwanie się ceny pieniądza na rynku międzybankowym w trzecim kwartale 2008 roku zarówno od stopy referencyjnej NBP, jak i od realnego rynkowego kosztu pozyskania pieniądza przez banki. Na rys. 1 daje się wyraźnie zauważyć spadek stopy WIBOR 3M poniżej oprocentowania przyjmowanych od osób fizycznych i przedsiębiorstw depozytów 3-miesięcznych. Świadczyło to o możliwości pozyskania przez banki środków na rynku międzybankowym taniej niż od klientów niebankowych¹³.

¹³ Depozyty od klientów niebankowych (umownie nazywane pierwotnymi) były droższe od oferowanych przez banki na rynku międzybankowym (umownie nazwane wtórnymi).



Rys. 1. Oprocentowanie 3-miesięcznych depozytów a stawka WIBOR 3M

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP oraz www.money.pl.

Inną, niemającą uzasadnienia w polityce stóp procentowych NBP, sytuacją był z kolei wzrost stopy WIBOR 3M obserwowany w całym 2011 roku, który zakończył się w połowie 2012 roku.

Brak zaufania na rynku międzybankowym i wynikająca z tego niechęć banków do zawierania transakcji na okresy dłuższe niż O/N może utrudniać zatem również prowadzenie polityki pieniężnej, ponieważ przypadkowe, oderwane od realiów rynkowych indeksy WIBOR nie pozwalają właściwie ocenić skuteczności decyzji Rady Polityki Pieniężnej¹⁴.

Przytoczone okolicznościami rodzą wiele wątpliwości dotyczących „realności” stawki WIBOR. Można zatem zadać pytanie: czy stawka WIBOR odzwierciedla jeszcze rzeczywistą cenę pieniądza na rynku międzybankowym? lub: Co aktualnie stawka WIBOR mierzy?

Próbując w sposób syntetyczny odpowiedzieć na postawione pytania, warto zwrócić uwagę na okoliczność, że teoretycznie stawka WIBOR wykreowana przez Stowarzyszenie Rynków Finansowych ACI Polska (dawniej Stowarzyszenie Dealerów Bankowych Forex Polska) jest mimo wszystko bardziej reprezentatywna niż jej londyński wzorzec LIBOR. Wynika to z faktu, że opiera się ona na kwotowaniach transakcyjnych, a nie deklaracyjnych, jak jest w przypadku

¹⁴ Wyjątek stanowi ocena skuteczności kształtowania stopy O/N dzięki wyznaczanemu indeksowi POLONIA.

LIBOR-u. Stawka ta powinna zatem odzwierciedlać rzeczywiste poziomy rynkowe. Z drugiej jednak strony, ograniczenia limitowe banków oraz ograniczony apetyt na ryzyko ze strony uczestników fixingu WIBOR-u powodują trudności z jego rynkową wyceną.

Można więc odnieść wrażenie, że w chwili obecnej banki, mając świadomość, że transakcje na depozytach innych niż O/N praktycznie nie są zawierane, niejako z przyzwyczajenia je kwotują, a to stwarza pokusę manipulacji. Stawka WIBOR odzwierciedla zatem jedynie kwotowania dealerów rynku pieniężnego, za którymi nie stoi w praktyce gotowość zawierania rzeczywistych transakcji na kwotowanych warunkach. W konsekwencji WIBOR na okresy inne niż O/N, a w szczególności 3M i 6M, nie są obiektywnym miernikiem ceny pieniądza na rynku międzybankowym. Można zatem zaryzykować stwierdzenie, że w okresach braku zaufania metodyka ustalania stawki WIBOR zawodzi¹⁵.

4. Indeks alternatywny wobec stopy WIBOR

Próby rozwiązania powstałego w związku z nierealnością indeksu WIBOR problemu zakładają dwie możliwości (opcje). Pierwszą (bierne podejście) jest oczekiwanie na powrót zaufania na rynek międzybankowy, a wraz z nim na wzrost liczby i wolumenu zawieranych transakcji na inne niż O/N terminy. Podejście to jest ryzykowne ze względu na brak pewności co do powrotu „normalności” na rynek międzybankowy, a w przypadku powrotu płynności na rynek międzybankowy istnieje z kolei uzasadniona obawa, że banki ponownie zaczną finansować akcję kredytową funduszami pozyskiwanymi z tego rynku.

Drugą rozważaną możliwością (podejście aktywne) jest próba wykreowania nowej stopy procentowej (wskaźnika), która nie będzie generowała ryzyka błędnej wyceny kapitału pieniężnego. Alternatywna wobec indeksu WIBOR rzeczywista (rynkowa) stopa procentowa powinna zatem odzwierciedlać *fair value* pieniądza, niezależnie od sytuacji panującej na rynku finansowym, a w szczególności międzybankowym. Stopa ta pozwalałaby ocenić odchylenie indeksu WIBOR od realiów rynkowych, a w szczególnych przypadkach mogłaby ją nawet zastępować.

Nowa referencyjna stopa procentowa może przykładowo odzwierciedlać rentowność alternatywnych w stosunku do kredytu możliwości inwestowania po-

¹⁵ Por. G. Hansen: Czy i czym zastąpimy WIBOR, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 11.11.2012.

siadanych środków przez banki (np. rentowność bonów skarbowych)¹⁶. Innym rozwiązaniem może być stopa odzwierciedlająca rynkowy koszt pozyskania środków pieniężnych przez banki. W warunkach wadliwie działającego rynku depozytów międzybankowych powinno się więc skupić uwagę na innym, równie reprezentatywnym segmencie rynku, za który uznać można hurtowy rynek pozabankowy obejmujący negocjowane depozyty¹⁷.

5. System Monitoringu Rynku Pieniężnego

Poszukując nowej, alternatywnej wobec WIBOR stopy referencyjnej, opartej na rynku innym niż międzybankowy, stworzony został System Monitoringu Rynku Pieniężnego (SMRP), którego zadaniem jest gromadzenie i przetwarzanie bieżących danych dotyczących negocjowanych depozytów przyjmowanych przez banki na różne okresy zapadalności od różnych grup klientów, w tym od klientów detalicznych. Zasadniczym celem tego rozwiązania jest stworzenie referencyjnej bazy danych o cenach transakcji depozytowych, która posiadałaby cechy utracone obecnie przez WIBOR, a mianowicie obiektywizm i transakcyjność w skali całego rynku. Gromadzone przez SMRP dane stanowiłyby podstawę obliczeń, w wyniku których publikowano by odpowiednie indeksy transakcyjne dla rynku detalicznego w okresach odpowiadających stawce WIBOR (od O/N do 1Y)¹⁸.

Administrowany przez Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową SMRP pozwoli docelowo stworzyć narzędzia służące diagnostyce rynku pieniężnego wykorzystywane zarówno przez banki (bazy do weryfikacji polityki cenowej banków – *compliance, priceconformity*), jak i regulatorów. W szczególności system dostarczy bankom informacji statystycznych:

- odnośnie do rozkładu depozytów, co może stanowić cenną wskazówkę dla prowadzenia odpowiedniej polityki depozytowej względem różnych grup klientów,
- niezbędnych w procesie zarządzania aktywami i pasywami.

Uczestnikami SMRP są banki, które przekazują do niego informacje o przyjętych depozytach złotych, których minimalna kwota wynosi 200 000 zł. Inny-

¹⁶ W okresie „przedkryzysowym” można zaobserwować silną korelację (współczynnik Pearsona rzędu 0,9) między rentownością bonów skarbowych i stawki WIBOR3M.

¹⁷ Por. L. Pawłowicz: Zastąpmy WIBOR realną stopą, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 15.09.2012.

¹⁸ Szerzej na temat SMRP zob.: K. Maciejewski: Nowe narzędzie monitorowania rynku międzybankowego, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 30.11.2012.

mi informacjami przekazywanymi do systemu są dane dotyczące daty zawarcia transakcji, jej przyjęcia oraz spłaty, a także poziomu stopy procentowej, po jakiej depozyt został zdeponowany, jego wysokości, jak również segmentu, do którego przynależy deponent.

Nie została natomiast jeszcze rozstrzygnięta kwestia uwzględniania danych pochodzących z transakcji dotyczących emitowanych przez banki obligacji w przypadku, gdy ich nabywcami są podmioty niebędące uczestnikami rynku międzybankowego.

System Monitoringu Rynku Pieniężnego zaczął funkcjonować 22 września 2012 roku, kiedy to zostały sporządzone pierwsze raporty dla banków uczestniczących w tym projekcie, na które w tym czasie przypadało 43% rynku depozytowego w Polsce¹⁹.

6. Geneza problemu indeksu LIBOR i propozycja jego rozwiązania

Jesienią 2008 roku na łamach „The Wall Street Journal” zwrócona została uwaga na fakt, że oprocentowanie zarówno transakcji określających ryzyko upadłości banków mierzone tzw. CDS-ami (*Credit Default Swaps*), jak również depozytów wzrosło, podczas gdy w tym samym czasie wysokość LIBOR-u wzrosła, ale nieznacznie²⁰. W sposób naturalny zrodziło to podejrzenie, że poziomy indeksu LIBOR mogły być manipulowane wskutek zaniżanych stawek, na podstawie których go obliczano²¹. Wskazano przy tym na trzy możliwe powody, jakie legły u podstaw tego typu praktyk banków.

Jednym z nich była dbałość o odpowiedni wizerunek banku. Publikowanie zaniżanych stawek przez banki biorące udział w ustalaniu LIBOR-ów oznaczało

¹⁹ Więcej na temat SMRP zob. www.smrp.pl.

²⁰ Por. J. Cipiur: Libor uwikłany, ale zbyt wygodny by go zmienić, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 15.09.2012.

²¹ W przypadku kilku banków zostały udowodnione działania manipulacyjne swoimi kwotowaniami, co przełożyło się na wysokość indeksu LIBOR. Przykładowo szwajcarski bank UBS przyznał się do oszustwa i zgodził się zapłacić 1,4 mld franków (1,1 mld euro) grzywny w ramach ugody z władzami USA, Szwajcarii i W. Brytanii ws. manipulacji stopą kredytu międzybankowego LIBOR. Podobnie postąpił brytyjski bank Barclays, który zgodził się zapłacić za manipulowanie LIBOR-em 450 mln dolarów grzywny. Warto dodać, że ujawnienie manipulacji doprowadziło do ustąpienia jego szefa. Za: UBS zapłaci 1,4 mld franków za manipulację Liborem, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 19.12.2012.

niskie koszty pożyczek dla tych banków, co miało świadczyć o ich stabilnej sytuacji i braku istotnych zagrożeń dla ich bezpieczeństwa.

Innym powodem manipulacji były korzyści osiągane przez banki zaniżające swoje kwotowania realizowane w związku z rozliczaniem procentowych instrumentów pochodnych. Zjawisko to było na tyle powszechne, że w ostatnich latach pojawiły się wręcz opinie, że to rynek instrumentów pochodnych determinuje poziom LIBOR, a nie (jak jest w założeniach tego indeksu) rynek depozytów niezabezpieczonych.

Nie brakuje również opinii, że korzyści z zaniżania stawek LIBOR odnosić mogły również zadłużone rządy. Wiązać to należy z istniejącymi związkami między rynkiem międzybankowym i papierów skarbowych służących finansowaniu państwowych długów²².

Problem „uzdrowienia” stawek LIBOR uznano za na tyle istotny, że sanacją sposobu ich wyznaczania nie zajmuje się BBA, tylko brytyjski Urząd Nadzoru Finansowego – Financial Services Authority (FSA). Nadrzędnym celem podjętych działań jest ograniczenie możliwości manipulacji poziomem indeksów wyznaczających rynkowy koszt kapitału pieniężnego. W związku z tym rozważane były dwa rozwiązania. Pierwsze z nich zakładało zastąpienie LIBOR-u inną miarą (np. alternatywnym instrumentem referencyjnym mogą być swapy stopy procentowej). Drugim rozwiązaniem, które ostatecznie zostało rozwinięte przez nadzorcę, jest reforma polegająca na minimalizowaniu elementu subiektywizmu w ocenie kosztów pieniądza w połączeniu z większą dawką tzw. twardych danych odzwierciedlających zawarte transakcje. Do najistotniejszych proponowanych przez FSA zmian w sposobie wyznaczania stawek LIBOR zaliczyć należy:

- przejęcie przez FSA formalnej kontroli nad procesem ustalania wysokości LIBOR-u (wdrożenie mechanizmów dokonywania przez tę agencję oceny kondycji banków, przedstawiających szacunki kosztów),
- manipulowanie LIBOR-em będzie traktowane nie jako nadużycie, a jako przestępstwo,
- przekazanie przez BBA procesu ustalania stawki LIBOR nowemu, prywatnemu podmiotowi, który zostanie wyłoniony w przetargu publicznym,
- zwiększenie liczby banków (tzw. panelistów) przedstawiających wysokości stóp procentowych,
- znaczne zmniejszenie liczby wyznaczanych stóp (z publikowanych obecnie 150 różnych stóp do zaledwie 20),
- obowiązek przechowywania przez banki dokumentacji transakcji międzybankowych oraz korespondencji wewnętrznej,

²² J. Cipiur: Op. cit.

- publikowanie szacunków stóp procentowych przedstawione przez poszczególne banki po upływie trzech miesięcy, a nie tego samego dnia²³.

Zalecenia dotyczące zmian nadzoru, zarządzania i ustalania wysokości LIBOR zostały włączone do projektu ustawy, który stanowi przedmiot prac parlamentu. Przewiduje się, że ustawa ta ma wejść w życie w 2013 roku.

Podsumowanie

Stosowane powszechnie formuły zmiennego oprocentowania opartego na indeksach IBOR nie stanowią po kryzysie z 2008 roku dostatecznego zabezpieczenia przed ryzykiem rynkowym. Co więcej – stwarzają ryzyko błędnej wyceny zobowiązań finansowych z tytułu kredytów (pożyczek) czy instrumentów pochodnych. W interesie wszystkich uczestników rynku jest zatem nadanie indeksom IBOR ich pierwotnej roli. Jakkolwiek by była formuła „nowego IBOR-u”, musi ona mieć lepszą jakość opisywania zjawisk na rynkach pieniężnych – odporność na kryzysy i zmiany struktury rynku oraz obiektywność. Wydaje się, że podejmowane wysiłki w tym zakresie (w postaci uruchomienia SMRP oraz reformy zasad ustalania LIBOR) są właściwe i pozwolą przywrócić odpowiednią rangę indeksom określającym rzeczywisty koszt kapitału pieniężnego wyznaczanym na rynku międzybankowym.

Literatura

- Bieszki M.: Nie tylko WIBOR zmienił się w pustą deklarację, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Cichy J.: Międzybankowy rynek pieniężny. W: Rynek finansowy. Red. I. Pyka. Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice 2010.
- Cipiur J.: Libor uwikłany, ale zbyt wygodny by go zmienić, www.obserwatorfinansowy.pl.
- M. Choudhry: The Money Markets Handbook – A Practitioners’s Guide. John Wiley and Sons, Singapore 2005.
- Dębski W.: Rynek finansowy i jego mechanizmy. WN PWN, Warszawa 2011.
- Gradoń W.: Zaufanie jako czynnik kształtowania stabilności rynku międzybankowego. W: Finanse w niestabilnym otoczeniu: dylematy i wyzwania. Bankowość. Red.

²³ Szerzej na temat zmian zaproponowanych przez FSA zob.: Pod presją nadzoru Londyn resetuje LIBOR, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 19.10.2012 lub Wielka Brytania – Obecny system ustalania stopy Libor przeżył się, www.obserwatorfinansowy.pl, dostęp: 16.11.2012.

- I. Pyka, J. Cichorska. *Studia Ekonomiczne* 2012, nr 105, Wydawnictwo UE w Katowicach, Katowice 2012.
- Gradoń W.: Znaczenie rynku niezabezpieczonych depozytów międzybankowych w gospodarce rynkowej. W: *Wybrane zagadnienia współczesnych finansów. Acta Economica*. Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów, Katowice 2012.
- Gradoń W.: *Zasady funkcjonowania i instrumenty rynku pieniężnego*. W: *Rynek finansowy*. Red. I. Pyka. Wydawnictwo AE w Katowicach, Katowice 2010.
- Hansen G.: Czy i czym zastąpimy WIBOR, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Maciejewski K.: Nowe narzędzie monitorowania rynku międzybankowego, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Maciejewski K.: Wibor mierzy rynek, który zanika, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Mironczuk T.: W świecie finansów trudno obyć się bez LIBOR, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Pawłowicz L.: Zastąpmy WIBOR realną stopą, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Pod presją nadzoru Londyn resetuje LIBOR, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r. NBP, Warszawa, listopad 2012 r.
- UBS zapłaci 1,4 mld franków za manipulacje Liborem, www.obserwatorfinansowy.pl.
- Wielka Brytania – obecny system ustalania stopy Libor przeżył się, www.obserwatorfinansowy.pl.
- www.bbalibor.com.
- www.money.pl.
- www.smrp.pl.

PROPOSED CHANGES TO DETERMINE INTERBANK MARKET RATES SPECIFYING THE REAL PRICE OF MONEY

Summary

Before the crisis in 2008 the most popular way to finance lending was borrowing the missing funds from the interbank market. With the crisis in this market turnover significantly decreased, and with it came the question marks on the measure of the market, which is IBOR.

In Poland WIBOR does not reflect the current real price of money in the interbank market in periods other than overnight. Due to the fact that WIBOR used numerous agreements and the current formula does not work in the interests of all market participants, it is to set it according to the new methodology. There are also ideas to replace WIBOR with another, more real ratio or index.

This problem also applies to the most important rate, which is the LIBOR. Following the disclosure of the amount of manipulation the British Financial Services Authority (FSA) has prepared a report with recommendations to modify the rules for determining LIBOR.

The article presents a proposal for changes in the way of setting IBOR rate, which will reflect the actual price of money regardless of the situation on the financial market.