

# **INTERWENCJE BANKU CENTRALNEGO NA RYNKU PIENIĘŻNYM**

# Tezy

- Bank centralny wpływa na krótkoterminowe stopy procentowe
- Wpływ na stopy krótkoterminowe poprzez triadę instrumentów
- Stopy długoterminowe kształtowane przez oczekiwania

# Teorie krzywej dochodowości

- Teoria oczekiwań – stopy długie to oczekiwane stopy krótkie w przyszłości
- Teoria preferencji płynności – wpływ premii za ryzyko na stopy długie – finansowanie obligacji przez krótkoterm. depozyty (których oproc. może rosnać)
- Teoria preferowanych habitatów

# Wpływ banku centralnego na krótkoterminowe stopy procentowe

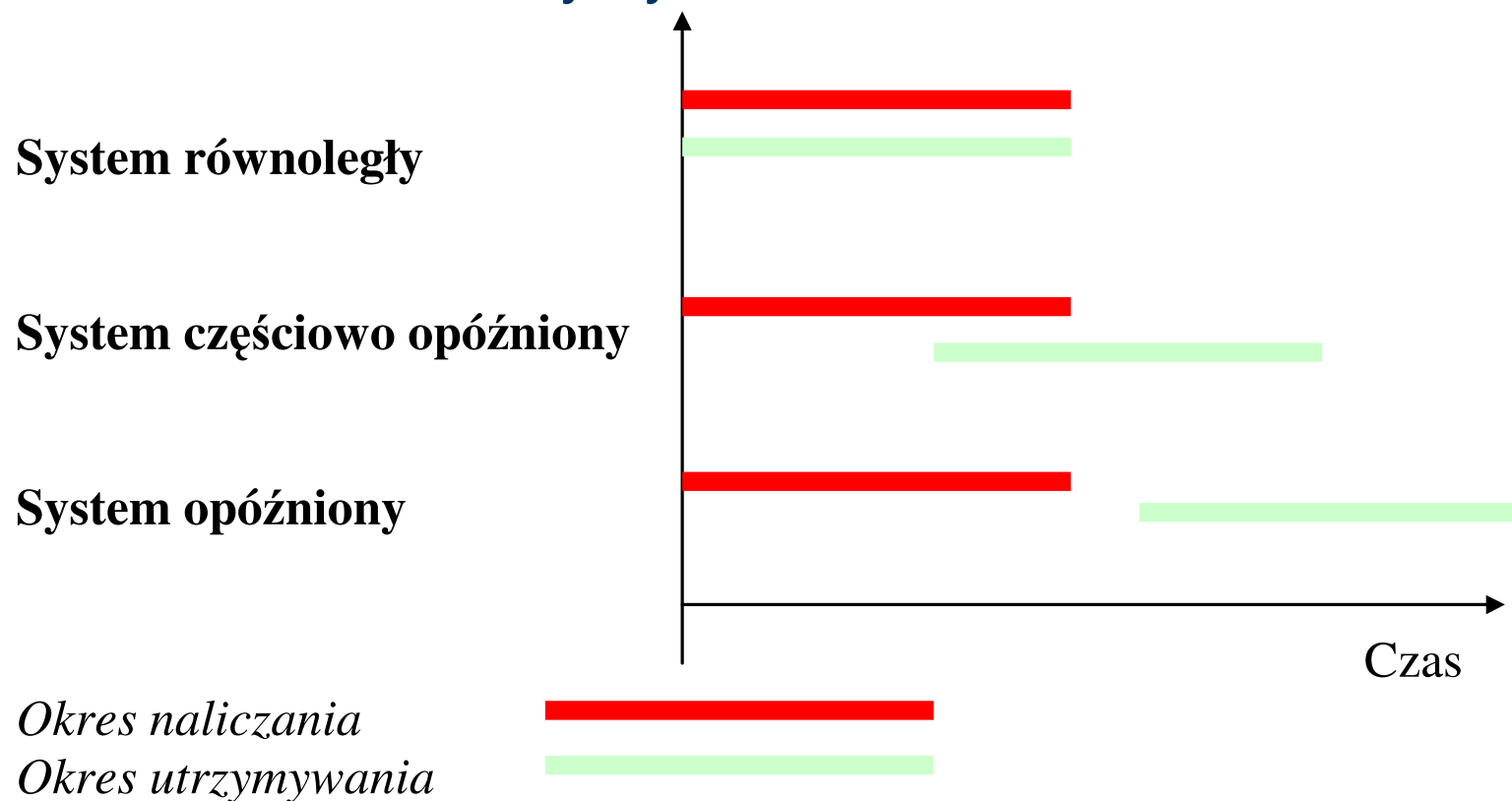
- OPERACJE OTWARTEGO RYNKU - wyznaczanie poziomu krótkoterminowych stóp procentowych
- OPERACJE DEPOZYTOWO-KREDYTOWE - wyznaczanie korytarza wahań
- REZERWA OBOWIĄZKOWA - generowanie obrotów na rynku międzybankowym

# Funkcje rezerwy obowiązkowej

- Zabezpieczenie interesów deponentów
- Funkcja fiskalna (seignorage income)
- Wpływ na wysokość mnożnika kreacji pieniądza (zmiana pieniądza rezerwowego)
- Funkcje dodatkowe (bufor absorbujący zmiany „krótkich” stóp proc., czynnik wpływający na płynność systemu)

# Cechy charakteryzujące system rezerwy obowiązkowej (1)

- Stosunek okresu utrzymywania do okresu naliczania



## Cechy charakteryzujące system rezerwy obowiązkowej (2)

- Sposób utrzymywania rezerwy
  1. Na bazie dziennej
  2. Średnio w okresie rezerwowym

## Cechy charakteryzujące system rezerwy obowiązkowej (3)

- Dochody ze środków utrzymywanych z tytułu rezerwy
  1. Rezerwa nieoprocentowana
  2. Rezerwa oprocentowana



# Dylematy związane z rezerwą obowiązkową

- System opóźniony czy częściowo opóźniony
- Długość okresu rezerwowego
- Sankcje za niewywiązanie się z obowiązku utrzymania rezerwy
- Wolna gotówka wliczana do rezerwy
- Oprocentowanie

# Kierunki ewolucji rezerwy obowiązkowej

- Zmniejszanie obciążenia banków tym parapodatkowym instrumentem - obniżanie stopy nawet do zera
- Upraszczenie systemów rezerwy obowiązkowej
- Ujednolicanie stóp rezerwy i nieróżnicowanie podmiotów ją odprowadzających

# Rezerwa obowiązkowa w Polsce

- 3% od wszystkich rodzajów depozytów
- system opóźniony
- okres utrzymywania zbliżony do 1 miesiąca
- rezerwa utrzymywana w sposób uśredniony

# Rezerwa obowiązkowa w EBC

- Stopy rezerwy - 2%, 0%
- system opóźniony
- okres utrzymywania - 1 miesiąc
- rezerwa utrzymywana w sposób uśredniony

# OPERACJE OTWARTEGO RYNKU

- Od połowy lat 80. zyskiwały znaczenie w instrumentarium banków centralnych
- Rozwój związany z liberalizacją przepływów kapitałowych
- Dziś główny instrument wpływania na płynność banków komercyjnych

# Rodzaje operacji otwartego rynku

- Transakcje bezwarunkowej sprzedaży/ zakupu papieru wartościowego
- Transakcje warunkowej sprzedaży/ zakupu papieru wartościowego
- Emisja własnych papierów dłużnych banku centralnego
- Swap walutowy

# Operacja warunkowa

- Wymiana papieru wart. na pieniądź
- Wymiana pieniądza na papier wartościowy

*Bank komerc.*

*NBP*



# Motywy stosowania operacji warunkowych

- Transakcje te nie wymagają tak płynnego i rozwiniętego rynku papierów wartościowych, jak w przypadku operacji bezwarunkowych
- Transakcje „odwracalne”
- Dobry efekt sygnalizacyjny przy braku wpływu na przychodowość papierów wartościowych



# Planowanie operacji otwartego rynku

## AKTYWA

Aktywa zagr. netto  
Kredyt netto dla budżetu  
Kredyt netto dla sektora bankowego  
Pozostałe pozycje netto

## PASYWA

Gotówka w obiegu  
Rachunki banków  
Bony pieniężne

# Interwencja przeciwko aprecjacji złotego



## AKTYWA

- ↗ Aktywa zagr. netto
- Kredyt netto dla sektora bankowego
- Pozostałe pozycje netto

## PASYWA

- Gotówka w obiegu
- Rachunki banków
- Rachunek budżetu
- Bony pieniężne ↗

# Interwencja przeciwko deprecjacji złotego

AKTYWA	PASYWA
 Aktywa zagr. netto	Gotówka w obiegu
Kredyt netto dla sektora bankowego	Rachunki banków
Pozostałe pozycje netto	Rachunek budżetu
	Bony pieniężne 

# Operacje otwartego rynku w Polsce

- 1990 - pierwsza emisja bonów pieniężnych
- 1991 - NBP nie chce stwarzać konkurencji bonom skarbowym i wycofuje się z emisji bonów pieniężnych
- 1993 - pierwsze operacje warunkowe (rozwój rynku lokat międzybankankowych)
- 1995 - ostatnia operacja „zasilająca”
- 2008 – wznowienie operacji „zasilających”

# Operacje otwartego rynku w Polsce – przed zawirowaniami

- Podstawowe operacje absorbujące - co tydzień (piątek), 1-tyg. zapadalność, stała stopa
- Operacje „dostrajające”: emisja bonów pieniężnych z terminem zapadalności od 1 do 7 dni, zasilające w drodze zakupu od banków SPW na 1 do 7 dni ("repo"), przedterminowy wykup bonów pieniężnych NBP.
- strukturalne

# OPERACJE DEPOZYTOWO-KREDYTOWE (1)

- Początkowo operacje kredytowe banku centralnego pełniły kluczowe role w dostarczaniu płynności systemowi bankowemu
- W latach 80. zaczęły być wypierane przez operacje warunkowe - rozwój operacji otwartego rynku
- Zaczęły jednak pełnić rolę sufitu (podłogą pozostawały operacje otwartego rynku)

# OPERACJE DEPOZYTOWO-KREDYTOWE (2)

- Wprowadzenie do użytku operacji depozytowych banku centralnego
- Ograniczenie od dołu wahań krótkoterminowych stóp proc. - podłoga
- Nowy korytarz wahań

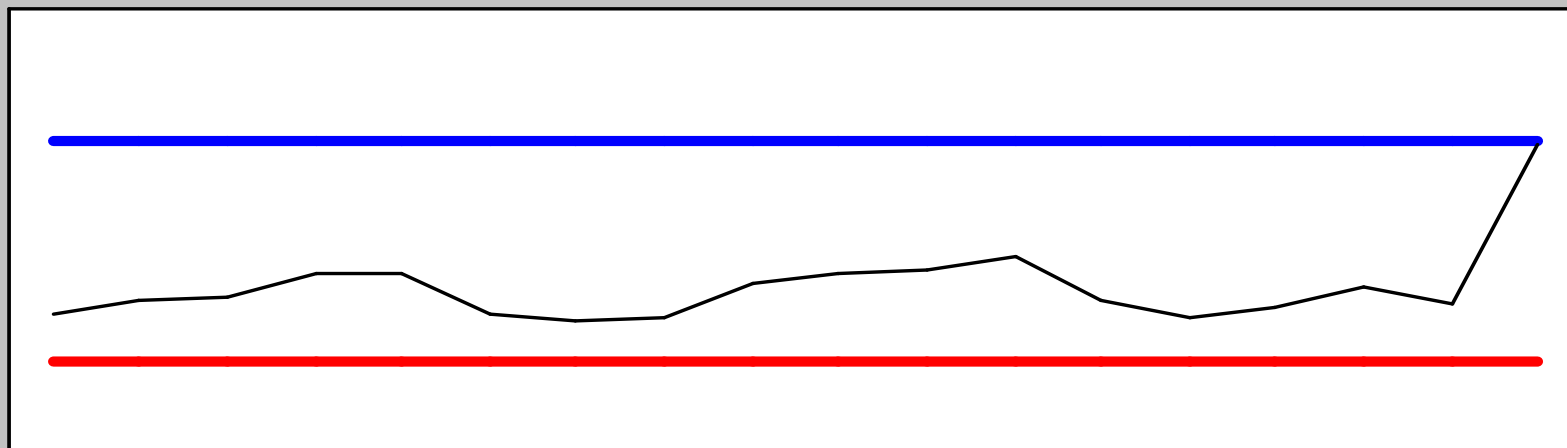
# Standing facilities w praktyce

- Sufit to krańcowy koszt pozyskania pieniądza
- Podłoga to minimalna przychodowość lokat na rynku międzybankowym
- Sufit może zostać „przebity”, podłoga nie
- Stopień wykorzystania zależy od systemu rezerwy obowiązkowej



# Wahania stóp procentowych w uśrednionym systemie rezerwowym

wahania stóp procentowych - system uśredniony



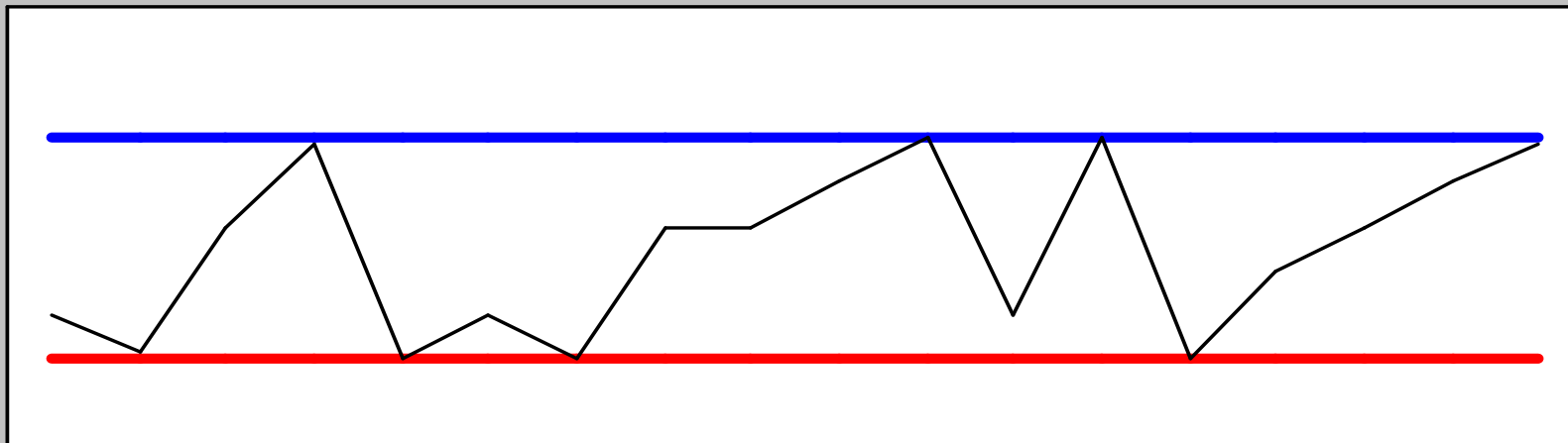
— stopa lombardow a

— stopa depozytow a

— stopa krótkoterm. rynku międzybank.

# Wahania stóp procentowych w nieuśrednionym systemie rezerwowym

wahania stóp procentowych - system nieuśredniony



— stopa lombardow a

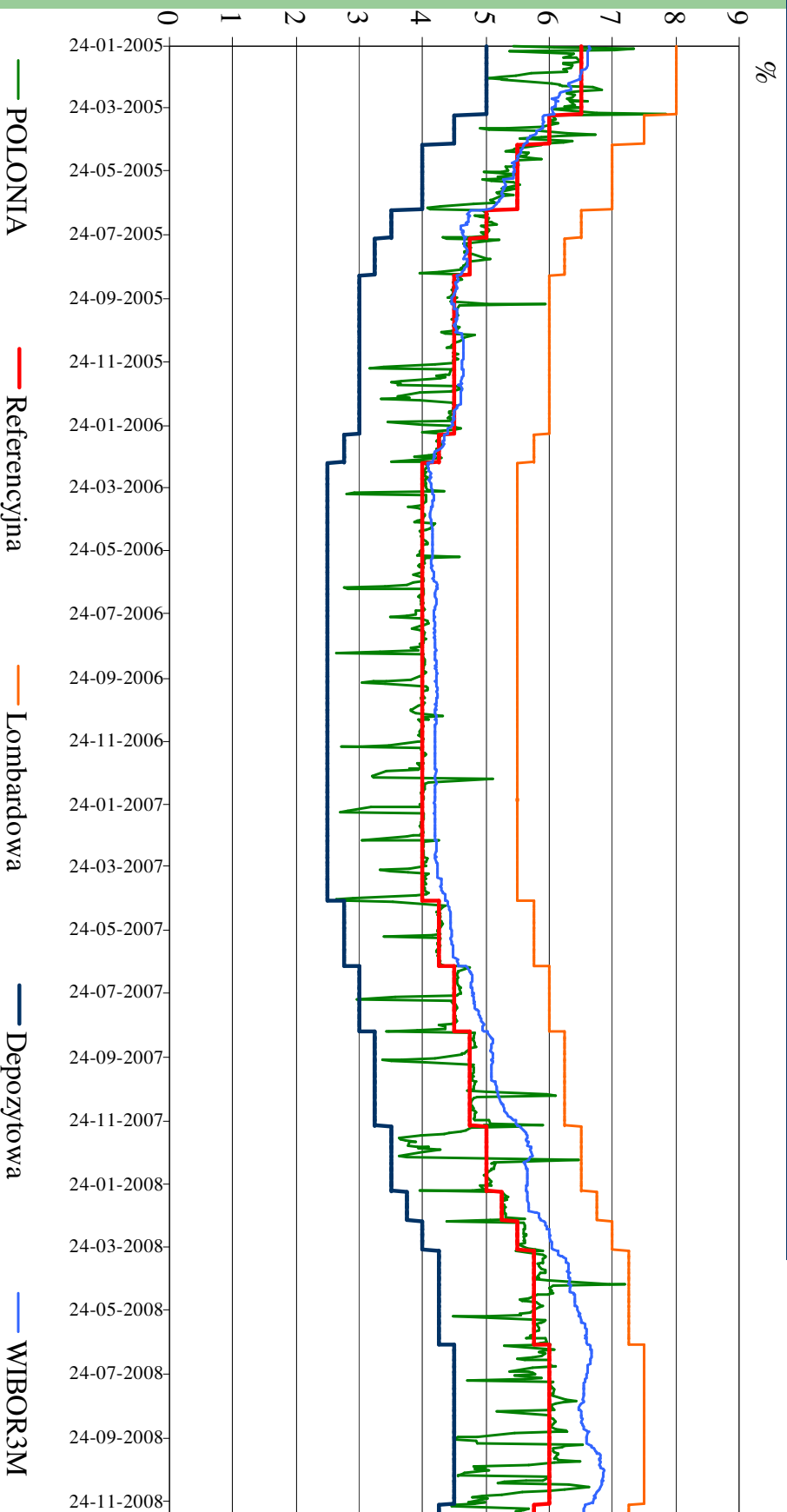
— stopa depozytow a

— stopa krótkoterm. rynku międzybank.

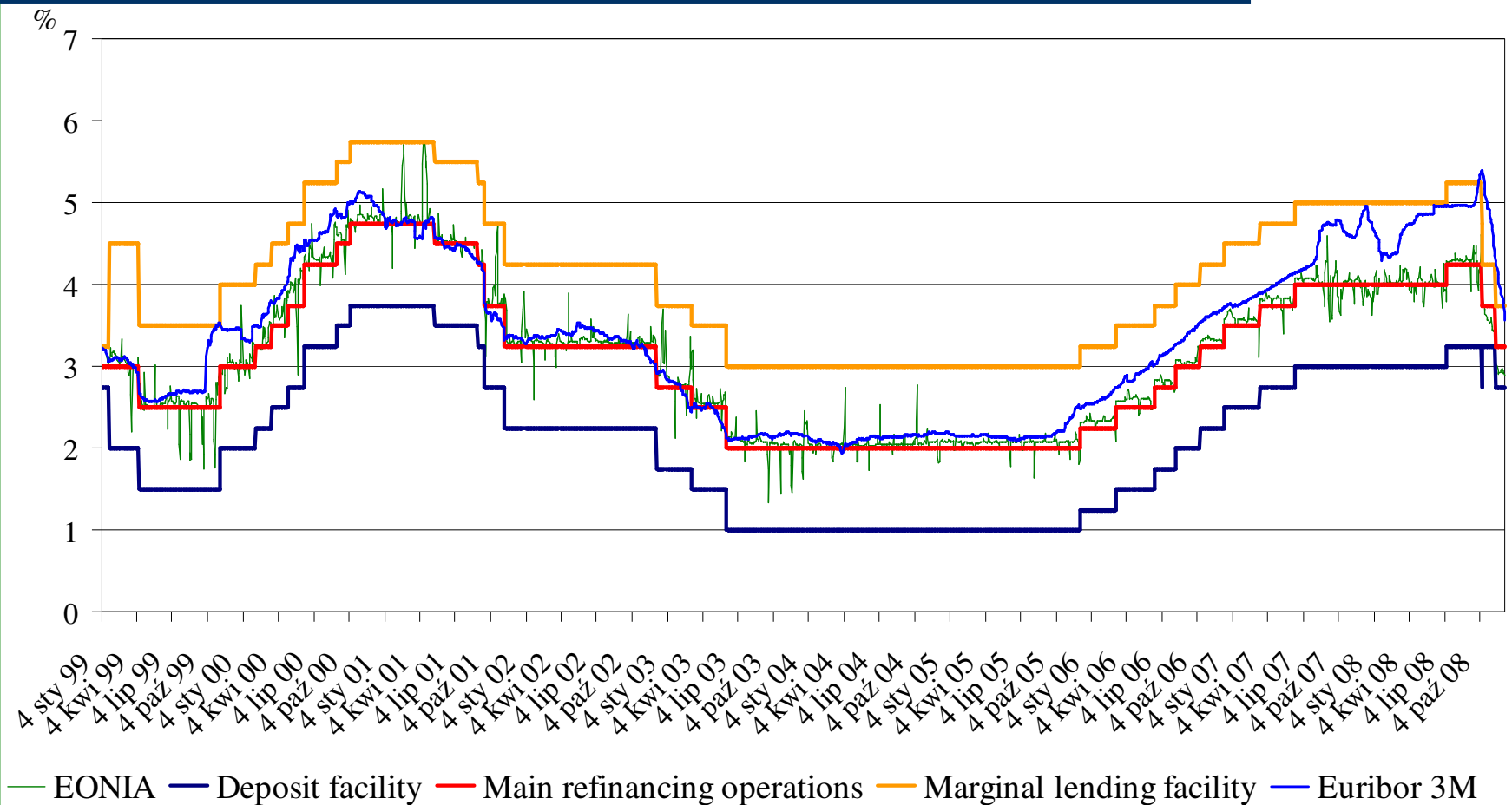
# Implikacje wprowadzenia operacji depozytowo-pożyczkowych

- Stworzenie korytarza wahań krótkoterminowych stóp procentowych
- Sterowanie stopą O/N
- Pozostawienia siłom rynkowym kształtowania krzywej dochodowości

# Wahania stóp procentowych w Polsce



# Korytarz wahań stóp procentowych w strefie euro



# Konsekwencje zawirowań

- Obawa przed zawieraniem transakcji międzybankowych
- Ucieczka do bezpiecznych papierów skarbowych
- Ograniczanie akcji kredytowej