

**KOMUNIKAT
NARODOWEGO BANKU POLSKIEGO
W SPRAWIE PRZYCZYN UTRZYMYWANIA SIĘ NA WYSOKIM POZIOMIE
STÓP RYNKU PIENIĘŻNEGO W OKRESIE 26.10.2001- 22.11.2001**

1. Pomimo obniżenia przez NBP w dniu 25.10.2001 r stopy referencyjnej z 14,5% do 13%, w okresie 26.10.2001- 22.11.2001 jednodniowe stopy procentowe WIBOR O/N utrzymywały się na średnim poziomie 17,73%, zaś WIBOR 1M wzrósł w tym samym okresie z poziomu 14,63% do 16,15% (maksimum) w dniu 21.11.2001. Utrzymywanie się stóp procentowych rynku pieniężnego na tak wysokim poziomie stanowiło wynik pewnego splotu okoliczności obejmującego:

- **Silne oczekiwania rynków finansowych na obniżkę stóp procentowych przez NBP przed posiedzeniem RPP w październiku br. zwiększyło popyt na bony pieniężne NBP.**
Ceny kontraktów terminowych na stopę procentową FRA (Forward Rate Agreement) wskazywały, że poziom oczekiwań był najwyższy w ciągu ostatnich 12 miesięcy.
- **„Przeinwestowanie” części banków na rynku bonów pieniężnych NBP**
Silne oczekiwania sprawiły, że banki starały się ulokować środki m.in. bonach pieniężnych NBP. Jeżeli popyt przewyższa podaż bonów, bank centralny musi zredukować oferty proporcjonalnie. Aby zakupić jak największą część bonów, szereg banków zgłosiło dużo wyższy popyt niż suma środków, którymi dysponowały. Taka taktyka zwana z angielska *overbidding* występowała już wcześniej np. 22 sierpnia br. popyt banków wyniósł 23,8 mld zł (tj. więcej niż zaplanowany pierwotnie na rok 2001 deficyt budżetowy). Ponieważ tym razem nie wszystkie banki tak postąpiły, szereg banków kupiło więcej bonów niż naprawdę chciało, co zmusiło je do zaciągnięcia pożyczek na rynku. Doprowadziło to do wzrostu krótkookresowych stóp procentowych do poziomu stopy lombardowej NBP, a nawet powyżej niego. Przy tym poziomie stóp procentowych banki zaczęły pożyczać środki w NBP.
- **Niski poziom wyjściowy środków na rachunkach banków w NBP na początku okresu utrzymywania rezerwy w listopadzie br.**
Na początku nowego okresu rezerwowego banki musiały spłacić zaciągnięty w NBP kredyt lombardowy. Spowodowało to, że poziom środków na rachunkach banków w NBP ukształtował się na poziomie znacząco niższym niż wymagany w tym okresie średni poziom rezerwy obowiązkowej.
- **Ograniczona skala zasilenia banków w płynność w pierwszych dwóch tygodniach listopada.**
Zwykle banki mogą uzupełnić stan rezerwy obowiązkowej, gdy budżet przekazuje środki na rachunki podmiotów w bankach komercyjnych lub gdy zapadają bony pieniężne wcześniej zakupione przez banki w NBP. Tym razem jednak, budżet wypłacał mniej środków niż otrzymywał z tytułu podatków, opłat, czy pożyczek

zaciąganych w formie emisji skarbowych papierów wartościowych. Jednocześnie w pierwszych 2 tygodniach nowego okresu rezerwowego zapadały jedynie bony pieniężne o wartości 1 mld zł.

- **Konieczność utrzymywania przez banki wysokich stanów środków na rachunkach w 3 tygodniu listopada w celu odbudowania głęboko ujemnego stanu rezerwy obowiązkowej, co ograniczało ilość środków oferowanych na rynku międzybankowym..**

Z uwagi na ograniczoność zasilenia banków w pierwszych dwóch tygodniach nowego okresu rezerwowego, skumulowana wielkość ujemnego odchylenia poziomu środków banków w stosunku do poziomu wyznaczanego poziomem stopy rezerwy obowiązkowej rosła z dnia na dzień. Zwiększało to niepokój banków i prowadziło do wzrostu oprocentowania nawet dłuższych lokat. Od 14 listopada stopniowo zaczęły powracać do banków środki pochodzące z wykupu bonów pieniężnych NBP (łącznie 13,8 mld zł). Mimo to krótkookresowe stopy procentowe nie spadły, a dłuższe – jak WIBOR 1M – rosły nadal. Banki, mimo posiadania na rachunkach dużej ilości środków, nie odpożyły ich na rynku, dążąc do zredukowania bardzo wysokiego ujemnego odchylenia poziomu środków od wymaganego w danym okresie rezerwowym. Środki z zapadających bonów pieniężnych pozwoliły bankom odbudować płynne rezerwy na tyle, że 23 września stopy jednodniowe O/N spadły pod koniec dnia poniżej stopy referencyjnej NBP.

2. W omawianym okresie Narodowy Bank Polski powstrzymał się w okresie od działań nadzwyczajnych zasilających system bankowy w płynność. Złożyło się na to kilka przyczyn:

- Prognozy płynności wskazywały, że sytuacja powróci do stanu normalnego bez zasilenia rynku przez NBP.
- Zasilanie systemu bankowego przy zastosowaniu obniżonej w stosunku do października stopy referencyjnej mogłoby w dłuższej perspektywie tylko zwiększyć skalę podejmowanych przez banki działań spekulacyjnych. Banki, oczekując obniżenia stóp procentowych, dokonywałyby spekulacyjnych zakupów bonów pieniężnych, zakładając że bank centralny przyjdzie im w następnym okresie z pomocą przy nowych, niższych stopach procentowych.
- Wprowadzenie nowej stopy (stopy repo) wyższej niż stopa referencyjna a niższej niż stopa lombardowa, zmniejszyłaby przejrzystość polityki pieniężnej. Oznaczałoby to bowiem, że istnieją dwie aktywne stopy NBP: referencyjna i repo, utrudniając identyfikację tej, która jest istotna z punktu widzenia polityki pieniężnej.

3. Narodowy Bank Polski traktuje jednak sytuację która pojawiła się w omawianym okresie z należytą uwagą. Wynika to co najmniej z trzech powodów:

- Stopy procentowe znacząco odbiegały od stopy referencyjnej, co w niezamierzony sposób sprawiało, że polityka pieniężna okazała się bardziej restrykcyjna niż było to zamierzeniem RPP.
- Problemy na rynku pieniężnym przenosiły się na inne rynki: walutowy, obligacji, FRA, utrudniając analizę oczekiwań rynku dotyczących kształtowania się stóp procentowych.

- Jeżeli sytuacja taka wystąpiłaby w okresie silnych zaburzeń na rynkach wschodzących, inwestorzy mogliby nabrać mylnego przekonania, że rozpoczyna się spekulacja przeciwko złotemu, ponieważ spekulacjom tego rodzaju towarzyszą silne wzrosty krótkoterminowych stóp procentowych.

4. W związku z powyższym Narodowy Bank Polski będzie dążył do zwiększenia dostępu banków do informacji na temat poziomu płynności systemu bankowego oraz poszerzenia zestawu instrumentów służących zarządzaniu płynnością w bankach:

- Jednym z głównych powodów zaistnienia sytuacji była zła ocena sytuacji płynnościowej systemu bankowego przez banki dokonujące spekulacyjnych zakupów bonów pieniężnych. Dlatego w celu zwiększenia racjonalności decyzji podejmowanych przez banki, NBP, począwszy od grudnia br., będzie codziennie publikował informacje na temat wielkości wymaganej rezerwy obowiązkowej oraz stanu środków banków na rachunkach bieżących w NBP i rachunkach rezerwy obowiązkowej w dniu poprzednim (strona NBPL w serwisie Reuters’).
- Obecnie banki nie mogą pożyczać środków w NBP pod zastaw bonów pieniężnych których NBP jest emitentem. Ograniczenie to wynika z zapisów art. 42 ust 4 pkt. 2 ustawy o NBP, która nakazuje stosowanie zabezpieczenia kredytu lombardowego w formie zastawu, przy której nie można przyjmować własnych instrumentów dłużnych jako zabezpieczenia. NBP dąży do tego, aby w trakcie prac nad ustawą o NBP zmieniono zapis uniemożliwiający wykorzystanie bonów pieniężnych NBP jako zabezpieczenia kredytu refinansowego.
- W grudniu br. wprowadzone zostaną dwa nowe rozwiązania ułatwiające zarządzanie płynnością przez banki w postaci: kredytu technicznego (kredytu refinansowego w ciągu dnia) oraz lokaty terminowej (depozytu na koniec dnia).

Dodatkowych informacji udziela Biuro Prasowe NBP, tel. 653-17-07, 653-20-12