



# Struktura kosztu depozytów w wybranych krajach UE

Ewolucja stóp procentowych w latach 2006-2014

# Agenda

Sytuacja na rynkach pieniężnych: analiza czterech rynków europejskich

Wnioski z analizy: co wynika ze zmian na rynkach pieniężnych?

Postulaty z raportu Financial Stability Board „Reforming Major Interest Rate Benchmarks” (22 lipca 2014)

Jaki jest wpływ kryzysu finansowego na  
względne koszty depozytów w wybranych  
krajach Europy?

# Kluczowe punkty odniesienia – źródła danych

**B2C** – Depozyty klientowskie B2C („business to customer”) - stanowią o rzeczywistym koszcie finansowania bilansów banków na krótki termin. Dla rynku B2C zastosowano średnią cenę na rynku korporacyjnym i detalicznym. Dane pochodzą z raportów banków centralnych: Narodowego Banku Polskiego dla PLN, Riksbanku dla SEK, Bundesbanku dla EUR w Niemczech i Ethniki Trapeza Ellados dla EUR w Grecji. Dla polskiego rynku depozytów wykorzystywane są także dane IBnGR pochodzące z Systemu Monitoringu Rynku Pieniężnego (SMRP).

**IBOR** – Inter Bank Offered Rate, stopa referencyjna odnosząca się do kosztu pożyczek międzybankowych liczona na bazie deklaracji kluczowych banków w centrach finansowych (np. WIBOR dla rynku PLN, STIBOR dla rynku SEK). Stawki referencyjnej typu IBOR odnoszą się do cen depozytów zawieranych (lub potencjalnie zawieranych) na rynku międzybankowym przy założeniu pożyczania niezabezpieczonych, krótkoterminowych środków instytucjom bankowym o najwyższym na danym rynku ratingu kredytowym. W analizie używana jest średnią z terminów 3M oraz 6M – jako indeksów do których odnoszona jest zdecydowana większość transakcji. Dane zaczerpnięto z serwisów Reuters i Bloomberg.

**OIS** – Overnight Index Swap, instrument pochodny, który odzwierciedla średni oczekiwany koszt pożyczek jednodniowych w trakcie trwania kontraktu. Cena kontraktów OIS reprezentuje uśredniony oczekiwany poziom stawki jednodniowej typu ONIA w okresie trwania kontraktu, w którym poziom ryzyka płynności i ryzyka kredytowego jest minimalny. ONIA – Overnight Index Average, stopa referencyjna odnosząca się do kosztu pożyczek jednodniowych, liczona na bazie transakcji na rynku międzybankowym (np. POLONIA dla rynku PLN, EONIA dla rynku EUR). Dane zaczerpnięto z serwisów Reuters i Bloomberg.

# Bibliografia

- Bianchetti M., Two Curves, One Price: Pricing & Hedging Interest Rate Derivatives Decoupling Forwarding and Discounting Yield Curves, Risk Magazine, August 2010
- Brousseau V., Chailloux, A., Durré, A., Fixing the Fixings: What Road to a More Representative Money Market Benchmark?, IMF Working Paper No. 13/131, May 29, 2013
- Duffie D., Stein J., Reforming LIBOR and Other Financial Market Benchmarks, Working Paper no 3170, Stanford University, September 19, 2014, s. 18
- ESMA-EBA Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU, ESMA/2013/659, June 6, 2013
- Market Participants Group on Reforming Interest Rate Benchmarks, MPG Final Report, March 2014
- Principles for Financial Benchmarks Final Report, OICU-IOSCO, FR 07/13, July 2013
- Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts, Brussels, 18.9.2013
- Reforming Major Interest Rate Benchmarks, Financial Stability Board report, 22.07.2014
- Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor, International Organization of Securities Commissions report, July 2014
- The Wheatley Review of LIBOR: final report, HM Treasury, September 2012
- Towards Better Reference Rates Practices: A Central Bank Perspective, BIS, March 2013
- Whittall Ch., The Price is Wrong, Risk Magazine, March 2010

Strefa non-EURO

Szwecja Polska



Rynki dojrzałe

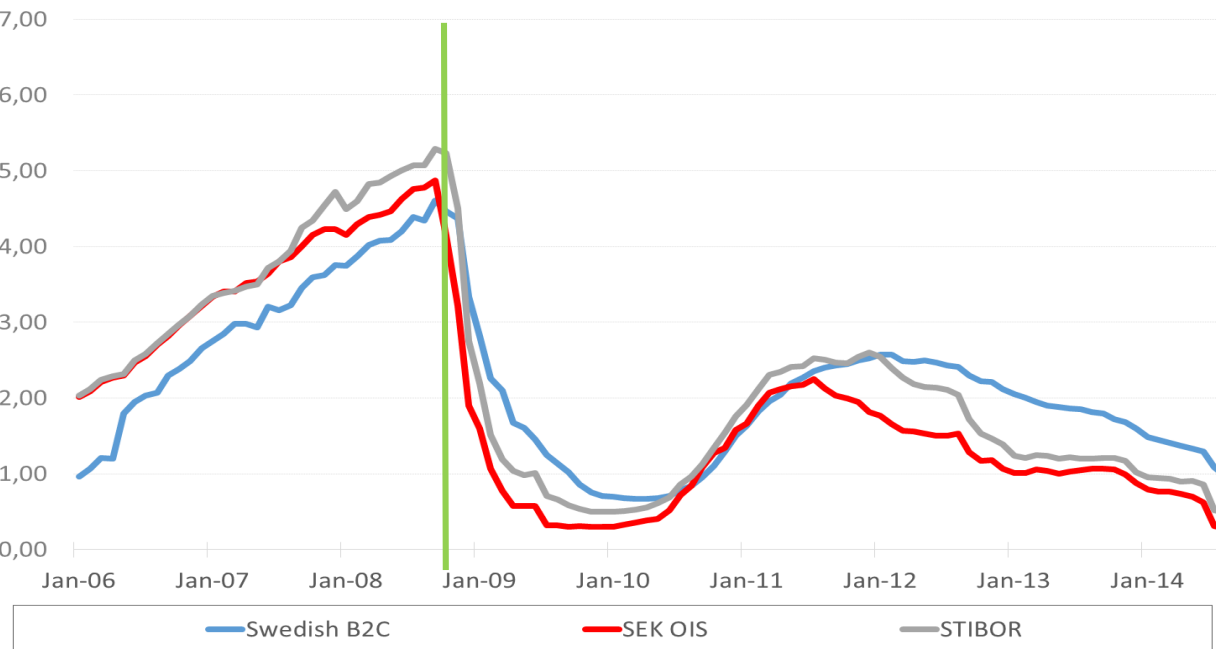


Niemcy Grecja

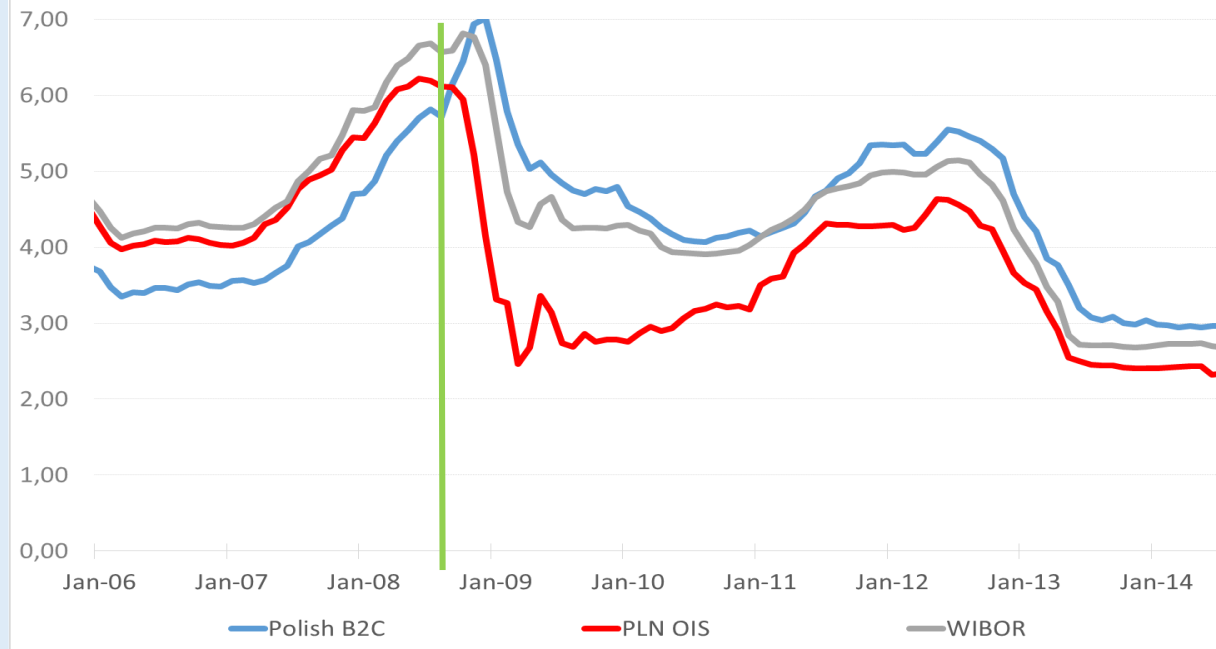
Rynki wschodzące

Strefa EURO

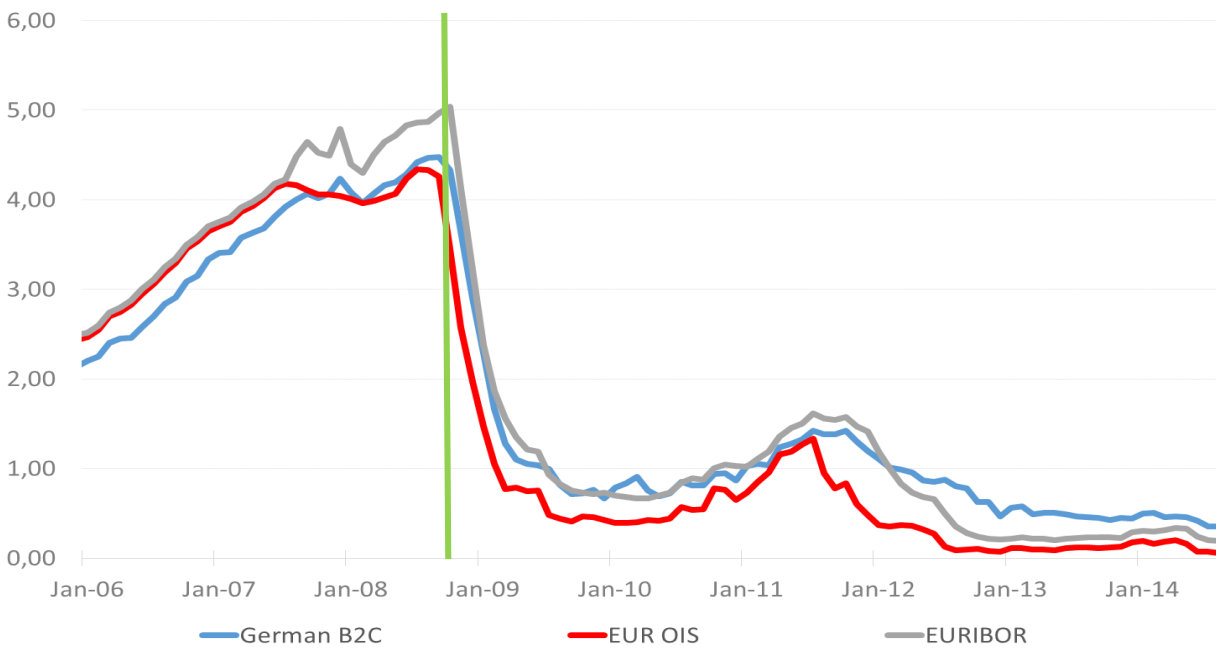
B2C Sweden rates vs STIBOR vs SEK OIS (term average)



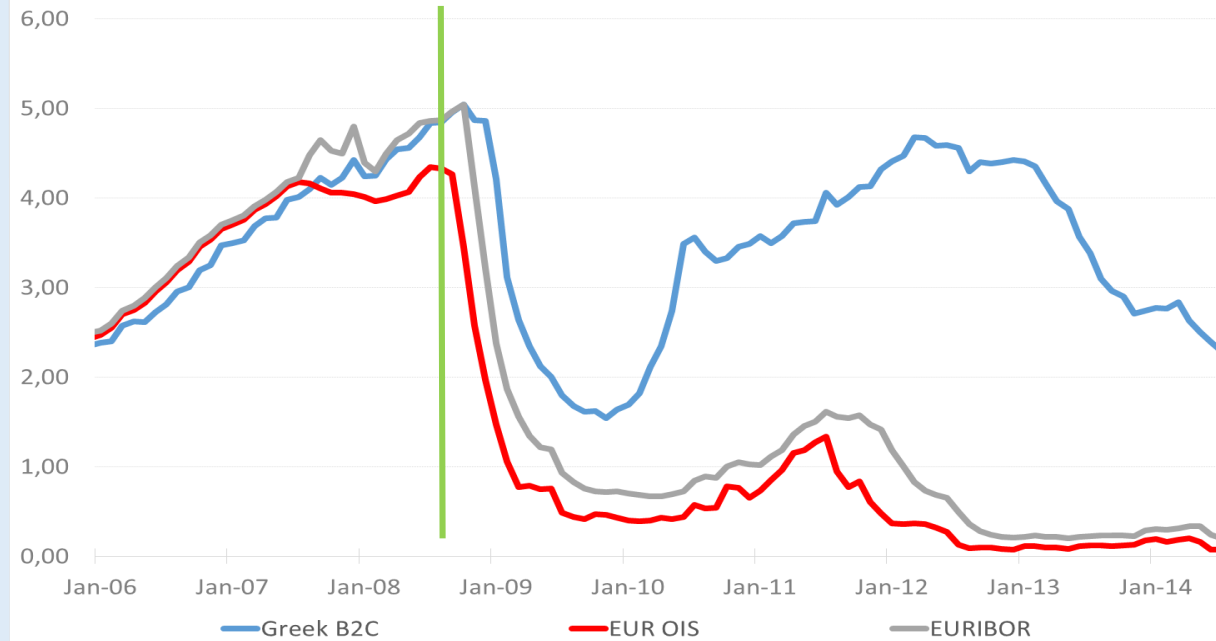
B2C Poland rates vs WIBOR vs PLN OIS (term average)



B2C Germany rates vs EURIBOR vs EUR OIS (term average)



B2C Greece rates vs EURIBOR vs EUR OIS (term average)



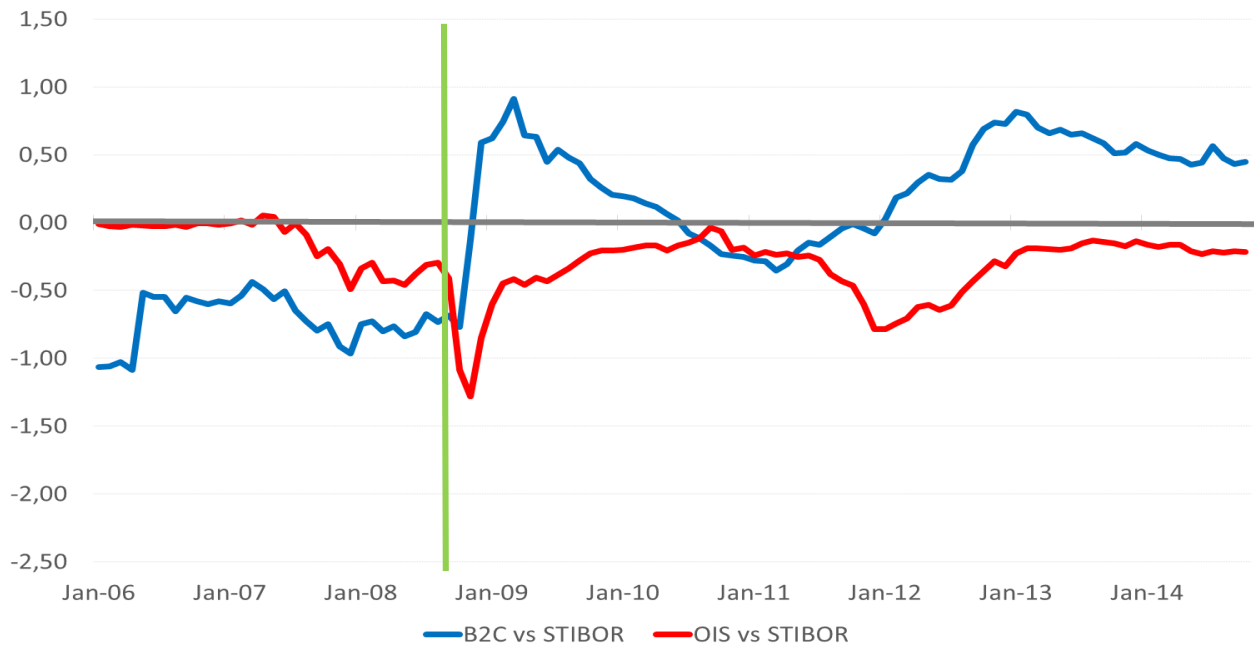
# Konkluzja I

Jak wykazali Brousseau, Chailloux i Durré (2013) banki wykreowały istotne ryzyko rozbieżności pomiędzy publikowaną stawką LIBOR a realnym kosztem finansowania, co skutkuje nieefektywnością procesu zarządzania aktywami i pasywami.

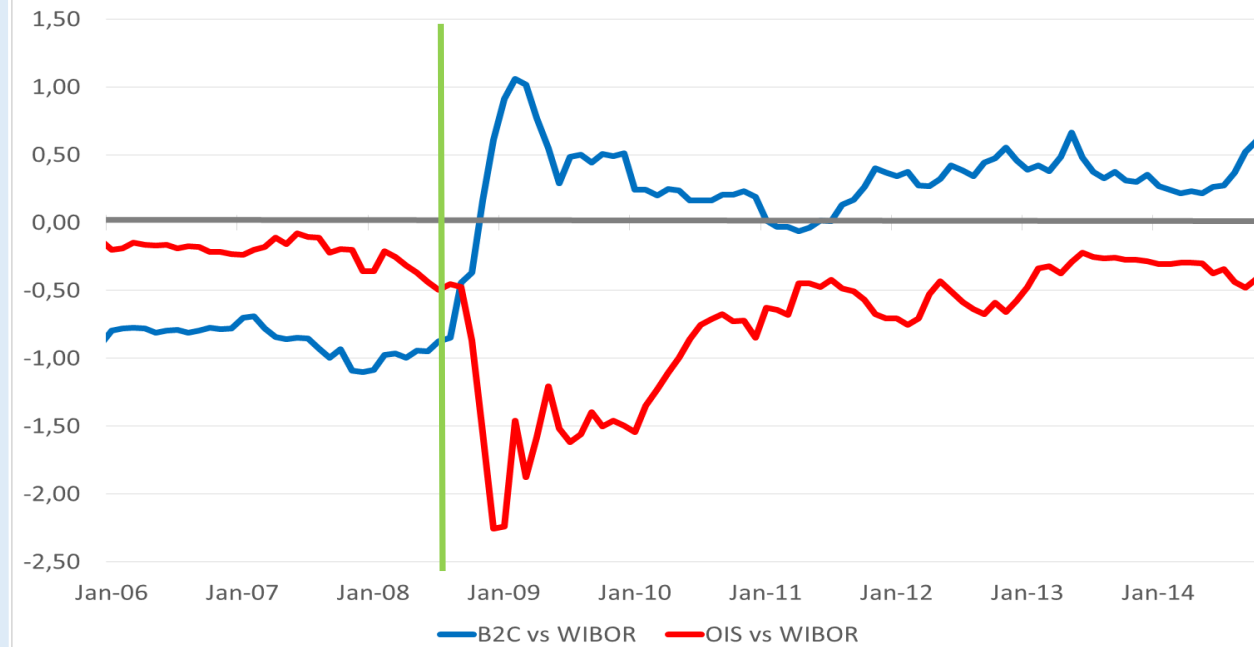
Analogiczne ryzyko rozbieżności jest widoczne we wszystkich analizowanych krajach.



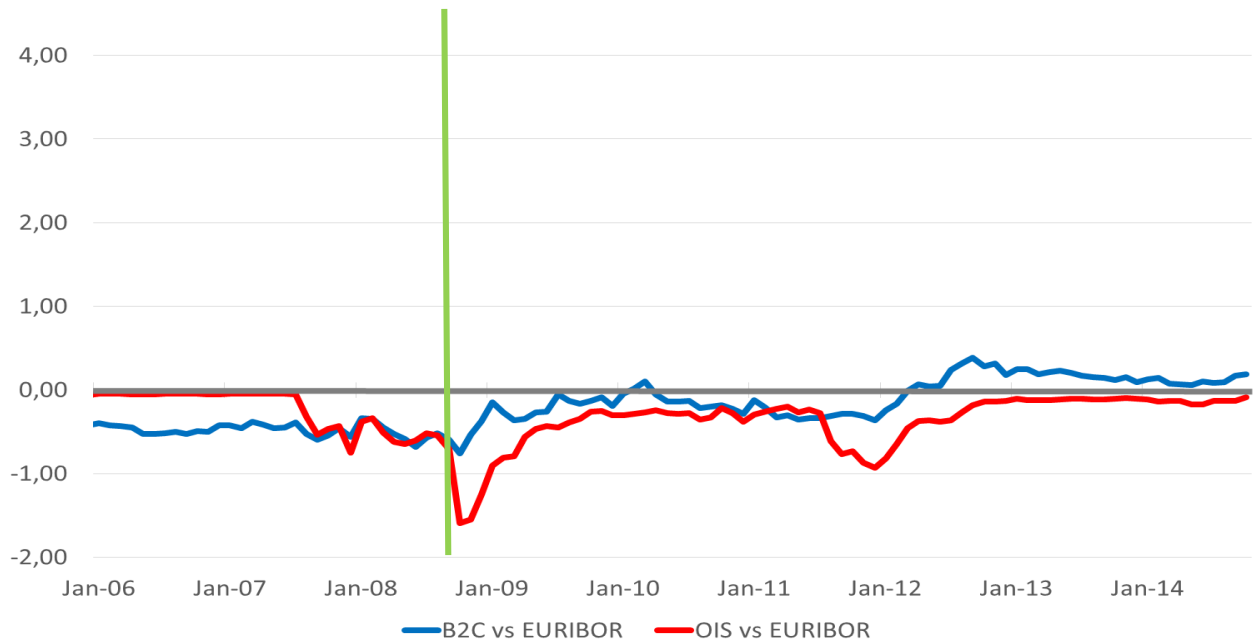
Sweden B2C & OIS spreads vs STIBOR (term average)



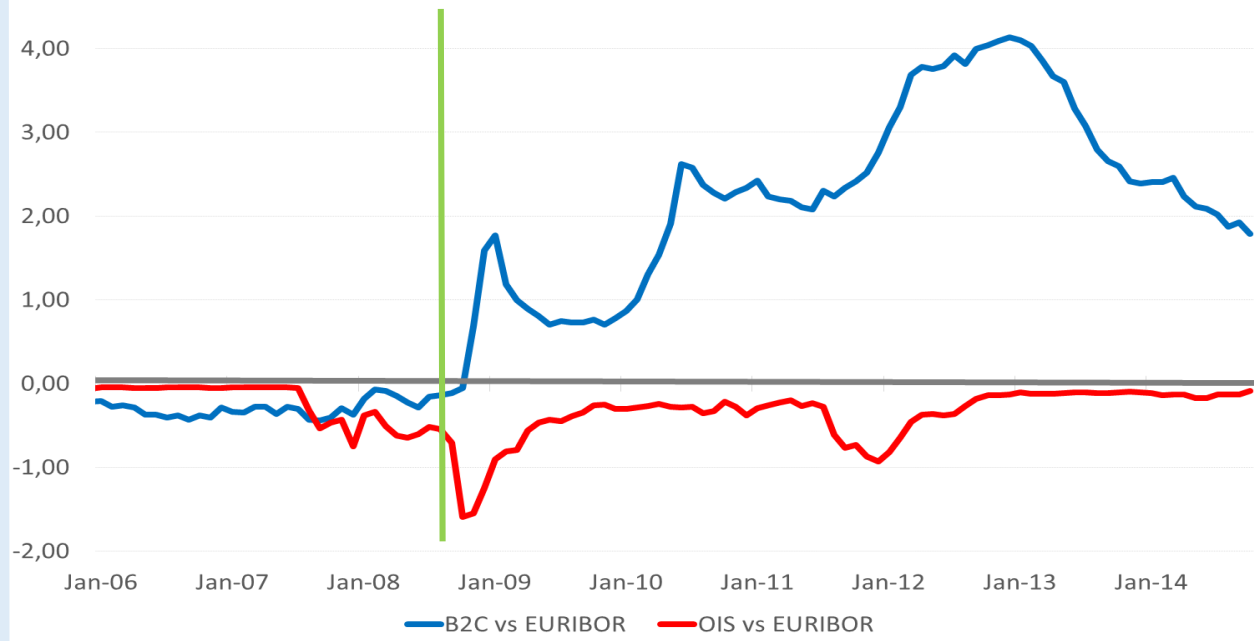
Poland B2C & OIS spreads vs WIBOR (term average)



Germany B2C & OIS spreads vs EURIBOR (term average)



Greece B2C & OIS spreads vs EURIBOR (term average)



# Konkluzja II

Rozbieżne zachowanie stawki referencyjnej względem rzeczywistego kosztu instrumentów bilansowych i pozabilansowych powoduje powstanie ryzyka ekonomicznego polegającego na wzroście niepewności co do przyszłej wyceny aktywów oraz wyniku odsetkowego netto.

# Średnie odchylenie cen B2C oraz OIS względem stawek IBOR w punktach procentowych

Okres	Niemcy B2C	Grecja B2C	Polska B2C	Szwecja B2C	EUR OIS	PLN OIS	SEK OIS
przed sierpniem 2007	-0,38	-0,23	-0,79	-0,66	-0,05	-0,16	-0,01
sierpień 2007 - sierpień 2008	-0,52	-0,25	-0,98	-0,79	-0,51	-0,31	-0,33
wrzesień 2008 – grudzień 2011	-0,24	1,60	0,28	0,07	-0,51	-1,06	-0,36
po grudniu 2011	0,14	3,09	0,37	0,51	-0,20	-0,43	-0,31

# Konkluzja III

Depozyty klientowskie dla wszystkich krajów stały się droższe niż stopa IBOR – wyjątkiem są Niemcy, gdzie przekroczenie bariery stopy IBOR nastąpiło dopiero od kryzysu płynnościowego w grudniu 2011 r.

Zmiana relatywnego kosztu finansowania banków oznaczała, że stopa IBOR przestała stanowić krańcowy koszt pieniądza i wynik odsetkowy na transakcjach klientowskich był ujemny względem referencyjnego indeksu IBOR.

# Odchylenie standardowe miesięcznych różnic stóp B2C, OIS, IBOR w punktach procentowych

Okres	EURIBOR	EUR OIS	Niemcy B2C	Grecja B2C	WIBOR	PLN OIS	Polska B2C	STIBOR	SEK OIS	Szwecja B2C
przed sierpniem 2007	0,06	0,05	0,06	0,07	0,18	0,18	0,15	0,05	0,09	0,15
sierpień 2007 - sierpień 2008	0,19	0,06	0,09	0,11	0,13	0,11	0,11	0,13	0,07	0,08
wrzesień 2008 – grudzień 2011	0,27	0,25	0,23	0,29	0,23	0,33	0,23	0,36	0,32	0,24
po grudniu 2011	0,07	0,05	0,05	0,12	0,14	0,13	0,14	0,09	0,07	0,05

# Konkluzja IV

Po okresie dużego rozchwiania rynków zmienność cen powróciła do poziomów sprzed 2008 roku.

Nastąpiło utrwalenie nowej struktury cen na rynkach pieniężnych.

# Podsumowanie wniosków

Stawki referencyjne są coraz mniej reprezentatywne dla kosztu finansowania banków, zyskują natomiast znaczenie dla wyceny kontraktów pochodnych.

Ma to szczególnie krytyczne implikacje w sytuacji istotnego udziału aktywów zmiennoprocentowych opartych o indeks typu IBOR lub instrumentów pochodnych indeksowanych do stawki IBOR (w tym dla walutowych swapów bazowych).

Banki pozyskują więc płynność i dokonują inwestycji oraz zarządzają luką płynności bez możliwości pełnego zabezpieczenia kosztu tych operacji.

Powyższa analiza jest zgodna z wnioskami przedstawionymi przez Brousseau, Chailloux i Durre (2013).

# Rekomendacja Financial Stability Board

Wyodrębnienie dwóch indeksów rynku pieniężnego dla każdej waluty:

- Indeksu IBOR+ opartego o rzeczywiste transakcje zawierane na rynku niezabezpieczonych depozytów terminowych, który będzie służył do wyceny aktywów bilansowych obciążonych ryzykiem kredytowym
- Indeksu RFR (Risk Free Rate) bazującego na oczekiwaniach uczestników rynku co do kształtu i położenia krzywej dochodowości nieobciążonej ryzykiem płynności i kapitałowym ryzykiem kredytowym, który będzie wykorzystywany do wyceny instrumentów pozabilansowych (derywatów)





Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową

Oddział w Warszawie

Ul. Kołobrzeska 16

02-923 Warszawa

Tel +48 22 544 2000

E-mail: [piotr.mielus@ibngr.pl](mailto:piotr.mielus@ibngr.pl)

[www.ibngr.pl](http://www.ibngr.pl)