

Nie należy zwlekać z nowym WIBOR-em

Komisja Europejska dała dodatkowe dwa lata sektorowi finansowemu na dopracowanie reform stóp takich jak EURIBOR czy LIBOR. Wygląda na to, że w Polsce też będzie więcej czasu na opracowanie nowego WIBOR-u. Można odetchnąć z ulgą?

Dotychczasowe działania administratorów i KE wskazują, jak trudne jest wyjście z dotychczas stosowanej praktyki obliczania wskaźników -IBOR i znalezienie odpowiedzi, czy w ogóle dotychczas obliczane wskaźniki da się przebudować, spełniając wymogi regulacji. To jest bardzo ważny komunikat dla rynku. Na razie znamy przekaz medialny, a należałoby opierać się na treści zmienianych artykułów z rozporządzenia BMR, które reguluje zasady ustalania stawek referencyjnych. Nie sądzę, aby zmieniony BMR dawał podstawy do tego, by odetchnąć z ulgą, bo dostosowanie obecnych wskaźników, jak również wypracowanie alternatyw naprawdę wymaga czasu. Rozporządzenie w dalszym ciągu będzie wymagać wypracowania wskaźników alternatywnych i odpowiednich zapisów w umowach konsumenckich. To jest także bardzo ważne postanowienie BMR. Nie można stracić tego czasu.

Może jednak Komitet Stabilności Finansowej niepotrzebnie ostatnio straszyl,



WYWIAD Mironczuk:

Jesteśmy w stanie udowodnić, że da się opracować stawkę służącą do wyliczenia oprocentowania kredytów na podstawie stóp depozytów i może być ona alternatywą dla tych stosowanych dzisiaj

uznając prace nad nowym WIBOR-em za opieszale i dopatrując się w tym zagrożenia dla stabilności systemu finansowego.

To, że sprawą zajęli się KSF, potwierdza, jak ważna to kwestia. Do tej pory żyliśmy tak, jakby nas obowiązek dostosowania stawek referencyjnych nie dotyczył. Sektor finansowy skupiał się na innych regulacjach. A jakimś cudem reformą, której wdrażanie w UE rozpoczęło się w 2016 r., nikt się nie zajmował. Tymczasem w naszej gospodarce stopień wykorzystania wskaźników stopy procentowej jest największy spośród krajów OECD.

Po co właściwie potrzebna nam nowa stawka służąca do wyliczenia oprocentowania kredytów? Przecież WIBOR działa. Nie wystarczy

go trochę podrasować, tak by spełniał unijne wymogi? Byłaby ciągłość, ryzyko prawne zostałoby w ten sposób zminimalizowane...

...i być może konsument byłby z tego przez jakiś czas zadowolony. Ale każdy obserwator rynku finansowego wie, że rynek międzybankowy mocno się skurczył. Robienie indeksu na bazie rynku, który jest zbyt mały, może w pewnym momencie stracić sens ekonomiczny. Skupiamy się głównie na zagadnieniach prawnych, zapominając o odpowiedzi na najważniejsze pytanie: co ta stawka ma tak naprawdę pokazywać.

Cenę pieniądza. Da się ją wyznaczyć inaczej, niż biorąc stawkę z rynku międzybankowego?

Dzisiaj suma bilansowa polskiego systemu bankowe-

go to około 1,9 bln zł. W tym międzybankowych transakcji depozytowych jest, jak szacuję, około 10 mld zł. Transakcji repo – czyli takich, w których jeden bank sprzedaje instrument drugiemu z jednoczesną deklaracją odkupu w przyszłości – jest około 5 mld zł. Jest kilkadziesiąt miliardów złotych z emisji obligacji oraz podobny rząd wielkości swapów walutowych. A cała reszta to transakcje depozytowe od klientów: detalicznych, korporacyjnych, nieco od instytucji finansowych i samorządów. Do tej pory, co jest zadziwiające, nikt nie próbował ogarnąć, ile codziennie robi się takich transakcji, jakie są przepływy itd. Banki są przyzwyczajone do standardu sprzed 30 lat i mówią, że ceny pieniądza należy szukać na rynku międzybankowym. Można się przy-

tym upierać. Można, a nawet trzeba naprawiać WIBOR tak, by był gotów do spełniania wymogów unijnego rozporządzenia. Pytanie tylko, jak długo da się utrzymywać ten stan w oderwaniu od realiów ekonomii i stanu rynku.

Sugeruje pan, że lepszą wyceną pieniądza są stawki wyliczone na podstawie oprocentowania depozytów?

Rynek depozytów istnieje, jest aktywny i tam warto szukać tej informacji. Unijne rozporządzenie mówi wyraźnie, że bazą do wyliczenia stawki powinny być transakcje. Po to, by wyeliminować ryzyko manipulacji. Dzisiaj WIBOR jest efektem deklaracji banków, które są tak naprawdę jedynie oceną ekspercką. Pytanie, jak długo jesteśmy w stanie zgadzać się na to, by wyceny instrumentów wartych około 7,2 bln zł opierały się na eksperckich ocenach.

A da się wyliczyć alternatywną stawkę opartą na depozytach? Skoro kiedyś dało się stworzyć WIBOR...

Przy pracach nad WIBOR-em nikt nie wymyślał prochu, były przykłady podobnych stawek w Europie. Zna pan europejski przykład stopy opartej na depozytach?

Znam amerykański, AMERIBOR. W Stanach Zjednoczonych koncepcja wyliczania wskaźnika opartego na depozytach została wdrożona.

Da się to rozwiązanie przenieść na polski grunt?

Bezpośrednie przeniesienie koncepcji amerykańskiej nie jest możliwe. Ale twórcy AMERIBOR-u poczynili kilka fundamentalnych obserwa-

cji, które są zbieżne z realiami w Polsce.

Które depozyty powinno się brać pod uwagę? Wszystkie czy może wybrane, np. od instytucji finansowych?

To jest sprawa otwarta. Na razie takiej dyskusji nie ma. Nie rozważa się też, czy do wyznaczenia stawki potrzebujemy średniej ceny depozytu, czy jego wartości krajowej. Czy transakcje instytucji finansowych są „lepsze” niż klientów detalicznych lub przedsiębiorstw.

Może dlatego, że opór środowiska bankowego przed zastosowaniem tej metody jest duży. Bankowcy mówią np., że depozyt to kiepska baza do wyznaczenia uniwersalnej stawki dla całego rynku, bo często jego oprocentowanie jest indywidualnie negocjowane i jest elementem szerszej oferty banku dla konkretnego klienta.

A czy ktoś z tych, którzy tak mówią, kiedykolwiek odniósł się do liczb? Czy możemy porozmawiać o konkretnych danych? Mam wrażenie, że wielu osób komentuje, ale gdy je poproszę o jakieś dowody poparte danymi, to byłby z tym problem. I nie wiem, czy gdyby ten ktoś poznał te dane, to podtrzymałby swoją opinię. My jesteśmy w stanie rozmawiać w oparciu o konkretne liczby.

Często przywoływany jest przykład wyliczeń robionych przy okazji prac nad reformą EURIBOR-u. Tak policzona stawka ulegała bardzo dużym wahaniom.

Przykład EURIBOR-u jest zły w polskim kontekście, bo w strefie euro mamy ujemne stopy procentowe na depozy-

zycach i bardzo duże efekty poluzowania monetarnego Europejskiego Banku Centralnego. Stąd te zaburzenia. Opracowując stawkę dla rynku w złotych, opieramy się na danych zbieranych od 20 największych polskich banków w ramach Systemu Monitoringu Rynku Pieniężnego (SMRP). Dziennie dostajemy kilka tysięcy informacji. Prowadzimy te badania od sześciu lat i jesteśmy w stanie udowodnić, że system jest stabilny i pod względem ilości dostarczanych danych, i wolumenu, i poziomów oprocentowania. I jest w nim logika cen. Możemy pokazać, jak kształtuje się taka stawka w odniesieniu np. do stóp Narodowego Banku Polskiego.

Czy instytucje, które są zaangażowane w prace nad tzw. nowym WIBOR-em, chcą o tym z wami rozmawiać? Na przykład spółka GPW Benchmark, która jest odpowiedzialna za wdrożenie reformy.

GPW Benchmark musi doprowadzić do tego, że WIBOR będzie zgodny z unijnym prawem, uzyska licencję i będzie można go używać. Z perspektywy GPW Benchmark tworzenie teraz wskaźnika alternatywnego odległego technologicznie i merytorycznie od WIBOR-u to robienie grządkę w ogródku, gdy obok płonie las. Jeśli Ciełda będzie potrzebowała wsparcia, to my jesteśmy w stanie podzielić się swoimi doświadczeniami.

Z tego, co pan mówi, wynika, że plan działania przyjęty przez GPW Benchmark, polegający na podrasowaniu WIBOR-u pod unijne wymagania i dopiero potem rozpoczęciu prac nad staw-

kami alternatywnymi, jest optymalny.

Tak, choć podkreślam, że praca nad stawkami alternatywnymi nie wolno zaniedbać. Bo jak się coś stanie z WIBOR-em i z jakichś powodów nie będzie publikacji, to musi być alternatywa. Jeśli jej nie będzie, to możemy mieć powtórkę z kredytów frankowych, gdzie klienci kwestionują zapisy umów w sądach. Miejmy nadzieję, że do tego nie dojdzie. My pracujemy nad takim alternatywnym wskaźnikiem, który ma sens ekonomiczny ze względu na wielkość rynku, jaka za nim stoi. Ostatnio badania rynkowych stóp procentowych rozszerzyliśmy o największe banki spółdzielcze. Wstępne analizy danych są nadzwyczaj ciekawe. Pytanie, czy wskaźniki oparte na takich danych zostaną zaakceptowane.

GPW Benchmark ma swoją propozycję: Warsaw Repo Rate, czyli WRR oparty na transakcjach repo.

W Polsce transakcji repo nigdy nie było dużo, a od wprowadzenia podatku bankowego jest ich jeszcze mniej. Mamy przykłady z Europy, gdzie trwają prace nad wprowadzeniem takich stawek, ale tam też są problemy ze zbyt małym wolumenem transakcji. A dotyczy to takich rynków, jak Wielka Brytania czy strefa euro, czyli dużo większych od polskiego. ©©

Rozmawiał Marek Chądziński

Tomasz Mironczuk – członek Komitetu Sterującego EURIBOR (komitet nadzorujący funkcjonowanie i reformę EURIBOR-u), ekspert zajmujący się sektorem bankowym, były prezes Banku Gospodarstwa Krajowego, autor koncepcji stawki referencyjnej opartej na cenach depozytów bankowych, wdrażanej obecnie przez Instytut Rynku Finansowego