

Irena Pyka

# Bank centralny na współczesnym ryнку pieniężnym

- dyscyplina regulacyjna
- skuteczność
- instrumenty



F I N A N S E



# Bank centralny

na współczesnym  
rynku pieniężnym

F I N A N S E

Irena Pyka

# Bank centralny na współczesnym ryнку pieniężnym

- dyscyplina regulacyjna
- skuteczność
- instrumenty



Wydawnictwo C.H. Beck  
Warszawa 2010

Wydawca: Dorota Ostrowska-Furmanek  
Redakcja merytoryczna: Marta Komajda  
Recenzent: prof. zw. dr hab. Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Projekt okładki i stron tytułowych: GRAFOS  
Ilustracja na okładce: © Kurt Kleemann/iStockphoto.com

Publikacja dofinansowana przez Akademię Ekonomiczną w Katowicach

Seria: Finanse



© Wydawnictwo C.H. Beck 2010

Wydawnictwo C.H. Beck Sp. z o.o.  
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa

Skład i łamanie: Wydawnictwo C.H. Beck  
Druk i oprawa: Poznańskie Zakłady Graficzne

ISBN 978-83-255-1806-6

# Spis treści

---

<b>Wstęp</b> .....	7
<b>1. Aktywność banku centralnego na współczesnym rynku pieniężnym</b> .....	11
1.1. Istota, podział i funkcje współczesnego rynku pieniężnego .....	11
1.2. Ewolucja zadań banku centralnego na rynku pieniężnym .....	25
1.3. Strategie polityki monetarnej w erze finansyzacji gospodarki .....	36
1.4. Bank centralny w sieci bezpieczeństwa współczesnego rynku pieniężnego .....	49
<b>2. Bank centralny na współczesnym rynku bankowym</b> .....	57
2.1. Zasady i instrumenty regulowania podaży pieniądza kredytowego .....	57
2.2. Polityka stopy procentowej banku centralnego .....	64
2.3. Stopy procentowe współczesnego rynku bankowego .....	70
2.4. Zastosowanie papierów wartościowych w operacjach banku centralnego na współczesnym rynku pieniężnym .....	76
<b>3. Bank centralny na rynku międzybankowym</b> .....	81
3.1. Rola współczesnego rynku międzybankowego w regulowaniu płynności sektora bankowego .....	81
3.2. Zakres operacji banku centralnego na współczesnym rynku międzybankowym .....	86
3.3. Instrumenty banku centralnego na współczesnym rynku międzybankowym ...	91
<b>4. Bank centralny na współczesnym rynku walutowym</b> .....	101
4.1. Cechy współczesnego rynku walutowego .....	101
4.2. Determinanty i skuteczność operacji banku centralnego na rynku walutowym .....	107
4.3. Rola rezerw walutowych banku centralnego .....	111
4.4. Interwencje banku centralnego na rynku walutowym .....	115
<b>5. Narodowy Bank Polski na rynku pieniężnym</b> .....	122
5.1. Przesłanki i cele polityki pieniężnej NBP .....	122
5.2. Polityka stóp procentowych NBP na rynku pieniężnym .....	135
5.3. Operacje NBP na rynku międzybankowym .....	144
5.4. NBP na walutowym rynku pieniężnym .....	160
5.5. Niestandardowe instrumenty NBP w stabilizowaniu rynku pieniężnego .....	175
<b>6. Rynek pieniężny w gospodarce globalnej</b> .....	182
6.1. Architektura globalnego rynku pieniężnego .....	182
6.2. Zmiany w strukturze globalnego rynku bankowego .....	188
6.3. Rozwój rynku pieniężnego strefy euro .....	203
6.4. Przemiany rynku pieniężnego Europy Środkowo-Wschodniej .....	221
6.5. Banki centralne wobec kryzysu na globalnym rynku pieniężnym .....	235
<b>Bibliografia</b> .....	258
<b>Indeks</b> .....	269



# Wstęp

---

Rozwój bankowości centralnej ma długoletnią tradycję. Pierwsze banki centralne powstały w XVII wieku. Ich rola w systemie finansowym i gospodarczym zmieniała się jednak w czasie i nadal stale podlega ewolucji. Globalizacja gospodarki światowej oraz towarzyszący jej swobodny przepływ pieniądza i kapitału znacznie zwiększyły niestabilność współczesnego rynku pieniężnego. Zmniejszyło się także zaufanie do walut wymiennalnych opartych na mechanizmie kursowym powstałym na gruzach porozumień z Bretton Woods i dużej wewnętrznej autonomii polityki pieniężnej. Wzrosły więc oczekiwania wobec banku centralnego pełniącego na współczesnym rynku pieniężnym rolę instytucji zaufania publicznego.

Tymczasem dynamiczny wzrost innowacji finansowych stymulowany rozwojem inżynierii finansowej sprzyja powstawaniu nowych aktywów obrotowych, instrumentów i rynków finansowych często wykraczających poza zakres sprawowanej przez banki centralne dyscypliny regulacyjnej. Kapitał międzynarodowy, poszukując na globalnym rynku pieniężnym korzystnych inwestycji finansowych, wywołuje asymetrię walutową, wzmagając ryzyko kursowe i ataki spekulacyjne. „Magiczna” siła rynku realokuje więc ogromną ilość pieniądza i kapitału, zwiększając niestabilność współczesnego rynku pieniężnego, a banki centralne nie znalazły skutecznych metod jej przewycięzania.

W skali międzynarodowej powstał system określony *standards-surveillance-compliance*, w którym banki centralne pełnią rolę ważnej instytucji międzynarodowej odpowiadającej za bezpieczeństwo współczesnego rynku pieniężnego. Z upływem czasu zwiększyły one zakres swej odpowiedzialności za stabilność finansową globalnej gospodarki światowej. Na szczeblu narodowym dostosowały strategie i cele polityki monetarnej do zmieniających się wewnętrznych i zewnętrznych warunków otoczenia gospodarczego. W większym stopniu wykorzystują niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej w kształtowaniu równowagi monetarnej współczesnego rynku pieniężnego.



Globalny kryzys finansowy pokazał jednak, że działania te są niewystarczające i nieskuteczne wobec ogromnego ryzyka systemowego współczesnego rynku pieniężnego. Szybkość, z jaką międzynarodowy kryzys finansowy „zarażał” państwa globalnej gospodarki światowej, i „niewyobrażalne” skutki, które spowodował, zmniejszyły dystans między lokalną niestabilnością rynku pieniężnego a globalnym kryzysem gospodarczym.

Banki centralne reagowały na tę sytuację w różny sposób. W szerokim zakresie wykorzystywały niestandardowe instrumenty regulacyjne i podejmowały działania wspólnie z władzą publiczną. Ich pomoc była jednak rozłożona w czasie, nieskoordynowana, a zatem i nieskuteczna.

Skuteczność działań banku centralnego interpretowana jako jego zdolność do zapobiegania sytuacjom kryzysowym i minimalizowania ich negatywnych następstw [Wojtyna, 2004, s. 16] znalazła swe ważne miejsce w niniejszej publikacji. Problem ten przedstawiony został wielowątkowo, zarówno na tle wydarzeń współczesnych, jak też w kontekście doświadczeń wynikających z rozwoju gospodarki globalnej i zmian o charakterze historycznym. Analizie tych zagadnień towarzyszyło podejście prakseologiczne, a zatem takie, w którym skuteczność jest interpretowana jako działanie celowe, zarówno o swym pozytywnym, jak też i negatywnym wymiarze, stanowiąc jeden z trzech walorów praktycznych sprawnego działania [Kotarbiński, 1973, s. 113–116; Czermiński, 1975, s. 25]. W opracowaniu z kilku powodów na marginesie rozważań pozostawiono kwantytatywne ujęcie skuteczności polityki monetarnej. Przede wszystkim dlatego, że pomiar skuteczności polityki monetarnej nie był głównym celem opracowania. Ponadto nowoczesne, bardzo złożone metody oceny skuteczności polityki monetarnej [szerzej na ten temat: Kokoszcyński, 2004, s. 185–197], z uwagi na swój uproszczony i często nierealistyczny opis rzeczywistości gospodarczej, zdaniem wielu badaczy nie pozwalają na miarodajną jej ocenę. Metody te zostały także skompromitowane przez globalny kryzys finansowy. W monografii przyjęto ponadto pogląd, że skuteczność polityki monetarnej banku centralnego jest pojęciem wielowymiarowym i trudnym do jednoznacznego zdefiniowania. Dlatego też można ją analizować z kilku punktów widzenia: celów, instrumentów, struktury podmiotowej (instytucjonalnej) władz monetarnych, stopnia uznaniowości oraz otoczenia zewnętrznego [Wojtyna, 2004, s. 86 i dalsze]. Skomplikowane metody pomiaru nie są w stanie uwzględnić tej złożoności i dlatego ocena skuteczności działań banku centralnego w większym stopniu powinna bazować na narracji (tradycyjna metoda opisu). Metoda ta, jak też analiza prostych wskaźników (tzw. proste metody pomiaru), stały się podstawą oceny skuteczności polityki monetarnej w prezentowanej monografii.

Podejście to stworzyło bazę do długoterminowych porównań działań banku centralnego. Umożliwiło też spojrzenie na bank centralny jak na instytucję o zmieniającej się roli, funkcjach i zakresie działania.

Przedmiotem opracowania jest bowiem współczesny rynek pieniężny rozpatrywany z perspektywy rozwoju jego różnych segmentów, przekształcony w gospodar-

ce globalnej w złożoną strukturę instytucjonalną. Analizie więc została poddana rola banku centralnego pełniącego funkcje ważnej instytucji dyscypliny regulacyjnej na współczesnym rynku pieniężnym, odpowiedzialnego za cele i instrumenty polityki monetarnej, stabilność i bezpieczeństwo finansowe. Problemom tym podporządkowano też treści kolejnych rozdziałów monografii.

**Rozdział pierwszy** podejmuje problemy związane z przedmiotowym i podmiotowym zakresem transakcji banku centralnego na współczesnym rynku pieniężnym. Uwaga została skupiona na analizie jego segmentów i zasadniczych cech. Rozważania dotyczą również ewolucji zadań banku centralnego na rynku pieniężnym oraz jego strategii z perspektywy postępującej finansyzacji gospodarki globalnej. Rozdział zamykają problemy banków centralnych „wciągniętych” w budowanie sieci bezpieczeństwa finansowego skierowanej na potrzeby zachowania stabilności współczesnego rynku pieniężnego.

**Rozdział drugi** rozwija problemy towarzyszące bankom centralnym w kształtowaniu podaży pieniądza i stóp procentowych współczesnego rynku pieniężnego. Analizie poddano rozumienie podaży pieniądza, podstawowe stopy procentowe banku centralnego, ich relacje z bankowymi i rynkowymi stopami procentowymi, uwzględniając przy tym strukturę terminową i rodzajowe zróżnicowanie stóp procentowych. Funkcje banku centralnego na współczesnym rynku bankowym analizowane są w trzech płaszczyznach: regulowania podaży pieniądza na rynku bankowym, kształtowania krótkoterminowych stóp procentowych, a także zastosowania papierów wartościowych w transakcjach z podmiotami współczesnego rynku pieniężnego.

**Rozdział trzeci** koncentruje się na analizie dyscypliny regulacyjnej obowiązującej banki w transakcjach wzajemnych i z bankiem centralnym. Rynek tych transakcji nazywany współcześnie zamkniętym lub międzybankowym decyduje o stopniu płynności ogólnogospodarczej reprezentowanej przez płynność sektora bankowego. Problemom regulowania płynności banków i sektora bankowego na rynku międzybankowym poświęcono wiele uwagi, zakładając, że brak sprawności tego mechanizmu utrudnia transmisję impulsów monetarnych do gospodarki. Banki centralne na współczesnym rynku międzybankowym stosują różne instrumenty służące kontroli rynkowych stóp procentowych i realizacji celu inflacyjnego. Instrumenty te zostały szeroko zaprezentowane w rozdziale.

**Rozdział czwarty** wskazuje na zmiany zachodzące w obszarze transakcji banku centralnego na współczesnym rynku walutowym. Rynek ten posiada szereg specyficznych cech, które sprawiają, że transakcje na nim mają w coraz szerszym zakresie charakter terminowy. Sposób ich przeprowadzania, stosowane instrumenty i wynikające konsekwencje poddano syntetycznej ocenie. Głównym przedmiotem analizy w tym rozdziale są jednak instrumenty banku centralnego stosowane na rynku *spot* wykorzystywane do celów regulowania kursu walutowego. Wskazuje się na różnice w sposobie oddziaływania banku centralnego na kursy walutowe, charakteryzuje skuteczność podejmowanych w tym celu interwencji i określa sposób zarządzania rezerwą

walutową na współczesnym rynku dewizowym. Rozważania oparto na założeniu, że skuteczność oddziaływania banku centralnego na kurs walutowy i wartość pieniądza krajowego jest zależna od stopnia swobody kształtowania podaży pieniądza i przepływu kapitału finansowego w gospodarce krajowej.

**Kolejne dwa rozdziały monografii mają charakter empiryczny.** Stanowią studium przypadków służących weryfikacji zmian strategii i celów polityki monetarnej, rozwiązań w sprawowaniu przez banki centralne dyscypliny regulacyjnej, wykorzystywanych instrumentów i oceny skuteczności oddziaływania banków centralnych we wszystkich obszarach funkcjonowania współczesnego rynku pieniężnego.

**Rozdział piąty** weryfikuje przemiany zachodzące w zadaniach Narodowego Banku Polskiego na rynku pieniężnym. Zmiany roli NBP na rynku pieniężnym zostały w monografii uznane za reprezentatywne wobec przekształceń bankowości centralnej państw Europy Środkowo-Wschodniej przechodzących transformację ustrojową, jak też pozostających w derogacji walutowej Unii Europejskiej. Z perspektywy czasowej widoczna jest ich złożoność, intensywność i szczególna rola w stabilizowaniu rynku pieniężnego oraz pobudzaniu wzrostu gospodarczego.

**Rozdział szósty** podejmuje problemy bankowości centralnej powstające na globalnym rynku pieniężnym. Kryzys XXI wieku uzewnętrzniał problemy rozwoju tego rynku. Analizuje się je w monografii z perspektywy powstawania nowej architektury współczesnego rynku pieniężnego i zdolności instytucji tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego do wspierania banków centralnych w stabilizowaniu warunków funkcjonowania współczesnego rynku pieniężnego. Wiele uwagi poświęcono zmianom zachodzącym na współczesnym rynku bankowym, zakładając, że mają one istotny wpływ na jego rozwój w przyszłości. Szczególnie wyróżniono powstanie nowego rynku pieniężnego strefy euro i stowarzyszonego rynku pieniężnego państw członkowskich Unii Europejskiej. Rozdział kończy analiza i ocena wykorzystania niestandardowych oraz nadzwyczajnych instrumentów finansowych stosowanych przez banki centralne różnych państw gospodarki światowej w stabilizowaniu globalnego rynku pieniężnego.

Prezentowane w części empirycznej dane obejmują okres badawczy do roku 2008. Ocena zmian zachodzących w działalności banku centralnego na rynku pieniężnym nie została jednak zamknięta w ramach czasowych. Odejścia od ścisłych terminów wymagało ewolucyjne ujęcie działalności banku centralnego na rynku pieniężnym służące ostatecznie egzemplifikacji jego charakterystyk współczesnych.

Przekazując książkę do rąk Czytelnika, mam nadzieję, że pozwoli ona lepiej zrozumieć złożoność funkcji i zadań banku centralnego na stale zmieniającym się rynku pieniężnym. Odpowiedzialna w pełni za jej konstrukcję i treść pragnę podziękować serdecznie prof. dr hab. Wiesławie Przybylskiej-Kapuścińskiej za wniesione uwagi i wszelkie życzliwe inspiracje. Umożliwiły one usunięcie wielu słabości pierwotnego tekstu i dopracowanie obrazu monografii.

# 1 Aktywność banku centralnego na współczesnym rynku pieniężnym

---

## 1.1. Istota, podział i funkcje współczesnego rynku pieniężnego

Rynek pieniężny w każdej współczesnej gospodarce jest bardzo ważnym elementem jej systemu finansowego. Podstawowym przedmiotem transakcji tego rynku są bowiem krótkoterminowe aktywa, które zabezpieczają i regulują płynność różnych podmiotów gospodarczych, sprzyjając zwiększeniu sprawności wymiany towarowej, efektywności wykorzystania zasobów gospodarczych, a w konsekwencji również racjonalizacji ich decyzji produkcyjno-usługowych. Najważniejszą rolę wśród krótkoterminowych aktywów finansowych spełniał dotychczas pieniądź stanowiący ekwiwalent wymiany towarowej gospodarki rynkowej. Jego niekwestionowaną zdolność zamiany na wszystkie inne dobra i usługi w gospodarce warunkują [Rothbard, 2007, s. 1416]:

- a) wysoki popyt,
- b) duża podzielność,
- c) swoboda w przenoszeniu,
- d) rzadkość zapewniająca wysoką wartość,
- e) trwałość.

Rynek powierzał funkcje pieniądza różnym dobrom gospodarczym [Fedorowicz, 1992, s. 9–11; Kaźmierczak, 2003, s. 11–15; Duwendag i in., 1995, s. 43–44]. Prosty formom wymiany gospodarczej towarzyszył pieniądź towarowy. Pieniądzem były wtedy produkty i metale szlachetne. Okres ten zakończyło odejście od złota monetarnego jako formy pieniądza kruszcowego. Rozpoczęła się era pieniądza papierowego zwanego też fiducyjnym, który panuje

niepodzielnie w gospodarce światowej od momentu załamania się porozumień z Bretton Woods.

Pieniądz fiducjarny lub inaczej powierniczy, oparty jest całkowicie na zaufaniu ludzi do władzy państwowej [Baka, 2001, s. 42]. To ona z mocy stosownych zarządzeń czyni go na swoim terytorium prawnym środkiem płatniczym. Pieniądz ten, podobnie jak pieniądz towarowy, posiada wartość funkcjonalną. Przejawia się ona w tym, że jest on przedmiotem swobodnej wymiany rynkowej [Schaal, 1996, s. 25–26]. Pieniądz papierowy nie posiada natomiast wartości substancjonalnej, a zatem tzw. wartości wewnętrznej [Baka, 2001, s. 42]. Nie jest więc środkiem gromadzenia kapitału (tezauryzacji), a jedynie środkiem oszczędności. Nie może zatem przechowywać wartości, a więc nie podlega też prawu Kopernika–Greshama<sup>1</sup> [Krzyżkiewicz i in., 2006, s. 351]. O wartości pieniądza papierowego (fiducjarnego) decyduje wyłącznie jego zdolność do realizacji funkcji pieniądza, a nie substancja, z której został wytworzony. Jeżeli funkcje te (środka cyrkulacji, płatniczego, oszczędności i jednostki rozrachunkowej) [Mishkin, 2002, s. 86–90] spełnia on nienagannie, jego wartość funkcjonalna rośnie. Gdy realizacja funkcji pieniądza jest zagrożona, jego wartość spada.

Zdolność pieniądza fiducjarnego do wypełniania funkcji gospodarczych wymaga ścisłej kontroli jego ilości w obiegu. W gospodarce brak bowiem naturalnych barier emisji tego pieniądza, a nadmierna jego podaż wywołuje inflację gospodarczą. Inflacja jest odpowiedzią gospodarki na brak równowagi pieniężnej. Komplikuje jej funkcjonowanie, ponieważ oznacza wzrost cen i spadek wartości pieniądza, a w konsekwencji naraża podmioty rynku pieniężnego na wysokie ryzyko finansowe.

Na współczesnym rynku pieniężnym stan nierównowagi pieniężnej wyraża się coraz częściej deflacją. Deflacja oznacza spadek poziomu cen w gospodarce, a zatem powoduje jednocześnie wzrost wartości jednostki monetarnej kraju. Komplikuje procesy gospodarcze w większym stopniu niż inflacja, gdyż znacznie trudniej z nią walczyć. Powrót na ścieżkę równowagi monetarnej w warunkach deflacji jest niemożliwy poprzez prosty wzrost podaży pieniądza. Wymaga szczególnych instrumentów, rozważnego stymulowania gospodarki i jest procesem długotrwałym.

Zasadniczą funkcją współczesnego rynku pieniężnego jest zatem jego zdolność do wyznaczania wartości pieniądza papierowego na poziomie warunków równowagi pieniężnej i potrzeb wzrostu gospodarczego. Eksponują ją zwykle teoretycy ekonomii, którzy traktują rynek pieniężny jako integralną część rozwi-

---

<sup>1</sup> Prawo obiegu, odkryte przez M. Kopernika (1473–1543) i potwierdzone przez T. Greshama (1519–1579), które głosi, że pieniądz „gorszy” wypiera z obiegu pieniądz „lepszy”.

niętej gospodarki towarowej i odnoszą go do stosunków, których przedmiotem wymiany jest pieniądz [Fedorowicz, 1992, s. 9–11; Kaźmierczak, 2003, s. 11–15; Duwendag i in., 1995, s. 43–44]. Pojęcie rynku pieniężnego w takim rozumieniu jest bardzo szerokie, odpowiada kategorii rynku finansowego i pomija różne formy współczesnego pieniądza.

Współczesny rynek pieniężny natomiast jest strukturą złożoną. Tworzą go integralnie powiązane z sobą segmenty zróżnicowane pod względem funkcji spełnianych w gospodarce przez szeroko rozumiany pieniądz powierniczy. Ponieważ główną jego formą jest pieniądz gotówkowy, za podstawowy segment rynku pieniężnego uważa się rynek walutowy. Waluta to jednostka monetarna uznawana w danym kraju za prawny środek płatniczy. Znajdujące się w obiegu gospodarczym waluty występują w postaci banknotów i monet. Dlatego też rynek walutowy zwykle uznaje się za rynek obiegu pieniądza gotówkowego i utożsamia z tym segmentem rynku pieniężnego, na którym waluta jednego kraju wymieniana jest na walutę innego kraju na dowolny termin [Czekaj, 2008, s. 13; Zajac, 1999, s. 8].

Przedmiotem transakcji rynku walutowego są środki płatnicze różnych państw. W procesie ich zamiany, pod wpływem zgłaszanego na nie popytu i podaży kształtuje się kurs walutowy, reprezentujący cenę pieniądza. Początkowo na rynku walutowym przeważał obrót pieniądzem gotówkowym. Na współczesnym rynku walutowym dominują jednak krótkoterminowe należności nominowane w różnych walutach, tzw. dewizy. Dlatego też współczesny rynek walutowy określa się zamiennie rynkiem dewizowym [Lutkowski, 2007, s. 13].

**Współczesny rynek dewizowy** pełni rozległe funkcje w gospodarce. Służy on [Lutkowski, 2007, s. 9; Polański, 2004a, s. 195–196]:

- ▶ wyznaczaniu kursów walutowych,
- ▶ wycenie wartości towarów, usług i instrumentów finansowych różnych obszarów płatniczych,
- ▶ transferowaniu siły nabywczej pieniądza,
- ▶ transferom kapitału finansowego i inwestycyjnego,
- ▶ dostarczaniu środków płatniczych różnych państw,
- ▶ zabezpieczaniu ryzyka kursowego,
- ▶ stwarzaniu różnych możliwości pomnażania dochodów podmiotów gospodarczych (efekt spekulacyjny).

W obiegu gospodarczym pieniądz gotówkowy jest zastępowany **pieniądem bezgotówkowym**. Początkowo był on reprezentowany wyłącznie przez pieniądz żyrowy, zwany inaczej księgowym lub wkładowym. Aktualnie występuje również w postaci elektronicznej tzw. *eCash*.

**Pojęcie pieniądza elektronicznego** zostało zdefiniowane w Dyrektywie 2000/46/EC Parlamentu Europejskiego i Rady z 18 września 2000 roku w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje pieniądza elektronicznego oraz nadzoru ostrożnościowego nad ich działalnością (Dz.Urz. WE L 275 z 27.10.2000 r.). Zgodnie z dyrektywą pieniądź elektroniczny stanowi surogat monet i banknotów, jest wartością pieniężną, reprezentuje roszczenie wobec emitenta i jest przechowywany na urządzeniu elektronicznym (w postaci np. karty mikroprocesorowej czy pamięci) oraz przeznaczony do dokonywania płatności elektronicznych. Do polskiej praktyki pojęcie pieniądza elektronicznego zostało adaptowane poprzez nowelizację ustawy Prawo bankowe z 29 sierpnia 1997 (Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665). Zgodnie z przyjętymi regulacjami pieniądź elektroniczny jest wartością pieniężną stanowiącą elektroniczny odpowiednik znaków pieniężnych, spełniający ściśle określone warunki [Krzyżkiewicz i in., 2006, s. 321]:

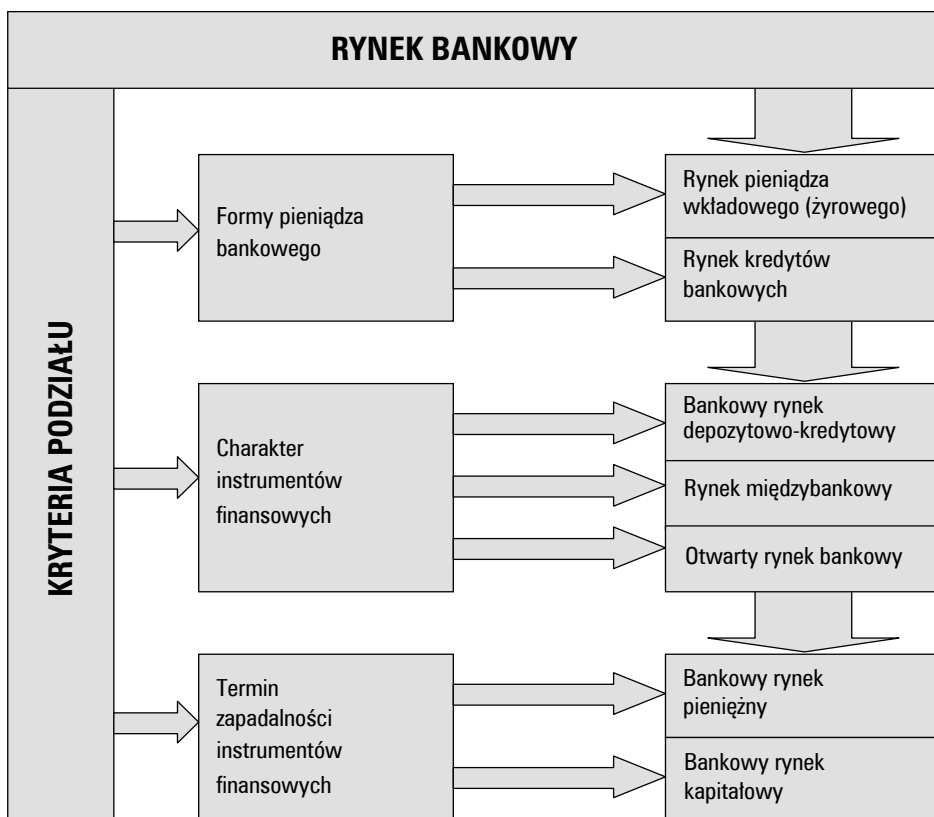
- 1) jest przechowywany na elektronicznych nośnikach informacji,
- 2) jest wydawany do dyspozycji na podstawie umowy w zamian za środki pieniężne o nominalnej wartości nie mniejszej niż ta wartość,
- 3) jest przyjmowany jako środek płatniczy przez przedsiębiorców innych niż wydający ją do dyspozycji,
- 4) na żądanie jest wymieniany przez wydawcę na środki pieniężne.

Zmiany zachodzące w formach pieniądza spowodowały, że bardzo ważnym segmentem rynku pieniężnego stał się rynek bankowy. Rynek ten obejmuje obrót pieniądzem wkładowym banków (żyrowym) i powstającym na jego bazie pieniądzem kredytowym. Wierzycielami banków na tym rynku są deponenti środków pieniężnych, jak też i kredytobiorcy o charakterze niebankowym. Wobec deponentów bank zobowiązuje się do spłaty w określonym terminie i ustalonej wielkości zdeponowanych na rachunku bankowym środków pieniężnych. Wobec kredytobiorców bank w drodze podpisanej umowy przyjmuje na siebie obowiązek postawienia do dyspozycji przyrzeczonych w określonej wysokości i terminie kwot środków pieniężnych. Zważywszy więc na formy pieniądza, rynek bankowy można podzielić na rynek pieniądza wkładowego i kredytów bankowych (por. rys. 1.1).

Na rynku pieniądza wkładowego banki przyjmują depozyty, konkurując o oszczędności podmiotów nadwyżkowych. Okres zapadalności depozytów bankowych jest różny. Specyficzne też mogą być formy wyznaczanego ich oprocentowania. Depozyty bankowe reprezentują pasywne instrumenty finansowe. Pozyskiwane natomiast przez banki są źródłem ich obcego finansowania.

Rynek kredytów bankowych tworzą aktywa finansowe banków o charakterze dłużnym i o bardzo specyficznych właściwościach, dystansujących je do poży-

czek rynkowych. Kredyty bankowe powstają w ścisłej zależności od wielkości i struktury gromadzonych przez banki depozytów. Stanowią więc bezpośredni efekt alokacji kapitału bankowego powstający na współczesnym rynku pieniężnym w procesie realizacji przez banki roli pośrednika finansowego.



**Rysunek 1.1.** Podział rynku bankowego

Źródło: opracowanie własne.

Rynek bankowy można też określić klientowskim i sprowadzić go do transakcji depozytowo-kredytowych. Współczesny rynek bankowy charakteryzuje jednak znaczna swoboda zawieranych transakcji wykraczających poza tradycyjne pośrednictwo finansowe. Deregulacja sektora bankowego spowodowała, że banki w swych transakcjach aktywno-pasywnych z klientami zawierają umowy, wykorzystując w celu ich realizacji różne złożone lub inaczej strukturyzowane instrumenty finansowe. Biorąc pod uwagę charakter instrumentów finansowych, można wyodrębnić na współczesnym rynku bankowym trzy jego zasadnicze segmenty (por. rys. 1.1):



- ▶ bankowy rynek depozytowo-kredytowy,
- ▶ rynek międzybankowy,
- ▶ otwarty rynek bankowy.

**Bankowy rynek depozytowo-kredytowy** obejmuje wszystkie operacje tradycyjnymi instrumentami finansowymi banków. Jest to segment rynku pieniężnego, na którym zaopatrują się w płynność podmioty niebankowe. Spełnia on zatem funkcję regulatora krótkoterminowego zapotrzebowania na pieniądź bankowy. Zdolność zasilania sektora gospodarczego w pieniądź kredytowy zależy jednak od wielkości pieniądza wkładowego banków. Dlatego też rynek depozytowo-kredytowy spełnia również funkcję alokacyjno-oszczędnościową. Przejmuje bowiem środki pieniężne od podmiotów nadwyżkowych, przekazując je za pośrednictwem bankowym podmiotom ich niedoboru.

**Rynek międzybankowy** jest szczególnym segmentem bankowego rynku pieniężnego, ponieważ jego instrumentami są wzajemne lokaty banków komercyjnych (pieniądz wkładowy) i finansowe instrumenty banku centralnego. Odnosi się do transakcji, w których banki wzajemnie się finansują, czyli pożyczają sobie pieniądź na okresy krótkie, a zatem nie dłuższe niż jeden rok. Na rynku międzybankowym nie dokonuje się więc obrotu pieniądzem gotówkowym. Obejmuje on wyłącznie operacje pieniądzem przemieszczającym się z konta bankowego na konto bankowe [Diedrigkeit, 1993, s. 21]. Zważywszy na uczestników, rynek międzybankowy jest zamkniętym segmentem rynku pieniężnego. Realizowane na nim operacje zachodzą wyłącznie między bankami, dlatego też w odróżnieniu od bankowego rynku pieniężnego jest określany międzybankowym rynkiem pieniężnym [Zatryb, 1994, s. 10], rynkiem lokat międzybankowych [Sławiński, 1997, s. 150; Fedorowicz, 1997, s. 47] lub bankowym rynkiem pieniądza [Diedrigkeit, 1993, s. 21]. Obejmuje wyłącznie transakcje bezgotówkowe. W obrotach rynku międzybankowego dominuje więc pieniądź wkładowy reprezentowany przez wzajemne wkłady banków komercyjnych i pieniądź żyrowy banku centralnego.

Międzybankowy rynek pieniężny ma charakter nieregulowany typu *OTC* (*over-the-counter*), co oznacza, że jego uczestnicy kontaktują się ze sobą bezpośrednio. Tryb przeprowadzanych na tym rynku transakcji wymaga wysokiego stopnia zaufania i odpowiedniego poziomu etyki zawodowej jego dealerów [Szpunar, 2004, s. 202]. Dealerzy rynku międzybankowego są jego głównymi uczestnikami. Inicjują i zawierają transakcje w imieniu i na rachunek banków, a także rozliczają transakcje tzw. brokerów, czyli firm pośredniczących. Wymienione cechy pozwalają traktować rynek międzybankowy jako odrębny segment rynku pieniężnego o funkcjach podporządkowanych wykonywanym przez banki czynnościom pośrednictwa bankowego, ale zasadniczo innych niż na rynku depozytowo-kredytowym.

Rynek ten jest uznawany za bardzo ważny segment rynku pieniężnego ponieważ reguluje on poziom płynności sektora bankowego. Gdy wielkość popytu zgłaszanego na pieniądź gotówkowy (największej mocy) na tym rynku odpowiada jego podaży, w gospodarce można mówić o poziomie względnej równowagi pieniężnej. Wszystkie bowiem podmioty gospodarcze zaopatrywane przez banki w pieniądź gotówkowy posiadają wystarczającą jego ilość służącą do natychmiastowego regulowania ich zobowiązań. Główną funkcją rynku międzybankowego jest zatem regulowanie poziomu równowagi pieniężnej poprzez alokację kapitału bankowego polegającą na transformacji gromadzonych w bankach depozytów w różne formy pieniądza pożyczkowego uzupełniającego zdolność podmiotów gospodarczych do regulowania zobowiązań. Rynek międzybankowy służy też bankom do równoważenia ich zapotrzebowania na kapitał obrotowy, pozwalając im spełniać w sposób niezakłócony funkcje instytucji zaufania publicznego. Rynek ten jest zatem zapleczem pieniądza pożyczkowego i zwiększa efektywność alokacji pieniądza wkładowego banków. Bankom centralnym umożliwia kontrolę ilości pieniądza kredytowego i krótkoterminowych stóp procentowych, a często także kursu walutowego.

**Otwarty rynek bankowy** to taki, na którym banki poprzez proces deregulacji uzyskały możliwość zawierania swobodnych transakcji z klientami za pomocą pozabankowych instrumentów finansowych. Transakcje te wskutek liberalizacji przepływów pieniężno-kapitałowych realizowane są na współczesnym rynku bankowym nie tylko w skali lokalnej, lecz także międzynarodowej i globalnej. Banki na rynku otwartym angażują się w operacje podnoszące rentowność ich podstawowej działalności depozytowo-kredytowej. Otwarty rynek bankowy zwiększa więc zdolność konkurencyjną tradycyjnych pośredników finansowych.

Rozwój segmentów rynku bankowego dokonuje się współcześnie w różnych płaszczyznach. Istotną determinantą zmian na nim zachodzących stały się przeobrażenia form pieniądza.

Formą pieniądza papierowego, która znalazła szerokie zastosowanie na rynku bankowym, są tzw. jego surogaty. Stanowią one udokumentowane lub nieudokumentowane wierzytelności pieniężne, które mogą być przekształcane w gotówkowe lub bezgotówkowe środki płatnicze [Schaal, 1996, s. 29–30]. Surogaty pieniądza pod względem swych właściwości zbliżone są do pieniądza bezgotówkowego. Nie spełniają jednak w gospodarce funkcji prawnego środka płatniczego, stąd ich jakość określona jest przez [Schaal, 1996, s. 30]:

- ▶ zdolność do przekształcania się w pieniądź gotówkowy lub wkładowy,
- ▶ ryzyko utraty wartości w procesie zamiany na pieniądź gotówkowy,
- ▶ poziom oprocentowania wierzytelności pieniężnych.

W gospodarce współczesnej o globalnym charakterze rozwija się dynamicznie obrót aktywami finansowymi, umożliwiającymi regulowanie płynności podmiotów gospodarczych poza instytucjami kredytowymi. Aktywa te, chociaż spełniają niektóre funkcje pieniądza, nie są prawnymi środkami płatniczymi. Stanowią powszechnie akceptowane formy spłaty długu, a zatem posiadają zdolność regulowania wzajemnych zobowiązań pieniężnych podmiotów gospodarczych. Często określa się je niebankowym pieniądzem księgowym, który nabiera znaczenia w związku z rozwojem koncernów międzynarodowych i międzynarodowej współpracy przedsiębiorstw i banków [Schaal, 1996, s. 30].

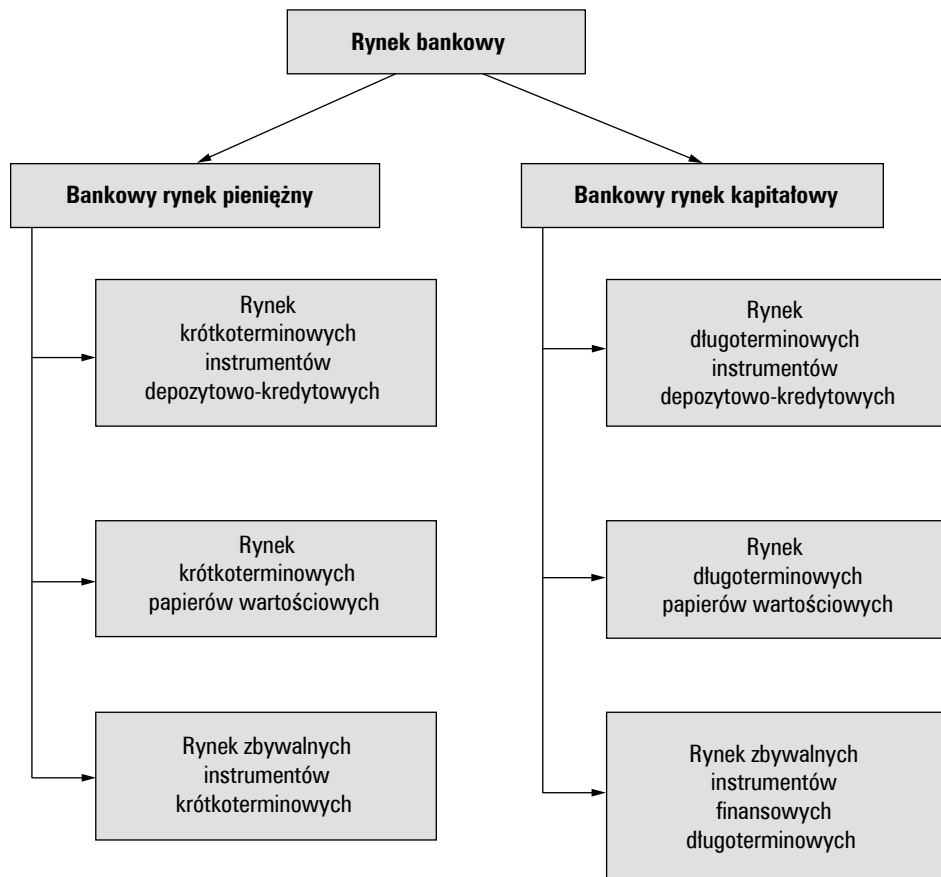
Obrót aktywami finansowymi odbywa się na współczesnym rynku pieniężnym i kapitałowym. Instrumentami finansowymi rynku pieniężnego są krótkoterminowe aktywa finansowe. Natomiast instrumentami rynku kapitałowego są długoterminowe aktywa finansowe. Podział współczesnego rynku aktywów finansowych na pieniężny i kapitałowy uzasadniają odmienne warunki ich funkcjonowania i sprawowanego nadzoru.

**Rynek pieniężny** podlega ścisłej dyscyplinie regulacyjnej, którą sprawują organy nadzoru finansowego, banki centralne, instytucje gwarantujące depozyty, a także inne organizacje i instytucje monitorujące na nim działalność pośredników finansowych. Sposób i zakres dyscypliny regulacyjnej określają akty prawne (np. zasady licencjonowania, normy ostrożnościowe, prawo finansowe itp.), a monitorowanie pośredników finansowych dokonuje się zarówno na podstawie informacji publicznie dostępnej, jak też poufnej, za pomocą narzędzi o charakterze administracyjnym [Jackowicz, 2007, s. 4–6].

**Rynek kapitałowy** z kolei podlega dyscyplinie sprawowanej przez kapitałodawców. Działania podejmowane przez różne ich grupy (deponenci, obligatariusze, akcjonariusze itp.), mocowane są prawnie prywatnymi umowami zawieranymi z pośrednikami finansowymi. Podstawę monitorowania stanowią publicznie dostępne źródła informacji o kondycji pośredników finansowych. Oddziaływanie na decyzje kierownictw instytucji pośrednictwa finansowego dokonuje się za pomocą środków finansowych lub nieadministracyjnych narzędzi pozafinansowych [Jackowicz, 2007, s. 4–6]. System kontroli rynku kapitałowego jest zatem bardziej liberalny i swobodny. Generuje niższe koszty i stwarza szanse osiągnięcia wyższych dochodów inwestycyjnych dostosowanych do wyższego poziomu ryzyka finansowego.

Deregulacja spowodowała, że na współczesnym rynku bankowym mogą znajdować się pozabankowe instrumenty finansowe krótko- i długoterminowe. Stąd współczesny rynek bankowy można podzielić na bankowy rynek pieniężny i bankowy rynek kapitałowy (por. rys. 1.2).

Bankowy rynek pieniężny tworzą jednak wszystkie krótkoterminowe instrumenty finansowe bankowe i pozabankowe. Obrót tymi instrumentami usprawnia zarządzanie zasobami finansowymi podmiotów niebankowych, reguluje ich płynność, zwiększa dochodowość i dynamizuje konsumpcję w gospodarce.



**Rysunek 1.2.** Terminowy podział rynku bankowego.

Źródło: opracowanie własne.

Bankowy rynek kapitałowy również obejmuje obrót bankowymi i pozabankowymi instrumentami finansowymi (aktywami i pasywami). Okres zapadalności tych instrumentów jest jednak dłuższy niż jeden rok. Rynek ten pełni więc inne niż bankowy rynek pieniężny funkcje gospodarcze. Sprzyja głównie inwestycjom rzeczowym przedsiębiorstw. Pobudza koniunkturę gospodarczą i pomnaża bogactwo narodowe. W ostateczności mobilizuje więc środki pieniężne tworzące często bardzo złożoną sieć strukturyzowanego finansowania podmiotów gospodarczych.