FUNKCJONOWANIE BANKÓW KOMERCYJNYCH W WARUNKACH ZAKŁÓCEŃ NA RYNKACH FINANSOWYCH

Mariusz Zygierewicz
Związek Banków Polskich

WSPÓŁCZESNE PROBLEMY PŁYNNOŚCI BANKÓW

Wstęp

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w sierpniu 2007 r., uwidocznił wiele przyczyn powstawania zaburzeń na współczesnym rynku finansowym. Skala i głębokość tego kryzysu na obecnym etapie rozwoju rynku usług finansowych na świecie każą z dużym zainteresowaniem analizować przyczyny i skutki zaburzeń, tak aby w niedalekiej przyszłości uniknąć lub przynajmniej istotnie zmniejszyć ryzyko wystąpienia podobnych perturbacji. Aby to zamierzenie urzeczywistnić, trzeba nie tylko dążyć do poznania przyczyn zaburzeń, ale także podjąć próby poszukiwania dróg rozwiązywania pojawiających się problemów. W moim przekonaniu jedną z zasadniczych przyczyn wybuchu kryzysu, a z pewnością jednym z powodów jego gwałtownego rozprzestrzeniania się na niemal wszystkie rynki finansowe było złe zarządzanie ryzykiem płynności w instytucjach finansowych. Dążenie wielu banków, w tym największych instytucji bankowych, do maksymalizacji zysku w możliwie krótkim czasie spowodowało przywiązywanie relatywnie mniejszej wagi do kwestii zarządzania płynnością. To zjawisko uległo wyraźnemu wzmocnieniu w ostatnich latach wraz z postępującą globalizacją oraz wynikającym z niej przekonaniem, że zwiększenie obszarów działania banku umożliwia bankom dostęp do zasilania się w płynne środki finansowe na nowych rynkach i w efekcie bufory płynności utrzymywane w banku mogą ulec zmniejszeniu z racji istnienia pozytywnego efektu skali w zarządzaniu całym bankiem. Nieprawdziwość takiego podejścia uwidocznił obecny kryzys. Trzeba podjąć badania nad sposobami zapobiegania powstawaniu kryzysu płynnościowego w bankach w przyszłości w celu zminimalizowania skutków kolejnych perturbacji na rynku finansowym przy jednoczesnym zachowaniu satysfakcjonującego poziomu efektywności prowadzenia biznesu bankowego. Trzeba zatem spojrzeć na kwestie dotyczące zarządzania płynnością w skali mikro, ale też przyjrzeć się możliwym instrumentom polityki gospodarczej, które mogą pomóc przetrwać okres większego zapotrzebowania prywatnych podmiotów finansowych na płynne środki finansowe.

1. Definicje ryzyka płynności

Ryzyko płynności jest częścią ryzyka struktury aktywów i pasywów i historycznie ujmując, jest najstarszym – oprócz ryzyka kredytowego – badanym rodzajem ryzyka w banku. Polega ono na utracie przez bank zdolności do regulowania swoich zobowiązań w terminie bądź na braku możliwości sprostania popytowi na kredyt. Zdaniem M. Iwanicz-Drozdowskiej (2005, s. 127, 152) to ryzyko wynika z niedopasowania terminów zakończenia transakcji.

Z punktu widzenia instytucji finansowych, jako podmiotów zaufania publicznego, kwestia posiadania odpowiedniej płynności jest fundamentalna. Zaburzenia w tym obszarze wpływają bowiem na obniżenie lub utratę zaufania klientów, które trzeba odbudowywać przez wiele lat a w krańcowych przypadkach może prowadzić do upadłości banku lub przejęcia go przez inną instytucję finansową. Zaufanie jest więc istotnym, choć niematerialnym aktywem banku, a na stopień zaufania wpływ ma z pewnością zdolność banku do prawidłowego zarządzania płynnością.

W podręczniku akademickim *Bankowość* (Jaworski, Zawadzka 2001, s. 713) płynność jest określana jako zdolność do terminowego regulowania zobowiązań. Brak płynności może doprowadzić podmiot gospodarczy do bankructwa niezależnie od poziomu osiąganej rentowności. Traci on bowiem wiarygodność w swoim otoczeniu. Oznacza to, że utrzymanie płynności finansowej ma dla banku znaczenie równorzędne z osiąganiem zysku w rozmiarach niezbędnych dla rozwoju działalności. W nowszym podręczniku dla studentów *Współczesna bankowość* (Zaleska 2007, s. 285), ryzyko płynności jest jedynie wymienione jako ryzyko w działalności bankowej, które materializuje się, gdy bank staje przed niebezpieczeństwem przejściowej lub całkowitej utraty zdolności do regulowania bieżących zobowiązań. Podobnie niewiele miejsca poświęca tej problematyce S. Heffernan (2007, s. 149), choć wyróżnia ryzyko pasywne i aktywne. Ryzyko płynności pasywne wynika z możliwości utraty części depozytów, a ryzyko aktywne objawia się dużą liczbą niespłaconych kredytów w wyniku niewypłacalności kredytobiorców.

Problematyka ryzyka płynności została zdecydowanie szerzej zaprezentowana w książce M. Iwanicz-Drozdowskiej i A. Nowak (2001, s. 51-71). Oprócz prezentacji istoty tego ryzyka wymieniono przyczyny jego powstawania i sposoby mierzenia oraz omówiono zarządzanie ryzykiem. Zaprezentowane pojęcie płynności jest przy tym zgodne z wyżej prezentowaną definicją.

Pojęcie ryzyka płynności może być rozumiane na dwa sposoby:

- jako możliwość zamiany aktywów na gotówkę w krótkim czasie po spodziewanej cenie,
- jako ryzyko wypłacalności, a więc braku możliwości regulowania przez podmiot gospodarczy swoich zobowiązań w terminie.

Płynność banku w drugim ujęciu można określić – za K. Jajugą (2007, s. 24-25, 175) jako zdolność do natychmiastowego, bieżącego pokrywania zgromadzonymi środkami wszystkich wymagalnych depozytów, akcji kredytowej oraz depozy-

tów niewymagalnych, zakończonych przed terminem kontraktowym. Pierwsze wymienione ryzyko jest nazywane ryzykiem płynności handlowej, a drugie ryzykiem płynności bilansowej. Oczywiście oba rodzaje płynności są ze sobą powiązane. J. Tirole (2009) zwraca uwagę, że gdy potencjalny nabywca ma trudności ze zwiększeniem swoich funduszy, wówczas sprzedawcy trudniej sprzedać swoje składniki aktywów.

Dużo uwagi zagadnieniu zarządzania płynnością poświęca Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego. Definicja płynności prezentowana przez Komitet Bazylejski wskazuje nie tylko na zdolność banku do terminowego finansowania wzrostu aktywów lub realizowania zobowiązań, ale podkreśla również osiągnięcie tego celu bez ponoszenia strat nieakceptowanych przez bank. Generalnie bowiem wszystkie składniki aktywów mogą być spieniężone, ale w przypadku zarządzania płynnością chodzi o podejmowanie takich działań, które nie spowodują sprzedaży składników aktywów po bardzo niskiej cenie. Podkreśla się też, że ryzyko płynności jest immanentne dla działalności banków, gdyż wynika z transformacji krótkoterminowych generalnie depozytów w długoterminowe kredyty (*Principles* 2008, s. 2). Nowsze definicje płynności zawierają także odniesienie do negatywnego wpływu płynności na dochody i na kapitały i cechują się bardziej szczegółowym spojrzeniem. Wyróżniają one podgrupy płynności w zależności od przyjętego kryterium: horyzontu czasowego, typu ryzyka, specyfiki okresu, w którym występuje ryzyko płynności (sytuacja normalna czy nadzwyczajna). Tak zostało to zaprezentowane m.in. przez CEBS (2008, s. 14). C. Borio (2000, s. 42) wskazuje natomiast, że zarządzanie płynnością w warunkach normalnych i w sytuacjach nadzwyczajnych znacząco różni się od siebie.

2. Ryzyko płynności na współczesnym rynku finansowym

Po wybuchu kryzysu finansowego definiuje się także pojęcie kryzysu płynności, przez co rozumie się nagłe i przedłużające się wyparowanie zarówno płynności rynkowej, jak i płynności bilansowej z potencjalnie poważnymi konsekwencjami dla stabilności systemu finansowego i gospodarki realnej (Borio 2009, s. 1).

Pojawienie się wielu nowych form pośrednictwa finansowego, różnorodność produktów bankowych, deregulacja i ekspansja na nowe rynki (w tym terytorialne) po załamaniu się systemu z Bretton Woods prowadziło część ekonomistów do przeświadczenia, że problem odpowiedniej płynności staje się tematem przestarzałym. Jednak poglądu tego nie podzielał m.in. H. Minsky, który uważał, że ekspansja rynków finansowych zarówno u ujęciu terytorialnym, jak i na nowe produkty finansowe tylko maskuje faktyczny problem wrażliwości rynków finansowych i problem braku płynności na tych rynkach. Konsekwencją rozwoju rynków wtórnych jest powstanie wzajemnych powiązań między tymi rynkami za pośrednictwem złożonych struktur aktywów finansowych o różnym poziomie płynności.

W ujęciu podmiotowym zwiększanie portfela i dywersyfikacja aktywów banków oraz istnienie określonych klas zabezpieczeń tych aktywów prowadzi do coraz większego powiązania ze sobą instytucji finansowych różnymi częściami aktywów i zobowiązań finansowych i w efekcie do powstania jednego systemu. Tym samym kłopoty jednego uczestnika rynku szybko stają się problemem systemowym. W efekcie pojawiania się innowacji finansowych na zliberalizowanym rynku został zidentyfikowany (po raz pierwszy przez Keynesa) paradoks płynności, który pozostaje jedną z najbardziej kłopotliwych tendencji we współczesnym świecie. Pojedynczy uczestnik rynku może być przekonany, że znajduje się w pozycji płynnej i bezpiecznej, jednak system jako całość nie może być tak oceniony na skutek istnienia sieci wspomnianych powiązań. W konsekwencji system finansowy jest ze swej natury podatny na zaburzenia (Mehrling 2001, s. 154-155).

W opinii J. Tirole (2009, s. 19) wzajemne powiązanie można porównać do funkcjonowania systemu pożyczki intraday, gdzie uruchomienie lub wstrzymanie jednej transakcji powoduje konsekwencje dla realizacji kolejnych transakcji rozliczeniowych. Zdaniem autora istnienie wzajemnych ekspozycji między bankami może być wynikiem adaptacji banków do rozwiązań regulacyjnych lub też daleko posuniętej decentralizacji działania banków, w której bank nie ma pełnej informacji o poziomie łącznej ekspozycji netto względem innego banku. Można jednak dodać, że to wzajemne powiązanie wynika z procesu globalizacji, w którym na rynku pozostaje coraz mniej, ale coraz większych banków, które muszą zawierać transakcje (w tym zabezpieczające) głównie z bankami o podobnych rozmiarach.

Zdaniem P. Warburtona (2000, s. 93), niewybaczalnym złem terminologii finansowej jest współcześnie nadużywanie słowa płynność dla opisu zwiększonej dostępności do kapitałów wynikającej z masowych innowacji finansowych. Łatwość i anonimowość transakcji oraz szybkość ich zawierania są niezwykle ważnymi cechami rynku, ale mylące jest opisywanie ich jako płynne. H. Minsky uważał, że w systemie, w którym umowne zobowiązania są wyrażone wyłącznie w pieniądzu, każdy może definiować znajdowanie się w sytuacji płynnej jako posiadanie zdolności do sprostowania swoim umownym zobowiązaniom, gdy staną się one wymagalne. Jednak dokładnie definiując, ostatecznie płynne środki finansowe składają się z tych aktywów, których wartość nominalna jest niezależna od funkcjonowania gospodarki. Papiery wartościowe, a zwłaszcza nowoczesne pochodne instrumenty spekulacji finansowej, są współcześnie przedmiotem codziennego obrotu na rynku, ale ich wartość zmienia się w trakcie życia tych instrumentów. Z tego powodu papiery wartościowe i fundusze wykorzystywane do inwestowania w te walory nie mogą być – zdaniem H. Minsky'ego – uznane za aktywa płynne: te instrumenty nie mogą być zawsze łatwo przekształcone w ich składniki bazowe (np. pieniądz).

Mimo rozszerzającego się łańcucha pośrednictwa finansowego funkcjonowanie rynków papierów wartościowych oraz instrumentów pochodnych opiera się zasadniczo na dostępności do płynności gotówkowej. Keynesowska wizja paradoksu płynności powoduje, że w trakcie boomu rozróżnienie między quasi-pieniądzem

a pieniądzem zaciera się, ale ujawnia się z całą mocą w okresie napięć i kryzysu. Gdy kryzys rozszerza się, dotychczasowi dostarczyciele płynności stają się podmiotami, które same zaczynają zasilać się w płynne środki finansowe (Bellofiore, Ferris 2001, s. 7). Niebezpieczeństwo tkwiące w procesie boomu kredytowego polega na tym, że w trakcie ekspansji system finansowy – w przeciwieństwie do odczuć niektórych uczestników rynku – staje się coraz mniej płynny. Jeśli system wchodzi w okres napięć, nowo otwarte pozycje kredytowe nie mogą być zamknięte na czas, a istnienie podobnej sytuacji u większej liczby inwestorów szybko powoduje przekształcenie się indywidualnego braku płynności w kryzys systemowy. W okresie napięć połączenie spadających cen aktywów i erozja wiarygodności kredytowej popycha finansistów w kierunku upłynniania swoich pozycji. O ile ten proces może być racjonalny na poziomie mikroekonomicznym, o tyle w skali makro zwiększa presję na spadek cen aktywów, która z kolei inicjuje znikanie płynności na rynkach kolejnych instrumentów finansowych. Znikanie płynności aktywów powoduje zwiększenie ryzyka rynkowego i kredytowego i zaczyna powodować obawy dotyczące płynności bilansowej niektórych instytucji. Jeśli dodatkowo wiele podmiotów stosuje podobne narzędzia analityczne w zakresie modelowania zmian cen instrumentów finansowych i narażenia tych instytucji na szoki zewnętrzne, to ryzyko gwałtownych zmian cen w okresie zaburzeń zwiększa się znacząco (Towards 2005).

Dla H. Minsky'ego każda instytucjonalna nowość, która powoduje nowy sposób finansowania biznesu i pojawianie się nowych substytutów pieniądza, zmniejsza płynność gospodarki. Takie tworzenie piramid finansowych w zakresie płynnych aktywów powoduje większe ryzyko dla gospodarki, niewypłacalność lub czasowy brak płynności kluczowych instytucji, co w wyniku reakcji łańcuchowej powoduje trudności z wypłacalnością lub płynnością wielu instytucji (Minsky 1986, s. 173, Borio 2009, s. 5).

Według C. Borio (2000, s. 41), rozwój finansowy w końcu lat dziewięćdziesiątych XX w. pokazał, że wraz z internacjonalizacją rynków, powszechnym stosowaniem dźwigni finansowej i spekulacji finansowej, brak płynności stał się głównym czynnikiem decydującym o dynamice dzisiejszych kryzysów. Coraz więcej ekonomistów uważa, że zmiany w zakresie płynności są o wiele ważniejszym czynnikiem wpływającym na pojawianie się okresu boomu i kryzysu niż inne cechy cyklu koniunkturalnego, takie jak nadprodukcja, nadmierna konsumpcja, niewykorzystane zdolności produkcyjne (Pettis 2001, s. 39).

Wraz z ogromną ekspansją usług finansowych i powszechnym wykorzystaniem dźwigni finansowej pogarszająca się pozycja płynnościowa pojedynczych instytucji może łatwo przekształcić się w kryzys o dużych rozmiarach. W okresie boomu wzrost cen aktywów zwiększa dostęp do kredytu, przy czym w sposób nieunikniony część ekspansji kredytowej jest zwrócona w stronę spekulacji. W miarę rozwoju akcji kredytowej jakość portfela kredytowego obniża się. Po kilku dobrych latach nadmierna płynność się kończy. Boom inwestycyjny wygasa, gdy inwesto-

rzy próbują upłynnić swoje niepłynne aktywa, co często prowadzi do bankructwa. W przypadku krajów rozwijających się proces jest dodatkowo wzmocniony poprzez napływ kapitału z zewnątrz. Kraj traci wiarygodność i w efekcie dostęp do międzynarodowego rynku kapitałowego. Często spadek wartości pieniądza wzmacnia oczekiwania dalszego kryzysu płynności i pojawienia się łańcucha niewypłacalności. Wynika to z obaw, że część wyemitowanych zobowiązań nie zostanie spłacona. Gdy inwestorzy sprzedają aktywa, ich wartość rynkowa spada. To prowadzi do deflacji, recesji lub nawet do załamania gospodarczego (Pettis 2001, s. 43-44).

Podobnie przebieg procesu przedstawia C. Borio (2009, s. 5). Kryzys płynności jest wynikiem wewnętrznego zwiększania rozmiarów podejmowanego ryzyka i związanego z tym nadmiernego wzrostu sumy bilansowej przez dłuższy okres – czyli tworzenia finansowej nierównowagi. Charakterystycznymi znakami takiej nierównowagi stają się: wzrost dźwigni finansowej, niezwykle niska premia za ryzyko i rosnące ceny aktywów. Istnieje samowzmacniająca się zależność między płynnością i wielkością podejmowanego ryzyka. Łagodzenie dostępu do środków płynnych wymusza w okresie ekspansji zwiększenie podejmowanego ryzyka poprzez zwiększanie ekspozycji. To poprawia płynność handlową i podwyższa cenę aktywów. W efekcie premia za ryzyko spada, przyczyniając się do dalszego łagodzenia ograniczeń płynnościowych. Gdy proces ten rozwija się do wielkości nadmiernych, zostaje zasiane ziarno własnej destrukcji. Płynność handlowa i bilansowa wygląda na najwyższą w momencie, gdy jest ona najbardziej wrażliwa (narażona na niebezpieczeństwa). Następny zwrot jest nagły. Z poziomu bardzo niskiego premia za ryzyko strzela w górę, z poziomu nierozróżniania firm na rynku nagle uczestnicy rynku stają się bardziej dyskryminacyjni w ich ocenie.

Trudności z płynnością i niestabilność rynków finansowych są w rosnący sposób uznawane za zasadniczy element dzisiejszych kryzysów finansowych. W efekcie te dwa czynniki stały się głównym przedmiotem zainteresowania tzw. modeli kryzysów „trzeciej generacji", współcześnie analizowanych przez krytyków heterodoksyjnych, takich jak R. Chang, A. Velasco, I. Goldfrain czy R. Valdes. Takie modele koncentrują się na instytucjach finansowych, które emitując dług na żądanie jako zobowiązanie ustawiają się w pozycji potencjalnego braku płynności. W gospodarce rynkowej zdolność rządu do ratowania banków podczas ataków spekulacyjnych jest poważnie ograniczona przez dostępność do rezerw międzynarodowych. W warunkach mobilności kapitału drukowanie pieniądza bez zabezpieczenia może tylko spowodować załamanie kursu walutowego. A. Velasco wyjaśnia, że run na banki krajowe jest związany często z paniką zagranicznych wierzycieli. Skala oddziaływania zależy wówczas w dużej mierze od struktury zadłużenia zagranicznego i od rozmiarów środków, jakie banki mogą przeznaczyć na spłatę swoich zagranicznych zobowiązań. Deprecjacja kursu walutowego może przy tym wzmocnić run na banki i tym samym powiększyć negatywne konsekwencje zmiany kursu (Nesvetailova 2007, s. 82-83).

Zapotrzebowanie na środki potrzebne na pokrycie płynności może być pokrywane ze środków własnych lub też w postaci pożyczek zaciąganych na rynku finansowym. Jednak to drugie rozwiązanie ma swoje granice. Niedoskonałość rynków finansowych (w tym asymetria informacji, moralny hazard) oraz koszty transakcji czynią trudnym pozyskanie finansowania. Ostatni kryzys pokazał, że banki mające nadmiar środków były skłonne pożyczać pieniądze bankom centralnym, a nie bankom odczuwającym brak pieniądza, w efekcie załamała się sekurytyzacja i rynek CDO.

Zdaniem Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF 2009, s. 14) ryzyko płynności może być procykliczne na skutek jego powiązania z ryzykiem rynkowym i kredytowym i dodatkowo wzmocnione przez takie czynniki jak wycena według wartości godziwej. Wprawdzie wycena aktywów w ten sposób miała zniechęcać do podejmowania ryzykownych inwestycji, gdyż w przyszłości trzeba będzie wykazać straty z działalności i zmniejszyć poziom dźwigni finansowej stosowanej w swojej działalności. Jednak skrócenie horyzontu analizy spowodowało dążenie do wzrostu bieżącej wartości portfela bez zastanawiania się o wyniki w dalszej przyszłości. Ponadto zwiększenie wpływu wyceny według wartości godziwej spowodowało, że inwestorzy znacznie szybciej odnotowywali spadek wartości swoich aktywów i byli bardziej skłonni podejmować decyzje w sprawie sprzedaży posiadanych aktywów i jeszcze bardziej wzmacniali nierównowagę między popytem i podażą na rynku tych aktywów (Tirole 2009, s. 25).

Proces załamania rynków został wyjaśniony przez G. Akerlofa. Na rynku, na którym jakość aktywów jest znana tylko sprzedawcy, najlepsi sprzedawcy wycofują się pierwsi, gdy wątpliwości dotyczące jakości aktywów prowadzą do spadku cen rynkowych. Ich wyjście wzmacnia spadek cen i powoduje wycofywanie się kolejnych grup sprzedawców. W efekcie rynek szybko przesuwa się z efektywnego do rynku bez zawieranych transakcji (Tirole 2009, s. 10).

F. Malherbe idzie dalej w tym kierunku i wskazuje, że płynność rynkowa jest uzależniona nie tylko od wiadomości dotyczących jakości aktywów, ale także od oceny motywów sprzedaży aktywa dokonywanej przez innych uczestników rynku. Przy założeniu, że pozycja płynnościowa banku nie jest znana innym uczestnikom rynku, a bank zamierza zgromadzić istotną ilość środków płynnych, uczestnicy rynku dokonują nieprawidłowej oceny motywu działania banku i rynek załamuje się. Uczestnicy rynku są bowiem przekonani, że bank sprzedaje aktywa z powodu ich niskiej jakości, a nie z racji faktycznego zapotrzebowania sprzedawcy na pieniądz. Następstwem tej teorii jest stwierdzenie, że banki chcące sprzedać część swoich aktywów mogą skorzystać z gorszej oceny innych inwestorów dotyczącej sytuacji płynnościowej banku. Wówczas bankowi łatwiej sprzedać aktywa niż instytucji w dobrej sytuacji ekonomicznej. Gorsza sytuacja stanowi bowiem racjonalne uzasadnienie sprzedaży aktywa i w efekcie nabywcy mogą być mniej podejrzliwi przy ocenie jakości tego aktywa. Ale oczywiście ta przewaga dotyczy tylko

płynności handlowej, gdyż w przypadku płynności bilansowej uznanie banku za będący w trudniejszej sytuacji jest obciążeniem, a nie zaletą (Tirole 2009, s. 11).

Przyjmuje się też, że większy zakres informacji (przejrzystość) zmniejsza przewagę konkurencyjną inwestorów profesjonalnych nad inwestorami nieprofesjonalnymi. Oczywiście inwestorzy profesjonalni mają większy dostęp do informacji. Z kolei dla inwestorów nieprofesjonalnych większy dostęp do informacji powoduje też problemy, gdyż współcześnie zbyt duży dostęp do informacji sprawia, że podmioty nieprofesjonalne nie są w stanie wykorzystać wszystkich posiadanych informacji. Wskazują na ten paradoks M. Pagano i P. Volpin. Z tego powodu wskazuje się, że część uczestników rynku nie chce ujawniać większej ilości informacji o sprzedawanych aktywach, gdyż liczą oni na pozyskanie nieprofesjonalnych inwestorów i w ten sposób na uzyskanie wyższej ceny za posiadane aktywa (Tirole 2009, s. 11).

A. Crockett (2008, s. 14) zwraca uwagę, że płynność nie zależy w prosty sposób od obiektywnych, zewnętrznych czynników, ale jest wynikiem istnienia czynników wewnętrznych, zwłaszcza dynamicznej reakcji uczestników rynku w obliczu niepewności i zmian w cenach aktywów na rynku. W efekcie płynność może podlegać tzw. podwójnej równowadze. W korzystnych warunkach płynność jest łatwo osiągalna i „tania". Jednak w warunkach nadzwyczajnych płynność staje się dobrem bardzo rzadkim i kosztownym. Może okazać się wówczas faktycznie niedostępna. A. Crockett definiuje przy tym płynność jako łatwość, z jaką uczestnik rynku może zrealizować cenę. Ta cena może być osiągnięta bądź przy wykorzystaniu zdolności kredytowej (w celu uzyskania płynności bilansowej), bądź w wyniku sprzedaży własnych aktywów (dla celów płynności handlowej). Podkreśla też, że rozróżnienie płynności bilansowej i handlowej staje się, jego zdaniem, coraz mniej aktualne, gdyż instytucje finansowe zarządzają obecnie swoimi aktywami i pasywami w sposób holistyczny. Nie odwołują się do rynku w celu finansowania danego portfela aktywów, lecz raczej stając w obliczu zmieniających się warunków rynkowych, wykorzystują techniki składające się ze sprzedaży aktywów, emisji zobowiązań i transakcji pochodnych w celu wyboru optymalnego profilu ryzyka uwzględniającego pomiar ryzyka i dochodów z alternatywnych portfeli.

D. Diamond i R. Rajan przedstawili teorię substytucyjności aktywów, która wskazuje na nieprawidłowości funkcjonowania rynków na skutek istnienia państwa, gdyż wówczas bank będący w trudnościach finansowych nie rezygnuje ze sprzedaży swoich aktywów poniżej ceny oczekiwanej na podstawie analizy fundamentalnej i oczekuje uzyskania pomocy finansowej od państwa. Brak oferty sprzedaży powoduje faktyczny zanik rynku, ponieważ oczekiwania obu stron transakcji co do ceny są wyraźnie odmienne. Na dalszy paradoks w tym zakresie zwraca uwagę J. Tirole (2009, s. 30), który wskazuje, że świadomość większej liczby banków znajdujących się w trudnościach finansowych nie powoduje wzrostu skłonności do gromadzenia zapasów środków płynnych. W takiej sytuacji banki uznają, że rośnie prawdopodobieństwo, iż bank centralny będzie musiał prowadzić łagodną politykę pieniężną i udzieli pomocy bankom będącym w potrzebie.

Zdaniem C. Borio (2009, s. 1-2), jądrem dynamiki kryzysu płynności jest wzajemnie wzmacniające się sprzężenie między płynnością handlową, płynnością bilansową i ryzykiem kontrahenta (lub szerzej ryzykiem kredytowym). Ryzyko partnera wzmacnia pierwotne zakłócenia. Powoduje wycofywanie się z transakcji, wypowiedzenie linii kredytowych i finansowania. Trudniejsze warunki pozyskania płynności bilansowej na skutek wyższego ryzyka kontrahenta powodują nagłą sprzedaż aktywów, zwiększając zrealizowane straty. Wyparowywanie płynności handlowej pogłębia trudności w zakresie płynności bilansowej. Inaczej uważa J. Tirole (2009), który wyraźnie oddziela ryzyko płynności rynkowej związane z aktywami od ryzyka płynności bilansowej tkwiące po stronie pasywów.

Niekiedy płynność handlowa zanika pierwsza. Czasem jest odwrotnie. Jednak następstwa mogą być podobne. Rynek i pośrednicy finansowi mogą stać się przedmiotem runu. Na skutek istnienia wzajemnych powiązań między bankami run może rozprzestrzeniać się na cały system bankowy. Ten proces ma pewien samospełniający się aspekt, gdyż obawa o spóźnienie się z wycofywaniem funduszy prowadzi do szybszego wycofywania tych funduszy, jak zauważyli to D. Diamond i P. Dybvig. W przypadku wyparowywania płynności handlowej działają te same czynniki. Zaostrzenie warunków płynnościowych oraz wątpliwości dotyczące wiarygodności kontrahenta powodują zamrożenie rynku wtórnego.

Strukturalna zależność od krótkoterminowego finansowania na rynku hurtowym zwiększa wrażliwość bilansów banku i kosztu finansowania na elementy procykliczne, jak rating czy płynność handlowa aktywów (IMF 2009, s. 14). Ta strukturalna zależność zwiększa się w okresie łagodnej polityki pieniężnej, gdy stopy procentowe są na niskim poziomie. Niskie stopy procentowe stanowią na rynku rodzaj subsydium od klientów prywatnych (którym płaci się niewielkie odsetki) na rzecz podmiotów gospodarczych (korzystających z tańszych kredytów bankowych). W efekcie klienci prywatni nie są zainteresowani zwiększaniem swoich depozytów w bankach i banki stają się bardziej zależne od finansowania swojej działalności na rynku hurtowym. Dodatkowo rynek hurtowy cechuje się zwykle krótszym terminem transakcji niż depozyty od osób prywatnych, co powoduje zwiększenie się transformacji terminów aktywów i pasywów w instytucjach bankowych (Tirole 2009, s. 6, 29). Nieprzypadkowo zatem największe trudności w utrzymaniu odpowiedniego poziomu płynności miały banki, które w największym stopniu polegały na pieniężnym rynku hurtowym.

Zakończenie

Doświadczenia ostatnich lat wskazały na znaczenie ryzyka płynności i wagę prawidłowego zarządzania tym ryzykiem w bankach. W poprzednich latach – z niezrozumiałych powodów – ryzyko to było uznawane za mniej znaczące w porów-

naniu z innymi rodzajami ryzyka bankowego, np. z ryzykiem kredytowym. Współczesne warunki prowadzenia działalności bankowej, w tym zwłaszcza coraz bardziej globalny rynek finansowy, wymagają nowego podejścia do identyfikacji źródeł ryzyka płynności, rozpoznania ryzyka, ulegania złudzeniu płynności rynków finansowych oraz zarządzania ryzykiem płynności w bankach.

Wnioski płynące z najnowszych zaburzeń na rynkach finansowych wskazują, że stopień niedostosowania terminów zapadalności aktywów i wymagalności pasywów w bankach wzrósł do tego stopnia, że bez wdrożenia skutecznych metod identyfikacji źródeł ryzyka i określenia sposobu zarządzania tym ryzykiem problemy banków z płynnością mogą się powtarzać. Kolejne informacje z banków o znaczących problemach z utrzymaniem płynności na odpowiednim poziomie grożą obniżeniem zaufania klientów do poszczególnych banków i do sektora bankowego.

Nie ulega wątpliwości, że w dążeniu do poprawy jakości zarządzania płynnością najwięcej do zrobienia mają same banki. Nieprawidłowości zidentyfikowane w ostatnich latach powinny zostać przeanalizowane, a wyciągnięte wnioski powinny spowodować wdrożenie nowych narzędzi w zarządzaniu ryzykiem. Nie ulega wątpliwości, że to na banki musi spaść największy ciężar prac i one mogą najwięcej stracić w wyniku zaniechania działań. Już dziś w ich działaniach w tym zakresie starają się służyć wsparciem nadzory bankowe, które przedstawiają rekomendacje dotyczące prawidłowego zarządzania płynnością.

Jednak nie tylko banki mogą się przyczynić do poprawy zarządzania ryzykiem płynności. Nadzory bankowe, banki centralne oraz inni regulatorzy mogą również mieć bardzo duży wpływ na sposób zarządzania ryzykiem przez banki. Zarówno dobre instrumentarium, jak i egzekucja prawidłowego działania systemu zarządzania ryzykiem mogą zmniejszyć ryzyko pojawienia się zaburzeń i zmniejszyć konsekwencje powstałych perturbacji. Wiele działań regulacyjnych może być podjętych wspólnie w ramach procesu budowy jednolitego rynku finansowego w Europie.

Analiza literatury przedmiotu dotyczącej zarządzania ryzykiem oraz zasad strategii działania banków centralnych w obliczu systemowego kryzysu płynności wskazuje, że nadal jest większa liczba pytań niż gotowych odpowiedzi. Istnieją poważne trudności w wypracowaniu naukowego systemowego podejścia do analizy przyczyn zaburzeń płynności, a zwłaszcza wsparcia dla działań, które muszą być *ad hoc* podejmowane w przypadku pojawienia się kryzysu finansowego. To pokazuje, jak wiele jest jeszcze do zrobienia w zakresie wypracowania optymalnych koncepcji i rozwiązań służących poprawie jakości zarządzania ryzykiem płynności. Wydaje się, że w najbliższym czasie powinno zostać zintensyfikowane prowadzenie systemowych badań w celu poszukiwania najlepszych rozwiązań w tym obszarze dla stabilnego rozwoju rynku finansowego w Polsce i na świecie.

Bibliografia

Allen F., Gale D. (2004), *Financial Fragility, Liquidity, and Asset Prices*, Journal of the European Economic Association, December.

Bellofiore R., Ferris P., red. (2001), *Financial Keynesianism and Market Instability. The Economic Legacy of Hyman Minsky* vol. 1, Cheltenham: Edward Elgar.

Borio C. (2004), *Market Distress and Vanishing Liquidity: Anatomy and Policy Options*, Bank for International Settlement, Basel.

Borio C. (2000), *Special Feature: Market Liquidity and Stress: Selected Issues and Policy Implications,* BIS Quarterly Review, November 2000.

Borio C. (2009), *Ten Propositions about Liquidity Crisis*, BIS Working Papers No. 293, Bank for International Settlements.

CEBS (2007), *First Part of CEBS's Technical Advice to the European Commission on Liquidity Risk Management: Survey of the Current Regulatory Frameworks Adopted by the EEA Regulators*, London, August.

CEBS (2008), *Second Art of CEBS's Technical Advice to the European Commission on Liquidity Risk Management*, London, June.

CEBS (2009), *Guidelines on Liquidity Buffers & Survival Periods*, December.

Congdon T. (2007), *Pursuit of Profit has Led to a Risky Lack of Liquidity*, Financial Times, September.

Crockett A. (2008), *Market Liquidity and Financial Stability*, Financial Stability Review – Special issue on liquidity, No. 11, Banque de France.

Diamond D., Rajan R. (2005), *Liquidity Shortages and Banking Crises*, The Journal of Finance, vol. LX, No. 2.

Ewerhart Ch., Valla N. (2008), *Financial Market Liquidity and the Lender of Last Resort*, Financial Stability Review – Special issue on liquidity, No. 11, Banque de France.

FSA (2009), *Strengthening Liquidity Standards*, October, www.fsa.gov.uk.

Geithner T. (2008), *We Can Reduce Risk in the Financial System*, Financial Times, June 9.

Goldstein M. (2008), *A Proposal to Improve the Banks' Regulatory Liquidity*, Financial Times, May 22.

Goodhart Ch. (2007), *Capital, Not Liquidity is the Problem*, Financial Times, September 14.

Goodhart Ch. (2008), *Liquidity Risk Management*, Financial Stability Review – Special issue on liquidity, No. 11, Banque de France.

de Grauwe P. (2008), *Act Now to Stop Markets' Vicious Circle*, Financial Times, March 20.

Heffernan S. (2007), *Nowoczesna bankowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Hughes J., Tett G. (2008), *An Unforgiving Eye. Bankers Cry Foul Over Fair Value Accounting*, Financial Times, March 14.

IMF (2009), *Lessons of Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*, Washington, February 4.

International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring (2009), *Consultative Document*, Basel Committee on Banking Supervision, Basel, December.

Iwanicz-Drozdowska M. (2005), *Zarządzanie finansowe bankiem*, PWE, Warszawa.

Iwanicz-Drozdowska M., Nowak A. (2001), *Ryzyko bankowe*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
Jajuga K. (2007), *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN.
Jaworski W., Zawadzka Z. (2001), *Bankowość. Podręcznik akademicki*, Poltext, Warszawa.
Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges (2008), Basel Committee on Banking Supervision, Basel, February.
The Management of Liquidity Risk in Financial Groups (2006), Basel Committee on Banking Supervision, Basel, May.
Mehrling P. (2001), *Minsky, Modern Finance and the Case of LTCM*, w: R. Bellofiore, P. Ferris (red.), *Financial Keynesianism and Market Instability. The Economic Legacy of Hyman Minsky* vol. 1, Cheltenham: Edward Elgar.
Minsky H. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven, Conn.
Nesvetailova A. (2007), *Fragile Finance*, Palgrave Macmillan, Houndsmill.
Persuad A.D. (2008), *Regulation, Valuation and Systemic Liquidity*, Financial Stability Review, No. 12, Banque de France.
Pettis M. (2001), *The Volatility Machine. Emerging Economies and the Threat of Financial Collapse*, Oxford University Press, Oxford.
Plender J. (2007), *Let's not Forget to Mention Liquidity Risk at the Basel Round*, Financial Times, October 10.
Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision (2008), Basel Committee on Banking Supervision, Basel, June.
Rochet J. – C. (2008), *Liquidity Regulation and the Lender of Last Resort*, Financial Stability Review-Special issue on liquidity, No. 11, Banque de France.
Tirole J. (2009), *Illiquidity and all its Friends*, Paper prepared for 8th BIS Annual Conference on Financial Systems and Macroeconomic Resilience: Revisited, Basel, September 12.
Towards Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective (2005), Raport z 27 lipca 2005 r. przygotowany przez Counterparty Risk Management Policy Group, www.crmpolicygroup.org
Warburton P. (2000), *Debt and Delusion*, Penguin Books, Londyn.
Zaleska M. red. (2007), *Współczesna bankowość*, t. I, Difin, Warszawa.

CONTEMPORARY PROBLEMS OF BANKS' LIQUIDITY

Summary

Last financial crisis has shown how important is the proper liquidity management in banks for safety of banking institution and stability of financial sector. That is the reason why we should look broader at this matter. The changing conditions of banking activity, particularly the process of globalization in the financial sector, but also the raising assets of banks and

emerging modern financial instruments are new sources of liquidity risk, both funding and market liquidity. Searching the newest literature concerning the liquidity risk, published also after the emerging of last financial crisis, author presents the most important danger for bank liquidity. Identification of them can allow to prepare new measure for better liquidity risk management in banks and also find the new instruments of supervisory and monetary policy, which could be the assistance in liquidity risk management in banks.