

Rynek

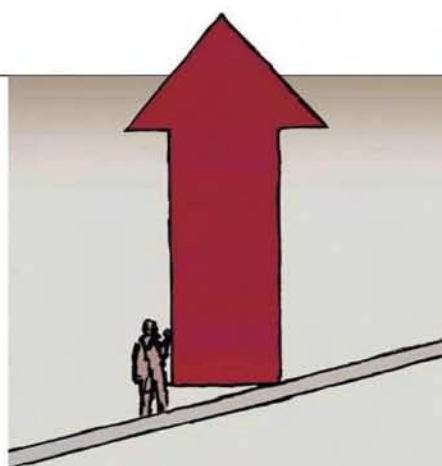
► piwo przy instrumentach pochodnych opartych na stawkach LIBOR – ich łączną wartość szacuje się na zawrotną sumę 350 bln dol. Na londyńskich stawkach wisi cały rozbuchany rynek tzw. swapów walutowych, opcji i *futures* na stopy procentowe itp. Brytyjskie Stowarzyszenie Banków, które odpowiada za ustalanie LIBOR, zapewnia, że odzwierciedla on realia rynku międzybankowego, ale od kilku lat mnożą się pytania, czy banki rzeczywiście pożyczają po tyle, ile deklarują.

LIBOR był jednym z pierwszych zwinstunów kryzysu finansowego – stawki podskoczyły już latem 2007 r., a więc na rok przed upadkiem Lehman Brothers, bo już wówczas banki zaczęły obawiać się bankructwa jednego z konkurentów i gromadzić płynność na wypadek takiej sytuacji. Obawy się sprawdziły, a po bankructwie Lehmana rynek międzybankowy praktycznie zamarł, a w październiku 2008 r. stawki LIBOR wystrzeliły do rekordowych poziomów. Ale później opadły nadzwyczaj szybko – według specjalistów za szybko, jak na trwającą do dziś awersję banków do pożyczania sobie nawzajem. Tak zrodziło się podejrzenie, że w rzeczywistości płacą sobie więcej, niż deklarują.

Masowali stawki?

Banki mogły mieć szereg powodów, by zaniżać LIBOR. Po pierwsze dlatego, by nie wywołać eksplozji niespłacanych kredytów hipotecznych w środku kryzysu – trwały wzrost stawek pociągnąłby za sobą wzrost oprocentowania, także kredytów walutowych w Polsce. Po drugie, by nie budzić podejrzeń, że same mają kłopoty – gdyby kwotowały wyżej, konkurencja mogłaby pomyśleć, że desperacko poszukują płynności. Ale jest też trzecia hipoteza: że banki zaniżały LIBOR nie z troski o system finansowy, tylko dla zarobku. W marcu 2011 r. szwajcarski bank UBS napisał mimochodem w swoim raporcie rocznym, że współpracuje z amerykańskim nadzorem w śledztwie dotyczącym manipulacji LIBOR.

Od tamtego czasu osobne dochodzenia ruszyły w Japonii, Europie i Wielkiej Brytanii, a na liście podejrzanych są wszystkie liczące się banki. Według „Financial Times” Citigroup, Barclays i UBS same zgłosiły się z dowodami do brytyjskiego nadzoru po tym, jak przeprowadziły wewnętrzne śledztwa. W Japonii, jak donosi „Wall Street Journal”, znaleziono maile i zapisy czatów pomiędzy dealerami, mające świadczyć o uzgadnianiu kwotowań, a oddział UBS w Tokio ukarano pięciodniowym zakazem handlu derywatami. Komisja Europejska zleciła rewizję w Deutsche Banku, a szwajcarski nadzór finansowy ujawnił na początku lutego, że prowadzi dochodzenie przeciwko 12 bankom.



Nadzory finansowe sprawdzają, czy zмова, jeśli do niej doszło, była rzeczywiście inicjatywą samych dealerów, czy też działali oni na polecenie swoich banków.

Wszystkie śledztwa dotyczą zмовы kartelowej, czyli domniemanego porozumienia między bankami lub dealerami, by wpływać na stawki LIBOR i EURIBOR. Banki oczywiście zaprzeczają, a tam gdzie znalazły się poszlaki, wskazują na dealerów, mówiąc, że działali na własną rękę. Citigroup, Deutsche i JPMorgan Chase zwolniły już w sumie kilkanaście osób, choć żadnej nie postawiono dotychczas zarzutów. Nadzory finansowe sprawdzają, czy zмова, jeśli do niej doszło, była rzeczywiście inicjatywą samych dealerów, czy też działali oni na polecenie swoich banków. To drugie może być trudne do udowodnienia, zwłaszcza kilka lat po okresie, w którym miało dojść do manipulacji.

Wśród podejrzanych jest brytyjski bank RBS, który w grudniu wyrzucił z pracy szefa tradingu w swoim biurze w Singapurze. Tan Chi Min poszedł jednak do sądu i żąda dowodów na to, że dopuścił się „rażącego wykroczenia”, które uzasadniałoby przepadek 1,5 mln dol. bonusów i 3,3 mln w akcjach banku. Twierdzi, że kwotowanie stawek, które dałyby bankowi zarobić na derywatach, było na porządku dziennym, żaden wewnętrzny regulamin tego nie zakazywał, a zdarzało się nawet, że RBS kwotował tak, jak zażyczyli sobie wielcy klienci. Jeden bank nie mógł oczywiście wpłynąć na ostateczną stawkę LIBOR, ale twierdzenia Tana zadają kłam zapewnieniom RBS, że kwotowania odzwierciedlają sytuację na rynku.

Wszystko przez Solorza

Czy to samo mogło dziać się w Polsce? – *U nas coś takiego jest niemożliwe* – mówi Marta Kępa. Krajowy Nadzór Finansowy nie prowadzi dochodzenia w sprawie wzrostu stawek WIBOR. NBP pod koniec ubiegłego roku interesował się tą sprawą, ale po wyjaśnieniach otrzymanych od banków zaniechał dalszych kroków. Główny powód wzrostu stawek to przepływy kapitałowe po zakupie Polkomtela przez Zygmunta Solorza. Transakcję wartą 18 mld zł kredytowały zagraniczne banki, a żeby zdobyć złotówki, musiały pożyczyć je od polskich banków. – *Nagły popyt podbił stawki WIBOR* – wyjaśnia Galiński.

Na co dzień problemem na rynku depozytów międzybankowych jest raczej niska podaż. – *Od upadku Lehmana łatwo ulokować tam pieniądze, ale znacznie trudniej je stamtąd pozyskać* – mówi Małgorzata Smagorowicz, dyrektor zarządzająca, kierująca biurem tradingu i zarządzania portfelami inwestycyjnymi w PEKAO SA. Inaczej mówiąc, banki chętnie przyjmują depozyty, ale bardzo niechętnie same pożyczają. W dobie utrzymującej się nieufności wolą inwestować w obligacje albo bony skarbowe. – *W razie potrzeby można je zawsze zanieść do NBP i wziąć pod nie kredyt lombardowy albo techniczny. W ten sposób bank nie pozbywa się płynności* – wyjaśnia Smagorowicz. A płynność jest dziś równie ważna jak zyski.

Najbardziej płynnym instrumentem na rynku międzybankowym nie są dziś depozyty, tylko swapy walutowe. Przed upadkiem Lehmana dealerzy w Warszawie mogli być pewni, że w największych polskich bankach zawsze dostaną złotówki, a zagraniczne pożyczą im euro, dolary albo franki. – *Dziś już tak nie jest* – mówi Kępa. Polskim bankom trudno pożyczyć waluty, by je pozyskać, muszą umawiać się na wymiany depozytów złotych na walutowe albo jednej waluty na drugą. Taka operacja to właśnie swap walutowy, a obroty na tych instrumentach pomiędzy bankami już dawno przewyższyły te na depozytach. Złotówki w takiej operacji są wciąż wyceniane w oparciu o WIBOR.

Wiarygodność WIBOR gwarantuje fakt, że banki muszą codziennie dokonywać transakcji za tyle, ile zakwotowały – to jedyna taka stawka referencyjna w całej Europie. Tym, co ją podważa, jest niewielka liczba depozytów na dłuższe terminy. Z drugiej strony: – *Nie ma lepszej stawki referencyjnej do wyceny ryzyka kredytowego wszystkich uczestników rynku, poczynając od rządu, poprzez korporacje, a na kredytobiorcach kończąc* – mówi Smagorowicz. My wszyscy musimy się więc pogodzić z wyrokiem rynków.

WAWRZYNIAC SMOCZYŃSKI