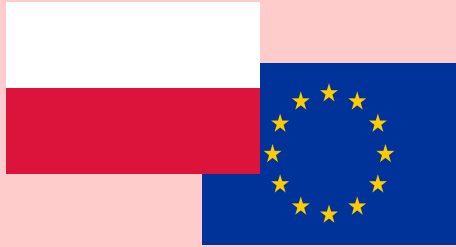


# **Skutki integracji walutowej dla procesu zarządzania rezerwami dewizowymi w NBP**

Departament Zarządzania Ryzykiem Finansowym

*Warszawa, 19.05.2008 r.*



Transfer środków do EBC



Zarządzanie rezerwami EBC

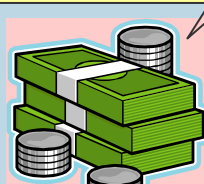
NBP

Zarządzanie rezerwami NBP

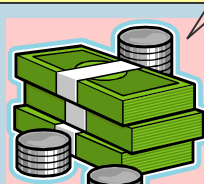
Długoterminowa strategia  
zarządzania rezerwami NBP



zarządzanie rezerwami  
NBP

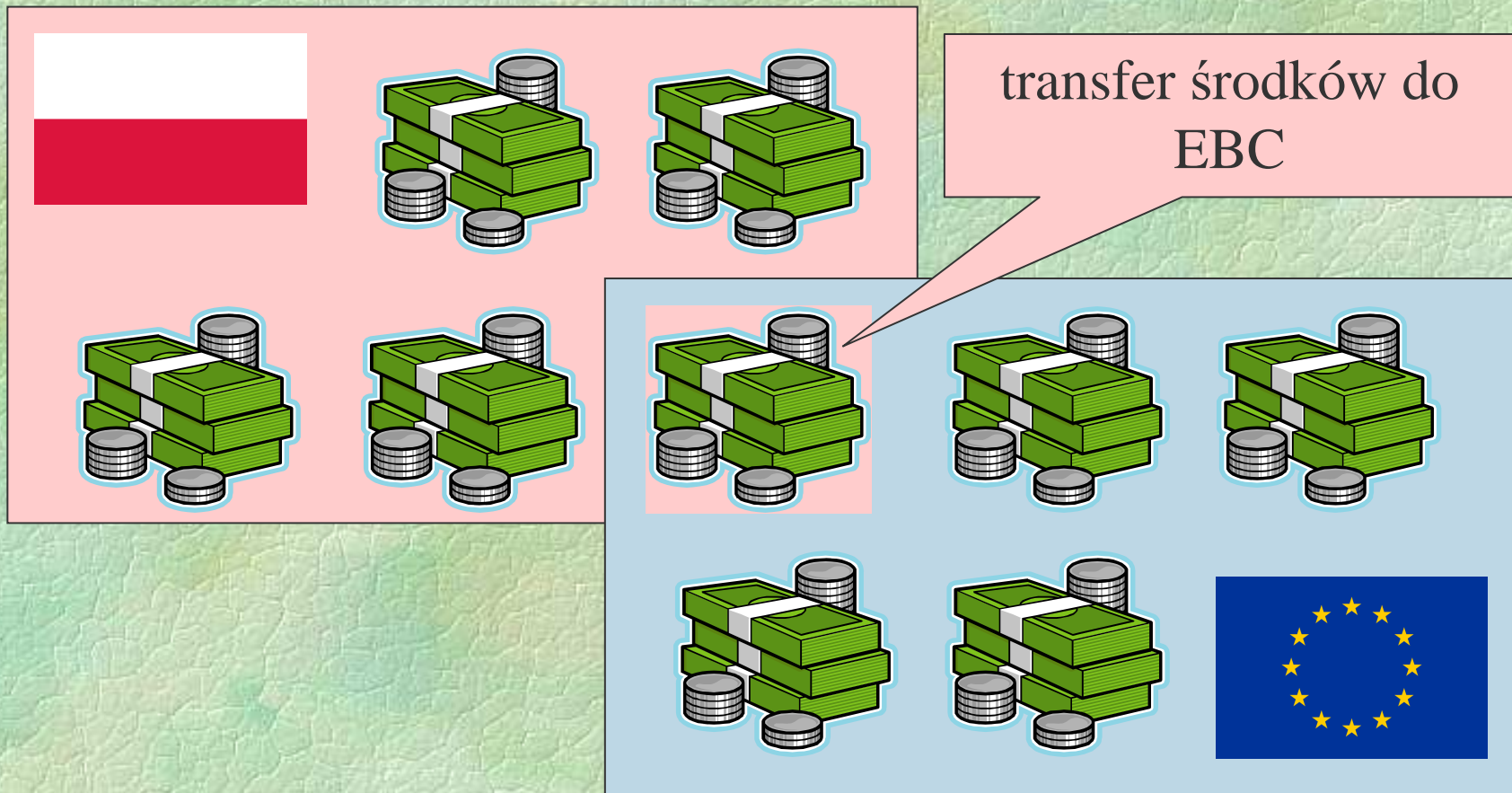


transfer środków  
do EBC



zarządzanie rezerwami  
EBC

# TRANSFER ŚRODKÓW DO EBC





# TRANSFER ŚRODKÓW DO EBC

- Wpłaty krajów członkowskich

Klucz kapitałowy:

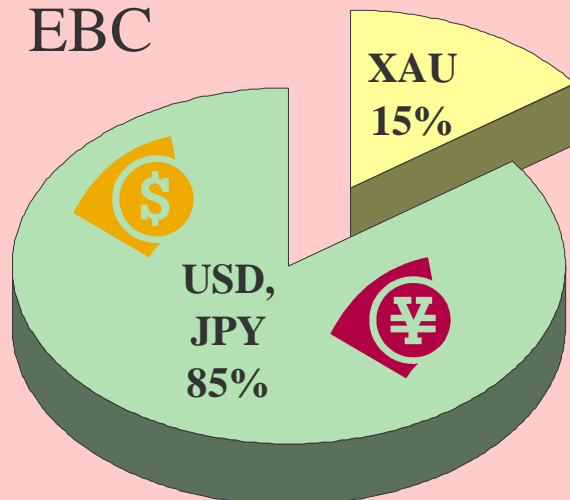
50% udział w ludności

50% udział w PKB

Udział w dochodach i pokrywaniu strat

- Rezerwy EBC

50 mld EUR

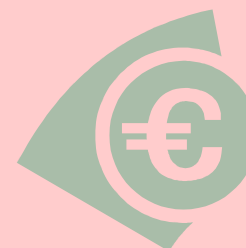


- Fundusze własne EBC

- Kapitał statutowy

5 mld EUR

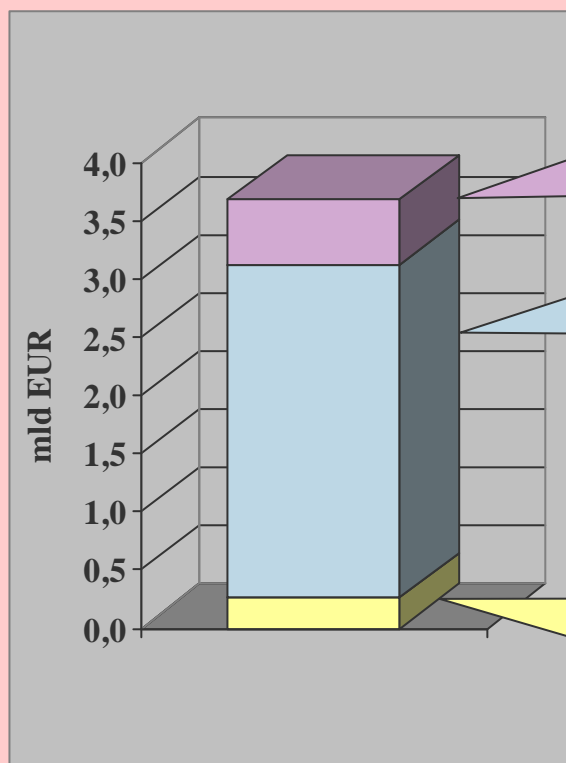
- Fundusze rezerwowe



# TRANSFER ŚRODKÓW DO EBC



Przekazanie środków do EBC: 3,7 mld EUR



**udział w rezerwach bilansowych i zasobach EBC:**

$$8.837.767.884,00 \times 4,8748\% \div 69,6963\% = \\ = \mathbf{618.144.017,41}$$

**udział w rezerwach walutowych EBC:**

$$40.958.683.648,32 \times 4,8748\% \div 69,6963\% = \\ = \mathbf{2.864.791.833,27}$$

Należność od EBC  
oprocentowana w wysokości  
85% stopy refinansowej

**udział w kapitale EBC:**

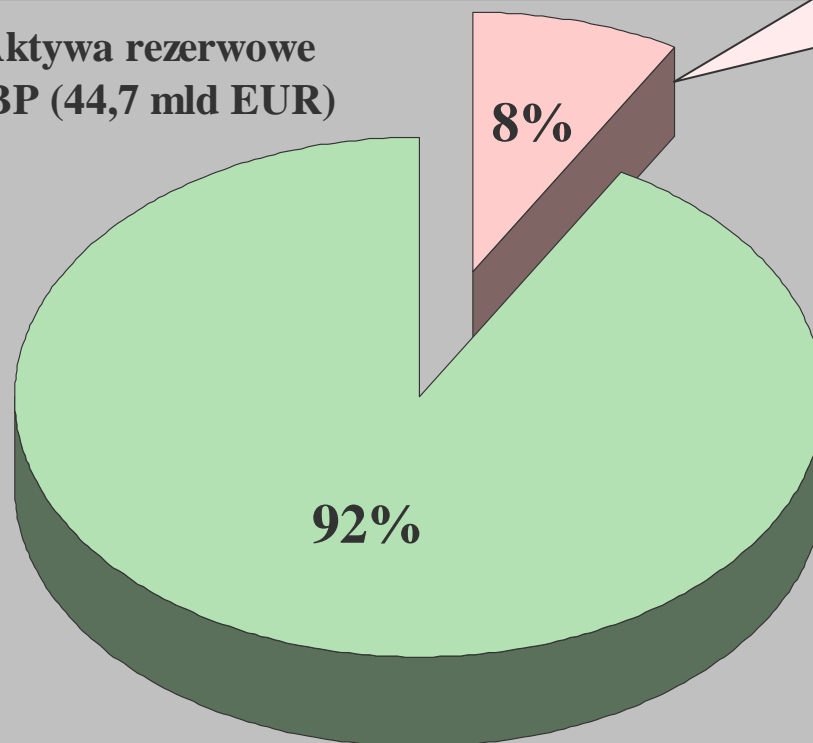
$$5.760.652.403 \times 4,8748\% \times (1-7\%) = \\ = \mathbf{261.162.863}$$

# TRANSFER ŚRODKÓW DO EBC

Transfer środków do EBC



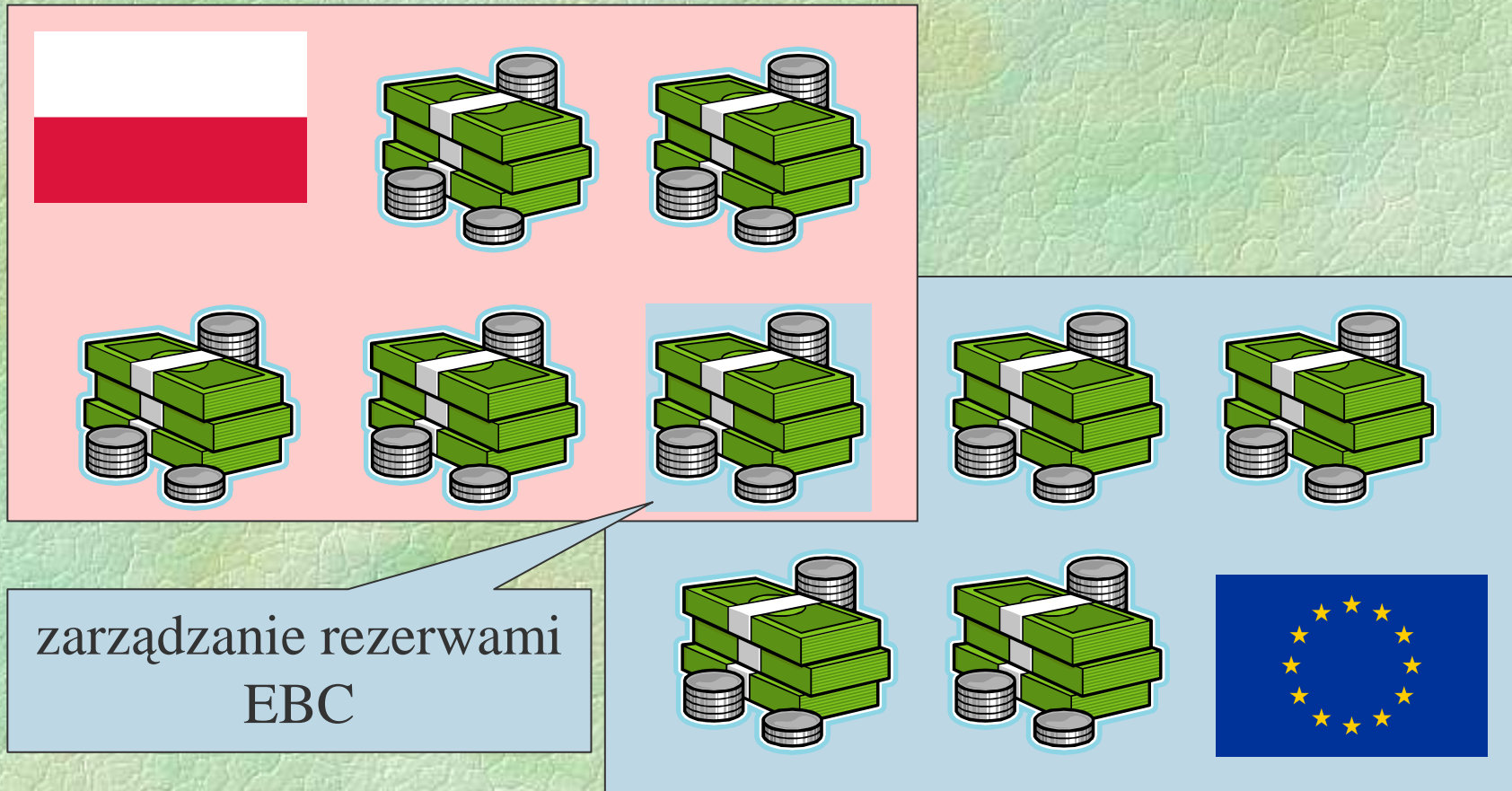
Aktywa rezerwowe  
NBP (44,7 mld EUR)



Przekazanie środków do EBC  
nie spowoduje znaczącego  
uszczerplenia rezerw NBP  
i nie wpłynie na realizowaną  
strategię inwestycyjną

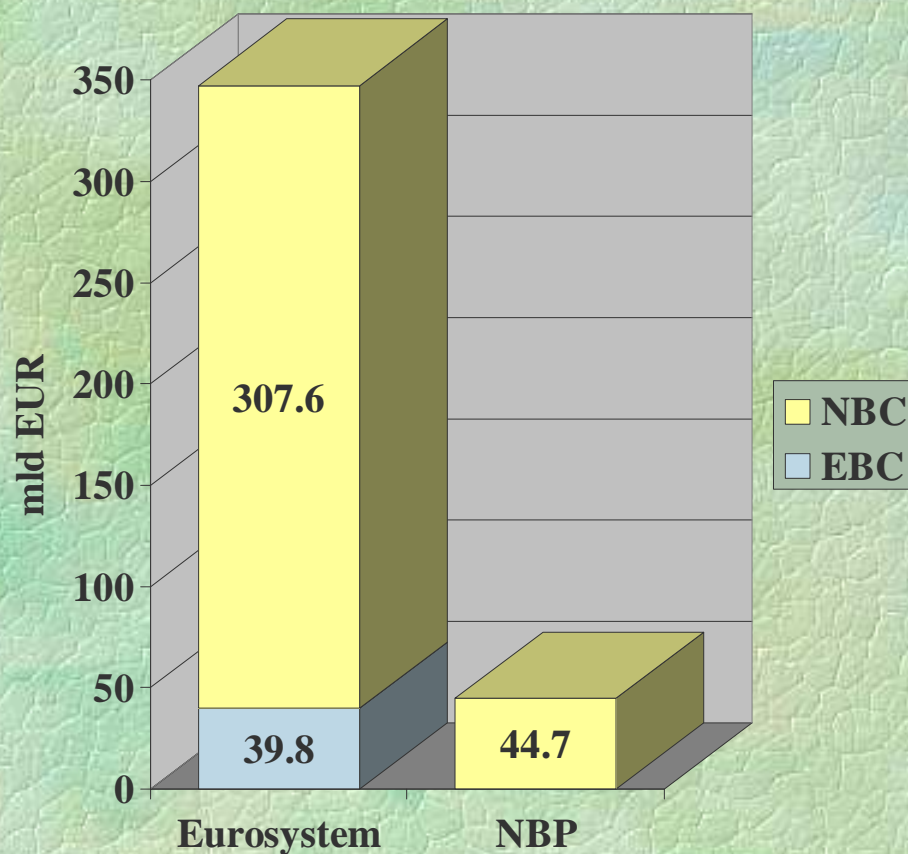


# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC





# OFICJALNE AKTYWA REZERWOWE EUROSYSTEMU



- Rezerwy NBC
- Rezerwy EBC

- Waluty obce
- Złoto
- SDR-y
- Pozycja rezerwowa w MFW

# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC

- Celem zarządzania rezerwami walutowymi EBC jest zapewnienie, by w razie konieczności Eurosystem posiadał wystarczającą ilość płynnych środków do przeprowadzenia walutowych operacji interwencyjnych

- Rezerwy walutowe
- Swapy walutowe
- *Further calls*

- Płynność
- Bezpieczeństwo
- Dochodowość



# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC

## **Benchmark strategiczny**

Rada Prezesów EBC  
(*Governing Council*)



## **Benchmark taktyczny**

Komitet Inwestycyjny EBC, Zarząd EBC  
(*Investment Committee, Executive Board*)



**Bieżące zarządzanie rezerwami**  
NBC

# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC

Zadania	EBC	NBC
Decyzje inwestycyjne	x	x
Bieżąca realizacja polityki inwestycyjnej		x
Płatności		
Generowanie i uzgadnianie potwierdzeń		x
Instrukcje dla powierników i korespondentów		x
Uzgodnienie		
System zarządzania portfelem/wyciągi z rachunków pomocniczych	x	x
Wyciągi z rachunków pomocniczych/księgi rachunkowe	x	
Rachunkowość	x	
Ewidencja transakcji i system zarządzania ryzykiem	x	w zakresie powierzonych środków
Zarządzanie ryzykiem (analiza dochodowości, limity, kontrahenci)	x	
Zasady zarządzania rezerwami	x	Komitet ESBC



# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC

## Do 2006 r.:

- Wszystkie NBC zarządzają rezerwami EBC
- Każdy NBC zarządza portfelami USD i JPY

Wielkość portfela uzależniona od klucza subskrypcji kapitału

## Od 2006 r.:

- Zarządzanie rezerwami EBC zależy od decyzji NBC
- Każdy NBC zarządza jednym portfelem walutowym (USD bądź JPY); Niemcy i Francja zarządzają obiema walutami
- Możliwość utworzenia wspólnego portfela przez kilka NBC



# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC

## Aktywne zarządzanie (*opt-in*):

- Zarządzanie w ramach ograniczeń inwestycyjnych (benchmark)
- Możliwość osiągnięcia wyższej dochodowości m. in. przez:
  - Odchylenia parametrów portfela od benchmarku
  - Aktywne pozycje względem krzywej dochodowości
  - Wybór emisji w ramach akceptowanego instrumentarium
- Odpowiedzialność w zakresie efektywności zarządzania

## Nieaktywne zarządzanie (*opt-out*):

- Możliwość dołączenia do aktywnego zarządzania

Możliwość uczestniczenia w procesie opracowywania strategii inwestycyjnej

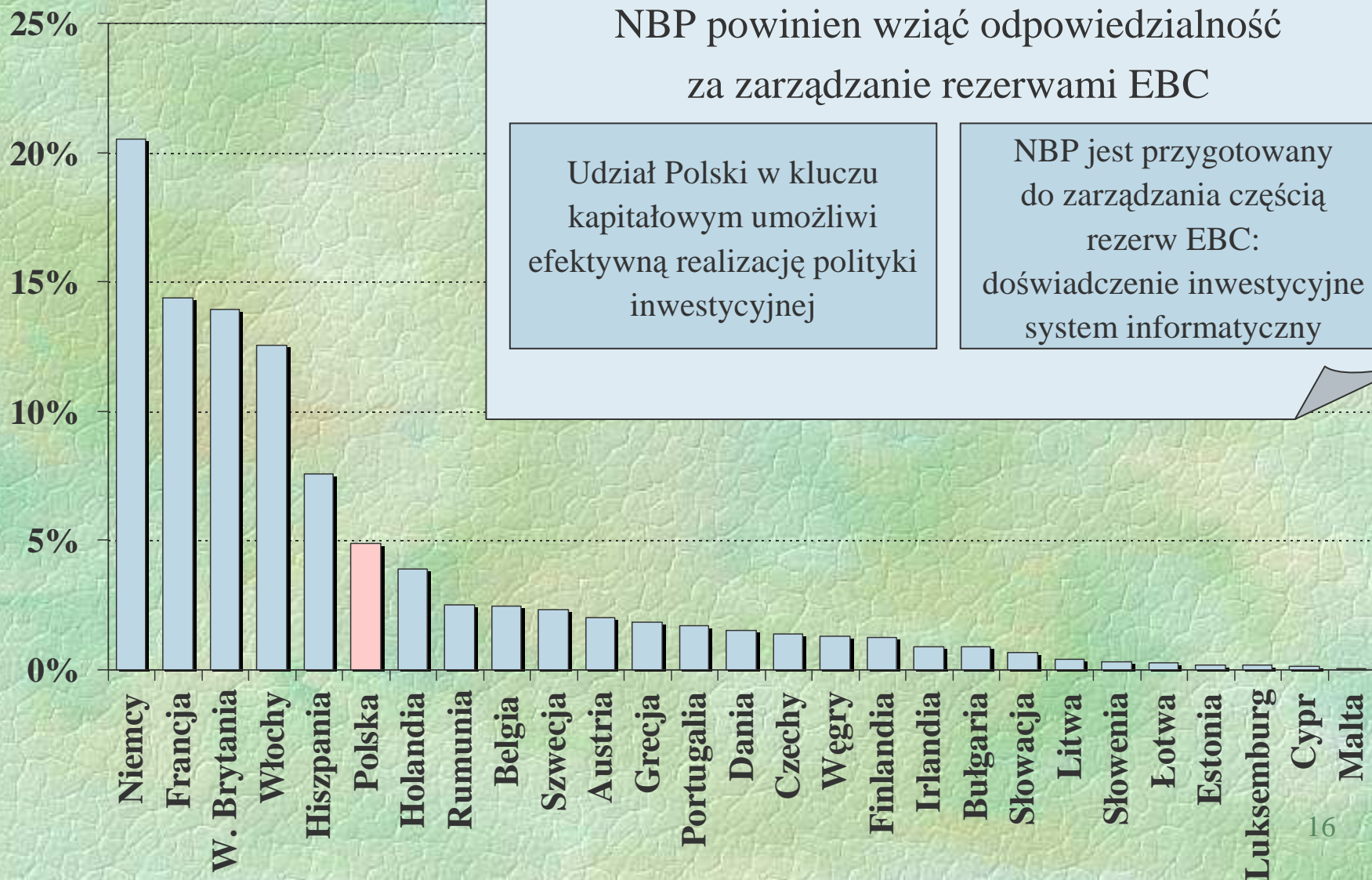
- Brak odpowiedzialności operacyjnej



# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC

Instrument \ Waluta	USD	JPY
DEPOSITS	X	X
REVERSE REPO, MANUAL SECURITIES LENDING	X	X
GOVERNMENT BONDS, BILLS	X	X
STRIPS	X	
AGENCIES	X	
SUPRANATIONALS	X	X
FX SWAP	X	X
INTEREST RATE SWAP	X	X
BOND, INTEREST RATE FUTURE	X	X
ASL PROGRAM	planowane 2008	

# ZARZĄDZANIE REZERWAMI EBC





# ZARZĄDZANIE REZERWAMI NBP

zarządzanie rezerwami  
NBP



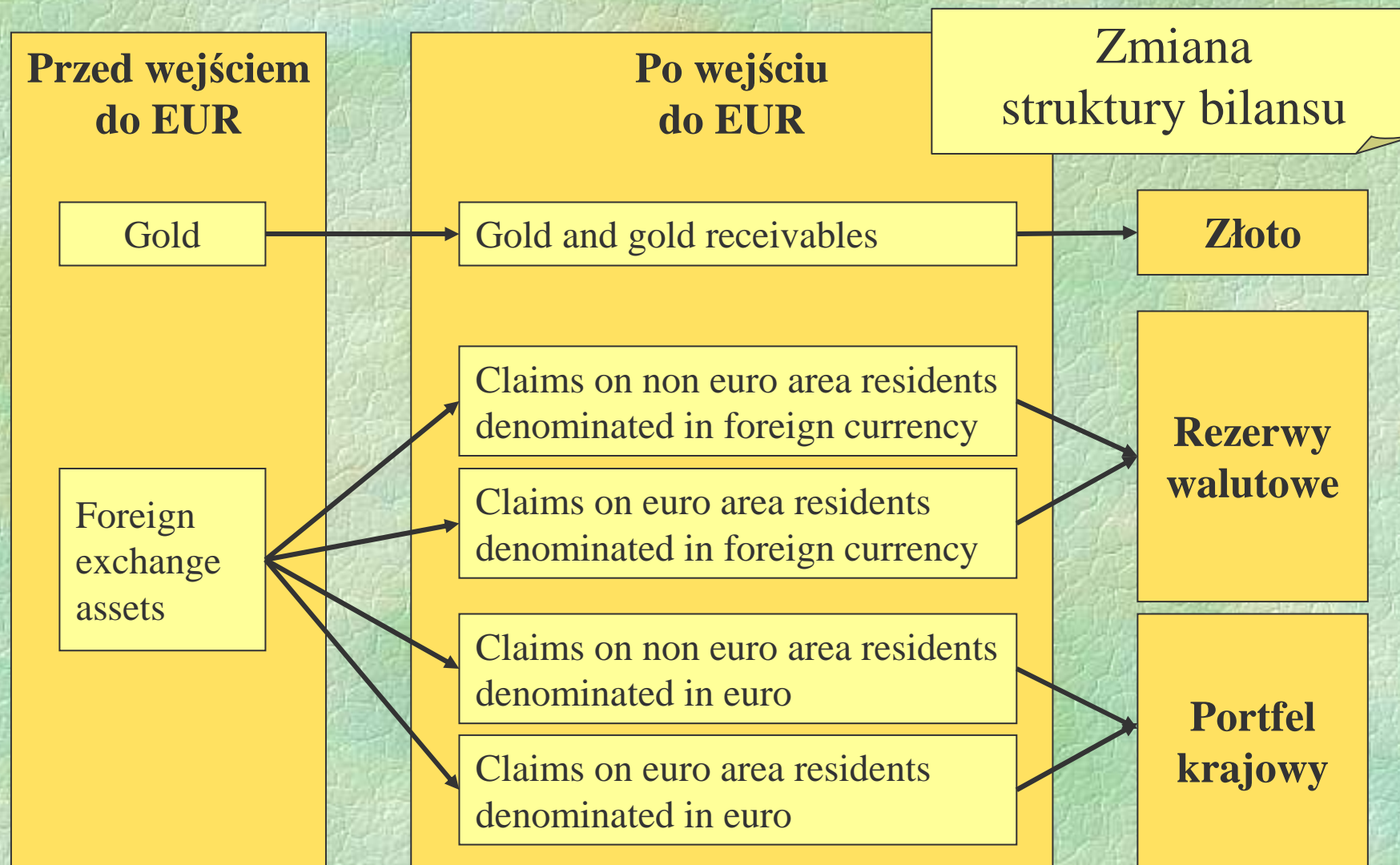
Doświadczenia  
NBC Eurosystemu



Długoterminowa  
strategia zarządzania  
rezerwami NBP  
po przyjęciu euro



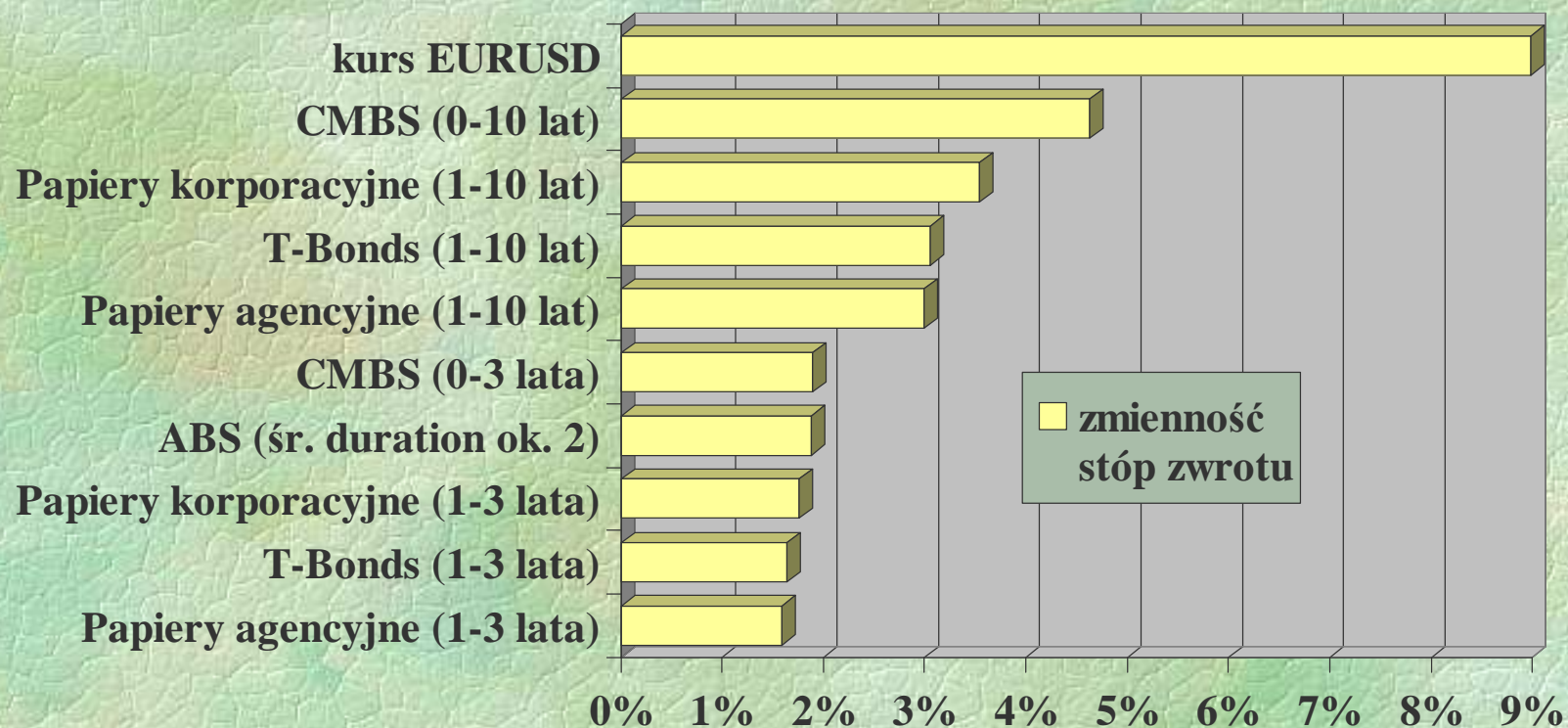
# DOŚWIADCZENIA NBC EUROSISTEMU





# DOŚWIADCZENIA NBC EUROSISTEMU

Decyzja dotycząca zarządzania ryzykiem kursowym



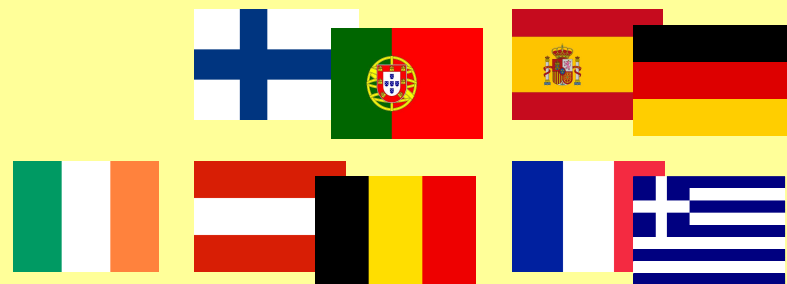
# DOŚWIADCZENIA NBC EUROSISTEMU

## Ograniczanie ryzyka kursowego

Dywersyfikacja  
struktury walutowej  
rezerw



Utworzenie bądź  
zwiększenie udziału  
portfela krajowego



Zabezpieczenie  
ryzyka kursowego

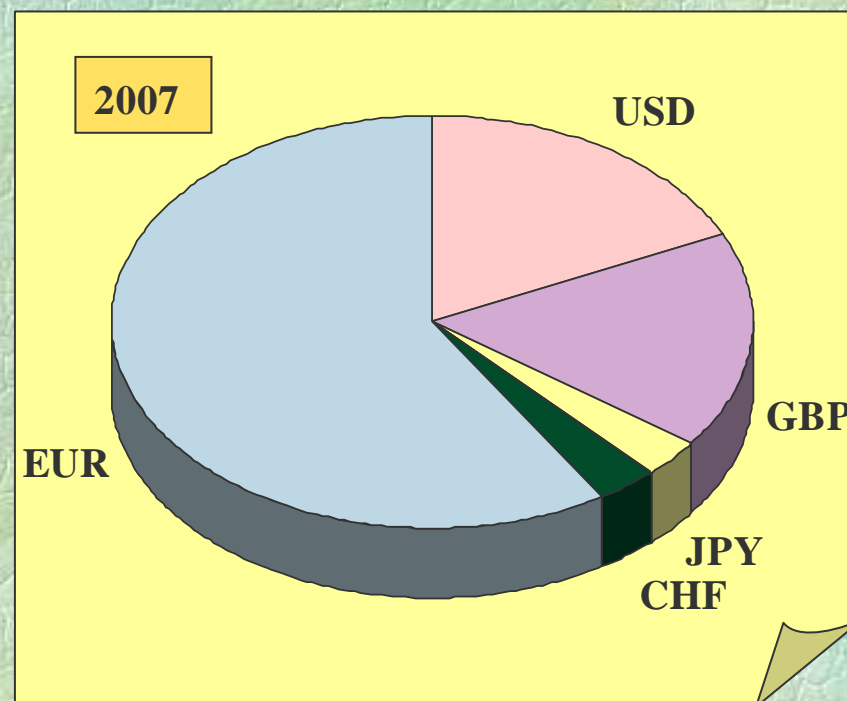
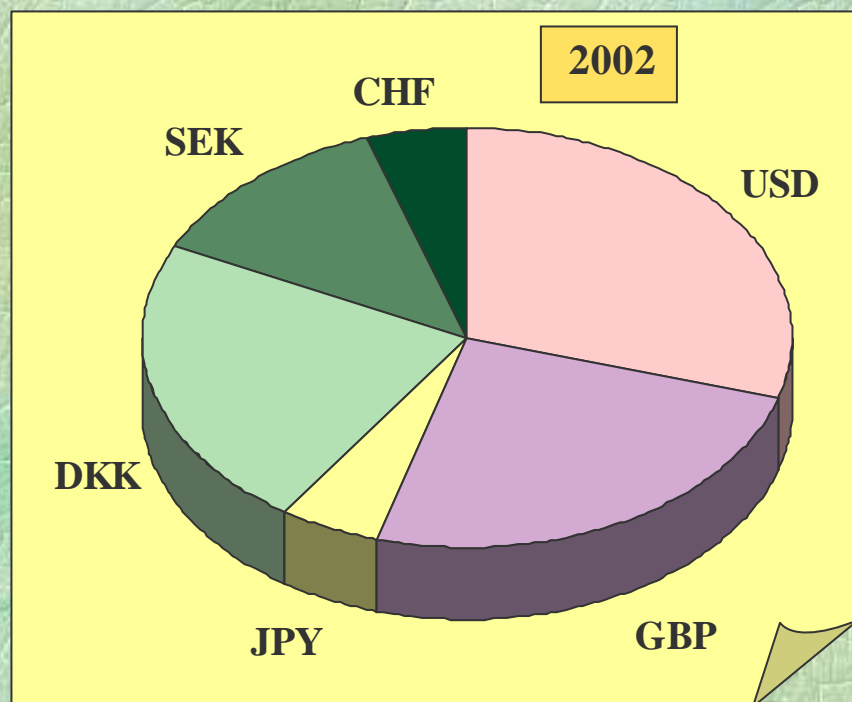




# DOŚWIADCZENIA NBC EUROSISTEMU

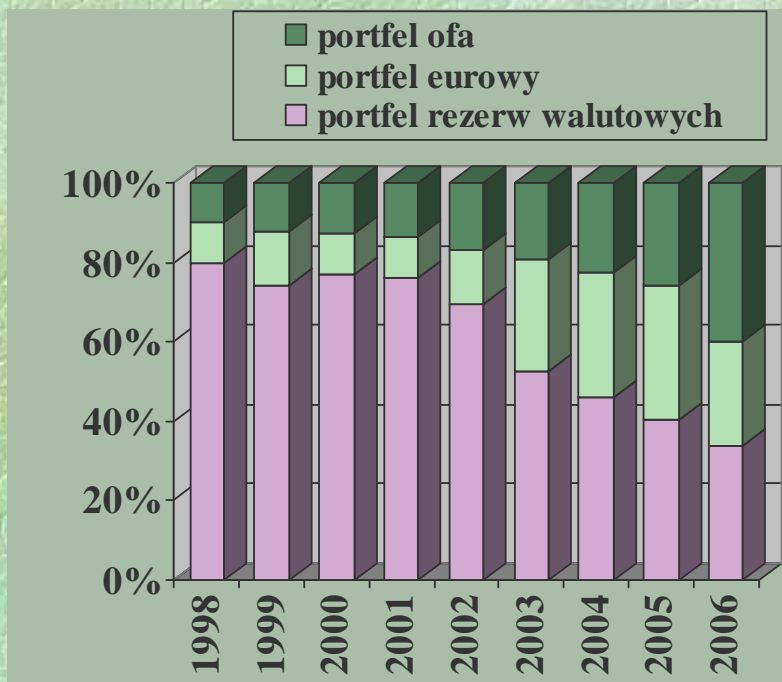


Zmiany struktury walutowej rezerw Banku Finlandii

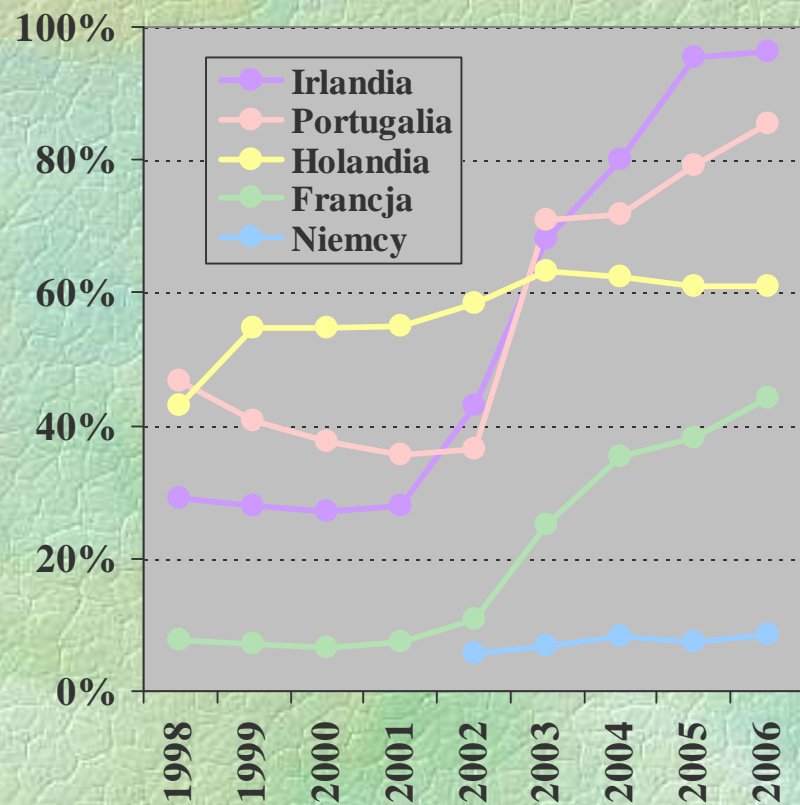


# DOŚWIADCZENIA NBC EUROSISTEMU

Wzrost udziału portfela krajowego



2003 – Agreement on Net Financial Assets (ANFA)





# DOŚWIADCZENIA NBC EUROSYSYTEMU

## Modyfikacja strategii inwestycyjnej

ograniczenie  
funkcji  
interwencyjnej  
rezerw

spadek znaczenia  
płynności →  
wzrost znaczenia  
dochodowości

ograniczenie ryzyka  
kursowego →  
wzrost akceptowanego  
poziomu innych ryzyk

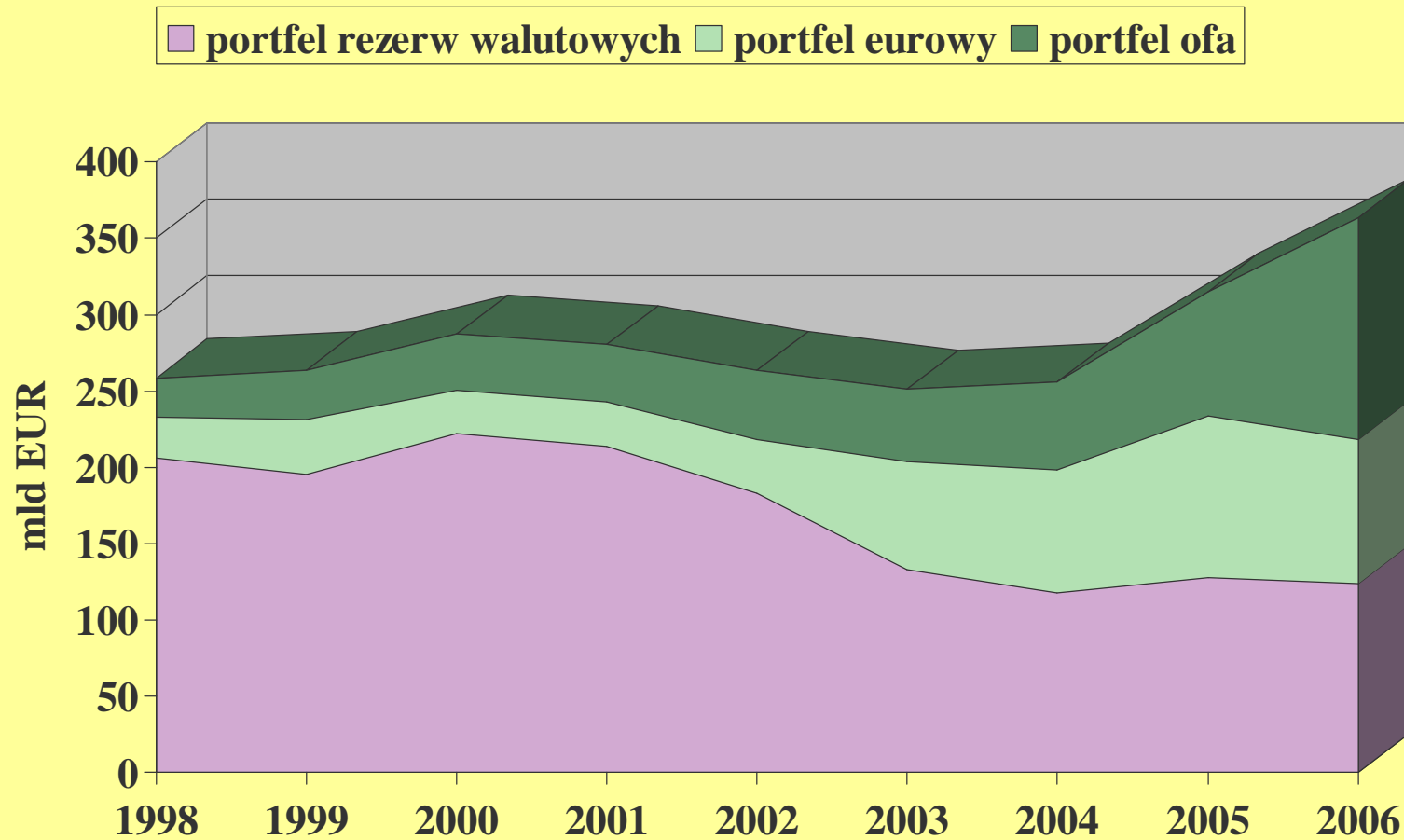
wydłużenie  
modified  
duration

dywersyfikacja  
instrumentarium

portfel *Held-  
to-Maturity*

# DOŚWIADCZENIA NBC EUROSYSYTEMU

## Aktywa finansowe Eurosystemu





The logo of the National Bank of Poland (NBP) is displayed in a stylized, green, serif font. The letters 'NBP' are bold and have a slight shadow effect, giving them a three-dimensional appearance. They are set against a light gray rectangular background.

Długoterminowa strategia  
zarządzania rezerwami NBP  
po przyjęciu euro

# DŁUGOTERMINOWA STRATEGIA NBP

Ewolucja roli rezerw  
NBP

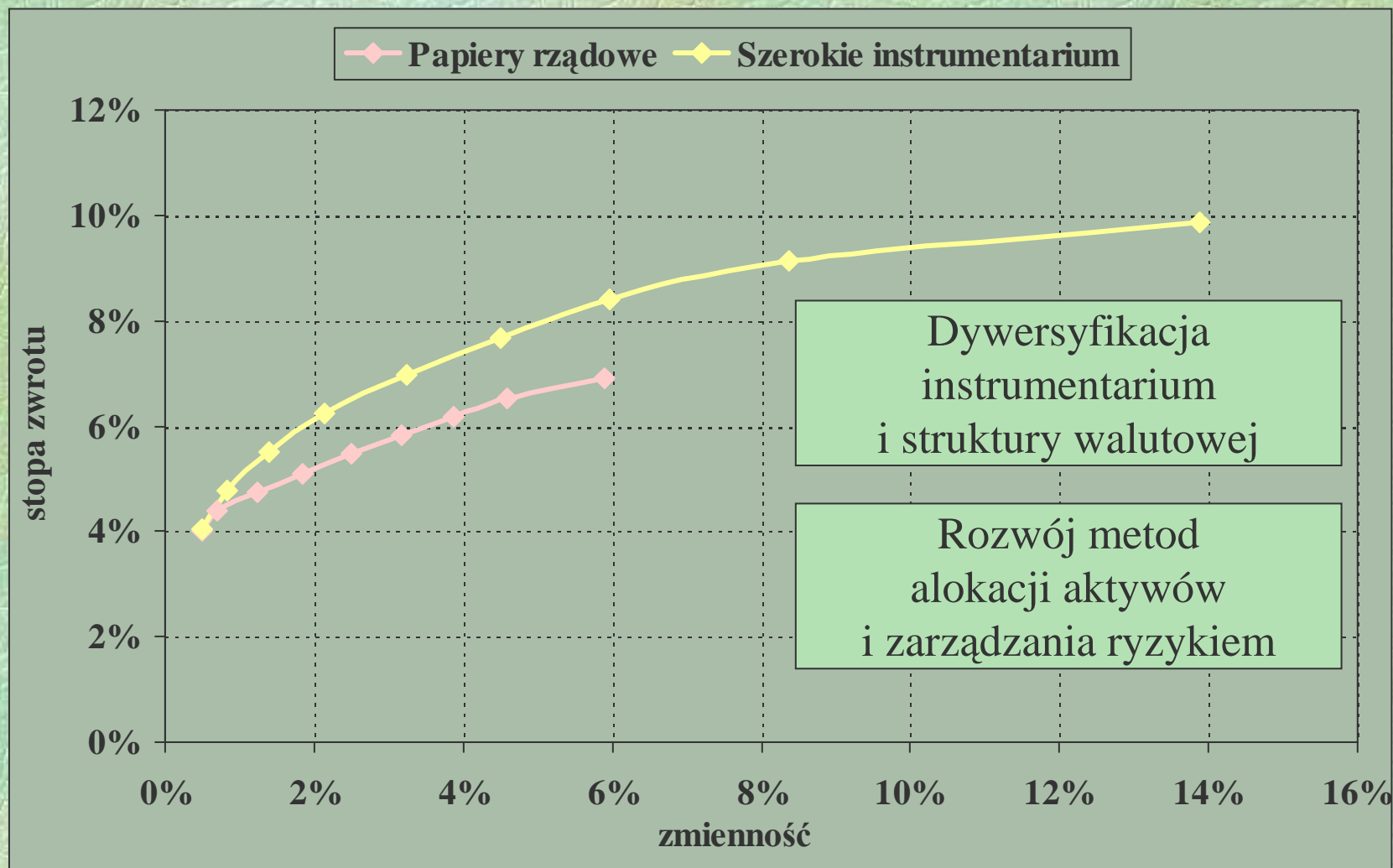
Światowe trendy w  
zarządzaniu rezerwami

2007 - Długoterminowa strategia zarządzania rezerwami NBP

Maksymalizacja dochodowości w długim okresie,  
w ramach akceptowanego poziomu ryzyka finansowego  
i ograniczeń wynikających z realizacji zadań NBP  
związanych z zapewnieniem wiarygodności i stabilności  
finansowej kraju



# DŁUGOTERMINOWA STRATEGIA NBP



# DŁUGOTERMINOWA STRATEGIA NBP

Po przyjęciu euro dotychczasowa rola rezerw NBP ulegnie modyfikacji

Przyjęcie euro nie będzie stanowiło przełomowego punktu zwrotnego dla zarządzania rezerwami NBP ...

... lecz pozwoli na przyspieszenie procesu rozpoczętego w związku z realizacją długoterminowej strategii zarządzania rezerwami NBP



# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ

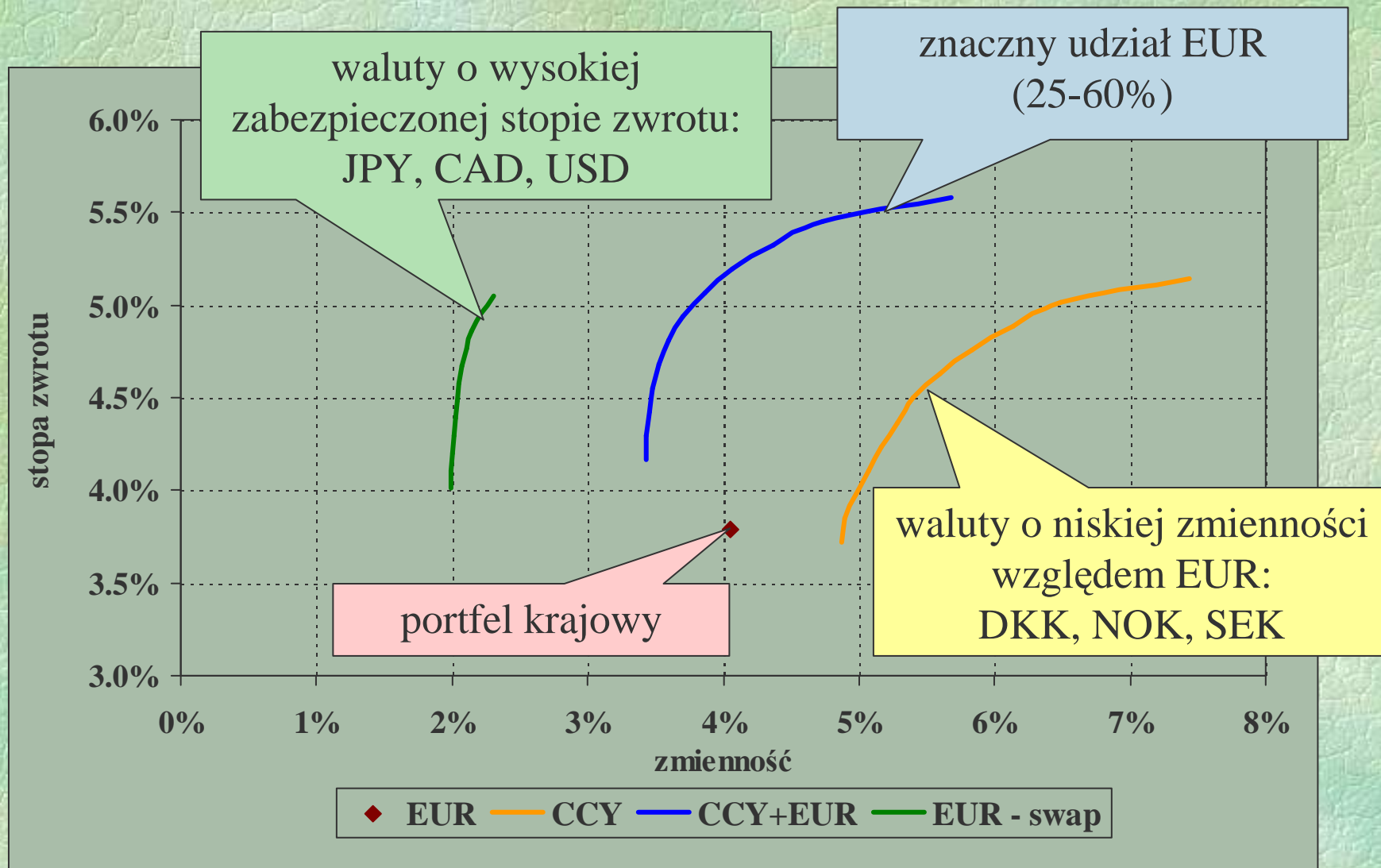
Podobnie jak w przypadku innych NBC,  
kluczowe znaczenie dla NBP będzie miał wybór struktury  
walutowej rezerw

Utrzymywanie aktywów  
finansowych wyłącznie w  
EUR

Utrzymywanie aktywów  
finansowych wyłącznie w  
walutach obcych

Określenie optymalnej relacji  
portfela krajowego  
i rezerw walutowych

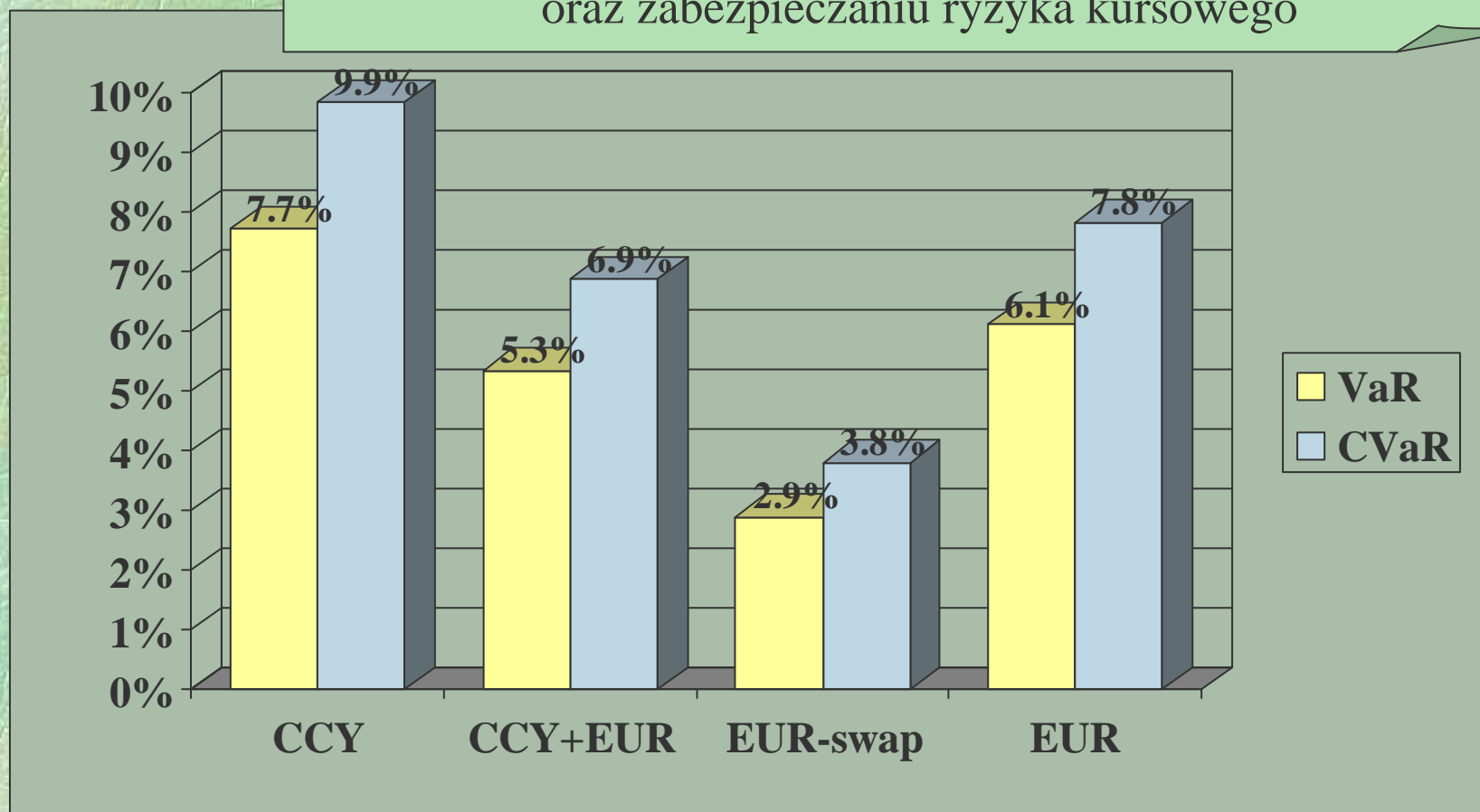
# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ





# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ

Zmniejszenie wartości narażonej na ryzyko (VaR) dzięki utrzymywaniu aktywów w EUR, dywersyfikacji walutowej oraz zabezpieczeniu ryzyka kursowego



# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ

## Aktywa w walutach obcych

### Korzyści

zabezpieczenie w przypadku kryzysu

korzyści z dywersyfikacji:  
aktywne zarządzanie strukturą walutową, różnice rentowności

możliwość  
zabezpieczenia  
ryzyka kursowego

### Ryzyka

ryzyko kursowe

zmienność wyniku finansowego



# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ

## Aktywa w EUR i w walutach obcych

### Korzyści

ograniczenie ryzyka kursowego

zabezpieczenie  
w przypadku kryzysu

korzyści z dywersyfikacji:  
aktywne zarządzanie strukturą  
walutową, różnice rentowności

możliwość  
zabezpieczenia  
ryzyka kursowego

### Ryzyka

ryzyko kursowe

zmienność wyniku  
finansowego

# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ

## Aktywa w EUR

### Korzyści

eliminacja ryzyka kursowego

ograniczenie zmienności  
wyniku finansowego

rosnąca rola EUR na  
światowych rynkach  
finansowych

doświadczenia NBC  
Eurosystemu

inwestycje na  
innych rynkach  
poprzez  
transakcje swap

### Ryzyka

ograniczona możliwość  
reagowania w przypadku  
kryzysu

dochodowość  
determinowana przez  
instrumenty w EUR

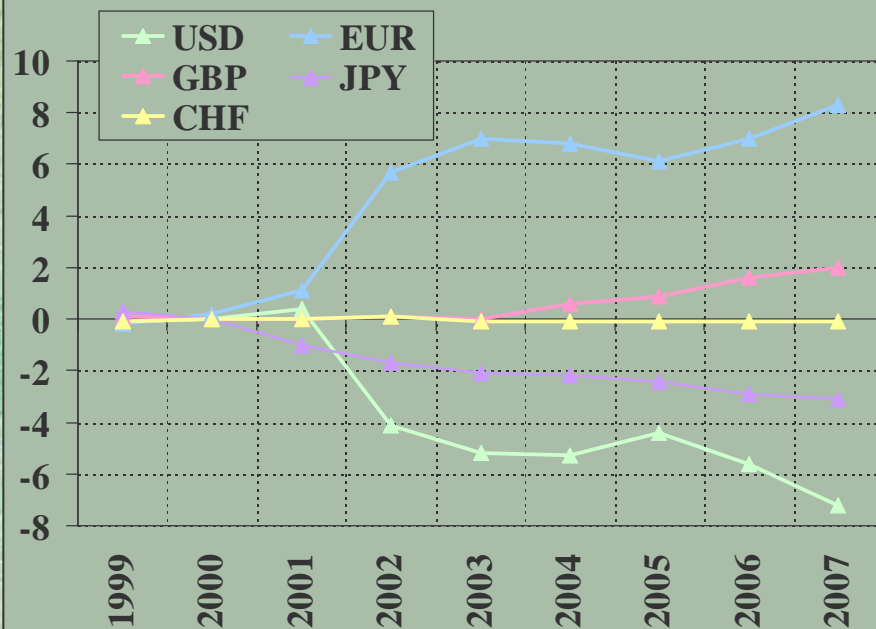
potencjalne koszty transakcji  
walutowych



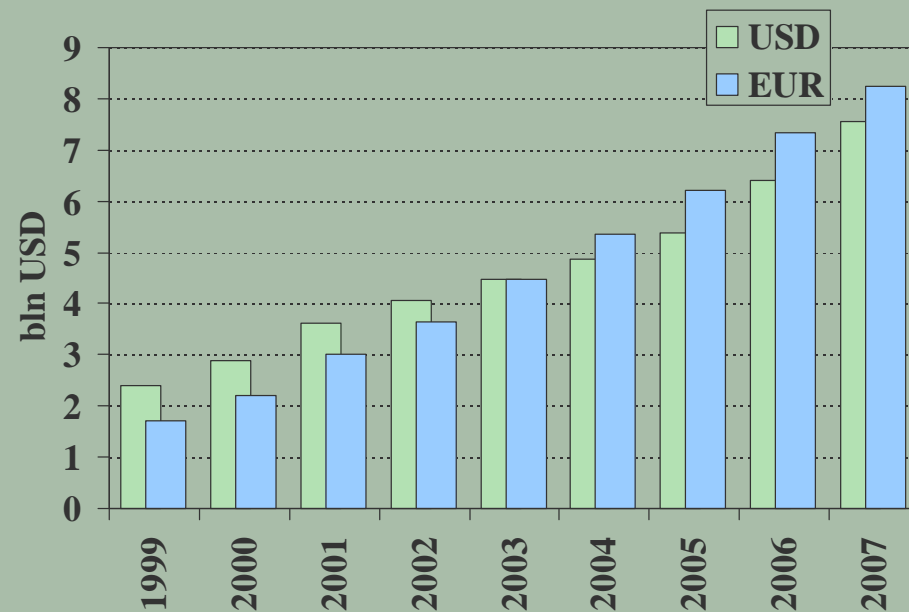
# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ

Rosnąca rola EUR na światowych rynkach finansowych

udział EUR  
w rezerwach walutowych



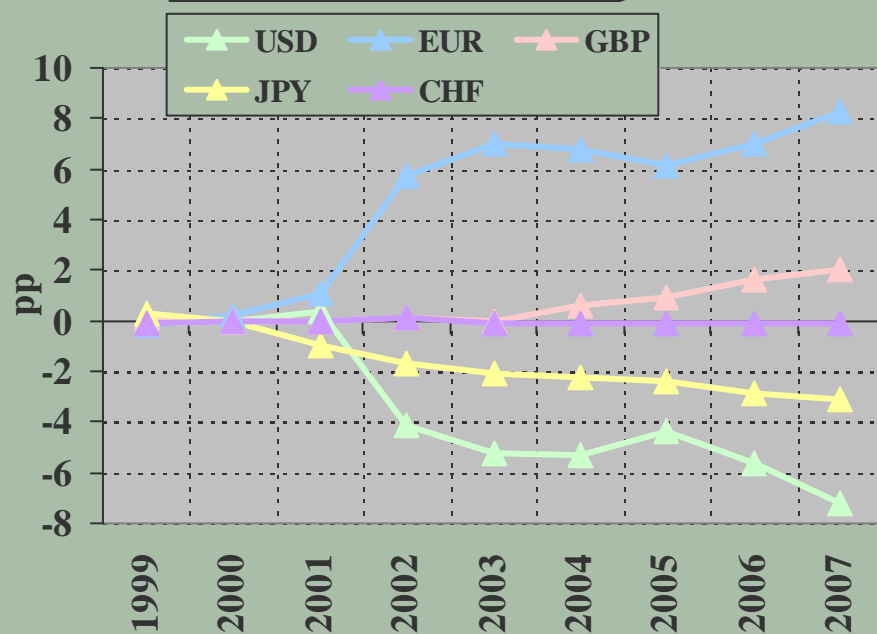
wielkość emisji obligacji  
na rynku instrumentów dłużnych



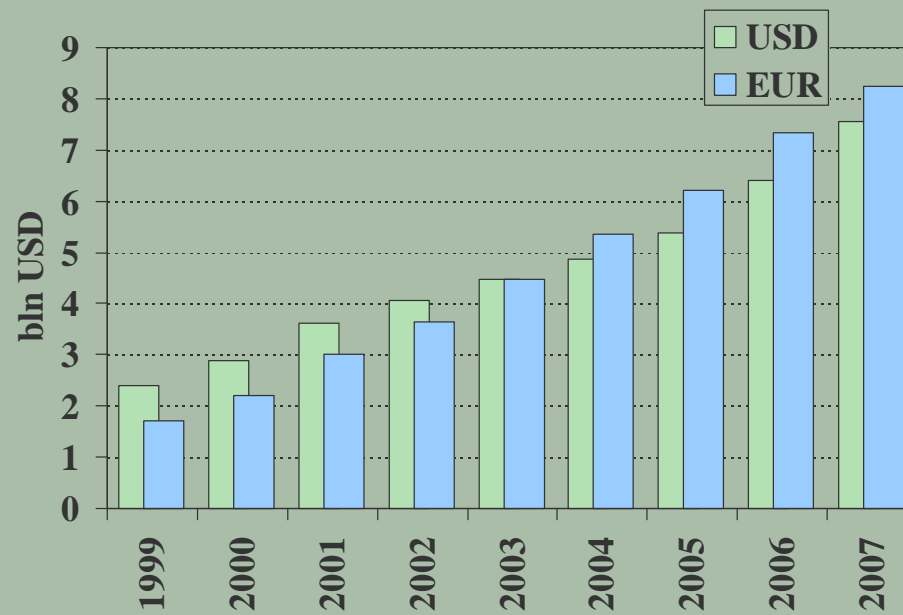
# WYBÓR STRUKTURY WALUTOWEJ

## Rosnąca rola EUR na światowych rynkach finansowych

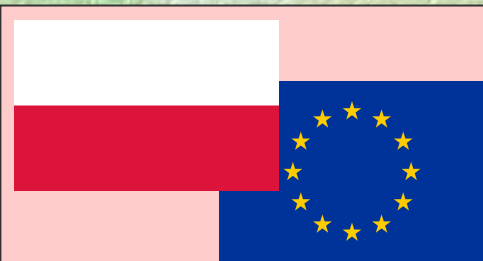
zmiana udziału  
w rezerwach walutowych



wielkość emisji obligacji  
na rynku instrumentów dłużnych







Przekazanie środków do EBC  
nie spowoduje znaczącego zmniejszenia  
rezerw NBP i nie wpłynie  
na realizowaną strategię inwestycyjną



NBP powinien zarządzać częścią rezerw EBC



Podobnie jak w przypadku innych NBC,  
kluczowe znaczenie dla NBP będzie miał  
wybór struktury walutowej rezerw

NBP

Przyjęcie euro  
pozwoli na przyspieszenie  
procesu realizacji  
długoterminowej strategii  
zarządzania rezerwami NBP



- Wyniki pojedynczego projektu badawczego nie determinują wyników całego *Raportu na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*. Projekty badawcze mają charakter dokumentów wspierających
- Przedstawione w Raporcie wyniki będą stanowiły podsumowanie kilkudziesięciu projektów, realizowanych zarówno przez pracowników NBP, jak też ekspertów zewnętrznych, oraz dotychczasowej literatury.