

NBP

N a r o d o w y B a n k P o l s k i

Departament Operacji Krajowych

Materiał informacyjny

**nt. wybranych segmentów krajowego
ryнку finansowego w 2010 r.**

Marzec 2011

Spis treści

Wstęp	_____	3
1. Wybrane segmenty rynku pieniężnego	_____	5
1.1. Rynek bonów skarbowych	_____	5
1.2. Rynek bonów pieniężnych NBP	_____	6
1.3. Rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych	_____	8
1.4. Rynek transakcji warunkowych	_____	10
1.4.1. Rynek transakcji repo	_____	10
1.4.2. Rynek transakcji <i>sell/buy back</i>	_____	11
1.5. Wybrane rynki innych krótkoterminowych instrumentów dłużnych	_____	12
1.5.1. Rynek dłużnych papierów przedsiębiorstw z terminem zapadalności do 1 roku	_____	12
1.5.2. Rynek krótkoterminowych bankowych papierów wartościowych	_____	13
2. Wybrane segmenty rynku kapitałowego	_____	14
2.1. Rynek obligacji skarbowych	_____	14
2.2. Wybrane rynki innych długoterminowych instrumentów dłużnych	_____	17
2.2.1. Rynek obligacji bankowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku	_____	17
2.2.2. Rynek bankowych papierów wartościowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku	_____	18
2.2.3. Rynek obligacji przedsiębiorstw o terminie zapadalności powyżej 1 roku	_____	19
2.2.4. Rynek listów zastawnych	_____	20
2.2.5. Rynek obligacji komunalnych	_____	21
3. Wybrane segmenty rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej	_____	23
3.1. Rynek transakcji OIS	_____	23
3.2. Rynek transakcji IRS	_____	24
3.3. Rynek transakcji FRA	_____	24
Podsumowanie	_____	26

Wstęp

Niniejszy materiał ma na celu zaprezentowanie tendencji obserwowanych na wybranych segmentach krajowego rynku finansowego na przestrzeni 2010 r.

Pierwsza część materiału dotyczy rynku pieniężnego. Omówiono w niej rynki bonów skarbowych oraz bonów pieniężnych NBP, rynki transakcji repo oraz sell/buy back, rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych, a także inne wybrane rynki krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych. W drugiej części materiału przedstawiono wybrane segmenty rynku kapitałowego, tj. rynek obligacji skarbowych, a także inne wybrane rynki długoterminowych dłużnych papierów wartościowych. Ostatnia część materiału opisuje wybrane segmenty rynku instrumentów pochodnych, tj. rynki instrumentów stopy procentowej OIS, IRS oraz FRA.

Materiał nie zawiera opisu zjawisk zachodzących w 2010 r. na rynku walutowym, z uwagi na fakt, iż dane na ten temat zostały szczegółowo przedstawione w odrębnym materiale informacyjnym, przygotowanym przez DOK.

Dane prezentowane w materiale pochodzą z Rejestru Papierów Wartościowych NBP (dalej „RPW”), miesięcznych sprawozdań wybranej grupy banków przekazywanych do NBP (dalej „panel banków”), Departamentu Systemu Płatniczego NBP (dalej „DSP”) oraz z Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (dalej „KDPW”).

Pochodzące z KDPW, RPW i DSP dane obejmują całość rynku. Natomiast dane pozyskiwane przez NBP od panelu banków mimo, iż reprezentują zdecydowaną większość to nie obejmują wszystkich transakcji zawartych na rynku.¹

Dane dotyczące obrotów na wybranych rynkach zostały w materiale przedstawione jako obroty netto. W tym celu dane dotyczące transakcji zawartych na bonach i obligacjach skarbowych oraz bonach pieniężnych NBP, pozyskane z KDPW oraz RPW i obejmujące całość rynku, podzielono przez dwa. W przypadku danych pozyskanych od panelu banków krajowych posłużono się nieco inną metodologią – obroty między bankami krajowymi podzielone zostały przez dwa, natomiast transakcje zawarte pomiędzy bankami krajowymi a nierezydentami nie zostały przeliczone. Dodatkowo, w przypadku operacji warunkowych (repo i sell/buy back), niezależnie od źródła pozyskania danych, uwzględniona została jedna „noga” transakcji.

Wnioskowanie na podstawie danych od panelu banków obarczone jest do pewnego stopnia niepewnością. Dane pozyskane od panelu banków pokazują jedynie przybliżoną wartość obrotów netto pomiędzy bankami krajowymi. Panel banków sprawozdających dane do NBP obejmuje tylko część banków – obecnie 21, co oznacza, że nie są wykazywane obroty pomiędzy bankami spoza tej

¹ Z dniem 1 marca 2010 r. weszła w życie uchwała nr 2/2010 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 18 lutego 2010 r. (Dz. Urz. NBP Nr 1, poz. 1) zmieniająca uchwałę nr 23/2003 Zarządu NBP z dnia 25 lipca 2003 r. w sprawie trybu i szczegółowych zasad przekazywania przez banki do NBP danych niezbędnych do ustalania polityki pieniężnej i okresowych ocen sytuacji pieniężnej państwa oraz oceny sytuacji finansowej banków i ryzyka sektora bankowego (Dz. Urz. NBP Nr 16, poz. 26, z póź. zm.). W związku z powyższym od czerwca 2010 r. (co do zakresu i formy przekazywanych danych) zmieniła się sprawozdawczość przekazywana przez banki do NBP. Zmieniła się również liczba banków sprawozdających – do maja 2010 r. włącznie ich liczba wynosiła 16, a od czerwca 2010 r. wzrosła do 21.

NBP

grupy i jednocześnie przez dwa dzielone są – tj. są zaniżane – obroty pomiędzy bankami sprawozdającymi a bankami spoza tej grupy.

Dane dotyczące stanów posiadania poszczególnych rodzajów papierów wartościowych przedstawione zostały jako stany na koniec miesiąca (w takiej formie dane te pozyskuje NBP) albo średnia w roku ze stanów na koniec miesiąca.

1. Wybrane segmenty rynku pieniężnego

Rynek pieniężny jest segmentem rynku finansowego, na którym dokonywany jest obrót instrumentami finansowymi opiewającymi wyłącznie na wierzytelności pieniężne, o terminie realizacji praw, liczonym od dnia ich wystawienia albo nabycia w obrocie pierwotnym, nie dłuższym niż rok. Rynek pieniężny umożliwia zatem lokowanie bądź pozyskiwanie środków na krótki okres.

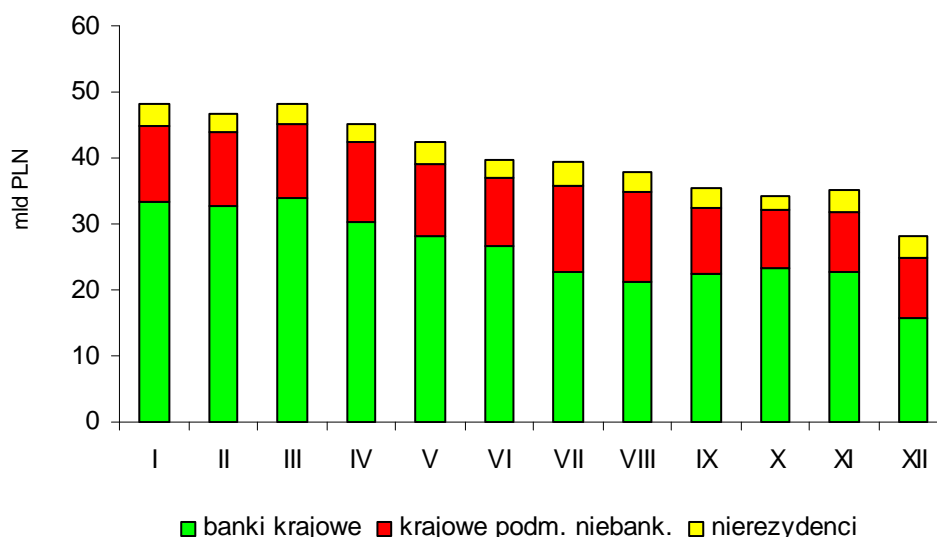
1.1. Rynek bonów skarbowych

Bony skarbowe to dłużne papiery wartościowe emitowane w imieniu Skarbu Państwa przez Ministra Finansów na podstawie przepisów ustawy o finansach publicznych, o pierwotnym terminie wykupu do jednego roku. Ich sprzedaż prowadzi NBP, będąc agentem emisji.

Obrót wtórny bonami skarbowymi dokonywany jest przede wszystkim na nieregulowanym rynku OTC. Transakcje tymi instrumentami mogą być także zawierane na elektronicznej platformie Treasury BondSpot Poland, która jest hurtowym rynkiem obrotu obligacjami skarbowymi oraz bonami skarbowymi. Głównymi uczestnikami rynku wtórnego są banki krajowe, które przeprowadzają operacje na własny rachunek i wykonują zlecenia klientów. Wszystkie transakcje zawierane na rynku wtórnym rejestrowane są w RPW.

W 2010 r. wolumen krajowych bonów skarbowych w obrocie wykazywał tendencję spadkową. Poziom bonów skarbowych w obiegu zmniejszył się o 19,8 mld PLN (z 48,1 mld PLN w styczniu do 28,4 mld PLN w grudniu 2010 r.). Spadek ten wynikał z odpowiedniego zmniejszenia skali emisji bonów przez Ministra Finansów.

Wykres 1. Struktura posiadaczy bonów skarbowych w 2010 r.



Źródło: RPW

Największą grupę podmiotów posiadających bony skarbowe stanowiły w 2010 r. banki krajowe. Średnio w roku podmioty te utrzymywały we własnych portfelach papiery o wartości 26,1 mld PLN, co stanowiło 65,1% ogółu. W trakcie 2010 r. zauważalny był jednak spadek (w ujęciu wartościowym)

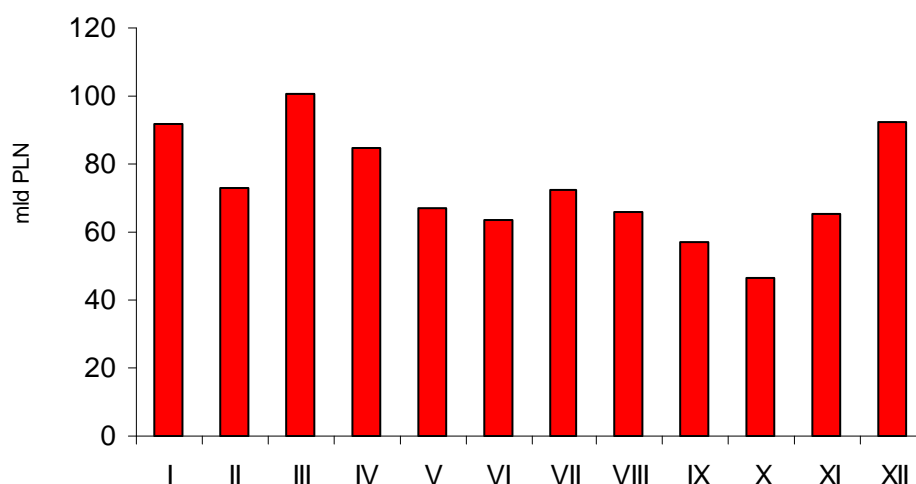
stanu posiadania bonów skarbowych przez banki krajowe, co mogło być związane ze wskazanym wyżej zmniejszeniem wielkości rynku.

Krajowe podmioty niebankowe utrzymywały ponad dwukrotnie mniej bonów w porównaniu do banków. Ich średni w roku stan posiadania tego rodzaju papierów wartościowych wyniósł 10,9 mld PLN (27,2% ogółu), charakteryzując się niewielką zmiennością.

Skala bonów skarbowych posiadanych przez nierezydentów utrzymywała się w ciągu 2010 r. na stabilnym poziomie, a jej średnia wartość oscylowała w pobliżu 3,0 mld PLN (7,7% ogółu).

Średnie miesięczne obroty na rynku wtórnym bonów skarbowych wyniosły 73,3 mld PLN. Od marca (w tym miesiącu obroty rynku wtórnego były najwyższe) do października obroty miały tendencję spadkową, zaś pod koniec roku zaczęły ponownie wzrastać.

Wykres 2. Wartość obrotów na rynku wtórnym bonów skarbowych w 2010 r.



Źródło: RPW

Na rynku wtórnym bonów skarbowych w 2010 r. zawarto ogółem 13 986 transakcji. W porównaniu do 2009 r. liczba transakcji zmniejszyła się o 11,9%.

1.2. Rynek bonów pieniężnych NBP

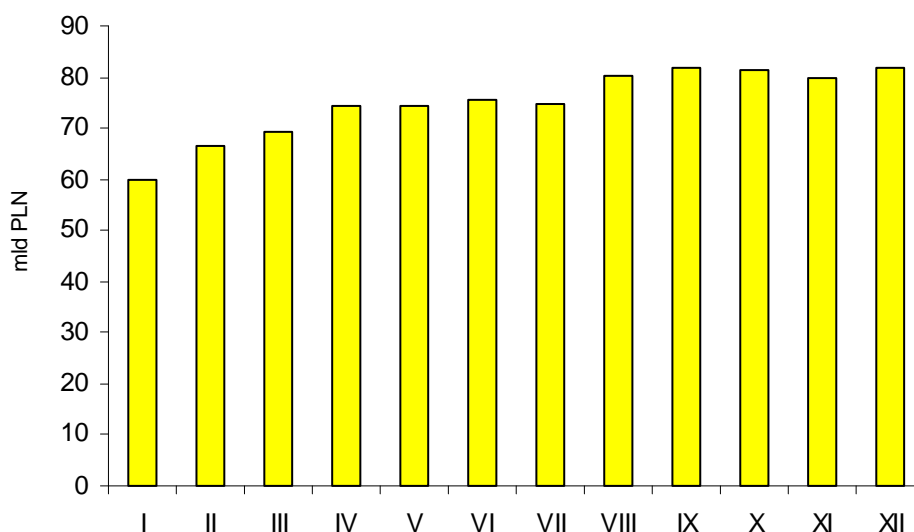
Bony pieniężne NBP są papierami dłużnymi o okresie zapadalności do 1 roku. Emisja bonów pieniężnych NBP (na podstawie uchwały nr 30/2003 Zarządu NBP z dnia 12 września 2003 r.) jest jedną z podstawowych form operacji otwartego rynku przeprowadzanych przez NBP, za pomocą których bank centralny absorbuje nadwyżki płynności sektora bankowego oraz kształtuje oprocentowanie krótkoterminowych lokat międzybankowych. Począwszy od 2005 r. funkcję tę spełnia głównie emisja bonów o 7-dniowym terminie zapadalności, w ramach podstawowych operacji otwartego rynku. Sporadycznie emitowane są również papiery wartościowe o innym terminie zapadalności, w ramach dostrajających operacji otwartego rynku.

NBP

Od stycznia 2006 r. w przetargach na bony pieniężne NBP mogą uczestniczyć wszystkie banki z siedzibą w Polsce, które spełniają wymogi techniczne związane z przeprowadzaniem tych operacji a także Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Obrót na rynku wtórnym bonami pieniężnymi NBP odbywa się na nieregulowanym rynku międzybankowym OTC (over-the-counter).

Skala emisji bonów pieniężnych NBP wzrastała w ciągu roku, osiągając wartość maksymalną w grudniu – 81,9 mld PLN. Tendencja ta wynikała ze wzrostu skali nadpłynności sektora bankowego. Średnia miesięczna wartość emisji bonów pieniężnych NBP wyniosła 75,0 mld PLN.

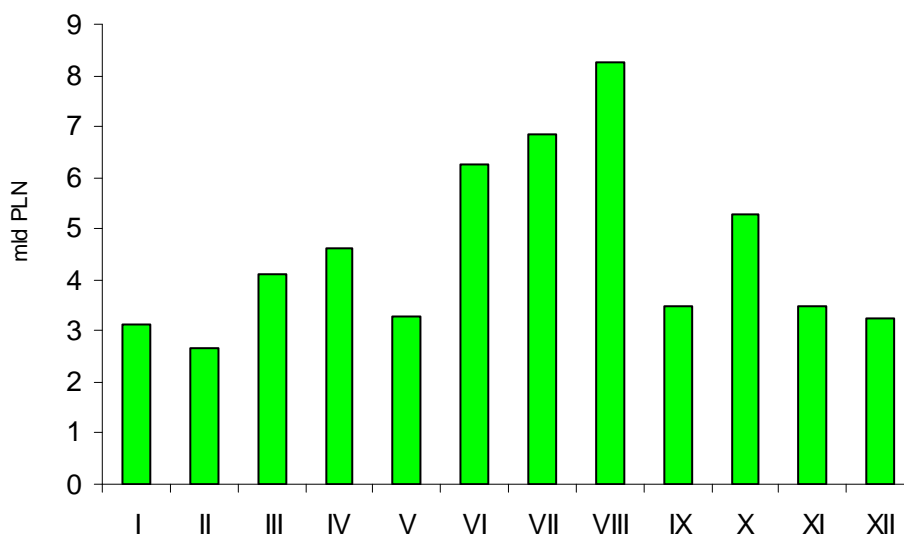
Wykres 3. Średni w miesiącu poziom emisji bonów pieniężnych NBP w 2010 r.



Źródło: RPW

W 2010 r. rynek wtórny bonów pieniężnych NBP był rynkiem stosunkowo słabo rozwiniętym. Wartość średnich miesięcznych obrotów wyniosła 4,6 mld PLN. Po stopniowym wzroście wielkości obrotów utrzymującym się do sierpnia 2010 r., w kolejnych miesiącach zaznaczyła się tendencja spadkowa.

Wykres 4. Wartość obrotów na rynku wtórnym bonów pieniężnych NBP w 2010 r.



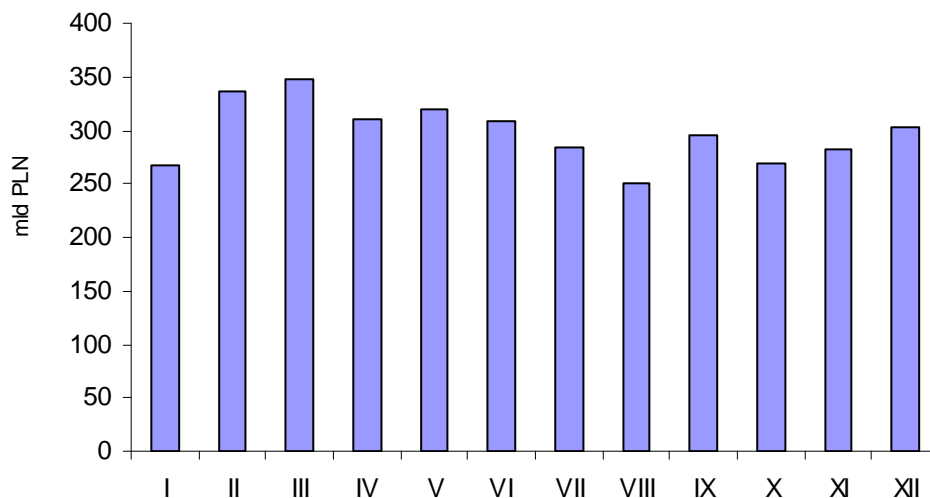
Źródło: RPW

1.3. Rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych

Rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych służy bankom do bieżącego zarządzania płynnością, dając uczestnikom możliwość lokowania występujących nadwyżek lub uzupełniania niedoborów środków. Transakcje tego typu zobowiązują jedną ze stron do przeniesienia na rzecz drugiej własności określonej ilości środków pieniężnych. Z kolei druga strona transakcji zobowiązuje się do zwrotu w określonym terminie otrzymanej kwoty środków pieniężnych oraz dokonania płatności odsetkowej.

Łączna wartość depozytów udzielonych przez wszystkie banki, zarejestrowanych na rachunkach bieżących w 2010 r. w DSP, przekroczyła w skali roku 3,5 bln PLN, przy średniej miesięcznej wartości wynoszącej 297,7 mld PLN. Po wzroście w pierwszym kwartale 2010 r., w kolejnych miesiącach następował ich systematyczny spadek (do sierpnia włącznie). Od września wartość obrotów ponownie zaczęła wzrastać. W okresie styczeń-grudzień 2010 r. wartość obrotów wzrosła (punktowo) o 36,4 mld PLN.

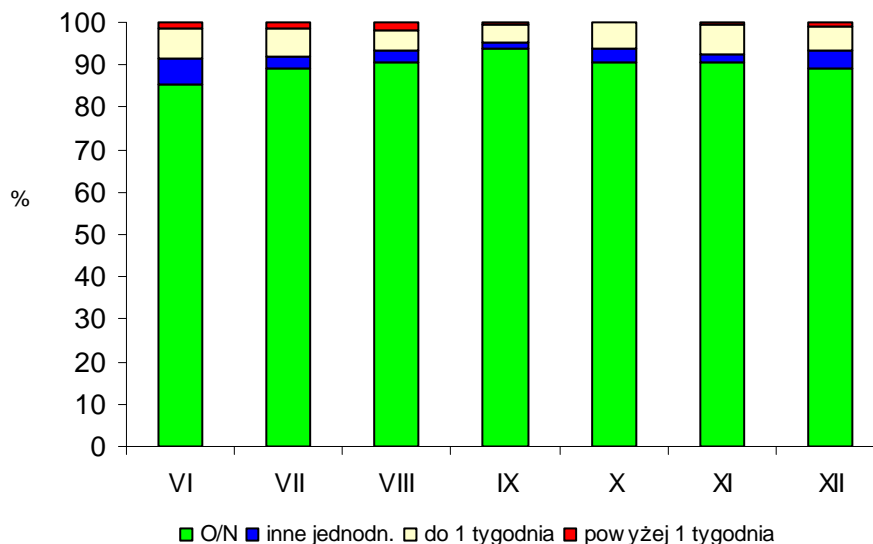
Wykres 5. Obroty na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w 2010 r.



Źródło: DSP

W 2010 r. banki preferowały zarządzanie własną pozycją płynnościową za pomocą operacji o możliwie najkrótszych terminach zapadalności. Transakcje o terminie jednodniowym stanowiły 93,0% ogółu obrotów, z czego 89,9% przypadało na transakcje o terminie O/N. Wśród pozostałych depozytów, dokonywane na okres od 1 dnia do 1 tygodnia włącznie stanowiły 6,0% obrotów, a powyżej 1 tygodnia – 1,0% obrotów.

Wykres 6. Struktura terminowa depozytów międzybankowych w okresie czerwiec-grudzień 2010 r.²



Źródło: panel banków

Wśród przyczyn powodujących zdecydowaną przewagę transakcji zawieranych na termin O/N należałoby wymienić niskie limity transakcji, jakie banki nakładają na siebie wzajemnie w celu

² Dane dotyczące struktury terminowej począwszy od czerwca 2010 r., z uwagi na brak dostępności tego rodzaju danych do maja 2010 r. włącznie.

ograniczenia ryzyka kontrahenta oraz awersja do ryzyka przejawiająca się w niechęci do lokowania nadwyżek płynności w innych bankach na dłuższe niż jednodniowe terminy.

1.4. Rynek transakcji warunkowych

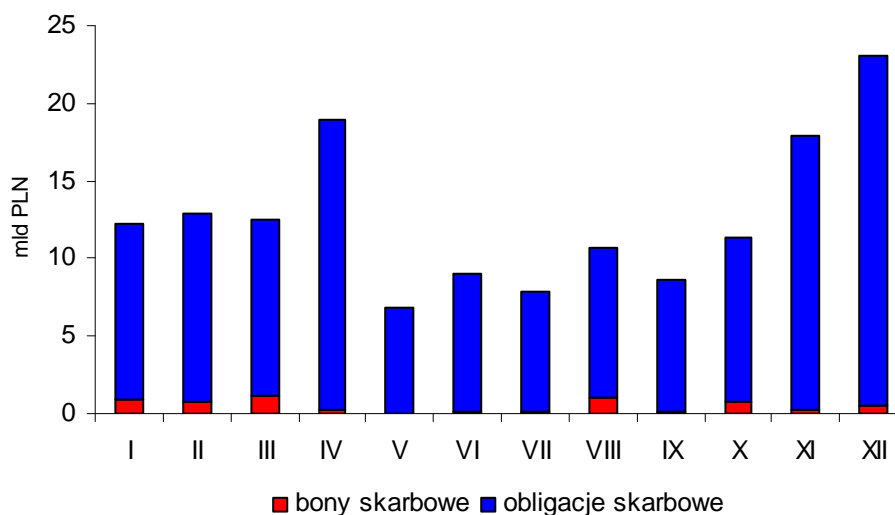
Rynek transakcji warunkowych łączy ze sobą rynek depozytów międzybankowych oraz rynek papierów wartościowych. Transakcje tego rodzaju dokonywane są na rynku lokat zabezpieczanych papierami wartościowymi. Istnieją dwa podstawowe rodzaje transakcji zabezpieczanych papierami wartościowymi: operacje repo (repurchase agreement) oraz operacje sell/buy back.

1.4.1. Rynek transakcji repo

Repo jest transakcją, w ramach której jedna ze stron (sprzedający) zobowiązuje się wobec drugiej strony (kupującego) do przeniesienia w określonym dniu własności zbywanych papierów wartościowych w zamian za zapłatę kwoty nabycia. Jednocześnie, kupujący zobowiązuje się wobec sprzedającego do przeniesienia w dniu odkupu własności równoważnych papierów wartościowych w zamian za zapłatę kwoty nabycia wraz z odsetkami.

W pierwszym kwartale 2010 r. wartość obrotów na rynku transakcji repo kształtowała się na stabilnym poziomie - ok. 12,6 mld PLN. Po skokowym wzroście obrotów w kwietniu (do 19,0 mld PLN) nastąpił znaczny ich spadek w maju (do 6,9 mld PLN). Począwszy od maja wartość obrotów wykazywała tendencję wzrostową, osiągając maksymalny poziom w grudniu (23,1 mld PLN).

Wykres 7. *Obroty na rynku transakcji repo w 2010 r.*



Źródło: KDPW, RPW

Zdecydowana większość transakcji repo (94,3%) zabezpieczana była obligacjami skarbowymi. Średnia miesięczna wartość obrotów obliczona z transakcji, których zabezpieczenie stanowiły obligacje skarbowe wyniosła 12,2 mld PLN. Ponad połowa transakcji (55,4%) zawierana była pomiędzy rezydentami. Nieznaczna część transakcji repo (ok. 3,9%) była zabezpieczana bonami skarbowymi (średnia miesięczna wartość obrotów – ok. 0,5 mld PLN). Wielkość transakcji

zabezpieczanych bonami pieniężnymi NBP oraz pozostałymi instrumentami dłużnymi była marginalna.

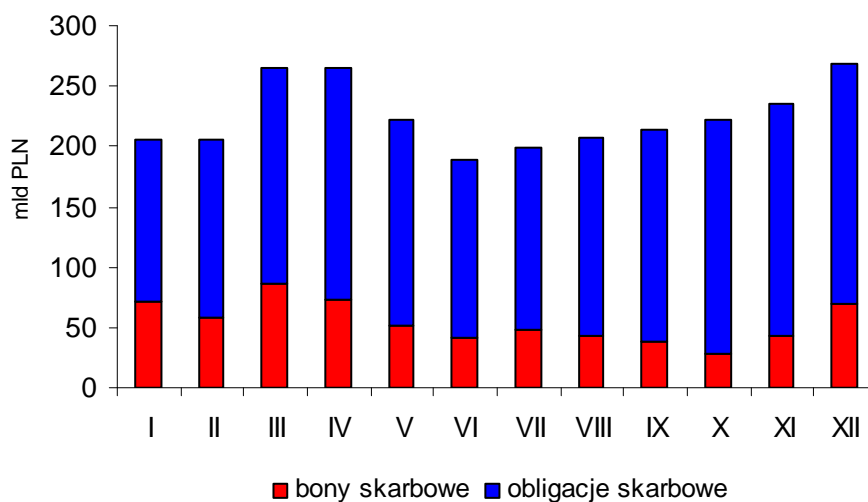
1.4.2. Rynek transakcji *sell/buy back*

Sell/buy back jest transakcją, w ramach której w dniu nabycia sprzedający przenosi na kupującego własność zbywanych papierów wartościowych, a kupujący dokonuje na rzecz sprzedającego płatności kwoty nabycia. W dniu odkupu kupujący przenosi na sprzedającego własność równoważnych papierów wartościowych, a sprzedający dokonuje na rzecz kupującego płatności kwoty nabycia wraz z odsetkami.

W 2010 r. skala obrotów w ramach transakcji *sell/buy back* wykazywała tendencję wzrostową. Po początkowym istotnym wzroście obrotów pomiędzy styczniem a kwietniem (z 204,8 mld PLN do 264,7 mld PLN), w kolejnych dwóch miesiącach obroty spadały (do 188,4 mld PLN w czerwcu). Począwszy od lipca obroty ogółem ponownie zaczęły wzrastać, osiągając swoje maksimum w grudniu (268,9 mld PLN).

W 2010 r. 75,4% wartości obrotów w ramach transakcji *sell/buy back* była zabezpieczana obligacjami skarbowymi (ich średnia miesięczna wartość wyniosła 170,1 mld PLN). Zdecydowana większość tych transakcji zawierana była pomiędzy rezydentami – 96,0%. Bony skarbowe stanowiły 24,2% ogółu (średnia miesięczna wartość – 54,6 mld PLN). Transakcje zabezpieczone bonami pieniężnymi NBP oraz pozostałymi instrumentami dłużnymi stanowiły znikomą część ogółu.

Wykres 8. Obroty na rynku transakcji *sell/buy back* w 2010 r.



Źródło: KDPW, RPW

1.5. Wybrane rynki innych krótkoterminowych instrumentów dłużnych

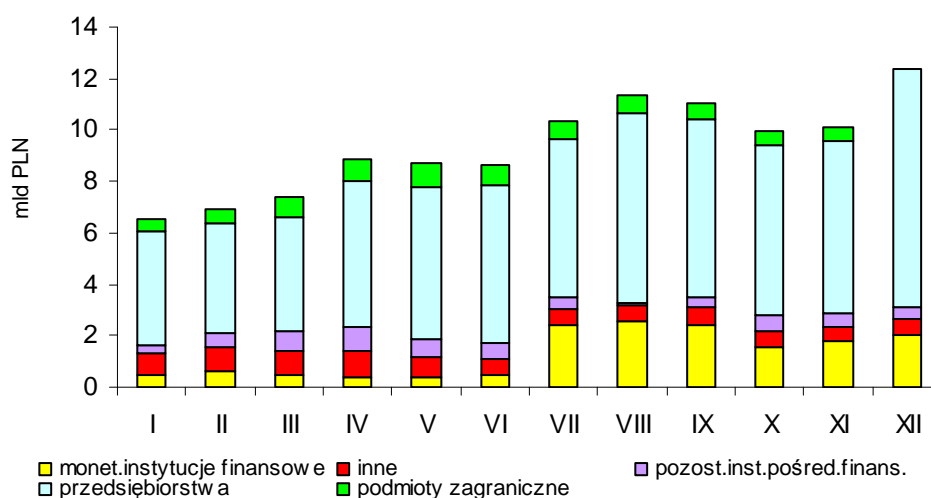
Rynek krótkoterminowych instrumentów dłużnych (do jednego roku), których emitentami są podmioty gospodarcze, jest w Polsce stosunkowo słabo rozwinięty. Dominującą rolę odgrywają na nim emisje nieskarbowych instrumentów dłużnych przedsiębiorstw oraz emisje papierów dokonywane przez banki. Rynek tego typu instrumentów umożliwia odpowiednim podmiotom pozyskiwanie środków finansowych na krótki okres, przy relatywnie niskim koszcie pozyskania pieniądza.

1.5.1. Rynek dłużnych papierów przedsiębiorstw z terminem zapadalności do 1 roku

Krótkoterminowe papiery dłużne przedsiębiorstw z terminem zapadalności do 1 roku to instrumenty dłużne emitowane przez przedsiębiorstwa niefinansowe oraz instytucje pośrednictwa finansowego. Emisje przeprowadzane są przeważnie za pośrednictwem banków, które organizują również rynek wtórny tych papierów, prowadzą rozliczenia oraz niekiedy pełnią funkcję gwarantów emisji. Papiery emitowane przez przedsiębiorstwa służą najczęściej finansowaniu działalności bieżącej. W niektórych przypadkach są one wykorzystywane także do rolowania finansowania inwestycji.

W 2010 r. najistotniejszą grupę posiadaczy papierów dłużnych przedsiębiorstw z terminem zapadalności do 1 roku stanowiły przedsiębiorstwa (średni w roku stan posiadania wyniósł 6,2 mld PLN). Wartość papierów w posiadaniu tej grupy podmiotów systematycznie rosła w ciągu roku, osiągając w grudniu wartość maksymalną. Drugą co do wielkości grupą posiadaczy były monetarne instytucje finansowe z dominującym udziałem banków krajowych (średni w roku stan posiadania wyniósł 1,3 mld PLN). Wartość papierów w dyspozycji tej kategorii podmiotów istotnie wzrosła w 2010 r., zwłaszcza w okresie od lipca (prawie pięciokrotny przyrost stanu posiadania w stosunku do czerwca).

Wykres 9. Posiadacze dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw o terminie zapadalności do 1 roku w 2010 r.



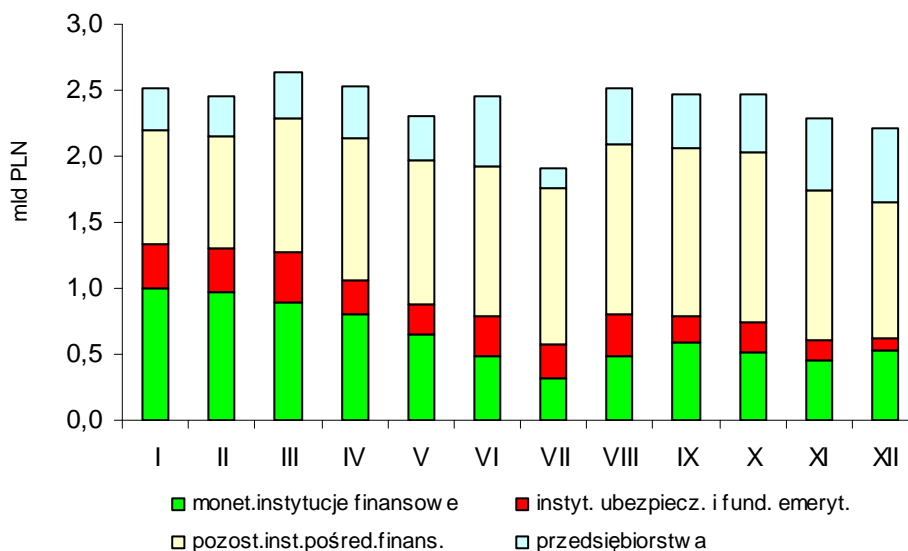
Źródło: panel banków

1.5.2. Rynek krótkoterminowych bankowych papierów wartościowych

Krótkoterminowe bankowe papiery wartościowe to instrumenty kierowane na rynek krajowy, emitowane na podstawie ustawy Prawo bankowe o pierwotnym terminie wykupu do jednego roku. Papiery te służą gromadzeniu środków pieniężnych w złotych lub innej walucie wymiennej i zawierają w nazwie wyrazy „bankowy papier wartościowy”. Oferowane są w trybie oferty niepublicznej (nie wprowadzono ich do obrotu na rynku regulowanym). Banki emitując te papiery, nie są zobligowane do sporządzania prospektu emisyjnego, ani pozyskiwania pozwolenia KNF na ich sprzedaż. Rynek wtórny tego typu instrumentów praktycznie nie istnieje.

W 2010 r. najliczniejszą grupę posiadaczy krótkoterminowych bankowych papierów wartościowych stanowiły tzw. pozostałe instytucje pośrednictwa finansowego, z dominującym udziałem funduszy inwestycyjnych (średni w roku stan posiadania wyniósł 1,1 mld PLN). Wartość papierów w portfelu tej grupy nabywców wykazywała minimalną tendencję wzrostową. Drugą co do wielkości grupą posiadaczy były monetarne instytucje finansowe z dominującym udziałem banków krajowych (średni w roku stan posiadania wyniósł 0,6 mld PLN). Wartość papierów tej kategorii posiadaczy wykazywała z kolei tendencję spadkową w ciągu roku. W rezultacie, na koniec 2010 r. spadł udział monetarnych instytucji finansowych w strukturze posiadaczy (z 38,9% w styczniu do 23,6% w grudniu) i jednocześnie wzrósł udział tzw. pozostałych instytucji finansowych (z 33,5% do 45,5%).

Wykres 10. Posiadacze krótkoterminowych bankowych papierów wartościowych w 2010 r.



Źródło: panel banków

2. Wybrane segmenty rynku kapitałowego

Przedmiotem transakcji zawieranych na rynku kapitałowym są instrumenty dłużne o okresie zapadalności powyżej 1 roku oraz instrumenty o charakterze udziałowym.³ Ten segment rynku służy do pozyskiwania kapitałów na średni i długi okres, przeznaczonych na finansowanie inwestycji. Podstawowymi instrumentami dłużnymi rynku kapitałowego są obligacje skarbowe. Należą do niego również nieskarbowe długoterminowe instrumenty dłużne (obligacje bankowe, bankowe papiery wartościowe, obligacje przedsiębiorstw, listy zastawne i obligacje komunalne).

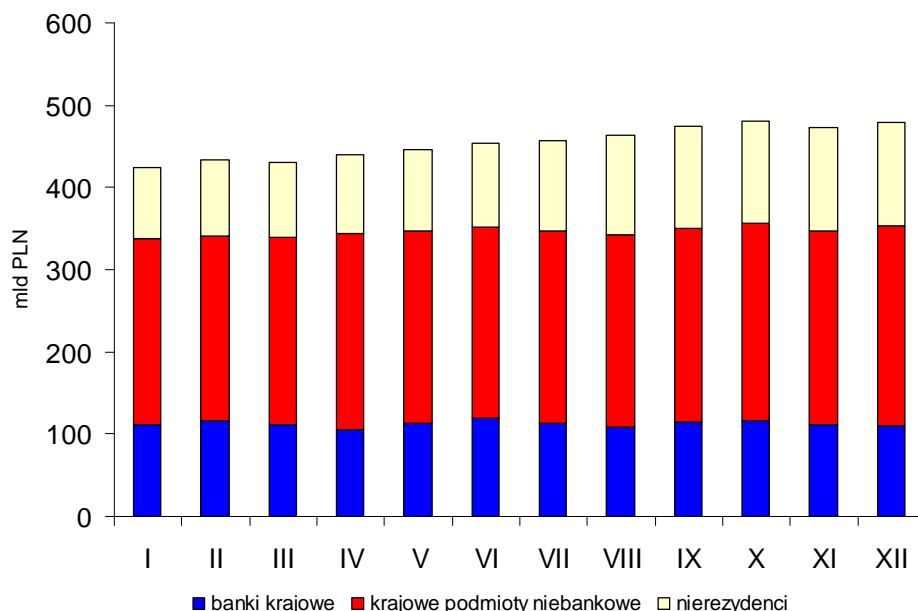
2.1. Rynek obligacji skarbowych

Obligacje skarbowe są dłużnymi papierami wartościowymi emitowanymi w imieniu Skarbu Państwa przez Ministra Finansów, na podstawie przepisów ustawy o finansach publicznych, o pierwotnym terminie wykupu powyżej jednego roku. Emisja obligacji skarbowych służy przede wszystkim pozyskiwaniu środków przeznaczonych na finansowanie potrzeb budżetu państwa.

W 2010 r. obligacje o charakterze hurtowym były oferowane wyłącznie Dealerom Skarbowych Papierów Wartościowych, w trybie przetargów sprzedaży obsługiwanych przez NBP. Obrót wtórny obligacjami skarbowymi odbywał się na nieregulowanym rynku OTC oraz Giełdzie Papierów Wartościowych. Funkcjonował również nieregulowany rynek Catalyst obsługiwany przez BondSpot.

W 2010 r. zwiększeniu uległ poziom obligacji skarbowych w obiegu – o 55,4 mld PLN (z 423,5 mld PLN w styczniu, do 478,9 mld PLN w grudniu 2010 r.). Wzrost ten wynikał z odpowiedniego zwiększenia skali emisji obligacji przez Ministra Finansów.

Wykres 11 .Struktura posiadaczy obligacji skarbowych w 2010 r.



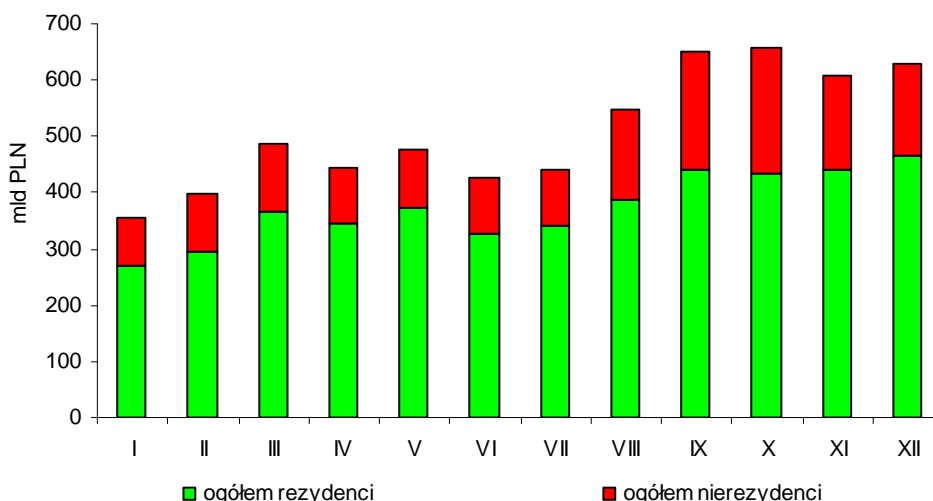
Źródło: KDPW

³ W opisie rynku kapitałowego nie uwzględniono rynku akcji, który jest jednym z jego najważniejszych segmentów, z uwagi na zakres danych pozyskiwanych przez DOK.

Największą grupą podmiotów posiadających obligacje skarbowe były w 2010 r. krajowe podmioty niebankowe. Średnio w roku podmioty te utrzymywały we własnych portfelach papiery o wartości 233,8 mld PLN, co stanowiło 51,5% ogółu. Banki krajowe utrzymywały ponad dwukrotnie mniej obligacji w porównaniu do krajowych podmiotów niebankowych. Ich średni w roku stan posiadania wyniósł 112,6 mld PLN (24,8% ogółu). Natomiast skala obligacji skarbowych posiadanych przez nierezydentów wyniosła średnio w roku 107,9 mld PLN (23,7% ogółu).

W 2010 rosły również obroty na rynku obligacji skarbowych, z 356,8 mld PLN w styczniu do 629,7 mld PLN w grudniu. Większość obrotów to transakcje pomiędzy rezydentami – ich udział w całości rocznych obrotów stanowił 73,3%. Średnia miesięczna wartość obrotów pomiędzy rezydentami wyniosła ok. 374,2 mld PLN, natomiast pomiędzy rezydentami a nierezydentami 136,2 mld PLN. W ciągu roku zwiększał się udział obrotów pomiędzy rezydentami a nierezydentami w ogóle obrotów (z 24,8% w styczniu do 25,8% w grudniu).

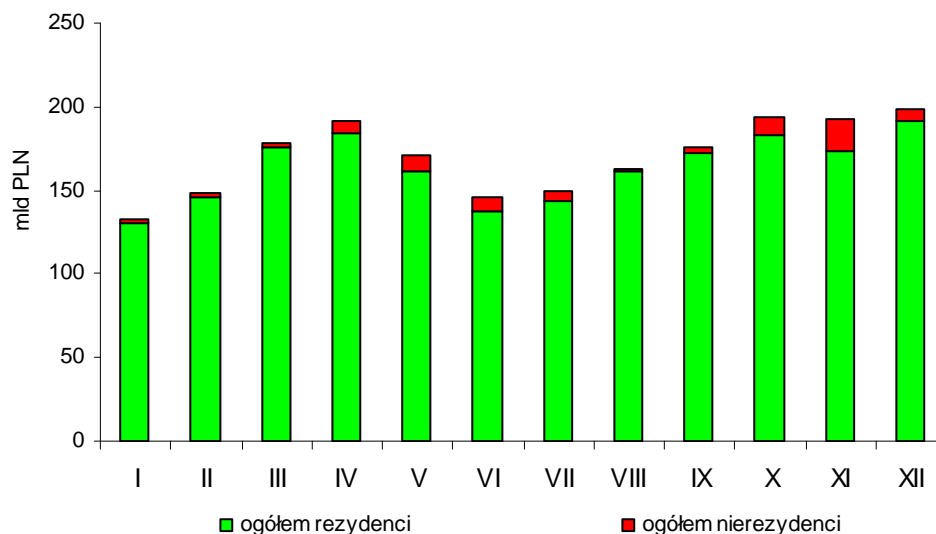
Wykres 12. Struktura obrotów na rynku obligacji skarbowych w 2010 r.



Źródło: KDPW

W 2010 r. wartość obrotów w ramach transakcji typu sell/buy back przeprowadzanych na rynku obligacji skarbowych miała tendencję wzrostową, z okresowym spadkiem w miesiącach maj-czerwiec. Tego rodzaju transakcje stanowiły 33,3% całego rocznego obrotu obligacjami skarbowymi, ze znaczącą przewagą obrotów pomiędzy rezydentami (96,0% wartości całego obrotu). Średnia miesięczna wartość obrotów pomiędzy rezydentami wyniosła 163,3 mld PLN, natomiast średnia miesięczna wartość obrotów pomiędzy rezydentami a nierezydentami – 6,8 mld PLN.

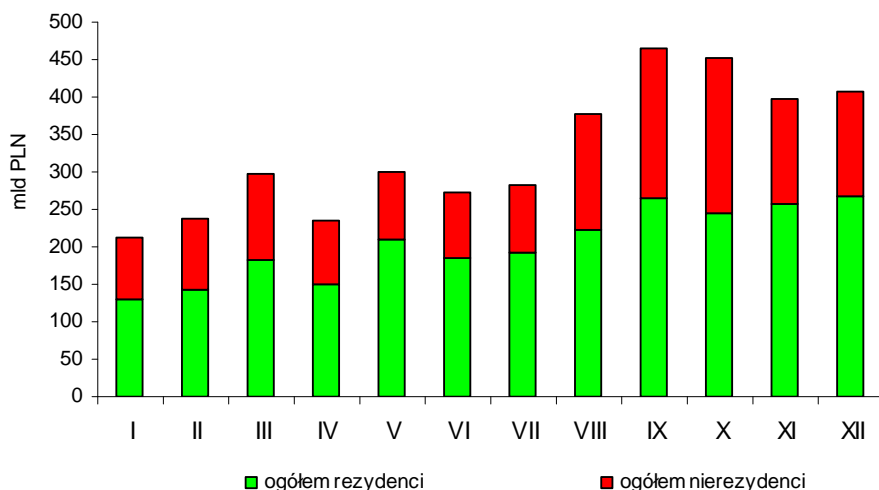
Wykres 13. Struktura obrotów na krajowym rynku obligacji skarbowych – transakcje typu sell/buy back w 2010 r.



Źródło: KDPW

Wartość obrotów w ramach transakcji typu outright stanowiła 64,3% całego rocznego obrotu obligacjami skarbowymi w 2010 r. Średnia miesięczna wartość obrotów pomiędzy rezydentami wyniosła 204,2 mld PLN, natomiast pomiędzy rezydentami a nierezydentami – 124,0 mld PLN. Obroty pomiędzy rezydentami w tym segmencie rynku wykazywały tendencję wzrostową. Z kolei obroty pomiędzy rezydentami a nierezydentami nie wykazywały wyraźnego trendu.

Wykres 14. Struktura obrotów na krajowym rynku obligacji skarbowych – transakcje typu outright w 2010 r.

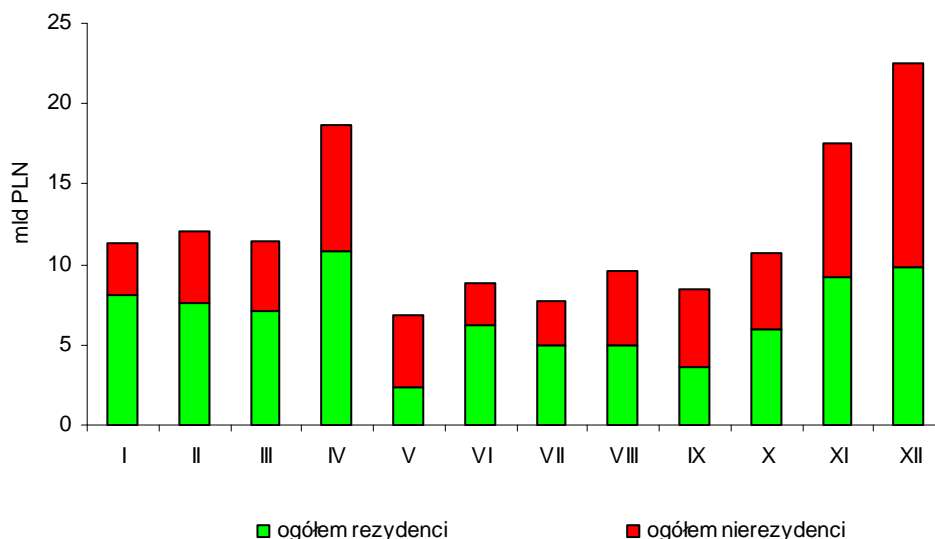


Źródło: KDPW

W 2010 r. wartość obrotów w ramach transakcji typu repo przeprowadzonych na rynku obligacji skarbowych stanowiła zaledwie 2,4% całego obrotu rocznego tymi papierami. Średnia miesięczna wartość obrotów pomiędzy rezydentami wyniosła 6,7 mld PLN (55,4% ogółu), natomiast pomiędzy

rezydentami a nierezydentami – 5,4 mld PLN (44,6% ogółu). Wartości obrotów pomiędzy rezydentami oraz pomiędzy rezydentami a nierezydentami nie wykazywały wyraźnych trendów. Od czerwca, po istotnym spadku w maju, następował wzrost wolumenu obrotów ogółem.

Wykres 15. Struktura obrotów na krajowym rynku obligacji skarbowych – transakcje typu repo w 2010 r.



Źródło: KDPW

2.2. Wybrane rynki innych długoterminowych instrumentów dłużnych

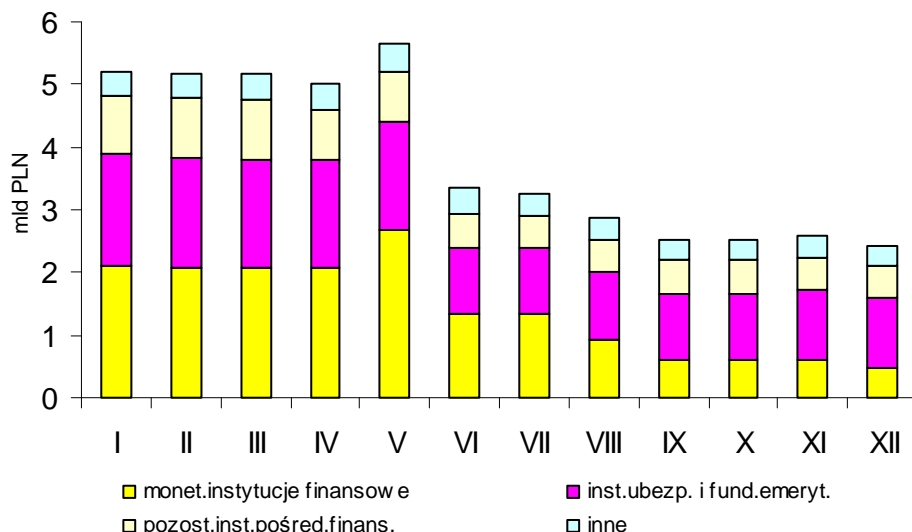
Uzupełniającym segmentem rynku długoterminowych instrumentów dłużnych, w stosunku do obligacji skarbowych, jest rynek długoterminowych papierów nieskarbowych. Zaliczyć do niego możemy rynek obligacji bankowych, rynek bankowych papierów wartościowych, rynek obligacji przedsiębiorstw, rynek listów zastawnych oraz rynek obligacji komunalnych, z terminami zapadalności powyżej 1 roku.

2.2.1. Rynek obligacji bankowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku

Papiery tego typu emitowane są przez banki jako zbywalne papiery wartościowe o pierwotnym terminie wykupu wynoszącym co najmniej jeden rok. Instrumenty te mogą być emitowane w formie obligacji oraz bankowych papierów wartościowych na podstawie ustawy Prawo bankowe oraz w formie listów zastawnych emitowanych przez banki hipoteczne. W Polsce finansowanie banków za pomocą emisji na rynku kapitałowym papierów dłużnych ma niewielkie znaczenie. Obrót wtórny tymi papierami odbywa się zarówno na rynku regulowanym, jak i na rynku nieregulowanym.

Rynek tego typu papierów jest stosunkowo słabo rozwinięty. Średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł 3,8 mld PLN i na przestrzeni roku spadł z 5,2 mld PLN w styczniu do 2,4 mld PLN w grudniu, tj. o 53,8%.

Wykres 16. Posiadacze obligacji bankowych o pierwotnym terminie zapadalności powyżej 1 roku w 2010 r.



Źródło: panel banków

W 2010 r. najliczniejszą grupę posiadaczy obligacji bankowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku stanowiły monetarne instytucje finansowe z dominującym udziałem banków krajowych (średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł 1,4 mld PLN). Wartość obligacji w posiadaniu tej grupy nabywców miała w ciągu roku wyraźną tendencję spadkową, z poziomem minimalnym przypadającym na grudzień (o 77,7% niższym niż w styczniu). Drugą co do wielkości grupą posiadaczy były instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (średni w roku stan posiadania wyniósł 1,3 mld PLN). Wartość obligacji w dyspozycji tej grupy nabywców również wykazywała tendencję spadkową (minimalna przypadała na grudzień), aczkolwiek zdecydowanie słabszą.

2.2.2. Rynek bankowych papierów wartościowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku

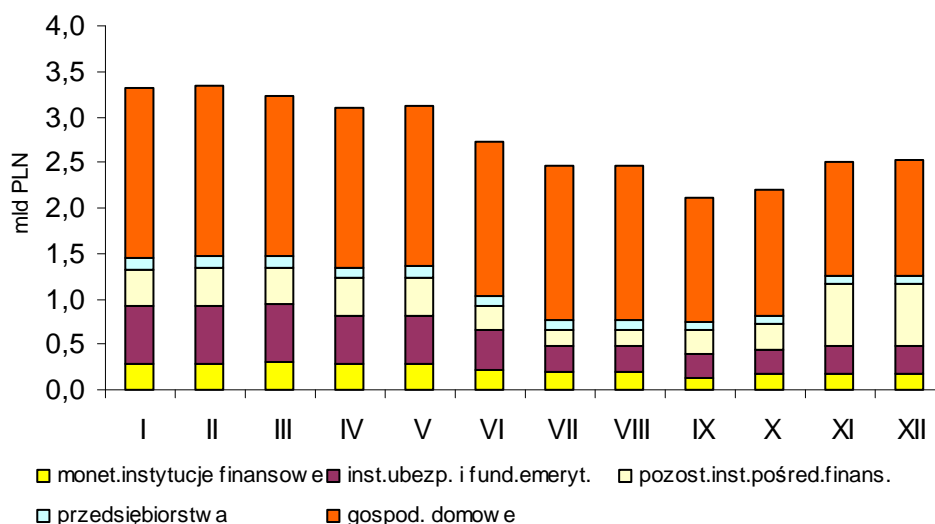
Bankowe papiery wartościowe o terminie zapadalności powyżej 1 roku są dłużnymi papierami wartościowymi emitowanymi przez banki na podstawie ustawy Prawo bankowe. Papiery te służą gromadzeniu przez banki środków pieniężnych w złotych lub innej walucie wymiennej i zawierają w nazwie wyrazy „bankowy papier wartościowy”. Sprzedaż bankowych papierów wartościowych odbywa się zazwyczaj za pośrednictwem innego banku, który może świadczyć emitentowi usługi agenta-płatnika lub depozytariusza. Brak jest praktycznie rynku wtórnego tego typu instrumentów.

Rynek tego typu papierów jest stosunkowo słabo rozwinięty. Średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł 2,8 mld PLN. Na przestrzeni roku wartość bankowych papierów wartościowych w obiegu spadła z 3,3 mld PLN w styczniu do 2,5 mld PLN w grudniu, tj. o 24,2%.

W 2010 r. najliczniejszą grupę posiadaczy bankowych papierów wartościowych stanowiły gospodarstwa domowe (średni w roku stan posiadania wyniósł 0,9 mld PLN, co stanowiło 31,2% ogółu). Wartość w posiadaniu tej grupy nabywców miała tendencję spadkową. Drugą co do wielkości

grupą posiadaczy były instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (średni w roku stan posiadania wyniósł 0,4 mld PLN – 15,7% ogółu). Wartość papierów w dyspozycji tej grupy nabywców również wykazywała tendencję spadkową. W ciągu roku zwiększył się z kolei udział pozostałych instytucji pośrednictwa finansowego (z 11,9% w styczniu do 26,6% w grudniu).

Wykres 17. Posiadacze bankowych papierów wartościowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku w 2010 r.



Źródło: panel banków

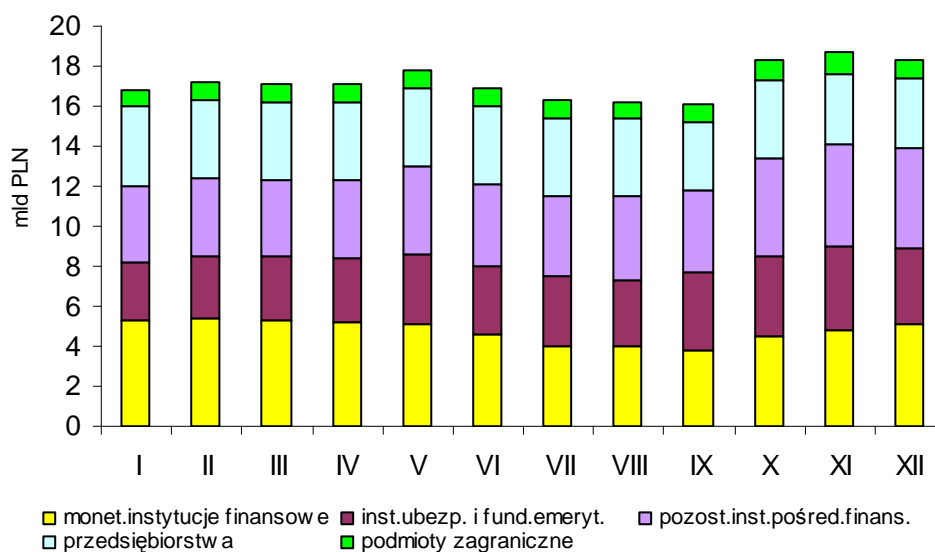
2.2.3. Rynek obligacji przedsiębiorstw o terminie zapadalności powyżej 1 roku

Papiery wartościowe o terminie zapadalności powyżej 1 roku, emitowane przez przedsiębiorstwa na podstawie ustawy o obligacjach, służą do pozyskiwania kapitału na finansowanie działalności bieżącej oraz na inwestycje. Obligacje przedsiębiorstw mogą być instrumentem zarówno o stałym oprocentowaniu, jak i zmiennym. Specjalnym typem obligacji są też obligacje przychodowe (wierzycielskie papiery wartościowe, zabezpieczone przychodami z określonego źródła).

Rynek tego typu papierów jest najlepiej rozwiniętym rynkiem spośród rynków długoterminowych nieskarbowych papierów wartościowych. Średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł w 2010 r. 17,5 mld PLN, oscylując w trakcie roku pomiędzy 16,2 mld PLN a 18,5 mld PLN.

W 2010 r. największą grupę posiadaczy obligacji przedsiębiorstw o terminie zapadalności powyżej 1 roku stanowiły monetarne instytucje finansowe z dominującym udziałem banków krajowych (średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł 4,8 mld PLN), co stanowiło 27,4% ogółu. W ciągu roku wartość papierów w posiadaniu tej kategorii podmiotów wykazywała tendencję spadkową pomiędzy styczniem a wrześniem (o 1,5 mld PLN), wzrastając ponownie w czwartym kwartale (o 1,3 mld PLN). Drugą co do wielkości grupą posiadaczy były tzw. pozostałe instytucje finansowe z przeważającym udziałem funduszy inwestycyjnych (średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł 4,3 mld PLN – 24,6% ogółu). Wartość papierów w dyspozycji tej kategorii posiadaczy wzrastała w sposób ciągły na przestrzeni roku, z 3,8 mld PLN w styczniu do 5,0 mld PLN w grudniu.

Wykres 18. Posiadacze obligacje przedsiębiorstw o pierwotnym terminie zapadalności powyżej 1 roku w 2010 r.



Źródło: panel banków

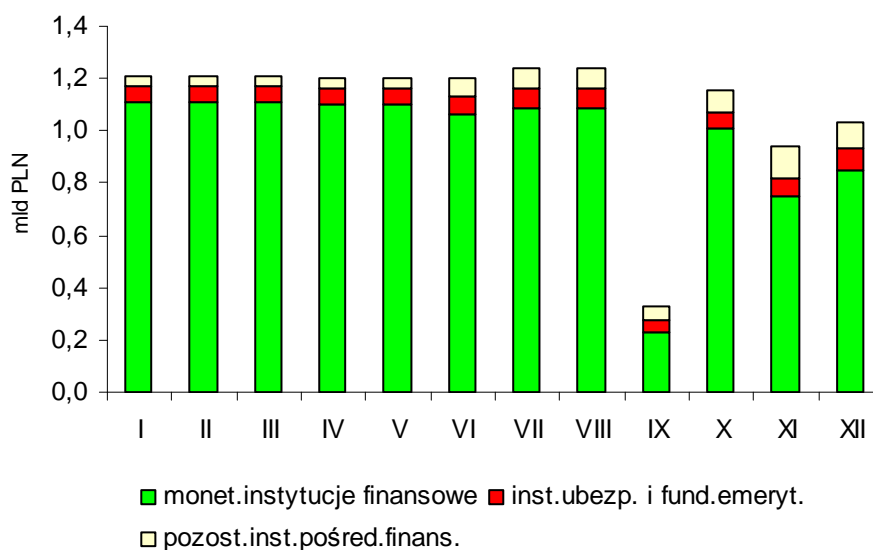
2.2.4. Rynek listów zastawnych

Na rynku listów zastawnych banki hipoteczne kierują swoją ofertę głównie do podmiotów gospodarczych, ukierunkowując działalność kredytową na finansowaniu rynku nieruchomości komercyjnych. Rynek ten jest słabo rozwinięty, mały jest też udział banków hipotecznych w finansowaniu nieruchomości przez sektor bankowy. Obrót wtórny odbywa się na rynku nieregulowanym OTC oraz na regulowanym rynku hurtowym prowadzonym przez BondSpot w ramach platformy Catalist.

Wolumen listów zastawnych w obiegu w ciągu roku oscylował wokół wartości średniej (tj. średniego w roku stanu posiadania tych papierów), wynoszącej 1,1 mld PLN. Jedynie we wrześniu oraz listopadzie stan ten zmniejszył się odpowiednio do 0,4 i 1,0 mld PLN. Pozwala to stwierdzić, iż spośród długoterminowych rynków papierów nieskarbowych jest to rynek najsłabiej rozwinięty.

W 2010 r. największą grupę posiadaczy listów zastawnych stanowiły monetarne instytucje finansowe z dominującym udziałem banków krajowych (średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł 1,0 mld PLN – 85,0% ogółu). Wartość listów zastawnych w dyspozycji tej kategorii podmiotów utrzymywała się na zbliżonym poziomie do sierpnia włącznie, wykazując następnie tendencję spadkową. Drugą co do wielkości grupą nabywców były instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł niespełna 0,08 mld PLN – 6,6% ogółu).

Wykres 19. Posiadacze listów zastawnych w 2010 r.



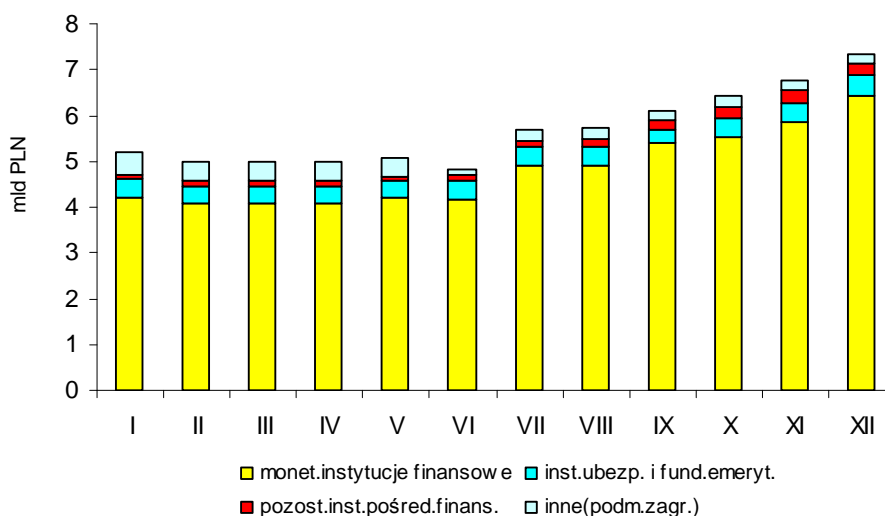
Źródło: panel banków

2.2.5. Rynek obligacji komunalnych

Obligacje komunalne są emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego na podstawie ustawy o obligacjach. Emisja obligacji może odbywać się w formie emisji niepublicznej oraz w formie publicznej subskrypcji. Środki finansowe pozyskane w wyniku emisji obligacji komunalnych muszą być przeznaczone na cele związane z działalnością emitenta. Obligacje te oferowane są w trybie oferty niepublicznej i są przedmiotem obrotu na rynku OTC.

W 2010 r. rósł wolumen obligacji komunalnych w obiegu. Pomiędzy styczniem a grudniem nastąpił przyrost stanu posiadania tych papierów o 2,2 mld PLN, z poziomu 5,2 mld PLN do 7,4 mld PLN (tj. o 42,3%).

Wykres 20. Posiadacze obligacji komunalnych w 2010 r.



Źródło: panel banków

NBP

Największą grupę posiadaczy obligacji komunalnych stanowiły w 2010 r. monetarne instytucje finansowe z dominującym udziałem banków krajowych (średni w roku stan posiadania wyniósł 4,8 mld PLN – 84,7% ogółu). W ciągu roku pozycja ta wykazywała tendencję wzrostową. Drugą co do wielkości grupą posiadaczy były instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (średni w roku stan posiadania tych papierów wyniósł 0,4 mld PLN – 6,8% ogółu).

3. Wybrane segmenty rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej

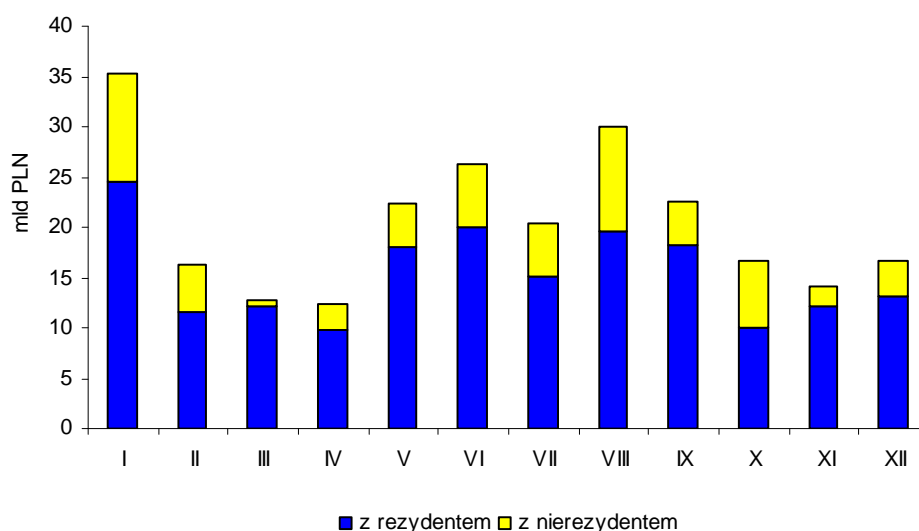
Rynek instrumentów pochodnych stopy procentowej umożliwia jego uczestnikom zabezpieczanie się przed ryzykiem stopy procentowej, jakie generuje zajmowanie pozycji w papierach wartościowych oraz wykorzystywanie tych instrumentów do spekulacji na zmianę stóp procentowych. Obejmuje on m.in. transakcje OIS, IRS oraz FRA.

3.1. Rynek transakcji OIS

Transakcja OIS (Overnight Index Swap) zobowiązuje obie strony transakcji do wymiany różnicy w płatnościach odsetkowych obliczanych według stałej i zmiennej stopy procentowej. Płatności naliczane są od ustalonej kwoty nominalnej. Zmienna stopa procentowa jest wyznaczana na podstawie dziennych stawek referencyjnych O/N. Rozliczenie netto (bez wymiany kwoty nominalnej) jest dokonywane w kolejnym dniu roboczym po terminie, w którym kończy się okres odsetkowy (po terminie zapadalności transakcji OIS).

W 2010 r. obroty kontraktami OIS charakteryzowały się dość dużą zmiennością. Średnia miesięczna wartość obrotów na rynku kontraktów OIS wyniosła 20,5 mld PLN. Największy wolumen obrotów przypadł na styczeń, kiedy wyniósł 35,4 mld PLN. Względnie wysoki poziom obrotów odnotowano również pomiędzy majem a wrześniem (średnio 24,3 mld PLN miesięcznie). Pomiedzy styczniem a grudniem miesięczne obroty spadły o 18,6 mld PLN, tj. o 52,6%.

Wykres 21. Obroty na rynku kontraktów OIS w 2010 r.



Źródło: panel banków

W 2010 r. w obrotach na rynku kontraktów OIS dominowały transakcje pomiędzy bankami krajowymi (74,5% ogółu). Średnia miesięczna wartość obrotów na kontraktach OIS pomiędzy rezydentami

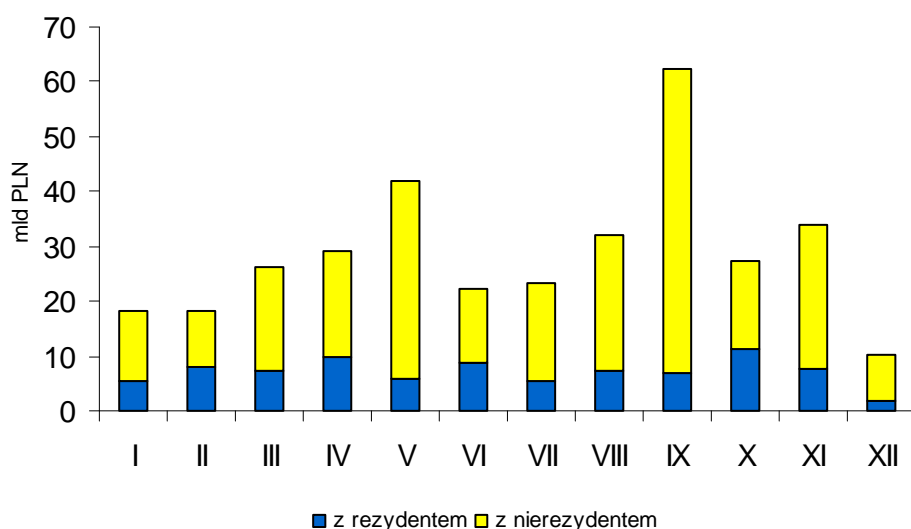
wyniosła 15,3 mld PLN, natomiast rezydentów z nierezdentami 5,1 mld PLN. Największą pozycję w strukturze terminowej stanowiły kontrakty OIS z terminem zapadalności do 1 miesiąca – 57,0%.

3.2. Rynek transakcji IRS

Transakcja IRS (Interest Rate Swap) zobowiązuje obie strony transakcji do wymiany okresowych płatności odsetkowych od ustalonej kwoty nominalnej przez oznaczony okres. Dokonywane płatności odsetkowe są wyrażone w tej samej walucie i obliczane według ustalonej dla każdej ze stron stopy procentowej (jedna stopa może być stała, a druga zmienna bądź też obie mogą być zmienne ale uzależnione od różnych stawek referencyjnych).

W 2010 r. obroty kontraktami IRS charakteryzowały się znaczną zmiennością, bez wyraźnej tendencji. Na przestrzeni roku miesięczne obroty spadły z 18,3 mld PLN w styczniu do 10,2 mld PLN w grudniu, tj. o 8,1 mld PLN (44,3%). Średnia miesięczna wartość obrotów na rynku kontraktów IRS wyniosła 28,8 mld PLN.

Wykres 22. Obroty na rynku kontraktów IRS w 2010 r.



Źródło: panel banków

W 2010 r. udział nierezzydentów w obrotach na rynku kontraktów IRS wyniósł 75,1%. Największą pozycję w strukturze terminowej kontraktów IRS stanowiły transakcje z terminem zapadalności do 1 roku – 43,4 %.

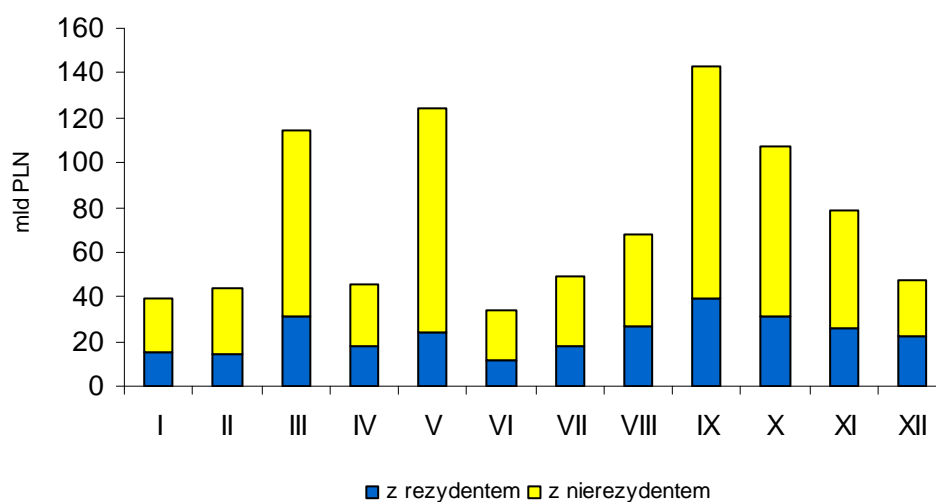
3.3. Rynek transakcji FRA

Transakcja FRA (Forward Rate Agreement) jest transakcją zabezpieczającą przed ryzykiem stopy procentowej, polegającą na zobowiązaniu się stron do zapłaty odsetek od ustalonej kwoty nominalnej za oznaczony okres rozpoczynający się w przyszłości, naliczonych według ustalonej w dniu zawarcia transakcji stopy procentowej. W praktyce są to przeważnie transakcje z rozliczeniem różnicowym, w

których strony rozliczają się różnicą odsetkową pomiędzy stawką FRA (stopą terminową w dniu zawarcia transakcji) a stopą referencyjną obowiązującą w określonym dniu w przyszłości, naliczaną od ustalonej w transakcji kwoty nominalnej.

W 2010 r. obroty miesięczne charakteryzowały się znaczną zmiennością. Ich największa wartość przypadła na wrzesień, po czym nastąpił ich spadek. Średnia miesięczna wartość obrotów na rynku kontraktów FRA wyniosła 74,5 mld PLN. Na przestrzeni roku (pomiędzy styczniem a grudniem) obroty wzrosły o 8,0 mld PLN, tj. 20,5%.

Wykres 23. Obroty na rynku kontraktów FRA w 2010 r. (kontrakty kupione i sprzedane)



Źródło: panel banków

Udział nierezydentów w obrotach ogółem na rynku kontraktów FRA wyniósł 68,9%. Najbardziej płynne były kontrakty FRA 3x6 i 9x12 (odpowiednio 17,7% i 17,6% ogółu obrotów na rynku kontraktów FRA).

Podsumowanie

W materiale przedstawiono podstawowe tendencje zachodzące na wybranych segmentach krajowego rynku finansowego na przestrzeni 2010 r.

W odniesieniu do rynku pieniężnego należy zauważyć, iż duży wolumen obrotów wystąpił na rynku transakcji sell/buy back – średni miesięczny wolumen ok. 225,4 mld PLN. Największym pod względem skali obrotów były rynek niezabezpieczonych lokat międzybankowych (ok. 297,7 mld PLN), a kolejnymi - rynek wtórny bonów skarbowych - (ok. 73,4 mld PLN) i rynek transakcji repo (ok. 12,9 mld PLN). Znikoma część ogółu transakcji na rynku pieniężnych zawarta została na rynku krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw (ok. 9,5 mld PLN), rynku wtórnym bonów pieniężnych NBP (niespełna 4,6 mld PLN) oraz rynku krótkoterminowych papierów bankowych (ok. 2,5 mld PLN). Struktura ta była względnie stabilna w trakcie roku.

Dominującym segmentem rynku kapitałowego (bez uwzględnienia rynku akcji) był rynek obligacji skarbowych. Wartość obrotów na tym rynku systematycznie rosła w ciągu roku, z ok. 356,8 mld PLN w styczniu do ok. 629,7 mld PLN w grudniu, z czego 73,3% ogółu stanowiły transakcje pomiędzy rezydentami. Udział nieskarbowych długoterminowych instrumentów dłużnych w całości obrotów na rynku kapitałowym był nieznaczny, z czego największy (średnio miesięcznie ok. 17,5 mld PLN) na rynku obligacji przedsiębiorstw o terminie zapadalności powyżej 1 roku.

Największym segmentem rynku instrumentów pochodnych był rynek kontraktów FRA. Średnie miesięczne obroty odnotowane na nim (ok. 74,5 mld PLN) były prawie trzykrotnie większe niż na rynku kontraktów IRS (ok. 28,8 mld PLN), jak kontraktów OIS (ok. 20,4 mld PLN). Obroty na tych rynkach charakteryzowały się dużą zmiennością w poszczególnych miesiącach. W odróżnieniu od rynku kontraktów FRA i IRS, na których transakcje pomiędzy bankami krajowymi stanowiły odpowiednio ok. 30,6% i ok. 21,1% całości, na rynku kontraktów OIS dominowały transakcje pomiędzy bankami krajowymi (ok. 74,5%).