



LIETUVOS BANKAS

Diskusija dėl Vilibor pagrįstumo



Lietuvos bankas

FSD Sisteminės rizikos modeliavimo skyrius

**Kontrargumentai – [redacted] pateikti
raudonai pažymėtu tekstu**

*Šiame tyrime išreikšti požiūriai ir vertinimai yra
asmeninė autoriaus nuomonė, nebūtinai atitinkanti
oficialią LB poziciją*

2012 m. liepos 16 d., Vilnius



1. Standartinių argumentų apie Vilibor pagrįstumą paneigimas



Viliber – svarbi bankų paskolų kainos komponentė

- Supaprastinta standartinė paskolų litais kintamų palūkanų formulė:

Palūkanų norma = 3,6 ar 12 mėn. Viliber + individuali kredito marža

- Bankas su klientu derasi dėl kredito maržos, tačiau Viliber paprastai yra nekvestionuojamas dydis, nors sutarties laikotarpiu būtent Viliber dinamika pirmiausiai lemia kliento mokamų palūkanų dydį
- Toks paskolos sandoris yra sąžiningas tik tuo atveju, jei Viliber nustatomas sąžiningai, t.y. jei Viliber objektyviai atspindi bankų finansinių išteklių pritraukimo kainą **ir riziką**, negali būti nepagrįstai **(kaip apibrėžti?)** ir vienašališkai keičiamas
- Klientai tiki, o bankai tikina, kad Viliber yra objektyvus rinkos dydis **(rinka veikiama daugiau veiksnių, nei supaprastintai manoma, bet dėl to ji nenustoja būti rinka)**



Kaip užtikrinama, kad Vilibor būtų sąžiningai nustatomas?

- Ar Vilibor skaičiavimo tvarkoje yra pakankamai saugiklių, užtikrinančių objektyvų ir sąžiningą Vilibor kotiravimą? – NE (kaip išreikšti objektyvumą ir sąžiningumą šiuo atveju?)
- Ar veikia rinkos mechanizmas, kuris užtikrintų, kad manipuliavimas Viliboru bankams nebūtų finansiškai patrauklus? – NE (Ar 6_Vilibor, atspindintis bankų kompromisą dėl paskolų nebankams palūkanų pagrindo yra manipuliavimas? (LR įstatymuose manipuliavimas apibrėžtas tik Finansinių priemonių įstatyme (kaip tikrovės neatitinkančios kainos arba klaidingo įspūdžio apie ją formavimas), bet įstatymas taikoma tik vertyb.pop.rinkoms?)
- Tikėtina, kad bankai, 2005-07 m. paskolų bumo metu ir prižiūrintis LB ne sąžiningai nuslėpė, bet negalvojo ir neplanavo VILIBOR aktyviai naudoti valiutos pozicijos reguliavimui, priverčiant skolininkus litais perimti dalį devalvacijos rizikos.
- Žinoma, bankai, žinojo, kad veikia nestabilioje aplinkoje, kur dominuoja trumpalaikiai litų ištekčiai, jautrūs devalvacijos lūkesčiams. Todėl bankai ilgalaikes paskolas susiejo su dažnai perskaičiuojamomis VILIBOR palūkanomis (priešingai Skandinavijos patirčiai, kur paskolų palūkanų normos fiksuojamos 5-10 m. pagal banko prime rate)
- Pirmas VILIBOR naudojimas paskolų valiutinei struktūrai keisti buvo 2006-07 m., žemu Vilibor ir maržomis skatinant paskolas litais, siekiant papildomu paskolų patrauklumu išlaikyti spartų paskolų augimą, tuo pat metu visiems tikintis greito euro įvedimo.



- Ar yra reali teisinė atsakomybė už manipuliavimą Vilibor? – NE
- Ar bankai yra geranoriški “socialiniai planuotojai” ir skelbdami Vilibor kotiruotes visuomet tinkamai atsižvelgia į skolininko teises? – NE (siekiamybė, bet bankai yra rinkos dalyviai, veikiantys tam tikroje verslo ir politikos aplinkoje)
- Susidaro įspūdis (reikalaujantis detalesnio pagrindimo), kad krizės metu ir dabar **bankai vengia** klientams **nurodyti VILIBOR panaudojimą** bankams krizės metu užsitikrinant ilgos **euro pozicijos** buferį galimam indėlių bėgimui į eurus amortizuoti.
- Tuo pat metu bankai skatino klientus pakeisti paskolų valiutą, akcentuodami EURIBOR žemumą ir stabilumą, bet ne prisiimamą devalvacijos riziką, kurios patys bankai siekė išvengti (LB *Atsakingo skolinimo nuostatus*, įpareigojusius bankus informuoti skolininkus apie šią riziką, priėmė tik 2011-09, o atitinkamus 24, 27 punktus įtraukė tik spaudžiant Europos sisteminės rizikos valdybai).
- Akivaizdu, kad bankams nurodžius šį VILIBOR veiksnį, klientų pasitikėjimas litu būtų dar sumažėjęs, ir bankai būtų turėję dar kelti indėlių litais palūkanas ir VILIBOR. **Kyla klausimas**, ar tokį bankų komunikavimą (ir LB poziciją) galima laikyti manipuliavimu, ty **klaidinančio įspūdžio sudarymu?**



Vilbor skaičiavimo tvarka neužkerta kelio manipuliacijoms

- Bankai skelbia neįpareigojančias Vilbor kotiruotes, paprastai nevyksta faktinių ilgesnio termino tarpbankinio skolinimo sandorių (dažnai per mėnesį nesudaromas nė vienas tarpbankinio skolinimo 3, 6 ir 12 mėnesiams sandoris) **6-FXS Lt palūkanos ~Vilbor?**
- Į sąrašą įtraukiami ne mažiau kaip 5 aktyvūs tarpbankinėje rinkoje bankai, o didžiausia ir mažiausia kotiruotė atmetamos, tačiau:
 - Nerealų tikėtis efektyvaus rinkos kainos nustatymo mechanizmo, jei rinka sudaryta tik iš 5-6 rinkos dalyvių (rinka gali būti efektyvus kainos nustatymo mechanizmas tik tuo atveju, jei pavienių rinkos dalyvių įtaka yra pakankamai maža) **6-Vilbor stabilizuoja glaudus ryšys su indėlių baze ir LTL paskolomis nebankams, jis skatina bankus ieškoti kompromisinio Vilbor.**
 - Atmetus aukščiausią ir žemiausią kotiruotę, likusių kelių bankų kotiruočių įtaka tampa dar stipresnė (t.y. “rinkos” kaina apskaičiuojama, tarkim, tik iš 3 kotiruočių) **plėsti sąrašą**
- Yra atvejų, kai iš sąrašo pašalintas bankas, ir tai yra akivaizdus patvirtinimas, kad įmanoma manipuliuoti skelbiamomis kotiruotėmis **(2009Q1 pašalintas bankas išsiskyrė itin trumpa EUR pozicija (0,5 bn Lt), agresyviu litų skolinimusi tarpbank.rinkoje ir išsiskiriančiai aukštomis kotiruotėmis: 17% vs. 10% 6-Vilbor)**



Rėmimasis užsienio patirtimi neužtikrina sistemos efektyvumo

- Jei išsivysčiusiose finansų rinkose formuojasi akivaizdžiai nepagrįstas tarpbankinių palūkanų normų lygis:
 - Gali rasti arbitražo galimybių, pasitelkiant išvestinius finansinius instrumentus ir finansinį svertą, ir rinkos jėgos stumia palūkanų normas link ekonominės pusiausvyros (ši nėra duotas dydis, rinka nuolat ieško pusiausvyros; bankų ek.interesų įvairovė ir rinkos galia pasireiškė Libor manipuliacija (represijų nepakaks, reikia interesus išlaisvinančio konkurencijos mechanizmo))
 - Pinigų politikos svertus turintis centrinis bankas atviros rinkos operacijomis gali gražinti tarpbankinę rinką link pusiausvyros Dabar CB neribodami ilgalaikio likvidumo nusmukdė ilgesnes pn, prisiimdami papildomą riziką – ar tai rinkos pusiausvyra?
- Lietuvoje tokie stabilizavimo mechanizmai neveikia Vilibor ryšys su visų bankų paskolomis LTL skatina juos siekti kompromisinio lygio.
- Pastarųjų metų Libor manipuliacijos skandalas taip pat patvirtina, kad net ir išsivysčiusiose finansų rinkose neužkertamas kelias palūkanų normų manipuliacijai



Tarpbankinė rinka neužtikrina adekvataus Vilibor

- Jei bankas kotiruoja nepagrįstai didelį Vilibor, t.y. deklaruoja, kad yra pasirengęs skolinti pernelyg aukštomis palūkanomis, jis nepatiria jokių neigiamų pasekmių tarpbankinėje rinkoje **Kas yra „nepagrįstai didelis“? Realūs FXS vyko ~Vilibor \pm ; 6-Vilibor – kompleksinis įrankis derinti litų indėlių sąnaudas, paskolų pajamas ir val.pozicijas (dominuoja trumpalaik.litų indėliai, todėl bankai džn.perskaičiuoja paskolų pn.).**
- Dauguma šalies bankų likvidumą valdo daugiausia ne vidaus tarpbankinėje rinkoje ir nebūtinai tokiomis sąlygomis, kaip skelbia Vilibor bei Vilibid (**panaikinta nuo 2006 pr.); Vilibor sąryšis su paskolomis lemia jo kompleksškumą, peržengiantį tarpbank.rinkos situaciją.**
- Vilibor kotiruotės gali būti panaudotos kaip orientacinis dydis sudarant individualizuotus (OTC) apsikeitimo, išankstinius sandorius ir pan., bet nebūtinai
- Šalies tarpbankinio neapdrausto skolinimo rinka nesiekia 1% bankų turto **FXS 5%**; palyginimui, Vilibor dydis turėjo tiesioginį poveikį paskolų klientams kainai, kurių bendra suma piko metu (2007 m.) sudarė arti 25 mlrd. litų (virš 30% bankų turto)

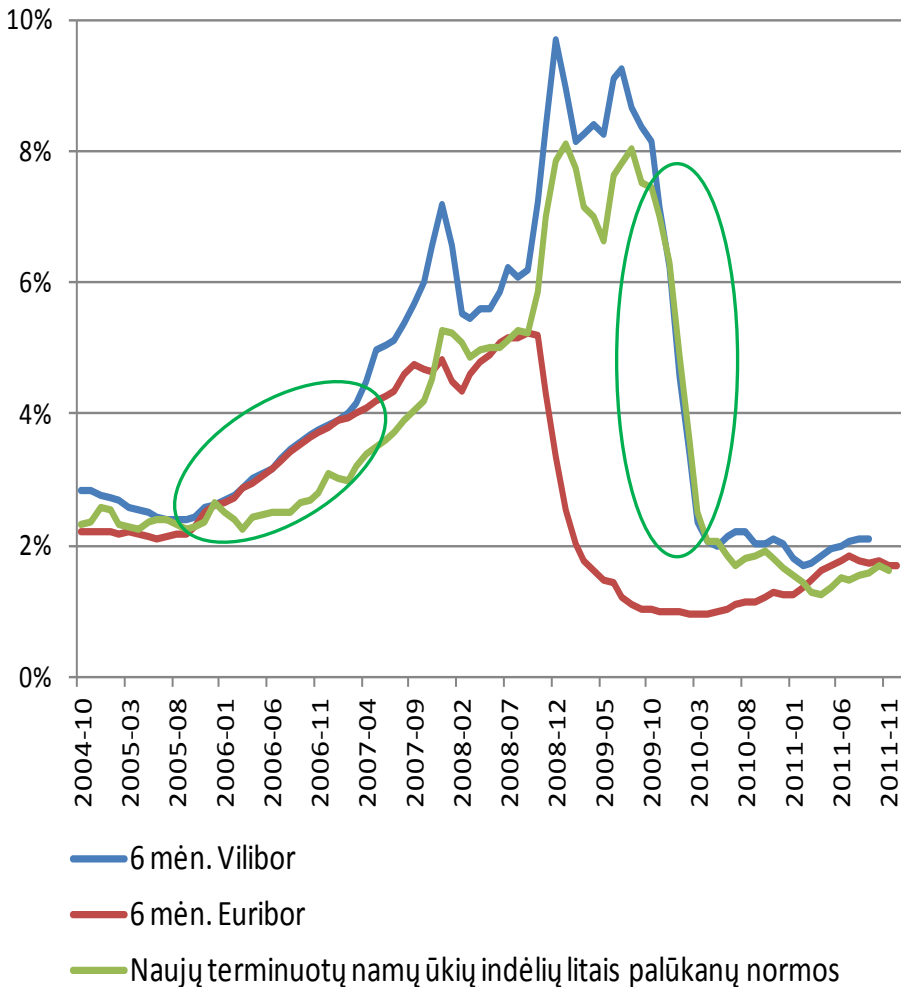


Vilior pagrindimas indėlių palūkanų normomis – chrestomatinė sąryšio sumaišymo su priežastingumu klaida

- Bankai nėra įpareigoti Vilior sieti su indėlių pritraukimo sąnaudomis (nors vizualinė koreliacija, žinoma, padidina Vilior pagrįstumo įspūdį visuomenėje)
Indėlių sąnaudos+norima val.pozicija+indėlių/paskolų terminų nesutapimas+indėlių LTL staigus keitimo į EUR potencialus dydis ir rizika stiprėjant devalvacijos lūkesčiams → 6-Vilior
- Faktiškai ir Vilior kotiruotės, ir indėlių palūkanų normos yra tiesiog du banko strateginiai instrumentai, ir neteisinga laikyti vieną kito priežastimi:
 - Bankas (ypač jei turi stiprius finansavimo šaltinius iš užsienio **eurais, ne litais**) gali laisvai nustatyti indėlių palūkanų normas – jos nėra vienareikšmiškai apsprendžiamos rinkoje
 - T.y. indėlių rinkoje galima daugybinė, o ne unikali palūkanų normų pusiausvyra
 - Daugelio šalies bankų verslo modelis labai panašus, bankai gali būti linkę elgtis panašiai nustatydami indėlių palūkanų normas, tad rinkoje gali nusistovėti pageidaujamo lygio palūkanos
 - Galima situacija: bankai nori didinti Vilior (pvz., kad pertvarkytų balansų valiutinę struktūrą) ir kartu nori didinti indėlių palūkanų normas (kad sustiprintų indėlių bazę ir galėtų atitraukti iš šalies kapitalą); jei šie veiksmai vyksta kartu, lengva padaryti klaidingą išvadą, kad indėlių brangimas didina Vilior normas **Ar buvo, kad bankai ženkliai keitė Vilior, bet nekeitė indėlių?**



Vilbor nėra tiesiogiai pagrįstas indėlių pritraukimo kaina

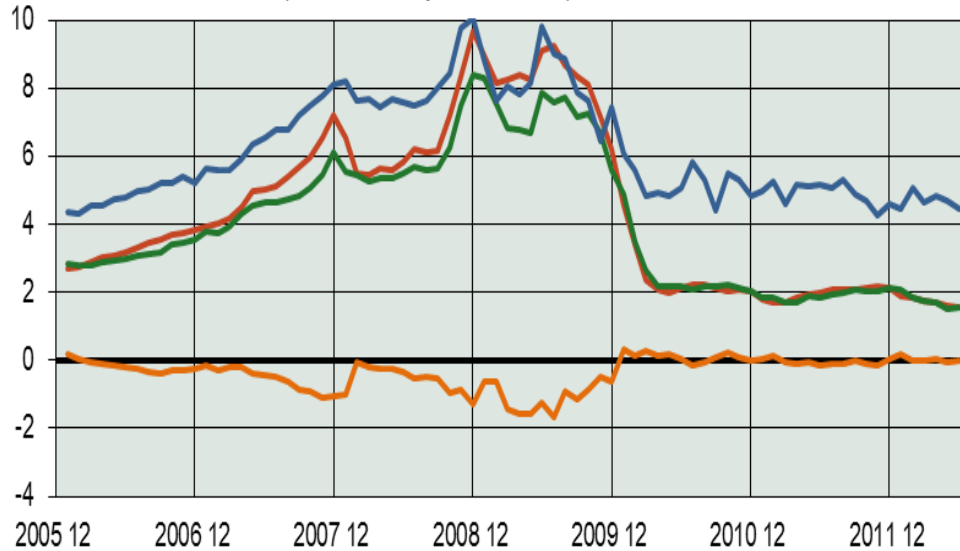


- Bumo metu bankai žymia dalimi buvo finansuoti motininių bankų ištekliais, tad Vilbor dinamika artimesnė Euribor, o indėlių palūkanų normas buvo galima strategiškai palaikyti žemesnes (kartu skatinant burbulus)
- Atslūgstant Vilbor skandalui, Vilbor jau labai gerai atitiko indėlių palūkanų normas:
 - Tai buvo plačiai eksploatuojama siekiant visuomenei „įrodyti“, kad Vilbor užkėlimas buvo ekonomiškai pagrįstas
 - Iki to laiko Vilbor užkėlimu jau buvo pasiekti strateginiai tikslai, tad nebebuvo prasmės jo laikyti aukšto ir bankai persijungė prie žemo Vilbor ir žemų indėlių palūkanų normų pusiausvyros



S.Šiaudinio intarpas:

Procentai, mėnesio vidurkis (svertinis, išskyrus VILIBOR)



— 6 mėn. VILIBOR

— Naujų nefin. sektoriaus terminuotųjų indėlių litais palūkanų norma + PA ir IDF sąnaudos

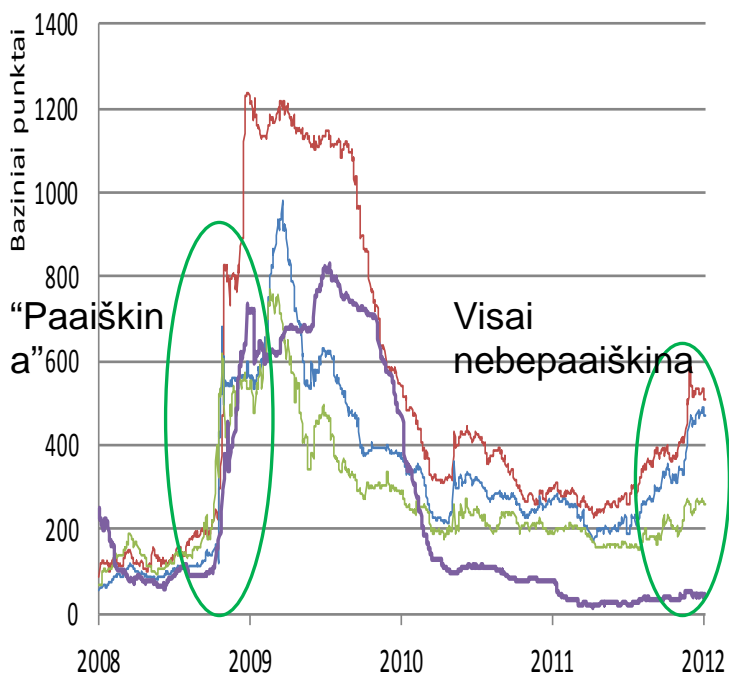
— Naujos paskolos litais su kintama palūkanų norma, fiksuojama iki 1 m.

— Naujų terminuotųjų indėlių litais palūkanų normos ir 6 mėn. VILIBOR skirtumas

- 6-Viliber–indėlių pn skirtumas 2010 pr. grįžo prie minimalaus skirtumo prieš 2007 m. pavasarį.
- Per krizę bankai Viliber kėlė sparčiau už indėlių pn, spartindami paskolų litais keitimą į eurus
- Ar bankai praėjus krizei imitavo indėlių ir Viliber suartėjimą? Bet jie nebegalėjo pakeisti duomenų eilutės per krizę.



Vilior didėjimą buvo klaidingai bandoma pagrįsti augančiais VVP pajamingumo ar CDS skirtumais



- LR LTL VVP 2016 m. bid skirtumai su Vokietijos VVP
- LR EUR VVP 2016 m. bid skirtumai su Vokietijos VVP
- Skirtumas tarp Lietuvos ir Vokietijos 5 metų CDS
- Skirtumas tarp 6 mėn. Vilior ir Euribor

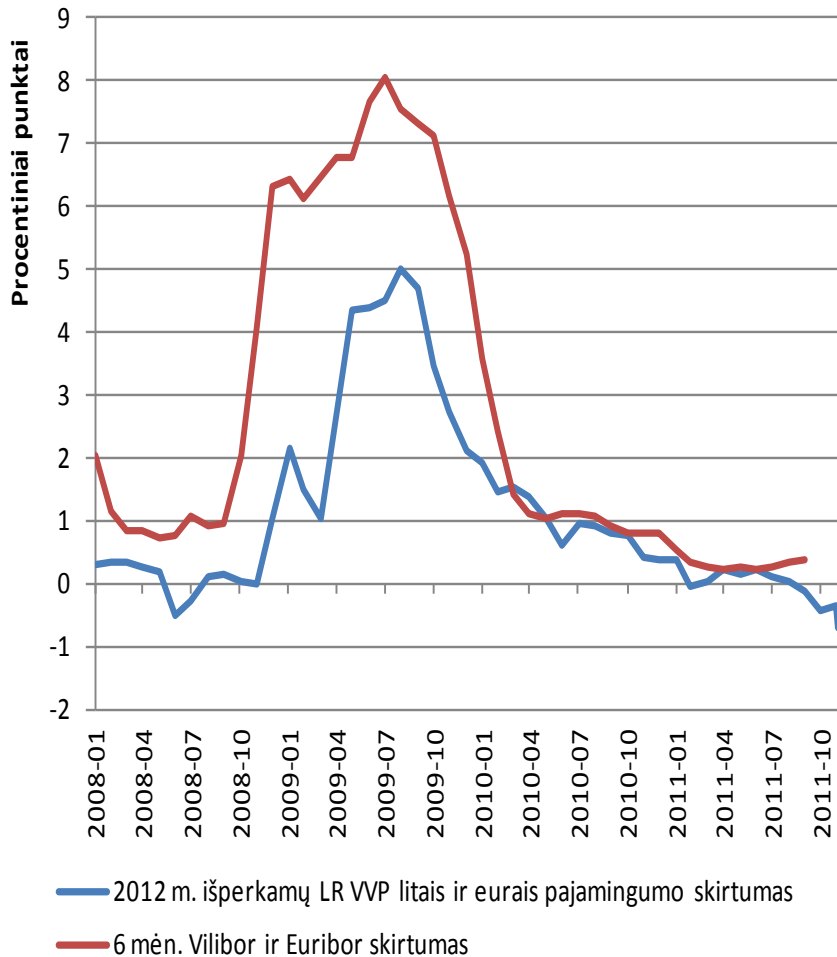
- Per krizę labai didėjo Lietuvos CDS, brango vyriausybės skolinimasis litais ir tai esą pagrindė Vilior didėjimą (yra sąsajos, bet jos netiesinės):
 - globalus požiūris į kylančias rinkas + devalvacijos(=LRV nemokumo) rizika → LT CDS → LT VVP EUR;
 - LV užkratas ir LRV galimybės skolintis užs.rinkose + devalvacijos(=LRV nemokumo) rizika → LT VVP LTL)
 - Bankų indėlius Lt stabilizuojančios pn+atvira euro pozicija išvakarėse+pageidaujamas ilgos euro pozicijos buferis ir indėlių staigaus bėgimo į eurus rizika+devalvacijos galimo momento lūkesčiai („ne taip greitai“)+alternatyvios litų investicijos (VVP, FXS) → 6-Vilior
- Sudėtingesni Vilior ryšiai su CDS ir VVP nepaneigia, kad šuolio pagrindas – reali devalvacijos rizika



- 2011 m. antro pusmečio dinamika įrodo, kad čia nėra priežastinio ryšio (minėti rizikos rodikliai , bet Vilibor liko labai žemas, **bet po Snoro bankuose l.padidėjo Lt indėlių ir Lt perteklius, o devalvacijos lūkesčiai liko maži**)
- Taip pat pažymėtina, kad nekorektiška lyginti *ilgo* laikotarpio instrumentų (VVP, CDS) su *trumpo* laikotarpio (Vilibor, Euribor) – pvz., 6 mėn. Vilibor turi turėti daug mažesnę devalvacijos rizikos priedą nei 7 metų VVP (**bankų ilgalaik.paskolų palūk.pagrindas t.p. 6 mėn. Vilibor, kurio pagalba bankai reguliavo paskolų valiutinę struktūrą**)



Viliber išaugo daug daugiau nei lemtų devalvacijos grėsmė



- Skirtumas tarp VVP litais ir atitinkamo VVP eurai pajamingumo gali neblogai rodyti rinkos suvokimą dėl devalvacijos atitinkamu laikotarpiu rizikos (bet Viliber-Euribor rodo ne gryną devalvacijos priedą, bet kompleksinę bankų situaciją: padidėjusią išteklių EUR kainą > Euribor; indėlius LTL stabilizuojanti/didinanti indėlių LTL ir EUR palūkanų skirtumą; bankų siekį keisti paskolų valiutinę struktūrą ir suformuoti ilgos EUR pozicijos buferį)
- 2016 m. LR VVP litais kotiruotės neatitiko realios situacijos, sandorių praktiškai nevyko, tad reikia nagrinėti trumpesnio termino VVP
- 6 mėn. Viliber-Euribor skirtumas ženkliai viršijo net 3-4 metų trukmės VVP litais ir eurai pajamingumo skirtumą!



Gal Vilibor dydį lemia ir šalies bankų rizikos?

- Rinkos dalyviai ir stebėtojai kartais teigia, aukštą Vilibor per krizę paaiškina:
 - Bankų nepasitikėjimas vieni kitais
 - Bankų nenoras leisti kitiems rinkos dalyviams sudaryti spekuliacines pozicijas
- Tokiu atveju kyla natūralūs klausimai:
 - Jei bankai neatsakingai elgiasi ir praranda patikimumą, kodėl už tai turėtų mokėti bankų skolininkai, kurių paskolos litais brangsta dėl užkelto Vilibor?
 - Kodėl bankai tiesiog neatsisako sudarinėti spekuliacinių sandorių, o vietoje to bando juos padaryti nepatrauklius keldami Vilibor? (**Bankai atmesdavo daug spekuliacinių sandorių, o sudarytieji krizės metu > Vilibor**)
 - Kodėl Vilibor praktiškai visai nesureagavo į sisteminių šoką – Snoro bankrotą? (**situacija, bankų nuomone, negrėsė devalvacija; ~pusė(2 bn?) kompensuotų indėlių litais grįžo į bankus, dar pailgindami jų euro pozicijas ir litų perteklių → bankai dar sumažino VILIBOR ir indėlių LTL palūkanas. Bet, matyt, didėjantis netikrumas dėl e-krizės pasekmių šiek tiek padidino indėlių EUR-Euribor skirtumą ir VILIBOR-EURIBOR skirtumą**)



Vilbor grindžiamas iš esmės tik „racionalizavimo“ principu

- LB ir komerciniai bankai viešose diskusijose tik „racionalizuoja“ Vilbor, pvz., jo didėjimą siekiama susieti su išaugusiu šalies rizikingumu, devalvacijos rizikomis, bankų rizikingumu ir pan., o kurioziniais? atvejais – net su riaušėmis prie Seimo (pastarosios rodė populizmo ir nesukebėjimo konsoliduoti valstybės finansus riziką)
- Vis dėlto niekada nepateikta ekonominių įrodymų, kad tai yra Vilbor dinamiką lemiantys priežastiniai veiksniai
- Viešojoje diskusijoje taip pat niekada nebuvo pateikta argumentų, kiek konkrečiai turėtų pakilti Vilbor ir būtent koks jo lygis yra ekonomiškai pagrįstas; galbūt Vilbor reaguoja “logiška kryptimi”, tačiau lygis gali būti visiškai nepagrįstas (Kaip išmatuoti? Žemesnis VILIBOR lygis krizės metu = lėtesnis paskolų litais keitimo į eurus ir bankų ilgos euro pozicijos buferio suformavimo tempas)
- Taip pat niekada nepateikti adekvatūs argumentai, išaiškinantys, kokie rinkos mechanizmai bankams užkerta kelią pateikti nepagrįstas?, subjektyvias, bankų tikslus atitinkančias, tačiau skolininkų teises pažeidžiančias Vilbor kotiruotes



2. Vilibor padeda bankams siekti strateginių tikslų,
galimai pažeidžiant skolininkų interesus



Bankams Vilbor yra strateginis instrumentas

- Vilbor lygis nėra vienareikšmiškai ir objektyviai nulemtas rinkos jėgų, tad tai yra bankų strateginių preferencijų rezultatas (kodėl bankų preferencijos priešpastatomos „objektyvioms rinkos jėgoms“? Tiesa, kad bankai ir jų rezidavimo valstybės – stipresniosios derybų pusės (pvz., Svedijos parama LV sieta su siekiu pagelbėti saviems bankams). Bet verta svarstyti, ką galėtų padaryti LB, kad sušvelnintų bankų pro-ciklinę veiklą ir sustiprintų skolininkų (LT piliečių ir įmonių) padėtį, bet drauge išsaugotų Vakarų investuotojų suinteresuotumą likti LT bankuose)
- Akivaizdu, kad nustatydami Vilbor bankai (taip, bet tai rinkos komponentai):
 - Pirmiausiai įvertina, kad nuo Vilbor priklausys reikšmingos jų paskolų portfelio dalies palūkanų normos ir naujų paskolų patrauklumas klientams
 - Turi galimybę bent iš dalies derinti tarpusavyje paskolų kainodarą (vaistas: konkurencija)
 - Gali naudoti Vilbor kaip paskolų rinkodaros priemonę
 - Gali performuoti savo balansų valiutinę struktūrą ir reguliuoti šių procesų greitį
 - Gali strategiškai veikti devalvacijos tikimybę (padarydami ją nepatrauklią)
 - Gali taisyti savo ankstesnio paskolų įkainojimo klaidas ar sąmoningus iškraipymus
 - Gali siekti optimizuoti savo pelną

- Šio strateginio instrumento vertė bankams yra milžiniška, tik viena problema: daugeliu atveju gali būti pažeidžiamos skolininkų teisės (padėtis – taip, tik ar teisės?)

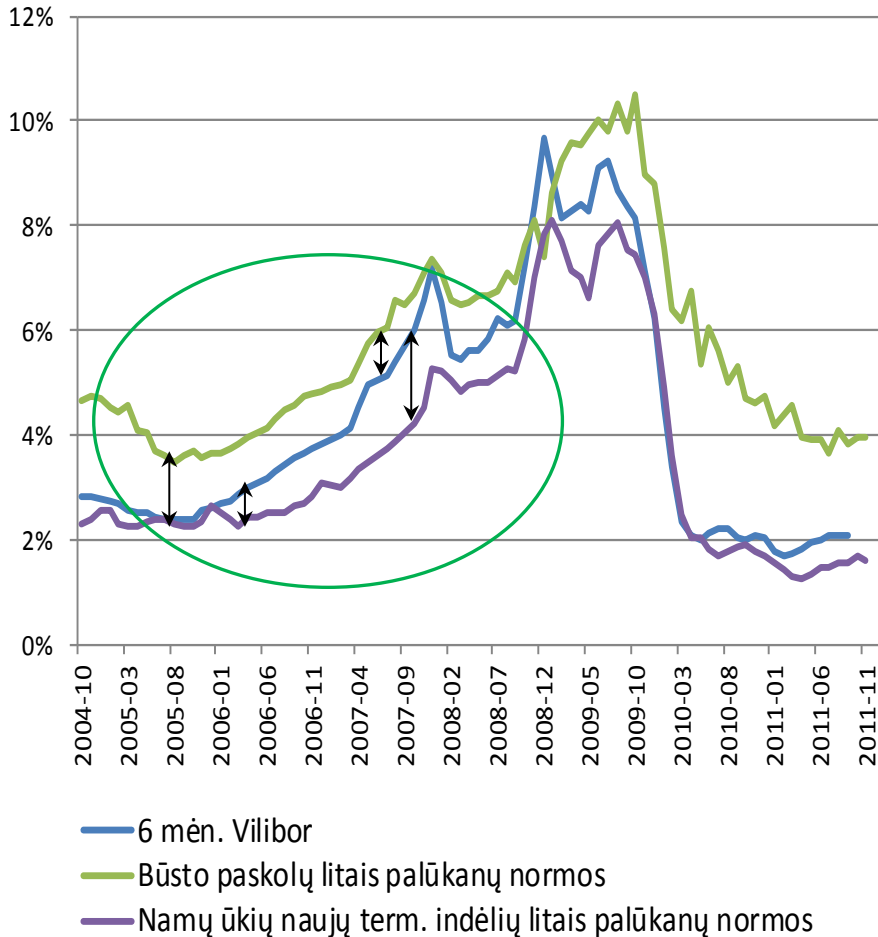


Kotiruotes skelbiantys bankai turi galimybes užkelti bendrą paskolų ūkiui kainą rinkoje

- Jei Vilibor nėra vienareikšmiškai nulemtas fundamentalių rinkos veiksnių (kas tai?), tai Vilibor kotiruočių skelbimo sistema iš esmės vertintina kaip instituciškai įteisintas kartelis (VILIBOR kotiruočių stebėjimas daugiau rodo apie bankų kompromisą dėl bendro lygio, kurį vieni norėtų matyti didesnį, o kiti – mažesnį. Krizės metu bankų ketinimai supanašėjo, bet ir tada vieni bankai norėjo daug didesnio VILIBOR, atspindinčio jų skolinimosi litais kaštus, bet kiti stabdė VILIBOR augimą, turėdami mažesnes litų išteklių sąnaudas, ilgą euro poziciją, ir vengdami dar labiau piktinti visuomenę. Tai, kad bankai per krizės pikus (2009.01; 07) išsaugojo VILIBOR ir indėlių litais sąryšį (nors VILIBOR didino kiek sparčiau) rodo didelę litų sąnaudų įtaką VILIBOR)
- Siekiant manipuluoti paskolų ūkiui rinkos kaina, bankams net nebūtina vykdyti formalius kartelinius susitarimus:
 - Kiekviena banko kotiruotė gali nulemti net iki 1/3 Vilibor pokyčio dalies
 - Stabiliai didindami Vilibor nuo esamo lygio, bankai gali siųsti signalą kitiems bankams elgtis taip pat (bet kiti elgsis taip pat, jei susidurs su panašiomis sąnaudomis ir rizikomis)
 - Šalyje veikiančių bankų verslo modelio panašumas ir panašios strateginės preferencijos lemia, kad kai kuriais atvejais palūkanų normos gali būti ženkliai nustumtos nuo fundamentalios vertės (?) netgi nesant formalaus kartelinio susitarimo



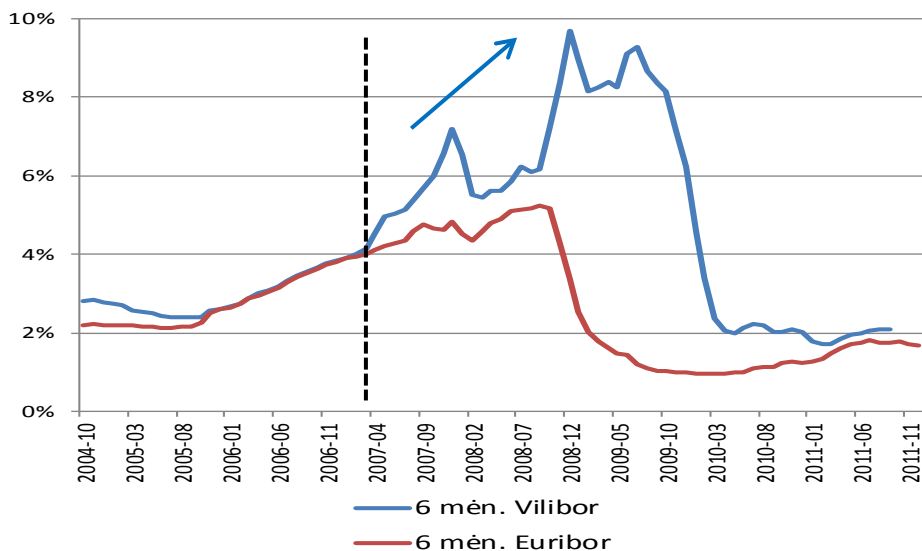
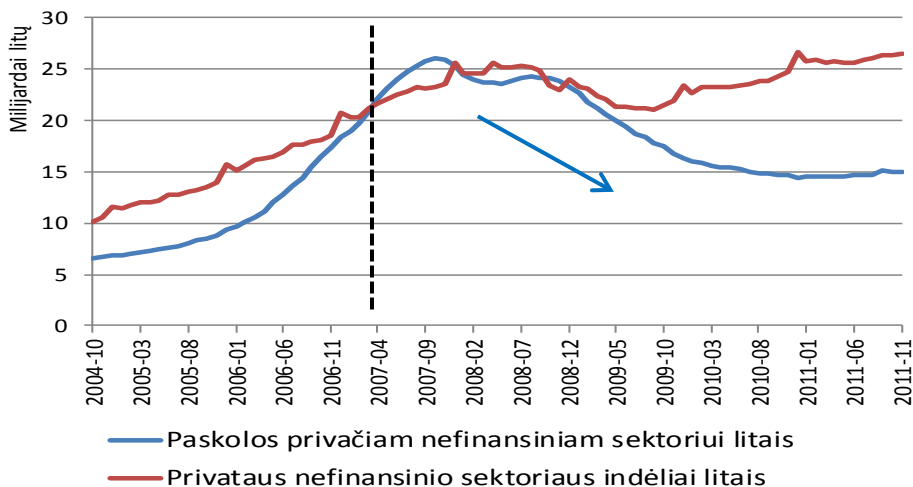
Bumo metu Vilibor didinimas gali atsverti kredito maržų mažinimą



- Bumo metu bankai gali rinkodaros tikslais “užsaldinti” paskolų sąlygas, mažindami individualią paskolos rizikos maržą, tačiau gali bandyti atsigriebti didindami Vilibor
- Pvz., esant aršiai bankų konkurencijai, 2005-2008 m. buvo agresyviai mažinamos kredito maržos, tačiau iš kitos pusės – Vilibor didėjo tiek, kad skirtumas tarp būsto paskolų ir indėlių palūkanų normų išliko iš esmės nepakitęs



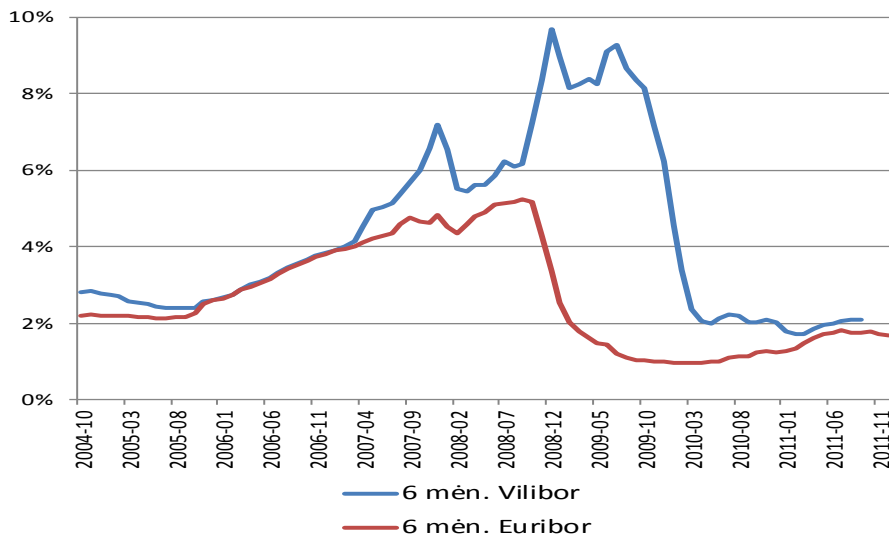
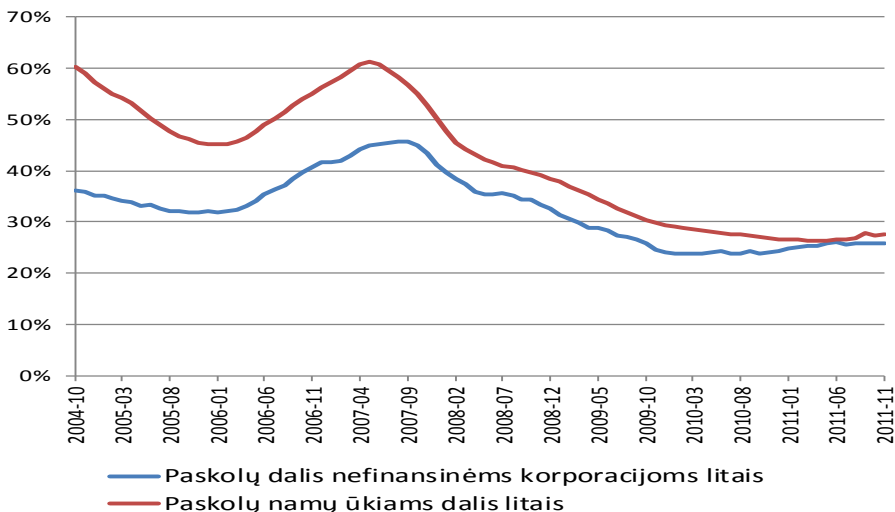
Vilbor atotrūkį nuo Euribor logiškiausia paaiškinti bankų siekiu pakeisti savo balansų valiutinę struktūrą



- Būmo metu skatinama skolintis litais ir 2007 m. paskolų litais suma ėmė viršyti indėlių litais sumą (bet tik pavieniai bankai, o ne jų sistema turėjo trumpas euro pozicijas)
- 2007 m. išryškėjus ūkio perkaitimo požymiams, devalvacijos tikimybė jau nebebuvo atmestina ir didelės paskolų litais sumos devalvacijos atveju galėjo nuvertėti
- Nors bankų eurinė pozicija buvo pakankamai subalansuota, bankai ją akivaizdžiai norėjo ilginti (t.y. didinti paskolų eurus kieki, mažinti indėlių eurus kieki), ir tam idealiai pasitarnavo Vilbor atotrūkio nuo Euribor formavimas (Taip)



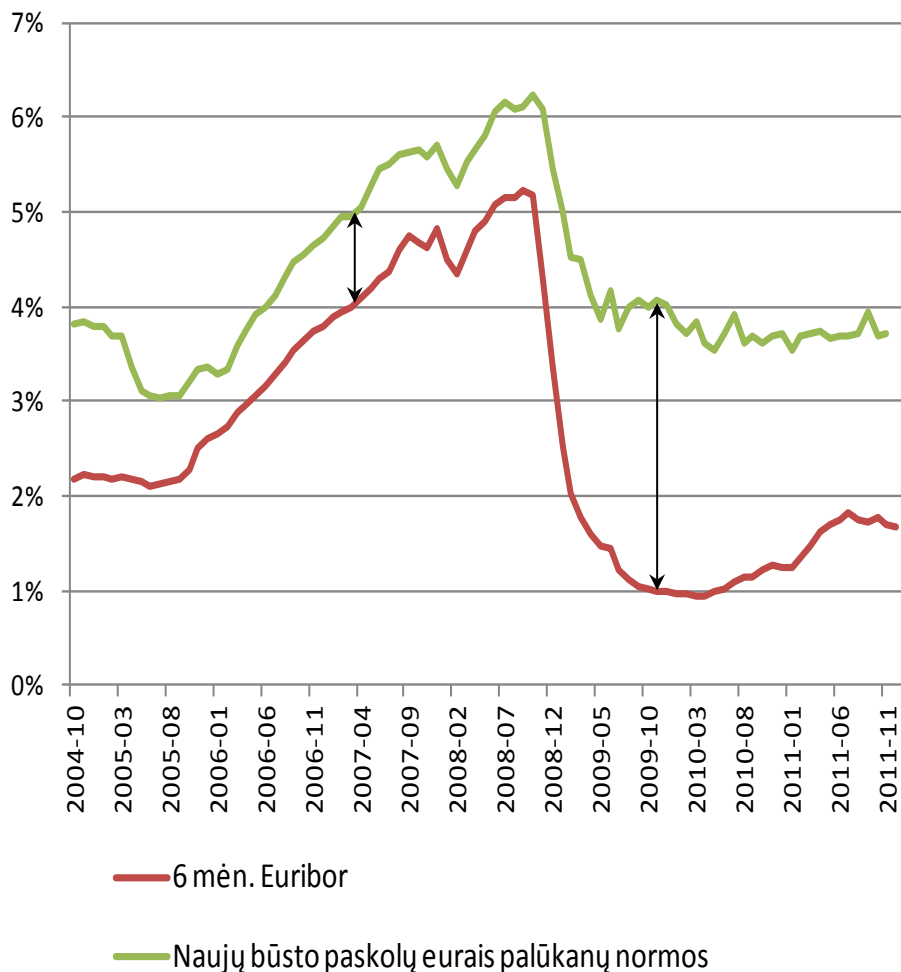
Staigus bankų balansų pertvarkymas kartu buvo ir strateginis žaidimas nukreiptas prieš devalvaciją



- Su Vilibor didinimu susijęs paskolų brangimas paskolų litais dalį bendrame paskolų portfelyje staigiai sumažino perpus
- Nustatydami atitinkamas indėlių palūkanų normas, bankai skatino laikyti indėlius litais
- Jei dominuoja paskolos eurais, o indėliai litais – reiškia, devalvacijos tiesioginės rizikos sėkmingai? perkeltos bankų klientams ir tai mažina devalvacijos patrauklumą ir tikėtinumą (bankai liko su rizika įgyti trumpą EUR poziciją, jei kiltų devalvacijos panika ir klientai greitai iškeistų didumą indėlių į EUR)
- Kuo staigiau ir kuo labiau bankai kelia Vilibor, tuo greičiau jie gali pertvarkyti balansus, nes sudaro nepakeliamą paskolų litais kintamomis palūkanomis pašto



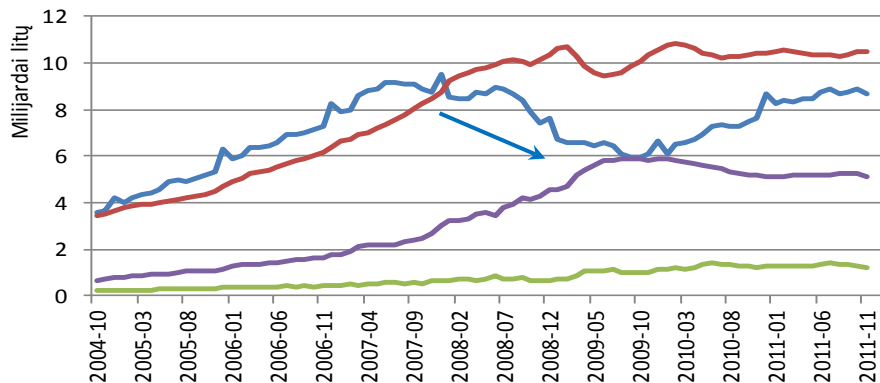
Bankams užkėlus Vilibor ir privertus skolininkus keisti paskolos valiutą į eurus, drastiškai užkeliamos maržos



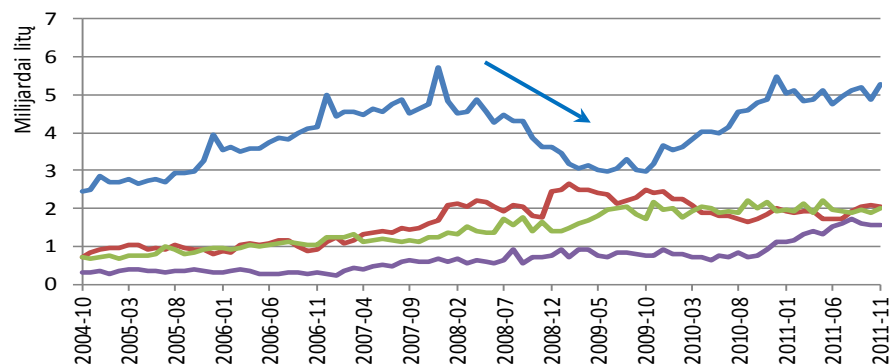
- Jei paskola ilgo termino, tai iš pradžių reguliarūs mokėjimai dengia beveik vien tik palūkanas (paskola gražinama lėtai)
- Dėl Vilibor pakėlimo, klientų paskolų įmokos galėjo padidėti net keletą kartų, t.y. trumpu laikotarpiu skolininkams poveikis daug skausmingesnis negu devalvacija!
- Klientai nepakelia skolos aptarnavimo naštos, priversti keisti paskolos valiutą į eurus, ir bankai, užspaudę juos į kampa, didina kredito maržą nuo vid. 1 p.p. iki 3 p.p.!



Kaip Vilibor-Euribor atotrūkis susijęs su indėlių dinamika?



— Namų ūkių vienadienių indėlių litais likučiai
— Namų ūkių term. indėlių litais likučiai
— Namų ūkių vienadienių indėlių eurais likučiai
— Namų ūkių term. indėlių eurais likučiai

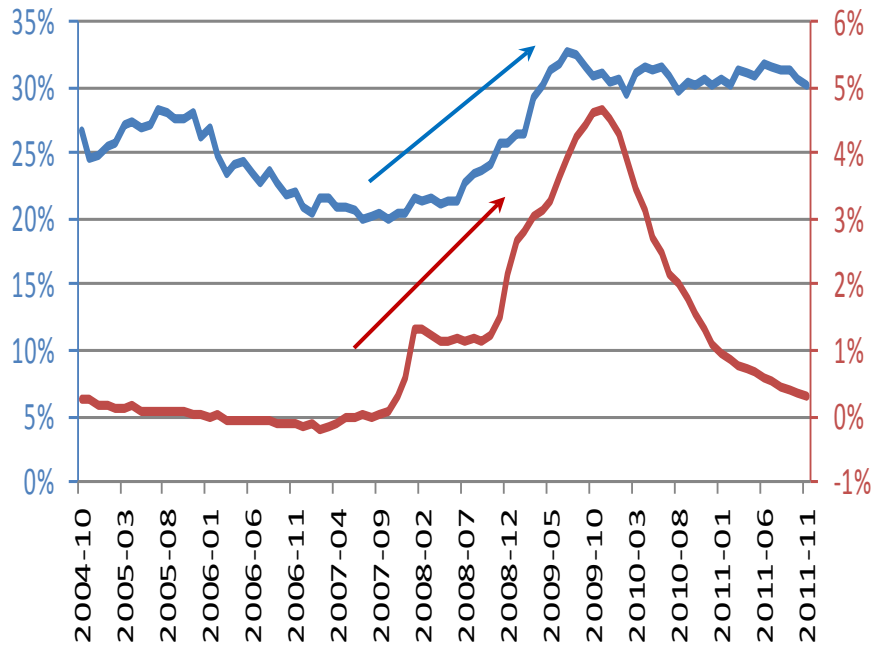


— Nefinansinių korporacijų vienadienių indėlių litais likučiai
— Nefinansinių korporacijų term. indėlių litais likučiai
— Nefinansinių korporacijų vienadienių indėlių eurais likučiai
— Nefinansinių korporacijų term. indėlių eurais likučiai

- Dažnai teigiama, kad reaguodami į indėlių litais mažėjimą, bankai nori keisti balansų valiutinę poziciją ir kelia indėlių litais palūkanų normas, o dėl to didėja ir Vilibor. Kiek tai pagrįsta?
- Bankų vienadienių indėlių litais apimtys mažėjo dėl natūralių priežasčių (bankai tai kompensavo papildomais kapitalo įnašais):
 - Pasikeitus pasaulinei palūkanų normų aplinkai didėjo terminuotųjų indėlių dalis
 - Didėjant nuogąstavimams dėl lito ateities, sparčiai daugėjo terminuotųjų indėlių eurais
 - Stojant ekonomikai, galbūt mažėjo įmonių apyvartinės lėšos, o gyventojai galėjo būti labiau linkę naudoti santaupas



Tačiau būtent Vilibor, o ne indėlių branginimas, yra pagrindinis balansų valiutinės struktūros koregavimo įrankis



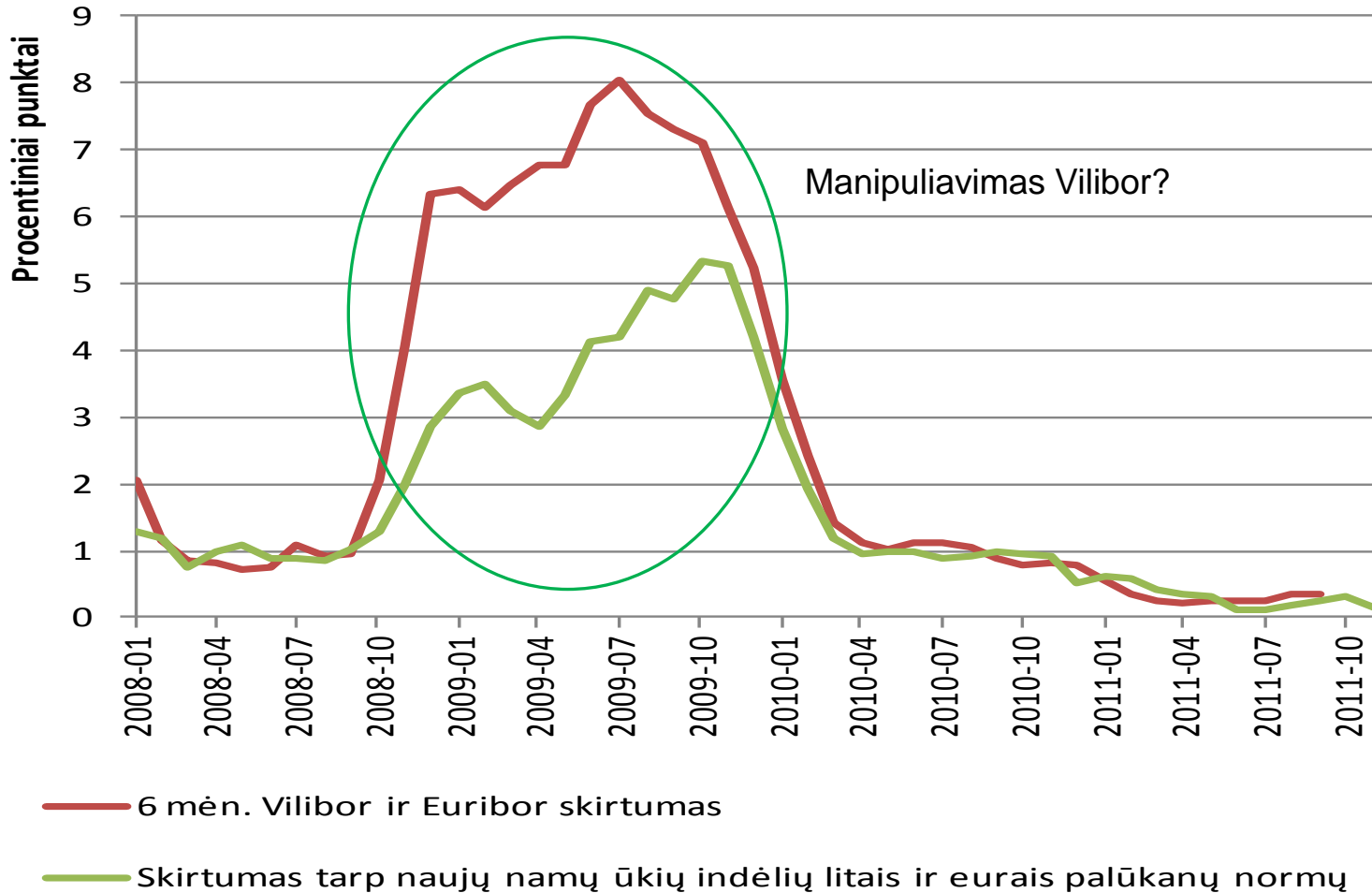
— Rezidentų (išskyrus fin. korp.) indėlių dalis užsienio valiuta

— Skirtumas tarp indėlių palūkanų normų litais ir eurai

- Didindami Vilibor, bankai efektyviai mažina paskolų kiekį litais ir balanso turto pusės atvirumą devalvacijos rizikai
- Bet didindami indėlių litais palūkanų normas bankai nesugebėjo padidinti indėlių litais kiekio ir sumažinti balanso įsipareigojimų pusės atvirumą devalvacijos rizikai:
 - Atotrūkis tarp indėlių palūkanų normų litais ir eurai sparčiai didėjo, bet indėlių dalis eurai vis tiek didėjo!
 - Suformavę atotrūkį tarp indėlių litais ir eurai palūkanų normų, bankai tik įtvirtino visuomenėje devalvacijos lūkesčius ir jiems nepavyko efektyviai skatinti taupyti litais

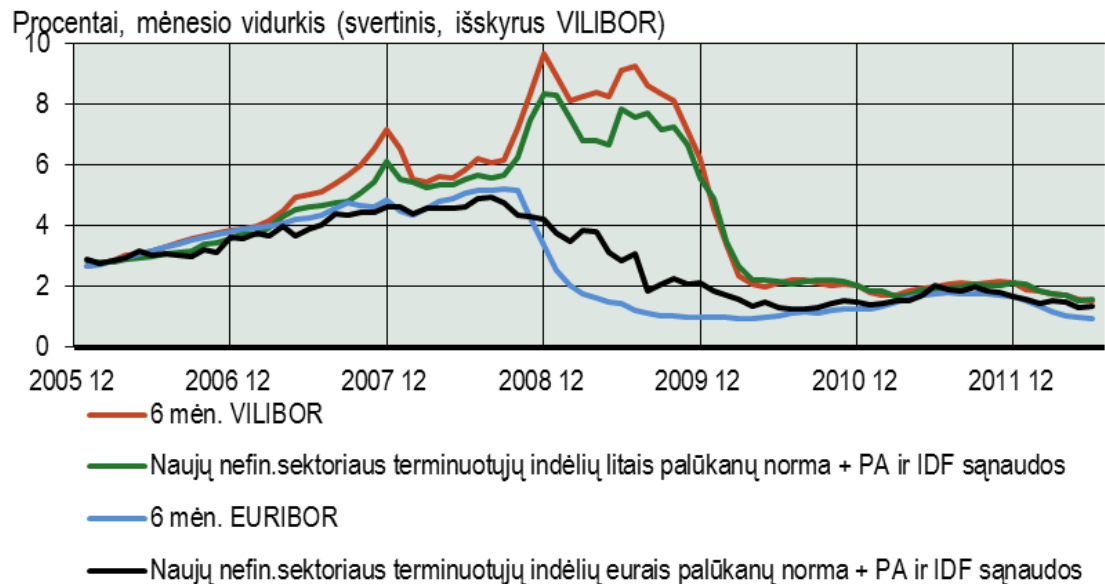


Viliber-Euribor atotrūkis buvo ženkliai didesnis negu atotrūkis tarp indėlių litais ir eurai palūkanų normų



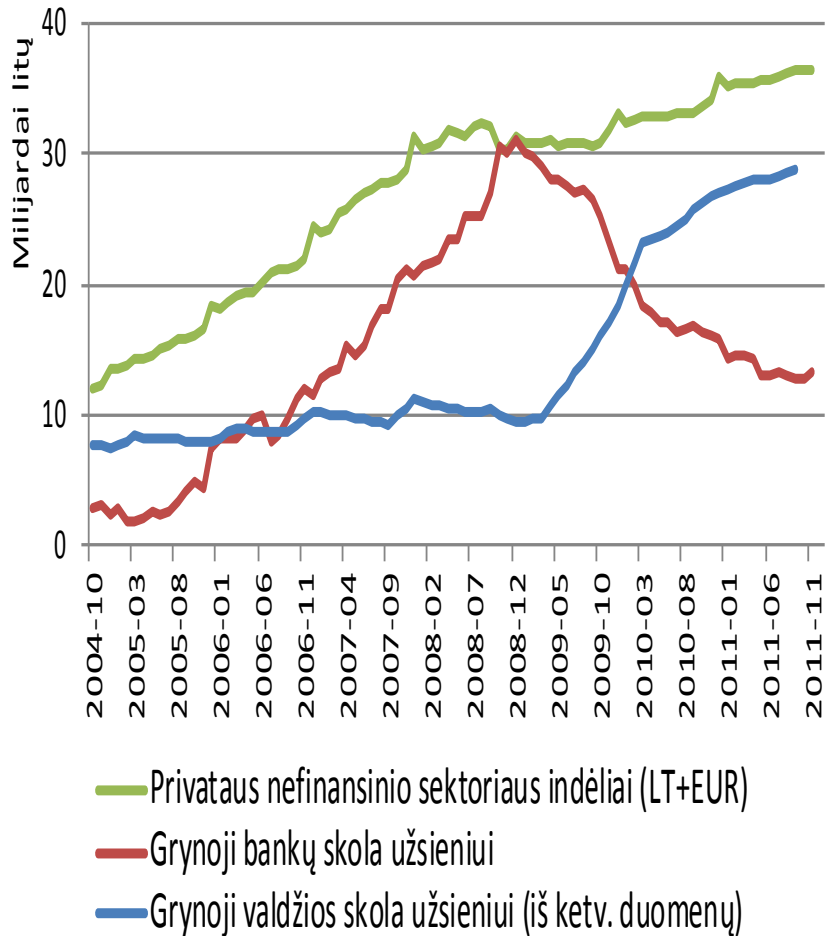


- Ankstesnis pav. akcentuoja bankų pastangas greitinti paskolų valiut.struktūros pasikeitimus, bet nepagrįstai nuvertina VILIBOR ryšį su indėlių litais pn: bankai turėjo kelti ne tik litų, bet ir indėlių EUR pn, nes jiems ir jų motinoms brango ir EUR ištekliai > EURIBOR:





Kodėl išvis kilo indėlių palūkanų normos, jei bankai turėjo perteklinį likvidumą?



- Nepaisant vienadienių indėlių litais mažėjimo bendras indėlių kiekis per krizę išliko rekordiškai aukštas ir toliau didėjo
- Bankų sistema turėjo didelį (ir didėjantį iki rekordinių 45% 2009 m. III ketv.) likvidumo buferį, kurį palaikė Vyriausybės skolinimasis iš užsienio
- Reiškia, objektyvūs rinkos procesai nevertė didėti indėlių palūkanų normų! (? pristabdė keitimą į eurus)
- Komercinių bankų ypač restriktinė politika (t.y. užkeltos Vilibor ir indėlių palūkanos, skolinimo ribojimas) veikiausiai buvo susijusi strateginiu motininių bankų siekiu mažinti finansinį svertą ir atitraukti lėšas („perteklinį likvidumą“) iš šalies, nerefinsuojant paskolų dukteriniams bankams



- Komercinių bankų ypač restriktinė politika (t.y. užkeltos Vilibor ir indėlių palūkanos, skolinimo ribojimas) veikiausiai buvo susijusi strateginiu motininių bankų siekiu mažinti finansinį svertą ir atitraukti lėšas („perteklinį likvidumą“) iš šalies, nerefinsuojant paskolų dukteriniams bankams (Užs.bankai siekė atitraukti savo lėšas ir sumažinti savo skolas didmeninėse rinkose (Skandinavijos bankų silpnoji vieta) dėka LT bankų likvidumo pertekliaus, susiformavusio į ekonomiką įsiliejant ES fondų, EIB ir LRV skolintoms lėšoms, iškeistoms LB-e į litus. LT ūkiui tai žalingas veiksmas, bet Skandinavijos bankai sustiprino savo stabilumą = bendra Europos bankininkystės fragmentacijos tendencija, skatinama nac.bankų priežiūros(!): Goldman Sachs report 2012-08)
- Finansų stabilumo aspektu bendru atveju yra geriau, kad šalies bankuose sumažėjo užsienio bankų paskolų ir išaugo vietos išteklių dalis. Tačiau sutrumpėjo bankų išteklių terminai, ir Skandinavijos bankams lieka atsakomybė valdyti LT bankų likvidumo riziką.
- Neigiamas aspektas: vietos indėliai bankuose yra padengti paskolų bumo metu rizikingai dalintomis paskolomis



Taigi, dvi supaprastintos Vilibor schemas

- Populiarusis, oficialusis mitas (mano nuomone):
 - Devalvacijos rizikos → kyla indėlių palūkanos → kyla bankų kaštai → kyla Vilibor
- Reali situacija (mano nuomone):
 - Vilibor nėra fundamentaliai pagrįstas išteklių pritraukimo kaštais → bankai keičia Vilibor pagal subjektyvias? preferencijas ir siekdami strateginių tikslų → krizės metu Vilibor stipriai užkeltas → sutvarkyta valiutos pozicija, padidintos paskolų palūkanų pajamos, padidintos maržos, užkirstas kelias devalvacijai → kompensuotas indėlių branginimas → sustiprinta vietinių indėlių bazė → iš šalies imti intensyviai atitraukti finansiniai ištekliai → optimizuojama bankų veikla, ignoruojant skolininkų teises (Taip, bet ar būtent tai yra manipuliavimas Viliboru?)
- Oficialūs vertinimai, pateikiami LB interneto puslapyje, yra iš esmės klaidingi:

Ar pagrįstos kartais išsakomos nuomonės, jog komerciniai bankai specialiai didina VILIBOR, kad iš to turėtų naudos?

Ne, tokie samprotavimai nepagrįsti. Viena vertus, šis indeksas priklauso nuo bendros šalies ekonominės situacijos ir pinigų kainos. Rinkos ekonomikos sąlygomis ir esant sveikai konkurencijai neįmanoma palaikyti dirbtinių palūkanų normų, o į atsitiktinius pavienius nukrypimus neatsižvelgiama apskaičiuojant VILIBOR. Antra vertus, komerciniai bankai tikrai nėra suinteresuoti specialiai didinti VILIBOR ir klientų skolos našta, ypač lėtėjant ekonomikos augimui. Bankininkystei visada yra palankesnė aplinka, kai yra mažesnės palūkanų normos. Kylančios palūkanos mažina klientų ir suteikiamų paskolų skaičių. Pablogėjus skolininkų ir paskolų būklei, bankai turėtų didinti atidėjinius blogoms paskoloms ir nuosavą kapitalą padidėjęsiai savo rizikai padengti. Pažymėtina, kad bankams padidėjusios VILIBOR normos pelno nedidina, nes tuomet mokamos didesnės palūkanos ir už indėlius.



3. Prie fundamentalių veiksnių neprišto Vilbor pasekmės ir siūlymai keisti sistemą



Prie fundamentalių veiksnių nepririšto Vilibor neigiamos finansinės, ekonominės, teisinės pasekmės

- Neatsakingas skolinimas pernelyg žemomis maržomis ir palūkanomis (predatory lending) – naivu manyti, kad bankai nesuvokė, jog per krizę esant reikalui patys galės pakelti Vilibor ir kartu anksčiau išduotų paskolų palūkanas
- Per krizę – vienašališkas skolinimosi kaštų padidėjimas, devalvacijos rizikos perkėlimas, kredito maržų padidėjimas skolininkams
- Lengvesnis ir staigesnis kapitalo atitraukimas iš šalies
- Diskredituotas Vilibor, tarpbankinė rinka ir skolinimasis nacionaline valiuta (pirmiausia diskredituotas mitas apie valiutų valdybos lankstumą ir patikimumą, LT valdžios neatsakinga fiskalinė politika ir bankų pro-ciklinė politika bei jų priežiūros pasyvumas bumo metu → reali devalvacijos rizika, kurios išvengta dėka drastiško taupymo ir nuosmukio bei palankių išorinių aplinkybių (ES fondai, eksporto rinkų ir Švedijos bankų stabilumas)
- Jei analizė teisinga, tai pažeistos skolininkų teisės, patirti milijardiniai nuostoliai



Kokia galima žala bankų klientams dėl nepagrįsto Vilibor didinimo?

- Per pusantrų metų nuo 2008 m. rudens fundamentaliais? veiksniais nepaaiškintas Vilibor užkėlimas skolininkams galėjo kainuoti, apytiksliais vertinimais, iki 700 mln. litų papildomų palūkanų (litų palūkanų šuolio **fundamentalios priežastys: devalvacijos rizika ir kredito rizika dėl ūkio bei biudžeto priklausomybės ir neatsparumo užs.šokams**)
- Dėl drastiškai išaugusios finansinės naštos 5-6 mlrd. litų vertės paskolų per vienerius metus nuo krizės pradžios buvo konvertuotos į eurus ir skolininkai buvo priversti prisiimti valiutos kurso riziką
- Šiems skolininkams keičiant paskolos valiutą (t.y. iš naujo sudarant sutartis), „dėl išaugusių rizikų“ dažnai buvo kelis kartus padidinamos individualios kredito maržos; vidutiniškai jos padidėjo nuo 1 proc. punkto iki 3 proc. punktų; tai reiškia privačiojo sektoriaus papildomus maždaug 100 mln. litų kaštus per metus



Siūlymai dėl Vilibor pagrįstumo ištyrimo

- LB turėtų vengti Vilibor analizę grįsti subjektyviomis interpretacijomis, o verčiau apklausti atsakingus bankų darbuotojus, nagrinėti ir įvertinti jų taikomų Vilibor kotiruočių metodikos pagrįstumą
- Siekti teisinės atsakomybės bankų darbuotojams Vilibor manipuliavimo atvejais
- Nustačius ekonomiškai nepagrįstų Vilibor kotiruočių atvejus (**kaip apskaičiuoti „ekonomiškai pagrįstas“**), raginti bankus atstatyti pažeistas bankų klientų teises ir kompensuoti patirtus nuostolius



Siūlymai dėl palūkanų klientams nustatymo alternatyvų

- Reikia neatidėliotinai ieškoti labiau subalansuotos alternatyvos dabartinei paskolų litais kintamomis palūkanomis įkainojimo sistemai
- Svarstylini preliminarūs siūlymai ir alternatyvos (visi turi savo trūkumų):
 - 1) Pirmas žingsnis atstatant teisių balansą galėtų būti reikalauti bankų palikti klientams teisę keisti paskolos valiutą (pvz., iš litų į eurus) nenutraukiant sutarties ir nenustatant jiems naujos kredito maržos (**tiesioginis kišimasis, skatinantis eurizaciją**)
 - 2) Nustačius, kad nėra galimybių užtikrinti Vilibor ekonominį pagrindumą, panaikinti Vilibor, trišaliu principu kurti naują sistemą kintamoms palūkanoms nustatyti (**neužkirs kelio naujam litų palūkanų šuoliui ir paskolų bei indėlių palūkanų skirtingam augimo mastui, jei kils nauja devalvacijos rizika**)
 - 3) Skelbti skolinimo *už užstatą* kotiruotes, reglamentuoti skirtumą tarp *offer* ir *bid*, bankai turi įsipareigoti skolintis už *bid*, LB ir rinkos dalyviai turi turėti galimybę paskolinti jiems reikšmingas sumas už užstatą (**mažose rinkose (Ryt.Europa, Skandinavija) FXS naudojami dažniau už repo dėl gerokai didesnio užs.valiutos kaip „užstato“ likvidumo**)



4) Nustatant kintamas palūkanas litais, apsiriboti Euribor, valiutos kurso rizikos rodikliu, individualiomis kredito maržomis (Viliber-Euribor skirtumą lėmė ne „gryna“ kurso rizika, todėl jos teorinis apskaičiavimas, remiantis VVP, iškreips rinką ir ves prie eurizacijos, nes bankai supras, kad nebegalės veiksmingai valdyti savo valiutinės rizikos)

5) Skaičiuoti realius, individualius bankų išteklių pritraukimo kaštus, užtikrinti skolininkų perėjimą į kitus bankus be finansinių baudų, jei kaštai tampa santykinai nepatrauklūs (individualių išteklių kaina nėra vienintelis paskolų palūkanų normos veiksnys, bankams valdant valiutos pozicijas ir kitas rizikas arba išnaudojant konkurencinį pranašumą. Bankų konkuravimas individualiomis *prime rate*+palengvintas banko keitimas būtų alternatyva Viliber. **Tačiau tai nepanaikintų litų palūkanų šuolio** ir nevienodo indėlių palūkanų ir *prime rate* didėjimo rizikos, jei vėl grįš devalvacijos rizika. *Prime rate* kainodara išliktų ribotai skaidri, nes be banko skelbiamų indėlių palūkanų normų yra ir elementai, galintys būti komercine paslaptimi (motininio banko skolinimosi sąnaudos ir perskolinimo kaina; operacinės išlaidos)

- **Viliber** kaip tarpbankinių sandorių indikatyvus rodiklis **turėtų išlikti** (Euribor nėra alternatyva). Bankai Viliber galėtų naudoti kaip vieną *prime rates* paaiškinančių veiksnių. Todėl nepriklausomai nuo būsto paskolų kainodaros pakeitimų, reikėtų patobulinti ir VILIBOR skaičiavimą.