

VILIBOR kotiruotės ir faktiniai tarpbankiniai sandoriai

Analitinė pažyma

2019 m. spalio 21 d.

Rengėjas: [redacted]¹

2008–2009 m. buvo stebėtas ryškus atotrūkis tarp VILIBOR² ir EURIBOR³. Šiame dokumente daugiausia analizuojama 6 mėn. trukmės VILIBOR dinamika, taip pat VILIBOR sąraše buvusių bankų tarpbankinio skolinimo ir skolinimosi palūkanų kotiruotės. Siekiama suprasti, ar skirtinga bankų situacija galėjo lemti kotiruočių išsiskyrimą tarp bankų. Po to analizuojama, ar faktiniai tarpbankinio skolinimo rinkos sandoriai litais atitiko VILIBOR lygį ir bankų kotiruotes. Atsižvelgiant į tai, kad bankų skolinimas(-is) dažnai vyko valiutų apsiskeitimo sandoriais (angl. *foreign exchange swap*), daug dėmesio skiriama tarpbankiniams litų ir eurų poros apsiskeitimo sandoriams.

1 Bankų kotiruotės

2008 m. pabaigoje 6 mėn. trukmės VILIBOR ir EURIBOR raida reikšmingai išsiskyrė: VILIBOR pradėjo didėti ir pasiekė apie 10 proc., o EURIBOR krito iki 3 proc. (žr. 1 pav.). Didžiausias atotrūkis tarp šių palūkanų normų užfiksuotas 2009 m. liepos 10–12 d., kai skirtumas sudarė 8,3 proc. p. Oficialiai skelbiamas VILIBOR buvo skaičiuojamas kiekvieną dieną iš VILIBOR sąraše buvusių bankų kotiruočių. Tai buvo daroma atmetus didžiausią ir mažiausią kotiruočių reikšmes ir iš likusių suskaičiuojant aritmetinį vidurkį. Norint suprasti, kas darė įtaką tokiai VILIBOR raidai, pravartu panagrinėti konkrečias sąraše buvusių bankų kotiruotes.

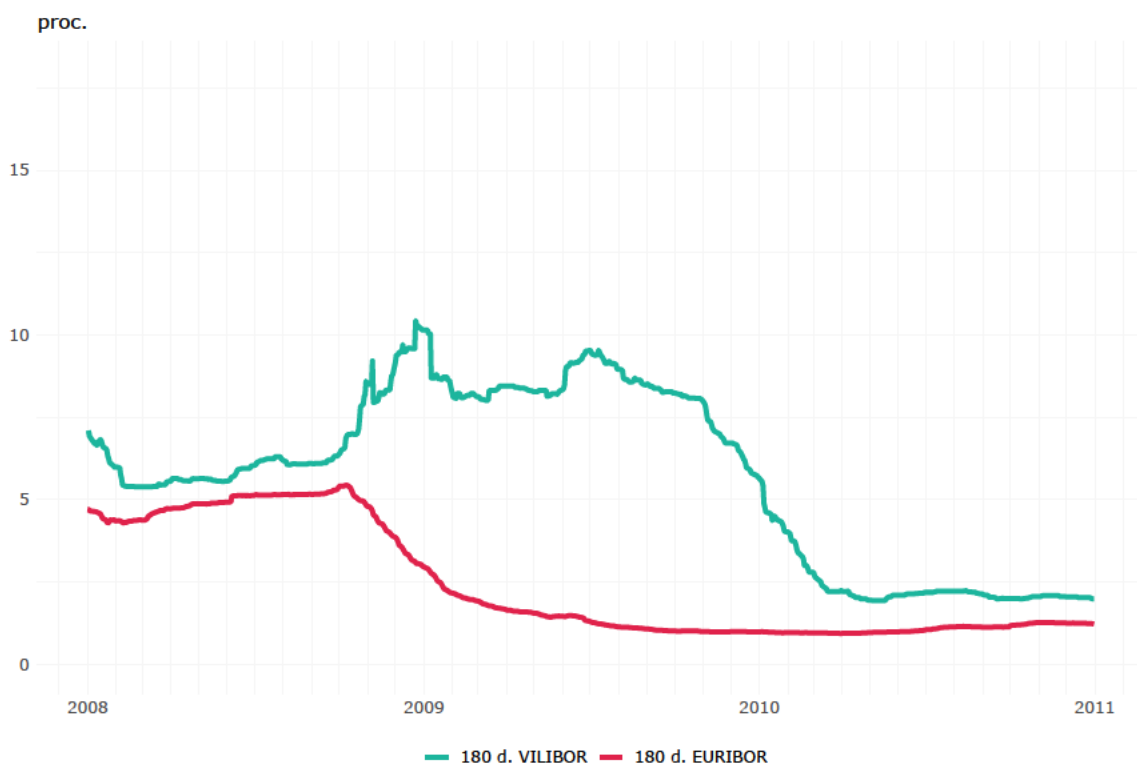
2008–2009 m. didelė bankų kotiruočių tarpusavio sklaida buvo būdinga ne tik 6 mėn. trukmės kotiruotėms (žr. 2 pav.). Pirmiausia pastebėsime, kad visų bankų kotiruotės 2009 m. pabaigoje EURIBOR rodiklį viršija bent 3 kartus. Tai reiškia, kad visi rinkos dalyviai suvokė ir įkainojo devalvacijos ir kredito riziką, bet skirtinga apimtimi. Svarbu pastebėti, kad bankų skolinimo palūkanų tarpusavio išsiskyrimas apėmė ne tik 6 mėn. trukmės, tačiau visų trukmių palūkanas, pradedant 2 savaitėmis. Kaip matyti iš 10 ir 13 pav., kuo ilgesnė trukmė (skolinimo horizontas), tuo labiau skiriasi skirtingų bankų kotiruotės.

Didelė kotiruočių sklaida buvo matoma ir 1999–2000 m. – kitu kriziniu ir didelio neapibrėžtumo laikotarpiu. Atitinkamos dienos bankų kotiruočių sklaidą galima pamatuoti skaičiuojant standartinį nuokrypį nuo VILIBOR (žr. 13 pav.). Kaip matyti, 2008–2009 m. visų trukmių, pradedant 14 dienų, kotiruočių sklaida ryškiai išaugo. Juo didesnė trukmė, kitaip sakant, ilgesnis skolinimo ir su nemokumo rizika susijusio neapibrėžtumo horizontas, tuo kotiruočių skirtumai ryškesni. Tai Lietuvoje buvo ne naujiena, nes dar 1999–2000 m. buvo regima netgi didesnio masto kotiruočių sklaida vykstant 1999 m. ekonominei krizei ir esant gerokai didesnei vietos bankų kredito rizikai. Verta

¹Ši pažyma yra autoriaus nuomonė ir nebūtinai atspindi oficialią Lietuvos banko poziciją.

²VILIBOR (angl. *Vilnius interbank offered rate*) – vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, už kurią Lietuvoje veikiančios bankai skolintų lėšų litais kitiems Lietuvoje veikiantiems bankams. Šį rodiklį (įvairių terminų — nuo 1 nakties iki 12 mėnesių) apskaičiuodavo Lietuvos bankas, remdamasis pagal apibrėžimą atrinktų aktyvių tarpbankinės rinkos dalyvių, kurie sudarė VILIBOR sąrašą, skelbiamomis palūkanų normomis. VILIBOR buvo naudojamas kaip kintamoji paskolų palūkanų normos dalis, siejama su būsto ir kitomis paskolomis litais.

³EURIBOR – vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, už kurią aukštą kredito reitingą turintys bankai skolintų lėšų eurais kitiems aukštą kredito reitingą turintiems bankams Europos tarpbankinėje rinkoje. Šį rodiklį (įvairių terminų – nuo 1 savaitės iki 12 mėnesių) apskaičiuoja Europos bankų federacija, remdamasi savo atrinktų aktyviausių tarpbankinės rinkos dalyvių skelbiamomis palūkanų normomis.



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir Europos Centrinis Bankas

1 pav.: 6 mėn. trukmės VILIBOR ir EURIBOR

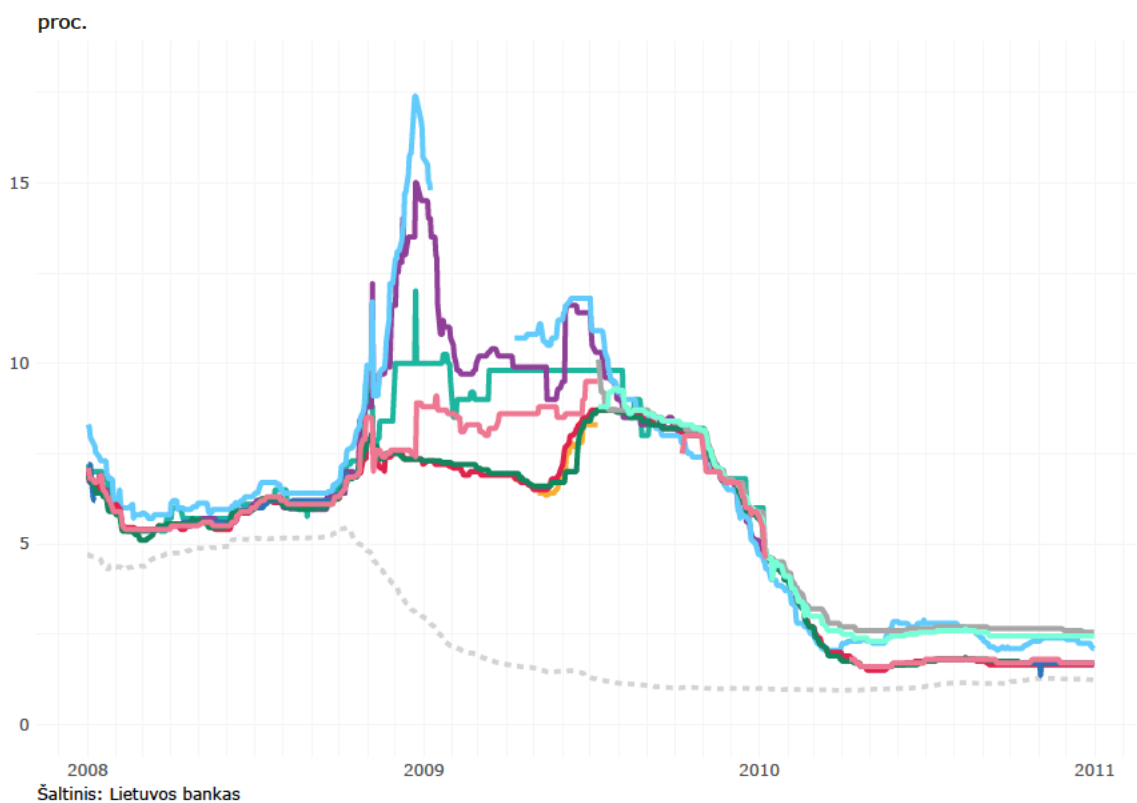
pridurti apie to laikotarpio kontekstą, kuomet Rusija ir kitos besivystančios ekonomikos susidūrė su valiutos vertės išsaugojimo ir mokėjimų balanso problemomis. Dėl to pačių kotiruočių ir jų sklaidos išaugimas kriziniais laikotarpiais sietina su rizikos vertinimu ir nepasitikėjimu. Taip pat nevienodos kotiruotės galėjo atspindėti ir kiekvieno banko skirtingą individualią situaciją, pavyzdžiui, likvidumo ar užsienio valiutų poziciją, kas aiškinama žemiau.

Bankai didino ne tik skolinimo, bet ir skolinimosi palūkanų kotiruotes. Taip pat išaugo atotrūkis tarp banko skolinimo ir skolinimosi kotiruočių, kuris rodo padidėjusį rizikos vertinimą ir „litų trūkumą“. Iš 11 pav. matyti, kad 6 mėn. skolinimo ir skolinimosi kotiruotės iš esmės kito kartu. Reikia nepamiršti bazinio ekonomikos teorijos fakto, kad skolinimo kaina žymi ne tik rizikingumo vertinimą, bet ir galimą paties kotiruojančiojo banko poreikį litams. Iš 12 pav. matyti, kad 2008–2009 m. išaugo atotrūkis tarp bankų skelbiamų skolinimo ir skolinimosi kotiruočių, vadinasi, tarp VILIBOR ir VILIBID⁴. Toks padidėjimas signalizuoja apie galimai didesnį bankų vienas kito kredito rizikos vertinimą, taip pat ir padidėjusią litų paklausą, tai bus aptariama toliau. Vėlgi, šis skolinimo ir skolinimosi kotiruočių atotrūkis buvo ne naujiena, nes dar ryškesnis skirtumas tarp VILIBOR ir VILIBID buvo regimas ir jau anksčiau minėtu 1999–2000 m. laikotarpiu (žr. 12 pav.).

2008 m. pabaigoje–2009 m. pradžioje bankų sektoriaus likvidumas buvo sumažėjęs, mažėjo indėlių, ypač litais, o gyventojai, bijodami devalvacijos, aktyviai keitė litus į eurus. Viso bankų sektoriaus likvidumas 2008 ir 2009 m. sandūroje buvo mažiausias nuo 2003 m. pabaigos⁵.

⁴VILIBID, tarpbankinio skolinimosi kaina, jau nuo 2006 m. nebebuvo skaičiuojama ir skelbiama viešai, tačiau, remiantis bankų teiktomis kotiruotėmis ir ankstesne metodika, ją galima apskaičiuoti.

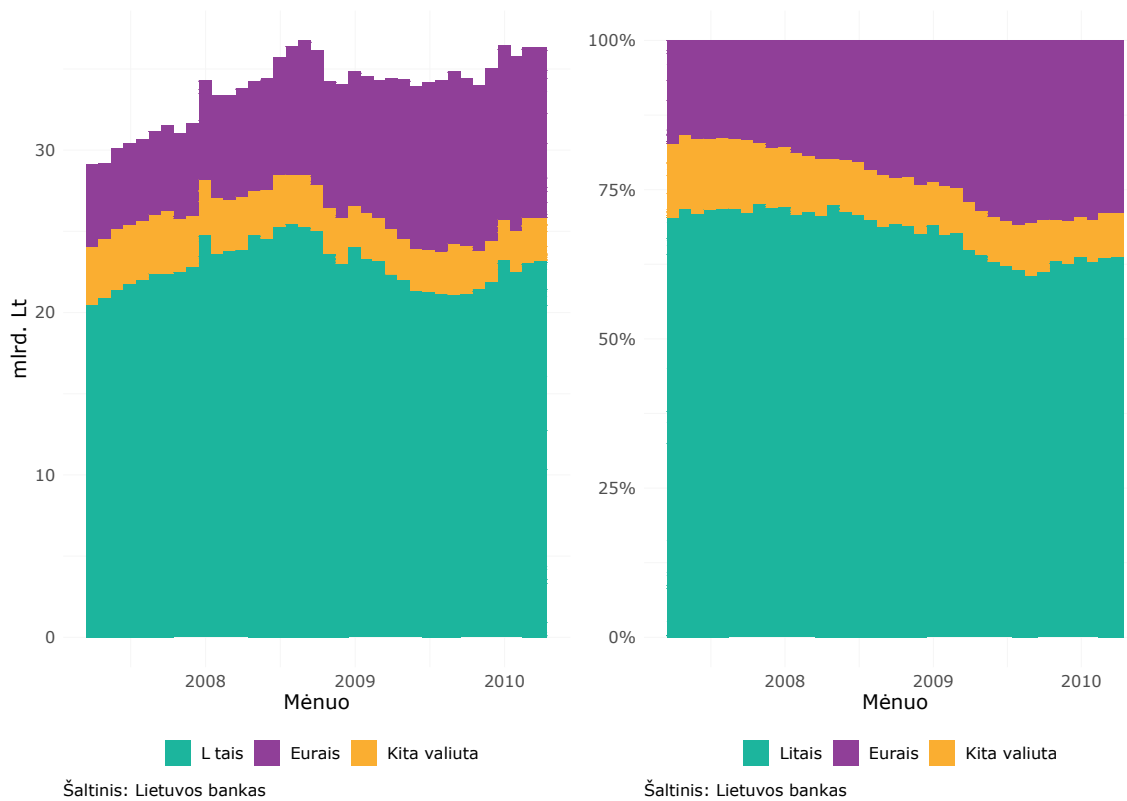
⁵2008 m. gruodžio mėn. bankų sistemos vidutinis likvidumo rodiklis sumažėjo iki 36 proc., o kai kurių bankų rodiklis buvo pavojingai priartėjęs prie 30 proc. minimalaus reikalavimo.



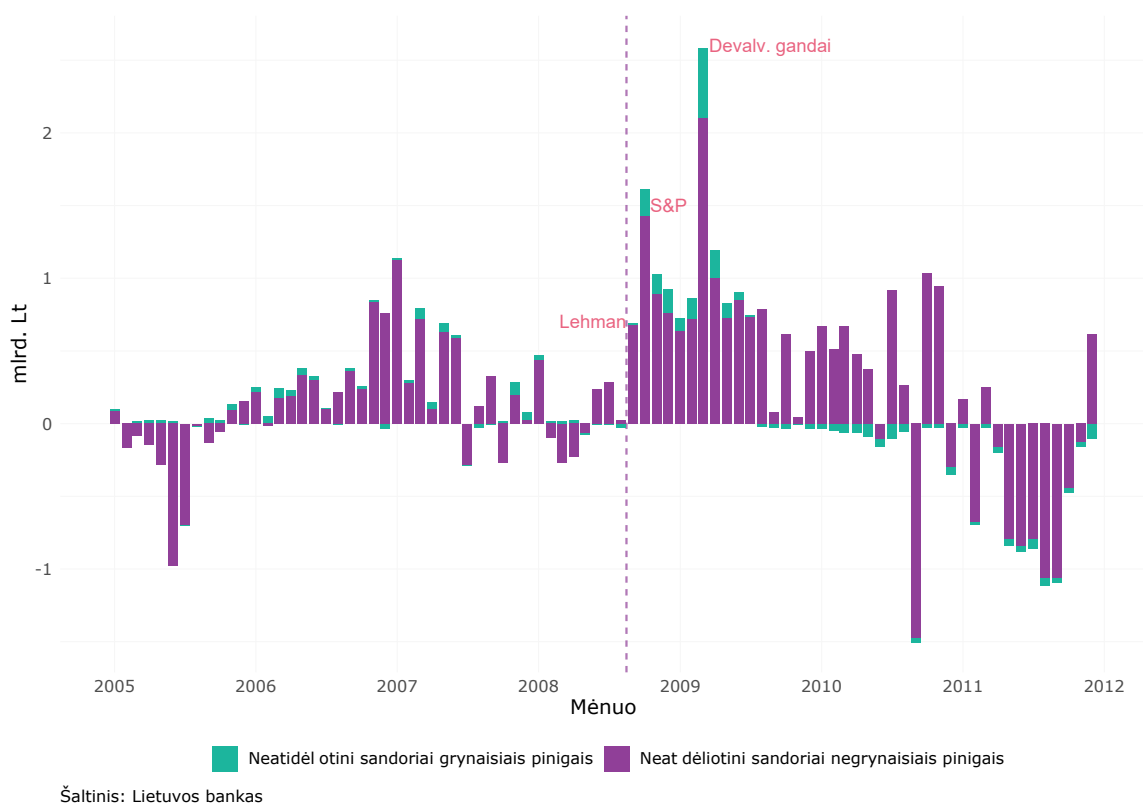
2 pav.: 2008–2010 m. įtrauktų į VILIBOR sąrašą bankų 6 mėn. trukmės skolinimo palūkanų kotiruotės. Pilka punktyrinė linija – 6 mėn. EURIBOR

Taip pat nuo maždaug 2008 m. rugsėjo–spalio mėn. bankų sektoriuje pradėjo mažėti privataus nefinansų sektoriaus indėlių, ypač litais (žr. 3 pav.) – indėliai eurais sudarė vis didesnę procentinę dalį. Panašaus pobūdžio informacija atvaizduota ir 4 pav., iš jo matyti gyventojų grynasis litų keitimas į eurus šalies bankuose grynaisiais ir negrynaisiais (keičiant sąskaitoje) pinigais. Pastarasis procesas itin suaktyvėjo po Lehman Brothers bankroto 2008 m. rugsėjo mėn. ir Lietuvos bei kitų Baltijos šalių skolinimosi reitingų sumažinimo spalio mėn., po kurių sekė pakankamai ilgas blogų ekonominių naujienų fonas. Gyventojai keitė litus į eurus po 0,5–1 mlrd. Lt ir daugiau kiekvieną mėnesį iki 2010 m. vidurio. Siekį konvertuoti valiutą geriausiai paaiškina lito devalvacijos lūkesčiai, kurie ypač suaktyvėjo 2009 m. kovo mėn., kada buvo paskleisti gandai apie devalvaciją⁶. Toks procesas didino bankų įsipareigojimus eurais, o tai iš esmės trumpino užsienio valiutos poziciją ir buvo nepalanku galimos lito devalvacijos atveju.

⁶ VSD aiškinsis, kas paskleidė žinią apie lito devalvaciją, 2009-03-09. bernardinai.lt straipsnis.



3 pav.: Namų ūkių ir nefinansų įmonių (rezidentai ir nerezidentai) indėlių likučiai šalies bankuose



4 pav.: Grynasis rezidentų litų keitimas į eurus šalies bankuose

Indėlių litais palūkanų ir skolinimo kotiruočių kėlimas pirmiausia suponuoja bankų siekį turėti daugiau įsipareigojimų litais, o ne skatinti klientus pereiti prie paskolų eurai. Didesnes kotiruotes teikę bankai buvo susidūrę su trumpa užsienio valiutų pozicijos problema. Remiantis 14 pav., keletą didesnes kotiruotes teikusių bankų užsienio valiutų (balansinė) pozicija buvo trumpa, t. y. įsipareigojimai ne litais viršijo turtą ne litais apie 10 proc. p. Be to, įsipareigojimai, denominuoti užsienio valiutomis (daugiausia eurai), sudarė iki 90 proc. viso turto. Tai reiškia, kad galima lito devalvacija, apie kurią 2008–2009 m. vis atviriau buvo kalbama, būtų atnešusi šiems bankams tiesioginių nuostolių. Siekdami to išvengti, bankai galėjo „ilginti“ savo poziciją eurai:

1. didindami turto eurai dalį;
2. didindami skolinių įsipareigojimų litais dalį (jų ir buvo dauguma).

Pirmasis variantas, nors ir atrodo patrauklus, yra problemiškas, kadangi absoliuti dauguma skolininkų eurai gaudavo pajamas litais. Tokiems skolininkams lito devalvacijos atveju būtų itin reikšmingai išaugę palūkanų mokėjimai, o tai būtų didinę tikimybę, kad namų ūkis bus nemokus. Remiantis šiais argumentais, mažai tikėtina, kad bankai sąmoningai siekė pakelti VILIBOR. Antrasis euro pozicijos „ilginimo“ būdas atrodo kur kas priimtinesnis, tačiau jį nėra taip paprasta įgyvendinti, kadangi bankai buvo itin priklausomi nuo patronuojančiųjų įstaigų finansavimo eurai. Siekį pritraukti daugiau lėšų litais, t. y. poreikį paversti skolinius įsipareigojimus į litais denominuotus, rodė didesnės, ypač su šia problema susidūrusių bankų, kotiruotės, taip pat ir indėlių litais palūkanų normos (žr. 15 pav.).

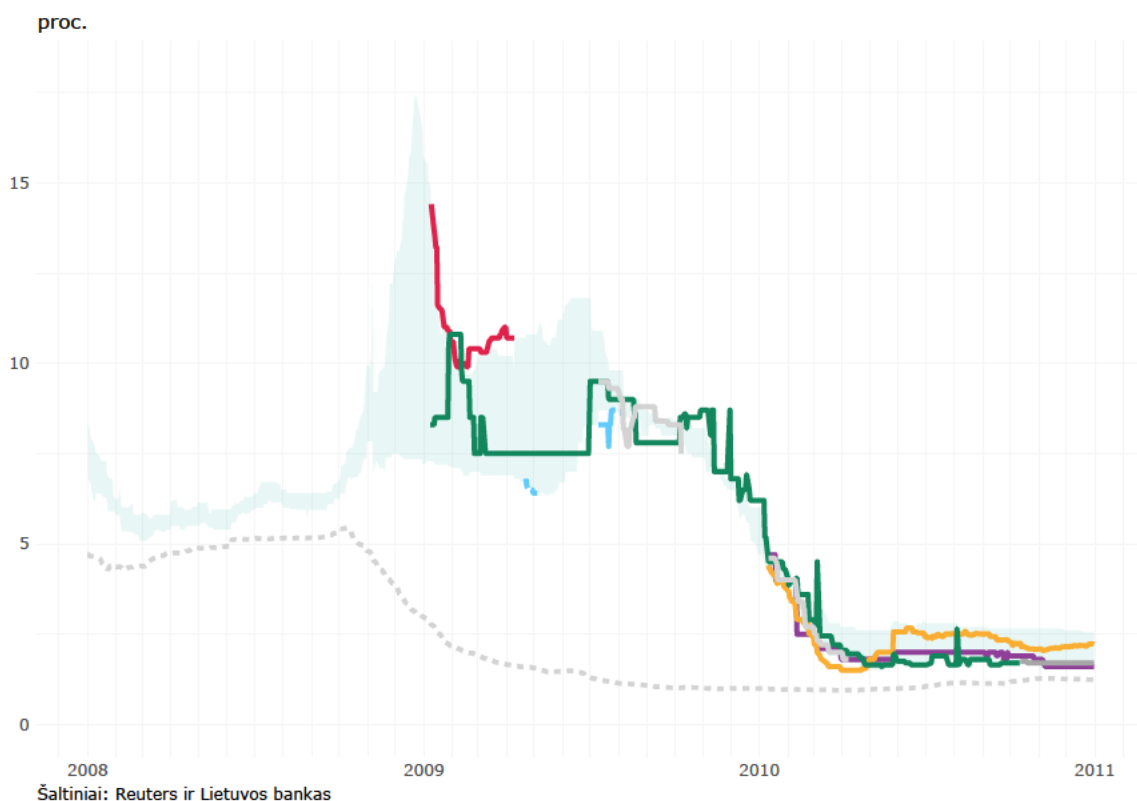
Tai pagrindžia jų santykinai dideles skolinimo ir skolinimosi litais palūkanų kotiruotes — bankai signalizuoja, kad skolinsis itin brangiai, nes jie nori didinti įsipareigojimus litais.

Nėra pagrindo teigti, kad 2009 m. pradžioje vieno banko pašalinimas iš VILIBOR sąrašo buvo kitų bankų kotiruočių mažėjimo priežastis – šis procesas prasidėjo dar prieš 2 savaites. 2009 m. sausio 8 d. Lietuvos banko sprendimu vienas bankas buvo pašalintas iš sąrašo. Panašiu metu buvo stebimas kitų bankų kotiruočių, taip pat ir VILIBOR, mažėjimas. Pažymėtina, kad VILIBOR savo piką buvo pasiekęs 2008 m. gruodžio 23 d. (10,44 proc.) ir tada dvi savaites nuosaikiai mažėjo (visos bankų kotiruotės). Tuo remiantis galima teigti, kad kotiruočių ir VILIBOR mažėjimas po banko pašalinimo buvo tik tolesnė iki tol prasidėjusių procesų tąsa. Susiejant su konkrečiais įvykiais, pažymėtina, kad 2008 m. gruodžio mėn.⁷ „TVF sutiko su fiksuoto kurso išlaikymu Latvijoje, pabrėždami labai griežtos ekonominės politikos poreikį“⁸, o tai sumažino ir Lietuvoje veikusių bankų suvokiamą lito devalvacijos riziką. Be to, „Lietuvos Vyriausybė 2008 m. gruodžio 23 d. išplatino savo pirmą krizės sąlygomis euroobligacijų emisiją ir pervedė išmokas šalies subjektams, padidindama bankų sistemos likvidumą litais; baigėsi kalėdinis grynujų pinigų augimas, mažinęs bankų sistemos likvidumą litais“⁸.

Į VILIBOR sąrašą neįtrauktų bankų 6 mėn. skolinimo kotiruotės 2009 m. buvo panašios į VILIBOR lygį ir sąrašė buvusių bankų kotiruotes. Nuo 2009 m. sausio 8 d. Lietuvos bankas pradėjo kaupti informaciją apie neįtrauktų į sąrašą bankų skolinimo(-si) kotiruotes. Šios 6 mėn. trukmės skolinimo kotiruotės pateiktos 5 pav. Kadangi sąrašas buvo viešas, logiška manyti, kad

⁷Remiantis *IMF Statement on Latvia*, 7 December 2008.

⁸Iš Lietuvos banko 2019 m. gegužės 21 d. atsakymo Nr. S 2019/(22.3-2200)-12-2723 į LR Seimo Biudžeto ir finansų komiteto raštą.



5 pav.: Neįtrauktų į VILIBOR sąrašą bankų 6 mėn. skolinimo palūkanų kotiruotės, kurios Lietuvos banke buvo renkamos nuo 2009 m. sausio 8 d. Šviesiai žalias plotas – tuometinių sąraše buvusių bankų kotiruočių diapazonas. Pilka punktyrinė linija – 6 mėn. EURIBOR

neįtrauktiems į sąrašą bankams nebuvo prasmės rodyti klaidingas ar nepagrįstai didelės skolinimo kotiruotes, nes jie žinojo, kad VILIBOR nepaveiks. Svarbu suvokti, kad kotiruotės pirmiausia yra skirtos tarpbankinei rinkai signalizuoti apie savo skolinimo(-si) kainos lūkesčius. Iš pateikto 5 pav. matyti, kad nebuvusių sąraše bankų kotiruotės 2009 m. buvo arti sąraše buvusių bankų kotiruotėms. Pavyzdžiui, banko, kuris buvo pašalintas iš sąrašo, kotiruotės ir toliau buvo didžiausios, nors ir mažėjo kartu su kitų bankų kotiruotėmis po pašalinimo įvykio. Kito nebuvusio sąraše banko kotiruotė visus 2009 m. buvo arti VILIBOR ar aukštesnė. Tai papildomi argumentai, suteikiantys daugiau pasitikėjimo tiek VILIBOR lygiu, tiek atskiromis sąraše buvusių bankų kotiruotėmis.

2 Tarpbankinės rinkos faktiniai sandoriai

Šiame skyriuje nagrinėjami dviejų tarpbankinių rinkų faktinių sandorių litais apimtis ir palūkanos. Tai yra tarpbankinio skolinimo ir tarpbankinė litų ir eurų poros apsikeitimo sandorių rinkos. Pirmiausia trumpai apibūdinsime pačias rinkas ir turimus duomenis.

2.1 Tarpbankinis skolinimas(-is)

Lietuvos bankas nuo 1998 m. renka tarpbankinio skolinimo rinkos duomenis. Bankai privalo registruoti ir siųsti Lietuvos bankui visus iki 1 m. trukmės tarpbankinio skolinimo(-si) sandorius, nurodymdami valiutą, sandorio vertę, trukmę, palūkanas ir sandorio šalies buveinę (Lietuvą ar kitą valstybę). Iki 2010 m. kovo mėn. buvo registruotos sandorių rūšys: paskolos ir terminuotieji indėliai (didžioji dauguma), o vėliau pasikeitė klasifikavimas – skolintos lėšos (didžioji dauguma) ir atpirkimo sandoriai

(angl. *repurchase agreements, repo*).

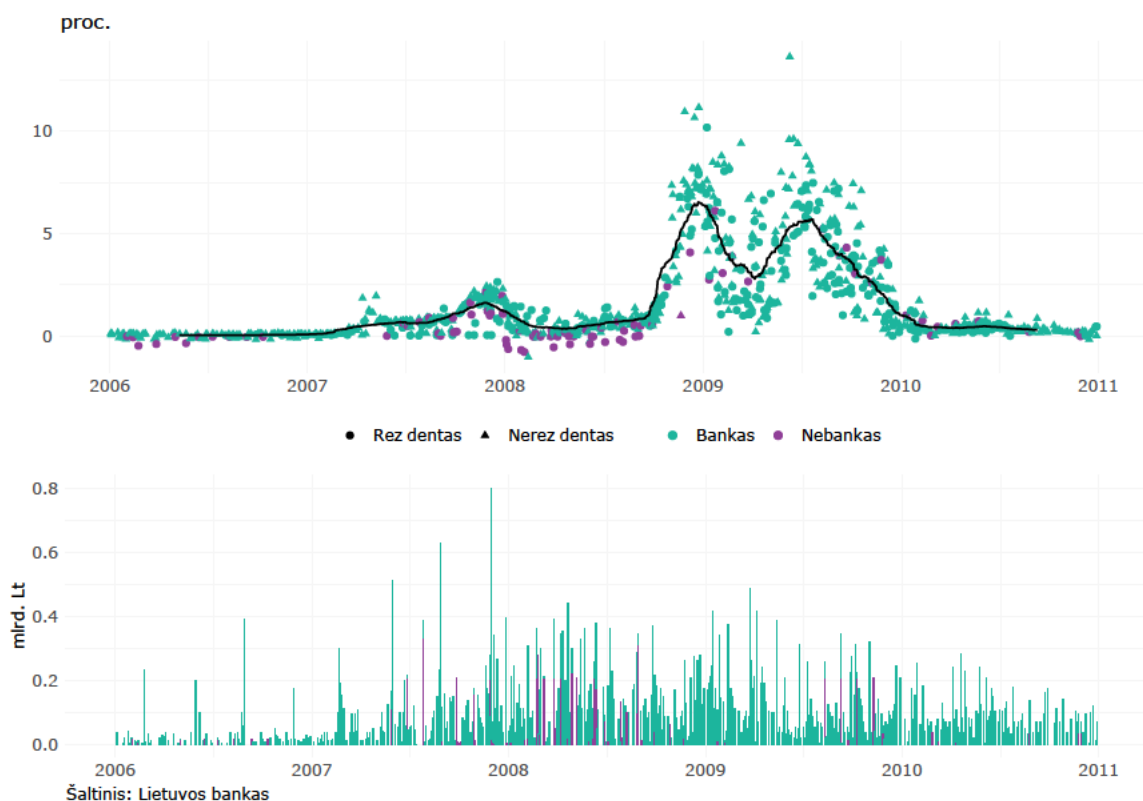
Istoriškai daugiausia tarpbankinis skolinimas vyko eurais, už palūkanas labai artimas EURIBOR. Vietos bankai, kurie neturėjo galimybės pasiskolinti iš patronuojančiųjų bankų dažnai skolindavosi eurais už palūkanas didesnes nei EURIBOR, artimas VILIBOR. Iki savaitės trukmės sandoriai sudarė 99 proc. rinkos. Lietuvoje nuo 2002 m. vasario mėn. iki įsivedant eurą (2015 m. sausio 1 d.) didžioji dauguma tarpbankinio skolinimo sandorių buvo vykdyta eurais ir trumpoms trukmėms (iki savaitės trukmės sandoriai sudarė 99 proc. rinkos). Skolinimas(-is) trumpoms trukmėms paprastai paplitęs tiek Lietuvos, tiek užsienio ir išsivysčiusių šalių tarpbankinėse rinkose, nesvarbu, ar ekonomika yra pakilimo ar nuosmukio fazėje. Lietuvoje veikusios įstaigos daugiausia skolinosi eurais iš Šiaurės šalių (Švedija, Suomija, Norvegija, Danija), o skolinimasis litais aktyviausias buvo vidaus rinkoje. Taip pat pažymėtina, kad vidaus rinkoje litais aktyviausi skolinėjai buvo vietos, o skolininkai – skandinaviškojo kapitalo bankai. Skolinimosi sandorių eurais palūkanos buvo labai artimos EURIBOR, kadangi daugumą šių sandorių sudarinėjo patronuojamieji skandinavų bankai grupės viduje. Kitu atveju, jeigu būtų skolintasi už didesnes palūkanas negu rinkos (EURIBOR), tai gali būti laikoma kaip pelno perkėlimu (angl. *profit shifting*), kas dažnai yra neleistina praktika. Vietos bankai, kurie neturėjo galimybės pasiskolinti banko grupės viduje, dažniausiai skolinosi eurais už palūkanas aukštesnes negu EURIBOR ir artimas VILIBOR.

2.2 Valiutų apsisikeitimo sandoriai

Panašiai kaip ir anksčiau aptartoje tarpbankinėje skolinimo rinkoje, Lietuvos bankas renka duomenis apie tarpbankinius *valiutų rinkos* sandorius: neatidėliotinus (angl. *spot*), išankstinius (angl. *forward*), ateities (angl. *future*), pasirinkimo (angl. *option*) ir apsisikeitimo. Tarp bankų pateiktų duomenų yra sandorio valiutų pora, suma abiem valiutomis ir faktas, ar sandoris įvykdytas su kredito įstaiga, ar su rezidentu (nerezidentu).

Pasaulyje išankstiniai ir valiutų apsisikeitimo sandoriai paprastai vykdomi siekiant apsidrausti nuo valiutų kursų svyravimo rizikos. Tokie sandoriai sudarinėjami naudojant išankstinį valiutos kursą (angl. *forward exchange rate*), kuris paprastai nesutampa su einamoju kursu (angl. *spot exchange rate*). Toks valiutų išankstinio ir einamojo kursų atotrūkis, ir apskritai poreikis sudaryti tokio tipo atidėliotinus sandorius, atsiranda, kai egzistuoja bent menkiausias neapibrėžtumas dėl valiutos kurso stabilumo. Kitu atveju, pavyzdžiui, kai valiutos kursas nekinta ir fiksuotojo valiutos kurso režimas (pvz., valiutų valdybos modelis) yra *absoliučiai* patikimas, neturėtų būti prasmės sudarinėti išankstinius sandorius, nes visada galima sudaryti neatidėliotiną sandorį pagal poreikį su centriniu banku ar kita įstaiga.

2007–2010 m. suaktyvėjo litų ir eurų poros valiutų apsisikeitimo sandorių rinka, o išankstinis kursas pradėjo skirtis nuo einamojo kurso. Tai reiškia, kad finansų rinkose atsirado baimė dėl lito kurso patikimumo. Viršutinėje 6 pav. dalyje pavaizduotas metinis atotrūkis tarp litų ir eurų poros faktinio (apsikeitimo) sandorio kurso ir einamojo valiutos kurso. Apatinėje paveikslo dalyje pavaizduota tokių sandorių suminė vertė. Iš 6 pav. matyti, kad 2007 m. pradžioje, o ypač 2008 m. pabaigoje–2009 m. pradžioje, suaktyvėjo litų ir eurų poros apsisikeitimo sandorių rinka ir išaugo atotrūkis tarp faktinio išankstinio ir einamojo valiutų poros kurso.



6 pav.: Visų trukmių litų ir eurų poros apsikeitimo faktiniai sandoriai. Viršuje pavaizduotas procentinis atotrūkis tarp atitinkamos dienos išankstinio ir einamojo valiutų kursų, perskaičiuotas į metinės trukmės atotrūki. Juoda linija vaizduoja slenkamąjį 60 d. vidurkį. Apačioje – visų sandorių bendroji vertė

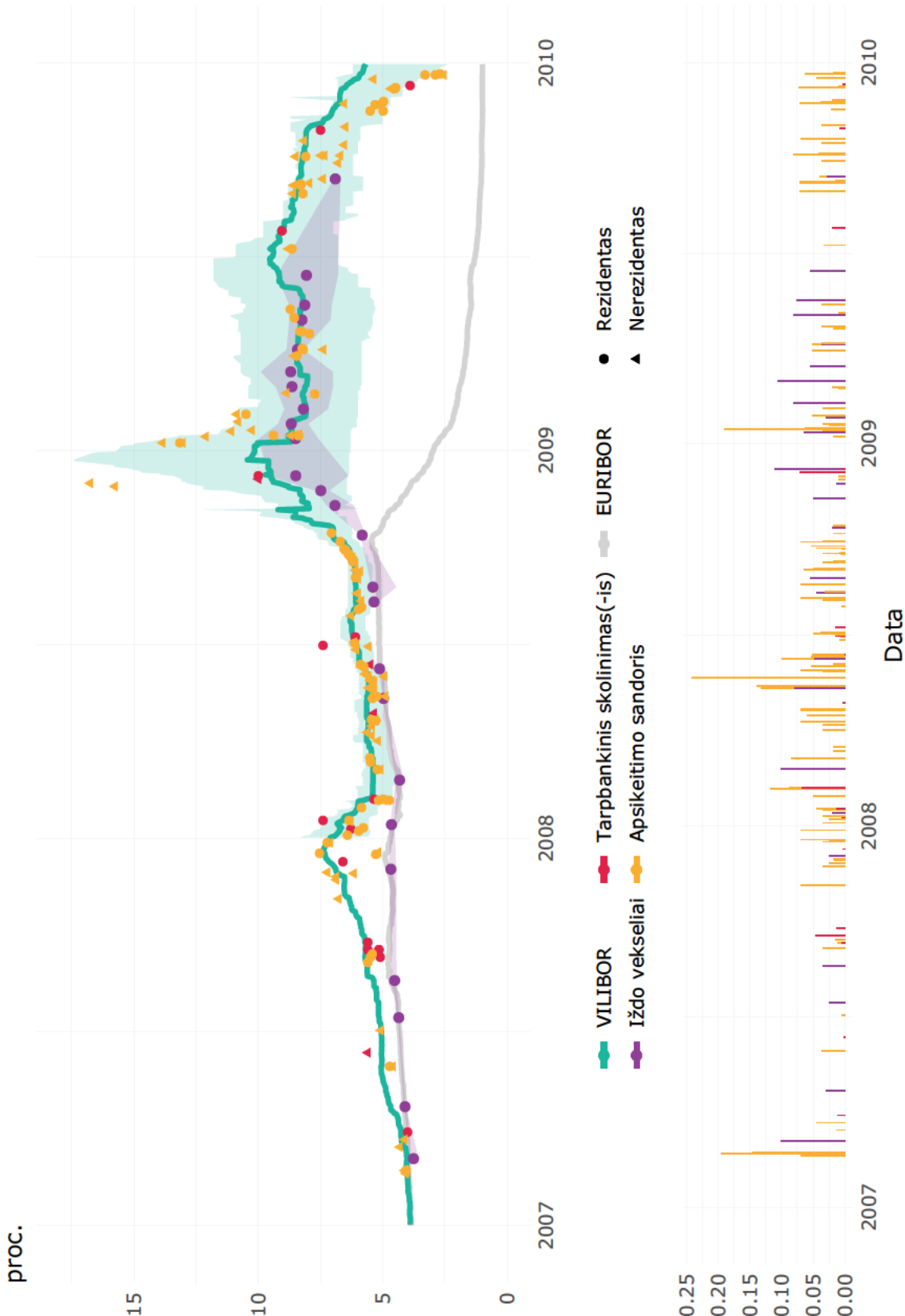
Valiutų apsikeitimo sandoriai primena skolinimą su užstatu, jų efektyviausias palūkanas galima lyginti su VILIBOR. Valiutų apsikeitimo sandorius, kurių pavyzdinė schema pavaizduota 16 pav., galima suprasti kaip skolinimą su užstatu. Pavyzdžiui, Bankui B prireikia litų, tad jis pasiskolina tam tikrą sumą LTL_1 mainais už sumą eurais EUR_1 . Pastaroji suma gali būti laikoma kaip užstatas, kuris sugrįš vėliau. Tiesa, didžiausias skirtumas nuo įprastinių skolinimo su užstatu sandorių yra tas, kad suma EUR_1 Bankas B negali disponuoti iki valiutų atsikeitimo operacijos. Taip pat bankai yra iš anksto susitarę, kad antros operacijos metu Bankas B atgaus sumą eurais EUR_2 , tačiau turės atiduoti sumą litais LTL_2 . Tokio skolinimo sandorio efektyviosios palūkanos litais gali būti suskaičiuojamos pagal S. Šiaudinio (2010)⁹ straipsnyje pateiktą formulę, kartu su aptariamais valiutų apsikeitimo sandorių nagrinėjimo privalumais.

2.3 VILIBOR ir faktinių sandorių palūkanų atitikimas

Šiame poskyryje nagrinėjama, ar faktinių tarpbankinės rinkos 6 mėn. trukmės sandorių palūkanos atitiko VILIBOR lygį. 7 pav. viršutinėje dalyje pavaizduotas VILIBOR lygis (žalia linija) ir sąrašė buvusių bankų skolinimo(-si) kotiruočių išsibarstymas (žalias neryškus fonas). Taip pat pavaizduotos trijų rinkų normos:

1. tarpbankinio skolinimo sandorių palūkanų normos (raudoni taškai);
2. litų ir eurų apsikeitimo sandorių efektyviosios palūkanos (geltoni taškai);

⁹Šiaudinis, S. (2010) What drove the 6-month VILIBOR during the late 2000's economic crisis? Pinigų studijos 2010/2.



7 pav.: 6 mėn. trukmės VILIBOR, skolinimo(-si) kotiruocių sklaida (žalias plotas) bei Vyrčiausybės 150–210 d. trukmės vekselių aukcionų pajamingumai (violetinis plotas žymi didžiausią pajamingumą, taškas - vidutinį pajamingumą), faktiniai 150–210 d. trukmės tarpbankinio skolinimo sandoriai litais, ir tos pačios trukmės bankų lity ir eury apskaitimo sandoriai (geltoni trikampiai)

3. LR Vyriausybės išdo vekselių aukcionų vidutinis pajamingumas (violetiniai taškai) ir pajamingumo sklaida (violetinis neryškus fonas).

Apatinėje 7 pav. dalyje matyti pastarųjų trijų rinkų sandorių suminės vertės. Iš šio pav. matyti, kad rinkoje dominavo valiutų apskaitimo sandoriai ir skolinimas LR Vyriausybei, o tarpbankinio skolinimo atitinkamos trukmės apimtis buvo maža ir sandorių buvo sudaroma nedaug.

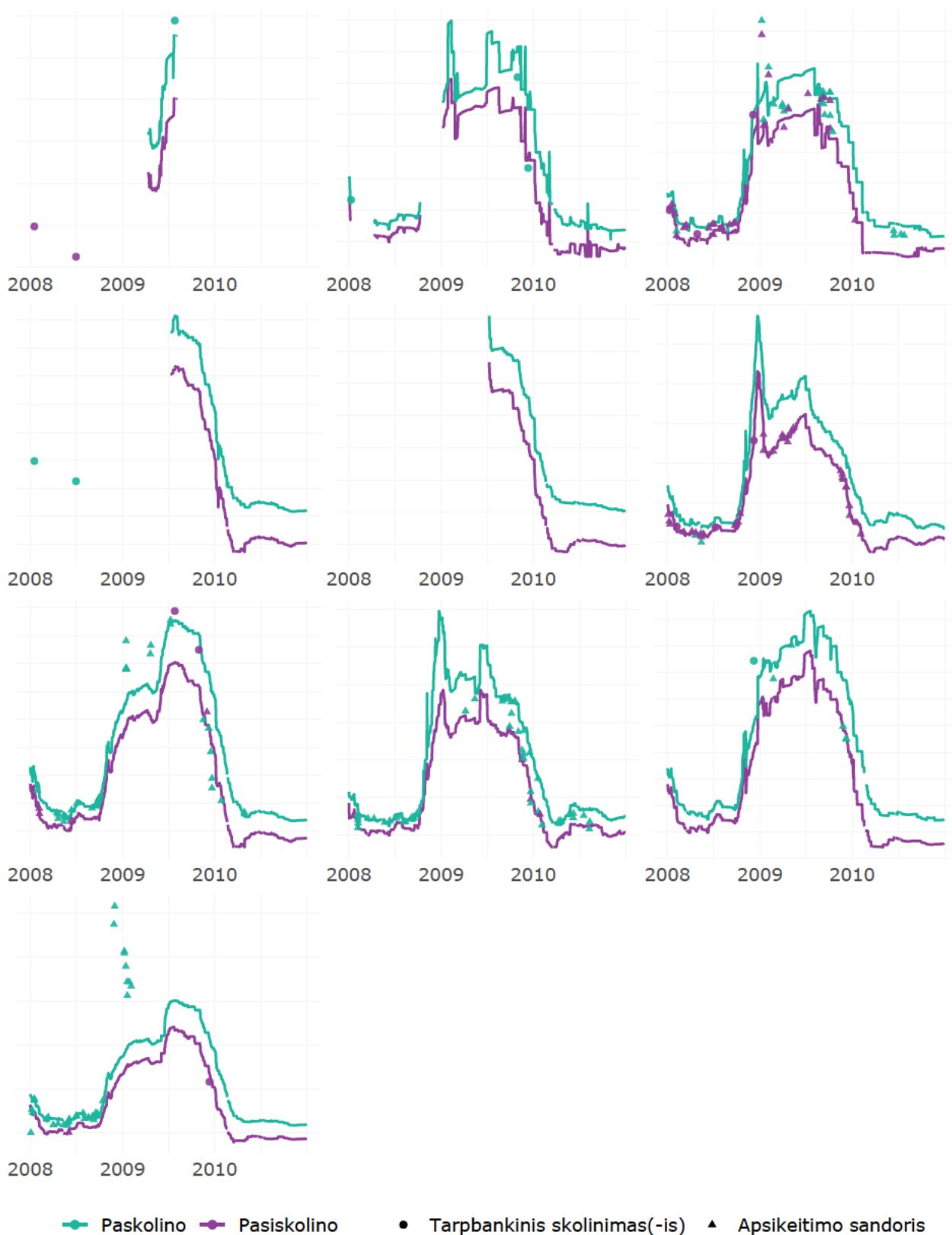
Trijų didmeninių rinkų – tarpbankinio skolinimo, valiutų apskaitimo ir išdo vekselių – palūkanų normos atitiko VILIBOR lygį. Iš 7 pav. matyti, kad bankai iš tiesų skolino LR Vyriausybės išdo vekselių aukcionuose už palūkanas, panašias į VILIBOR lygį. Taip pat bankų dileriai vykdė valiutų apskaitimo sandorius, kurių efektyviosios palūkanų normos labai artimos VILIBOR. Tai suponuoja, kad, įkainodami išankstinį valiutos kursą, jie atsižvelgė į faktinį VILIBOR ar kotiruočių lygį, o tai reiškia, kad *patys bankai pasitikėjo ir priėmė VILIBOR kaip teisingą rinkos kainą*. Matyti, kad 2009 m. pradžioje tam tikrų apskaitimo sandorių efektyviosios palūkanos buvo artimos tuo metu buvusioms aukščiausioms kotiruotėms. Nors tarpbankinio skolinimo apimtis buvo nedidelė, o sandorių mažai, jų palūkanos taip pat buvo panašios į to meto VILIBOR lygį ar bankų kotiruotes. Vertinant bendrai, *galima teigti, kad sandorių palūkanos nebuvo sistemingai mažesnės už tuometinį VILIBOR lygį*.

Didžiausias kotiruotes teikęs bankas aktyviai skolinosi (pirko) litus už savo skolinimosi palūkanų kotiruotes. Apskritai atskiri bankai vykdydavo sandorius už palūkanas, artimas kitų bankų ar savo kotiruotėms. Anksčiau buvo lyginamos bendrų rinkos sandorių palūkanos su VILIBOR, dabar verta palyginti atskirų bankų vykdytus valiutų apskaitimo ir skolinimo(-si) sandorius su jų pačių kotiruotėmis. Pirmiausia reikia turėti omenyje, kad tam tikro banko skolinimo kaina yra dviejų sandorio šalių derybinis objektas. Įvykdyto sandorio palūkanų norma gali būti panaši tiek į skolintojo, tiek į skolininko kotiruotę, tiek į bendrą rinkos palūkanų normą (VILIBOR, VILIBID). Konkretūs nuokrypiai gali būti paaiškinami bankų charakteristikomis (pvz., rizikingumu ar norima prisiimti rizika, likvidumo padėtimi). Taip pat reikia nepamiršti, kad kotiruotes Lietuvos bankas užfiksavo kiekvienos prekybos dienos ryte apie 11 val., o faktiniai sandoriai vyko visą dieną. Vadinas, aplinkybės gali netgi per tą pačią dieną labai pasikeisti, tad bankams gali tekti pasiskolinti tiek pigiau, tiek brangiau, palyginti su rytinėmis kotiruotėmis. 8 pav. yra pateikta 6 mėn. trukmės:

- skolinimo ir skolinimosi kotiruočių nuokrypiai nuo EURIBOR, kuriuos žymi žalia ir violetinė linijos, atitinkamai;
- atitinkamų bankų vykdytų tarpbankinio skolinimo(-si) sandorių palūkanos (apskritimai);
- atitinkamų bankų vykdytų litų ir eurų poros apskaitimo sandorių efektyviųjų palūkanų nuokrypiai nuo EURIBOR (trikampiai).

Siūloma atkreipti dėmesį, kad skolinimo kotiruotės ir skolinimas yra žymima žaliai. Atitinkamai violetine spalva žymimi skolinimasis. Tad geriausia grafiškai lyginti tos pačios spalvos taškus su tos pačios spalvos linijomis, nes taškas žymi faktą, o linija – kotiruotę.

Iš 8 pav. matyti, kad trikampių taškų yra daugiau negu apskritimų, o tai reiškia, jog 150–210 d. trukmės apskaitimo sandorių buvo daug daugiau negu tarpbankinio skolinimo. Bankai paprastai vykdė sandorius už palūkanas, atitinkančias jų arba banko partnerio kotiruotes, t. y. palūkanos atitinka VILIBOR lygį arba yra skolinimo(-si) kotiruočių sklaidos režiuose.



Šaltinis: Lietuvos bankas

8 pav.: Bankų 6 mėn. trukmės kotiruočių ir sandorių palūkanų nuokrypis nuo EURIBOR. Linijos – konkretaus banko skolinimo(-si) kotiruočių nuokrypis nuo EURIBOR. Taškai – faktinių sandorių palūkanų nuokrypis nuo EURIBOR. Trikampiai žymi faktinius litų ir eurų apsikeitimo sandorius, o kvadratai – faktiniai tarpbankinio skolinimo(-si) sandoriai. Žalia spalva žymį skolinimą, o violetinė – skolinimąsi.

Daugiausiai dėmesio šiame dokumente skiriama 6 mėn. trukmės kotiruotėms ir sandoriams, tačiau svarbu pakomentuoti ir 3 mėn. kotiruočių ir sandorių atitikimą, nes su šios trukmės VILIBOR buvo susieta apie 30 proc. būsto paskolų litais (apie 2009 m.). Atitinkama grafinė informacija pateikta 17 ir 18 pav. Palyginus su anksčiau aptartais paveikslais, matyti, kad 3 mėn. trukmės sandorių buvo kur kas daugiau negu 6 mėn., tačiau išvados tokios pačios. Pirmiausia, tarpbankinio skolinimo sandorių buvo mažai – kur kas daugiau apsikaitimo sandorių ir vekselių aukcionų. Antra, faktinių sandorių palūkanos buvo artimos VILIBOR lygiui ar bankų kotiruotėms. Trečia, iš 18 pav. matyti, kad konkrečių bankų palūkanos buvo labai artimos jų pačių arba kitų bankų skolinimo(-si) kotiruotėms. Didžiausias kotiruotes teikusių banko sandorių palūkanos tiesiog išsidėsčiusios ant jo skolinimosi kotiruočių kreivės.

3 Išvados

2009 m. 6 mėn. trukmės VILIBOR vidutiniškai viršijo atitinkamas EURIBOR palūkanas 6,8 proc. p., didžiausias skirtumas užfiksuotas liepos mėn. – 8,3 proc. p. Svarbu pabrėžti, kad bankų individualių skolinimo litais kotiruočių atotrūkis nuo EURIBOR 2009 m. buvo visuotinas.

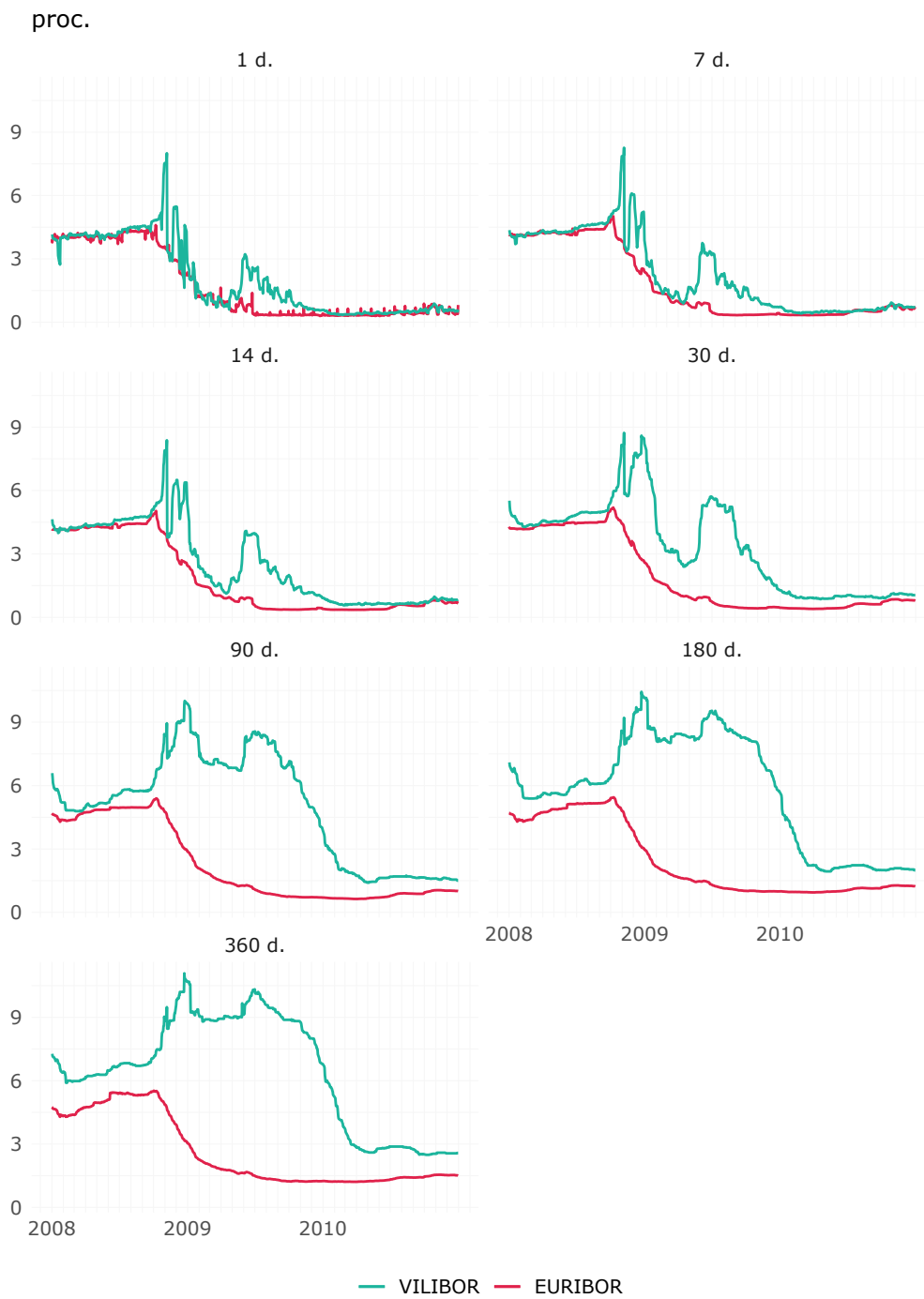
Bendras VILIBOR lygis daugiausia kilo dėl suvokiamos bankų kredito rizikos ir devalvacinių lūkesčių. 2008 m. pabaigoje–2009 m. viduryje bankų kotiruotės tarpusavyje išsiskyrė, tačiau tokie ir net didesni skirtumai matyti dar 1999–2000 m. – krizės metais. Skirtingas bankų kotiruotes galima paaiškinti skirtinga bankų padėtimi ir nevienodu rizikos vertinimu. Pavyzdžiui, bankai, kurie pasižymėjo dideliu įsipareigojimų užsienio valiuta (eurais) atotrūkiu nuo turto užsienio valiuta (eurais), skelbė didesnes kotiruotes.

Bankų viešai skelbtos palūkanų kotiruotės pirmiausia buvo skirtos tarpbankinei rinkai signalizuoti apie savo skolinimo(-si) kainos lūkesčius prieš sudarant sandorius. Be kitų minėtų veiksnių, aukštas skolinimo(-si) kotiruočių lygis signalizavo apie išaugusį poreikį skolintis litais, pavyzdžiui, siekiant ilginti euro poziciją. Tai bankuose buvo įgyvendinama skolinantis litus tiesiogiai tarpbankinėje rinkoje, sudarant apsikaitimo sandorius arba pritraukiant daugiau indėlių.

Į VILIBOR sąrašą neįtrauktų bankų skolinimo kotiruotės buvo artimos sąrašė buvusių bankų kotiruotėms. VILIBOR sąrašas buvo viešas, taigi neįtrauktiems į sąrašą bankams nebuvo prasmės rodyti klaidingas ar nepagrįstai dideles skolinimo kotiruotes. Taip pat nėra pagrindo manyti, kad vieno banko pašalinimas iš VILIBOR sąrašo 2009 m. sausio mėn. turėjo įtakos vėlesniam bankų kotiruočių mažėjimui, nes pastarasis procesas buvo prasidėjęs.

Net keturių rinkų faktinių sandorių palūkanos atitiko 3 ir 6 mėn. VILIBOR lygį: naujų indėlių litais, tarpbankinio skolinimo, valiutų apsikaitimo sandorių ir Lietuvos Respublikos Vyriausybės išdo vekselių aukcionų. 2007–2010 m. atskiri bankai paprastai vykdė tarpbankinius skolinimo(-si) ir valiutų apsikaitimo sandorius už palūkanas, artimas jų arba kitos sandorios šalies kotiruotėms. Tai suponuoja, kad bankų dileriai, sudarinėdami tarpbankinius sandorius pasitikėjo tiek savo kotiruotėmis, tiek bendru VILIBOR lygiu.

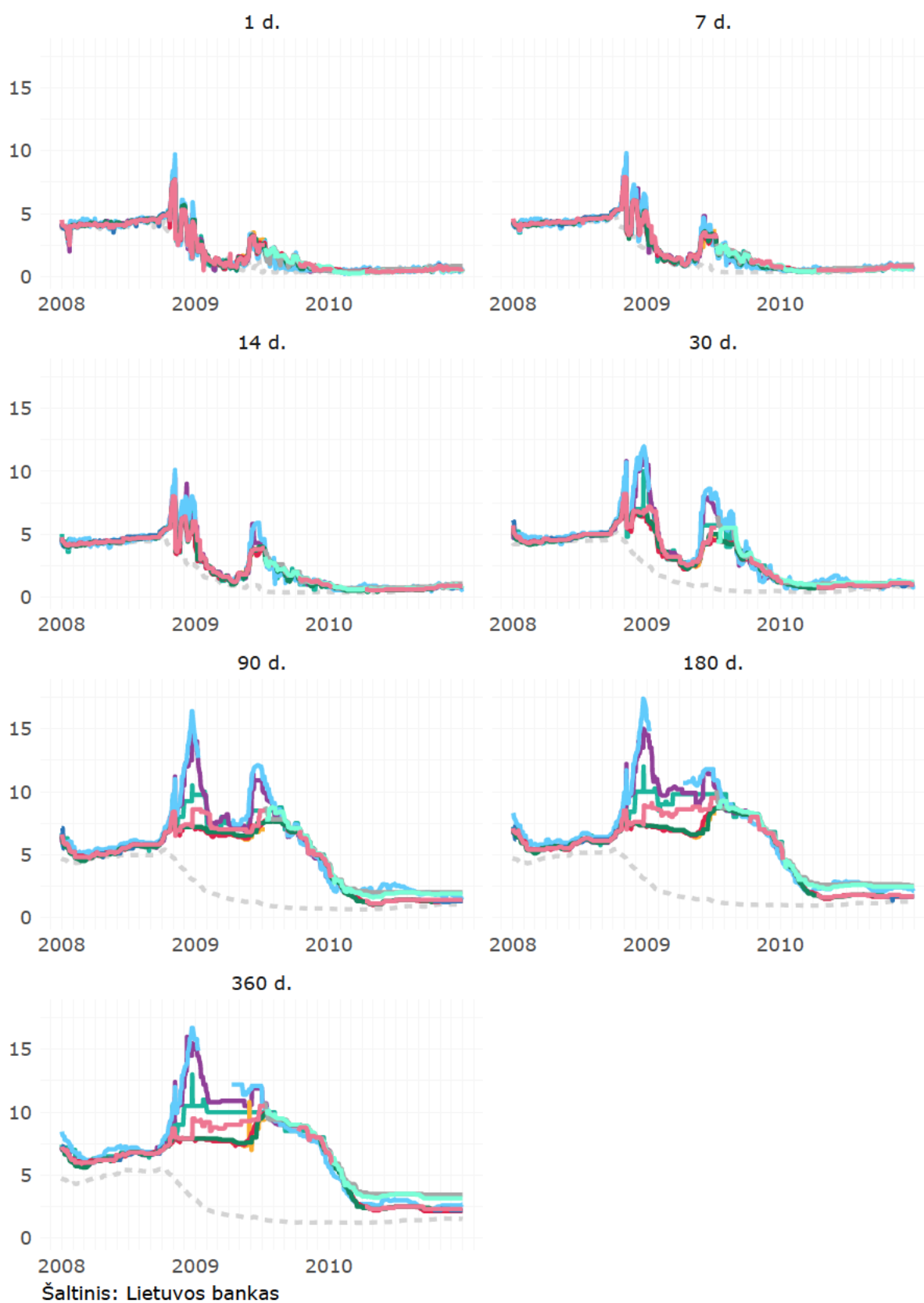
Paveikslai



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir Europos Centrinis Bankas

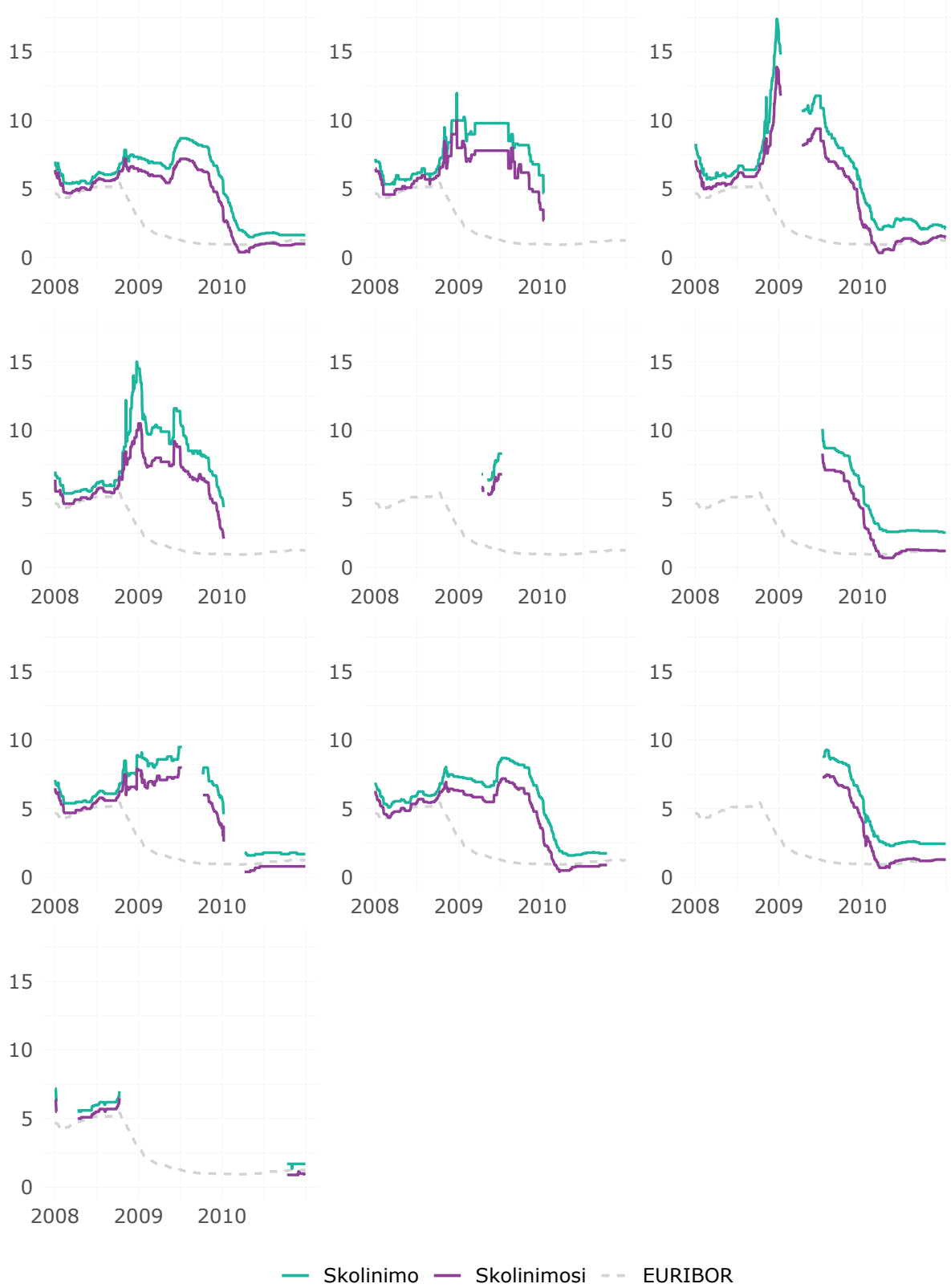
9 pav.: 2008–2010 m. įvairios trukmės (dienomis) VILIBOR ir EURIBOR

proc.



10 pav.: Įtrauktų į VILIBOR sąrašą bankų 2008–2010 m. įvairių trukmių (dienomis) skolinimo kotiruotės

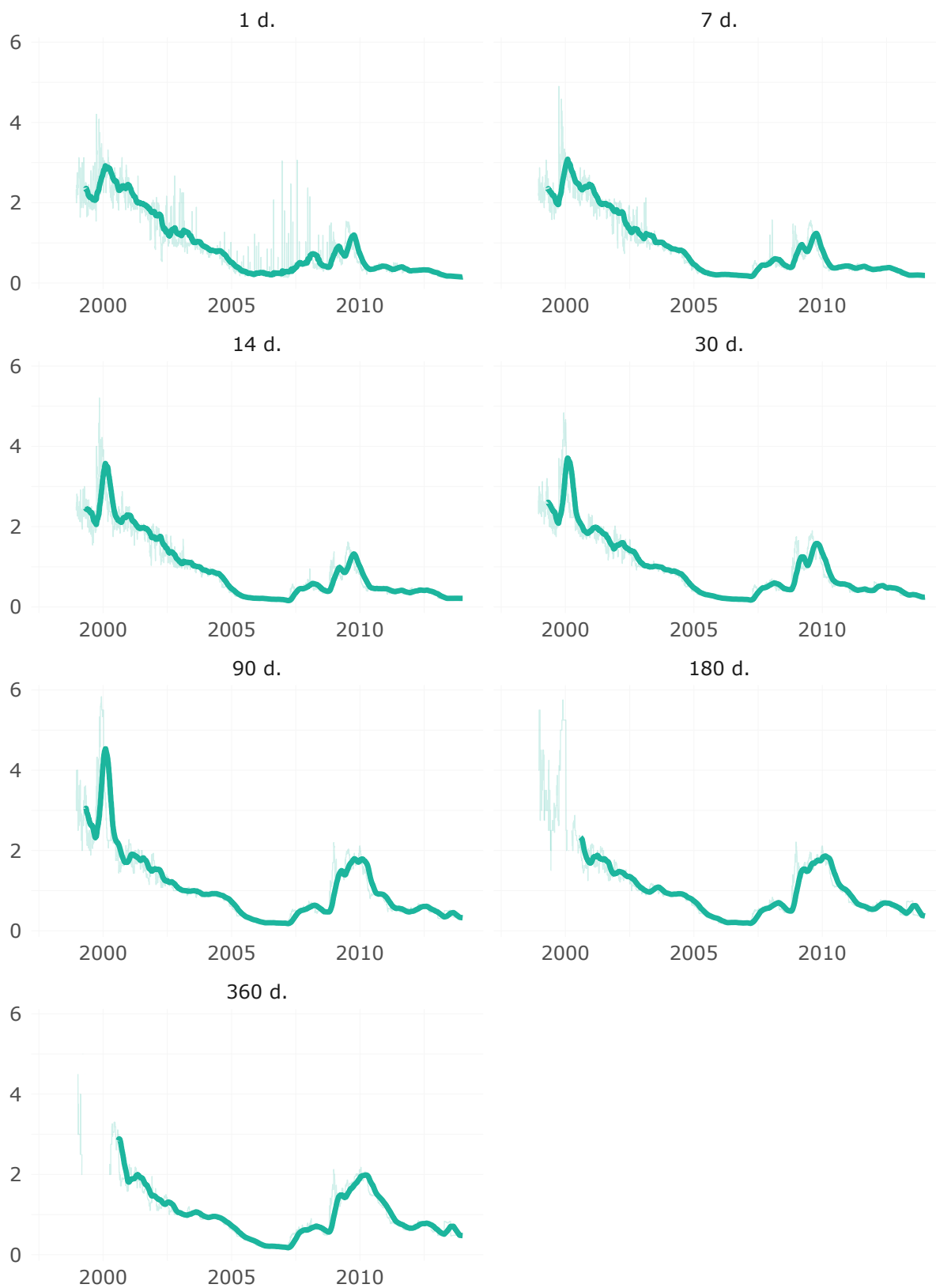
proc.



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir Europos Centrinis Bankas

11 pav.: Individualių bankų, įtrauktų į VILIBOR sąrašą, 6 mėn. skolinimo(-si) kotiruotės

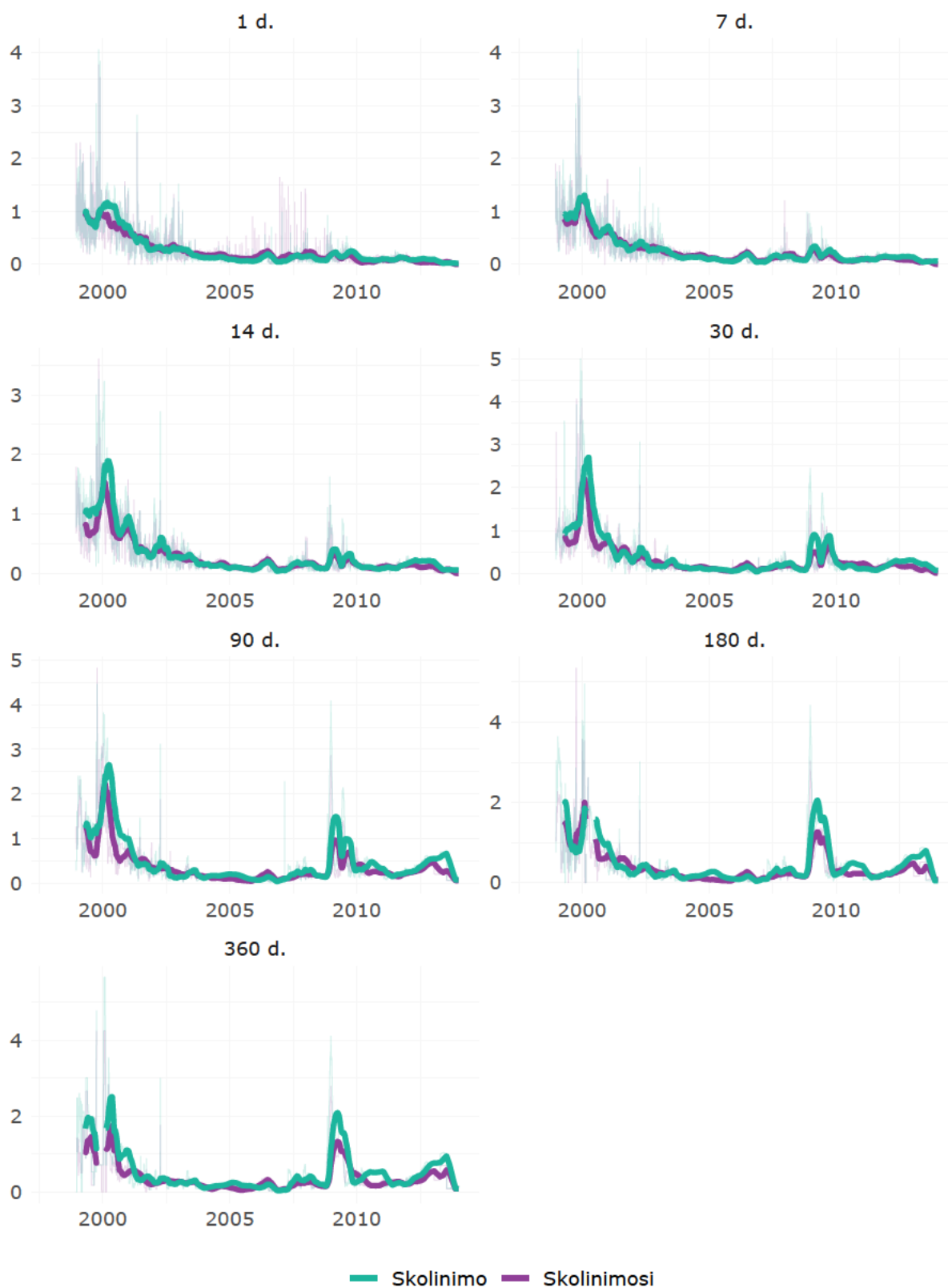
proc. p.



Šaltinis: Lietuvos bankas

12 pav.: Atotrūkis tarp įvairių trukmių (dienomis) VILIBOR ir VILIBID įvairiomis trukmėmis. Ryški linija – 90 dienų slankusis vidurkis. Nuo 2006 m. iš bankų skolinimosi kotiruočių suskaičiuojamas tariamas VILIBID, kuris jau nebebuvo skelbiamas Lietuvos banko

proc. p.



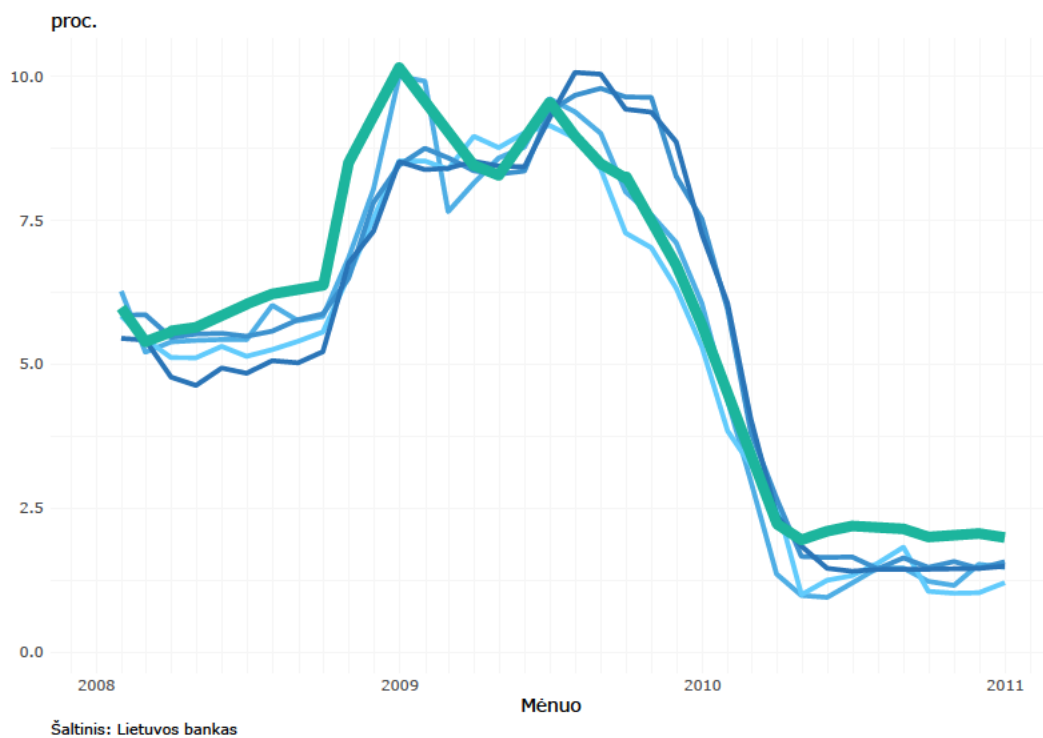
Šaltinis: Lietuvos bankas

13 pav.: Įvairių trukmių (dienomis) standartinis nuokrypis tarp bankų kotiruočių atitinkamą dieną, įvairiomis trukmėmis. Žalios linijos – skolinimo palūkanų, violetinės – skolinimosi. Ryškios linijos – 90 dienų slankusis vidurkis

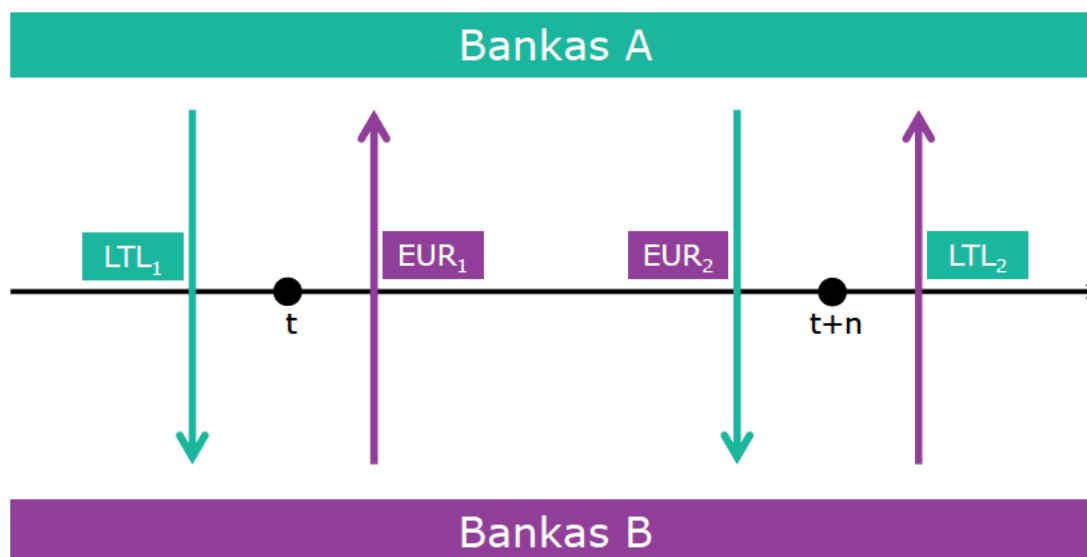


Šaltinis: Lietuvos bankas

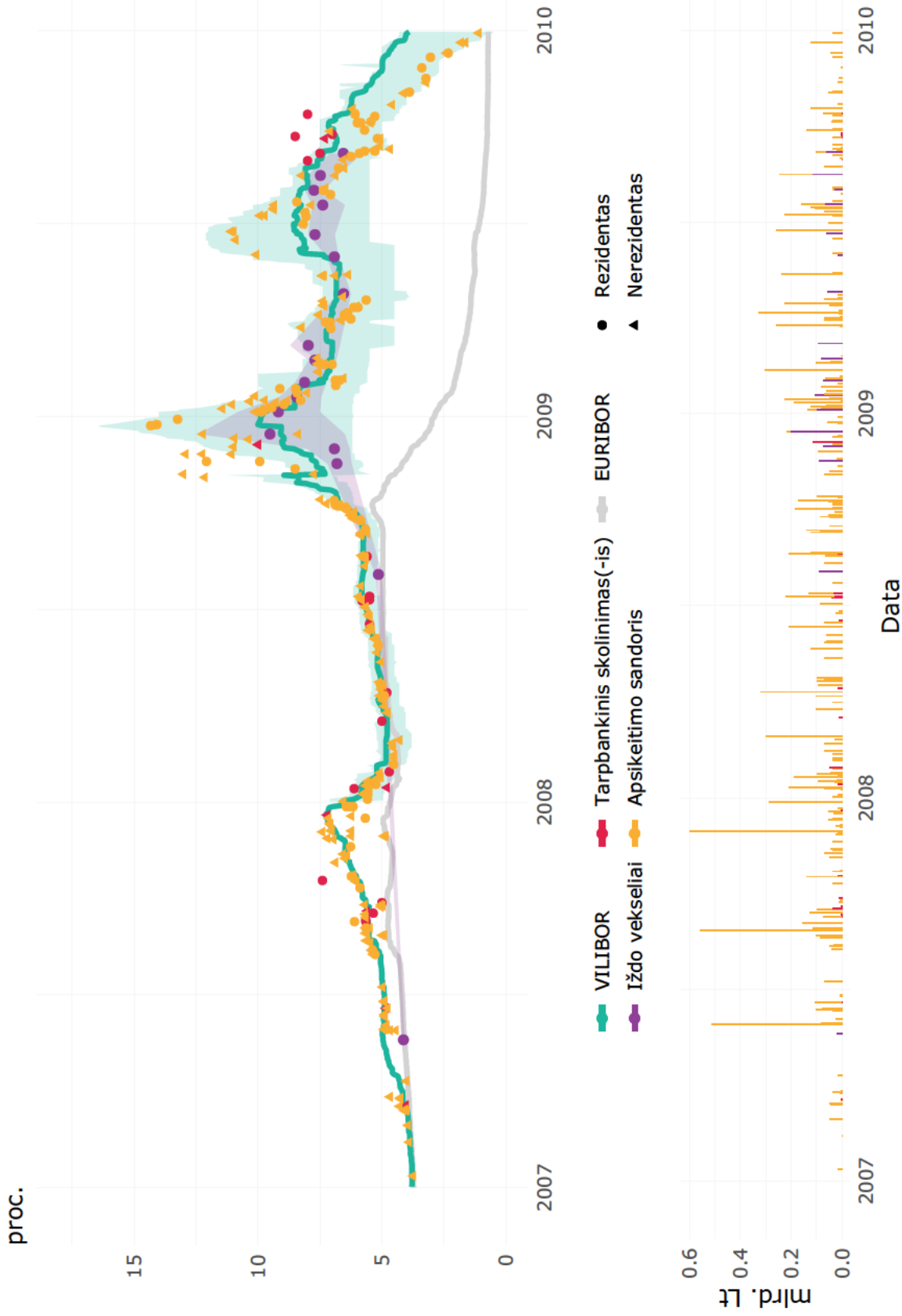
14 pav.: VILIBOR sąraše buvusių bankų turto užsienio valiuta bei įsipareigojimų užsienio valiuta ir viso turto santykiai. Skirtumas tarp šių santykių parodo užsienio valiutos poziciją (balansinę) (teigiamas – ilgą, neigiamas – trumpą)



15 pav.: Kai kurių bankų 6–12 mėn. trukmės naujai sutartų terminuotųjų indėlių litais palūkanų normos (mėlynos linijos) ir 6 mėn. VILIBOR (žalia linija)

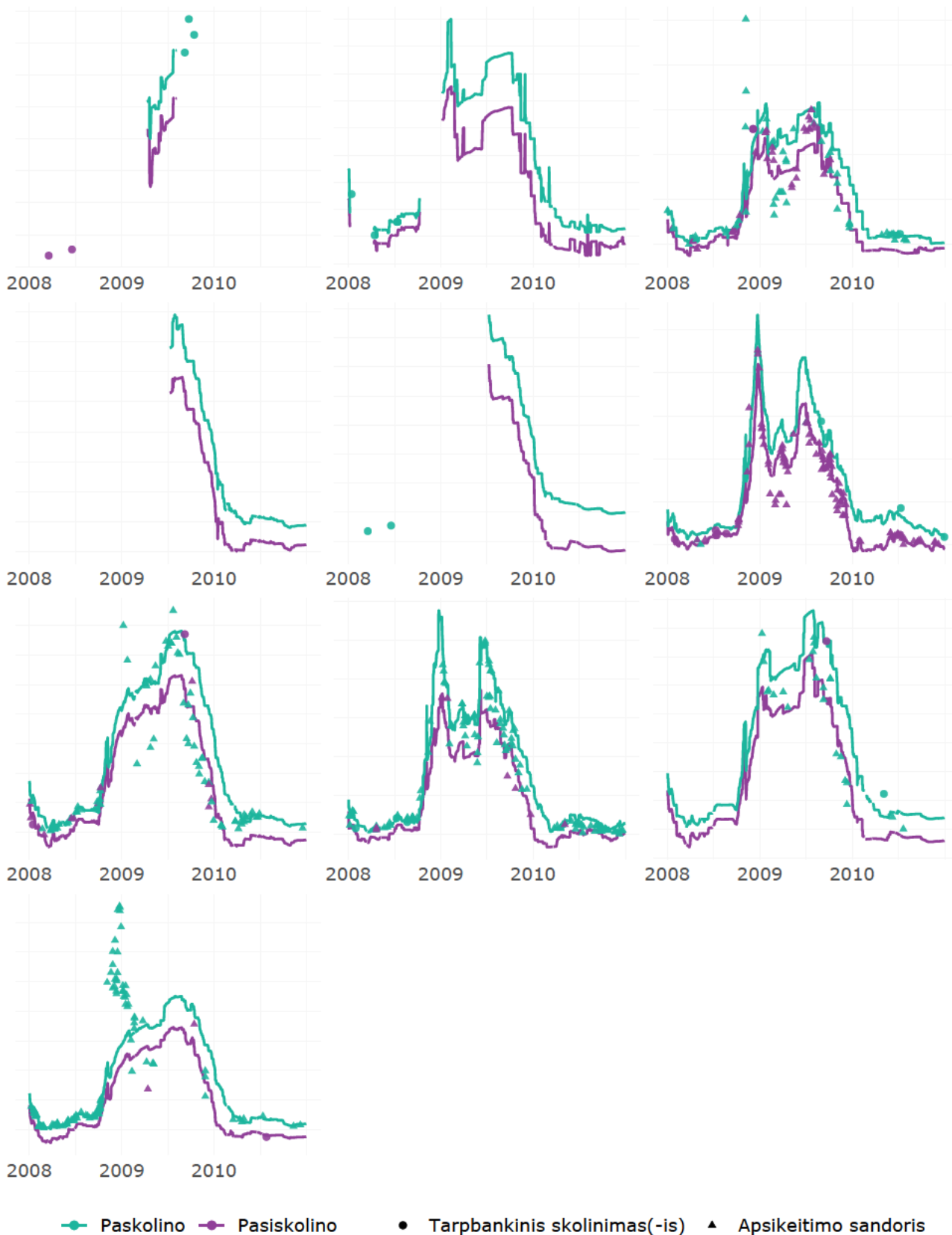


16 pav.: Litų ir eurų poros valiutų apsikeitimo sandorių pavyzdinė schema



Šaltinis: Lietuvos bankas

17 pav.: 3 mėn. trukmės VILIBOR, skolinimo(-si) kotiručių sklaida (žalias plotas) bei Vyrniausybės 70–110 d. trukmės vekselių aukcionų pajamingumai (violetinis plotas – didžiausias ir mažiausias pajamingumas), taškas – vidutinis pajamingumas), faktiniai 70–110 d. trukmės tarpbankinio skolinimo(-si) sandoriai litais, ir tos pačios trukmės bankų lity ir eury poros apskaitimo sandoriai (geltoni trikampiai)



Šaltinis: Lietuvos bankas

18 pav.: Bankų 3 mėn. trukmės kotiruočių ir sandorių palūkanų nuokrypis nuo EURIBOR. Linijos – konkretaus banko skolinimo(-si) kotiruočių nuokrypis nuo EURIBOR. Taškai – faktinių sandorių palūkanų nuokrypis nuo EURIBOR. Trikampiai žymi faktinius litų ir eurų apsikeitimo sandorius, o kvadratai – faktiniai tarpbankinio skolinimo(-si) sandoriai. Žalia spalva žymi skolinimą, o violetinė – skolinimąsi.