



LIETUVOS BANKAS

Lietuvos Respublikos Seimo
Biudžeto ir finansų komitetui

2019-01-23 Nr. S 2019/(23.4-2300)-12-447
Į 2018-12-28 Nr. S-2018-9897

DĖL VILIBOR RODIKLIO POKYČIŲ 2008–2009 METAIS

Atsakome į Jūsų raštą dėl Lietuvos tarpbankinio skolinimo indekso VILIBOR pokyčių 2008–2009 metais priežasčių ir į kitus rašte keltus klausimus.

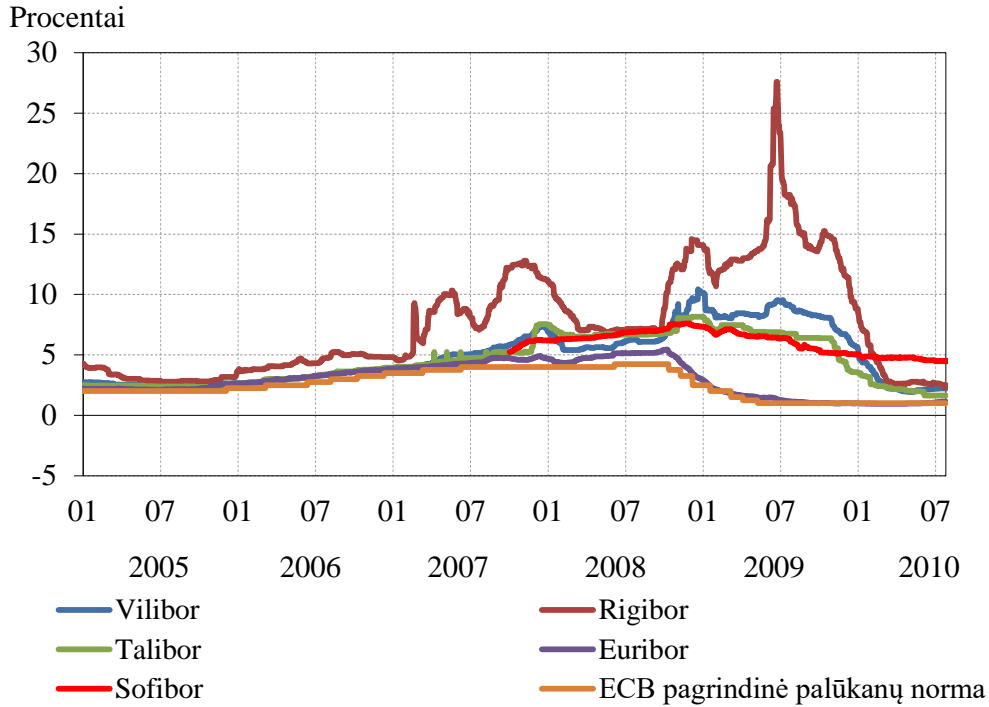
VILIBOR augimą 2008-2009 m. lėmė ekonominės priežastys ir rizikos vertinimo pokyčiai. VILIBOR ir kitų Baltijos šalių atitinkamos tarpbankinių palūkanų normos pakankamai ilgą laiką (2005-2007 m.) nesiskyrė nuo EURIBOR, o tam tikrais laikotarpiais net buvo mažesnės (žr. 1 pav.). Tai daugiausia lėmė palanki tarptautinė ekonominė aplinka bei optimistiniai lūkesčiai dėl ekonomikos augimo tose šalyse, kurios ketino įsivesti eurą. Be to, Lietuvos ir Vokietijos vyriausybės vertybinių popierių (toliau – VVP) pajamingumų skirtumas pasiekė istorinę mažumą ir buvo mažesnis nei Rytų Europos valstybių – Čekijos, Lenkijos ir Vengrijos.

Prasidėjus pasaulinei krizei didėjo nerimas dėl galimai perkaitusių Baltijos šalių ekonomikų ir jose susikaupusių didelių nesubalansuotumų. Taip pat daugėjo abejonių dėl Baltijos šalių nacionalinių valiutų kursų stabilumo ir galimybių greitai įsivesti eurą. Užsienio analitikai ir kredito reitingų agentūros pakeitė ankstesnius palankius vertinimus, sumažino kredito reitingus ir pradėjo prognozuoti didelę ekonomikos korekciją dėl kapitalo pasitraukimo ir atvirų ekonomikų priklausomybės nuo pasaulio ekonomikos. Didėjo tiek VVP pajamingumas, tiek kitos finansų rinkų palūkanų normos. Tarpbankinės palūkanų normos pirmiausia pakilo Latvijoje dėl, tuometiniu rinkos dalyvių vertinimu, didžiausio Latvijos ekonomikos pažeidžiamumo bei prasidėjusių spekuliacijų dėl galimo lato devalvavimo ir greitai persimetė į Lietuvą bei Estiją.

Palūkanų normos didėjo ne tik Lietuvoje, bet ir kitose šalyse, kurių fiksuoti valiutos kursai buvo susieti su euru. Visgi palūkanų normų šuolis Baltijos šalyse ir Bulgarijoje buvo nevienodas, nes priklausė nuo kiekvienos šalies fiskalinės ir ekonominės padėties vertinimo (žr. 1 pav.). Latvijos padėtį sunkino *Parax* banko gelbėjimas ir su tuo susijusios galimos biudžeto problemos, o Estijai padėjo maža valstybės skola.

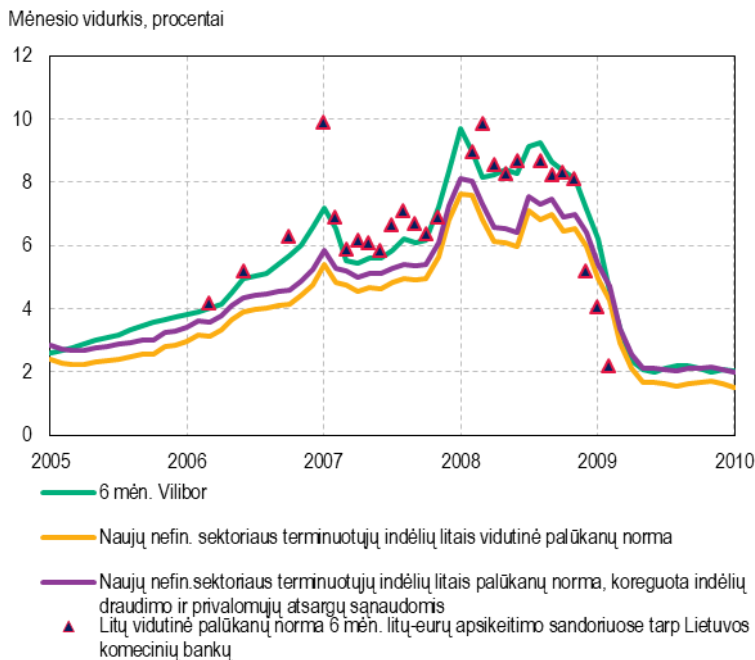
Išaugusią riziką rodė ne tik VILIBOR, bet ir padidėjusios realių sandorių palūkanų normos. Pateiktame 2 paveiksle matyti, kad 6 mėn. VILIBOR, kuris apskaičiuojamas pagal bankų kotiruotes, kito labai panašiai kaip ir realiai sudarytų tarpbankinių litų ir eurų apskaitimo sandorių vidutinė svartinė palūkanų norma bei naujai priimtų terminuotųjų indėlių litais palūkanų norma. Pablogėjusį kredito rizikos vertinimą rodė ir to laikotarpio Lietuvos kredito rizikos apskaitimo sandorių (angl. *credit default swaps*) kainos (žr. 3 pav.), rodančios kiek tuo metu kainavo apsidrausti nuo Lietuvos nemokumo rizikos.

1 pav. Baltijos šalių, Bulgarijos, ECB ir EURIBOR 6 mėn. palūkanų normos



Šaltinis: Lietuvos bankas

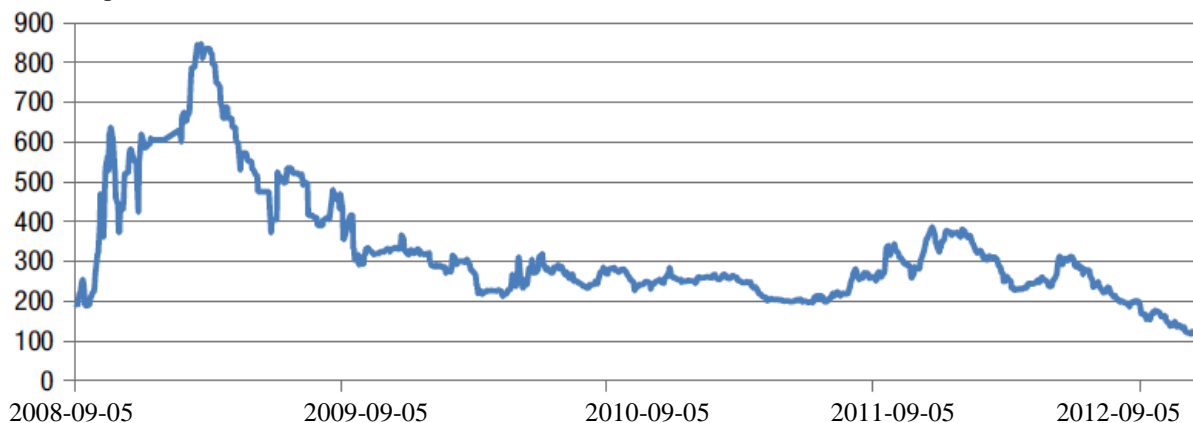
2 pav. VILIBOR, terminuotųjų indėlių litais bei tarpbankinių litų ir eurų apsikeitimo sandorių 6 mėn. palūkanų normos



Šaltinis Lietuvos bankas.

3 pav. Lietuvos 5 metų kredito rizikos apseiktimo sandorių kaina

Baziniai punktai



Šaltinis: Journal of Business Economics and Management. Analysis of lithuanian credit default swaps, Arvydas Kregždė, Gediminas Murauskas.

VILIBOR metodika atitiko tuometinę tarptautinę praktiką, nes buvo parengta Europos šalių palūkanų normų indeksų pavyzdžiu ir pritaikyta Lietuvos tarpbankinei rinkai. Šis rodiklis visų pirma buvo skirtas tarpbankinei litų rinkai stebėti, tačiau vėliau, kaip ir kitose šalyse, pradėtas naudoti būsto paskolų kainodarai. VILIBOR ženkliai pakilus, nuo 2009 m. liepos mėn. Lietuvos bankas, siekdamas didinti skaidrumą ir bankų atsakingumą, pradėjo skelbti ne tik bankų, pagal kurių pateiktas palūkanų normas apskaičiuojamas VILIBOR, sąrašą, bet ir individualias bankų palūkanų normas, naudojamas VILIBOR apskaičiuoti.

VILIBOR skaičiuoti naudojamų bankų kotiruočių realumas buvo nuolat analizuojamas. Krizės laikotarpiu Lietuvos bankas stebėjo ir nagrinėjo bankų skelbiamų kotiruočių, naudojamų VILIBOR apskaičiuoti, pagrįstumą, lygino jas su kitomis palūkanų normomis, organizavo susitikimus su bankų išdų atstovais. Pokalbių metu kiekvieno banko atstovai turėjo argumentų ir paaiškinimų savo kotiruotėms pagrįsti. Bankų paaiškinimai, įvykiai finansų rinkoje ir reguliari Lietuvos banko stebėseną bei analizę nesuteikė pagrindo įtarti bankus piktnaudžiavimu.

Su VILIBOR susietų išvestinių priemonių rinka neišsivystė, todėl nebuvo ir susijusių pasipelnymo galimybių. Tuo tarpu LIBOR indeksas – priešingai – buvo plačiai naudojamas išvestinių priemonių rinkoje, todėl didžiųjų pasaulio bankų darbuotojai turėjo paskatą LIBOR skaičiavimui pateikti tokias kotiruotes, kurios padidintų turimų išvestinių priemonių pozicijų vertę.

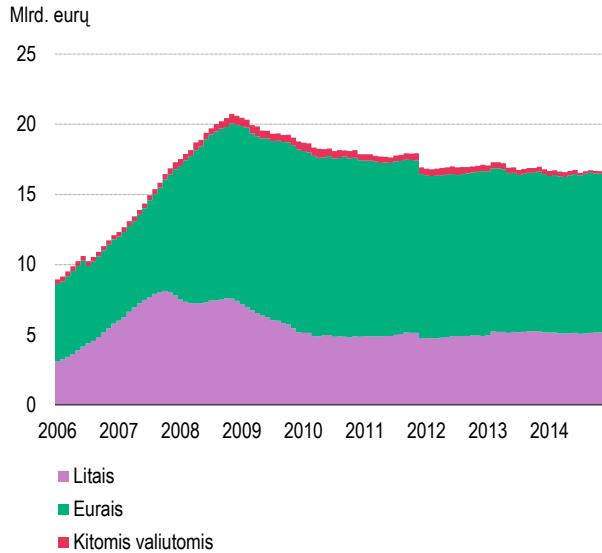
Žemos paskolų litais palūkanų normos prieš krizę buvo neteisingai įvertintos rizikos ir neišsipildžiusių lūkesčių pasekmė. VILIBOR kaitą 2008–2009 m. ir jo įtaką būsto paskolas litais paėmusių gyventojų palūkanų išlaidoms, be kita ko, lėmė ir prieškrizinio laikotarpio bei paskolų bumo aplinkybės. Iki krizės VILIBOR ir EURIBOR skirtumas atskirais laikotarpiais buvo net neigiamas (2006 m.).

Kilus krizei, dalis indėlininkų, baimindamiesi devalvacijos, ėmė keisti indėlių valiutą iš litų į eurus. Tai trumpino bankų turėtą poziciją eurai (t. y. bankų įsipareigojimai eurai didėjo turimo turto eurai atžvilgiu) ir didino potencialius bankų nuostolius devalvacijos atveju (S.Šiaudinis, 2010; žr. pridėtą straipsnį). Siekdami sumažinti trumpąją poziciją eurai, bankai siekė pritraukti daugiau lėšų litais tiek tarpbankinėje rinkoje (tai didino VILIBOR), tiek iš įmonių ir gyventojų, didindami terminuotųjų indėlių litais palūkanų normas. Dėl tos pačios priežasties bankai siūlė skolininkams pakeisti paskolas litais į paskolas eurai.

2007 m. antroje pusėje naujų būsto paskolų gyventojams išdavimas litais ėmė mažėti, o

būsto paskolų teikimas eurais (į šią statistiką taip pat patenka paskolų persitarimai) išaugo. 2007–2010 m. laikotarpiu paskolų eurais dalis atitinkamai padidėjo nuo 40 iki 70 proc. viso namų ūkiams suteiktų būsto paskolų portfelio (žr. 4 ir 5 pav.).

4 pav. Būsto paskolų namų ūkiams likutis pagal valiutą



Šaltinis: Lietuvos banko skaičiavimai.

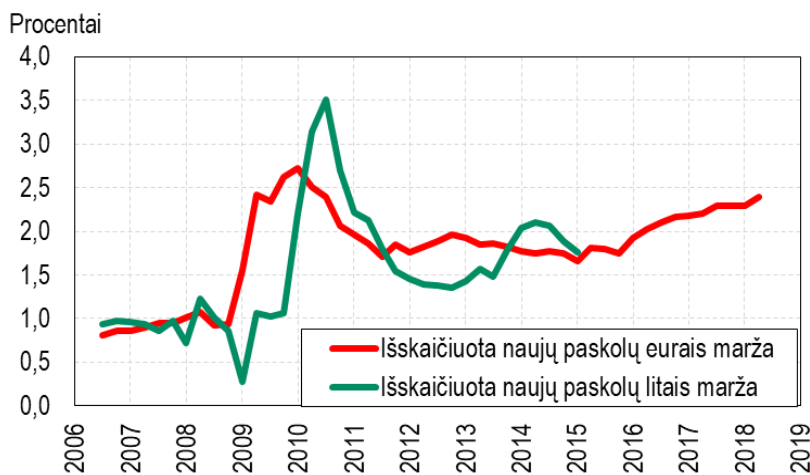
5 pav. Paskolų namų ūkiams likutis pagal valiutą



Šaltinis Lietuvos bankas.

Paskolos valiutos keitimas į eurus sušvelnino krizės poveikį. Mažesnės paskolų eurais palūkanų normos mažino palūkanų naštos didėjimą. Gyventojams, kurie keitė paskolos valiutą, paskolos eurais palūkanų marža dažnai padidėdavo (žr. 6 pav.), tačiau bendra paskolos palūkanų norma po tokio pakeitimo, tikėtina, turėjo sumažėti.

6 pav. Naujų būsto paskolų namų ūkiams litais ir eurais palūkanų maržos



Pastaba: Išskaičiuota naujų paskolų marža laikoma svertinės naujų paskolų palūkanų normos, fiksuojant pradinę normą iki 1 m., eurais (arba litais) ir tuo metu vyrausios 6 mėn. Euribor (arba atitinkamai Vilibor) skirtumas. Duomenų dažnis - ketvirtinis. Pastebėtina, kad atskirų bankų kainodara galėjo skirtis, todėl išskaičiuota palūkanų marža yra tik apibendrinantis rodiklis, kuris nėra tiesiogiai palyginamas su tikrosiomis bankų maržomis, taikytomis atskirais laikotarpiais. Sumažėjusią išskaičiuotą bankų maržą litais 2008 m. pabaigoje galima sieti su ypač dideliu Vilibor kintamumu ir sumažėjusiu naujų paskolų litais išdavimu.

Šaltinis: Lietuvos bankas ir Lietuvos banko skaičiavimai

Apibendrinant pažymėtina, kad VILIBOR ir kitų palūkanų normų raida 2008-2009 m. vertintina kaip krizės padarinių išraiška. Be to, šiuo metu pasaulyje pradėtos pinigų rinkos palūkanų normų indeksų reformos, kuriomis siekiama padidinti tokių indeksų patikimumą skaičiavimams naudojant realiai sudarytų sandorių duomenis.

Valdybos pirmininkas

Vitas Vasiliauskas

PRIDEDAMA: Daugiau informacijos apie VILIBOR krizės laikotarpiu galima rasti dr. S. Šiaudinio straipsnyje „What drove the 6-month VILIBOR during the Economic Crisis?“, publikuotame Pinigų studijos, 2010, Nr.2, p. 5–28: <https://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu-studijos-2010-m-nr-2>.

Dainius Grikinis, tel. (8 5) 268 0603, el. p. bt@lb.lt