

Evolutia ROBOR este în concordanta cu politica monetara si inflatia (analiza)

Evolutia ROBOR nu evidentiaza anomalii semnificative, nivelul indicelui fiind în concordanta cu deciziile de politica monetara ale Bancii Nationale a României (BNR) si cu dinamica inflatiei, arata o analiza a specialistilor Facultatii de Științe Economice si Gestiunea Afacerilor (FSEGA) din cadrul Universitatii Babes-Bolyai (UBB).

"ROBOR trebuie înțeles atât ca un ansamblu de rate aplicabile tranzacțiilor de pe piața interbancară, cât și ca un reper care arata costul lichidității din economie. Din aceasta perspectiva, evolutia sa si eventualele suspiciuni privind o posibila manipulare trebuie analizate cu rigoare tehnica, din punct de vedere financiar si juridic, evitând interpretările simplificate sau politizarea subiectului", considera economistii, în contextul investigatiei Consiliului Concurenței (CC) privind presupusa coordonare a cotațiilor ROBOR de catre mai multe banci din România.

Ei considera ca orice argumente si dovezi pe care Consiliul Concurenței le va face publice în legatura cu presupusa manipulare a ROBOR vor trebui analizate pe baza unor considerente si criterii de specialitate

"La fel cum bancile stabilesc dobânzi pentru depozitele atrase si creditele acordate clientilor, acestea percep dobânzi pentru operatiunile realizate între ele, respectiv pentru împrumuturile si plasamentele pe piața interbancară. ROBOR (Romanian Interbank Offer Rate) nu reprezinta o singura dobânda, ci un set de rate care difera în functie de termenul finantării. În cazul pietei interbancare din România, ratele ROBOR sunt stabilite pentru mai multe scadente: overnight (O/N - o zi, începând din ziua mecanismului de fixing), tomorrow next (T/N - o zi, începând din urmatoarea zi lucratoare), o saptămâna (1W), o luna (1M), trei luni (3M), sase luni (6M) si 12 luni (12M). O importanta deosebita are rata ROBOR la 3 luni, care a fost utilizata timp de mai multi ani ca cel mai frecvent reper pentru calcularea dobânzilor la creditele ipotecare pe termen lung", se arata în analiza citata.

Specialistii amintiti sustin ca ratele ROBOR nu sunt doar simple dobânzi la care se pot derula tranzacții interbancare, ci îndeplinesc si rolul unui reper pentru piața monetara interbancară, ele sintetizând, pentru fiecare scadenta, informatii relevante despre conditiile pietei si indica nivelurile la care participantii sunt dispusi sa tranzactioneze, contribuind astfel la formarea pretului.

"Analizând structura cotațiilor ROBOR, se observa ca, pe masura ce scadenta este mai lunga, volumul tranzacțiilor efective scade. Aceasta este o caracteristica fireasca a pietei, întrucât participantii prefera, de regula, maturitățile mai scurte, care implica riscuri mai reduse de lichiditate si de durata. Chiar si în situatiile în care numarul tranzacțiilor efective pentru scadente mai lungi, precum 6 luni sau 12 luni, este redus, cotațiile ROBOR pe termen mai lung continua sa îndeplineasca rolul de reper de pret pentru piața financiară", spun analistii.

Acestia precizeaza ca ROBOR este un indicator relevant pentru mai multe categorii de participanti la piața financiară: pentru persoanele care au credite cu dobânda variabila legata de acest indice, evolutia ROBOR influenteaza direct nivelul ratei lunare; pentru banci, acesta reprezinta costul finantării pe piața interbancară.

Pe lângă acestea, însă, ROBOR este, în primul rând, un indicator tehnico-financiar al pietei monetare, care reflecta reperele economice de baza ale pietei respective, explica cei de la RoEM-UBB FSEGA.

"Ca orice rata a dobânzii de pe piața monetara, ROBOR nu poate fi analizat separat de contextul economic în care evolueaza. Nivelul sau reflecta în principal costul banilor si este influentat de o serie de factori, precum asteptările privind evolutia economiei, lichiditatea disponibila în piața, riscurile de neplata sau riscurile sistemice, precum contextul monetar si financiar intern si international. Dintre acesti factori, un rol esential îl au politica monetara si dinamica inflatiei", releva analiza.

Într-o economie de piață, dobânzile interbancare trebuie să reflecte orientarea politicii monetare, în special nivelul ratei de politică monetară și al coridorului de politică monetară, definit prin diferența dintre rata dobânzii de creditare și rata dobânzii de depozit ale BNR. În termeni simpli: dobânzile de pe piața interbancară ar trebui să evolueze, de regulă, în apropierea nivelurilor stabilite de banca centrală.

"Analiza evoluției ratelor ROBOR în perioada cuprinsă între trimestrul IV din 2018 și trimestrul IV din 2025, interval care se suprapune în mare măsură perioadei vizate de investigația Consiliului Concurenței, arată că valorile medii ale acestora pe întreaga perioadă analizată se situează în interiorul coridorului de politică monetară, fără abateri sau evoluții atipice. Mai mult, media simplă a ratelor ROBOR și ROBID din această perioadă este foarte apropiată de nivelul mediu al ratei de politică monetară, respectiv 4,22% comparativ cu 4,26%", spun analiștii citați.

În opinia lor, al doilea factor important este inflația, care, pe o perioadă mai lungă, este unul dintre cei mai importanți indicatori macroeconomici care influențează evoluția ratelor dobânzii.

RoEM-UBB FSEGA a analizat evoluția ratelor dobânzii interbancare și a inflației în România, în țările din regiune, respectiv din zona euro, și s-a observat o relație strânsă între cele două variabile.

"Datele arată că economiile cu niveluri medii mai ridicate ale inflației au avut, în general, și niveluri medii mai ridicate ale dobânzilor, relația dintre cele două evoluții fiind apropiată de un raport unu-la-unu. În același timp, pe parcursul perioadei analizate, dobânzile s-au situat, în medie, sub nivelul inflației. Această situație este specifică unui context dominat de socuri de ofertă, care au generat creșteri puternice ale prețurilor nu doar în România, ci în întreaga regiune. Pandemia, perturbările lanțurilor globale de aprovizionare, criza energetică și tensiunile geopolitice - inclusiv războiul din Ucraina și episoadele de instabilitate din Orientul Mijlociu - au contribuit la accelerarea inflației. La acestea s-au adăugat și măsuri fiscale interne, precum majorarea unor taxe și impozite adoptate în contextul eforturilor de reducere a deficitului bugetar", precizează analiștii.

Din această perspectivă, arată RoEM, evoluția ROBOR a avut un comportament similar cu cel al ratelor interbancare din regiune. Datele analizate sunt, astfel, în linie cu mecanismele economice de bază și nu indică evoluții atipice: în economiile în care inflația este mai ridicată, și dobânzile tind să fie mai mari.

Economiștii RoEM-UBB FSEGA consideră că ROBOR este un indicator dificil de influențat, întrucât valoarea sa este calculată pe baza mediei aritmetice a cotațiilor transmise de zece bănci reprezentative din România, după eliminarea valorilor extreme. Prin acest mecanism, impactul unei singure cotații asupra rezultatului final este limitat.

"Pe de altă parte, mecanismul ROBOR include o limitare suplimentară introdusă de BNR, prin stabilirea unui ecart maxim între ROBID și ROBOR, respectiv între dobânda la depozitele interbancare și dobânda la creditele interbancare. Acest lucru face ca cei care ar intenționa să crească nivelul ROBOR să fie obligați să crească și nivelul ROBID, putând ajunge într-o situație în care este nevoită să acorde dobânzi mai mari la depozitele interbancare. Acest lucru ar presupune un cost suplimentar pentru bănci (cu depozitele). Un alt element important este faptul că datele privind cotațiile ROBOR sunt centralizate și calculate automatizat de o entitate internațională neutră, denumită agent de calcul, reducând posibilitatea de manipulare ulterioară directă a valorii finale de către bănci", precizează RoEM-UBB FSEGA.

Pentru a pune în perspectivă importanța unor eventuale suspiciuni privind manipularea unei rate de referință, specialiștii RoEM-UBB FSEGA au realizat comparația cu scandalul LIBOR din 2012, unul dintre cele mai cunoscute cazuri de manipulare a pietelor financiare la nivel global.

LIBOR (London Interbank Offered Rate) era o rată de referință utilizată pe scară largă în sistemul financiar

international, fiind calculata pe baza estimarilor transmise de marile banci privind costul la care acestea apreciau ca se pot împrumuta între ele pe piata interbancara londoneza. Aceasta era folosita ca reper pentru instrumente financiare cu o valoare nominala de peste 300 de trilioane de dolari, de la credite ipotecare si împrumuturi pentru consumatori pâna la instrumente derivate si obligatiuni corporative. O caracteristica importanta a mecanismului LIBOR era faptul ca acesta se baza pe cotationi declarative ale bancilor, nu si pe tranzactii efective realizate pe piata.

Investigatiile derulate de autoritatile din Statele Unite, Marea Britanie si Uniunea Europeana au aratat ca mai multe institutii financiare internationale au influentat în mod deliberat cotationile LIBOR. Potrivit anchetatorilor, traderii implicati au manipulat deliberat ratele raportate, fie pentru a-si maximiza profiturile pe pozitiiile din instrumente derivate, fie pentru a ascunde dificultatile financiare ale propriilor banci în perioada crizei financiare globale din 2007-2008.

Comparativ cu mecanismul care a stat la baza LIBOR, ROBOR prezinta o serie de diferente fundamentale, sunt de parere economistii RoEM-UBB FSEGA: un element esential este caracterul ferm al cotationilor transmise de fiecare participant, reprezentând angajamente realizate în cadrul unor reguli stabilite de BNR. Prin urmare, mecanismul ROBOR nu se bazeaza exclusiv pe estimari orientative, ci pe cotationi asumate de participanti si asociate unei posibilitati reale de tranzactionare, ceea ce îl diferentiaza de un benchmark pur indicativ precum LIBOR, unde cotationile raportate nu presupuneau o obligatie de a efectua tranzactii la nivelurile respective.

În conceptia autorilor analizei, a doua diferenta fundamentala tine de natura dovezilor disponibile privind o eventuala manipulare. Desi au existat speculatii si referiri la posibile discutii neoficiale între reprezentanti ai bancilor privind nivelul cotationilor ROBOR, Consiliul Concurentei nu a facut publice pâna în prezent dovezi concrete ale presupusei manipulari (convorbiri telefonice, mesaje, e-mailuri etc.). În acest context, este relevanta declaratia presedintelui Consiliului Concurentei potrivit careia ar fi existat "contacte numeroase între personalul bancilor implicate", chiar daca situatia nu ar fi fost încadrata drept un cartel clasic.

Romanian Economic Monitor este primul proiect de cercetare realizat de mediul academic din România, care pune la dispozitie tuturor celor interesati, în mod gratuit, date si analize actualizate în timp real despre evolutia economiei românești. Este dezvoltat de o echipa de cercetatori si cadre didactice ai Facultatii de Știinte Economice si Gestiunea Afacerilor din cadrul Universitatii Babes-Bolyai din Cluj-Napoca, specialisti în economie aplicata, analiza de date si modelare macroeconomica.