

Alexandru Paunescu (BNR): Compararea ROBOR cu EURIBOR este limitata de diferentele structurale dintre pietele

Interpretari potrivit carora situatiile care au condus la sanctionarea unor practici legate de EURIBOR si LIBOR ar putea fi extrapolate si în cazul ROBOR nu sunt sustinute de o analiza comparativa a caracteristicilor acestor indici, subliniaza directorul Directiei juridice al bancii centrale, Alexandru Paunescu, într-un material de opinie cu privire la cei trei indici de piata monetara.

Potrivit acestuia, compararea ROBOR cu EURIBOR este limitata de diferentele structurale dintre pietele, întrucât acesta din urma beneficiaza de o lichiditate semnificativ mai ridicata si de un volum superior de tranzactii, ceea ce permite o ancorare mai accentuata în date tranzactionale.

"Cei trei indici difera prin metodologia de formare, prin cadrul institutional în care sunt administrati si prin functia pe care o îndeplinesc. În cazul LIBOR, autoritatile din SUA, Marea Britanie si UE au amendat mai multe institutii bancare cu peste 2 miliarde de dolari în echivalent pentru influentarea artificiala a ratelor între 2005-2010. În cazul EURIBOR, Comisia Europeana a sanctionat în 2013 mai multe banci pentru înțelegeri anticoncurentiale privind manipularea indicelui. Aceste cazuri au determinat reforme majore ale cadrului de administrare a indicilor de referinta ai pietei interbancare. ROBOR se distinge de LIBOR si EURIBOR atât prin modul de administrare, cât si prin rolul sau în cadrul politicii monetare", sustine Paunescu în materialul publicat pe blogul Opinii BNR.

Potrivit sursei citate, indicele este administrat de banca centrala, este determinat potrivit unei metodologii specifice si reprezinta principalul mijloc de transmisie al politicii monetare. Ceilalti indici, EURIBOR și LIBOR, nu sunt administrati de bancile centrale, au structuri mai putin imperative, în raport cu metodologia de cotare si, în consecinta, rigori diferite în ceea ce înseamna mecanismele de siguranta.

"În aceste conditii, diferentele de metodologie, de guvernanta si de functie economica fac ca eventualele comparatii sa nu poata fi sustinute atunci când se evoca amendarea bancilor. Se impune o analiza distincta a fiecarui indice pentru ca orice extrapolare a concluziilor de la un caz la altul nu se poate sustine", comenteaza Alexandru Paunescu.

Reprezentantul BNR explica faptul ca procesul de determinare a indicilor ROBOR si ROBOR se desfasoara într-o succesiune de etape reglementate, menite sa asigure o reflectare fidela a conditiilor de piata si limitarea riscului de distorsiuni. Astfel, o prima etapa o constituie intervalul de pre-fixing (10:30-11:00), în care participantii își actualizeaza cotationile în functie de informatiile disponibile si de anticipatiile privind evolutiile pietei, contribuind la formarea graduala a unui nivel de echilibru. Ulterior, fixing-ul este realizat la ora 11:00, când sunt luate în considerare cotationile ferme (ultimele) transmise de participantii, ceea ce implica asumarea unei obligatii de tranzactionare în intervalul 11:00 - 11:15 si, implicit, descurajeaza comportamentele oportuniste. La ora 11:00 ratele ROBOR si ROBOR sunt publicate pe site-ul bancii centrale. Participantii au obligatia de a cota atât pentru ROBOR, cât si pentru ROBOR, cu respectarea regulilor privind ecartul maxim dintre acestea, consolidând, astfel, functionarea ordonata a pietei interbancare.

"Utilizarea cotationilor ferme este justificata de specificul pietei locale, caracterizate printr-un volum redus de tranzactii pe anumite scadente, motiv pentru care înlocuirea tranzactiilor cu cotationi ferme constituie o solutie adecvata, în conformitate cu anterior mentionatele principii IOSCO", a mai precizat el.

Participantii, reprezentând 25% din numarul de institutii din sistemul bancar românesc (în România, procentul de contributori din total banci este de peste 25%, în timp ce în cazul EURIBOR panelul contributorilor este sub 0,5% din total.), își stabilesc cotationile în raport de conditiile generale ale pietei, utilizând informatiile disponibile privind

nivelul dobânzilor. În absența acestor repere, cotațiile ar fi arbitrare și lipsite de ancorare în realitatea economică, susține Paunescu. Astfel, cotațiile reflectă costul de finanțare al fiecărei instituții de credit, determinat de poziția sa de lichiditate, contribuind la formarea unui indice care agregă condiții reale de piață și conferă robustețe mecanismului de fixing, a mai explicat acesta în articolul citat.

"Transparența procesului este consolidată de faptul că informațiile privind cotațiile sunt accesibile în timp real tuturor instituțiilor de credit, nu doar participanților la fixing, precum și altor entități care dispun de acces la platformele specializate, precum Reuters/Refinitiv/LSEG (London Stock Exchange Group). În plus, infrastructura tehnică susține acest cadru transparent, paginile dedicate fiind populate exclusiv după finalizarea fixing-ului, cotațiile ferme nefiind accesibile anterior orei 11:00. Anterior acestei ore, atât contributorii, cât și toți cei care au acces la platforma LSEG, pot vedea cotațiile", arată directorul Direcției Juridice din BNR.

În etapa de calcul, metodologia aplicată presupune eliminarea automată a valorilor extreme pentru fiecare scadență, reducând influența cotațiilor atipice asupra rezultatului final. Procesul de determinare a indicilor se desfășoară într-un cadru reglementat, caracterizat prin participarea mai multor instituții de credit concurente la un mecanism comun de agregare a cotațiilor, în condiții de transparență și sub supravegherea BNR.

"În acest context, analiza comportamentului participanților trebuie să fie fundamentată pe o înțelegere riguroasă a mecanismului de determinare a indicilor. Astfel, consultarea cotațiilor celorlalte instituții de credit reprezintă un comportament uzual și inerent procesului de formare a preturilor pe piața interbancară. În absența acestei premise, există riscul calificării eronate a unor comportamente specifice funcționării pieței monetare drept indicii ale unei coordonări anticoncurențiale, în condițiile în care transparența și accesul la informații comune pot reflecta, în mod legitim, reacții independente la aceleași condiții de piață", afirmă Alexandru Paunescu.

Prin comparație cu ROBOR, EURIBOR utilizează o metodologie hibridă de determinare, în cadrul căreia prioritatea este acordată tranzacțiilor efective, acestea fiind completate, în măsura în care nu sunt suficiente, de estimări bazate pe modele. Acest design este posibil datorită adâncimii și lichidității superioare ale pieței monetare din zona euro, caracterizate printr-un volum semnificativ mai mare de tranzacții, care provin de la participanți din 11 state membre ale zonei euro, reprezentând 0,5% din numărul total de bănci din zona euro, arată el.

"Totuși, chiar și în cazul unei piețe dezvoltate nu există constant suficiente tranzacții pentru toate scadențele. Spre exemplu, metodologia EURIBOR a fost adaptată prin introducerea unui sistem de tip cascada, care presupune, în primul rând, utilizarea tranzacțiilor reale eligibile, completată, în lipsa acestora, de date derivate și ajustate. Această structură evidențiază faptul că, inclusiv în piețe caracterizate printr-un grad ridicat de lichiditate, recurgerea la estimări reprezintă o componentă inevitabilă a procesului de determinare a indicilor de referință. Prin urmare, diferențele metodologice dintre EURIBOR și ROBOR trebuie analizate în raport cu specificul fiecărei piețe. În timp ce EURIBOR beneficiază de un volum ridicat de tranzacții care permite o ancorare mai consistentă în date empirice, utilizarea cotațiilor, dar a cotațiilor ferme, în cazul ROBOR, reflectă particularitățile pieței monetare locale și nu constituie, în sine, o deficiență metodologică", explică reprezentantul Băncii Naționale.

În ceea ce privește LIBOR, acesta a fost un indice construit exclusiv pe baza cotațiilor informative a ratelor de plasare (offered rates), fără a implica obligația de tranzacționare la nivelurile respective. Rata era calculată pe baza răspunsului băncilor din panel la întrebarea ipotetică: "La ce rată ați putea împrumuta fonduri, dacă ați solicita și apoi accepta oferte interbancare, în volum de piață rezonabil, înainte de ora 11:00, pe diverse scadențe?" Cele mai ridicate patru și cele mai scăzute patru cotații (din 16) erau eliminate, iar din restul se calcula media.

Alexandru Paunescu aminteste că LIBOR a fost conceput să reflecte costurile împrumuturilor interbancare pe termen determinat, datele transmise pentru calcularea indicelui bazându-se pe simple estimări, și nu pe cotații ferme sau pe tranzacții.

În urma declansarii unor investigatii, autoritatile de reglementare din Marea Britanie au constatat deficiente în ceea ce priveste mecanismele de guvernanta aferente procesului de colectare a datelor, precum si în cadrul bancilor participante. Ulterior, acestea au concluzionat ca piata care sta la baza LIBOR (împrumuturile interbancare negarantate) devenise prea "subtire" pentru ca indicele sa ramâna sustenabil, anuntând oficial calendarul de încetare, si anume jumatatea anului 2023.

"În concluzie, compararea ROBOR cu EURIBOR este limitata de diferentele structurale dintre piete, întrucât acesta din urma beneficiaza de o lichiditate semnificativ mai ridicata si de un volum superior de tranzactii, ceea ce permite o ancorare mai accentuata în date tranzactionale. Prin urmare, utilizarea cotationilor ferme în cazul ROBOR nu reprezinta o deficiente, dimpotriva este rezultatul unor optiuni metodologice adaptate rolului economic specific si caracteristicilor pietei în care fiecare indice opereaza. Înlocuirea sa cu un indice construit pe o logica diferita ar conduce la pierderea functionalitatii sale economice si la o reprezentare inadecvata a conditiilor reale de finantare", sustine sursa mentionata.