

Pokusa nadużycia LIBOR

Zbigniew Matosek

Seminarium PSEAP

Warszawa, 18.12.2008

Plan prezentacji

- Wprowadzenie do pokusy nadużycia
- Wprowadzenie do stóp LIBOR:
 - Definicja i znaczenie
 - Proces ustalania stóp LIBOR
- Pokusa nadużycia przy ustalaniu stóp LIBOR
- Bieżąca sytuacja:
 - Opis sytuacji i ewentualnych nadużyć na LIBOR
 - Opis sytuacji i ewentualnych nadużyć na WIBOR
- Bardziej wnikliwe badanie możliwości nadużycia:
 - Porównanie kwotowań rynkowych z kwotowaniem LIBOR
 - Porównanie credit spread z kwotowaniem LIBOR
- Dyskusja nad rozwiązaniem problemu

Wprowadzenie do pokusy nadużycia

- Definicja pokusy nadużycia:

Pokusa nadużycia (ang. moral hazard) jest zwrotem używanym przez ekonomistów do opisanie sytuacji, gdy pojawia się możliwość uniknięcia odpowiedzialności swoich akcji, co skutkuje bardziej nieodpowiedzialnym zachowaniem.

Gdy jednostka nie ponosi konsekwencji swoich działań ma tendencję do zachowań bardziej ryzykownych co odbija się kosztem innych.

- Klasyczny przykład:

Osoba ubezpieczona od pożaru nie podejmuje odpowiednich środków ostrożności, które mogą zapobiec pożarowi.

- Przykład z rynków finansowych:

Pomoc zadłużonym instytucjom finansowym, które wpadły w kłopoty przez zbyt agresywne inwestycje, jest zachętą do dalszego ryzykownego zadłużania się w przyszłości. W ten sposób odpowiedzialność za zbyt ryzykowne transakcje przechodzi na pozostałych członków rynku.

Wprowadzenie do pokusy nadużycia



"Now we just have to sit back and wait for the Fed to bail us out."

Wprowadzenie do stóp LIBOR

Definicja i znaczenie

- Definicja:

- LIBOR (ang. London Interbank Offer Rate) ma odzwierciedlać strukturę krótkoterminowych stóp procentowych po których dokonywane są operacje międzybankowe.
- Notowania LIBOR dotyczą 10 głównych walut: GBP, USD, JPY, CHF, CAD, AUD, EUR, DKK, SEK, NZD.
- Zapadalność stóp procentowych to: O/N lub S/N, 1W, 2W, 1M, 2M, 3M, 4M, 5M, 6M, 7M, 8M, 9M, 10M, 11M, 12M.
- Organizacja odpowiedzialną za fixing jest British Bankers' Association (BBA). Każdego dnia roboczego ok. godziny 11:00 (WET) BBA publikuje bieżące kwotowania.

- Znaczenie:

- LIBOR to benchmark dla krótkoterminowych pożyczek dla całego rynku finansowego. Większość instrumentów finansowych jeżeli nie opiera się na LIBOR bezpośrednio to są one używane przy wycenie.
- Dla samego USD LIBOR wpływa na transakcje warte 90 trilionów USD.

Wprowadzenie do stóp LIBOR

Proces ustalania stóp LIBOR

1. Panel składający się z 16 banków dokonuje kwotowania.
Każda z 10 walut ma własny panel składający się z 16 banków (dla niektórych walut 8 banków). Każdego dnia BBA kieruje zapytanie do każdego z tych banków o podanie kwotowania na daną walutę dla różnych wygasalności.
2. BBA dokonuje kwotowania.
Na podstawie informacji otrzymanych z panelu 16 banków BBA odrzuca 25% najwyższych i 25% najniższych kwotowań. Używając pozostałe 8 kwotowań obliczana jest średnia arytmetyczna, która przekazywana jest do publicznej informacji.
3. Dodatkowo Reuters publikuje kwotowania pełnego panelu.
Oprócz publikacji średniej w serwisie Reuters publikowane są kwotowania każdego z 16 banków.

Pokusa nadużycia przy ustalaniu stóp LIBOR

Problemy

- Stopy LIBOR nie są oparte na transakcjach rynkowych, lecz są wynikiem konsensusu panelu banków.
- Bank dokonujący kwotowania nie ma żadnej odpowiedzialności za podane wartości. Transakcje przez niego dokonywane mogą całkowicie odbiegać od podanego kwotowania.
- Jeżeli bank ma problemy finansowe istnieje pokusa zaniżania swoich kwotowań, tak aby uzyskać tańsze finansowanie.
- Jeżeli bank nie ma problemów finansowych w przeciwieństwie do pozostałych członków rynku istnieje pokusa zawyżenia swoich kwotowań, tak aby utrudnić pozyskanie finansowania dla banków z problemami.
- Wyniki kwotowania dla każdego banku są jawne, co stanowi sygnał dla członków rynku o sytuacji w banku. To stanowi dodatkowy problem dla uczciwości kwotowania.

Pokusa nadużycia przy ustalaniu stóp LIBOR

Pytania

Postaramy się odpowiedzieć na następujące pytania:

- Czy banki ustalały zbyt niską stopę LIBOR tak aby nie sygnalizować pozostałym członkom rynku o wewnętrznych problemach?
- Czy banki ustalały zbyt wysoką stopę LIBOR na zakończenie kwartału, tak aby zdusić konkurencję?
- Czy taki sam problem występuje w stopach WIBOR?
- Co należy ulepszyć w sposobie ustalania stóp LIBOR aby zminimalizować pokusę nadużycia?

Polecana lektura

- Stopy LIBOR:

- www.bba.org.uk Oficjalna strona BBA, na której znajdziemy informacje o mechanizmie kwotowania oraz historyczne kwotowania.

- Pokusa nadużycia:

- „*Panel Discussion on Balancing Financial Stability, Price Stability and Macroeconomic Stability: How Important Is Moral Hazard?*”, William Poole (2008). Artykuł stanowi dobrze opisaną pokusę nadużycia w czasach obecnego kryzysu.

- Pokusa nadużycia w ustalaniu stóp LIBOR:

- „*Study Casts doubt on key rate*”, Carrick Mollenkamp i Mark Whitehouse (2008). Artykuł opisujący problem.
- „*Herding on the Minimum: Strategic Quote Behaviour in the LIBOR Fixing*”, Russell Poskitt (2008). Bardziej zaawansowany artykuł.

Zaproszenie

ZAPRASZAM NA SEMINARIUM PSEAP

18 grudnia 2008 (czwartek) o godzinie 18:00

sala 408 na Wydziale Nauk Ekonomicznych UW przy ul. Długiej 44/50