

INVESTIGAȚIE PRIVIND O EVENTUALĂ MANIPULARE A DOBÂNZILOR INTERBANCARE ROBOR

Miruna-Mihaela VASILCA, drd.,

Universitatea Studii Economice, București

ID ORCID:0000-0001-8385-534, miruna.vasilca@bnro.ro

Alin Ioan VID, drd.,

Universitatea Studii Economice, București

George ANTON, drd.,

Universitatea Studii Economice, București

DOI: <https://doi.org/10.36004/nier.cecg.III.2022.16.15>

Summary

Recently observers have expressed concerns that the ROBOR benchmark interest rates may not accurately reflect the costs of interbank lending.

ROBOR rates are reference indices for variable interest loans granted to both individuals and corporate clients, but also for derivative financial contracts that has ROBOR as the underlying asset. Therefore, the impact of ROBOR's relevance is reflected in a much wider range of financial products addressed to the population, which will bear all the changes related to its volatility. Therefore, the importance of the evolution and variation of this index is indisputable from the perspective of end-consumers of banking products.

This paper examines a possible manipulation of the prices of interbank deposits. In order to evaluate the evolution of the relevant ROBOR rates from the perspective of the existence of a market manipulation behaviour, for the period July 2, 2018 - April 4, 2022, two scenarios were analysed: i) a cartel agreement colluded between two or more participants in order to obtain an additional financial income related to the loan portfolio indexed to ROBOR; respectively ii) a cartel agreement colluded between two or more participants in order to use inside information regarding the monetary policy decisions of the National Bank of Romania (NBR).

Analysing the hypotheses of the two scenarios, we conclude that there are no indications of a possible manipulation of ROBOR interest rates by tacit agreements between participants at Fixing or by using inside information on monetary policy decisions of the NBR.⁷

⁷ În cadrul dezbaterilor publice recente, experții în domeniu și-au exprimat îngrijorarea că indicele ROBOR ar putea să nu reflecte cu exactitate costurile împrumuturilor interbancare.

Ratele ROBOR sunt indici de referință pentru creditele cu dobândă variabilă acordate atât persoanelor fizice, cât și clienților corporate, la nivelul întregului sistem bancar, dar și pentru contractele financiare derivate având activ suport ROBOR. Prin urmare, afectarea relevanței ROBOR se reflectă pe o arie mult mai largă de produse financiare adresate populației, care va suporta toate modificările aferente volatilității sale. Prin urmare, importanța evoluției și a variațiilor înregistrate de acest indice este incontestabilă din perspectiva consumatorilor finali de produse bancare.

Prezenta lucrare analizează o posibilă manipulare de către instituțiile de credit participante la Fixing a prețurilor depozitelor interbancare. În scopul evaluării evoluției ratelor ROBOR relevante, din perspectiva existenței unui comportament de manipulare a pieței, pentru perioada 2 iulie 2018 – 4

Keywords: *Romanian Interbank Offer Rate (ROBOR), Benchmark interest rates, Market abuse, Market manipulation, Inside information, benchmark contributor, credit institutions*

JEL: *E4, E43.*

UDC: *336.71(498)*

Introducere. Prezenta lucrare are scopul de a investiga o posibilă încălcare a reglementărilor în domeniu de către instituțiile de credit⁸. Practicile analizate vizează o posibilă manipulare a prețurilor depozitelor/creditelor interbancare, dobânzile ROBID și ROBOR reprezentând prețul pe care băncile participante la Fixing sunt dispuse să îl plătească, pentru sumele pe care doresc să le atragă, în situația în care se confruntă cu un deficit de lichiditate sau pe care îl percep, pentru sumele pe care doresc să le plaseze avantajos, în situația unui excedent de lichiditate.

Conform prevederilor *Regulamentul (UE) 2016/1011 al Parlamentului European și al Consiliului din 8 iunie 2016 privind indicii utilizați ca indici de referință în cadrul instrumentelor financiare și al contractelor financiare sau pentru a măsura performanțele fondurilor de investiții și de modificare a Directivelor 2008/48/CE și 2014/17/UE și a Regulamentului (UE) nr. 596/2014 (Regulamentul Benchmark)*, ratele de referință ROBID/ROBOR sunt încadrate în categoria indicilor semnificativi, iar instituțiile de credit participante la stabilirea acestor rate de referință sunt denumite, în sensul Regulamentului Benchmark, entități contribuitoare.

Ratele de referință ROBID și ROBOR reprezintă dobânzile aferente pieței monetare interbancare, așa cum este definită în *Norma BNR nr.4/1995 privind funcționarea pieței monetare interbancare*, cu modificările și completările ulterioare (denumită în continuare Norma BNR nr.4/1995). Acestea sunt stabilite conform prevederilor *Regulilor privind stabilirea ratelor de referință ROBID și ROBOR*, operaționale începând cu data de 11 noiembrie 2019.

Cotațiile publicate de bănci în cadrul Fixingului, în vederea realizării de operațiuni cu depozite pe piața monetară interbancară, stau la baza stabilirii indicilor de referință corespunzători operațiunilor privind depozitele atrase (ROBID), respectiv

aprilie 2022, au fost analizate două scenarii: i) o înțelegere de tip cartel între doi sau mai mulți participanți în vederea obținerii unui câștig financiar suplimentar aferent portofoliului de credite indexate la ROBOR, aferent participanților; respectiv ii) o înțelegere de tip cartel între doi sau mai mulți participanți, în vederea utilizării unor informații privilegiate referitoare la deciziile de politică monetară ale BNR.

Analizând ipotezele celor două scenarii, concluzionăm că nu există indicii cu privire la eventuale manipulări ale indicilor ROBOR prin înțelegeri tacite între participanții la Fixing sau prin utilizarea unor informații privilegiate referitoare la deciziile de politică monetară ale BNR.

Cuvinte cheie: indicele de referință corespunzător operațiunilor privind depozitele plasate (ROBOR), indici de referință, abuz de piață, manipularea pieței, informații privilegiate, cartel, contributori la indici de referință, instituții de credit

⁸ Participanți la procesul de Fixing al Romanian Interbank Bid Rate (ROBID) și Romanian Interbank Offer Rate (ROBOR)

plasate (ROBOR). Acesta din urmă este indice de referință pentru creditele cu dobândă variabilă acordate atât persoanelor fizice, cât și clienților corporate, la nivelul întregului sistem bancar (nu doar al celor 10 contributori), dar și pentru contractele financiare derivate ce au drept activ suport ROBOR. Prin urmare, afectarea relevanței ROBOR se reflectă pe o arie mult mai largă de produse financiare adresate clienților retail și corporate, care vor suporta toate modificările aferente volatilității sale. Formula de calcul a dobânzii variabile, stabilită contractual de către bănci odată cu împrumutul acordat acestor categorii de clienți, este influențată de variația indicelui ROBOR⁹ (pentru creditele acordate înainte de intrarea în vigoare a *OUG. nr. 19/2019 pentru modificarea și completarea unor acte normative*, respectiv înaintea datei de 29 martie 2019). Nivelul indicelui sus amintit reflectă direct valoarea/prețul la care se cumpără și se vând lei pe piața monetară interbancară la un anumit moment. Prin urmare, importanța evoluției și a variațiilor înregistrate de acest indice este incontestabilă din perspectiva consumatorilor finali de produse bancare.

Ținând cont de datele existente la nivelul lunii martie 2022¹⁰, din totalul de 2.124.258 debitori la nivelul țării, 350.192 au credite ipotecare, din care 32% sunt indexate la ROBOR, 226.767 au Credite “Prima Casă”, din care 71% sunt indexate la ROBOR, iar din totalul debitorilor care au contractat un credit de consum, respectiv 1.547.299 debitori, doar 14% au creditele indexate la ROBOR.

Practicile analizate vizează identificarea unor eventuale manipulări ale indicilor prin înțelegeri între participanții la Fixing, fapt ce ar determina creșterea ROBOR și, implicit, creșterea ratelor lunare pe care băncile le încasează pentru creditele cu dobândă variabilă din sold.

I. Cadrul normativ de reglementare a materiei

- *Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață;*
- *OUG. nr. 19/2019 pentru modificarea și completarea unor acte normative;*
- *Regulamentul nr. 1/2000 privind operațiunile de piața monetară efectuate de Banca Națională a României și facilitățile de creditare și de depozit acordate de aceasta băncilor;*
- *Norma BNR nr. 4/1995 privind funcționarea pieței monetare interbancare, cu modificările și completările ulterioare;*
- *Norma nr. 12/2008 pentru completarea Normei Băncii Naționale a României nr. 4/1995 privind funcționarea pieței monetare interbancare;*
- *Reguli privind stabilirea ratelor de referință RO BID și RO BOR, operaționale începând cu data de 11 noiembrie 2019.*

Potrivit dispozițiilor legale sus-menționate, piața monetară interbancară este definită ca o piață continuă, în care se efectuează operațiuni de atragere și plasare de

⁹De principiu, la scadențele 3 luni, 6 luni și 12 luni.

¹⁰ Sursa: Comunicat de presă susținut de Domnul Guvernator Mugur Isărescu în 10 mai 2022, ca urmare a deciziei Consiliului de Administrație al B.N.R. privind creșterea dobânzii de politică monetară

depozite și operațiuni cu instrumente ale pieței monetare (titluri de stat – în cazul accesării facilităților permanente oferite de BNR), la vedere și la termen, în moneda națională, la nivelurile ratelor dobânzii determinate liber de instituțiile de credit participante.

Derularea activităților aferente operațiunilor desfășurate pe piața monetară interbancară de către participanții la aceasta se face cu respectarea unor principii și reguli restrictive, astfel cum acestea sunt reglementate în actele normative amintite anterior. Dintre acestea, menționăm următoarele principii și reguli care asigură disciplina de piață a indicilor:

- Ratele RO BID/RO BOR sunt calculate zilnic, de către Thomson Reuters (agent de calcul, împuternicit de către BNR), ca medie aritmetică a ratelor de dobândă afișate de un număr de 10 bănci comerciale, selectate de BNR în funcție de importanța pe care o dețin în sistemul bancar național. Aceste 10 bănci sunt selectate potrivit unor criterii de performanță definite: *i)* activitatea pe piața monetară interbancară; *ii)* limitele¹¹ pentru depozitele în RON acordate de instituția de credit candidată altor participanți; *iii)* limitele altor instituții de credit pentru depozitele în RON acordate instituției de credit evaluate, respectiv ale candidatului evaluat pentru acordarea statutului de participant. Calitatea de participant la Fixing este dobândită și menținută doar cu condiția respectării Regulilor;

- Ratele RO BID/RO BOR pentru fiecare scadență sunt calculate de către împuternicit ca medie aritmetică a ultimelor rate cotate de fiecare participant pentru depozitele atrase/plasate într-un interval de 15 minute înainte de Fixing, după eliminarea extremelor (valorile outliers), asigurând, astfel, integritatea indicilor (un singur participant nu poate practica un comportament de manipulare în sensul creșterii indicelui, întrucât valoarea fermă cotată de acesta la calculul RO BOR ar fi eliminată din calcul);

- În ceea ce privește marja maximă dintre rata dobânzii la operațiunile de atragere și cea de la operațiunile de plasare, aceasta este determinată liber pe piață, dar trebuie să asigure îndeplinirea următoarelor condiții prevăzute în Reguli:

a) Diferența dintre ratele cererii și ratele ofertei pentru un anumit depozit la termen, cotate de fiecare Participant la Fixing, nu va depăși: *i)* 0,30 puncte procentuale pentru depozitele O/N (o zi), T/N (o zi, cu data decontării în ziua lucrătoare următoare datei tranzacției), 1W (o săptămână), 1M (o lună); *ii)* 0,35 puncte procentuale pentru depozitele 3M (3 luni); *iii)* 0,40 puncte procentuale pentru depozitele 6M (6 luni) și 12M (12 luni);

b) Prin excepție de la dispozițiile punctului a), dacă ratele de dobândă fac obiectul unei creșteri semnificative pe piața monetară interbancară, diferențele permise dintre ratele de cerere și de ofertă, prevăzute la litera a), vor fi următoarele: *i)* dublul valorii, dacă rata dobânzii cotate pentru depozitele plasate depășește cu mai mult de 30% rata dobânzii de politică monetară a BNR; *ii)* triplul valorii, dacă rata dobânzii cotate pentru depozitele plasate depășește rata dobânzii pentru facilitatea

¹¹ plafoane privind volumul maxim al tranzacțiilor efectuate pe piața monetară, care sunt alocate individual pentru fiecare contrapartidă; acestea sunt stabilite, de asemenea, în funcție de maturitate.

de creditare; *iii*) nelimitat, dacă rata dobânzii cotate pentru depozitele plasate depășește de 1,5 ori rata dobânzii pentru facilitatea de creditare;

c) Potrivit *Normei nr. 12/2008 pentru completarea Normei Băncii Naționale a României nr. 4/1995 privind funcționarea pieței monetare interbancare*, atunci când cotațiile participanților pentru depozitele plasate depășesc cu mai mult de 25% nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de creditare a BNR, banca centrală poate suspenda temporar publicarea indicilor ROBOR/ROBID calculați pe baza cotațiilor băncilor participante. În această situație, BNR va publica indicii ROBID/ROBOR stabiliți astfel: ROBID pe toate scadențele, la nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit a băncii centrale; ROBOR pe toate scadențele, la nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a băncii centrale;

- Instituțiile de credit participante la Fixing sunt obligate să coteze niveluri de dobânzi ferme, prin sisteme de difuzare a informației (Thomson Reuters) pentru următoarele scadențe: *i*) O/N, T/N, 1W, 1M pentru o valoare a tranzacției de cel mult 20 milioane RON; *ii*) 3M pentru o valoare a tranzacției de cel mult 10 milioane RON; *iii*) 6M și 12M pentru o valoare a tranzacției de cel mult 5 milioane RON. În situația în care cotația fermă afișată de o bancă este acceptată de alta bancă (contrapartidă), tranzacția este considerată încheiată și se execută necondiționat;

- Mecanismul stabilirii indicilor ROBID/ROBOR determină ca valoarea fermă publicată pentru rata ROBOR să depindă de valoarea ratei ROBID cotate. Astfel, încheierea unor înțelegeri de tip cartel între doi sau mai mulți participanți la Fixing, în vederea manipulării în sensul creșterii valorii indicelui ROBOR, determină înregistrarea unor pierderi economice semnificative pentru participanții manipulatori, rezultate ca urmare a atragerii depozitelor celorlalți participanți la rate ale dobânzilor ROBID superioare celor regăsite la nivelul pieței interbancare (depozite plasate, de la 5 la 20 de milioane LEI, de către fiecare participant la Fixing, pentru fiecare scadență la care participantul manipulator a publicat cotații ferme).

- De asemenea, intervalele de variație ale indicilor nu permit abateri semnificative ale valorilor ratelor publicate de către participanți de la ratele efective ale dobânzilor practicate pe piața monetară interbancară;

- Conducerile executive ale instituțiilor de credit participante la Fixing sunt răspunzătoare pentru controlul activității personalului implicat, prin departajarea activităților de piață monetară pe compartimente distincte, conform practicilor internaționale (front office, back office, cifru și corespondență bancară) și cu respectarea pregătirii necesare a fiecărei persoane ce angajează instituția, prin fiecare tranzacție încheiată, din punct de vedere legal (inclusiv patrimonial). Fiecare participant la Fixing elaborează norme proprii pentru reglementarea activității în discuție, norme ce sunt supuse aprobării BNR;

- În situația constatării unor nerespectări ale prevederilor legale, BNR va sancționa respectiva instituție financiară prin avertisment scris, amendă, suspendarea parțială sau totală de la Fixing pe un termen de până la 90 de zile, a autorizației acordate, iar, pentru încălcări repetate sau deosebit de grave, prin retragerea autorizației. În plus, în situația identificării unui caz de abuz de piață/manipulare a

pieței monetare interbancare, BNR va aplica sancțiunea pedepsei cu închisoarea, de la un an la 5 ani, în conformitate cu prevederile art. 134 alin. (5) din *Legea nr. 24/2017*. Prin urmare, consecințele legale¹² ale practicării unui comportament de manipulare al pieței/ abuz de piață sunt în măsură să descurajeze astfel de comportamente.

- Portofoliile de active indexate la ROBOR pot acționa ca stimulente pentru bănci de a prezenta cotații manipulate. În plus, nimic nu împiedică băncile participante să majoreze sau să diminueze expunerea proprie la indicatorul de referință pe care ei înșiși îl pot influența. Rate ROBOR favorabile în mod sistematic băncilor pot conduce la menținerea sau creșterea expunerilor, în timp ce Fixing-urile nefavorabile oferă stimulente pentru reducerea acestora.

Astfel, având în vedere că modul de constituire a indicilor ROBOR este guvernat de setul de reguli restrictive mai sus menționate, acestea asigură disciplina de piață și eficiența indicilor.

Este important de menționat că evoluția ratei dobânzii de politică monetară (principalul instrument al băncii centrale, utilizat în vederea implementării politicii monetare) este puternic corelată cu variația indicelui de referință. Potrivit art. 7, alin. (1), lit a) din *Regulamentul (UE) nr. 596/2014*, informațiile privilegiate reprezintă informații cu caracter precis, care nu au fost făcute publice, care se referă în mod direct sau indirect la unul sau mai mulți emitenți sau la unul sau mai multe instrumente financiare și care, în cazul în care ar fi făcute publice, ar putea influența semnificativ prețul instrumentelor financiare în cauză sau al instrumentelor financiare derivate conexe. Deținerea și utilizarea de informații privilegiate cu privire la viitoarele decizii de politică monetară, înainte ca acestea să fie comunicate public, constituie un abuz de piață.

II. Analiza evoluției indicelui ROBOR¹³ – evaluarea ipotezei existenței comportamentelor de manipulare a pieței monetare interbancare

Analizând informațiile publice existente pe site-urile celor mai importante bănci din România cu privire la portofoliul de credite cu dobândă variabilă acordate atât persoanelor fizice, cât și persoanelor juridice (înainte de intrarea în vigoare a OUG nr. 19/2019 pentru modificarea și completarea unor acte normative), în funcție de condițiile contractuale stabilite între bancă și debitor, se constată că, în prezenta analiză, relevante sunt ratele de referință ROBOR pentru scadențele la 3M, 6M și 12M.

În scopul evaluării evoluției ratelor ROBOR, din perspectiva existenței unui comportament de manipulare a pieței, au fost avute în vedere două scenarii:

SCENARIUL 1 - o înțelegere de tip cartel între doi sau mai mulți participanți în vederea obținerii unui câștig financiar suplimentar aferent portofoliului de credite indexate la ROBOR aferent celor doi participanți.

¹² Conform prevederilor *Legii nr. 24/2017*;

¹³ Evoluția ratelor ROBOR la scadențele O/N, 1M, 3M, 6M și 12M, în perioada 2 iulie 2018 – 4 aprilie 2022, este prezentată în Figura 1 din Anexa nr. 1

Din punct de vedere matematic și statistic, datele istorice pot releva existența unui comportament de manipulare al pieței în situația în care valoarea indicelui ROBOR 3M, 6M și 12M înregistrată în:

- prima zi lucrătoare a lunii în analiză (R_i) este mai mare decât valoarea indicelui ROBOR înregistrată în ultima zi lucrătoare a lunii anterioare ($R_{(i-1)}$) și decât valoarea indicelui ROBOR înregistrată în cea de-a doua zi lucrătoare a lunii în analiză ($R_{(i+1)}$);

$$(1) \quad R_i > R_{(i+1)} \text{ și } R_i > R_{(i-1)}$$

- ultima zi lucrătoare a lunii în analiză ($R_{(i-1)}$) este mai mare decât valoarea indicelui ROBOR înregistrată în penultima zi lucrătoare a lunii în analiză ($R_{(i-2)}$) și decât valoarea indicelui ROBOR înregistrată în prima zi lucrătoare a lunii următoare (R_i).

$$(2) \quad R_{(i-1)} > R_{(i)} \text{ și } R_{(i-1)} > R_{(i-2)}$$

Tabelul nr. 1 – Datele la care există un „spike” al indicelui ROBOR în ultima zi lucrătoare a lunii sau în prima zi lucrătoare a lunii

Data	Modificarea ratei ROBOR înregistrate în ziua analizată comparativ cu rata ROBOR înregistrată în ziua anterioară ($\Delta R_i/R_{i-1}$), respectiv în ziua următoare ($\Delta R_i/R_{i+1}$) (puncte procentuale)						Observații
	ROBOR 3M		ROBOR 6M		ROBOR 12M		
	$\Delta R_i/R_{i-1}$	$\Delta R_i/R_{i+1}$	$\Delta R_i/R_{i-1}$	$\Delta R_i/R_{i+1}$	$\Delta R_i/R_{i-1}$	$\Delta R_i/R_{i+1}$	
03.01.2022	0,01	0,01			0,01	0,01	Variații nesemnificative din punct de vedere statistic (deviația standard a eșantionului este de 0,03).
31.05.2021					0,01	0,01	
31.03.2021	0,01	0,01					
30.09.2020	0,02	0,01	0,01	0,01			
31.03.2020					0,01	0,02	
02.03.2020					0,01	0,02	
03.02.2020			0,01	0,01			
03.01.2020	0,01	0,01	0,02	0,01			
30.04.2019					0,01	0,04	
01.03.2019	0,02	0,02	0,01	0,02			
03.12.2018	0,02	0,02					
01.08.2018					0,01	0,01	

Sursa: calcule ale autorului pe baza datelor disponibile pe site-ul www.bnro.ro

SCENARIUL 2 - o înțelegere de tip cartel între doi sau mai mulți participanți¹⁴ în vederea utilizării unor informații privilegiate referitoare la deciziile de politică monetară ale BNR.

Comunicatele de presă ale BNR privind hotărârile Consiliului de Administrație al BNR pe probleme de politică monetară sunt, în general, emise ulterior Fixingului.

¹⁴ O eventuală utilizare abuzivă a unei informații privilegiate de către un singur participant la Fixing nu s-ar reflecta în cotația ROBOR, întrucât valorile extreme sunt excluse din calculul indicelui de referință.

Prin urmare, o modificare semnificativă (0.03 puncte procentuale¹⁵) a ratelor ROBOR înregistrate în ziua emiterii comunicatului de presă sau în zilele precedente ar putea semnala un abuz de piață.

Din punct de vedere matematic și statistic, datele istorice pot releva existența unui comportament de manipulare al pieței în situația în care valoarea indicelui ROBOR 3M/6M/12M prezintă modificări, și anume:

- Indicele ROBOR din ziua emiterii comunicatului de presă privind decizia de modificare a ratei dobânzii de politică monetară (R_i) este mai mare decât valoarea indicelui ROBOR din ziua anterioară ($R_{(i-1)}$):

$$(3) \quad R_i > R_{(i-1)}$$

- Indicele ROBOR din ziua emiterii comunicatului de presă privind decizia de modificare a ratei dobânzii de politică monetară (R_i) este mai mare decât valoarea indicelui ROBOR înregistrat cu o săptămână anterior emiterii comunicatului, respectiv 5 zile lucrătoare ($R_{(i-5)}$):

$$(4) \quad R_i > R_{(i-5)}$$

- Indicele ROBOR calculat în săptămâna anterioară emiterii comunicatului de presă privind decizia de modificare a ratei dobânzii de politică monetară ($R_{(i-6)}$) este mai mare decât valoarea indicelui ROBOR înregistrată cu două săptămâni anterior emiterii comunicatului (respectiv 10 zile lucrătoare) ($R_{(i-10)}$):

$$(5) \quad R_{(i-6)} > R_{(i-10)}$$

Tabelul nr. 2 – Datele la care au fost emise comunicatele de presă referitoare la deciziile de politică monetară ale BNR și modificările indicelui ROBOR aferente scenariului 2 (pentru o săptămână sau două anterior de comunicatului).

Data comunicatului de presă / data intrării în vigoare a modificării dobânzii de politică monetară	$R_i > R_{i-1}$; $R_i > R_{(i-5)}$; $R_{(i-6)} > R_{(i-10)}$ (puncte procentuale)			Observații
	3M	6M	12M	

¹⁵ Dacă informația privilegiată este deținută și utilizată de către un singur participant, încercarea acestuia de a majora artificial ratele ROBOR va eșua, întrucât Regulile ROBOR determină eliminarea acestei cotații din calculul ratei ROBOR (outlier). Prin urmare, în acest scenariu, abuzul de piață este fezabil doar în cazul în care minimum doi participanți la Fixing dețin și utilizează informația privilegiată. Ipotetic, dacă cei doi participanți ar majora ratele cotate ferm la ROBOR cu 0.25 puncte procentuale, rata ROBOR publicată de BNR ar crește cu 0.03 puncte procentuale.

08.01.2018	-0,01; -0,08; -0,01	-0,03; -0,04; -0,03	0,01; 0,01; 0,00	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 1,75% la 2%
09.01.2018	0,04	0,02	0,03	Evoluția ROBOR nu se reflectă în aceeași proporție cu creșterea ratei dobânzii de politică monetară (0,25%)
07.02.2018	0,02; 0,02; 0,00	0,01; 0,02; 0,04	0,01; 0,02; 0,00	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 2% la 2,25%
08.02.2018	0,04	0,06	0,04	Evoluția ROBOR nu se reflectă în aceeași proporție cu creșterea ratei dobânzii de politică monetară (0,25%)
07.05.2018	0,00; 0,09; 0,33	-0,02; 0,05; 0,11	-0,02; 0,06; 0,09	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 2,25% la 2,5%
08.05.2018	0,14	0,17	0,13	Ar putea exista o posibilă scurgere de informații cu două săptămâni înainte de comunicat. A se vedea creșterea de 0,33%, cu două săptămâni înainte de comunicat. De asemenea, este posibil ca participanții să fi anticipat decizia BNR de majorare cu 0,25%
20.03.2020	0,00; 0,27; 0,03	0,01; 0,21; 0,00	0,01; 0,19; 0,00	Comunicat de presă privind scăderea ratei dobânzii de politică monetară de la 2,5% la 2%
23.03.2020	-0,63	-0,61	-0,63	Evoluția ROBOR este în strânsă legătura cu scăderea ratei dobânzii de politică monetară, acestea fiind puternic corelate
29.05.2020	0,00; -0,03; -0,01	0,00; -0,04; -0,01	-0,01; -0,02; -0,01	Comunicat de presă privind scăderea ratei dobânzii de politică monetară de la 2% la 1,75%
02.06.2020	-0,11	-0,10	-0,11	Evoluția ROBOR nu se reflectă în aceeași proporție cu creșterea ratei dobânzii de politică monetară (0,25%)
05.08.2020	0,00; -0,02; 0,01	0,00; 0,00; 0,00	0,00; 0,00; 0,00	Comunicat de presă privind scăderea ratei dobânzii de politică monetară de la 1,75% la 1,5%
06.08.2020	-0,10	-0,11	-0,15	Evoluția ROBOR nu se reflectă în aceeași proporție cu creșterea ratei dobânzii de politică monetară (0,25%)
15.01.2021	0,00; -0,01; -0,23	0,00; -0,01; -0,14	-0,01; -0,01; -0,12	Comunicat de presă privind modificarea ratei dobânzii de politică monetară - scădere de la 1,5% la 1,25%
18.01.2021	-0,19	-0,22	-0,19	Evoluția ROBOR este în strânsă legătura cu scăderea ratei dobânzii de politică monetară.
05.10.2021	0,00; 0,12; 0,06	0,02; 0,10; 0,03	0,01; 0,10; 0,03	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 1,25% la 1,5%

06.10.2021	0,26	0,27	0,24	Evoluția ROBOR este în strânsă legătura cu creșterea ratei dobânzii de politică monetară, acestea fiind puternic corelate
09.11.2021	0,03; 0,12; 0,03	0,02; 0,10; 0,03	0,03; 0,12; 0,04	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobândă de politică monetară de la 1,5% la 1,75%
10.11.2021	0,07	0,09	0,10	Ar putea exista o posibila scurgere de informații cu două săptămâni înainte de comunicat. A se vedea creșterea de 0,15%, 0,13% sau 0,16%. (cu două săptămâni înainte de comunicat). De asemenea, este posibil ca participanții să fi anticipat decizia BNR de majorare cu 0,25%
10.01.2022	0,00; 0,03; 0,04	0,01; 0,04; 0,01	0,00; 0,02; 0,03	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 1,75% la 2%
11.01.2022	0,02	0,02	0,02	Evoluția ROBOR nu se reflectă în aceeași proporție cu creșterea ratei dobânzii de politică monetară (0,25%)
09.02.2022	0,07; 0,24; -0,01	0,06; 0,22; 0,01	0,08; 0,25; 0,01	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 2% la 2,5%
10.02.2022	0,24	0,28	0,31	Din evoluția ROBOR cu o săptămână înainte de comunicatul CA privind majorarea ratei dobânzii de politică monetară, se evidențiază o posibilă scurgere de informații privilegiate, indicele ROBOR evoluând în concordanță cu creșterea ratei dobânzii de referință (0,50%), coroborat cu ziua ulterioară comunicatului.
05.04.2022	0,01; 0,06; 0,04	0,00; 0,04; 0,03	0,00; 0,01; 0,03	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 2,5% la 3%
06.04.2022	0,06	0,08	0,10	Evoluția ROBOR nu se reflectă în aceeași proporție cu creșterea ratei dobânzii de politică monetară (0,50%)
10.05.2022	0,01; 0,14; 0,25	0,01; 0,11; 0,21	0,01; 0,14; 0,18	Comunicat de presă privind creșterea ratei dobânzii de politică monetară de la 3% la 3,75%
11.05.2022	0,16	0,18	0,28	De asemenea, se poate evidenția din evoluția ROBOR cu două săptămâni înainte de comunicat, o creștere destul de accentuată (0,39% - 3M, 0,32% - 6M sau 0,32% - 12M) coroborat cu evoluția sa ulterioară comunicatului de presă. Există posibilitatea unei scurgeri de informații privilegiate.

Sursa: calcule ale autorului pe baza datelor disponibile pe site-ul www.bnro.ro

CONCLUZII. În anul 2022, deciziile BNR privind creșterea dobânzii de politică monetară au fost adoptate în vederea reducerii inflației.

Analizând datele prezentate în tabelele de mai sus, observăm că nu sunt evidențiate mișcări semnificative ale valorii indicelui ROBOR. Prin urmare, concluzionăm că nu există indicii cu privire la eventuale manipulări ale indicilor ROBOR prin înțelegeri tacite între participanții la Fixing sau prin utilizarea unor informații privilegiate referitoare la deciziile de politică monetară ale BNR.

Însă, în anumite perioade (respectiv mai 2022, februarie 2022, noiembrie 2021 și mai 2018), se observă variații ale indicelui ROBOR direct proporționale cu variațiile ratei dobânzii de politică monetară, fapt ce poate semnala posibile scurgeri de informații privilegiate cu o săptămână sau două înainte ca BNR să emită comunicatul de presă sau anticipații ale băncilor cu privire la deciziile viitoare de politică monetară ale BNR.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

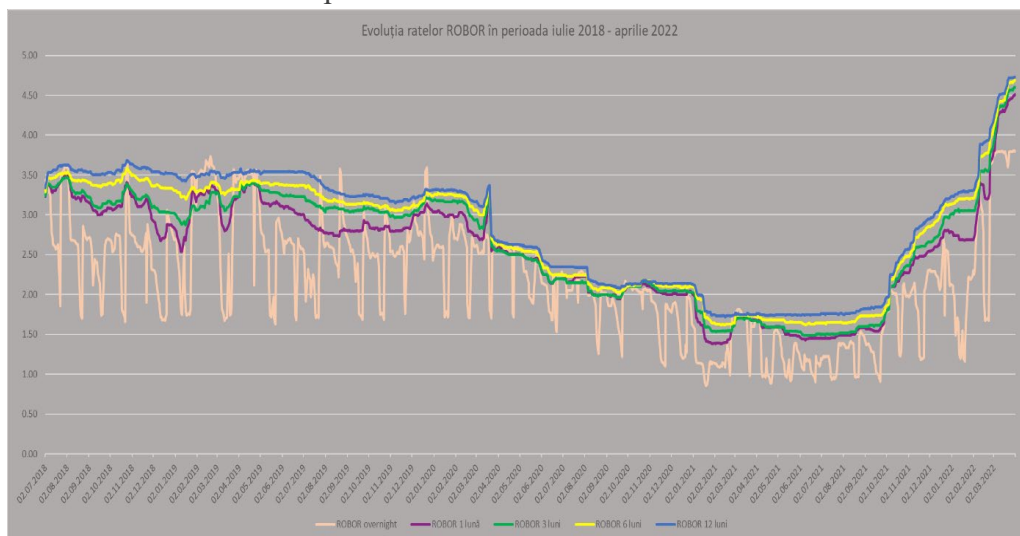
1. Abrantes-Metz M., Villas-Boas S. & George Judge (2011). Tracking the Libor Rate, Applied Economics Letters, Applied Economics Letters, Volume 18, no. 10, p. 893-899;
2. Duffie D., Stein j. (2015). Reforming LIBOR and Other Financial Market Benchmarks, Journal of Economic Perspectives, vol. 29, no. 2, p. 191–212;
3. Eisl A., Jankowitsch R., Subrahmanyam M. (2017). The Manipulation Potential of Libor and Euribor. European Financial Management vol. 23, no. 4, p. 604-647;
4. Monticinia A. Thornton D. (2013). The effect of underreporting on LIBOR rates, Journal of Macroeconomics, vol. 37, p. 345-348;
5. Peter Yeoh (2016): „Libor benchmark: practice, crime and reforms”. Journal of Financial Crime, vol. 23, no. 4, pag. 1140-1153;
6. Raport asupra investigației având ca obiect posibila încălcare a prevederilor art. 5 alin. (1) din Legea concurenței nr. 21/1996, republicată, cu modificările și completările ulterioare și ale art. 101 alin. (1) din Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene de către întreprinderile active pe piața serviciilor bancare și interbancare din România, Consiliul Concurenței, link: <http://www.consiliulconcurentei.ro/uploads/docs/items/bucket14/id14365/raport.pdf>;
7. Reguli privind stabilirea ratelor de referință RO BID și RO BOR (2008), link: <https://www.bnr.ro/files/d/Legislatie/Regmon/RRR.pdf> (accesat în data de 26 ianuarie 2019);
8. Reguli privind stabilirea ratelor de referință RO BID și RO BOR (2019), link: https://www.bnr.ro/files/d/Legislatie/Regmon/RRR_11nov19.pdf
9. Reguli privind calcularea și publicarea indicelui zilnic și a indicelui de referință trimestrial, reglementați de OUG nr. 19/2019 pentru modificarea și completarea

unor acte normative (2019), link: https://cnp.ro/wp-content/uploads/2021/07/Reguli_indici.pdf

10. Snider C., Youle T. (2010). Does the LIBOR Reflect Banks Borrowing Costs?, Board of Governors of the Federal Reserve System Research Series;
11. Snider, C., Youle, T. (2012). The Fix is In: Detecting Portfolio Driven Manipulation of the LIBOR, SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2189015;
12. Stenfors A. (2012). LIBOR Games: Means, Opportunities and Incentives to Deceive, Research on Money and Finance, no. 39;

Anexă

Figura nr. 1 - Evoluția ratelor ROBOR la scadențele O/N, 1M, 3M, 6M și 12M în perioada 2 iulie 2018 – 4 aprilie 2022



Sursa: www.bnro.ro