

**В.П. Первадчук, Д.Е. Галкин**

Пермский государственный технический университет

## **РОЛЬ СТАВКИ МЕЖБАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ LIBOR В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Показана роль процентной ставки LIBOR в экономике, рассмотрены различные модификации показателей, позволяющих оценить кредитные риски, риски неплатежеспособности, риски ликвидности. Произведен экспресс-анализ мирового финансового рынка с использованием исследуемых инструментов.

Ключевые слова: *LIBOR, LIBOR-OIS спред, LIBOR-CD спред, кредитные риски.*

В предыдущих работах авторов были рассмотрены математические методы, используемые для прогнозирования ставки LIBOR на различные сроки. В настоящей работе изложена цель прогнозирования и обозначена роль прогнозируемой переменной для процессов ценообразования на деривативных и кредитных рынках.

Начиная с даты котирования в 1985 году лондонская межбанковская ставка предложения (англ. *London Interbank Offered Rate, LIBOR*) стала одной из самых значительных ставок для ценообразования всевозможных кредитных и деривативных продуктов. Объем последних по данным Банка международных расчетов превысил 855 трлн долл. США по состоянию на июнь 2010 года [1]. По мнению многих аналитиков, именно деривативы, а точнее, неверная оценка их рисков, привели к кризису субстандартных ипотечных кредитов в США и далее к мировому финансовому кризису в первом десятилетии XXI века. В связи с этим подтверждает свою актуальность задача прогноза и управления процентным риском.

**LIBOR.** Согласно определению, данному на официальном веб-сайте British Bankers Association, LIBOR – это средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками, выступающими на Лондонском межбанковском рынке с предложением средств в разных валютах и на разные сроки – от 1 дня до 12 месяцев. Ставка фиксируется Британской банковской ассоциацией начиная с 1985 года ежедневно на основании данных, предоставляемых избранными банками.

Установленный механизм расчета LIBOR следующий: уполномоченный агент Британской банковской ассоциации – агентство Thomson Reuters – в 11:00 по западноевропейскому времени обзванивает 16 первоклассных банков, выбранных в качестве основных *маркетмейкеров* денежного рынка Лондона, и запрашивает их котировки предложения процентных ставок на стандартные сроки от 1 месяца до 1 года со спота. Для каждого периода из 16 полученных ставок

отсекаются 4 самые низкие и 4 самые высокие, а из оставшихся получают среднее арифметическое значение, которое публикуется как LIBOR для соответствующего периода и валюты.

В настоящий момент очень часто опираются на ставку LIBOR при ценообразовании по следующим продуктам:

- форвардные контракты на процентные ставки;
- фьючерсные контракты на краткосрочные процентные ставки;
- процентные свопы;
- свопы по инфляции;
- вексели с плавающей ставкой;
- синдицированные кредиты;
- билатеральные кредиты с плавающей ставкой;
- ипотечные кредиты.

Следует отдельно отметить, что ставка LIBOR не является свободной от кредитного риска, поскольку даже первоклассные кредитные институты с рейтингами AAA обладают, хоть и очень низкой, вероятностью дефолта.

**OIS и LIBOR-OIS спред.** Рассмотрим инструмент *Overnight Indexed Swap* (OIS), который представляет собой классический своп по обмену платежами по фиксированной процентной ставке на платежи по плавающей процентной ставке, привязанной к публикуемой ставке овернайт. Если быть более точным, процентная ставка по указанному свопу равняется среднему геометрическому ставок овернайт на каждый день периода действия соглашения. Если валютой по свопу выступает доллар США, то под ставкой овернайт понимается учетная ставка ФРС.

В связи с тем, что при реализации свопа обмена основного долга не происходит, риск дефолта является очень незначительным, появляется возможность рассмотреть спред LIBOR-OIS, представляющий собой разницу между значением ставок LIBOR и OIS. По мнению экс-главы ФРС США Алана Гринспена, данный спред является барометром банковской системы, поскольку он отражает степень доверия банков, предоставляющих кредит, к банкам-заемщикам [2]. Спред LIBOR-OIS включает в себя риск ликвидности банковской системы и риск контрагента.

Для наглядности рассмотрим пример. На рис. 1 представлена динамика спреда LIBOR-OIS. Как можно заметить, с 1997 по 2007 год значение спреда было стабильно низким. Но уже с 2008 года сначала в связи с кризисом субстандартных ипотек, а затем и в связи с мировым финансовым кризисом системные риски банков заметно увеличивались, что наглядно демонстрирует динамика спреда в 2008–2010 годах. Следует отметить, что на данное изменение спреда в большей степени повлияло увеличение премии за риск, нежели премии за ликвидность, что будет показано далее.

**LIBOR-CD спред.** Рассмотрим динамику депозитных сертификатов сроком на 3 месяца, которая публикуется ФРС США и отражает изменение стоимости депозитов во времени. На рынке депозитных сертификатов частные лица и корпорации ссужают денежные средства банкам, таким образом, банки используют данный рынок для получения ликвидности за счет вкладчиков [3]. Итак, сопоставление дина-

мики депозитных сертификатов и ставки LIBOR на один и тот же срок позволяет судить о том, насколько банкам необходима ликвидность: если разница между LIBOR и ставкой депозитных сертификатов большая, то банки стремятся привлечь денежные средства из-за проблем с ликвидностью; если спред незначительный, то у банковской системы проблем с ликвидностью нет.

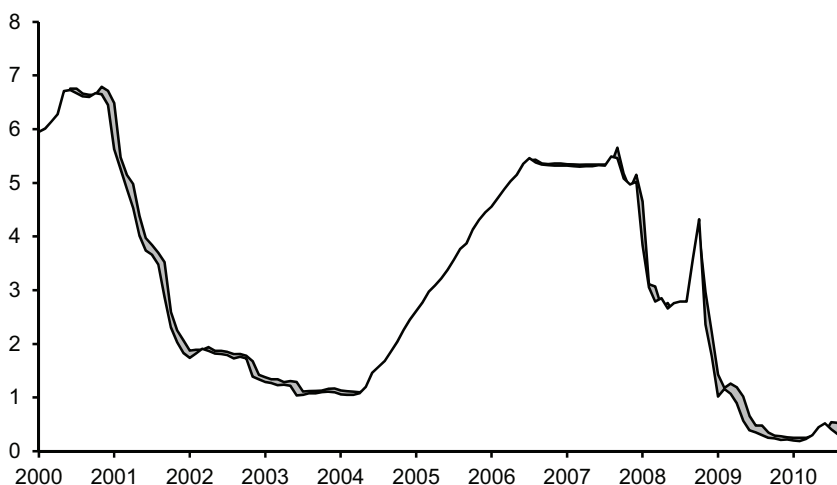


Рис. 1. Динамика 3mLIBOR-3mOIS спреда

На рис. 2 проиллюстрирована динамика спреда между ставкой LIBOR и ставкой депозитного сертификата на срок 3 месяца. Как можно заметить, спред очень узкий, что позволяет говорить о том, что серьезных проблем с ликвидностью банковской системы США не было. Благодаря этому, можно сделать вывод о том, что расширение спреда LIBOR-OIS (см. рис. 1) связано не с возросшими рисками ликвидности, а с возросшими рисками контрагентов, т.е. с рисками неплатежеспособности.

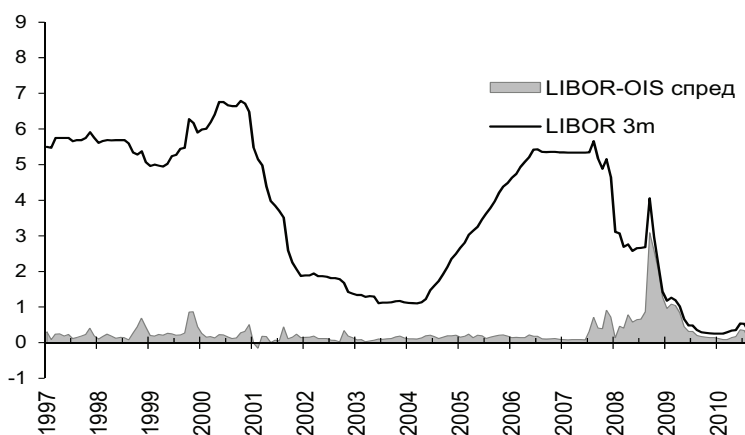


Рис. 2. Динамика 3mLIBOR-3mCD спреда

**AAA corp – T-Bills спред.** Существует еще один интересный показатель, позволяющий оценить риски экономики в целом. Этот показатель рассчитывается как разница между ставкой по облигациям компаний с рейтингом AAA и ставкой по так называемым T-Bills, государственным облигациям США на один и тот же срок. Смысл данного спреда заключается в том, что разница между условно безрисковой ставкой и ставкой для компании с высоким рейтингом, независимо от действующей отрасли, позволяет оценить уровень риска, присущий экономике в целом, а не отдельно банковскому сектору, как это было в случае с LIBOR-OIS. На рис. 3 приведена динамика спреда LIBOR-OIS и спреда AAA corp – T-Bills. Можно заметить, что в 2006–2007 годах их поведение весьма схоже, однако начиная с 2008 года более агрессивный рост демонстрирует спред AAA corp – T-Bills, что позволяет сделать вывод, что риски экономики значительно превышают риски банковского сектора США.

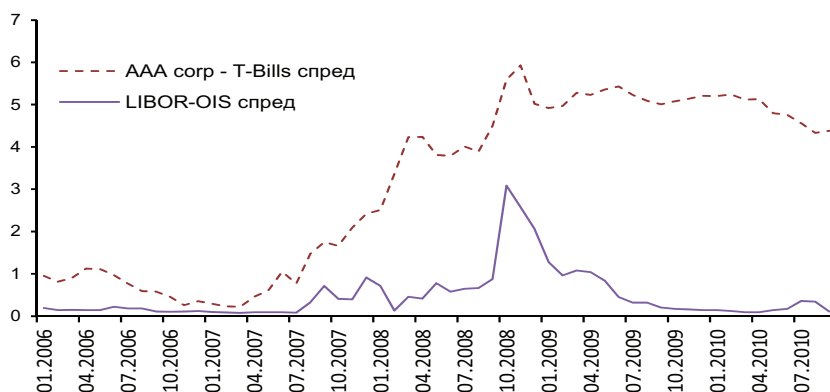


Рис. 3. Динамика LIBOR-OIS спреда и AAA corp – T-Bills спреда

В качестве вывода хотелось бы еще раз отметить исключительную важность ставки межбанковского кредитования LIBOR для финансовых аналитиков и экономики в целом. Множество вариаций показателей с этой базовой ставкой позволяют оценить кредитные риски, риски ликвидности, риски платежеспособности, присущие различным системам: начиная от отдельных компаний и заканчивая мировой экономикой.

Кроме того, благодаря тому, что ставка LIBOR является основной при ценообразовании финансовых активов и изменяется во времени, появляется возможность извлечения прибыли при благоприятном изменении этой процентной ставки. В связи с этим финансовые продукты, базовым активом которых является ставка LIBOR, могут быть использованы как инструмент финансового рынка, а также как средство хеджирования процентных рисков.

Таким образом, задача прогноза ставки LIBOR является достаточно актуальной. Более того, ввиду ярко выраженных колебаний финансовых рынков, а также усиления влияния финансового сектора на реальную экономику отдельных стран и мировую экономику в целом, актуальность вышепоставленной задачи возрастает в разы.

## **Список литературы**

1. BIS Quarterly review, December 2010 [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.bis.org/statistics/otcder/dt1920a.pdf>
2. Daniel L. Thornton What the Libor-OIS spread says // Economic synopses. – 2009. – № 24.
3. Frisancho-Mariscal I., Howells P. Interest rate pass-through and risk / Center for Global Finance, Bristol Business School. – Bristol, 2009.
4. Taylor J., Williams J. A black swan on money markets // NBER Working Paper. – 2008. – № 13943.

Получено 26.04.2011

**V.P. Pervadchuk, D.E. Galkin**

Perm state technical university

### **THE ROLE OF THE LIBOR INTERBANK RATE IN THE WORLD ECONOMY**

The article considers the role of the LIBOR interest rate in economy as well as various modifications of indicators to assess credit, insolvency and liquidity risks. A snap analysis of the global financial market with investigated instruments was carried out.

**Keywords:** LIBOR, LIBOR-OIS spread, LIBOR-CD spread, credit risks.