



Policy Note

2012 / 9

Το σκάνδαλο LIBOR: Αποκαλύφθηκε το στήσιμο του διατραπεζικού επιτοκίου—και ο ένοχος είναι η Τράπεζα της Αγγλίας!

Του Jan Kregel

Την τελευταία εβδομάδα του Ιουνίου, δημοσιεύθηκαν τρεις ερευνητικές εκθέσεις (από την Αρχή των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών του Ηνωμένου Βασιλείου και από την Επιτροπή Διαπραγμάτευσης Προθεσμιακών Εμπορευματικών Συναλλαγών των ΗΠΑ και το αμερικανικό υπουργείο Δικαιοσύνης) που περιέχουν αποδεικτικά στοιχεία ότι διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπέβαλαν ψευδή στοιχεία και συμμετείχαν σε πραγματική χειραγώγηση του διατραπεζικού επιτοκίου του Λονδίνου (LIBOR), που ανακοινώνεται σε καθημερινή βάση από την Ένωση Βρετανικών Τραπεζών. Η βρετανική τράπεζα Barclays παραδέχτηκε εμπλοκή στην επιχείρηση καθορισμού επιτοκίων, και, προκειμένου να αποφύγει ποινική δίωξη, κατέβαλε πρόστιμο μαμούθ στην Επιτροπή Διαπραγμάτευσης Εμπορευμάτων των ΗΠΑ και στο αμερικανικό υπουργείο Δικαιοσύνης και συμφώνησε, περαιτέρω, να παρέχει πληροφορίες και να συμβάλλει στη λήψη μέτρων για την εξάλειψη αυτού του φαινομένου στο μέλλον. Με τη διάδοση των πορισμάτων των διαφόρων επίσημων εκθέσεων, έγινε όλο και περισσότερο προφανές ότι στη δόλια χειραγώγηση του LIBOR συμμετείχαν τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Είναι επίσης προφανές ότι, όπως και στην περίπτωση της απάτης στην αγορά ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου, οι διοικήσεις των τραπεζών και οι ρυθμιστικές αρχές δεν ήταν σε θέση να μπορούν να παρακολουθούν αποτελεσματικά τις δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επειδή αυτά τα ιδρύματα είναι

Ο JAN KREGEL είναι Ανώτατος Μελετητής στο Levy Economics Institute και διευθυντής του προγράμματος του Ινστιτούτου για τη Νομισματική Πολιτική και τη Χρηματοοικονομική Δομή και καθηγητής οικονομικών στο Πανεπιστήμιο Τεχνολογίας του Ταλλίν (Εσθονία). Copyright © 2012 Levy Economics Institute of Bard College

πλέον πολύ μεγάλα για αποτελεσματική διοικητική διαχείριση και πολύ μεγάλα για αποτελεσματική ρύθμιση.

Ωστόσο, αντί να αντληθεί το προφανές συμπέρασμα—ότι απαιτούνται διαρθρωτικές αλλαγές προκειμένου να συρρικνωθεί το μέγεθος των τραπεζών σε τέτοιο βαθμό που να μπορούν να ρυθμιστούν αποτελεσματικά, όπως έχει προταθεί σε πολλές περιπτώσεις από το Ινστιτούτο Οικονομικών Levy (2011, 2012)—η συζήτηση στα μέσα ενημέρωσης και τους πολιτικούς κύκλους έχει επικεντρωθεί γύρω από το ερώτημα εάν το πρόβλημα ήταν αποτέλεσμα της αποτυχίας των κεντρικών τραπεζών και των κρατικών ρυθμιστικών αρχών να ανταποκριθούν στις επανειλημμένες υποδείξεις περί χειραγώγησης του διατραπεζικού επιτοκίου και να θέσουν σε τέλος τις δόλιες συμπεριφορές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Ακριβώς όπως και με τις «αντισταθμιστικές» απώλειες στην JPMorgan Chase, όπου η συγκεκριμένη περίπτωση έχει χαρακτηριστεί ως αποτέλεσμα μιας παράνομης συμπεριφοράς εκ μέρους κάποιων μεμονωμένων traders, αφήνοντας στο απυρόβλητο τα ανώτατα διοικητικά στελέχη των τραπεζών, οι πολιτικοί και τα μέσα ενημέρωσης αναρωτιούνται τώρα σε ποιο βαθμό επέτρεψαν, ή ακόμη και ενθάρρυναν, οι κρατικές αρχές την χειραγώγηση του διατραπεζικού επιτοκίου, αγνοώντας συνειδητά με αυτόν τον τρόπο την κατάφωρη κατάχρηση των τραπεζών σχετικά με τις αρχές και τα πρότυπα καλής τραπεζικής πρακτικής. Ακριβώς όπως στην περίπτωση της JPMorgan, η μόνη αντίδραση ήταν να απολυθούν τα υπεύθυνα άτομα (η μόνη διαφορά είναι ότι στην προκειμένη περίπτωση οδηγήθηκαν σε απόλυση τόσο ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου όσο και ο διευθύνων σύμβουλος της Barclays), αντί να αμφισβητεί η δομή και το μέγεθος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που έκαναν τη διαχείριση και την αστυνόμευση αυτής της παράνομης δραστηριότητας να είναι τόση δύσκολη. Για άλλη μια φορά, η εστίαση ήταν στη συμπεριφορά μερικών ατόμων και όχι στο πόσο σάπιο είναι το ίδιο το οικοδόμημα των σημερινών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αλλά στο σκάνδαλο της χειραγώγησης του διατραπεζικού επιτοκίου, η *ad hominem* ενοχή έχει επεκταθεί και σε στελέχη των κεντρικών τραπεζών στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η εστίαση της ευθύνης για το σκάνδαλο της χειραγώγησης του διατραπεζικού επιτοκίου στις κεντρικές τράπεζες προέκυψε από τις μαρτυρίες του πρώην επικεφαλής της Barclays και ενός ανώτατου αξιωματούχου της Τράπεζας της Αγγλίας ενώπιον μιας βρετανικής κοινοβουλευτικής επιτροπής, οι οποίοι δήλωσαν ότι αξιωματούχοι της Τράπεζας της Αγγλίας είχαν ενθαρρύνει ενεργά την Barclays σε προσπάθειες χειραγώγησης του LIBOR. Οι πρόσφατες ακροάσεις επιτροπών του αμερικανικού Κογκρέσου επικεντρώθηκαν επίσης γύρω από την πιθανή αποτυχία των αξιωματούχων της Ομοσπονδιακής Αποθεματικής Τράπεζας της Νέας Υόρκης να ανταποκριθούν σε αναφορές χειραγώγησης του διατραπεζικού επιτοκίου προκειμένου να σταματήσουν αυτή την πρακτική. Ωστόσο, μια προσεκτική ανάγνωση των γεγονότων αποκαλύπτει ότι δεν υπάρχει κανένας άλλος ένοχος πέραν από τη διοίκηση της Barclays, η οποία είτε αγνοούσε την παράνομη δραστηριότητα που λάμβανε μέρος είτε την παρέβλεψε επειδή ήταν σε τελική ανάλυση προς όφελος της ίδιας τράπεζας.

Η πειστικότητα του επιχειρήματος ότι οι ρυθμιστικές αρχές φέρουν ένα μεγάλο μέρος της ευθύνης σε αυτό το σκάνδαλο προέρχεται από την αδυναμία να γίνει διάκριση μεταξύ δύο διαφορετικών τύπων χειραγώγησης των επιτοκίων LIBOR, που έλαβαν μέρος κατά τη διάρκεια δύο διαφορετικών περιόδων και καθοδηγούνταν από πολύ διαφορετικά κίνητρα. Πριν από την κατάρρευση της φούσκας στην αγορά ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου, η χειραγώγηση καθοδηγούνταν από την απληστία των μεμονωμένων traders οι οποίοι στόχευαν στην εξασφάλιση υψηλότερων κερδών, ενώ η χειραγώγηση που λάμβανε μέρος κατά τη διάρκεια της κρίσης, όταν η αγορά είχε ουσιαστικά διαλυθεί, καθοδηγούνταν από μια αντίδραση στην κατάρρευση της βραχυπρόθεσμης χρηματαγοράς. Φαίνεται ότι οι διοικήσεις και οι ρυθμιστικές αρχές είχαν ενδείξεις για την τελευταία αυτή δραστηριότητα, αλλά αγνοούσαν την πρώτη. Η αδυναμία να γίνει αυτή η διάκριση βρίσκεται στη ρίζα μιας κοινής, αλλά παραπλανητικής ερμηνείας για τη σημασία της κατάθεσης του Robert Diamond, επικεφαλής τότε της Barclays Capital, και του Paul Tucker, σημερινός αναπληρωτής διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, στις αρχές Ιουλίου στην Επιτροπή Οικονομικών της Βουλής των Κοινοτήτων (2012). Η σύγχυση που έχει προκύψει με τον εντοπισμό ευθύνης για το σκάνδαλο LIBOR οφείλεται στη λανθασμένη ερμηνεία της κατάθεσης των δύο αυτών ανδρών.

Το κύριο θέμα των ακροάσεων ήταν μια τηλεφωνική κλήση που είχε γίνει από τον Tucker το 2008, ο οποίος ήταν τότε επικεφαλής του τμήματος αγορών της Τράπεζας της Αγγλίας, προς τον Diamond, καθώς και η καταγραφή του περιεχομένου της συνομιλίας αυτής όπως διατηρήθηκε από τον Diamond σε σημείωμα φακέλου με ημερομηνία 29 Οκτωβρίου 2008. Είναι σημαντικό να θυμόμαστε ότι η κλήση έγινε δύο εβδομάδες μετά την πτώχευση της Lehman, στο αποκορύφωμα της κατάρρευσης της ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στο πλαίσιο μιας σειράς ειδικών μέτρων αντίδρασης στην κρίση που είχε λάβει η βρετανική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Αγγλίας, συμπεριλαμβανομένων ενός ειδικού προγράμματος ενίσχυσης ρευστότητας και της κρατικοποίησης πολλών μεγάλων αλλά και μικρότερων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Αγγλίας είχε ιδιαίτερες ανησυχίες για την τράπεζα Barclays επειδή είχε επιλέξει να μην αποδεχθεί κρατική στήριξη, θεσπίζοντας αντί αυτού μιας σειράς δικών της μέτρων για την αντιμετώπιση της διευρυνόμενης κρίσης στις χρηματαγορές. Η τηλεφωνική κλήση του 2008 προς την ανώτατη διοίκηση επικεντρώθηκε στην επεξεργασία των στοιχείων της Barclays αναφορικά με το LIBOR επειδή το εκτιμώμενο κόστος δανεισμού που υποβάλλεται ξεχωριστά από την κάθε τράπεζα και αναφέρεται από την Ένωση Βρετανικών Τραπεζών παρέχει μια ένδειξη της εκτίμησης της αγοράς για τον κίνδυνο δανεισμού στην εν λόγω τράπεζα. Σε γενικές γραμμές, υψηλότερο κόστος δανεισμού υπονοεί υψηλότερο κίνδυνο και δυσκολία στη χρηματοδότηση των θέσεων του ισολογισμού.

Τα εκτιμώμενο κόστος δανεισμού για την Barclays ήταν σταθερά υψηλότερο από εκείνο των άλλων τραπεζών, και αυτό είχε αποσπάσει την προσοχή του βρετανικού Treasury και των συμμετεχόντων στην χρηματοπιστωτική αγορά για την πιθανότητα ότι υπήρχαν προβλήματα χρηματοδότησης στην συγκεκριμένη τράπεζα. Ο σκοπός του τηλεφωνήματος ήταν να αξιολογηθεί η οικονομική κατάσταση της Barclays προκειμένου να διαπιστωθεί αν θα χρειαζόταν κρατική στήριξη.

Ήταν λοιπόν σημαντικό για την Τράπεζα της Αγγλίας να προσδιορίσει εάν ο Diamond γνώριζε ότι τα στοιχεία που υποβάλλονταν από το γραφείο του έστελναν μηνύματα αδυναμίας προς την χρηματαγορά από τη στιγμή που το κόστος δανεισμού ήταν αρκετά υψηλότερο από αυτό που επικρατούσε στην υπόλοιπη αγορά, και ότι αυτό σήμαινε στην πραγματικότητα ότι η Barclays αντιμετώπιζε δυσκολίες στην άντληση κεφαλαίων. Εάν ίσχυε το τελευταίο, η λύση θα ήταν να αναγκαστεί η Barclays να λάβει την ίδια στήριξη που είχαν λάβει άλλες βρετανικές τράπεζες.

Η ενδεδειγμένη απάντηση του Diamond ήταν ότι είχε γνώση των στοιχείων που υποβάλλονταν αναφορικά με τα επιτόκια δανεισμού, αλλά ότι η Barclays δεν αντιμετώπιζε πρόβλημα και δεν χρειαζόταν να αντλήσει πρόσθετα κεφάλαια. (Ο Diamond δεν θα μπορούσε να απαντήσει διαφορετικά διότι κάτι τέτοιο θα συνεπαγόταν αποδοχή αποτυχίας διοικητικής διαχείρισης). Και ανεξάρτητα από το εάν γνώριζε ή όχι για τη χειραγώγηση του διατραπεζικού επιτοκίου LIBOR που λάμβανε μέρος από τους traders της Barclays πριν από την κρίση προκειμένου να βελτιωθεί η οικονομική εικόνα της τράπεζας, κάτι που τελικά αποκαλύφθηκε μέσα από τις επίσημες κατηγορίες του Υπουργείου Δικαιοσύνης (στην κατάθεσή του ο Diamond επιβεβαίωσε ότι ανακάλυψε την πρακτική της χειραγώγησης από την ανάγνωση των αναφορών του Υπουργείου Δικαιοσύνης), ο ίδιος δεν θα μπορούσε να δηλώσει ότι τα στοιχεία που παρέδιδε η τράπεζα είχαν ως σκοπό τη βελτίωση της κερδοφορίας των θέσεων της τράπεζας. Έτσι, ο Diamond έδωσε τη μόνη πιθανή εξήγηση: το πρόβλημα δεν ήταν τα στοιχεία της Barclays, τα οποία ήταν σωστά, αλλά ότι τα προσδοκώμενα επιτόκια δανεισμού που κατέθεταν οι άλλες τράπεζες που συμμετείχαν στη διαμόρφωση του διατραπεζικού επιτοκίου LIBOR ήταν πάρα πολύ χαμηλά και ίσως πλασματικά.

Από αυτό το σημείο και μετά ξεκινά η σύγχυση περί ενοχής και ευθύνης. Με το πλεονέκτημα της ύστερης γνώσης που προκύπτει από τις επίσημες έρευνες που επιβεβαιώνουν την πρακτική της χειραγώγησης του διατραπεζικού επιτοκίου, η εξήγηση του Diamond για τα διαφορετικά στοιχεία που κατέθετε η Barclays αναφορικά με το προσδοκώμενο επιτόκιο δανεισμού φαίνεται να ήταν σαφές μήνυμα σε ανώτατο αξιωματούχο της Τράπεζας της Αγγλίας ότι το επιτόκιο Libor χειραγωγείτο από τα άλλα μέλη της ομάδας τραπεζών. Η δήλωση του Diamond στην τηλεφωνική συνομιλία που είχε με τον αξιωματούχο της Τράπεζας της Αγγλίας θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως άμεση απόδειξη της συνέχισης των πρακτικών που αποκαλύφθηκαν από τις έρευνες της Αρχής των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών του Ηνωμένου Βασιλείου και από την Επιτροπή Διαπραγμάτευσης Προθεσμιακών Εμπορευματικών Συναλλαγών των ΗΠΑ και το αμερικανικό υπουργείο Δικαιοσύνης για χειραγώγηση του διατραπεζικού επιτοκίου LIBOR από άλλες τράπεζες για την περίοδο Ιανουαρίου 2005—Ιουλίου 2008. Συνεπώς, το γεγονός ότι η Τράπεζα της Αγγλίας δεν αντέδρασε σε αυτήν την υποτιθέμενη καταγγελία της χειραγώγησης της αγοράς με τη δρομολόγηση μια άμεσης έρευνας φαίνεται εκ πρώτης όψεως ως αποδεικτικό στοιχείο ότι ήταν πρόθυμη να αγνοήσει ή να ανεχθεί τέτοιες πρακτικές από τη στιγμή που εμφανίστηκαν για πρώτη φορά το 2005.

Η αντίδραση του Tucker, όπως εμφανίζεται στις σημειώσεις του Diamond σχετικά με αυτή την τηλεφωνική κλήση, μπορεί να ερμηνευθεί ότι παρέχει στήριξη σε αυτή την

εσφαλμένη ερμηνεία αφού, αντί να εκφράσει την έκπληξή του, φέρεται να δήλωσε πως γνώριζε ότι, πράγματι, πολλά από τα στοιχεία που κατέθεταν τα μέλη της ομάδας τραπεζών που συμμετέχουν στη διαμόρφωση του διατραπεζικού επιτοκίου LIBOR πιθανώς δεν ήταν αντιπροσωπευτικά των συνθηκών της αγοράς. Η αλήθεια είναι ότι ήταν ευρέως γνωστό από τα πρώτα σημάδια της κρίσης του 2007 ότι υπήρχαν προβλήματα με τα στοιχεία που κατατίθεντο για τα τραπεζικά επιτόκια LIBOR εξαιτίας της κατάρρευσης του βραχυπρόθεσμου διατραπεζικού δανεισμού. Αλλά είναι σαφές ότι η αντίδραση του Tucker δεν βασιζόταν στην εκ των προτέρων γνώση της ιδιοτελούς χειραγώγησης του επιτοκίου που ασκούσαν οι traders στην προσπάθειά τους να αυξήσουν τα κέρδη τους, αλλά μάλλον στη διαπίστωση ότι ελλείπει των αγοραίων συναλλαγών λόγω των δυσκολιών στην αγορά διατραπεζικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της κρίσης και την ουσιαστική κατάρρευση της μετά τα μέσα Οκτωβρίου, τα στοιχεία που κατέθεταν οι τράπεζες για το διατραπεζικό επιτόκιο LIBOR δεν θα μπορούσαν να αντικατοπτρίζουν πραγματικά τα επιτόκια στα οποία ήταν πρόθυμες να δανείσουν οι τράπεζες. Ο Tucker υπογράμμισε στην κατάθεσή του προς την Επιτροπή Οικονομικών στη Βουλή των Κοινοτήτων το 2012 ότι μετά την πτώχευση της Lehman οι brokers ήταν απρόθυμοι να συνεργαστούν με τις τράπεζες που θεωρούσαν ότι ήταν προβληματικές. Οι όποιες συναλλαγές λάμβαναν μέρος ήταν διμερείς συναλλαγές μεταξύ των τραπεζών και προφανώς δεν καθοριζόντουσαν από τους νόμους της αγοράς. Τα στοιχεία που κατατίθεντο δεν θα μπορούσαν σε καμία περίπτωση να είναι ακριβή δεδομένου ότι δεν ήταν δυνατόν να ήταν βασισμένα σε πραγματικές συνθήκες αγοράς.

Πράγματι, το LIBOR δεν είχε ποτέ παρουσιαστεί ως αντανάκλαση των πραγματικών συναλλαγών στην αγορά. Για παράδειγμα, αν μια τράπεζα δεν χρειαζόταν να δανειστεί κεφάλαια, θα έπρεπε να υποβάλει ένα προσδοκώμενο επιτόκιο δανεισμού με βάση το ποσοστό επιτοκίου που πίστευε ότι θα μπορούσε να δανειστεί. Ως απόκριση στην έλλειψη δραστηριότητας στην αγορά την περίοδο της κρίσης, η Ένωση Βρετανικών Τραπεζών είχε εκδώσει ένα σημείωμα με το οποίο ενθάρρυνε τις τράπεζες να υποβάλουν τα προσδοκώμενα επιτόκια δανεισμού με βάση τις δικές τους εκτιμήσεις. Η προειδοποίηση του Diamond δεν στόχευε υποχρεωτικά στο να ειδοποιηθούν οι συμμετέχοντες στην χρηματαγορά ή κάποιοι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας ότι τα επιτόκια LIBOR θεωρούνται γενικά εκείνη την περίοδο να είναι σε μεγάλο βαθμό «υποθετικά». Και με δεδομένο το γεγονός ότι υπήρχε κίνδυνος της πλήρους κατάρρευσης της αγοράς, θεωρήθηκε ότι είναι επιτακτική ανάγκη να διατηρηθεί η σταθερότητα και, ως εκ τούτου, αδύνατον να ληφθούν μέτρα δράσης εκείνη την περίοδο προκειμένου να διορθωθούν οι ατέλειες που είναι συνυφασμένες με την υποβολές στοιχείων για τα διατραπεζικά επιτόκια LIBOR σε προβληματικές συνθήκες της αγοράς. Αυτή θα ήταν τελικά η ευθύνη της Ένωσης Βρετανικών Τραπεζών.

Ο Tucker, συνεπώς, συμβούλευσε τον Diamond ότι, αν η κατάσταση της Barclays ήταν υγιής, θα πρέπει να λάβει μέτρα για να μη δοθεί στην αγορά η αντίθετη εντύπωση, που σήμαινε ότι οι μέθοδοι που χρησιμοποιούσε η Barclays στις αναφορές για το κόστος δανεισμού θα έπρεπε να προσαρμοστούν ώστε να αντανakλούν τις μεθόδους που χρησιμοποιούσαν οι άλλες τράπεζες που συμμετείχαν στο LIBOR ως ανταπόκριση στην έλλειψη κανονικών συνθηκών της αγοράς. Από την άλλη πλευρά, αν η κατάσταση της

Barclays δεν ήταν υγιής και πλήρωνε πραγματικά το υψηλό κόστος δανεισμού με βάση τα στοιχεία που είχε υποβάλλει, τότε η λύση θα ήταν η άμεση κρατική στήριξη.

Ο Tucker ανέφερε επίσης ότι, αν ο ισχυρισμός του Diamond ήταν πράγματι σωστός και οι άλλες τράπεζες δήλωναν στοιχεία με χαμηλό κόστος δανεισμού προκειμένου να εμφανίσουν μια καλύτερη εικόνα της κατάστασής τους, αυτό ήταν ακόμα πιο ανησυχητικό—όχι λόγω της ένδειξης της υποβολής ανακριβών στοιχείων αλλά επειδή θα σήμαινε ότι τα μέτρα έκτακτης ανάγκης που υιοθετούσε η Τράπεζα για την αποκατάσταση ρευστότητας στο σύστημα και για τη μείωση των επιτοκίων δεν είχε τα αναμενόμενα αποτελέσματα και πως θα έπρεπε να ληφθούν περαιτέρω συστημικές δράσεις. Αυτό που είναι σαφές είναι ότι δεν υπήρχε καμία «νέα είδηση» στην αναφορά του Diamond το 2008 ότι οι άλλες τράπεζες υπέβαλαν στοιχεία που δήλωναν χαμηλά διατραπεζικά επιτόκια δανεισμού LIBOR. Και η κατάθεσή του στην Επιτροπή Οικονομικών ότι δεν είχε γνώση τεχνικών χειραγώγησης σήμαινε ότι δεν θεωρούσε αυτό που συνέβαινε να αποτελεί χειραγώγηση των επιτοκίων.

Ωστόσο, εάν ληφθεί εκτός πλαισίου, η απόκριση του Tucker στον ισχυρισμό του Diamond περί ψευδών αναφορών χαμηλού κόστους δανεισμού από τις υπόλοιπες τράπεζες αφήνει ανοιχτή την ερμηνεία ότι ένας αξιωματούχος της Τράπεζας της Αγγλίας ενθάρρυνε επίσημα την Barclays να δηλώσει επίσης χαμηλά επιτόκια δανεισμού, και πως με αυτό τον τρόπο δικαιολογούσε τις αναφορές ψευδών στοιχείων εκ μέρους των άλλων τραπεζών ώστε να εμφανίσουν μια καλύτερη εικόνα της κατάστασής τους. Στη συνέχεια, απαιτείται μόνο ένα μικρό άλμα για να υποθέσει κανείς ότι, αν η Τράπεζα ενέκρινε και πρότεινε τέτοιου είδους τακτικές χειραγώγησης του LIBOR τον Οκτώβριο του 2008, δικαιολογούσε επίσης τη χειραγώγηση των επιτοκίων που σημειώθηκαν από τον Ιανουάριο 2005 έως τον Ιούλιο του 2008, πολύ πριν το ξέσπασμα της κρίσης, και να οδηγηθεί στο συμπέρασμα ότι η Τράπεζα της Αγγλίας ήταν ο κύριος ένοχος για την σκανδαλώδη χειραγώγηση του διατραπεζικού επιτοκίου LIBOR από την Barclays και από άλλες τράπεζες, όπως τελικά αποκαλύφθηκε από την Επιτροπή Διαπραγμάτευσης Προθεσμιακών Εμπορευματικών Συναλλαγών των ΗΠΑ, το αμερικανικό υπουργείο Δικαιοσύνης και την Αρχή των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών του Ηνωμένου Βασιλείου για την εν λόγω περίοδο. Εν ολίγοις, σύμφωνα με την (συγχυσμένη) ερμηνεία, η Barclays δεν θα πρέπει να θεωρηθεί υπεύθυνη για μια συμπεριφορά που ενθάρρυνε η ίδια η Τράπεζα της Αγγλίας. Οι πρόσφατες ακροάσεις στο αμερικανικό Κογκρέσο ακολουθούν την ίδια γραμμή, διερευνώντας τα αίτια της αποτυχίας της Ομοσπονδιακής Αποθεματικής Τράπεζας της Νέας Υόρκης να αναλάβει δράση από τη στιγμή που υπήρχαν σοβαρές ενδείξεις για χειραγώγηση των επιτοκίων.

Η σύγχυση σχετικά με τις ευθύνες ενισχύεται περαιτέρω από το γεγονός ότι οι τρεις εκθέσεις (που χρησιμοποιούν τις ίδιες πληροφορίες και είναι συνεπώς πανομοιότυπες) χρεώνουν την Barclays με τακτικές χειραγώγησης τόσο την περίοδο πριν την κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου όσο και την περίοδο μετά το ξέσπασμα της κρίσης το 2007, δίνοντας έτσι την εντύπωση ότι δεν υπήρχε καμία διαφορά μεταξύ των δύο περιόδων όσον αφορά τις δράσεις των συμμετεχόντων στην χειραγώγηση του LIBOR, όταν στην πραγματικότητα ήταν τελείως διαφορετικές. Πριν από την κρίση, οι traders συνεργούσαν για να υποβάλουν στοιχεία αναφορικά με τα επιτόκια δανεισμού

προκειμένου να ευνοήσουν τις εμπορικές τους δραστηριότητες, ενώ κατά τη διάρκεια της κρίσης υπήρχε μαζική κατάθεση ψευδών στοιχείων.

Για παράδειγμα, κάτω από την επικεφαλίδα «Ακατάλληλες υποβολές στοιχείων για να αποφευχθούν τα αρνητικά σχόλια από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης», η Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (FSA 2012) αναφέρει ότι «η Barclays ενήργησε ακατάλληλα και παραβίασε την Αρχή 5 σε πολλές περιπτώσεις την περίοδο μεταξύ Σεπτεμβρίου 2007 και Μαΐου 2009 υποβάλλοντας στοιχεία για το LIBOR που λάμβαναν υπόψη τις ανησυχίες για την αρνητική εικόνα των μέσων αναφορικά με τα στοιχεία που υπέβαλε η Barclays για το διατραπεζικό επιτόκιο LIBOR».

Σύμφωνα με την Επιτροπή Διαπραγμάτευσης Προθεσμιακών Εμπορευματικών Συναλλαγών των ΗΠΑ (CFTC 2012, σελ. 4):

Κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης, η Barclays πίστευε ότι η αγορά και τα μέσα ενημέρωσης θεωρούσαν ότι η Barclays είχε προβλήματα ρευστότητας εν μέρει επειδή το κόστος δανεισμού που δήλωνε ήταν σημαντικά υψηλότερο κατά διαστήματα από εκείνο που δήλωναν οι άλλες τράπεζες. Η Barclays ισχυρίστηκε ότι τα επιτόκια δανεισμού που δήλωναν οι άλλες τράπεζες στο LIBOR ήταν υπερβολικά χαμηλά με βάση τις συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά και την έλλειψη συναλλαγών στις διατραπεζικές αγορές. Για να διαχειριστεί τις αντιλήψεις του κοινού ότι η Barclays ήταν προβληματική εξαιτίας του γεγονότος ότι τα επιτόκια δανεισμού που υπέβαλλε προς το LIBOR ήταν υψηλότερα από αυτά των άλλων τραπεζών, η ανώτατη διοίκηση της τράπεζας ζήτησε από τους φορείς που κατέθεταν τις δηλώσεις να εμφανίσουν μειωμένα επιτόκια δανεισμού προκειμένου να έρθουν πιο κοντά στα επίπεδα επιτοκίων που υπέβαλαν οι άλλες τράπεζες, και, ως εκ τούτου, να μην ξεχωρίζουν τα δικά της επιτόκια από αυτά των υπολοίπων τραπεζών. Οι φορείς συμμορφώθηκαν με τις οδηγίες της διοίκησης υποβάλλοντας τεχνητά χαμηλότερα ποσοστά επιτοκίων από αυτά που θα είχαν κανονικά υποβάλλει, μια πρακτική που δεν συνάδει με τα κριτήρια υποβολής επιτοκίων του LIBOR. Ως εκ τούτου, η Barclays δεν εμφάνισε επίπεδα κόστους δανεισμού που αντανάκλαζαν ή σχετιζόντουσαν με το δανεισμό των ανασφάλιστων κεφαλαίων στις σχετικές διατραπεζικές αγορές....Κατά συνέπεια, κατά τη διάρκεια της περιόδου της χρηματοοικονομικής κρίσης, η Barclays, μέσω των στοιχείων της, παρέδιδε εν γνώσει της, ή προκάλεσε να παραδοθούν, ψευδείς, παραπλανητικές, ή εν γνώσει της ανακριβείς αναφορές που επηρέαζαν ή έτειναν να επηρεάσουν το LIBOR, ένα εμπόρευμα στο διαπολιτειακό εμπόριο.

Ωστόσο, αυτό το είδος ελλιπούς καταγραφής, που είχε σκοπό να επηρεάσει την αντίληψη της αγοράς σχετικά με τις χρηματοοικονομικές συνθήκες, είναι κάτι πολύ διαφορετικό από τη συνέργεια για τη χειραγώγηση των επιτοκίων, που είναι και το κύριο σημείο εστίασης των τριών εκθέσεων. Για παράδειγμα, στην προηγούμενη περίοδο η

Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών δίνει την εξής περιγραφή αυτής της δραστηριότητας:

Οι traders των παραγώγων της Barclays προέβησαν σε αιτήσεις στους φορείς που ήταν υπεύθυνοι για την υποβολή στοιχείων αναφορικά με τα επιτόκια να υποβάλλουν επιτόκια με βάση τις θέσεις των συναλλαγών τους. Οι αιτήσεις περιλάμβαναν αιτήματα για λογαριασμό των traders των παραγώγων σε άλλες τράπεζες. Οι traders των παραγώγων είχαν ως κίνητρο το κέρδος και προσπάθησαν να επωφεληθούν από τις θέσεις συναλλαγών της Barclays. Τα αιτήματα αυτά είχαν ως στόχο να επηρεαστεί ο τελικός δείκτης επιτοκίων του LIBOR και του EURIBOR, που ανακοινώνονταν από την Ένωση Βρετανικών Τραπεζών και [την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών]. Το παράπτωμα που αφορούσε εσωτερικά αιτήματα προς τους φορείς της Barclays που ήταν υπεύθυνοι για την υποβολή των στοιχείων αναφορικά με το κόστος δανεισμού ήταν ευρέως διαδεδομένο, και περιλάμβανε διάφορα νομίσματα και για μια χρονική περίοδο αρκετών ετών. Οι traders των παραγώγων συζητούσαν ανοιχτά τα αιτήματά τους την ώρα εργασίας. (FSA 2012, σελ. 10)

Το κίνητρο για αυτή τη δόλια χειραγώγηση είναι επίσης πολύ διαφορετικό από εκείνο που αποτέλεσε το αντικείμενο της τηλεφωνικής κλήσης της Τράπεζας της Αγγλίας προς την Barclays το 2008. Η ομαδοποίηση των δύο τύπων χειραγώγησης ως αντιπροσωπευτικά παρόμοιες δόλιες συμπεριφορές ενισχύει την ιδέα ότι οι ρυθμιστικές αρχές αντιμετώπισαν και τα δύο περιστατικά με τον ίδιο τρόπο. Αλλά δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι συνέβη κάτι τέτοιο. Δύο στοιχεία προκύπτουν από τη κατάθεση για να στηρίξουν αυτό το συμπέρασμα.

Πρώτον, ενώ υπήρξε δόλος πίσω από τις εσφαλμένες αναφορές από την τραπεζική χρηματαγορά ή τα υπουργεία οικονομικών τόσο πριν όσο και κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης, τα κίνητρα για τη δήλωση ανακριβών στοιχείων ήταν αρκετά διαφορετικά στις δύο περιπτώσεις. Πριν από την κρίση, η σύμπραξη είχε ως στόχο την αύξηση ατομικής και θεσμικής κερδοφορίας. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, η σύμπραξη είχε ως στόχο την ενίσχυση της ικανότητας για επιβίωση κάτω από συνθήκες ολικής κατάρρευσης των συναλλαγών στην αγορά.

Το κρίσιμο ερώτημα είναι κατά πόσο οι διοικήσεις των τραπεζών και οι ρυθμιστικές αρχές είχαν γνώση αυτών των καταχρήσεων πριν από την κρίση, δεδομένου ότι οι διοικήσεις των τραπεζών γνώριζαν για τις καταχτήσεις που λάμβαναν μέρος μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Κατά τη διάρκεια της κρίσης, η αναγνώριση των τακτικών χειραγώγησης μπορούσε να προκύψει μέσα από την άμεση παρατήρηση (της απουσίας) της αγοράς. Αν δεν υπήρχαν συναλλαγές λόγω της κατάρρευσης των κανονικών συνθηκών συναλλαγής, τότε τα στοιχεία για το κόστος δανεισμού ήταν σαφώς υποθετικά, και ελάχιστα πράγματα μπορούσαν να γίνουν τότε σχετικά με αυτό το πρόβλημα. Θα μπορούσαν να προκύψουν διαφορές σε υποκειμενικές εκτιμήσεις, όπως συνέβη με την περίπτωση της Barclays και των άλλων μελών της ομάδας τραπεζών που συμμετείχαν στο LIBOR, και δεν υπήρχε τρόπος να μπορεί κανείς να ξεχωρίσει πόσο

απέιχαν από μια «σωστή» εκπροσώπηση της πραγματικότητας. Η Barclays σαφώς και πίστευε ότι οι εκτιμήσεις της για το κόστος δανεισμού ήταν σωστές, αλλά με δεδομένο το γεγονός ότι είχε επιλέξει να μην δεχθεί άμεση κρατική στήριξη, το υψηλότερο κόστος δανεισμού μπορεί να ήταν αντανάκλαση αυτής της επιλογής και όχι λόγω λαθών εκ μέρους των άλλων τραπεζών. Αλλά δεν υπάρχει τρόπος να γνωρίζουμε την αλήθεια. Η μόνη άλλη εναλλακτική λύση που ήταν διαθέσιμη προς τις ρυθμιστικές αρχές θα ήταν να ζητήσουν την αναστολή της δημοσίευσης του LIBOR, μια κίνηση η οποία θα είχε πολύ μεγαλύτερες αρνητικές συνέπειες στις χρηματοοικονομικές συνθήκες της αγοράς. Και δεδομένου ότι το LIBOR είναι ένα ιδιόκτητο προϊόν της Ένωσης Βρετανικών Τραπεζών, η μόνη οδός για τις ρυθμιστικές αρχές θα ήταν να αναστείλουν τη χρήση του LIBOR στον τομέα των χρηματοπιστωτικών συμβάσεων κατά τρόπο παρόμοιο με την αναστολή της χρήσης των πιστωτικών αξιολογήσεων σε ρυθμιστικές ενέργειες από το νόμο Dodd-Frank.

Πριν από την κρίση, οι συνθήκες ήταν αρκετά διαφορετικές. Δεν υπήρχε κανένας λόγος για υποψία περί νοθείας της αγοράς, αν και υπήρχε πάντα η πιθανότητα να συμβεί αυτό και πολλοί παράγοντες της αγοράς είχαν επιστήσει την προσοχή σε αυτό το ενδεχόμενο μέσω επίσημων και ανεπίσημων διαύλων. Το στοιχείο που υπάρχουν δείχνουν ότι πολλά από τα αιτήματα των traders ήταν για αποκλίσεις από ένα σημείο βάσης, και οι δηλώσεις για το κόστος δανεισμού δεν ήταν καν μέρος της τελικής σύνθεσης του μέσου όρου που καθόριζαν τον δείκτη LIBOR. Δεδομένου ότι μια «σωστή» υποβολή στοιχείων για το LIBOR δεν είναι απαραίτητα μια αναπαράσταση της πραγματικής αγοραίας συναλλαγής, θα ήταν εξαιρετικά δύσκολο για κάποιον που δεν έχει ενεργή συμμετοχή στις συναλλαγές, ή που δεν κάνει χρήση του LIBOR σε συναλλαγές, να μπορεί να εντοπίσει μια τόσο μικρή διαφορά στα ποσοστά επιτοκίων που υποβάλλονταν από τους φορείς των τραπεζών. Επιπλέον, η χειραγώγηση δεν ήταν μόνο προς μία κατεύθυνση, όπως ήταν μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Διαφορετικοί traders και διαφορετικές θέσεις απαιτούσαν διαφορετικές πρακτικές χειραγώγησης των επιτοκίων, κάποια επιτόκια σε υψηλότερα επίπεδα, αλλά σε χαμηλότερα, ή και με διαφορετικούς συνδυασμούς για δάνεια με διαφορετική ημερομηνία λήξης.

Επομένως, το πιο πιθανό είναι ότι οι διοικήσεις των τραπεζών γνώριζαν για αυτό το πρόβλημα και πως έκαναν στραβά μάτια από τη στιγμή που διαμορφώνονταν υψηλότερες αποδόσεις. Από την άλλη πλευρά, η αγορά υπόκειται σε διαδικασία αυτορρύθμισης από τους συμμετέχοντες στην αγορά, και δεν ήταν ευθύνη της Τράπεζας της Αγγλίας να παρακολουθεί τέτοιους είδους συμπεριφορές. Την ευθύνη για αυτό την είχε ήδη η Αρχή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών. Δεν υπήρχε κανένας λόγος για τις ρυθμιστικές αρχές να υποπτευτούν παράνομη δραστηριότητα, εκτός και αν κάποιο μέλος της ομάδας τραπεζών ανέφερε κάτι τέτοιο, που φυσικά καμία τράπεζα δεν είχε κανένα κίνητρο να το κάνει. Σε καμία φάση αναφοράς παρατυπιών δεν αναφέρθηκε το ενδεχόμενο ολοκληρωτικής χειραγώγησης για λόγους κερδοσκοπίας—και εάν η πρακτική ήταν τόσο διαδεδομένη, δεν θα υπήρχε προφανώς κανένα κίνητρο να γίνει κάποια αναφορά.

Η κατάθεση στη Βουλή των Κοινοτήτων παρήγαγε μια περίπτωση όπου θα μπορούσε να συνέβαινε κάτι τέτοιο. Τα πρακτικά της Τράπεζας της Αγγλίας «Sterling Money

Markets Liaison Group» της 15ης Νοεμβρίου 2007, με τον Paul Tucker επικεφαλής, τονίζουν στο τμήμα 2.1 («διατραπεζική αγορά και η διαμόρφωση του δείκτη Libor»), υποτιμήμα 2.1, ότι «αρκετά μέλη της ομάδας πίστευαν ότι ο δείκτης Libor ήταν χαμηλότερος από τα πραγματικά επιτόκια των διατραπεζικών συναλλαγών έως την περίοδο της κρίσης. Με βάση το πόσο σημαντικός είναι ο ρόλος του δείκτη Libor ως σημείο αναφοράς για τον εταιρικό δανεισμό και την αντιστάθμιση, και ως επιτόκιο αναφοράς για τις συμβάσεις παραγώγων, θα έπρεπε να αντανakλά επίπεδα υψηλότερης ποιότητας». Και στο υποτιμήμα 2.2 αναφέρεται ότι «Ο John Ewan (της Ένωσης Βρετανικών Τραπεζών) περιέγραψε τα μέτρα ελέγχου ποιότητας και διασφάλισης που χρησιμοποιούνται από την Ένωση Βρετανικών Τραπεζών για την εξασφάλιση της ποιότητας του Libor. Οι διαφορές στο κόστος δανεισμού που υπέβαλαν οι τράπεζες είχαν αυξηθεί τον Αύγουστο, αλλά από τότε είχαν οπισθοχωρήσει σε κανονικά επίπεδα, εν μέρει αντικατοπτρίζοντας τις διευκρινίσεις για τους όρους λειτουργίας του Libor από την Ένωση Βρετανικών Τραπεζών».

Τα πρακτικά αυτά έχουν επίσης ερμηνευτεί ως απόδειξη της αποτυχίας της Τράπεζας της Αγγλίας να αναγνωρίσει το πρόβλημα της χειραγώγηση των επιτοκίων και να λάβει τα κατάλληλα μέτρα. Ωστόσο, όπως δηλώνουν ξεκάθαρα τα πρακτικά, αυτή είναι για άλλη μια φορά μια υπόθεση όπου η διαφοροποίηση των επιτοκίων ήταν αποτέλεσμα της διαταραχής της αγοράς και όχι της χειραγώγησης για ιδιωτικό όφελος. Ο Tucker απάντησε σε ερωτήσεις κατά τη διάρκεια της κατάθεσής του ενώπιον της Επιτροπής με αυτό ακριβώς το πνεύμα, και δεν υπάρχει καμία απόδειξη ότι υπήρχε καμία αναφορά περί χειραγώγησης ανάλογη με αυτή που έλαβε μέρος πριν από την κρίση.

Οι δηλώσεις του υπουργείου Δικαιοσύνης στηρίζουν αυτό το συμπέρασμα. Ωστόσο, το υπουργείο Δικαιοσύνης, το οποίο επίσης δεν διαφοροποιεί τις δύο περιόδους, τονίζει ότι οι καταθέσεις από τη διοίκηση της Barclays δεν ερμηνεύονται ως ένδειξη χειραγώγησης της αγοράς:

Κατά τη διάρκεια της περιόδου μεταξύ Νοέμβρη του 2007 και Οκτώβρη του 2008, κάποιοι υπάλληλοι της Barclays εξέφρασαν μερικές φορές ανησυχίες σε άτομα της Ένωσης Βρετανικών Τραπεζών, της Αρχής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών, της Τράπεζας της Αγγλίας και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης σχετικά με τη μειωμένη ρευστότητα στην αγορά, καθώς και τις απόψεις τους ότι οι δείκτες δολαρίου του LIBOR ήταν πολύ χαμηλοί και δεν αντανakλούσαν με ακρίβεια την κατάσταση στην αγορά. Σε ορισμένες από αυτές τις επικοινωνίες, οι συγκεκριμένοι υπάλληλοι εξέφρασαν την άποψη ότι όλες οι τράπεζες που συμμετείχαν στο Libor, συμπεριλαμβανομένης της Barclays, δήλωναν κόστος δανεισμού που ήταν πολύ χαμηλό. Οι υπάλληλοι προσπάθησαν να βρουν μια λύση που θα επέτρεπε στην Barclays να υποβάλλει ειλικρινή στοιχεία για τα επιτόκια χωρίς να ξεχωρίζει από τα άλλα μέλη της ομάδας τραπεζών, και εξέφρασαν την άποψη ότι η Barclays θα μπορούσε να πετύχει αυτό το στόχο εάν οι άλλες τράπεζες υπέβαλαν ειλικρινή στοιχεία για το κόστος δανεισμού. Οι επικοινωνίες που είχαν οι υπάλληλοι της Barclays δεν προορίζονταν και

δεν έγιναν κατανοητές ως αποκαλύψεις, μέσω των οποίων η ίδια η Barclays έκανε καταγγελία προς τις αρχές για χειραγώγηση των επιτοκίων. Πράγματι, μετά από αυτές τις επικοινωνίες, η Barclays συνέχισε με αντικανονικό τρόπο να λαμβάνει υπόψη την αρνητική δημοσιότητα που δεχόταν και να ενσωματώνει αυτές τις ανησυχίες στα στοιχεία που υπέβαλε για τα επιτόκια Libor. (Department of Justice 2012b, σελ, 18)

Μια προσεκτική εξέταση των στοιχείων αποκαλύπτει ότι δεν υπάρχει καμία ένδειξη που να στηρίζει τον ισχυρισμό ότι η Τράπεζα της Αγγλίας ή οποιαδήποτε άλλη ρυθμιστική αρχή είχε λάβει πληροφορίες για «στήσιμο» της αγοράς επιτοκίων κατά τη διάρκεια της κρίσης ανάλογο με αυτό που συνέβαινε από τους traders πριν από την κρίση. Το ίδιο αποτέλεσμα προκύπτει και από τις διαθέσιμες πληροφορίες αναφορικά με τις επαφές που είχε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ με την Τράπεζα της Αγγλίας, η οποία ασχολείται με δηλώσεις ανακριβών στοιχείων, αλλά όχι με παράνομες πράξεις χειραγώγησης. Ούτε υπάρχει καμία ένδειξη ότι οι κρατικοί αξιωματούχοι παρέβλεψαν ή ενθάρρυναν μια τέτοια συμπεριφορά, είτε πριν ή κατά τη διάρκεια της κρίσης. Ο Tucker είχε μάλλον δίκιο όταν δήλωνε ότι η Τράπεζα της Αγγλίας δεν είχε καμία ιδέα ότι υπήρξε δόλια χειραγώγηση των επιτοκίων για ιδιωτικό όφελος κατά τη διάρκεια της περιόδου που καλύπτεται από τις τρεις έρευνες για «στήσιμο» του LIBOR. Οποιαδήποτε προσπάθεια να μεταφερθεί η ευθύνη στις ρυθμιστικές αρχές χρησιμεύει απλώς για να αποσπαστεί η προσοχή από την αποτυχία των διοικήσεων των τραπεζών να κάνουν κάτι προκειμένου να σταματήσει αυτή η πρακτική, από τη δυσκολία που υπάρχει σχετικά με τον έλεγχο της ακεραιότητας των αγορών, οι οποίες κυριαρχούνται από πολύ μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, και από την αποτυχία του συστήματος της αυτορρύθμισης για τη διασφάλιση ότι οι αγορές λειτουργούν αποτελεσματικά προς όφελος όλων των μελών μιας κοινωνίας. Περαιτέρω, ενώ υπάρχουν προβλήματα με την ιδιωτική αγορά και τη χρήση του LIBOR, που είναι παρόμοια με αυτά των οίκων πιστωτικής αξιολόγησης στην κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου, αυτά δεν θα πρέπει να αποσπούν την προσοχή από τα συστημικά θέματα της μεταρρύθμισης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία θα πρέπει να αποτελέσουν το κύριο θέμα συζήτησης για την αποκάλυψη περί διαδεδομένων πρακτικών δόλιας συμπεριφοράς με στόχο τον καθορισμό του δείκτη LIBOR.

Πηγές

Bank of England. 2007. Minutes: Sterling Money Markets Liaison Group. November 15. Available at: www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/money/mmlgnov07.pdf.

British Bankers' Association (BBA). 2012. bbalibor™ Explained. Available at: www.bbalibor.com/bbalibor-explained.

Commodity Futures Trading Commission (CFTC). 2012. Order Instituting Proceedings Pursuant to Sections 6(c) and 6(d) of the Commodity Exchange Act, as Amended, Making Firms and Imposing Remedial Sanctions. Docket No. 12–25. June 27. Available

at: www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrenforcementactions/documents/legal_pleading/enfbarclaysorder062712.pdf.

US Department of Justice (DoJ). 2012a. Nonprosecution Agreement, Barclays Bank PLC. Criminal Division, Fraud Section. June 26. Available at: www.justice.gov/iso/opa/resources/337201271017335469822.pdf.

———. 2012b. Statement of Facts. Appendix A to Nonprosecution Agreement, Barclays Bank PLC. Criminal Division, Fraud Section. Available at: www.justice.gov/iso/opa/resources/9312012710173426365941.pdf.

Federal Reserve Bank of New York. 2012. “New York Fed Responds to Congressional Request for Information on Barclays—LIBOR Matter.” July 13. Available at: www.newyorkfed.org/newsevents/news/markets/2012/Barclays_LIBOR_Matter.html.

Financial Services Authority (FSA). 2012. Final Notice to Barclays Bank PLC. June 27. Available at: www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/barclays-jun12.pdf.

House of Commons Treasury Committee. 2012. Evidence from Paul Tucker, Deputy Governor, Bank of England. July 9. Available at: www.parliamentlive.tv/Main/Player.aspx?meetingId=11191.

———. 2012. Evidence from Robert Diamond, Former Chief Executive, Barclays Bank. July 4. Available at: www.parliamentlive.tv/Main/Player.aspx?meetingId=11170.

Levy Economics Institute. 2011. *Minsky on the Reregulation and Restructuring of the Financial System*. Research Project Report. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. April.

———. 2012. *Using Minsky to Simplify Financial Regulation*. Research Project Report. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. April.