



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

23. januar 2003

OFFENTLIG HØRING

SAMMENFATNING AF SVARENE PÅ HØRINGEN OM FORANSTALTNINGER TIL AT GØRE DE OPERATIONELLE RAMMER FOR PENGEPOLITIKKEN MERE EFFEKTIVE

Respondenterne er generelt positive over for en ændring af tidsplanen for reservekravsperioden og en afkortelse af løbetiden på de primære markedsoperationer. Der er enighed om, at den nye kalender for reservekravsperioderne vil reducere kreditinstitutternes omkostninger, idet man for det første undgår, at de begynder eller slutter i weekenden, og for det andet mindsker risikoen for underbud i forbindelse med de primære markedsoperationer.

Afkortelsen af løbetiden på de primære markedsoperationer betragtes som en supplerende foranstaltning, der yderligere vil reducere risikoen for underbud og fremme stabile renteforventninger i hele reservekravsperioden, selv om nogle respondenter dog anfører, at den vil kunne føre til højere budrenter i forbindelse med de primære markedsoperationer på grund af den forøgede likviditetsrisiko, som budgiverne løber, hvis ikke de får tildelt likviditet. Respondenterne giver imidlertid udtryk for, at dette får mindre betydning, hvis de langfristede markedsoperationer fastholdes.

De fleste af respondenterne er imod en indstilling af de langfristede markedsoperationer, da de fortsat spiller en vigtig rolle i likviditetsstyringen. Respondenterne giver for det første udtryk for, at de langfristede markedsoperationer gør det muligt for kreditinstitutterne at sprede løbetiden på deres passiver. For det andet ville der blive en betydelig koncentration af refinansiering på én dag, hvis løbetiden på de primære markedsoperationer afkortes, samtidig med at de langfristede markedsoperationer indstilles. For det tredje udgør de langfristede markedsoperationer et centralt element i kreditinstitutternes beredskabsplaner for pressede markedssituationer. Endelig spiller de fortsat en rolle i forbindelse med opfyldelsen af mindre modparters finansieringsbehov.

Høringssvarene gennemgås mere detaljeret i de følgende afsnit.

1. ÆNDRING AF TIDSPLANEN FOR RESERVEKRAVSPERIODEN

14 af de 17 organisationer, der repræsenterer bank- og finansinteresser, og 33 af de 42 kreditinstitutter, som har kommenteret den offentlige høring, er for en ændring af tidsplanen for reservekravsperioden.

Der er enighed om, at den nye kalender for reservekravsperioderne vil sænke kreditinstitutternes omkostninger, fordi man for det første undgår, at en reservekravsperiode begynder eller slutter i weekenden, og for det andet nedsætter risikoen for underbud i forbindelse med de primære markedsoperationer. Hovedparten af organisationerne og kreditinstitutterne støtter forslaget, idet det efter deres opfattelse ikke vil medføre større tekniske problemer, og omkostningerne vil holde sig inden for rimelige grænser.

Eftersom den sidste primære markedsoperation i reservekravsperioden altid vil blive afviklet seks dage før reservekravsperiodens udløb, anfører nogle af respondenterne, at det, medmindre ECB gennemfører finjusterende operationer, vil kunne øge risikoen for en akkumulering af store samlede likviditetsoverskud eller –underskud, der eventuelt vil kunne føre til større rentevolatilitet og en mere udbredt anvendelse af de stående faciliteter hen imod slutningen af reservekravsperioden.

De fleste respondenter er af den opfattelse, at reservekravsperiodens varierende længde ikke bliver et problem. De anbefaler dog, at længden varieres mindst muligt. Enkelte anfører imidlertid, at ændringen eventuelt kan føre til øgede overskydende reserver og modvirke brugen af gennemsnitsbestemmelsen.

2. AFKORTEELSE AF LØBETIDEN PÅ DE PRIMÆRE MARKEDSOPERATIONER TIL ÉN UGE

11 af de 17 organisationer og 22 af de 42 kreditinstitutter kan gå ind for forslaget om at afkorte løbetiden på de primære markedsoperationer, der betragtes som en supplerende foranstaltning, idet den vil mindske risikoen for underbud og fremme stabile renteforventninger. Kreditinstitutternes støtte til dette forslag er lidt mindre end til forslaget om en ændring af tidsplanen for reservekravsperioden, og tre store bankorganisationer er imod det.

En ulempe, som nogle af respondenterne anfører, er faren for, at en afkortelse af løbetiden kan føre til en stigning i de renter, hvortil modparterne afgiver bud i forbindelse med de primære markedsoperationer. Det gælder især for den sidste operation i reservekravsperioden og på visse tidspunkter af året, som fx ved årsskiftet. På disse tidspunkter er kreditinstitutterne særlig opmærksomme på at have tilstrækkeligt med likviditet og på at undgå at komme i en situation, hvor de ikke får tildelt likviditet, hvilket muligvis kan føre til større rentevolatilitet. Nogle af respondenterne ytrer desuden betænkelighed med hensyn til den forøgede operationelle risiko i tilfælde af tekniske problemer under budgivnings- eller tildelingsprocessen.

Respondenterne er ligeledes af den opfattelse, at en meget stor koncentration af operationer på én dag kan afføde pres på betalingssystemerne. For at sikre en effektiv brug af sikkerhedsstillelse efter en eventuel manglende likviditetstildeling vil markedsdeltagerne derfor være meget afhængige af, at der

bliver udviklet et mere smidigt og mere centraliseret værdipapirafviklings- og depotsystem for euromarkedet. De anfører, at overførslen af sikkerheder mellem forskellige depotsystemer ofte indebærer, at værdipapirer ikke er tilgængelige en hel dag, hvilket medfører større omkostninger og operationelle risici.

For at mindske de operationelle risici, der er forbundet med at forny meget store beløb ved de primære markedsoperationer - og indtil markedsinfrastrukturen er yderligere udviklet - anbefaler nogle af respondenterne, at beløbene ved de langfristede markedsoperationer hæves noget. Nogle af respondenterne foreslår desuden, at der indføres en "reservekravsperiodeauktion" – parallelt med de ugentlige primære markedsoperationer – som skal afholdes på den første dag i reservekravsperioden og udløbe på den sidste dag.

3. INDSTILLING AF DE LANGFRISTEDE MARKEDSOPERATIONER

Alle organisationer samt 31 af de 42 kreditinstitutter er imod at indstille de langfristede markedsoperationer, idet disse efter deres mening fortsat spiller en vigtig rolle i likviditetsstyringen. Også mange kreditinstitutter, som ikke selv deltager i de langfristede markedsoperationer, synes, at det er vigtigt at bevare dem. Det er der to grunde til.

For det første gør de langfristede markedsoperationer det muligt for kreditinstitutterne at sprede løbetiden på deres passiver, således at de kan få løbetiden på deres aktiver og passiver til at stemme bedre overens. Respondenterne anfører ligeledes, at de langfristede markedsoperationer spiller en vigtig rolle i kreditinstitutternes likviditetsberedskabsplaner, dvs. deres planer for at fremskaffe likviditet, når markedet generelt er presset, eller når de selv har likviditetsproblemer. Respondenterne mener, at de øvrige kilder til langfristet finansiering ikke udgør et godt alternativ til de langfristede markedsoperationer på grund af de forskellige krav vedrørende sikkerhedsstillelse og en nedgang i likviditeten i det pågældende pengemarkedssegment.

For det andet vækker det bekymring, at refinansieringen, hvis løbetiden på de primære markedsoperationer afkortes, samtidig med at de langfristede markedsoperationer indstilles, bliver endnu mere koncentreret (ca. 200 mia. euro skal afvikles på én dag). Denne koncentration vil kunne føre til såvel øgede operationelle risici som en mere forsigtig budadfærd fra kreditinstitutternes side, hvilket vil kunne presse refinansieringsomkostningerne yderligere i vejret.