



EUROOPAN KESKUSPANKKI

23.1.2003

## KANNANOTTOPYYNTÖ

### YHTEENVETO KANNANOTOISTA RAHAPOLITIIKAN OHJAUSJÄRJESTELMÄN KEHITTÄMISEKSI SUUNNITELTUIHIN TOIMENPITEISIIN

Vastaajat kannattivat yleensä vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajoituksen muuttamista ja perusrahoitusoperaatioiden maturiteetin lyhentämistä. Vähimmäisvarantojen pitojaksojen uusi ajoitus vähentäisi luottolaitoksille aiheutuvia kustannuksia, sillä pitoajanjaksojen alku ja loppu eivät yleensä osuisi lauantaille tai sunnuntaille. Se myös pienentäisi mahdollisuutta, että tarjousten kokonaismäärä perusrahoitusoperaatioissa jäisi liian vähäiseksi. Perusrahoitusoperaatioiden maturiteetin lyhentämisen katsottiin täydentävän pitoajanjakson ajoituksen muutosta, sillä se pienentää entisestään mahdollisuutta, että tarjousten kokonaismäärä jäisi liian vähäiseksi, ja auttaa pitämään korko-odotukset vakaina koko pitoajanjakson ajan. Osa vastaajista tosin totesi, että maturiteetin lyhentäminen saattaa johtaa korkeampiin korkotarjouksiin, sillä tarjoajiin kohdistuu aiempaa suurempi likviditeettiriski, jos niille ei jaeta huutokaupassa likviditeettiä. Vastaajat totesivat kuitenkin, että tämä vaikutus jää vähäiseksi, jos pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ei lopeteta.

Useimmat vastaajat vastustivat pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden lopettamista, sillä nämä operaatiot ovat edelleen tärkeitä likviditeetin hallinnan kannalta. Vastaajat mainitsivat syyksi ensinnäkin, että pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot antavat luottolaitoksille mahdollisuuden ottaa lainaa useammilla eri maturiteeteilla. Toisekseen perusrahoitusoperaatioiden maturiteetin lyhentäminen samaan aikaan, kun pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot lopetettaisiin, aiheuttaisi jälleenrahoituksen huomattavaa keskittymistä yhdelle päivälle. Kolmanneksi todettiin, että pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat keskeisessä asemassa luottolaitosten varajärjestelmissä, jos rahoitusmarkkinoilla ilmenee häiriöitä. Kaiken lisäksi nämä operaatiot palvelevat edelleen tarkoitustaan pienten vastapuolten rahoituslähteenä.

Kannanottojen sisältöä esitellään tarkemmin seuraavissa kappaleissa.

## 1. VÄHIMMÄISVARANTOJEN PITOAJANJAKSON AJOITUKSEN MUUTTAMINEN

Kannanottopyyntöön vastasi kaikkiaan 17 pankkialan ja rahoitusmarkkinoiden järjestöä sekä 42 yksittäistä luottolaitosta. Järjestöistä 14 ja yksittäisistä laitoksista 33 kannatti vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajoituksen muuttamista.

Vähimmäisvarantojen pitojaksojen uusi ajoitus vähentäisi luottolaitosten kustannuksia, sillä toisaalta pitoajanjaksojen ei enää pitäisi alkaa eikä päättyä lauantaina tai sunnuntaina ja toisaalta uusi ajoitus pienentäisi mahdollisuutta, että tarjousten kokonaismäärä perusrahoitusoperaatioissa jäisi liian vähäiseksi. Useimmat järjestöt ja luottolaitokset kannattivat ehdotusta, josta ei niiden mukaan koidu kohtuuttoman suuria teknisiä ongelmia tai kustannuksia.

Koska pitoajanjakson viimeisen perusrahoitusoperaation suorituspäivä olisi aina kuusi päivää ennen pitoajanjakson loppua, muutamat vastaajat esittivät, että ilman EKP:n hienosäätöoperaatioita olisi olemassa suurten likviditeettiyli- tai alijäämien riski, joka saattaisi aiheuttaa korkojen heilahtelua ja lisätä maksuvalmiusjärjestelmän käyttöä pitoajanjakson lopussa.

Pitoajanjaksojen pituuksien vaihtelun ei uskottu tuottavan ongelmia, joskin monet vastaajista esittivät, että vaihtelu pidettäisiin mahdollisimman vähäisenä. Osa oli sitä mieltä, että seurauksena voisi olla varantovelvollisuuden ylittävien talletusten kasvaminen ja keskiarvoistamismekanismin suosion lasku.

## 2. PERUSRAHOITUSOPERAATIOIDEN MATURITEETIN LYHENTÄMINEN YHTEEN VIIKKOON

Pankkialan ja rahoitusmarkkinoiden järjestöistä 11 ja yksittäisistä luottolaitoksista 22 kannatti perusrahoitusoperaatioiden maturiteetin lyhentämistä. Sen katsottiin täydentävän pitoajanjakson ajoituksen muutosta, sillä sekin pienentää mahdollisuutta, että tarjousten kokonaismäärä jäisi liian vähäiseksi, ja auttaa pitämään korko-odotukset vakaina koko pitoajanjakson ajan. Ehdotus sai luottolaitosten keskuudessa hieman vähemmän kannatusta kuin pitoajanjakson ajoituksen muuttaminen. Kolme järjestöä vastusti maturiteetin lyhentämistä.

Muutamit vastaajat mainitsivat haittapuolena riskin, että maturiteetin lyhentäminen saattaisi johtaa korkeampiin korkotarjouksiin perusrahoitusoperaatioissa. Tämä koskee varsinkin pitoajanjakson viimeistä operaatiota sekä tiettyjä aikoja vuodesta, esimerkiksi vuoden loppua. Likviditeetin riittävyys on näissä tilanteissa luottolaitoksille tavallista tärkeämpää, ja ne haluavat varmistaa, että niille jaetaan likviditeettiä. Tämä saattaisi ehkä aiheuttaa tavallista suurempaa korkojen heilahtelua. Lisäksi tuotiin ilmi huoli siitä, että operatiivinen riski olisi aikaisempaa suurempi, jos huutokauppamenettelyn aikana ilmenisi teknisiä ongelmia.

Vastaajat totesivat myös, että operaatioiden liiallinen keskittyminen yhdelle päivälle saattaisi aiheuttaa jännitteitä maksujärjestelmissä. Jotta vakuuksia voitaisiin käyttää tehokkaasti tilanteessa, jossa luottolaitokselle ei ole jaettu lainkaan likviditeettiä, markkinaosapuolet toivovat, että euroalueelle

kehitetään nykyistä sujuvampi ja keskitetympi arvopaperikaupan selvitys- ja säilytysjärjestelmä. Vastaajien mukaan vakuuksien siirto säilytysjärjestelmästä toiseen johtaa usein siihen, etteivät arvopaperit ole siirtopäivän aikana käytettävissä, mikä lisää kustannuksia ja operatiivisia riskejä.

Osa vastaajista esitti pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden volyymin kasvattamista jonkin verran, jotta perusrahoitusoperaatioiden volyymin lisääntymiseen liittyviä operatiivisia riskejä voitaisiin pienentää markkinoiden infrastruktuurin kehitystä odoteltaessa. Osa vastaajista taas ehdotti, että viikoittaisen perusrahoitusoperaation rinnalle luotaisiin erillinen ”pitoajanjakson huutokauppa”, jossa likviditeetti jaettaisiin pitoajanjakson ensimmäisenä päivänä ja erääntymispäivänä olisi pitoajanjakson viimeinen päivä.

### **3. PITEMPIAIKAISTEN RAHOITUSOPERAATIOIDEN LOPETTAMINEN TOISTAISEKSI**

Kaikki järjestöt vastustivat pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden lopettamista toistaiseksi. Myös 31 luottolaitosta oli sitä vastaan. Vastaajien mukaan pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla on edelleen tärkeä tehtävä likviditeetin hallinnassa. Jopa monet sellaiset luottolaitokset, jotka eivät itse osallistu pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin, pitivät niiden jatkumista tärkeänä. Jatkamiselle esitettiin kaksi selkeää perustetta.

Ensinnäkin pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot antavat luottolaitoksille mahdollisuuden ottaa lainaa eri maturiteeteilla, jolloin niiden on helpompi sovittaa yhteen velkojensa ja saamistensa maturiteetit. Kannanotoissa mainittiin myös pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden keskeinen asema luottolaitosten varajärjestelmissä eli niiden suunnitelmissa likviditeetin hankkimiseksi sellaisessa tilanteessa, jossa markkinatilanne on kiristynyt tai yksittäisellä luottolaitoksella on maksuvalmiusongelmia. Vastaajien mukaan pitempiaikaisille rahoitusoperaatioille ei löydy varteenotettavaa vaihtoehtoa muiden pitkäaikaisten rahoitusvaihtoehtojen joukosta. Yhtenä syynä tähän ovat erot vakuusvaatimuksissa ja toisena tämän markkinasegmentin likviditeettitilanteen heikentyminen rahamarkkinoilla.

Toisena perusteena esitettiin huoli, että samanaikainen perusrahoitusoperaatioiden maturiteetin lyhentäminen ja pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden lopettaminen saattaisi johtaa huomattavaan operaatiokeskittymään (yhden päivän aikana noin 200 miljardin euron maksut). Operatiivinen riski kasvaisi ja luottolaitosten tarjoukset olisivat varovaisia, mikä saattaisi nostaa rahoituskustannuksia entisestään.