



EUROPESE CENTRALE BANK

23 januari 2003

OPENBARE RAADPLEGING

SAMENVATTING VAN DE ONTVANGEN REACTIES BETREFFENDE DE VOORGESTELDE MAATREGELEN TER VERBETERING VAN HET OPERATIONELE KADER VOOR HET MONETAIRE BELEID

De respondenten waren in het algemeen voor het veranderen van het aanvangstijdstip van de reserve-aanhoudingsperiodes en het verkorten van de looptijd van de basis-herfinancieringstransacties (MRO's). Men was het erover eens dat de nieuwe kalender voor reserve-aanhoudingsperiodes de kosten voor kredietinstellingen zou verminderen aangezien deze, ten eerste, zou voorkomen dat aanhoudingsperiodes beginnen of eindigen tijdens een weekend en, ten tweede, de kans zou doen afnemen op te lage inschrijvingen op MRO's.

Het verkorten van de looptijd van de MRO's werd gezien als een aanvullende maatregel die de kans op te lage inschrijvingen verder zou doen verminderen en stabiele renteverwachtingen zou bevorderen gedurende de aanhoudingsperiode, hoewel enige respondenten opmerkten dat het zou kunnen leiden tot hogere inschrijvingsrentes op de MRO's vanwege het hogere liquiditeitsrisico dat inschrijvers zouden lopen als zij niets toegewezen zouden krijgen. De respondenten zeiden echter dat de relevantie hiervan zou verminderen als de langerlopende herfinancieringstransacties (LTRO's) zouden worden behouden.

De meeste respondenten waren tegen opschorting van de LTRO's, die nog steeds een belangrijke rol spelen bij liquiditeitsbeheer. De respondenten merkten ten eerste op dat LTRO's kredietinstellingen in staat stellen de looptijden van hun passiva te diversifiëren, ten tweede dat als de looptijd van de MRO's zou worden verkort tegelijkertijd met het opschorten van de LTRO's, er een aanzienlijke concentratie van herfinanciering zou optreden op één dag, ten derde dat LTRO's een kernonderdeel zijn van de noodplannen van kredietinstellingen ingeval van spanningen op de financiële markten, en als laatste dat LTRO's van belang blijven bij de financiering van kleinere tegenpartijen.

Hieronder volgt een gedetailleerder verslag van de ontvangen reacties.

1. WIJZIGING VAN HET AANVANGSTIJDSTIP VAN DE RESERVE-AANHOUDINGSPERIODES

14 van de 17 verenigingen van banken en financiële marktpartijen en 33 van de 42 individuele kredietinstellingen die een reactie hebben ingestuurd, waren voorstander van wijziging van het aanvangstijdstip van de reserve-aanhoudingsperiodes.

Men was het erover eens dat de nieuwe kalender voor reserve-aanhoudingsperiodes de kosten voor kredietinstellingen zou verminderen, ten eerste omdat zou worden voorkomen dat aanhoudingsperiodes beginnen en eindigen tijdens een weekend en, ten tweede, omdat het de kans op te lage inschrijvingen op de basis-herfinancieringstransacties (MRO's) zou verminderen. De meeste verenigingen en kredietinstellingen ondersteunden het voorstel, en zeiden dat er geen grote technische problemen zouden optreden en dat de kosten binnen redelijke grenzen zouden blijven.

Aangezien de laatste MRO van een aanhoudingsperiode altijd zes dagen voor het eind van de periode zou worden verrekend, stelden enkele respondenten dat dit de kans op grote onevenwichtigheden in de totale liquiditeitsverhoudingen zou doen toenemen, hetgeen mogelijkerwijze tot grotere rentevolatiliteit zou kunnen leiden en een toenemend beroep op de permanente faciliteiten aan het eind van de aanhoudingsperiode.

Met betrekking tot de variabele lengte van de aanhoudingsperiode, waren de meeste respondenten van mening dat dit niet zou leiden tot problemen, hoewel werd aanbevolen de variatie, indien mogelijk, tot een minimum te beperken. Sommigen zeiden echter dat het zou kunnen resulteren in hogere overreserves en het gebruik van de middelingsbepaling zou kunnen ontmoedigen.

2. VERKORTING VAN DE LOOPTIJD VAN DE BASIS-HERFINANCIERINGSTRANSACTIES TOT ÉÉN WEEK

11 van de 17 verenigingen en 22 van de 42 individuele kredietinstellingen ondersteunden het voorstel om de looptijd van MRO's te verkorten, hetgeen werd gezien als een aanvullende maatregel bij het verminderen van de kans op te lage inschrijvingen en het bevorderen van stabiele renteverwachtingen. Kredietinstellingen waren iets minder enthousiast over dit voorstel dan over het wijzigen van het aanvangstijdstip van de aanhoudingsperiodes, en drie verenigingen waren tegen.

Een door enkele respondenten genoemd nadeel was het risico dat het verkorten van de looptijd zou leiden tot een stijging van de rentes waartegen tegenpartijen inschrijven op MRO's, met name bij de laatste transactie van de aanhoudingsperiode en op bepaalde tijdstippen in het jaar, zoals aan het eind van het jaar. Op deze tijdstippen zouden kredietinstellingen zich meer zorgen maken over het ter beschikking hebben van voldoende liquiditeit en het voorkomen dat ze niets krijgen toegewezen, hetgeen mogelijkerwijs tot grotere rentevolatiliteit zou kunnen leiden. Verder toonde men zich bezorgd over het toegenomen operationele risico in het geval van technische problemen tijdens de inschrijf- of toewijzingsprocedure.

De respondenten zeiden tevens dat een overmatige concentratie van transacties op één dag een extra druk op de betalingssystemen zou kunnen leggen. Ter waarborging van het efficiënt gebruik van onderpand na een mogelijke ‘nul’-toewijzing, zouden marktdeelnemers daarom in hoge mate baat hebben bij de ontwikkeling van een soepeler werkend en gecentraliseerder effectenverevenings- en beheersysteem voor de euromarkt. Zij merkten op dat de overdracht van onderpand tussen de verschillende beheersystemen vaak impliceert dat effecten een dag lang niet beschikbaar zijn, aldus hogere kosten en operationele risico’s veroorzakend.

Teneinde deze met de verwerking van grote MRO-volumes verband houdende operationele risico’s te verminderen – in afwachting van de verdere ontwikkeling van de marktinfrastructuur – adviseerden enkele respondenten om de LTRO-volumes enigszins te verhogen. Een ander door sommige respondenten gedaan voorstel bepleitte de invoering van een “tender voor de aanhoudingsperiode” – parallel aan de wekelijkse MRO – die op de eerste dag van de aanhoudingsperiode zou worden toegewezen en op de laatste dag zou vervallen.

3. OPSCHORTING VAN DE LANGERLOPENDE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES

Alle verenigingen en 31 van de 42 individuele kredietinstellingen waren tegen opschorting van de LTRO’s. Zij merkten op dat de LTRO’s nog steeds een belangrijke rol spelen bij het liquiditeitsbeheer; zelfs veel kredietinstellingen die niet deelnamen aan de LTRO’s zeiden dat het van belang was dat ze behouden zouden blijven. Twee hoofdargumenten werden aangevoerd.

Ten eerste stellen LTRO’s kredietinstellingen in staat de looptijden van hun passiva te diversifiëren, teneinde een betere afstemming te bewerkstelligen tussen de looptijden van activa en passiva. Verder merkten de respondenten op dat de LTRO’s een belangrijke rol spelen in de noodplannen van kredietinstellingen met betrekking tot eventuele liquiditeitstekorten, d.w.z. hun plannen voor het aantrekken van liquiditeit wanneer sprake is van een gespannen situatie op de markt, of wanneer de instelling wordt geconfronteerd met individuele liquiditeitsproblemen. De respondenten zeiden dat alternatieve bronnen van lange-termijnfinanciering geen toereikende substituten waren voor de LTRO’s vanwege de afwijkende onderpandsvereisten en een afname in de liquiditeit van het relevante segment van de geldmarkt.

Ten tweede maakte men zich zorgen dat als de looptijd van de MRO’s zou worden verkort tegelijkertijd met het opschorten van de LTRO’s, er sprake zou zijn van een nog grotere concentratie van herfinanciering (verrekening van ongeveer EUR 200 miljard op één dag), resulterend in grotere operationele risico’s alsmede conservatiever inschrijvingsgedrag van kredietinstellingen, hetgeen de herfinancieringskosten verder zou kunnen opstuwten.