



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

23 januari 2003

## OFFENTLIGT SAMRÅD

### SAMMANFATTNING AV KOMMENTARER PÅ FÖRSLAG TILL ÅTGÄRDER FÖR ATT GÖRA DET PENNINGPOLITISKA STYRSYSTEMET MER EFFEKTIVT

Respondenterna var generellt sett positiva till att ändra tidsplanen för uppfyllandeperioden och att förkorta löptiden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Det fastslogs att den nya tidsplanen för uppfyllandeperioder skulle minska kostnaderna för kreditinstituten eftersom den för det första skulle undvika att uppfyllandeperioder börjar eller slutar på ett veckoslut och för det andra minska sannolikheten för underbud på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Förkortningen av löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna sågs som en kompletterande åtgärd som ytterligare skulle minska risken för underbud och främja stabila ränteförväntningar under uppfyllandeperioden även om det fanns en viss oro för att det skulle kunna leda till högre anbudsräntor på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna beroende på den högre likviditetsrisken för anbudsgivare om de inte skulle erhålla någon tilldelning. Respondenterna sa dock att detta skulle bli mindre relevant om de långfristiga refinansieringstransaktionerna behölls.

De flesta respondenterna var emot att avskaffa de långfristiga refinansieringstransaktionerna som fortfarande spelar en viktig roll i likviditetshanteringen. Respondenterna menade att för det första gör de långfristiga refinansieringstransaktionerna det möjligt för kreditinstituten att variera löptiden på sina skulder. För det andra skulle det leda till en väsentlig koncentration av refinansiering på en och samma dag om de långfristiga refinansieringstransaktionerna avskaffades samtidigt som löptiden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna kortades. För det tredje är långfristiga refinansieringstransaktioner ett mycket viktigt element i kreditinstitutens beredskapsplaner för situationer när marknaderna utsätts för störningar och slutligen, fortsätter de att vara en viktig källa till finansiering för mindre motparter.

I följande stycken finns en mer detaljerad redogörelse över de erhållna kommentarerna.

## 1. ÄNDRING AV UPPFYLLANDEPERIODENS TIDSPLAN

14 av de 17 bank- och finansmarknadsorganisationerna och 33 av de 42 individuella kreditinstituten som svarade på det offentliga samrådet var positiva till att ändra tidsplanen för uppfyllandeperioden.

Det fastslogs att den nya tidsplanen för uppfyllandeperioder skulle minska kostnaderna för kreditinstituten eftersom den för det första skulle undvika att uppfyllandeperioder börjar eller slutar på ett veckoslut och för det andra skulle den minska sannolikheten för underbud på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. De flesta organisationerna och kreditinstituten stödde förslaget och sa att det inte finns några större tekniska problem och att kostnaderna skulle vara inom rimliga gränser.

Eftersom den sista huvudsakliga refinansieringstransaktionen i uppfyllandeperioden alltid skulle förfalla sex dagar före slutet av uppfyllandeperioden ansåg vissa respondenter att om inte ECB utförde finjusterande transaktioner skulle detta kunna öka risken för att stora obalanser i likviditetsbehov skapas vilket skulle kunna leda till högre volatilitet i räntorna och ett högre utnyttjande av de stående faciliteterna i slutet av uppfyllandeperioden.

Vad gäller den variabla längden på uppfyllandeperioden trodde de flesta respondenter inte att detta skulle leda till problem även om de rekommenderade att i så liten utsträckning som möjligt variera längden. En del respondenter menade dock att det skulle kunna leda till högre kostnader och motverka användande av utjämningsystemet.

## 2. LÖPTIDEN FÖR DE HUVUDSAKLIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONERNA FÖRKORTAS TILL EN VECKA

11 av de 17 organisationerna och 22 av de 42 enskilda kreditinstituten var positiva till förslaget att förkorta löptiden på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och det sågs som en kompletterande åtgärd för att minska sannolikheten för underbud och för att främja stabila ränteförväntningar. Kreditinstituten var i allmänhet mer skeptiska till detta förslag än till förslaget att ändra tidsplanen för uppfyllandeperioden och tre organisationer var emot det.

En nackdel som framfördes av några respondenter var risken att kortare löptid skulle leda till en ökning i de anbudsräntor till vilka motparterna lägger anbud i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, särskilt i den sista transaktionen i uppfyllandeperioden och vid vissa tillfällen under året, t.ex. vid årsskiftet. Vid dessa tillfällen torde kreditinstituten vara mer angelägna än vanligt om att ha tillräckligt med likviditet och undvika att bli utan tilldelning, vilket potentiellt skulle kunna skapa större räntevolatilitet. En ytterligare källa till oro som framfördes var den ökade operationella risken i händelse av tekniska problem under anbuds- eller tilldelningsförfarandet.

En del respondenter sa också att en allt för hög koncentration av transaktioner till en dag skulle kunna leda till spänningar i betalningssystemet. I syfte att säkerställa en effektiv hantering av säkerheter i händelse av en utebliven tilldelning är marknadsaktörerna till stor del hänvisade till att ett smidigare och mer centraliserat avvecklings- och depå- eller förvaringssystem av värdepapper utvecklas inom

euroområdet. De påpekade även att överföringen av säkerheter mellan olika förvaringssystem ofta medför att säkerheterna inte är tillgängliga under en dag vilket leder till högre kostnader och operationella risker.

För att dämpa de operativa riskerna vid omsättning av mycket stora volymer huvudsakliga refinansieringstransaktioner rekommenderade vissa respondenter att volymerna på de långfristiga refinansieringstransaktionerna skulle ökas något i väntan på att marknadens infrastruktur utvecklas ytterligare. Ett annat förslag från några respondenter var att införa ett anbudsförfarande vars längd helt skulle motsvara uppfyllandeperioden, parallellt med de veckovisa huvudsakliga refinansieringstransaktionerna som skulle tilldelas den första dagen i uppfyllandeperioden och som skulle förfalla den sista dagen av perioden.

### **3. INDRAGNING AV DE LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONERNA**

Samtliga organisationer var emot att dra in de långfristiga refinansieringstransaktionerna och så var även 31 av de 42 enskilda kreditinstituten. De menade att de långfristiga refinansieringstransaktionerna fortfarande spelar en viktig roll i likviditetshanteringen. Även flera kreditinstitut som inte deltar i de långfristiga refinansieringstransaktionerna menade att det var viktigt att detta instrument bibehölls. Det var främst två argument som framfördes.

För det första gör de långfristiga refinansieringstransaktionerna det möjligt för kreditinstituten att variera löptiden på sina skulder så att de bättre överensstämmer med löptiderna för tillgångar och skulder. I svaren på det offentliga samrådet angavs också att de långfristiga refinansieringstransaktionerna fyller en viktig uppgift i kreditinstitutens beredskapsplaner för likviditet, dvs. deras planer för hur likviditet kan ordnas om det råder spänningar på marknaden eller vid individuella likviditetsproblem. Respondenterna framförde att alternativa källor till lång finansiering inte är hållbara som substitut för långfristiga refinansieringstransaktioner beroende på olika krav på säkerheter och en nedgång i likviditeten för de relevanta segmenten av penningmarknaden.

För det andra framfördes oro för en situation där löptiden för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna förkortades samtidigt som de långfristiga refinansieringstransaktionerna avskaffades och att detta skulle leda till en ännu större koncentration av refinansiering (ungefär 200 miljarder EUR som skulle avvecklas under en dag) innebär större operationella risker och en mer konservativ budgivning från kreditinstituten vilket ytterligare skulle kunna driva upp kostnaderna för refinansiering.