

I

(Resolutioner, rekommendationer och yttranden)

REKOMMENDATIONER

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDEN

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION

av den 22 december 2011

om kreditinstitutens finansiering i US-dollar

(ESRB/2011/2)

(2012/C 72/01)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT
DETTA BESLUT

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd ⁽¹⁾, särskilt artikel 3.2 b, d, och f samt artiklarna 16–18,

med beaktande av Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden ⁽²⁾, särskilt artikel 15.3 e och artiklarna 18–20,

med beaktande av synpunkter från berörda parter inom den privata sektorn, och

av följande skäl:

- (1) US-dollar är en viktig finansieringsvaluta för unionens kreditinstitut som lånar upp större delen av sina behov av US-dollar på interbankmarknaden.
- (2) Unionens kreditinstitut uppvisar avsevärda löptidsobalanser mellan tillgångar och skulder i US-dollar – instituten finansierar långsiktiga åtaganden och tillgångar via kortfristig upplåning på interbankmarknaden; därutöver är

vissa av motparterna lättflyktiga. Kombinationen av löptidsobalanser och lättflyktiga investerare medför sårbarhet.

- (3) Sedan juni 2011 har marknaderna för US-dollar kontinuerligt varit utsatt för spänningar, efter de avsevärda spänningarna under 2008 som ledde till att centralbankerna sinsemellan införde swapavtal för att kunna tillhandahålla US-dollar. Dessa spänningar medför risker som kan bli systemrisker – på kort sikt uppstår risker för bankernas likviditet och på medellång sikt uppstår risker för den reala ekonomin om unionens kreditinstitut minskar sin utlåning av US-dollar; därutöver kan insolvensrisker uppstå om kreditinstitutens skuldavveckling skulle ske till utförsäljningspriser.

- (4) Under de senaste åren har kreditinstitut, centralbanker och tillsynsmyndigheter vidtagit åtgärder för att minska de allmänna finansierings- och likviditetsriskerna, och vissa av dessa har hjälpt till att underlätta finansieringen i US-dollar för unionens kreditinstitut samt förbättrat deras likviditet. För att marknaderna för finansiering i US-dollar inte återigen ska utsättas för problem krävs dock ett mer strukturerat tillvägagångssätt.

- (5) Mikrotillsynsåtgärder bör förstärkas för att uppnå makrotillsynsmålet att undvika att sådana spänningar som unionens kreditinstitut drabbades av i samband med finansieringen i US-dollar under den senaste finanskrisen uppstår igen.

- (6) På unionsnivå saknas vissa uppgifter som begränsar möjligheten att analysera tänkbara konsekvenser av de risker som härrör från finansieringen i US-dollar, och detta bör åtgärdas.

⁽¹⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

- (7) En noggrann kontroll av banksektorn och individuella företag skulle öka de behöriga myndigheternas förståelse för US-dollarfinansieringen och likviditetsriskerna; det skulle även hjälpa dem att se till att bankerna i tid vidtar nödvändiga åtgärder för att begränsa alltför stora exponeringar och rätta till felaktigheter i riskhanteringen. De rekommenderade åtgärderna inom dessa områden står i överensstämmelse med ESRB:s rekommendation F av den 21 september 2011 om utlåning i utländsk valuta ⁽¹⁾.
- (8) En möjlighet att minska riskerna med US-dollarfinansieringen är att ta fram beredskapsplaner för finansieringen så att man undviker att finansieringsproblemen förstärks i Extremsituationer. Beredskapsplaner för finansieringen kan dock medföra nya systemrisker om många kreditinstitut försöker vidta samma åtgärder samtidigt.
- (9) Europeiska systemrisknämnden (ESRB) kommer att granska hur denna rekommendation har tillämpats under andra halvåret 2012.
- (10) I bilagan till denna rekommendation analyseras viktiga systemrisker för den finansiella stabiliteten i unionen som kan uppstå till följd av att unionens kreditinstitut har upplåning i US-dollar.
- (11) Denna rekommendation är inte tänkt att påverka det arbete som unionens centralbanker utför inom ramen för sina penningpolitiska mandat eller ESRB:s uppgifter.
- (12) ESRB:s rekommendationer offentliggörs efter det att rådet har informerats om styrelsens intention att göra detta och rådet getts möjlighet att agera.
- b) koncentration av finansieringskällor efter motpartstyper, med särskilt fokus på kortfristiga motparter,
- c) användningen av valutaswappar i US-dollar (inkl. valuta-ränteswappar),
- d) gruppinterna exponeringar.
2. innan exponeringen mot finansierings- och likviditetsrisker i US-dollar blir alltför stora, överväga att
- a) uppmuntra kreditinstituten att på ett lämpligt sätt vidta åtgärder för att hantera riskerna som härrör från löptidsobalanser i US-dollar,
- b) införa begränsningar av exponeringarna, dock utan att därigenom framkalla en okontrollerad avveckling av de aktuella finansieringsstrukturerna.

Rekommendation B – Beredskapsplaner för finansiering

De nationella tillsynsmyndigheterna bör

1. säkerställa att kreditinstitut i sina beredskapsplaner för finansieringen planerar för stora oväntade problem med finansieringen i US-dollar och att kreditinstituten även beaktat möjligheten att flera kreditinstitut kan tänkas försöka vidta samma åtgärder vid samma tidpunkt. Beredskapsplaner för finansiering bör som ett minimum beakta frågan vilka finansieringskällor som står till buds om flera olika motpartsklasser minskar sitt tillhandahållande av finansiering.
2. bedöma huruvida de åtgärder som företagen inkluderar i sina beredskapsplaner för finansiering är rimliga för banksektorn som helhet. Om man bedömer att det faktum att många kreditinstitut försöker vidta samma åtgärder samtidigt sannolikt medför systemrisker, bör de nationella tillsynsmyndigheterna överväga åtgärder som minskar dessa risker och de konsekvenser som dessa åtgärder kan få för unionens banksektor.

HÄRIGENOM REKOMMENDERAS FÖLJANDE.

AVSNITT 1

REKOMMENDATIONER

Rekommendation A – Övervakning av finansieringen i US dollar och likviditeten

De nationella tillsynsmyndigheterna bör,

1. inom ramen för sin övervakning av kreditinstitutens samlade finansiering och likviditetsställning, även noga övervaka de risker som finansieringen i US-dollar medför och de likviditetsrisker som kreditinstituten tar. De nationella tillsynsmyndigheterna bör särskilt övervaka

- a) löptidsobalanser i US-dollar,

⁽¹⁾ Europeiska systemrisknämndens rekommendation ESRB/2011/1 av den 21 september 2011 om utlåning i utländsk valuta (EUT C 342, 22.11.2011, s. 1).

AVSNITT 2

GENOMFÖRANDE

1. Tolkning

1. I denna rekommendation avses med

- a) *kreditinstitut*: ett kreditinstitut enligt definitionen i artikel 4.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut ⁽²⁾,
- b) *unionens kreditinstitut*: sådana kreditinstitut som är auktoriserade i en medlemsstat enligt direktiv 2006/48/EG,

⁽²⁾ EUT L 177, 30.6.2006, s. 1.

- c) *nationell tillsynsmyndighet*: en behörig myndighet eller tillsynsmyndighet enligt definitionen i artikel 1.3 f i förordning (EG) nr 1092/2010,
- d) *finansiering i US-dollar*: finansiering via skulder denominerade i US-dollar.

2. Bilagan utgör en integrerad del av denna rekommendation. Huvudtexten har dock tolkningsföreträde.

2. Kriterier för genomförandet

1. Följande kriterier gäller för genomförandet av denna rekommendation:
 - a) denna rekommendation omfattar endast den finansiering i US-dollar som unionens kreditinstitut har.
 - b) Regelarbitrage bör undvikas.
 - c) När rekommendationen genomförs kommer hänsyn att tas till proportionalitetsprincipen, med avseende på att kreditinstitutens finansiering i US-dollar har olika betydelse för systemen och med beaktande av varje rekommendations syfte och innehåll.
 - d) Ytterligare kriterier för genomförandet av rekommendationerna A och B framgår av bilagan.
2. Adressaterna ska meddela ESRB och rådet vilka åtgärder som de vidtar med anledning av denna rekommendation, eller på lämpligt sätt motivera eventuell passivitet. Rapporterna bör som minimum innehålla
 - a) information om orsakerna och tidsramarna avseende vidtagna åtgärder,
 - b) en bedömning huruvida vidtagna åtgärder är ägnade att uppnå målen med denna rekommendation,
 - c) en ingående motivering av varför man avstått från att vidta åtgärder eller gjort avsteg från denna rekommendation, inklusive eventuella förseningar.

3. Tidsfrister för uppföljning

1. Adressaterna ombeds meddela ESRB och rådet de åtgärder som vidtas enligt rekommendationerna A och B, samt motivera varför man väljer att inte vidta åtgärder, senast den 30 juni 2012.
2. De nationella tillsynsmyndigheterna får rapportera på aggregerad basis via Europeiska bankmyndigheten (EBA).
3. Styrelsen får förlänga tidsfristen enligt punkt 1 om lagstiftning krävs för att uppfylla en eller flera rekommendationer.

4. Granskning och utvärdering

1. ESRB-sekretariatet ska
 - a) stödja adressaterna, bl.a. genom att underlätta en samordnad rapportering genom att tillhandahålla förlagor och vid behov ytterligare information om tillvägagångssätt och tidsfrister för uppföljningen,
 - b) verifiera adressaternas uppföljning, inklusive hjälpa adressaterna om dessa så önskar, och via styrkommittén informera styrelsen om uppföljningen inom två månader efter det att tidsfristerna för uppföljningen gått ut.
2. Styrelsen ska bedöma åtgärder och förklaringar från mottagare och i förekommande fall bedöma huruvida denna rekommendation inte har följts och huruvida en mottagare har underlåtit att på lämpligt sätt motivera sin passivitet.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 22 december 2011.

Mario DRAGHI
ESRB:s ordförande

BILAGA

**EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION OM KREDITINSTITUTENS FINANSIERING I
US-DOLLAR**

	<i>Sida</i>
Sammanfattning	2
I. Översikt över unionens kreditinstituts finansiering i US-dollar	2
II. Risker med finansiering i US-dollar	9
III. Europeiska systemrisknämndens rekommendation	13
Bifogat dokument: Frivillig insamling av data om kreditinstituts finansiering i US-dollar	20

SAMMANFATTNING

US-dollar är en viktig finansieringsvaluta för unionens kreditinstitut och utgör runt 15 procent av deras totala skulder. Nästan all tillgänglig finansiering i unionen utgörs av finansiering på interbankmarknaderna och en stor del därav är mycket kortfristig. Det verkar finnas en avsevärd obalans i löptider mellan långfristiga tillgångar och kortfristiga skulder i US-dollar och vissa motparter är volatila. Denna kombination av löptidsobalanser och volatila investerare är mycket sårbar.

Sedan juni 2011 framkommer löpande bevis på spänningar i finansieringsmarknaderna för US-dollar. Några av unionens kreditinstitut har nyligen meddelat att de tänker minska sina innehav av tillgångar i US-dollar, delvis för att minska sitt beroende av finansiering i US-dollar. Detta kan ge upphov till åtminstone två direkta och potentiellt systemomfattande risker: en negativ effekt på unionens kreditinstituts soliditet om tillgångarna säljs till utförsäljningspriser och en negativ effekt på den reala ekonomin om unionens kreditinstitut drar ner kraftigt på sin utlåning i US-dollar.

Marknadsinformation tyder på att centralbankernas swappavtal underlättar för marknadsdeltagarna och på så vis bidrar till att hålla valutaswappmarknaderna i funktion även när de inte används. Detta kan innebära att det finns en moralisk risk som hindrar unionens kreditinstitut från att gå över till en mer stabil finansieringsstruktur. Vissa av unionens kreditinstitut i olika länder har inte sina beredskapsplaner gjort särskilda förbereder för finansieringschocker i US-dollar eller andra utländska valutor.

Syftet med dessa rekommendationer är att få igång en process inriktad på att i nästa finanskris undvika en stressituation som den som rådde på finansieringsmarknaderna för US-dollar för unionens kreditinstitut under finanskriserna 2008 och 2011 snarare än att tillgripa policyer för att underlätta aktuella spänningar.

Rekommendationerna ska främst stärka mikroinriktade tillsynsverktyg för tillsynssyften på makronivå och berör: i) en noggrann övervakning av unionens kreditinstituts omedelbara finansierings- och likviditetsrisker och, där så är lämpligt, en begränsning av dessa risker innan de blir alltför stora, medan man undviker en oreglerad omvandling av de nuvarande finansieringsstrukturerna för US-dollar. ii) vidare ska säkerställas att kreditinstitutens beredskapsplaner innehåller åtgärder för att hantera chocker i finansiering i US-dollar och samtidigt minskar potentiella systemrisker från att uppstå i händelse av att flera kreditinstitut samtidigt vidtar liknande åtgärder.

I. ÖVERSIKT ÖVER UNIONENS KREDITINSTITUTS FINANSIERING I US-DOLLAR

I.1 Huvudsakliga skäl för unionens kreditinstitut att utnyttja finansiering i US-dollar

Information från marknaden och reglerande organ tyder på att ett antal faktorer påverkar efterfrågan på finansiering i US-dollar.

- a) Diversifiering: Särskilt efter krisen har unionens kreditinstitut rapporterat att de önskade diversifiera sina finansieringskällor mellan valutor, löptider och typ av investering. I och med att marknaden för US-dollar är en av de djupaste och mest likvida framstår den som en viktig finansieringskälla i dessa strategier.
- b) Kostnad: Vissa av unionens kreditinstitut har försökt få tillgång till US-dollar som en billigare finansieringskälla för tillgångar som inte är i US-dollar. Det har funnits ihållande kostnadsfördelar, i vissa fall, att emittera skuldpaper i US-dollar och swappa dem mot önskad valuta, snarare än att emittera direkt i den önskade valutan på primärmarknaderna.
- c) Arbitrage: Det finns underlag som visar att vissa av unionens kreditinstitut utnyttjat möjligheten till kortfristig finansiering, t.ex. från amerikanska penningmarknadsfonder (MMMF), på under 25 punkter och att de deponerar dessa medel på Federal Reserve till i dagsläget 25 räntepunkter.
- d) Affärsmodell: Efterfrågan hänger också samman med globala ekonomiska förhållanden och följaktligen på vilken riskapitet som unionens kreditinstitut har samt på deras lånebehov i US-dollar, framför allt kreditinstitut med verksamhet i US-dollar. Efterfrågan beror även på andra faktorer som t.ex. enskilda kreditinstituts utvecklingsstrategier.

- e) Tillvägagångssätt: Det finns två (ibland simultana) tillvägagångssätt. Kreditinstitut har antingen framhållit att deras huvudsakliga skäl är: i) en övergripande diversifieringsstrategi där de lånar US-dollar och sedan swappar dem till den valuta de behöver, eller ii) en behovsstyrd strategi där de bedömer sitt valutabehov och sedan söker finna passande finansiering.
- f) Tillgångsfaktorer: Vissa amerikanska investerare söker avkastning i ett läge med låga räntor och det finns uppgifter om att amerikanska penningmarknadsfonder har begränsade alternativ till investeringar i kreditinstitut i EU beroende på att amerikanska kreditinstitut och företag, som ofta har en stor inlåningsbas, i dagsläget har relativt stor likviditet.

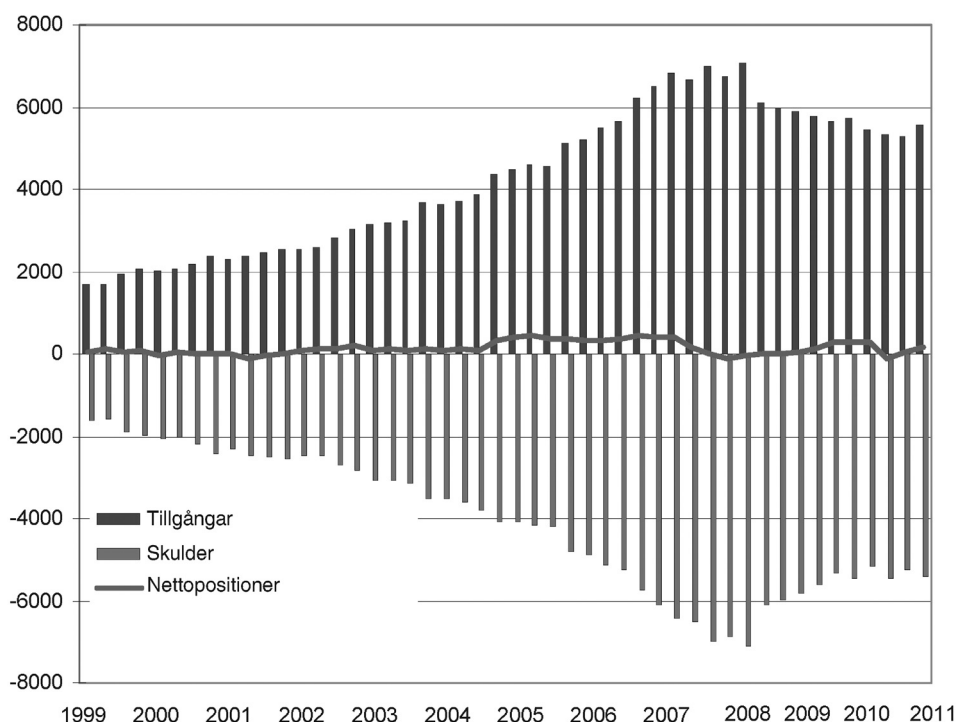
1.2 Unionens kreditinstituts strukturella positioner

Totalt sett ökade unionens kreditinstituts innehav av tillgångar i US-dollar avsevärt under åren före finanskrisen. Enligt statistik från Bank for International Settlements (BIS), har denna trend vänt sedan krisen (diagram 1). Det förefaller återspegla den pågående skuldavvecklingen i unionens kreditinstitut efter den finansiella krisen, särskilt vad gäller tillgångar som funnits länge på balansräkningen (legacy assets).

Enligt uppgifter från Europeiska systemrisknämnden (ESRB) kan storleken på balansräkningarna i US-dollar analyseras ytterligare. I vissa länder föreligger ingen större obalans mellan tillgångar och skulder i US-dollar. I andra länder överstiger skulderna tillgångarna. Detta är i linje med marknadsinformation som säger att vissa av unionens kreditinstitut tenderar att använda US-dollar som en opportunistisk finansieringskälla i ett bredare finansieringsperspektiv för att sprida ut sin finansiering och sedan swappa USD till andra valutor. Skulder i US-dollar står för något mer än 15 procent av de totala aggregerade skulderna i EU.

Diagram 1

Brutto- och nettoställning i USD för unionens kreditinstitut (miljarder USD)



Källa: BIS beräkningar, kvartalsuppgifter.

1.3 Huvudsaklig användning (tillgångar) och källor (skulder) för finansiering i US-dollar

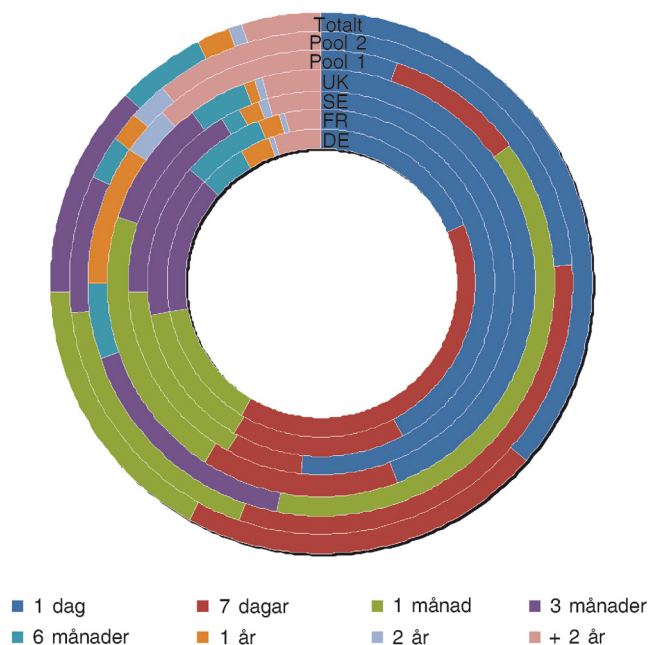
En undersökning av unionens kreditinstituts tillgångar i US-dollar visar att dessa huvudsakligen använder US-dollar i tre syften: i) utlåning i US-dollar till icke-finansiella företag (internationell handel och projektfinansiering), med viss begränsad exponering även mot företag och den offentliga sektorn i USA, ii) interbanklån (säkerställda och icke säkerställda), vanligtvis kortfristig, iii) kassareserver i form av inlåning på Federal Reserve, och iv) unionens kreditinstituts handelsverksamhet.

Unionens kreditinstitut har, med några undantag, ingen stor bas av privatkunder med inlåning i US-dollar (inlåning i US-dollar motsvarar mindre än 3 procent av de totala skulderna). Merparten av finansiering erhålls på interbankmarknaderna med repor och CP/CD som de viktigaste instrumenten. Det är främst amerikanska investerare på penningmarknaden som köper CP- och CD-program.

ESRB har samlat in uppgifter som tyder på att säkrad och osäkrad finansiering i US-dollar på interbankmarknaderna står för runt en tredjedel av den totala marknadsfinansieringen för unionens kreditinstitut. Detta återspeglar delvis att de amerikanska interbankmarknaderna är bland de mest likvida i världen. De amerikanska interbankmarknaderna är särskilt relevanta på korta löptider. Runt 75 procent av marknadsfinansieringen i US-dollar för unionens kreditinstitut har en löptid på kortare tid än en månad (diagram 2). Statistik från Europeiska bankmyndigheten (EBA) visar att finansiering i US-dollar på längre löptider än ett år inte är mer än 20 procent av den totala marknadsfinansieringen i US-dollar för något land.

Diagram 2

marknadsfinansieringen i USD per löptid och land



Källa: ESRB (se beskrivning av mall A i bilagan) samt egna beräkningar.

Anm. Referensperioden är den 31 december 2010, utom för Malta och Sverige, för vilka den är den 30 juni 2011. Pool 1 avser data från Grekland, Cypern och Malta medan pool 2 avser data från Belgien, Danmark, Spanien och Nederländerna och Österrike.

1.4 Löptider för tillgångar och skulder i US-dollar

Unionens kreditinstituts skulder i US-dollar har för de mesta korta löptider medan tillgångarna i US-dollar som väntat har längre löptider. Löptiden för runt en tredjedel av tillgångarna i US-dollar överstiger ett år. Den allmänna löptidsstrukturen på tillgångar och skulder i US-dollar i unionens kreditinstituts balansräkningar förefaller vara mer obalanserad än i andra valutor.

Med anledning av den makroekonomiska oron såväl inom euroområdet som globalt, har amerikanska investerare under det andra halvåret ytterligare minskat omfattningen av och löptiderna för utlåning i US-dollar till icke-amerikanska kreditinstitut. Räntorna för att förlänga osäkrad marknadsfinansiering i US-dollar sjönk markant för många av unionens kreditinstitut under det tredje kvartalet 2011. Löptiderna för ny finansiering i US-dollar var betydligt kortare jämfört med andra kvartalet 2011. Marknaden för långfristig finansiering i US-dollar har i själva verket varit stängd för de flesta av unionens kreditinstitut med undantag för några skandinaviska och nordiska kreditinstitut som lyckats utfärda skuldförbindelser med långa löptider i US-dollar. Generellt sett tycks investerare göra urskiljning mellan kreditinstitut baserat på ursprungsland.

1.5 Likvida tillgångsbuffertar

ESRB-statistik visar att unionens kreditinstitut i december 2010 i sina balansräkningar hade tillgångar i US-dollar på runt 570 miljarder (USD) inom sin totala utjämningskapacitet⁽¹⁾. När den bredaste definitionen för utjämningskapaciteten används motsvarar detta totalt runt 20 procent av de totala skulderna i US-dollar. Ungefär två tredjedelar av dessa belopp var godtagbara säkerheter för centralbanker. Likvida tillgångar i andra valutor skulle kunna användas för att bemöta en chock i US-dollar, delvis beroende på hur valutamarknaderna fungerar.

I ett läge av finansiell stress fungerar dock bara mycket likvida tillgångar som en effektiv likviditetsbuffert. Om endast kontanter och centralbanksreserver (utöver kassakravsmedel) och obelastade statspapper i form av nollkupongare deponerade på en centralbank tas i beaktande minskar kapitalbufferten i US-dollar till 172 miljarder euro.

1.6 Långgivare av US-dollar

Enligt kvalitativ information från ESRB finns det huvudsakligen sju huvudkategorier av långgivare för kortfristig finansiering i US-dollar:

- a) Amerikanska penningmarknadsfonder,
- b) Monetära myndigheter, centralbanker och förvaltare av statsägda fonder, som är stora innehavare av tillgångar i US-dollar,
- c) Företag som sysslar med utlåning av värdepapper, med en uppskattad investeringsvolym på ca 1,5 biljoner USD.
- d) Kreditinstitut med stora innehav av US-dollar, via interbankmarknaden (oftast mycket kort) och via valutaswappmarknaderna,
- e) Amerikanska storföretag,
- f) Amerikanska statsstödda institut (Fannie Mae och Freddie Mac),
- g) Förutom de stora amerikanska finansieringskällorna tyder marknadsinformation på att också marknader utanför USA (huvudsakligen i Asien) används av unionens kreditinstitut för att låna upp US-dollar.

De flesta av dessa långgivare är mycket känsliga för det som kan tolkas som kreditrisker, vilket amerikanska penningmarknadsfonder visat under de senaste månaderna. Även om amerikanska penningmarknadsfonder uppskattas sitta på runt 2 procent av unionens kreditinstituts totala skulder ökar den procentuella andelen för vissa av unionens kreditinstitut till 10 procent.

Under de senaste månaderna har ledande amerikanska penningmarknadsfonder kortat löptiden för finansiering till kreditinstitut i ett flertal av unionens medlemsstater. Finansiering med en månads löptid eller kortare ökade till runt 70 procent i oktober/november 2011, åtminstone för kreditinstitut i euroområdet (diagram 3). De har dessutom reducerat sin totala exponering mot unionens kreditinstitut mellan maj och november 2011, även om förändringar varierar kraftigt mellan olika länder (diagram 4).

⁽¹⁾ Utjämningskapaciteten är den kvantitet medel som en bank kan använda för att uppfylla likviditetskraven. En likviditetsbuffert definieras som den korta ändan av utjämningskapaciteten sett ur ett planerat stressperspektiv. Denna måste vara direkt tillgänglig under en definierad kort tidsperiod (den s.k. överlevnadssperioden).

Diagram 3

Löptider på amerikanska penningmarknadsfonders exponering mot kreditinstitut i euroområdet

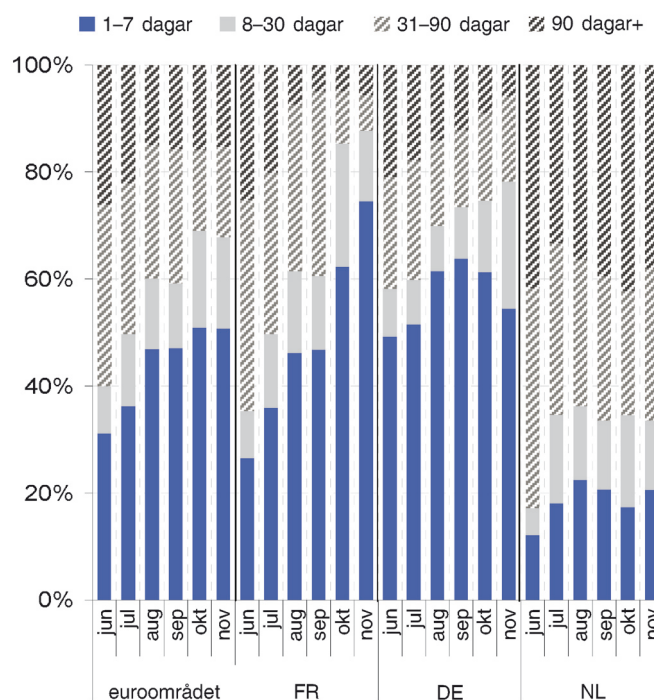
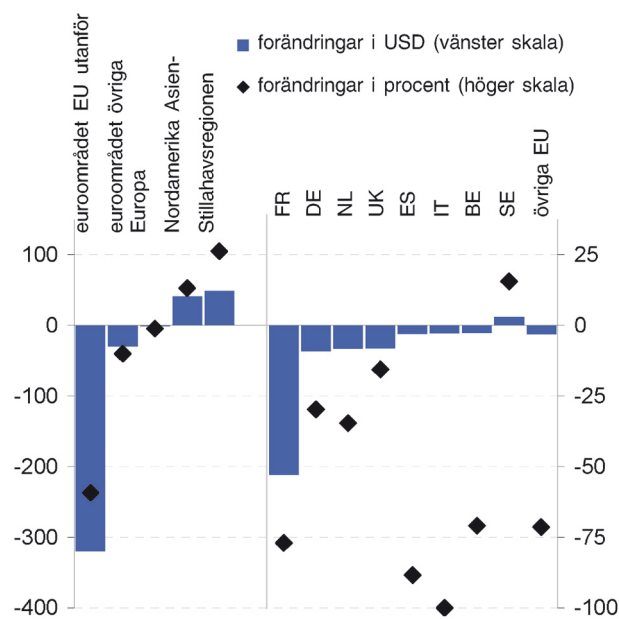


Diagram 4

Förändringar i ledande amerikanska penningmarknadsfonders exponering mot unionens kreditinstitut mellan maj och november 2011



Källa: US Securities and Exchange Commission (SEC) och Europeiska centralbankens beräkningar.

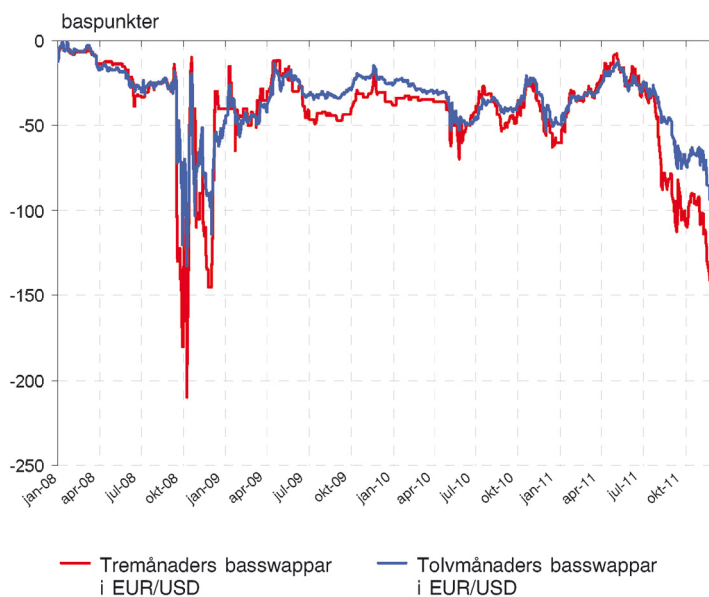
I.7 Marknadsindikatorer

Unionens största kreditinstitut utnyttjar massivt de amerikanska interbankmarknaderna för att finansiera sina dollarbehov. Däremot förefaller det som om vissa mindre kreditinstitut huvudsakligen förlitar sig på större kreditinstitut och på valutaswappmarknader för att erhålla US-dollar. Kostnaderna för att swappa euro till US-dollar, se EUR/USD basis swap (diagram 5), gick upp kraftigt efter Lehman Brothers konkurs. Efter att ha smalnats av kraftigt under de fyra första månaderna 2011, har basis-swappen ökat igen sedan början av maj. Sedan mitten av juni har intradagsvolatiliteten i den ökat, vilket återspeglar finansmarknadernas osäkerhet på villkoren för finansiering i US-dollar för unionens kreditinstitut.

Efter Lehman Brothers konkurs har ECB ökat användningen av swappavtalet i US-dollar med Federal Reserve System för att förse kreditinstitut i Eurosystemet med finansiering i US-dollar (se diagram 6). Det utestående beloppet i US-dollar som ECB tillhandahåller i likviditetssyfte nådde en högsta nivå på nästan 300 miljarder US-dollar i slutet av 2008.

Marknadsinformation tyder på att centralbankernas swappavtal i US-dollar underlättar för marknadsdeltagarna och på så vis bidrar till att valutaswappmarknaderna fungerar även när de inte används. Detta kan innebära att det finns risk för moralisk risk som skulle hindra unionens kreditinstitut från att gå mot mer robusta finansieringsstrukturer även om priset för dessa faciliteter är tänkta att mildra den risken. I ruta 1 görs en sammanfattning av användningen av valutaswappmarknader och av initiativ som skulle kunna öka motståndskraften på detta område.

Diagram 5
EUR/USD basis-swap

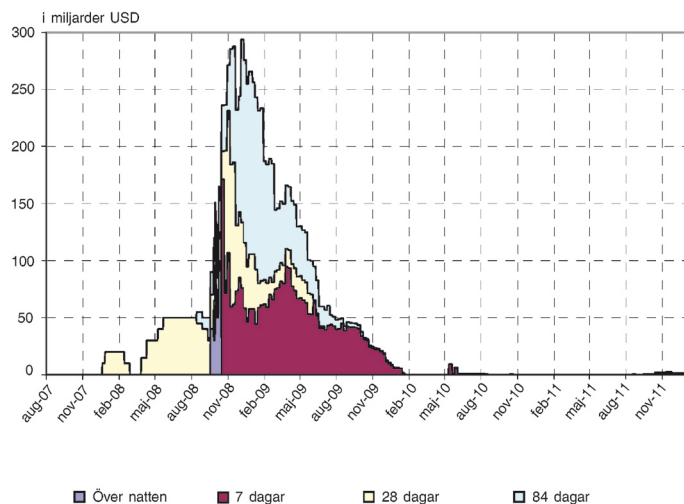


Källa: Bloomberg.

Diagram 6

ECB:s användning av Fed:s swappavtal

Utestående belopp över ECB:s likvidiserande transaktioner



Källa: ECB.

 Ruta 1: Valutaswappmarknadernas funktion och motståndskraft

När osäkrad interbankutlåning minskade vid starten av finanskrisen fick unionens kreditinstitut i större utsträckning använda sig av säkrad finansiering (valutaswappar och repor) som alternativ. Denna ökande användning av säkrad finansiering började också få negativa följder för dessa marknader, framför allt marknaderna för valutaswappar. Efter Lehman Brothers konkurs blev det mycket svårt och mycket dyrt att få tillgång till US-dollar via valutaswappar (i oktober 2008 nådde basis-swappen på tre månader mer än –200 punkter).

Denna allmänna störning i finansieringsmarknaderna för US-dollar ledde till att Federal Reserve upprättade swappavtal med ett antal centralbanker, däribland ECB. När det totala utestående beloppet som lånats ut till centralbanker, var som högst, i slutet av 2008, låg det på 550 miljarder USD. Merparten av detta belopp hade lånats ut till europeiska centralbanker (ECB, Bank of England och Swiss National Bank). Det utestående likviditetsbeloppet som ECB försett sina motparter i Eurosyste met med var nästan 300 miljarder US-dollar i slutet av 2008. Detta kan jämföras med Eurosystemets reserver (i konvertibla utländska valutor) på 145 miljarder euro i slutet av 2008 (ungefär 200 miljarder USD). Även om en del av budgivningen kan ha haft opportunistiska bevekelsegrunder eller lagts av försiktighetsskäl var bortfallet av US-dollar av en sådan omfattning ett det torde ha varit svårt eller omöjligt för centralbankerna att finansiera detta likviditetsbehov på egen hand (från egna reserver såväl som via marknaderna). Swappavtalen mellan Federal Reserve och ett antal centralbanker (ECB, Bank of England, Swiss National Bank, Bank of Canada och Bank of Japan) återaktiverades i maj 2010 när statsskuldskrisen intensifierades och marknadsaktörerna kunde försäkra sig om att finansiering i US-dollar vid behov skulle vara tillgänglig även för kreditinstitut utanför USA.

Marknadernas funktionssätt förbättrades väsentligt i och med att centralbanker utanför USA tillhandahöll US-dollar. Basis-swappen i US-dollar (skillnaden mellan räntan på US-dollar implicerad i EUR/USD swappen och USD Libor) sjönk snabbt. Användningen av Federal Reserves swappavtal har också minskat sedan toppen i slutet av 2008. Uppgifter och reaktioner från marknaden tyder på att valutaswappmarknaden klarat av att förse unionens kreditinstitut med tillräckligt med likviditet för att låna upp US-dollar mot sina lokala valutor.

Ett antal rapporter från centralbanker och marknadsorganisationer understryker att valutamarknaden visade sig motståndskraftig under finanskrisen tack vare CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) och den alltmer utbredda användningen av CSA (Credit Support Annexes). Europeiska och amerikanska lagstiftare överväger nu i vilken utsträckning det vore lämpligt att göra valutaswapptransaktioner till föremål för obligatorisk motpartsclearing.

Valutaswappmarknadens motståndskraft under perioder av finansiell stress är ett viktigt element vid riskbedömningen. I detta sammanhang talar två punkter för försiktighet. Trots avsaknad av tillgänglig statistik tyder uppgifter från marknaden på att storleken på bortfallet av US-dollar och efterfrågan på lån i US-dollar via valutaswappmarknaden hittills varit lägre än direkt efter Lehman Brothers konkurs. För det andra utgör swappavtalen mellan Federal Reserve och europeiska centralbanker ett säkerhetsnät som underlättar för marknadsdeltagarna.

Den samordnade åtgärd som nyligen genomfördes av centralbankerna för att bemöta spänningar på finansieringsmarknaderna för US-dollar (för att sänka priserna och fortsätta 3-månadersanbudet) ledde till vissa förbättringar i marknadsfinansieringsvillkor för unionens kreditinstitut. Basis-swappen sjönk måttligt men fastställande av priset på USD-Libor var oförändrad. Bortsett från allmän riskaversion bidrog två element till de fortgående spänningarna: det stigma som förknippas med att delta i 3-månadersanbudet och det faktum att kreditinstitutens stora kunder (fonder och pensionsförvaltare, företag) inte har tillträde till centralbanksfaciliteter. De är alltså fortsatt beroende av valutaswappmarknaderna för hedgning i ett läge där kreditinstitut inte gärna vill stå som marknadsgaranter/ogärna står som market maker.

II. RISKER MED FINANSIERING I US-DOLLAR

ESRB diskuterade två huvudsakliga riskkällor med unionens kreditinstituts beroende av finansiering i US-dollar resp. löptidsobalanser i US-dollar: den kortfristiga likviditetsrisken och den medelfristiga risken att ekonomin i EU påverkas genom förändringar i affärsmodeller beroende på finansieringsspanningar för US-dollar.

II.1 Kortfristig likviditetsrisk

Likviditetsspanningar i US-dollar har lett till upprepade samordnade centralbanksaktioner sedan 2008. Dessa spänningar återspeglar strukturen för unionens kreditinstituts finansiering och den amerikanska dollarns roll i det globala finanssystemet såväl som de rådande marknadsvillkoren. Sammantaget kan de innebära att det finns en särskild svaghet kopplad till att unionens kreditinstitut förlitar sig på kortfristig finansiering i US-dollar på interbankmarknaderna. Detta gäller särskilt:

- a) *Begränsad "stabil" finansiering:* Inom EU har unionens kreditinstitut nästan ingen tillgång till finansiering i US-dollar genom egen inlåning.
- b) *Kortfristig profil:* Som nämnts i avsnitt I tenderar unionens kreditinstituts marknadsfinansiering i US-dollar att vara mycket kortfristig.
- c) *Utländska investerare tenderar att dra ned mer än inhemska investerare i stressperioder:* Det finns en risk att investerare i perioder av stress drar sig tillbaka till sina hemmamarknader eller att de gör mindre urskiljning mellan vilka utländska företag de har investerat i än vad inhemska investerare skulle göra. Framför allt tyder information från krisen, men även från senare tid, på att vissa klasser av amerikanska investerare tycks agera samtidigt och att de är särskilt känsliga för negativa nyheter. Detta gör att unionens kreditinstitut blir extra känsliga för plötslig finansieringsstress, särskilt om det finns många typer av långivare. Detta är viktigt med tanke på att likviditeten i interbankmarknaderna för US-dollar är koncentrerad på korta löptider (dvs. kortare än tre månader).
- d) *Vilken roll spelar amerikanska penningmarknadsfonder:* Amerikanska penningmarknadsfonder tenderar att reagera snabbt, och i grupp, på negativa nyheter. Den senaste tidens oro på marknaderna, p.g.a. statsfinansiella risker, verkar sedan halvårsskiftet 2011 åter ha fått en del amerikanska investerare att dra sig tillbaka eller minska löptiden på sin finansiering. Det förefaller framför allt som om amerikanska penningmarknadsfonder av olika skäl kan komma att fortsätta att avyttra placeringar i EU. Det kan finnas strukturella förändringar bakom de amerikanska penningmarknadsfondernas finansieringsaktivitet beroende på tuffare regelverk. SEC-reformer (Securities and Exchange Commission) som började gälla i maj 2010 har ytterligare begränsat de utlåningslöptider som de amerikanska penningmarknadsfonderna kan låna ut till. En ny våg av reformer diskuteras i dagsläget. Bland annat finns det förslag på att penningmarknadsfondernas marknadsvärde ska tvingas flytta från variabla navkurser (net asset value) till konstanta navkurser (CNAV). En annan möjlighet är att de amerikanska lagstiftarna kräver att penningmarknadsfonderna har riskdämpande buffertar om de bibehåller en affärsmodell med konstanta navkurser. Innehav av buffertar skulle kunna öka penningmarknadsfondernas motståndskraft men innebär samtidigt att deras affärsmodell på lång sikt inte är ekonomiskt bärkraftig. Andra faktorer som skulle kunna påverka de amerikanska penningmarknadsfondernas affärsmodeller är regler som upphäver lagstiftning som hindrar amerikanska banker att erbjuda räntebärande avistakonton. Dessa regeländringar torde skäras av eventuella ytterligare sänkningar av kreditbetyg i EU.

- e) *Kvaliteten på tillgångar i US-dollar*: EBA gör i sin likviditetsriskbedömning en uppskattning att kvaliteten på tillgångar i US-dollar i unionens kreditinstituts likvida tillgångsbuffer är lägre än kvaliteten på tillgångarna i inhemska valutor och att det föreligger en avsevärd risk för oförutsedda händelser för unionens kreditinstituts finansieringsmarknader. Nya oförutsedda problem med amerikanska banker kan också påverka interbankmarknaden för US-dollar.
- f) *Beroende av valutamarknaderna*: I ett stressscenario där korta krav på US-dollar inte kan mötas genom försäljning av tillgångar i dollar skulle unionens kreditinstitut behöva göra valutatransaktioner spot eller använda sig av swapmarknader för att omvandla likvida tillgångar i andra valutor till dollar. Det ökar antalet marknader (investerare) som måste fungera i ett stressscenario även om möjligheten att handla på flera marknader kan ses som riskreducerande. Sedan mitten av 2011 har interbankmarknaderna för US-dollar även påverkat valutaswapmarknader (t.ex. genom att kostnaderna för att swappa euro mot US-dollar har ökat).
- g) *Tidszonfriktioner*: Detta fenomen blev tydligt under krisen när de som tillhandahöll US-dollar inte ville låna ut innan de kände till sin egen likviditetssituation för dagen, vilket oftast varit på dagen i USA när de europeiska marknaderna stängde.
- h) *Hamstring*: Globala företag och investerare försöker hamstra US-dollar under en finanskris beroende på dollarns roll som reservvaluta.
- i) *Mindre Unionens kreditinstituts tillgång till finansiering*: Stora och internationellt aktiva kreditinstitut i unionen verkar vidarebefordra en del av sin interbankfinansiering till mindre kreditinstitut, med begränsad eller ingen tillgång till finansmarknader för US-dollar. Av den anledningen kan problem från dessa större kreditinstitut påverka resten av banksektorn.
- j) *Statsfinansiella risker*: Marknaden gör skillnad mellan unionens kreditinstitut baserat på deras rating och ursprungsland. Statsskuldproblem påverkar kreditinstitut, särskilt i länder med stressade statsobligationsmarknader och följd effekterna på unionens kreditinstitut från länder med stora statsskuldsexponering kan leda till spänningar avseende finansiering både generellt men framför allt vad gäller finansiering i US-dollar.

En ESRB-bedömning baserad på data från nationella tillsynsmyndigheter visar att unionens kreditinstitut skulle drabbas av ett markant finansieringsgap i US-dollar vid ett allvarligt stressscenario. Baserat på de föreskrivna inflödena och utflödena i US-dollar kan man grovt beräkna ett finansieringsgap på tre, sex och tolv månader. I tabellen görs en sammanfattning av utvärderingen.

Tabell 1

Kumulativt finansieringsgap i US-dollar

Belopp (i miljarder EUR)	3 månader	6 månader	12 månader
Kumulativt finansieringsgap	– 841	– 910	– 919
a) Med konservativ utjämningskapacitet, dvs. med en snäv definition av likviditetsbufferten	– 670	– 736	– 750
b) Med en godtagbar utjämningskapacitet, avses en likviditetsbuffert bestående av tillgångar som är pantsättningsbara för centralbanker	– 386	– 467	– 500
c) Med full utjämningskapacitet, dvs. en bred definition av likviditetsbufferten	– 182	– 263	– 304

Den första raden visar det kumulativa finansieringsgapet över tre perioder, definierat som inflöden minus utflöden i US-dollar. Det största elementet i nettofinansieringsgapet uppstår avseende mycket korta löptider (kortare än tre månader) vilket återspeglar dollarfinansieringens kortfristiga natur.

De följande tre raderna visar gapets storlek när unionens kreditinstituts utjämningskapacitet beaktas. Tre mått på utjämningskapacitet används:

- a) En konservativ utjämningskapacitet omfattar bara kontanter och centralbanksreserver (utöver kassakravsmedel) och obelastade statspapper i form av nollkupongare som kan godtas som säkerhet för centralbankskredit. Detta konservativa mått gäller således i teorin bara för de mest likvida tillgångarna för att täcka utflöden i ett stressscenario.

- b) En godtagbar utjämningskapacitet omfattar tillgångar som skulle kunna godtas som säkerheter vid centralbanker.
- c) Full utjämningskapacitet omfattar samtliga tillgångar som definieras som utjämningskapacitet, vilket kan vara en rimlig indikation på kapaciteten att möta flödena i normala tider men där komponenterna är mindre likvida under perioder med finansiell stress.

Som en jämförelse till dessa siffror kan nämnas att det totala utnyttjandet av centralbankernas swappavtal som togs i bruk under 2008 uppgick till runt 550 miljarder US-dollar. Det finns dessutom skillnader mellan de nationella banksystemen. Med den här metoden är underskottet på US-dollar ganska litet i vissa länder och större i andra. Som redan konstaterats är detta en grovt mått och andra beräkningsmetoder är möjliga.

II.2 Effekter på den reala ekonomin på medellång sikt

Strukturen på dollarfinansiering kan innebära att det finns ett antal kanaler genom vilka en chock mot dollarfinansiering genom dominoeffekter kan få effekter på medellång sikt för den reala ekonomin via unionens kreditinstitut. ESRB-bedomningen säger sammanfattningsvis att den potentiella vikten av detta kan bli mycket stor. Mer arbete behövs dock för att utvärdera hur stor denna effekt skulle kunna bli innan denna kanal ensamt kan ligga till grund för en begränsning av löptidsobalanser i US-dollar.

De viktigaste riskorsakerna bedömdes vara:

- a) *Kostnaden för unionens kreditinstituts finansiering* och dominoeffekter på deras lönsamhet. En del av den marknadsinformation som samlats in av ESRB tyder på att unionens kreditinstitut har tenderat att använda sig av finansiering i US-dollar eftersom den normalt sett var billigare och sedan swappa till önskad valuta vid behov snarare än att låna direkt i den valutan. Allt som påverkar unionens kreditinstituts lönsamhet i dagsläget kan få effekter på deras möjligheter att bevilja krediter till europeiska företag och hushåll och försvåra för dem att gå över till bankregleringen Basel III⁽¹⁾ (nedan kallat Basel III). ESRB:s mycket preliminära analyser av de möjliga kostnaderna pekar på att det kanske inte är avgörande, och att det kan utgöra kostnaden antingen för att förlänga finansieringsvillkoren eller för att få direkt tillgång till euro eller brittiska pund istället för att låna i US-dollar och swappa till dessa valutor. Analysen är dock med nödvändighet ofullständiga beroende på kvaliteten på och omfattningen av de uppgifter som lämnats till ESRB. Innan några bestämda slutsatser dras måste en djupare analys göras.
- b) *Unionens kreditinstituts tillgång till finansiering*. Uppgifter från tillsynsmyndigheter tyder på att många av unionens större kreditinstitut fram till nyligen förlitat sig på stora och djupa finansieringsmarknader för US-dollar, för att finansiera europeiska företags dollaraktiviteter (t.ex. företag med verksamhet inom rymd- och flygindustrin, sjöfart, råvaror och handelsfinansiering). Det finns en viss oro för att alla försök att begränsa tillgången till finansiering i US-dollar skulle kunna hämma möjligheterna för unionens kreditinstitut att finansiera dessa tillgångar och i förlängningen deras förmåga att bevilja krediter till icke finansiella företag. Kreditinstitut andra än unionens kreditinstitut med mer naturlig tillgång till US-dollar skulle eventuellt kunna ta över denna verksamhet. Det finns dock en risk för att de i ett krisläge snabbt drar sig tillbaka (s.k. hemmapartiskhet).
- c) *Följderna av en omfattande skuldavveckling*, där unionens kreditinstitut försöker sälja tillgångar i US-dollar för att återbetala dollarlån. Detta skulle kunna påverka tillgången till finansiering i den reala ekonomin men också unionens kreditinstituts soliditet om stora försäljningar dumpar tillgångspriserna och påverka marknadsvärderingen av uteslående positioner (mark to market). Uppgifter från marknaden tyder på att investerare väntar på att priset på dollar-tillgångar faller eftersom ett antal av unionens kreditinstitut försöker avyttra dem. Försäljningar eller avveckling av dollartillgångar kan också bli ett problem om ett stort antal av unionens kreditinstitut beslutar att verkställa dem samtidigt, vilket kan leda till spridningseffekter. Dessutom kan unionens kreditinstitut söka efter andra metoder att minska sina behov av finansiering i US-dollar t.ex. genom avveckling av kapitalmarknadspositioner.

II.3 Faktorer som möjligen kan underlätta

Efter problemen som följde efter Lehman Brothers konkurs har unionens kreditinstitut och tillsynsmyndigheter vidtagit åtgärder för att reducera finansierings- och likviditetsrisker. Unionens kreditinstitut har under senare år försökt vidta åtgärder för att förbättra sina finansieringsstrukturer och de nationella centralbankerna har tillhandahållit likviditet i US-dollar för att minska spänningarna på marknaderna för finansiering i US-dollar. De viktigaste faktorerna från riskerna i samband med kortfristig finansiering i US-dollar verkar vara:

⁽¹⁾ Se Basel Committee on Banking Supervision – Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, december 2010 (revised June 2011); Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, December 2010. Båda rapporterna finns på BIS:s webbplats, <http://www.bis.org>

- a) *Mer likviditet i US-dollar:* Unionens kreditinstituts kontantinnehav på Federal Reserve ser ut att vara högre än tidigare, även om det nyligen förekommit vissa minskningar. Det finns vissa skäl till att dollarlikviditeten är högre än tidigare, beroende på USA:s penningpolitiska inriktning, detta innebär dock inte att amerikanska dollar skulle omfördelas i finanssystemet vid en kris.
- b) *Ökning av säkerställd finansiering i US-dollar:* Vissa av unionens kreditinstitut har reagerat på bortfallet av osäkrad finansiering genom att öka upp användningen av säkrad dollarfinansiering (repo) och EUR/USD swappar. Repokapaciteten begränsas dock till mängden korta likvida tillgångar av hög kvalitet som kan användas som säkerheter.
- c) *Avyttring av tillgångar i US-dollar i syfte att minska skulder:* Många av unionens kreditinstitut har ökat hastigheten med vilken de bantar sina balansräkningar i US-dollar efter det att oro för deras innehav av statspapper gjort amerikanska penningmarknadsfonder ovilliga att låna ut till dem. Den viktigaste vägen att skära ner är genom att göra sig av med befintliga dollartillgångar. Som tidigare förklarats kan denna reduktion av innehav dock få oönskade konsekvenser om den leder till en drastisk avyttring av dollartillgångar och begränsar unionens kreditinstituts kapacitet att bevilja krediter till den reala ekonomin.
- d) *Likviditetsstöd från centralbankerna:* Federal Reserve System meddelade i juni, tillsammans med ECB, Bank of England, Swiss National Bank och Bank of Canada att de förlänger sina temporära likvidiserande swappavtal i US-dollar fram till och med augusti 2012. Den 15 september 2011 tillkännagav de också att de kommer att genomföra tre likvidiserande transaktioner i US-dollar, med en löptid på omkring tre månader, för att täcka årsslutet. Dessa åtgärder bidrar till att minska spänningarna på marknaderna för finansiering i US-dollar och säkra unionens kreditinstituts behov av finansiering i US-dollar. Centralbankernas valutaswappavtal verkar ha ett lugnande inflytande på marknadsdeltagarna även när dessa swappavtal inte används och bidrar därför till att swappmarknaderna fungerar. Det finns dock en moralisk risk (moral hazard) att unionens kreditinstitut undviker att gå över till mer robusta finansieringsstrukturer även om dessa faciliteter delvis är prissatta så att de ska mildra risken.
- e) *Valutaswappmarknadernas infrastruktur:* Marknadsdeltagare säger att de befintliga infrastrukturerna bidrar till att valutaswappmarknaderna fungerar smidigt, t.ex. CLS, och praxis som bygger på en avstämning av swapparnas löptider mot underliggande finansiering.

Vissa av dessa faktorer har redan i viss utsträckning bidragit till att kortfristigt förbättra unionens kreditinstituts finansierings- och likviditetspositioner i US-dollar och hjälpt dem att stå emot de betydande spänningar som under den senaste tiden rått på finansieringsmarknaderna för US-dollar. För att slippa en upprepning av den oro som rådde på finansieringsmarknaderna för US-dollar under 2008 och 2011 krävs troligen på medellång sikt också ett mer strukturerat tillvägagångssätt.

- f) *Beredskapsplaner för finansiering (s.k. contingency funding plans, CFP):* CFP är ett av de instrument som skapats för att mildra riskerna med finansiering i US-dollar på medellång sikt. ESRB har, som del av sin datainsamling hämtat in uppgifter från nationella tillsynsmyndigheter om vilka åtgärder unionens kreditinstitut vidtagit i sina beredskapsplaner för att hantera finansieringschocker i US-dollar. Dessa åtgärder är vanliga bland de av unionens kreditinstitut som överväger att implementera dem. Det rapporteras att många kreditinstitut har planerat för åtgärder och uttryckligen överväger att omsätta dem. Åtgärderna, som antingen kan vidtas separat eller kombinerat beroende på typ av chock och hur allvarlig chocken är, innefattar: reduktion av tillgångar (genom försäljning eller minskning) som erfordrar finansiering i US-dollar eller en minskad utlåning, användning av valutatransaktioner avista och swappmarknader för att använda andra valutor i syfte att få tillgång till US-dollar, repo eller försäljning av likvida bufferttillgångar, användning av centralbanksfaciliteter (ECB:s USD-facilitet och det amerikanska diskontofönstret (discount window)).

Vissa av dessa åtgärder ger upphov till specifika risker. Framför allt leder användningen av stora volymer på valutaswappmarknaden till negativa signaleffekter. En minskning av behovet av finansiering i US-dollar (genom försäljning eller minskning av tillgångar) kan visa sig bli svårt om flera av unionens kreditinstitut samtidigt beslutar att agera, vilket som tidigare nämnts vilket kan leda till spridningseffekter. De som ansåg att finansiering i US-dollar var en väsentlig del av deras bankverksamhet rapporterade att de flesta unionens kreditinstitut hade tillgång till Federal Reserves likviditetsfaciliteter. Tillsynsmyndigheterna i ett antal länder konstaterade dock att deras kreditinstitut inte hade planerat för hur de skulle hantera explicita finansieringschocker i US-dollar. Detta är en allvarlig brist med tanke på det rådande marknadsläget, särskilt om det rör sig om kreditinstitut med stor kortfristig upplåning i US-dollar.

ESRB konstaterade överlag att brister i de dataunderlag som samlats in på EU-nivå hade inskränkt möjligheterna att analysera de vidare effekterna av finansieringsrisker i US-dollar och att detta utgjorde en stor riskkälla. Framför allt påverkade detta möjligheterna att förstå vilken typ av tillgångar i US-dollar som var mest dominerande. Några av rekommendationerna i nästa stycke är delvis utformade för att förbättra datakvaliteten på framtida analyser.

III. EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION

POLICYMÅL

ESRB:s rekommendation är inriktade på att bemöta den tydliga kortfristiga likviditetsrisk som finns i unionen och den potentiella medelfristiga risken för unionens reala ekonomi. Syftet med varje rekommendation för att hantera dessa risker är att undvika att unionens kreditinstitut drabbas av liknande finansieringsspanningar i US-dollar i nästa finanskris snarare än att lösa de aktuella problemen.

Kortfristig finansiering på interbankmarknaderna används för att finansiera långfristig aktivitet och investering i tillgångar. För att bemöta problemen med sårbarheter som uppstår i och med skillnader i löptid mellan tillgångar och skulder i US-dollar behöver kopplingar till andra policyområden beaktas. Det är nödvändigt att förstå dessa kopplingar för att säkerställa att rekommendationer för US-dollar är i linje därmed:

- a) *Kortfristig interbankmarknadsfinansiering*: Beroendet av finansiering i US-dollar är en del av unionens kreditinstituts beroende och användning av kortfristig interbankmarknadsfinansiering. Detta beroende skapar sannolikt mer risker för finansiella tillsynsmyndigheter än annan kortfristig finansiering i allmänhet p.g.a. de skäl som listas i avsnitt II.1.
- b) *Diversifiering av finansieringskällor*: Som del av försöken att stärka unionens kreditinstituts finansieringsmarknader uppmanas kreditinstituten att diversifiera sina finansieringskällor. Detta innebär i praktiken att öka den geografiska spridningen av investerare och valutor. Varje policy inriktad på begränsa löptidsobalanser i US-dollar måste vara förenlig med åtgärder på det området.
- c) *Internationella bankstrukturer och en global "lender of last resort"*: En av de viktigaste drivkrafterna i varje försök att sätta limiter för löptidsobalanser i US-dollar, eller någon annan valuta, innebär att man måste inse att centralbankerna normalt tillhandahåller "likviditetsförsäkring" bara i sin egen hemvaluta, dvs. det finns ingen som globalt kan agera "lender of last resort". Centralbankernas swappavtal med Federal Reserve för US-dollar kan vara temporära och det finns ingen garanti för att dessa kommer att gälla permanent. I och med att det inte finns någon "lender of last resort" är det en god idé att begränsa unionens kreditinstituts exponering mot likviditetsrisker, i första hand i US-dollar, men även i andra valutor. Vissa hävdar dock att sådana åtgärder skulle vända trenden mot mer globaliserad bankverksamhet.
- d) *Öppenhetspolicy*: Unionens kreditinstitut har ofta en begränsad vilja att visa öppenhet vad gäller likviditet och finansiering till skillnad från vad gäller att redovisa kapital och andra balansräkningsposter. Argument för och emot öppenhet debatteras ofta i ett antal internationella grupper och har ännu inte i detalj diskuterats av ESRB. För att främja marknadsdisciplin anser ESRB att diskussioner om fördelarna med öppenhet i frågor som rör finansierings- och likviditetsstyrka även borde beakta publicering av beroendet av kortfristig finansiering US-dollar och utländsk valuta samt löptidsobalanser i både dollar och andra valutor.

III.1 Rekommendation A – Övervakning av finansieringen och likviditet i US-dollar

De nationella tillsynsmyndigheterna bör

1. inom ramen för sin övervakning av kreditinstitutens samlade finansiering och likviditetsställning, även noga övervaka de risker som finansieringen i US-dollar medför och de likviditetsrisker som kreditinstituten tar. De nationella tillsynsmyndigheterna bör särskilt övervaka
 - a) löptidsobalanser i US-dollar
 - b) koncentration av finansieringskällor efter motpartstyper, med särskilt fokus på kortfristiga motparter
 - c) användningen av valutaswappar i US-dollar (inkl. valutaränteswappar)
 - d) gruppinterna exponeringar.
2. överväga, innan exponeringen mot finansierings- och likviditetsrisker i US-dollar blir alltför stora, att
 - a) uppmantra kreditinstituten att vidta åtgärder för att hantera de risker som beror på löptidsobalanser i US-dollar

- b) införa limiter för exponering, dock utan att därigenom framkalla en okontrollerad avveckling av de aktuella finansieringsstrukturerna.

III.1.1 Ekonomiska motiv

En mer noggrann mätning och övervakning skulle hjälpa myndigheterna att förstå utvecklingen i riskerna med finansiering i US-dollar. Det skulle även ge dem medel med vilka de kan övertyga kreditinstituten att vidta de nödvändiga, förebyggande åtgärderna för att korrigera felaktigheter i riskhanteringen och begränsa excessiva exponeringar. Ur ett makrotillsynsperspektiv är det viktigt att detta görs både inom banksektorn och på företagsnivå.

De lägre kostnaderna för kortfristig finansiering jämfört med långfristig finansiering kan ge upphov till moralisk risk, dvs. företagen klarar inte av att i tillräcklig utsträckning försäkra sig mot riskerna på valutaswappmarknaderna. Om kreditinstitut förväntar sig statliga räddningsaktioner när marknadsvillkoren blir tuffare förlitar de sig i alltför stor utsträckning på kortfristig finansiering i US-dollar. Rekommendationens mål är att myndigheterna ska förstå vilken riskexponering banksektorn står inför. Därmed kan myndigheterna bättre förstå vilken försäkringsnivå som finns samt även potentialen för moralisk risk. Rekommendationen har också som mål att göra kreditinstituten medvetna om myndigheternas oro så att de kan ändra sitt beteende nu.

III.1.2 Bedömning av för- och nackdelar

Denna rekommendation har följande fördelar:

- a) En noggrann övervakning är en förutsättning för att kunna identifiera den ackumulering av risker som en excessiv finansiering i US-dollar innebär och för att kunna vidta förebyggande åtgärder för att komma till rätta med potentiella systemrisker.
- b) Problemet med moralisk risk där kreditinstitut förlitar sig på finansiering i US-dollar torde minska om de blev medvetna om att de nationella tillsynsmyndigheterna håller ögonen på den här frågan.

Det finns emellertid även nackdelar.

- a) Att övervaka källorna till finansiering i US-dollar för varje motpart kanske inte alltid är möjlig, t.ex. om värdepapperna utfärdas genom mellanhänder.
- b) Förstärkning av tillsynsprocesserna innebär kostnader för tillsynsmyndigheterna.

III.1.3 Uppföljning

III.1.3.1 Tidspan

De nationella tillsynsmyndigheterna ombes rapportera till ESRB om vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation senast den 30 juni 2012.

III.1.3.2 Uppfyllandekriterier

Följande uppfyllandekriterier har definierats:

- a) Övervakning av finansierings- och likviditetsvillkoren för banksektorn. Denna övervakning ska minst omfatta i) källor till och användning för finansiering i US-dollar, ii) löptidsobalanser mellan tillgångar och skulder i US-dollar gentemot löptidsobalanser mellan inhemska tillgångar och inhemska skulder för de mest relevanta löptidsingrupperingarna (time buckets) ⁽¹⁾, ⁽²⁾, iii) skulder för finansiering i US-dollar från varje betydande motpart (här ska de nationella tillsynsmyndigheterna ge sin syn på om det är hållbart att regelbundet övervaka denna typ av koncentrationen av motparter), iv) användning av USD-swappmarknader, v) gruppintern exponering.
- b) Begränsning av exponering i lägen då likviditets- och finansieringsrisker riskerar att bli alltför stora.

III.1.3.3 Information om uppföljning

Rapporten bör referera till samtliga uppfyllandekriterier och omfatta följande:

- a) befintliga förfaranden för att övervaka finansierings- och likviditetsrisker i US-dollar
- b) de indikatorer som finns definierade i uppföljandekriterierna
- c) i förekommande fall, limiter på finansierings- och likviditetsexponeringar.

⁽¹⁾ Löptidsingrupperingarna ska definieras av varje nationell myndighet.

⁽²⁾ Denna indikator motsvarar övervakningsverktyg III.1. i Basel III, kontraktuella löptidsobalanser, se Basel III: "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", december 2010, s. 32–33, kan hittas på BIS webbplats, <http://www.bis.org>

III.2 Rekommendation B – Beredskapsplaner för finansiering

De nationella tillsynsmyndigheterna bör

1. säkerställa att kreditinstitut i sina beredskapsplaner för finansieringen planerar för stora oväntade problem med finansieringen i US-dollar och att kreditinstituten även beaktat möjligheten att flera kreditinstitut kan tänkas försöka vidta samma åtgärder vid samma tidpunkt. Beredskapsplaner för finansiering bör som ett minimum beakta frågan vilka finansieringskällor som står till buds om flera olika motpartsclasser minskar sitt tillhandahållande av finansiering.
2. bedöma huruvida de åtgärder som företagen inkluderar i sina beredskapsplaner för finansiering är rimliga för banksektorn som helhet. Om man bedömer att det faktum att många kreditinstitut försöker vidta samma åtgärder samtidigt sannolikt medför systemrisk, bör de nationella tillsynsmyndigheterna överväga åtgärder som minskar dessa risker och de konsekvenser som dessa åtgärder kan få för unionens banksektor.

III.2.1 Ekonomiska motiv

Kreditinstituten måste förstå vilka specifika risker som uppstår med finansiering i US-dollar och de måste förbereda sig för möjliga störningar eller hårdare villkor. Rekommendationen bör på kort sikt säkerställa att kreditinstitut med stor finansiering i US-dollar har ett minimum av beredskapsarrangemang redo för att undvika att finansieringsproblemen förvärras ytterligare i extrema situationer.

Skulle dessa beredskapsplaner för finansiering resultera i att kreditinstituten hade identiska eller liknande reaktioner på chocker i finansieringsmarknaderna för US-dollar skulle detta emellertid kunna leda till nya systemrisk p.g.a. marknadsstörningar. Om många kreditinstitut planerade att sälja en viss typ av likvida tillgångar eller förlita sig på en viss finansieringskanal under en period med stress på finansieringsmarknader för US-dollar är sannolikheten stor att denna beredskapsfinansiering får problem.

III.2.2 Bedömning av för- och nackdelar

Denna rekommendation har följande fördelar:

- a) Beredskapsplaner för finansiering i US-dollar gör det mindre sannolikt att det uppstår okontrollerade reaktioner om finansieringsmarknaderna för US-dollar drabbas av störningar.
- b) Beredskapsplaner är också till för att kreditinstituten i sina finansieringsbeslut bättre förstår och internaliserar kostnaderna för möjliga kriser och andra störningar i finansiering för US-dollar.

Det finns dock även några nackdelar:

- c) Skulle beredskapsplanerna leda till likartade reaktioner från de kreditinstitut som stod inför finansieringsproblem med US-dollar kan detta resultera i att systemkriserna blev värre p.g.a. en koncentration av finansieringslösningar.
- d) Det är osäkert om det i praktiken finns några beredskapsåtgärder, förutom vissa ingripande från den offentliga sektorn som kan vara effektiva särskilt vad gäller omfattande förtroendekriser på finansmarknaderna för US-dollar.

III.2.3 Uppföljning

III.2.3.1 Tidsplan

Adressaterna ombes rapportera till ESRB om vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation senast den 30 juni 2012.

III.2.3.2 Uppfyllandekriterier

Följande uppfyllandekriterier har definierats.

- a) Beredskapsplaner krävs för finansiering i US-dollar i kreditinstitut där de nationella tillsynsmyndigheterna anser dollar vara en viktig finansieringsvaluta.
- b) Tillsynsmyndigheterna ska utvärdera dessa planer för att bedöma sannolikheten för att det kan förekomma liknande reaktioner i ett krisläge och att följderna då skulle kunna bli att situationen förvärras ytterligare.
- c) En förvärring av systemriskerna, p.g.a. att kreditinstitutens beredskapsplaner för finansiering i US-dollar liknar varandra, ska undvikas.

III.2.3.3 Information om uppföljning

Rapporten bör referera till samtliga uppfyllandekriterier och omfatta följande:

- a) De tillsynsåtgärder som vidtagits för att säkerställa att de berörda kreditinstituten har beredskapsplaner för finansiering i US-dollar
- b) De systemproblem som eventuellt har observerats vid bedömningen av beredskapsplanerna samt tillsynsmyndigheternas åtgärder för att bemöta dessa problem.

ÖVERGRIPANDE BEDÖMNING AV POLICYÅTGÄRDERNA

Syftet med rekommendationen är att undvika att spänningar, liknande dem under finanskriserna 2008 och 2011, åter uppstår i unionens kreditinstituts finansiering i US-dollar.

Rekommendationen är viktig så till vida att den hjälper nationella tillsynsmyndigheter och de europeiska bankmyndigheterna att bättre identifiera uppkomsten av excessiva risker med finansiering i US-dollar och gör dem bättre rustade att bemöta potentiella systemrisker.

Rekommendationen är avsedd att minska den moraliska risken för unionens kreditinstitut genom att säkerställa att de gör lämpliga bedömningar och internaliserar kostnaderna för att skydda sig mot finansieringsrisker i stresstider. Om kreditinstitut förväntar sig statligt ingripande när marknadsvillkoren blir tuffare förlitar de sig i alltför stor utsträckning på kortfristig finansiering i US-dollar. Förstärkta tillsyns- och övervakningspolicyer ska hjälpa myndigheterna att bättre förstå banksektorns exponering mot finansiering i US-dollar och likviditetsrisker och frågan om eventuell moralisk risk.

Om beredskapsplaner tillämpas kommer detta att underlätta målet att internalisera risker i unionens kreditinstituts finansiering i US-dollar. Det kommer även att stärka kreditinstitutens motståndskraft mot spänningar på finansieringsmarknaderna för US-dollar genom att minska risken för okontrollerade reaktioner vid störningar på dessa finansieringsmarknader. Ur ett makrotillsynsperspektiv är det viktigt att uppfylla rekommendationens önskan om att minska systemrisker om kreditinstituten i ett läge av marknadsstress samtidigt vidtar åtgärder. På så vis kan man undvika okontrollerade avyttringar av befintliga finansieringsstrukturer.

Fördelarna med rekommendationerna överstiger kostnaderna för att genomföra dem. Kostnaderna avser huvudsakligen tillsynsmyndigheternas utvidgade krav på tillsyn och rapportering och att unionens kreditinstitut måste uppfylla snävare tillsynskrav.

BIFOGAT DOKUMENT

FRIVILLIG INSAMLING AV DATA OM UNIONENS KREDITINSTITUTS FINANSIERING I US-DOLLAR

Den information som samlats in av europeiska systemrisknämnden (ESRB) tillsammans med nationella tillsynsmyndigheter i samband med datainsamling omfattar två datamallar och ett frågeformulär. Den första mallen (mall A) bygger på Europeiska bankmyndighetens (EBA) "liquidity risk assessment template" och inkluderar data om kontanta in- och utflöden, utjämningskapacitet och finansieringsplaner, uppdelat på löptider. Den andra mallen (mall B) fokuserar på unionens kreditinstituts balansräkningspositioner, specifikt avseende tillgångar och skulder i US-dollar. Denna mall är mer anpassad efter ESRB:s behov. Frågeformuläret har utformats för att ge kvalitativ information om unionens kreditinstituts beroende av finansiering i US-dollar och för att få mer information om tillsyn i den här frågan.

Denna begäran om information har riktats till alla medlemsstater och ska samla in data på best effort-basis för att åtminstone täcka de av unionens kreditinstitut med stora skuldposter i US-dollar (dvs. mer än 5 procent av de totala skulderna). Denna datainsamling omfattar uppgifter från 17 medlemsstater. Bulgarien, Estland, Finland, Irland, Polen, Portugal, Slovenien, Tjeckien och Ungern valde att inte delta i datainsamlingen. Information kunde rapporteras för enskilda kreditinstitut. Alternativt kunde uppgifterna samlas in på nationell nivå om datauppgifterna omfattade åtminstone 3 kreditinstitut. Konfidentiella uppgifter från enskilda kreditinstitut har anonymiserats genom att uppgifter från tre eller flera kreditinstitut lagts samman.

Data från mall A, som i de flesta fall replikerar de som rapporterats i EBA:s likviditetsriskbedömning, avser positioner per 31 december 2010. Rapporteringsuppgifter för mall B, där data endast samlats in i den utsträckning det bedömts nödvändigt för ESRB-analyser, avser med få undantag positioner per 30 juni 2011 (se tabellen nedan).

Tabell

Sammanfattning av ett urval av insamlade uppgifter för mall B

Medlemsstat	Antal Unionens kreditinstitut i urvalet	Urvalets andel av den inhemska banksektorn	Typ av redovisning	Referensperiod
BE	2	33 %	Icke konsoliderad	Jun-11
DE	8	31 %	Icke konsoliderad	Jun-11
DK	1		Konsoliderad	Dec-10
ES	2	22 %	Kons. och undergruppskons	Dec-10/Jun-11
FR	3	72 %	Konsoliderad	Jun-11
GR	3	63 %	Konsoliderad	Mar-11
IT	2	50 %	Konsoliderad	Dec-10
LU	76	95 %	Icke konsoliderad	Jun-11
LV	14	40 %	Icke konsoliderad	Jan-11
MT	12	76 %	Konsoliderad	Jun-11
NL	2	58 %	Konsoliderad	Dec-10/Jun-11
SE	4	91 %	Konsoliderad	Jun-11
SK	31	98 %	Icke konsoliderad	Jun-11

Medlemsstat	Antal Unionens kreditinstitut i urvalet	Urvalets andel av den inhemska banksektorn	Typ av redovisning	Referensperiod
UK	3	72 %	Konsoliderad	Jul-11
Totalt	163	48 %	—	—

Källa: ESRB och medlemsstaternas egna beräkningar.

Anm. Data för Belgien, Tyskland, Luxemburg, Lettland och Slovakien är på icke konsoliderad basis och omfattar inte data från unionens kreditinstituts amerikanska filialer och dotterbolag. Unionens kreditinstituts andel i urvalet avseende de totala konsoliderade tillgångarna för unionens banksektor är beräknad per årsskiftet 2010. För Malta omfattar delen hela banksektorn (inklusive utlandsägda kreditinstitut). För Tyskland, Luxemburg och Lettland avser delen de totala icke-konsoliderade tillgångarna för sektorn hemmahörande finansinstitut per juni 2011.