EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 12.7.2016
COM(2016) 455 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

om brugen af og fordelene ved ESCB-centralbankers langfristede markedsoperationer og tilsvarende støtteforanstaltninger for kreditinstitutter

INDLEDNING

I henhold til artikel 161, stk. 9, i direktiv 2013/36/EU (i det følgende benævnt "kapitalkravsdirektivet") og efter høring af ECB har Europa-Kommissionen udarbejdet denne rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om brugen af og fordelene ved ESCB-centralbankers langfristede markedsoperationer og tilsvarende støtteforanstaltninger for kreditinstitutter. Denne rapport tager hensyn til den rapport, som Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (i det følgende benævnt "EBA") fremlagde for Europa-Kommissionen den 17. juli 2014[1]. Denne rapport skal ikke forstås som en stillingtagen til udøvelsen af ECB's og andre centralbankers pengepolitiske kompetencer. I overensstemmelse med mandatet i kapitalkravsdirektivet foretages der i denne rapport en vurdering af bankernes brug af centralbankernes hidtidige støtteforanstaltninger mellem 2011 og 2013, men det vurderes ikke, om diverse pengepolitiske operationer er hensigtsmæssige eller ej.

Europa-Parlamentet og Rådet anmodede Kommissionen om at aflægge rapport om brugen af og fordelene ved de markedsoperationer og støtteforanstaltninger, som flere ESCB-centralbanker finansierede for kreditinstitutter mellem slutningen af 2011 og slutningen af 2013. Mens centralbankernes støtteoperationer forventedes at få en positiv indvirkning på realøkonomien som helhed gennem øget udlån til virksomheder og husholdninger, blev der også argumenteret for, at kreditinstitutterne kunne have udnyttet denne finansielle støtte til at involvere sig i andre rentable transaktioner, der ikke drejer sig om udlån til husholdninger og virksomheder. I deres mandat opfordrede Europa-Parlamentet og Rådet også Kommissionen til at fremlægge lovgivningsmæssige forslag, hvis det var relevant. Disse forslag skulle sigte mod at begrænse eventuel opportunistisk brug af centralbankernes støtteforanstaltninger for kreditinstitutter.

KARAKTEREN AF DE LANGFRISTEDE MARKEDSOPERATIONER

De langfristede markedsoperationer og tilsvarende støtteforanstaltninger med finansiering via centralbanker, som Kommissionen vurderer i denne rapport, er markedsoperationer med lave renter og særlig lang løbetid, og de medfører generelt accept af en mere omfattende vifte af godkendt sikkerhed. Baggrunden for disse foranstaltninger var et stort pres på bankernes finansieringsmarkeder i Europa på det pågældende tidspunkt. Adskillige banker, navnlig i mere sårbare lande, oplevede alvorlige likviditetsproblemer forårsaget af en kombination af en betydeligt forringet adgang til engrosfinansieringsmarkedet og udgående pengestrømme fra detailindskud. Dette gav sig udslag i høje finansieringsomkostninger, høje udlåns-/indlånskvoter og øget likviditetsrisiko. På den baggrund var målet med operationerne at yde langsigtet støtte til bankerne i euroområdet. Det forekommer meget sandsynligt, at banker i mere sårbare lande uden den langfristede støtte ville have været tvunget til at foretage en hurtigere nedgearing. De langfristede støtteforanstaltninger blev defineret af EBA og Kommissionen som direkte støtte til banker via ESCB-centralbanker med en oprindelig eller planlagt løbetid på mere end ét år.

Der er blevet analyseret fire langfristede støtteforanstaltninger (se også tabel 1):

1. (To) treårige langfristede markedsoperationer (i det følgende benævnt "LTRO'er") med finansiering via Den Europæiske Centralbank
2. Danmarks Nationalbanks treårige lånefaciliteter

[1] https://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-Op-2014-07+-+Central+banks+funding+support+measures.pdf

3. Den ungarske centralbanks toårige lån med sikkerhed og variabel rente og
4. Bank of Englands ordning for finansiering af udlån.

Samlet ydede ESCB-centralbankerne, hvad der svarer til 1 080 mia. EUR i støtte mellem december 2011 og december 2013. De to treårige LTRO'er ved ECB i december 2011 og marts 2012 repræsenterede mere end 95 %[2] af de samlede langfristede markedsoperationer i perioden.

Tabel 1: Langfristede støtteforanstaltninger — ydede og tilbagebetalte beløb ved udgangen af 2013

Langfristede støtteforanstaltninger	**Ydet beløb**	**% af BNP i 2011**	**Tilbagebetalt beløb**	**Udestående beløb (slutningen af 2013)**
ECB's treårige langfristede markedsoperationer	1 018 mia. EUR	11 %	446 mia. EUR	572 mia. EUR
Danmarks Nationalbanks treårige lånefaciliteter	60 mia. DKK (7 mia. EUR)	3 %	46 mia. DKK (6 mia. EUR)	10 mia. DKK (1,3 mia. EUR)
Den ungarske centralbanks toårige lån med sikkerhed og variabel rente	122 mia. HUF (0,43 mia. EUR)	< 1 %	10 mia. HUF (0,04 mia. EUR)	112 mia. HUF (0,39 mia. EUR)
Bank of Englands ordning for finansiering af udlån	44 mia. GBP (53 mia. EUR)	3 %	2 mia. GBP (2,5 mia. EUR)	42 mia. GBP (51 mia. EUR)
I alt	1 018 mia. EUR		455 mia. EUR	625 mia. EUR

Kilde: EBA-rapport og Kommissionens beregninger

METODEMÆSSIGE BEGRÆNSNINGER VED ANALYSEN AF BRUG OG FORDELE

Analysen af brugen af og fordelene ved langfristede støtteforanstaltninger med finansiering via centralbanker støder på et metodemæssigt problem på grund af "ombytteligheden" af støtte. Problemet med "ombyttelighed" vedrører det forhold, at det ikke er muligt at spore de penge, som bankerne låner af centralbanker, til deres endelige anvendelse. De lånte midler er ikke øremærket til et særligt formål, men anvendes på lige fod med midler fra andre kilder til støtte til en række aktiviteter. EBA forklarede i sin rapport, at problemet med "ombyttelighed" udelukkede en nøjagtig kvantificering af brug af og fordele ved centralbankernes støtte. For at komme uden om problemet benyttede EBA sig af en kvalitativ tilgang med udgangspunkt i spørgeskemaer til de relevante centralbanker og tilsynsmyndigheder. Selv om denne metode har sine fordele, gør den det desværre ikke muligt at drage håndfaste konklusioner om brugen af og fordelene ved langfristede markedsoperationer.

Med henblik på at overvinde den begrænsning, der er forbundet med "ombytteligheden", forsøgte Kommissionen at udvikle en mere kvantitativ analyse af ændringer i balancerne i de nationale banksystemer i den periode, hvor der blev ydet støtte. Analysen viste sig imidlertid ikke at kunne give en mere detaljeret troværdig indsigt i den faktiske brug, som bankerne i euroområdet gjorde af LTRO-støtteforanstaltningerne.

I den periode, hvor LTRO-støtteforanstaltningerne blev gennemført, skete der i banksystemet i euroområdet samlet set en svag nedgearing på 568 mia. EUR (med lige dele nedgearing af

[2] Af det samlede ydede bruttobeløb.

bankernes beholdninger af statsobligationer og udlån til erhvervslivet; hver af dem på omkring 250 mia. EUR) ud af en samlet balance i euroområdet på omkring 33 000 mia. (1,7 %)

Så mens tilgangen gjorde det muligt at identificere variationer på aktiv- og passivsiden af de nationale banksystemers samlede balance, tillader den kun at drage begrænsede konklusioner. Dette er navnlig tilfældet, fordi det er ukendt, hvordan kreditinstitutterne ville have ageret, hvis de ikke havde benyttet sig af centralbankernes langfristede markedsoperationer. Kort sagt er der intet pålideligt kontrafaktisk scenario for, hvordan bankerne ville have handlet, hvis disse foranstaltninger ikke havde været der. Den fulgte tilgang kan derfor ikke give en samlet vurdering af brugen og effektiviteten af LTRO-støtteforanstaltningerne. For eksempel skønnede Bank of England, at situationen, da ordningen for finansiering af udlån trådte i kraft, var således, at udlånet snarere ville falde, end det ville øges, men skønnet var ikke særlig sikkert[3].

FORDELENE VED LANGFRISTEDE MARKEDSOPERATIONER FOR BANKER

I Europa-Parlamentets og Rådets mandat ønskes der også svar på, hvorvidt og hvordan de langfristede markedsoperationer finansieret via ESCB-centralbanker har givet bankerne fordele. Når man ser bort fra den fordel for bankerne, der skyldes øget likviditet og dermed lavere afkast af nyligt udstedte obligationer, afhænger fordelene ved de langfristede støtteforanstaltninger af, hvordan bankerne anvender midlerne. Som allerede påpeget med hensyn til de sandsynlige fordele for realøkonomien er det umuligt at drage endelige konklusioner om anvendelsen af sådanne midler, fordi der mangler et pålideligt kontrafaktisk scenario. Det kan derfor ikke bekræftes, i hvilket omfang bankerne har brugt markedsoperationer finansieret via centralbanker til at involvere sig i "carry trades" (dvs. brug af den billige støtte, som disse markedsoperationer giver adgang til, til indkøb af statsobligationer med større afkast).

Ikke desto mindre kan der foretages et groft skøn af nogle fordele med hensyn til for eksempel finansieringsspænd ved at sammenligne finansieringsomkostningerne ved støtteforanstaltningerne (f.eks. 1 % p.a. for de treårige LTRO'er) med afkastet af bankernes gældsinstrumenter i den periode, hvor LTRO-støtten blev ydet. Det er imidlertid ikke muligt at foretage et skøn af den samlede fortjeneste af carry trade-transaktioner, da det — igen — ikke er muligt at fastsætte nøjagtigt, hvor meget af støtten fra de langfristede markedsoperationer, der er blevet anvendt til finansiering af carry trades. Det bør også bemærkes, at disse carry trades ikke var risikofrie transaktioner, da national misligholdelse i det mindste for en tid ikke kunne udelukkes.

Med henblik på at maksimere tildelingen af støtte til særlige "formål" og undgå problemet med "ombyttelighed" har den ungarske centralbank og Bank of England gennemført støtteforanstaltninger, der har individualiserede egenskaber, og som afhænger af kreditinstituttets udlånsadfærd. Navnlig var Det Forenede Kongeriges ordning for finansiering af udlån udformet på en måde, der skulle opfordre til udlån til den ikke-finansielle sektor i økonomien ved at sammenkæde både prisen på og beløbet af langfristet, billig støtte med bankernes præstationer med hensyn til udlån til denne sektor i økonomien. De banker og realkreditinstitutioner, der deltog, kunne låne op til 5 % af værdien af deres eksisterende udlån til den ikke-finansielle sektor i økonomien. Dette kunne suppleres op med det beløb, der var blevet anvendt til nettoudvidelse af udlån i en referenceperiode (fra slutningen af juni 2012 til slutningen af december 2013). Desuden varierede prisen på støtte i henhold til ordningen for finansiering af udlån (Funding for Lending Scheme — i det følgende benævnt "FLS") afhængigt af nettoudlånet hos hver af de banker, der nød godt af ordningen (sammenlignet med situationen i slutningen af juni 2012),

[3] EBA's rapport (s. 22).

hvilket skulle opfordre bankerne til at låne til den ikke-finansielle sektor i økonomien. For banker, der udvidede deres nettoudlån sammenlignet med situationen i slutningen af juni 2012, skete alle lån i henhold til FLS til den lavest tilgængelige rentesats på 25 basispoint pr. år. Omvendt skulle banker, der reducerede deres værdi af udlån, betale yderligere 25 basispoint for hvert procentpoint, som deres udlån faldt, op til højst 150 basispoint. Dette system af incitamenter kan forventes at øge sandsynligheden for, at støtte, der ydes via udlån fra centralbanker, gavner udlånet til den bredere økonomi.

Tilsvarende anvender ECB's kvartalsvise TLTRO'er (Targeted Long Term Refinancing Operations), der ikke vurderes her, og som var tilgængelige fra september 2014 og frem[4]) lignende teknikker med henblik på at sammenkæde omfanget af lån med omfanget af udlån til den ikke-finansielle sektor i økonomien[5]. I modsætning hertil var der ikke i de to treårige LTRO'er — med en fast rentesats på 1 % — incitamenter eller mekanismer, der sammenkædede støtte fra centralbanker med bankudlån til den private sektor, dvs. erhvervslivet, SMV'er og husholdninger.

KONKLUSION

Kapitalkravsdirektivets artikel 161, stk. 9, opfordrer Kommissionen til, sammen med denne rapport om brugen af fordelene ved ESCB-centralbankernes langfristede markedsoperationer og tilsvarende støtteforanstaltninger for kreditinstitutter, at fremlægge et lovgivningsmæssigt forslag, der, hvis det er hensigtsmæssigt, effektivt hæmmer bankernes eventuelle opportunistiske brug af centralbankernes likviditetsstøtteforanstaltninger. Imidlertid giver de teoretiske og praktiske begrænsninger, som finansieringskilderne sætter, ikke mulighed for en troværdig identifikation af bankernes brug af støtteforanstaltninger finansieret af ESCB-centralbanker. Dette gør det umuligt med nogen som helst grad af sikkerhed at identificere og kvantificere de fortjenester, der kan henføres til eventuel opportunistisk adfærd fra kreditinstitutternes side, som den pågældende støtte måtte have givet anledning til. Konklusionen er, at der ikke er noget solidt empirisk grundlag, der kan berettige et lovgivningsmæssigt forslag fra Kommissionen til Europa-Parlamentets og Rådets om dette emne. Endelig noterer Kommissionen sig, at ECB's nye, målrettede LTRO-program giver bankerne incitamenter til at låne ud til den ikke-finansielle private sektor, og hilser dette velkommen.

[4] Der vil blive gennemført kvartalsvise TLRO'er fra september 2014 til juni 2016.

[5] For så vidt angår de første to operationer, kunne bankerne således låne op til 7 % af deres låneportefølje ud til den ikke-finansielle private sektor (bortset fra lån til huskøb).