

Blogi: Miten ja miksi EKP kevensi rahapolitiikkaansa?

4.12.2015 12:20 • BLOGI •



KIRJOITTAJA

Tuomas Välimäki

Johtokunnan jäsen

Euroopan keskuspankki (EKP) kevensi eilen (3.12.2015) rahapolitiikkansa mitoitusta kolmella tapaa. Se laski pankkien keskuspankkitalletuksille maksettavaa korkoa, ilmoitti kasvattavansa rahapoliittisia arvopaperiostojaan sekä jatkavansa pankkien keskuspankkilikviditeetin saannin turvaavaa täydenjaon menettelyä. Alla kuvaan päätösten sisältöä ja toimenpiteisiin ryhtymisen perusteita.

Talletuskoron lasku

EKP:lla on käytössään kolme rahapoliittista korkoa: i) perusrahoitusoperaatioiden korko, jolla se lainaa raha viikoittain vastapuolipankeilleen, ii) perusrahoitusoperaatioiden korkoa korkeampi maksuvalmiusluottokorko, jonka avulla pankit lähinnä varmistavat, ettei kenenkään keskuspankkitili jää illalla vahingossakaan negatiiviselle saldolle, ja iii) perusrahoitusoperaatioiden korkoa matalampi talletuskorko, jota keskuspankki maksaa vastapuolipankeilta vastaanottamilleen yön yli -talletuksille.

Ennen 2008 alkanutta finanssikriisiä pankit olivat yhteenlasketusti velkaa eurojärjestelmälle, ja perusrahoitusoperaatioiden korkoa pidettiin EKP:n yksiselitteisenä rahapolitiikan ohjauskorkona. Tämä korko, jolla pankit saivat rahaa eurojärjestelmältä lainaksi täyttääkseen pakollisen vähimmäisvarantovelvoitteensa, määritti lyhyimpien markkinakorkojen tason, ja pitkät korot heijastelivat lähinnä odotuksia ohjauskoron tulevasta muutoksista.^[1]

Finanssikriisin alusta lukien euroalueen pankeilla on yhteenlasketusti ollut huomattavasti enemmän talletuksia kansallisissa keskuspankeissa. Tämä ylimääräinen likviditeetti on talletettu yön yli-talletuksina keskuspankkitileille, minkä johdosta talletuskorko on käytännössä voinut perusrahoitusoperaatioiden koron aseman korkojen ohjauksessa.

1. [Vähimmäisvarantovelvoite: vähittäissumma, joka luottolaitoksen on pidettävä keskuspankissa varantalletuksina. Varantovelvoite lasketaan kertomalla varantopohjaan sisältyvien tase-erien summat velvoiteprosentilla.]

Nykyisin de facto ohjauskorkona toimivan talletuskoron lasku alentaa lyhyimpien markkinakorkojen tasoa, mikä heijastuu myös pitempiin rahamarkkinakorkoihin.^[2] Erittäin kevyen rahapolitiikan johdosta pankkienvälisellä rahamarkkinalla lyhyimmät korot ovat olleet jo jonkin aikaa negatiivisia. Negatiivinen talletuskorko merkitsee, että pankki saa aamulla keskuspankista vähemmän rahaa kuin mitä se oli pankkiin edellisenä iltana tallettanut.

Eilen EKP laski talletuskoron -0,2 %:sta -0,3 %:iin. Yhä syvemmin negatiivinen korko kannustaa pankkeja lainaamaan rahaa eteenpäin ja siten tukemaan talouskehitystä, vaikka rahan kierron nopeutuminen ei sinänsä pienennäkään pankkien yhteenlaskettujen keskuspankkitalletusten määrää.

Rahapoliittiset arvopaperiostot

EKP ilmoitti tammikuussa, että eurojärjestelmä tulee ostamaan arvopapereita 60 miljardin euron kuukausitahdilla maaliskuusta 2015 syyskuun 2016 loppuun saakka. Nyt ostoja ilmoitettiin jatkettavan vähintään maaliskuuhun 2017 asti. Mikäli tehdyillä toimilla ei saavuteta EKP:n rahapolitiikan päämäärää, inflaation paluuta kestävästi kahden prosentin tuntumaan, ostoja tullaan jatkamaan nyt ilmoitettua päivämäärää pitempään.

Arvopaperiostojen kasvattaminen alentaa suoraan pitkiä korkoja ja välillisesti rahoituskustannuksia koko euroalueella. Rahoitusolojen keventyminen puolestaan parantaa reaalityöelämän kulutus- ja investointimahdollisuuksia.

Arvopaperiostojen määrää tulee kasvattamaan myös EKP:n päätös sijoittaa uudelleen rahapoliittisten ohjelmien puitteissa tehdyistä hankinnoista erääntyvät pääomat. Tämä toimi varmistaa, ettei ostoilla aikaansaata keskuspankin tasetta ja markkinoiden hallussa olevaa keskuspankkirahaa kasvattava vaikutus liudennu ennen aikaisesti.

Uudelleensijoittamisen merkitys konkretisoituu EKP:n ohjauskorkojen kautta. Arvopaperiostot varmistavat tällä hetkellä, että euroalueen pankeilla on keskuspankkitalletuksia huomattavasti vähimmäisvarantovelvoitetta enemmän. Aikanaan, kun arvopapereita erääntyy riittävä määrä, vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät, ns. ylimääräiset talletukset supistuvat siinä määrin, että antolainauskorosta tulee jälleen rahamarkkinakorot määrittävä ohjauskorkoa. Erääntyvien pääomien uudelleensijoittaminen kuitenkin siirtää tätä ajankohtaa huomattavasti pidemmälle tulevaisuuteen.

Arvopaperiostojen kohdejoukko laajennettiin paikallis- ja aluehallintojen liikkeeseen laskemiin velkapapereihin. Tämä tulee osaltaan helpottamaan eurojärjestelmän mahdollisuuksia toteuttaa laajoja ostoja tulevaisuudessakin.

2. [Koron muutoksen välitön vaikutus markkinakorkoihin riippuu markkinoiden odotuksista. Jos korkomuutos on odotettu, markkinakorot eivät välttämättä reagoi tähän rahapoliittiseen päätökseen laisinkaan. Jos koron lasku (nosto) on odotettua pienempi, markkinakorot voivat jopa nousta (laskea) päätöksen seurauksena.]

Täyden jaon politiikan jatko

Ilmoittamalla täydenjaon politiikan jatkamisesta pitkälle tulevaisuuteen EKP varmistaa, ettei se tule kiristämään pankkien likviditeetin saantia ennenaikaisesti.

Miksi rahapolitiikkaa kevennettiin?

EKP:n tehtävänä on varmistaa euroalueen hintavakaus. Tämä on määritelty siten, että vuotuisen inflaatiovauhdin tulisi olla alle, mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Inflaatio on parin viimeisimmän vuoden aikana laskenut selvästi alle hintavakaustavoitteen. Myös inflaatio-odotukset ovat laskeneet, minkä johdosta EKP on vienyt ohjauksorkonsa ennen kokemattoman matalalle tasolle sekä ryhtynyt lisäkeventämiseen kasvattamalla rahan tarjontaa arvopaperistoilla.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun ennusteen mukaan euroalueen yhdenmukaistettu kuluttajahintainflaatio tulee nousemaan 1,6 %:iin vuonna 2017. Tämän ennusteen pohjana käytetyt oletukset tulevasta koroista ja valuuttakursseista sisälsivät markkinoilla vallinneet odotukset rahapolitiikan kevenemisestä. Näin ollen ennuste tuki selvästi rahapolitiikan lisäkevennystä.

Kesästä 2014 alkaen tehdyillä rahapoliittisilla toimilla on onnistuttu merkittävästi keventämään euroalueen rahoitusoloja sekä tukemaan luotonantoa ja siten edistämään reaalitalouden kehitystä. Viimeisimmät päätökset, ja rahapolitiikan ennakoiva viestintä on syytä nähdä jatkumona, joka palauttaa inflaation rahapolitiikan tavoitteen mukaiselle tasolle – ja kuten EKP neuvoston avauspuheenvuorosta eilen kuultiin, EKP:lla on kyky ja valmius toimia, mikäli jo päätetyt toimet eivät tulevaisuudessa riitä kiihdyttämään inflaatiota halutusti.

Avainsanat

[rahapolitiikka](#), [eurojärjestelmä](#), [EKP](#)