

## ANALYYSI

# Yhdysvaltojen keskuspankki purkaa rahapolitiikan epätavanomaisia toimia

Rahapolitiikka | 28.09.2017

Yhdysvaltojen talous on elpynyt finanssikriisin jälkeen. Työttömyysaste on alentunut kriisiä edeltäneelle tasolle ja inflaatio kiihtynyt lähelle keskuspankin tavoittelemaa 2:ta prosenttia. Maan keskuspankki Fed on alkanut luopua kriisin aikana käyttöön ottamastaan epätavanomaisesta rahapolitiikasta. Se lopetti arvopapereiden netto-ostot asteittain vuoden 2014 aikana ja nosti ensimmäisen kerran ohjaukorkoaan joulukuussa 2015. Syyskuussa 2017 Fed päätti alkaa vähentää taseestaan kolmessa arvopaperien osto-ohjelmassa ostamiensa papereiden määrää lokakuusta alkaen. Vaikka arvopaperien hallussapidon piti alun perin olla väliaikainen politiikkatoimi, on julkisessa keskustelussa esitetty perusteluja myös sille, että Fedin tase jäisi pysyvästi suuremmaksi kuin ennen finanssikriisiä.



Keväällä 2013 Yhdysvaltojen keskuspankin Fedin pääjohtaja Ben Bernanke arvioi kongressin kuulemistilaisuudessa osto-ohjelmien kuukausiostomäärän pienentämisen lähestyvän. Tämä hermostutti kansainväliset rahoitusmarkkinat. Valuutta- ja korkomarkkinoiden volatiliteetti kasvoi, ja korkojen nousu käänsi kansainväliset pääomavirrat kehittyvistä talouksista

Yhdysvaltoihin, mikä vahvisti dollaria. Tämä vuoden 2013 rahoitusmarkkinoiden reaktio eli ns. taper tantrum -episodi osoitti, ettei rahoitusmarkkinoiden kannalta ole yhdentekevää, millä tavalla ja vauhdilla rahapolitiikan epätavanomaiset toimet puretaan.

Varsinaisen osto-ohjelman kaventamispäätöksen Fed teki joulukuussa 2013. Arvopapereiden netto-ostot Fed lopetti asteittain vuoden 2014 aikana, ja siitä lähtien se on pitänyt arvopaperiomistuksensa muuttumattomana noin 4 200 mrd. dollarissa korvaamalla erääntyvät arvopaperit uusilla. Fedin arvopaperiomistuksista 57 % on valtiolainoja ja loput ovat kiinteistövakuudellisia arvopapereita (mortgage-backed securities, MBS).

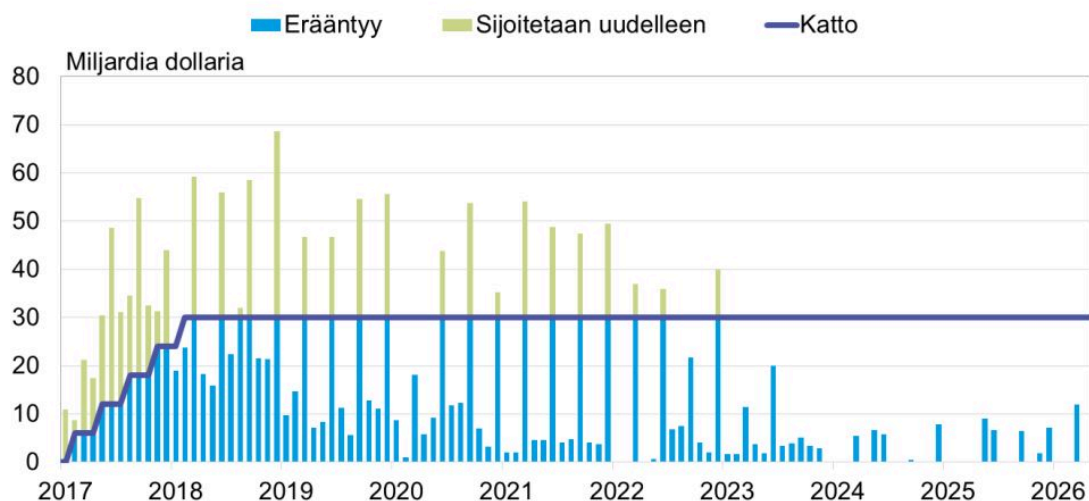
Osto-ohjelmien päättymisen jälkeen Fed on säännöllisesti viestinyt suunnitelmistaan vähentää ohjelmien aikana hankkimiaan arvopapereita. Julkistamiensa [periaatteiden](#) mukaan Fed aikoo pienentää arvopaperiomistuksiaan asteittain, ennakoivasti ja vasta sen jälkeen, kun ohjauskorkoa on nostettu riittävästi.

Kesäkuun 2017 kokouksessaan Fedin rahapolitiikasta päättävä avomarkkinakomitea (Federal Open Market Committee, FOMC) julkisti aikaisempaa yksityiskohtaisemman selvityksen siitä, kuinka taseen supistaminen toteutetaan. Komitea aikoo asettaa erääntyville valtiolainoille kuukausittaisen enimmäistason, jota kasvatetaan asteittain vuoden aikana 6 mrd. dollarista 30 mrd. dollariin. Kiinteistövakuudellisten arvopapereiden tapauksessa vastaavat luvut ovat 4 ja 20 mrd. dollaria. Vuoden päästä supistamisen aloituksesta arvopapereiden määrä Fedin taseessa supistuu siis yhteensä 50 mrd. dollaria kuukaudessa. Syyskuussa Fedin avomarkkinakomitea päätti, että kesäkuussa julkaistun suunnitelman mukaisesti taseen supistaminen aloitetaan lokakuussa 2017.

Fedin omistamista arvopapereista suurin osa on jäljellä olevalta juoksuajaltaan 1–3 vuoden mittaisia valtiolainoja. Näin ollen valtiolainoja erääntyy keskimäärin 30–35 mrd. dollarin edestä kuukausittain lähivuosien aikana (kuvio). Osan erääntyvistä arvopapereista Fed korvaa ostamalla erääntymishetkellä uusia valtiolainapapereita. Kiinteistövakuudellisten arvopapereiden juoksuajat ovat keskimäärin huomattavasti Fedin hallussa olevia valtiolainoja pidempiä. Näiden arvopapereiden omistuksia Fed on ennakoanut pienentävänsä myös myymällä niitä vähitellen pois.

Kuvio 1.

## Fedin valtionlainojen eräntymiset ja uudelleensijoitukset



Kuviossa ovat mukana kaikki ns. SOMA-salkun (The System Open Market Account) eräntymiset ilman kiinteistövakuudellisia arvopapereita (MBS). Laskelmassa ei oteta huomioon tai tehdä oletuksia uudelleensijoitettavien varojen kohteesta (näitä kertyy yli 500 mrd. dollaria).

Lähteet: Fed ja omat laskelmat.

28.9.2017  
eurojatalous.fi

Välttääkseen äkillisiä muutoksia arvopapereiden hinnoissa ja koroissa Fed vähentää arvopaperiomistuksiaan hitaasti. Lisäksi avomarkkinakomitea pyrkii hillitsemään korkojen nousua viestimällä rahapolitiikan normalisoinnista huolellisesti ja pitkäjänteisesti. Viestinnän ansiosta markkinat ovatkin jo pystyneet hinnoittelemaan osan taseen pienentämisen vaikutuksista ennakkoon. Avomarkkinakomitean ilmoituksella taseen pienentymisen aloittamisesta oli joitakin välittömiä markkinavaikutuksia. Dollari vahvistui suhteessa euroon yli prosentin, mutta juoksuajaltaan 10 vuotta pitkän valtionlainan korko nousi vain 0,05 prosenttiyksikköä.

Fedin taseen pienentymisellä saattaa olla myös pitempikestoisia markkinavaikutuksia. Kun Fedin arvopaperiomistukset supistuvat, yksityisen sektorin hallussaan pitämien arvopapereiden määrä vastaavasti kasvaa, mikä voi nostaa niiden korkoja. Keskuspankkien osto-ohjelmat ja taseen koon pitäminen ennallaan uudelleeninvestointien avulla ovat laskeneet ennen kaikkea pitkiä korkoja. Vaikutus on kohdistunut arvopapereiden korkojen aikapalkkioon (term premium) eli odotetun korkotason päälle epävarmuuden vuoksi maksettavaan lisään, joka on pienentynyt. Fedin arvopaperiomistusten purkamisen voidaan odottaa vastaavasti kasvattavan tätä preemiota.

Vaikka Fedin tavoitteena on supistaa tasettaan, on todennäköistä, että Fedin hallussa on jatkossa enemmän arvopapereita kuin ennen finanssikriisiä. Osittain tämä selittyy käteisen kysynnän kasvulla, josta osa on peräisin Yhdysvaltojen ulkopuolelta. Toisaalta pankkien likviditeetin

turvaamiseen tähtäävät sääntelymuutokset ohjaavat pankkeja pitämään varoja keskuspankkibileillä. Jotkut tutkijat ovat puolestaan ehdottaneet, että Fedin aktiivinen rooli rahoitusmarkkinoilla pienentäisi markkinatoimijoiden kannustinta liialliseen riskinottoon.<sup>1</sup>Tämä edellyttäisi, että Fed harjoittaisi jatkossa aktiivista tasepolitiikkaa, mitä varten se pitäisi hallussaan aiempaa enemmän valtiolainoja.

## Viitteet

1. Greenwood, R. – Hanson, S. – Stein, J. (2016) The Federal Reserve's Balance Sheet as a Financial-Stability Tool. Jackson Hole Symposium 2016. ↑

## Asiasanat

epätavanomainen rahapolitiikka, Fed, keskuspankin tase, kiinteistövakuudelliset arvopaperit, valtionlainat