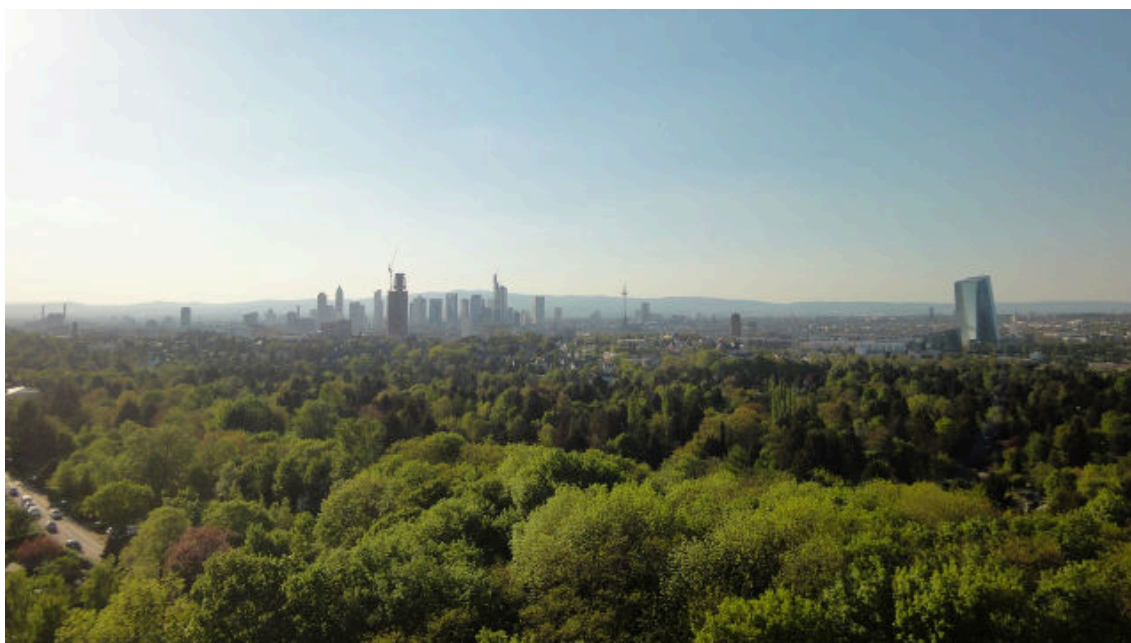


## ANALYYSI

# Arvopapereiden uudelleensijoitukset EKP:n laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa

Rahapolitiikka | 27.03.2018

Eurojärjestelmän arvopaperiomistukset olivat kasvaneet käynnissä olevan osto-ohjelman takia jo noin 2 300 mrd. euroon vuoden 2017 lopussa. EKP:n neuvosto on ilmoittanut jatkavansa omaisuuserien netto-ostoja 30 mrd. kuukausivauhdilla vähintään syyskuuhun 2018 asti. Arvopapereiden brutto-ostot muodostuvat tasetta kasvattavista netto-ostoista ja uudelleensijoituksista, joita tehdään erääntyvien arvopapereiden korvaamiseksi uusilla. Brutto-ostot ovat keskimäärin noin 40 mrd. euroa kuussa tammi-syyskuun 2018 aikana, jolloin arvopapereita erääntyy keskimäärin noin 10 mrd. euroa kuukausittain. Arvopapereiden uudelleensijoittaminen on asteittain muodostumassa yhä keskeisemmäksi osaksi rahapolitiikan asianmukaista mitoitusta.



Eurojärjestelmä aloitti maaliskuussa 2015 laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman<sup>1</sup> ostot. Ohjelman tavoitteena on tukea EKP:n hintavakaustavoitteen saavuttamista ja estää hitaan inflaation kautta pitkittymästä. Eurojärjestelmän arvopaperiomistukset kasvoivat 2 286 mrd. euroon vuoden 2017 loppuun mennessä. Lokakuun 2017 kokouksessa EKP:n neuvosto päätti jatkaa arvopapereiden netto-ostoja syyskuun 2018 loppuun saakka siten, että ohjelman

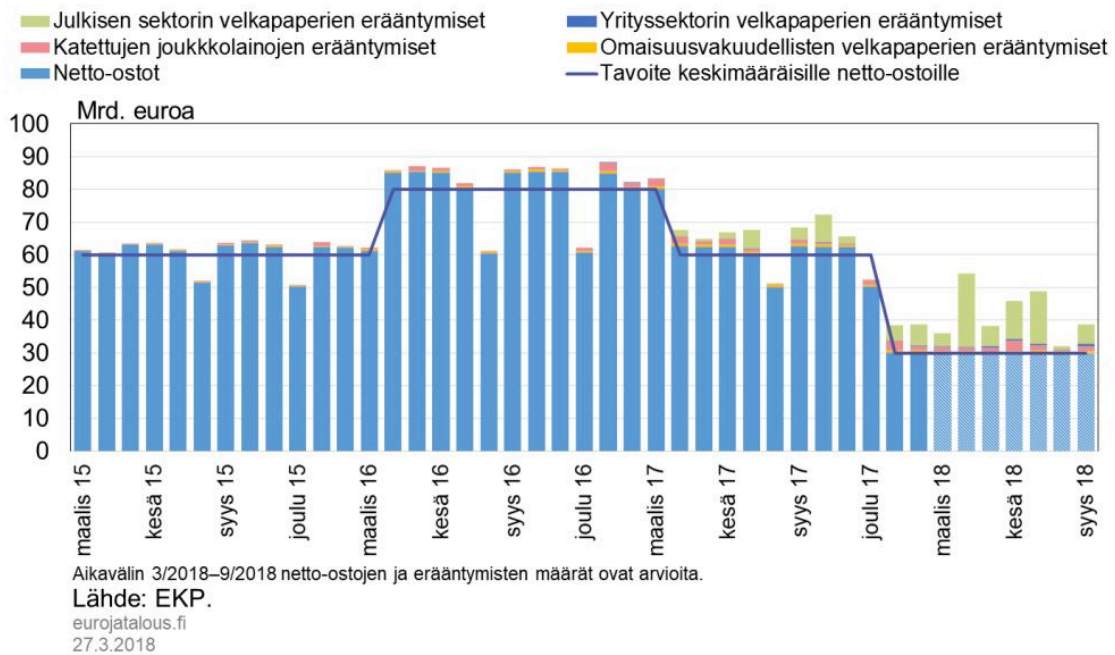
kuukausittaisten netto-ostojen tahti hidastui 60 mrd. eurosta 30 mrd. euroon tammikuusta 2018 lähtien. Neuvosto on tarvittaessa valmis vielä pidentämään ohjelman kestoja, kunnes inflaatiovauhdin katsotaan palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.

Eurojärjestelmän tekemät arvopaperien brutto-ostot muodostuvat netto-ostoista ja uudelleensijoituksista, joita tehdään erääntyvien arvopapereiden korvaamiseksi uusilla<sup>2</sup>. Netto-ostot kasvattavat eurojärjestelmän tasetta keskimäärin EKP:n neuvoston päättämän kuukausitavoitteen mukaisesti. Koska osto-ohjelma on ollut käynnissä jo vuodesta 2015 ja arvopaperiomistusten määrä on kasvanut merkittävän suureksi, arvopapereiden uudelleensijoittaminen on asteittain muodostumassa yhä keskeisemmäksi osaksi rahapolitiikan mitoitusta.

EKP:n neuvosto päätti viime lokakuussa, että ostettujen arvopaperien ohjelmakohtaiset eräntymiset aina seuraavan 12 kuukauden pituisena ajanjaksona julkistetaan kuukausittain.<sup>3</sup> Tieto eräntymisistä antaa tarkemman arvion tulevien uudelleensijoitusten määrästä ja ajoituksesta. Huomattavaa on, että velkapapereiden eräntymiset vaihtelevat merkittävästi kuukausittain ja osto-ohjelmittain (kuvio 1).

Kuvio 1.

## Laajennetun osto-ohjelman netto-ostot ja eräntymiset



Vuoden 2018 tammi-syyskuun aikana eurojärjestelmän omistamia arvopapereita erääntyy tämän

hetken arvion mukaan yhteensä 101 mrd. euron arvosta eli keskimäärin yli 10 mrd. euroa kuukausittain<sup>4</sup>. Kun uudelleensijoitukset otetaan huomioon, ovat todelliset kuukausittaiset brutto-ostot selvästi netto-ostomääriä suuremmat eli keskimäärin noin 40 mrd. euroa syyskuuhun 2018 saakka laskettuna.

EKP:n neuvosto on ilmoittanut jatkavansa ohjelmassa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman sijoittamista uudelleen vielä pidemmän aikaa netto-ostojen päättymisen jälkeen ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen<sup>5</sup>. Näin edistetään sekä suotuisaa likviditeettitilannetta että haluttua rahapolitiikan mitoitusta euroalueella. Netto-ostojen päätyttyä tehtävillä uudelleensijoituksilla pidetään siis yllä osto-ohjelman arvopaperiomistusten kokoa EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisella tasolla.

Suurin osa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman arvopaperiomistuksista ja uudelleensijoitustarpeista muodostuu julkisen sektorin velkakirjoista. Vuoden 2018 yhteenlasketuista erääntymisistä julkisen sektorin osto-ohjelman osuus on 116 mrd. euroa (n. 80 %) ja yksityisen sektorin osto-ohjelmien osuus 30 mrd. euroa (n. 20 %). Julkisen sektorin osto-ohjelmassa eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit ostavat oman maansa julkisen sektorin velkakirjoja pääoma-avaimen mukaisesti eli suhteessa jäsenmaan talouden kokoon. EKP on selventänyt, että kun netto-ostot yhä jatkuvat ja kun ohjelmassa ostettu velkakirja erääntyy, tehdään korvaavat ostot pääosin kyseisen maan julkisen sektorin velkakirjoihin<sup>6</sup>. Julkisen sektorin osto-ohjelmassa ne varat, jotka saadaan, kun arvopaperit erääntyvät, sijoitetaan uudelleen kyseisenä kuukautena tai tarvittaessa myös kahden seuraavan kuukauden aikana riippuen jälkimarkkinoiden likviditeetistä. Näin ollen yksittäisten maiden tekemät ostot saattavat vaihdella huomattavasti kuukausittain.

Yksityisen sektorin velkakirjojen osto-ohjelmissa tehtäville ostoille ei ole sitovaa maajakaumaa, mutta ostoissa pyritään noudattamaan maakohtaisia markkinapainoja markkinaolosuhteet huomioiden. Velkakirjojen liikkeeseenlaskut sekä jälkimarkkinalikviditeetti saattavat vaihdella merkittävästi sekä kuukausittain että maittain. Näin ollen yksityisen sektorin velkakirjojen osto-ohjelmissa erääntymisten uudelleensijoitukset eivät välttämättä kohdistu saman maan velkakirjoihin.

## Viitteet

1. Laajennettu osto-ohjelma koostuu julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmasta (PSPP), omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelmasta (ABSPP), katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta (CBPP3) ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmasta (CSPP). ↑

2. EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2015 erääntyvien omaisuuserien uudelleensijoittamisesta. ↑
3. Katso uusimmat tiedot arvopapereiden erääntymisistä EKP:n sivuilta. ↑
4. EKP:n julkaisemien arvioiden mukaan koko vuoden 2018 yhteenlasketut erääntymiset ovat noin 146 mrd. euroa. Luku voi vielä kasvaa, kun eurojärjestelmä ostaa vuonna 2018 erääntyviä arvopapereita. ↑
5. Katso EKP (2017) The recalibration of the ECB's asset purchase programme, Economic Bulletin, No. 7. ↑
6. Julkisen sektorin velkakirjojen osto-ohjelmassa ostetaan euroalueen valtioiden, valtiosidonnaisten laitosten ja aluehallintojen sekä yhteiseurooppalaisten instituutioiden liikkeeseen laskemia joukkolainoja. ↑

## Asiasanat

keskuspankin tase, netto-ostot, osto-ohjelmat, uudelleensijoitukset