Analyysi

TARGET2-saldot – todellisuus tarua tylsempää?

Rahapolitiikka | 04.10.2018

Euroalueen velkakriisin seurauksena eurojärjestelmän sisäiset saamiset ja velat ovat nousseet maksujärjestelmän teknisten yksityiskohtien syövereistä uutisotsikoihin. Mitä ovat nämä kohua aiheuttaneet ns. TARGET2-saldot, ja miksi ne ovat jälleen kasvaneet, vaikka finanssi- ja velkakriisi on selätetty? Viime aikoina EKP:n laaja arvopapereiden osto-ohjelma on kasvattanut saldoja. Näin ollen syy kasvuun on nyt eri kuin velkakriisin synkimpinä hetkinä.



TARGET2-saldot ovat olleet olemassa eurojärjestelmän alusta asti. Otsikoihin saldot kuitenkin nousivat vasta velkakriisin aikana, kun ne kasvoivat merkittävästi. Tuolloin rahaa virtasi heikomman luottoluokituksen euromaiden, kuten Kreikan ja Italian, pankeista korkeamman luottoluokituksen euromaiden, kuten Suomen ja Saksan, pankkeihin. Velkakriisin laantumisen myötä saldot kutistuivat, kunnes EKP:n laajennettu osto-ohjelma kasvatti niitä jälleen.

TARGET2 on eurojärjestelmän hallinnoima maksujärjestelmä, jossa maksut liikkuvat pankkien keskuspankkitilien välillä. Se on käytössä kaikissa euromaissa sekä muutamissa muissa EU-maissa. Järjestelmässä selvitetään viime kädessä kaikki euromääräiset sähköiset maksut aina vähittäiskorttimaksuista arvopaperikauppaan. Esimerkiksi kun suomalaisyritys maksaa

tuontilaskunsa hollantilaiselle tavarantoimittajalleen, kate maksua varten siirtyy TARGET2-järjestelmässä suomalaisyrityksen käyttämän pankin tililtä Suomen Pankissa hollantilaisyrityksen käyttämän pankin tilille Hollannin keskuspankkiin. Lisäksi eurojärjestelmä toteuttaa rahapolitiikan operaatiot TARGET2-järjestelmässä.

Euroalueen laajuinen maksujärjestelmä on välttämätön edellytys sujuvalle yhteisvaluutan käytölle, koska se mahdollistaa rahan vapaan liikkuvuuden euromaiden välillä.

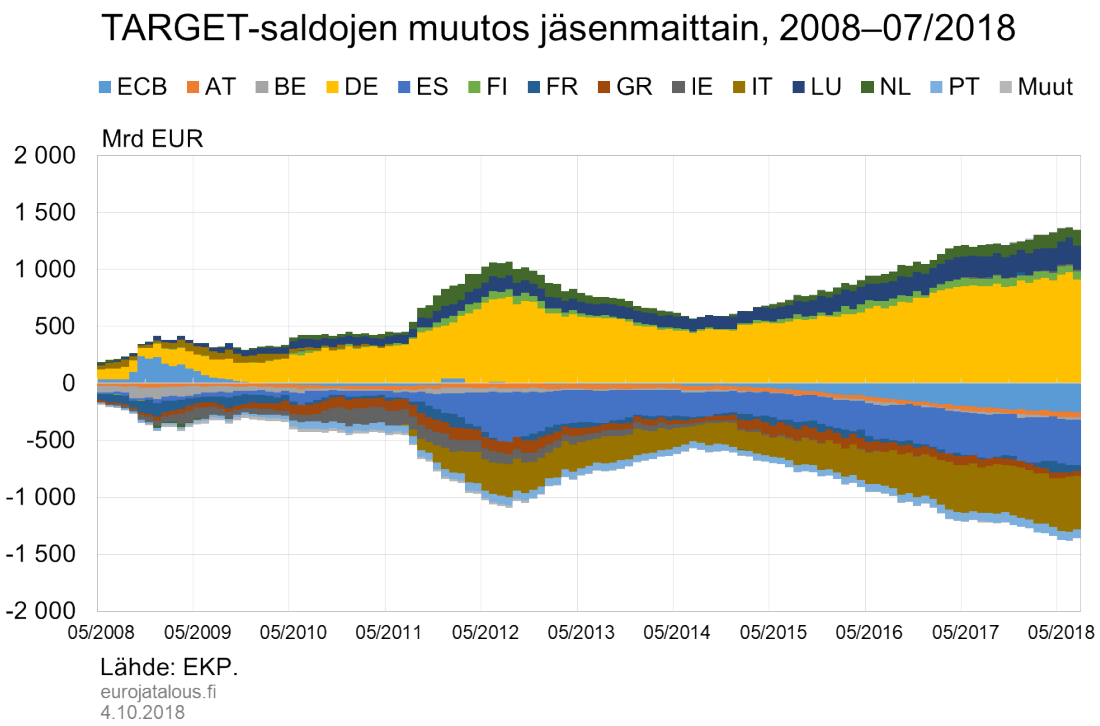
TARGET2-järjestelmässä välitetään maksuja päivittäin noin 2 000 miljardin euron arvosta[1]. TARGET2-saldot, eli TARGET2-saaminen tai -velka, saavat nimensä tästä maksujärjestelmästä.

Kansalliset keskuspankit ja EKP toimeenpanevat euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa hajautetusti sekä harjoittavat omaa kansallista keskuspankkitoimintaa, kuten hallinnoivat kansallisia valuuttavarantoja. Näin ollen jokaisella eurojärjestelmän kansallisella keskuspankilla ja EKP:llä on oma taseensa. TARGET2-maksujärjestelmän tilit ovat keskuspankkien taseen velkapuolella, ja keskuspankkirahaa maksujärjestelmään luovat rahapolitiikan operaatiot kirjataan keskuspankkien taseen saatavat-puolelle.

Keskuspankkirahan virtauksista kansallisten keskuspankkien ja EKP:n välillä lasketaan TARGET2-järjestelmässä kumulatiivinen nettopositio jokaiselle eurojärjestelmän keskuspankille. Mikäli maksuja on tullut enemmän sisään TARGET2-tileille kuin lähtenyt ulos, syntyy keskuspankille TARGET2-saaminen. TARGET2-velka syntyy päinvastaisella tavalla. TARGET2-saamiselle maksetaan perusrahoitusoperaation korkoa (nyt 0 %). TARGET2-velasta maksetaan samaa korkoa. Koko eurojärjestelmän yhdistetyssä taseessa TARGET2-saamiset ja velat kumoavat toisensa.

Seuraavista esimerkeistä selviää, kuinka italialaisen pankin tekemä maksu suomalaiselle pankille muuttaa TARGET2-saldoja. Suomalaisen pankin ja italialaisen pankin tilit sijaitsevat keskuspankin velkapuolella. Maksun seurauksena italialaisen pankin tili keskuspankissa pienenee eli nykyisissä likviditeettioloissa pankin ylimääräinen likviditeetti keskuspankkitilillä pienenee, mikä johtaa TARGET2-velan kasvuun. Suomalaisen pankin tili Suomen Pankissa puolestaan kasvaa eli nykyisissä likviditeettioloissa pankin ylimääräinen likviditeetti keskuspankkitilillä kasvaa ja kasvattaa Suomen Pankin taseen vastaavaa-puolen TARGET2-saamista.

Kuvio 1.



Jos maksun lähettävän pankin ja maksun saavan pankin tilit sijaitsevat samassa kansallisessa keskuspankissa, ei kyseisen keskuspankin TARGET2-saldo muutu maksun seurauksena, koska raha siirtyy ainoastaan pankilta toiselle saman keskuspankin tileillä. TARGET2-saldo ei myöskään muutu, jos Suomen Pankki ostaa arvopaperin sellaiselta pankilta, jolla on tili Suomen Pankissa. Suomen Pankin arvopaperiomistukset kasvavat, mutta vastaavasti kasvaa taseen vastattavaa-puolella ylimääräinen likviditeetti myyjäpankin keskuspankkitilillä[2]. Jos taas Suomen Pankki ostaa arvopaperin ulkomaiselta pankilta, se pienentää Suomen Pankin TARGET2-saamista. Suomen Pankin arvopaperiomistukset kasvavat, mutta taseen vastattavaa-puolella mikään ei muutu vaan vastaavaa-puolella TARGET2-saaminen pienenee.

Eurojärjestelmän hajautettu rahapolitiikan toimeenpano ja kansallisten keskuspankkien oma pankkitoiminta merkitsevät, että TARGET2-saldoja tarvitaan eurojärjestelmän sisäisten saamisten ja velkojen kirjaamiseen. Kyseessä on pääosin vain tekninen järjestely.

Velkakriisin aikana TARGET2-saamiset ja velat kasvoivat, kun rahaa virtasi pois heikomman luottoluokituksen maiden pankeista euroalueen korkeamman luottoluokituksen maiden pankkeihin. Pankit rahoittivat rahan ulosvirtauksen lainaamalla rahaa kansallisesta keskuspankista rahapoliittisissa operaatioissa. Näin esimerkiksi Espanjan keskuspankin taseessa rahapolitiikan luotot pankeille kasvoivat saamiset-puolella ja tämän vastapainona taseen velkapuolella TARGET2-velka kasvoi. Korkean luottoluokituksen maiden pankkien talletukset sen

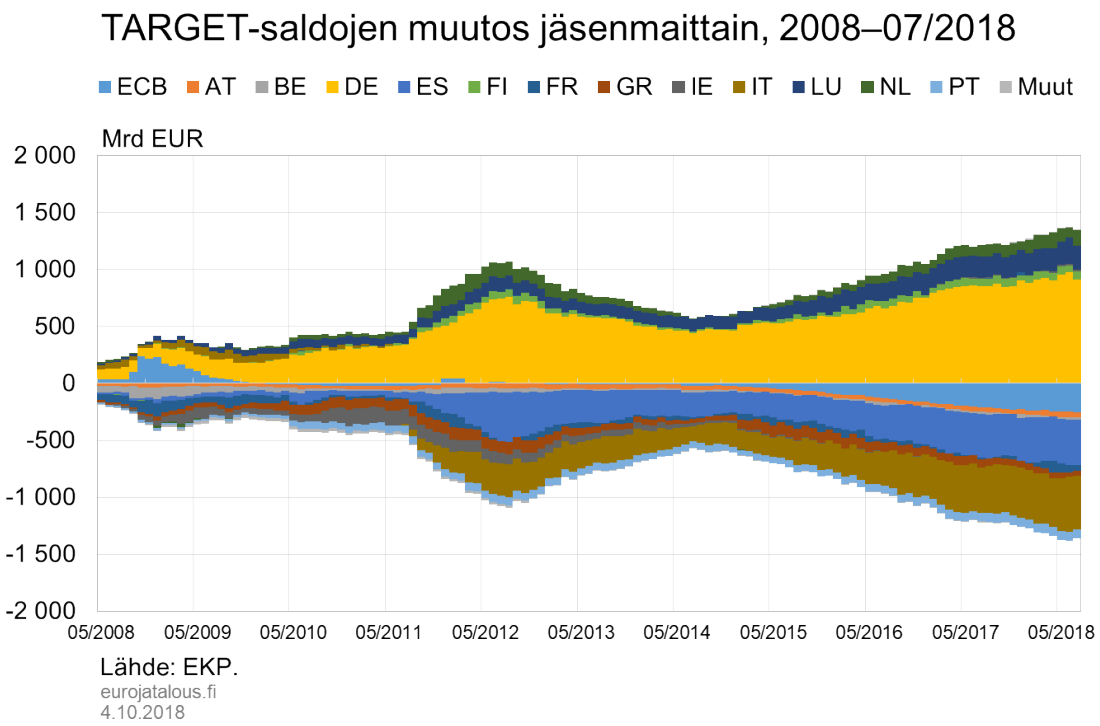
sijaan kasvoivat merkittävästi niiden kotimaisissa keskuspankeissa. Velkakriisin hellittäessä myös TARGET2-saldot supistuivat. Tätä TARGET2-saldojen kasvua voi luonnehtia kysyntävetoiseksi, sillä ne johtuivat pitkälti heikompien luottoluokituksen maiden pankkien tarpeesta lainata kansallisilta keskuspankeilta, kun markkinarahoituksen hinta kasvoi ja saatavuus heikkeni velkakriisin myötä.

Viimeaikainen TARGET2-saldojen kasvu on puolestaan tarjontavetoista. Se johtuu pitkälti vuonna 2015 aloitetusta EKP:n rahapolitiikan laajennetusta arvopapereiden osto-ohjelmasta. Arvopaperin osto ulkomaiselta pankilta kasvattaa TARGET2-velkaa tai pienentää saamisia, jos keskuspankin TARGET2-saldo on saamispuolella. EKP ja kansalliset keskuspankit ostavat velkakirjoja kansainvälisiltä pankeilta. Sellaisen kansallisen keskuspankin TARGET2-saamiset kasvavat, missä nämä kansainväliset pankit pitävät TARGET2-tilejään.

Arvopapereiden osto-ohjelma lisää myös keskuspankkirahan määrää pankkijärjestelmässä, mikä kasvattaa pankkien TARGET2-tilien saldoja. Finanssikriisin jälkeenkin korkoerot korkean ja heikon luottoluokituksen maiden välillä ovat yhä suuria korkotason laskusta huolimatta. Näin ollen arvopaperiostojen toteutuksen ohella TARGET2-saldoihin vaikuttaa yhä osaltaan myös markkinoiden näkemys tiettyjen maiden ja pankkien luottokelpoisuudesta.

Suomen Pankin TARGET2-saaminen oli suurimmillaan 76 mrd. euroa velkakriisin aikana, lokakuussa 2012. Marraskuuhun 2014 mennessä se pieneni 9 mrd. euroon mutta on sittemmin arvopaperiosto-ohjelman myötä kasvanut. Kesäkuussa 2018 TARGET2-saaminen oli 57 mrd. euroa. Suomen Pankin TARGET2-saamisen kasvuun vaikuttaa myös se, että suomalaisten pankkien lisäksi monet suuret pohjoismaiset liikepankit hallinnoivat eurolikviditeettiään Suomen Pankissa sijaitsevilla tileillä.

Kuvio 2.



Kansallisten keskuspankkien TARGET2-saldot ovat saaminen tai velka EKP:ltä. EKP siis toimii näin TARGET2-järjestelmän keskiössä. Suomen Pankin TARGET2-saamiseen ei siis sisälly riskiä. Rahapolitiikan luottoihin ja ostettuihin arvopapereihin sisältyy riskejä, jotka on pääasiassa jaettu eurojärjestelmässä pääoma-avaimen mukaan. Näin ollen Suomen Pankin rahapolitiikan riskejä ei tule tarkastella TARGET2-saldojen perusteella vaan eurojärjestelmän rahapolitiikan luottojen ja ostettujen arvopapereiden perusteella. Näihin luottoihin ja arvopapereihin sovelletaan EKP:n neuvoston päättämiä riskienhallintamenetelmiä, joilla pyritään välttämään mahdollisia tappioita.

Viitteet

1. TARGET2- Suomen Pankki – järjestelmässä lähetetään maksuja päivittäin noin 40 miljardin euron arvosta. ↑
2. Katso myös Jussi Terhon blogi ”Mistä eurot rahapolitiikan osto-ohjelmiin?”. Siinä käydään tarkemmin läpi, kuinka rahapolitiikan arvopaperiostot toteutetaan Target2-järjestelmässä. ↑

Asiasanat

osto-ohjelmat, rahapolitiikan toteutus, TARGET2