

ANALYYSI

EKP:n pitkät rahoitusoperaatiot kasvattaneet pankkien luotonantoa yksityiselle sektorille

Rahapolitiikka | 15.03.2019

EKP on tukenut euroalueen pankkien luotonantoa viime vuosina tarjoamalla pankeille pitkäkestoista rahoitusta. Erityisesti viimeisimmässä pitkien rahoitusoperaatioiden sarjassa tavoitteena on ollut kannustaa pankkeja lisäämään luototustaan yksityiselle sektorille. Pitkät rahoitusoperaatiot ovat olleet keskeinen osa EKP:n viime vuosien epätavanomaista rahapolitiikkaa, ja erityisesti viimeisin operaatioiden sarja näyttäisi kasvattaneen pankkien luotonantoa yrityksille.



EKP:n neuvosto päätti maaliskuussa 2016 toteuttaa sarjan uusia kohdennettuja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita (targeted longer-term refinancing operations eli TLTRO II), joissa pankit saivat edullisin ehdoin pitkäaikaista rahoitusta keskuspankilta. Ensimmäiset TLTRO II -luotot erääntyvät kesällä 2020.

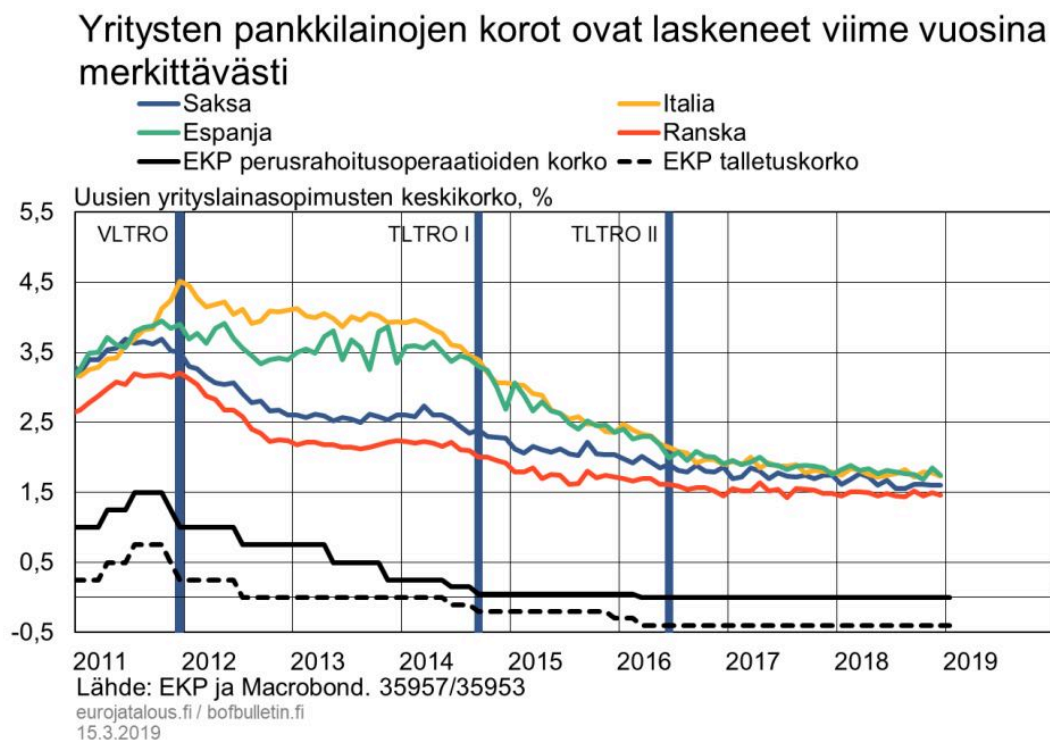
Kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden tavoitteena on ollut tehostaa rahapolitiikan välittymistä reaalitalouteen kannustamalla pankkeja kasvattamaan luotonantoa yrityksille ja kotitalouksille. Luotontarjonnan lisäys kasvattaa investointeja ja kulutusta, jotka

puolestaan lisäävät kokonaistuotantoa, vähentävät työttömyyttä ja tukevat näin osaltaan pääsyä EKP:n hintavakaustavoitteeseen. TLTRO:t ovat olleet osa EKP:n epätavanomaista rahapolitiikkaa, johon on rahoitusoperaatioiden lisäksi kuulunut mm. arvopaperien osto-ohjelmia.¹

TLTRO II:ssa pankeille tarjottiin edullista pitkäaikaista keskuspankkiluottoa vakuuksia vastaan. EKP aloitti neljän neljännesvuosittain järjestetyn kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjan kesällä 2016. Näissä operaatioissa pankeilla oli mahdollista saada rahoitusta neljäksi vuodeksi määrä, joka oli enintään 30 % operaation ehdot täyttävästä lainakannasta tammikuun 2016 lopussa.² Operaatioissa käytettävä korko oli perusrahoitusoperaatioiden korko. Pankeille annettiin kuitenkin vahva kannustin lisätä luotonantoon: mikäli TLTRO II -luottoa ottanut pankki kasvatti luotonantoon yrityksille ja kotitalouksille (pl. asuntolainat) riittävästi, keskuspankkiluoton korko aleni parhaimmillaan negatiiviseksi (-0,40 %).³ TLTRO II:ta ennen EKP oli toteuttanut usean vuoden pituisia rahoitusoperaatioita jo loppuvuodesta 2011 alkaen.⁴ Uudet vuonna 2016 aloitetut operaatiot poikkesivat aiemmista operaatioista, sillä ne sisälsivät selvästi aiempaa voimakkaammat kannustimet lisätä luotonantoon yrityksille ja kotitalouksille.

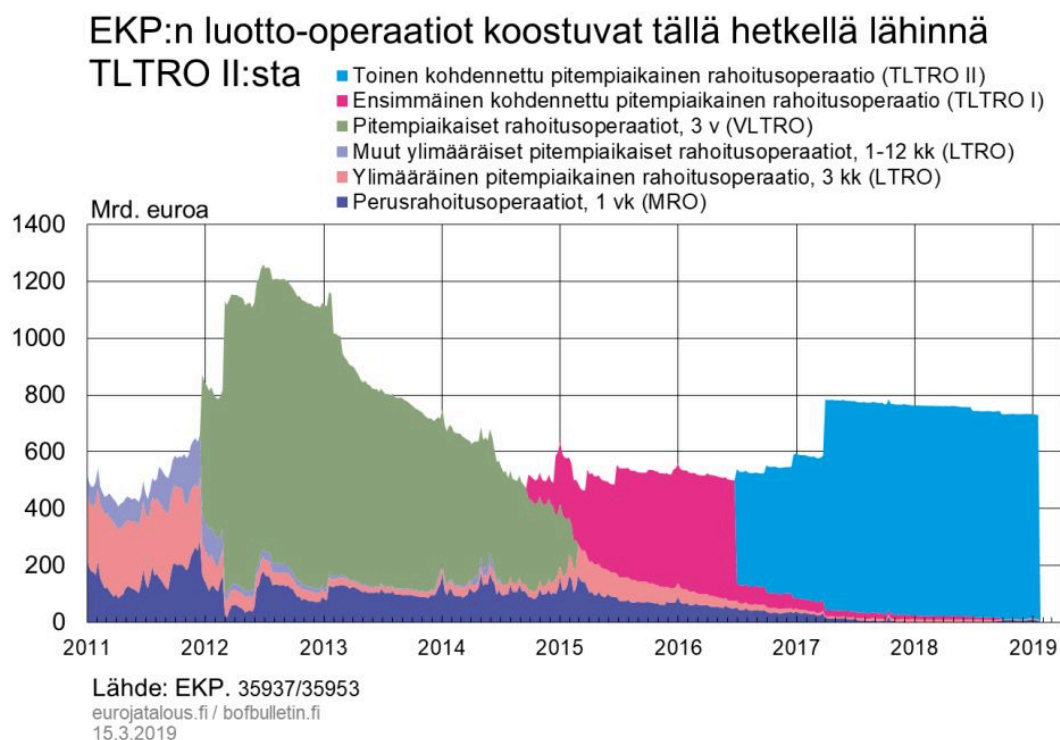
TLTRO II kelpasi pankeille hyvin, ja sitä nostettiin yhteensä 739 mrd. euron edestä.⁵ Kuviossa 1 on esitetty EKP:n kaikkien rahoitusoperaatioiden kokonaismäärän kehitys. Kuten kuviosta havaitaan, pankkien ottamat keskuspankkiluotot koostuvat tällä hetkellä lähestulkoon pelkästään TLTRO II:sta. Vaikka pankit voivat ottaa myös lyhyttä keskuspankkiluottoa, TLTRO II:n osuus kaikista luotto-operaatioista on tällä hetkellä noin 98 %. Loput 2 % koostuvat viikon ja kolmen kuukauden pituisista operaatioista. Yhteensä EKP:n rahoitusoperaatioita on tällä hetkellä avoinna noin 730 mrd. Luotto-operaatiot ovat täten merkittävä osa (n. 16 %) myös eurojärjestelmän tämänhetkisestä taseesta, jonka suuruus on likimain 4 700 mrd. euroa.

Kuvio 1.



Euroalueen rahapolitiikan yhtenä ongelmana oli vuosina 2013–2014 se, että alhaiset korot eivät välittyneet pankkien antolainauskorkoihin ja että pankkien lainananto yrityksille oli vaimeaa. Kuvio 2 havaitaan, että pankkien antolainauskorot eivät laskeneet vuosina 2013–2014 siitä huolimatta, että EKP:n neuvosto laski ohjauskorkoa. Kohdennetuilla operaatioilla EKP:n neuvosto on pyrkinyt alentamaan pankkien pidempiaikaisia rahoituskustannuksia ja tätä kautta laskemaan yritysten pankkilainojen korkoja. Kuten kuvio 2 havaitaan, EKP:n luotonantoa tukevat toimet näyttäisivätkin tehonneen yhdessä muiden korkotasoa alentaneiden toimien, kuten ohjauskorkojen laskun ja laajennetun osto-ohjelman, kanssa. Rahoitusoperaatioiden aikaansaama pankkien varainhankinnan kustannusten lasku laski yritysainojen korkoja myös tutkimustiedon perusteella.⁶ Havaittua kehitystä selittää kuitenkin myös moni muu tekijä, kuten vähentynyt epävarmuus.

Kuvio 2.

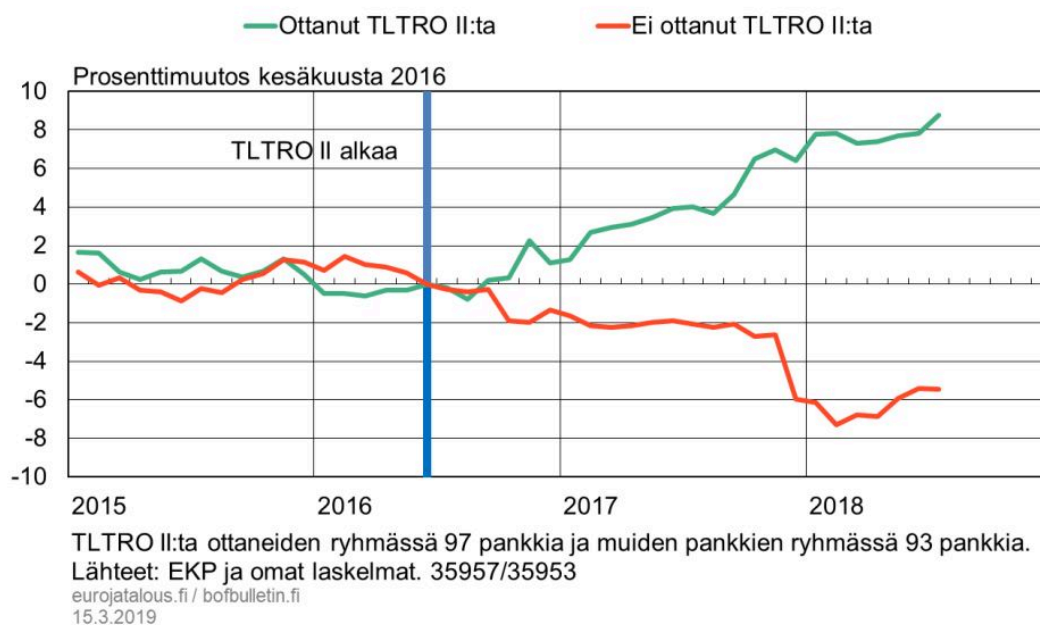


TLTRO II -luottoa ottaneet pankit näyttävät kasvattaneen yritysluotonantoaan enemmän kuin ne pankit, jotka eivät osallistuneet operaatioihin.⁷ Kuviossa 3 on tarkasteltu, miten pankkien keskimääräinen yritysluottokanta on kehittynyt näissä kahdessa ryhmässä: vihreä viiva kuvaa TLTRO II -luottoa ottaneiden pankkien luottokantojen keskimääräistä kehitystä ja punainen viiva operaatioihin osallistumattomien pankkien keskimääräistä luottokannan kehitystä. Luottokannat kehittyivät hyvin samalla tavalla kesään 2016 asti. TLTRO II:n alkamisen myötä operaatioihin osallistuneiden pankkien luottokanta alkoi kuitenkin kasvaa voimakkaasti, kun taas muiden pankkien luottokannat supistuivat. TLTRO II siis mitä todennäköisimmin kasvatti operaatioihin osallistuneiden pankkien yritysluotonantoa.⁸ Vastaava kehitys havaitaan myös, kun tarkastellaan kulutusluottoja. Operaatioiden kohdentaminen yritys- ja kotitalouslainanantoon näyttää siis toimineen halutusti.

EKP:n rahoitusoperaatiot ovat herättäneet myös kritiikkiä. Esimerkiksi Crosignani ym. (2017) havaitsivat vuosina 2011 ja 2012 toteutettujen pitempiajakaisten rahoitusoperaatioiden (VLTRO) lisänsen pankkien valtionlainaostoja ja siten pahentaneen pankkien ja valtioiden välistä kohtalonyhteyttä. Vuodesta 2014 alkaen myönnetyt TLTRO-luotot ovat kuitenkin olleet vahvasti kohdennettuja reaaliatalouteen suuntautuvaan luotonantoon, toisin kuin VLTRO-luotot.

Kuvio 3.

TLTRO II:ta ottaneet pankit ovat kasvattaneet yritysluottokantaansa selvästi muita enemmän



Koska EKP:n rahoitusoperaatiot ovat kasvattaneet pankkien luotonantoa, ne ovat myös välillisesti lisänneet kulutusta ja investointeja sekä kiihdyttäneen inflaatiota.⁹ EKP:n viimeaikaiset rahoitusoperaatiot ovat siis vieneet kansantalouden kehitystä EKP:n tavoittelemaan suuntaan. TLTRO II -luottoja on ollut mahdollista maksaa takaisin ennen aikaisesti jo viime kesästä lähtien. Ani harva pankki on tosin halunnut maksaa edullista keskuspankkiluottoa vielä takaisin.

Maaliskuussa EKP:n neuvosto päätti uudesta kohdennettujen pitempiä aikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (TLTRO III). TLTRO III käynnistyy syyskuussa 2019 ja operaatiot toteutetaan neljännesvuosittain maaliskuuhun 2021 asti. Jokaisen operaation maturiteetti on kaksi vuotta ja korko on indeksoitu perusrahoitusoperaatioiden korkoon kunkin operaation koko voimassaoloajaksi. Pankeilla on mahdollista saada TLTRO III-luottoa määrä, joka on enintään 30 % niiden operaation ehdot täyttävästä lainakannasta helmikuun 2019 lopussa. Myös uusissa operaatioissa on mukana kannustinmekanismeja, joilla varmistetaan luotonantotilanteen pysyminen suotuisana¹⁰. Uusilla operaatioilla ylläpidetään edelleen pankkien suotuisaa varainhankintatilannetta ja rahapolitiikan sujuvaa välittymistä.

Lähteet

- Altavilla, C., Canova, F. & Ciccarelli, M. (2019) Mending the broken link: heterogeneous bank lending rates and monetary policy pass-through. *Journal of Monetary Economics*.
- Andrade, P., Cahn, C., Fraise, H. & Mésonnier, J. S. (2018) Can the Provision of Long-term Liquidity Help to Avoid a Credit Crunch? Evidence from the Eurosystem's LTRO. *Journal of the European Economic Association*.
- Balfoussia, H. & Gibson, H. D. (2016) Financial conditions and economic activity: the potential impact of the targeted long-term refinancing operations (TLTROs). *Applied Economics Letters* 23(6), 449–456.
- Boeckx, J., De Sola Perea, M. & Peersman, G. (2017) The transmission mechanism of credit support policies in the Euro Area.
- Boeckx, J., Dossche, M. & Peersman, G. (2017) Effectiveness and Transmission of the ECB's Balance Sheet Policies. *International Journal of Central Banking* 13(1), 297–333.
- Carpinelli, L. & Crosignani, M. (2017) The effect of central bank liquidity injections on bank credit supply.
- Crosignani, M., Faria-e-Castro, M. & Fonseca, L. (2017) The (unintended?) consequences of the largest liquidity injection ever.
- Darracq-Paries, M. & De Santis, R. A. (2015) A non-standard monetary policy shock: The ECB's 3-year LTROs and the shift in credit supply. *Journal of International Money and Finance* 54, 1–34.
- Dijk, M. van & Dubovik, A. (2018). Effects of Unconventional Monetary Policy on European Corporate Credit. CPB Discussion Paper, 372.

Viitteet

1. Muista epätavanomaisista välineistä ja niiden käyttöönoton syistä voi lukea esimerkiksi artikkelista *Finanssikriisi muutti rahapolitiikan välineitä mutta ei tavoitteita*. ↑
2. Ehdot täyttävä lainakanta oli kotitalouslainojen (pl. asuntolainat) ja yrityslainojen summa vähennettynä vuonna 2014 nostetuilla takaisin maksamattomilla TLTRO-luotoilla. ↑
3. Teknisistä yksityiskohdista voi lukea EKP:n tiedotteesta: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310_1.en.html. ↑
4. Joulukuussa 2011 ja helmikuussa 2012 toteutettiin pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita (ns. VLTRO), jossa luottojen juoksuaika oli kolme vuotta. Syyskuusta 2014 kesäkuuhun

- 2016 toteutettiin ensimmäinen TLTRO-ohjelma, jossa juoksuajat vaihtelivat nostoajankohdasta riippuen kahdesta neljään vuoteen. †
5. Ensimmäisessä operaatiossa kesäkuussa 2016 yhteensä 514 pankkia nosti TLTRO II-luottoa 399 mrd. euron edestä. Yksittäisistä operaatioista EKP ilmoittaa esim. rahoitusta hakeneiden pankkien lukumäärän ja operaatiosta nostetun kokonaiseuromäärän: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>. †
 6. Esimerkiksi Altavilla ym. (2019) sekä van Dijk ja Dubovik (2018) ovat havainneet TLTRO-luottojen laskeneen yrityslainojen korkoja. †
 7. Tarkastelussa hyödynnetään EKP:n IBSI-aineistoa, joka sisältää tiedot noin 300 pankin taseista kuukausitasolla. Osa pankeista on jätetty pois tarkastelusta puuttuvien tietojen vuoksi tai siksi, ettei niillä ole taseessaan yrityslainoja. †
 8. TLTRO II -luottoja koskeva tutkimus on keskittynyt analysoimaan vaikutuksia korkoihin (ks. alaviite 6). Andrade ym. (2018), Boeckx, De Sola Perea ja Peersman (2017), Boeckx, Dossche ja Peersman (2017), Carpinelli ja Crosignani (2017) sekä Darracq-Paries ja De Santis (2015) havaitsevat aiempien kohdentamattomien VLTRO-luottojen lisänneen pankkien luotonantoa, joten on syytä olettaa luotonantoon kohdennettujen TLTRO-luottojen kasvattaneen pankkien luotonantoa merkittävästi. †
 9. TLTRO:n osalta vaikutuksia ovat tutkineet Balfoussia ja Gibson (2016), VLTRO:n osalta puolestaan Boeckx, Dossche ja Peersman (2017) sekä Darracq-Paries ja De Santis (2015). †
 10. Lisätietoja TLTRO III- sarjan tarkoista ehdoista annetaan myöhemmin. †

Asiasanat

euroalueen pankkisektori, luotonanto, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, TLTRO