

ANALYYSI

Eurojärjestelmän porrastettu talletuskorkojärjestelmä

Rahapolitiikka, Korot | 03.10.2019 | Kristian Tötterman

KIRJOITTAJA



Kristian Tötterman

Osana syyskuun kokouksessa julkistettua laajaa rahapoliittista elvytyspakettia EKP:n neuvosto ilmoitti ottavansa käyttöön porrastetun talletuskorkojärjestelmän (tiering). Järjestelmän tavoitteena on tukea rahapolitiikan välittymistä pankkien kautta yrityksille ja kotitalouksille vähentämällä negatiivisista koroista pankeille aiheutuvia kustannuksia. Järjestelmä otetaan käyttöön vuoden 2019 seitsemännellä pitoperiodilla eli 30.10. alkaen, ja se on voimassa toistaiseksi.



Pankit pitävät varoja keskuspankissa täyttääkseen vähimmäisvarantovelvoitteensa, hoitaakseen pankkien välisiä maksuja sekä tallettaakseen varansa turvallisesti¹. Eurojärjestelmä maksaa

vähimmäisvarantovelvoitteille perusrahoitusoperaatioiden korkoa, joka on tällä hetkellä 0 %. Varantovelvoitteen ylittävä määrä jää joko pankkien keskuspankkitalleille ylimääräisinä varantotalletuksina tai päättyy keskuspankkiin yön yli -talletuksina. Kummallekin vaihtoehdolle on negatiivisten korkojen ympäristössä maksettu toistaiseksi EKP:n talletuskorkoa, joka on tällä hetkellä -0,5 %.

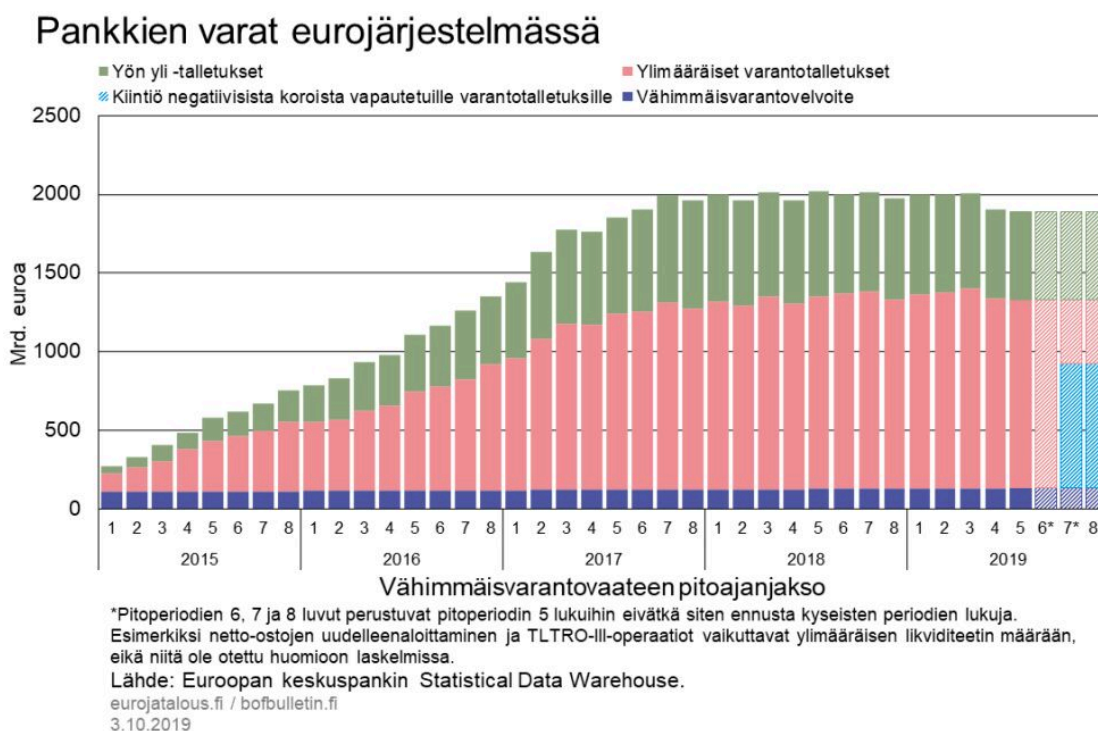
Ylimääräisten varantotalletusten ja yön yli -talletusten kokonaismäärää kutsutaan pankkijärjestelmän ylimääräiseksi likviditeetiksi². Ylimääräinen likviditeetti on kasvanut merkittävästi eurojärjestelmän epätavanomaisen rahapolitiikan myötä. Ennen kaikkea sitä lisäävät arvopaperiostot, jotka rahoitetaan kasvattamalla arvopaperin myyvän pankin keskuspankkitilin saldoa. Koska talletuskorko on negatiivinen, joutuvat pankit tällä hetkellä maksamaan eurojärjestelmälle tallettamastaan ylimääräisestä likviditeetistä, mikä tuo kustannuksia pankeille.

Portaittainen talletuskorkojärjestelmä vähentää näitä kustannuksia³. Siten se pyrkii välttämään tilanteen, jossa alhaiset korot eivät välity pankkien antolainauskorkoihin korkokatteiden supistumisen takia. Pankkien korkokatteet vuorostaan supistuvat, kun ne eivät välitä negatiivisia korkoja asiakkaidensa vähittäistalletuksille⁴. Euroalueen rahoitusjärjestelmä on edelleenkin hyvin pankkikeskeinen, minkä takia alhaisten korkojen näkyminen pankkien antolainauskoroissa on tärkeää rahapolitiikan välittymisen kannalta⁵.

Järjestelmässä kunkin pankin ylimääräiset varantotalletukset jaetaan kahteen osaan. Ensimmäinen osa on suuruudeltaan kuusi kertaa pankin vähimmäisvarantovelvoite (ns. kiintiö), ja sille maksetaan nollakorkoa. Tämän kiintiön ylittävälle varantotalletuksille eurojärjestelmä maksaa EKP:n talletuskorkoa. Portaittaisen talletuskorkojärjestelmän myötä ylimääräisten varantotalletusten ja yön yli -talletusten välille syntyy ero, sillä ainoastaan ylimääräiset varantotalletukset voidaan vapauttaa negatiivisista koroista. Yön yli -talletuksille maksetaan siis edelleenkin EKP:n talletuskorkoa.

Kuvio 1 pyrkii havainnollistamaan porrastetun talletuskorkojärjestelmän tuomaa muutosta euroalueella. Euroalueen pankkien varantovelvoitteet olivat kuluvan vuoden viidennellä pitoperiodilla yhteensä 132 mrd. euroa. Mikäli pankkien varantovelvoitteet pysyisivät jatkossa samansuuruisina, asettuisi kiintiö negatiivisista koroista vapautetuille talletuksille 792 mrd. euroon. Mikäli pankkijärjestelmä vuorostaan käyttäisi kiintiön täysimääräisesti hyväkseen, laskisi negatiivisen talletuskoron alainen ylimääräinen likviditeetti noin 1 000 mrd. euroon.

Kuvio 1.



Porrastetut talletuskorot eivät ole uusi ilmiö maailmalla, ja esimerkiksi Sveitsin, Japanin ja Tanskan keskuspankit ovat käyttäneet vastaavia järjestelmiä jo useamman vuoden ajan. Käytännössä kaikkien järjestelmien tavoitteena on vapauttaa osa pankkien talletuksista negatiivisista koroista ja varmistaa siten alhaisten korkojen välittyminen pankkien antolainauskorkoihin. Sveitsin ja Japanin keskuspankit ottivatkin järjestelmät käyttöön heti laskettuaan talletuskorkonsa negatiivisiksi tammikuussa 2015 ja helmikuussa 2016. Tanskan järjestelmä on sen sijaan ollut käytössä jo ennen negatiivisia korkoja kiinteän valuuttakurssipolitiikan takia⁶. Tanskan keskuspankki kuitenkin nosti korkeampikorkoisten talletusten kiintiön kolminkertaiseksi, kun se laski viikon pituisten sijoitustodistustensa koron negatiiviseksi heinäkuussa 2012⁷.

Ylimääräinen likviditeetti euroalueella ei ole jakautunut tasaisesti, vaan se on keskittynyt korkeamman luottoluokituksen maihin, kuten esimerkiksi Saksaan, Hollantiin, Ranskaan, Suomeen ja Luxemburgiin⁸. Lisäksi ylimääräinen likviditeetti on jakautunut epätasaisesti myös maiden sisällä yksittäisten pankkien välillä. Portaittaisen talletuskorkojärjestelmän myötä osalle pankeista tulee jäämään käyttämätöntä kiintiötä negatiivisista koroista vapautetuille talletuksille, kun taas toiset pankit joutuvat edelleen tallettamaan roppakaupalla likviditeettiä keskuspankkiin negatiivisella korolla. Pankit tulevat oletettavasti tasaamaan kiintiöiden vajaakäyttöä rahamarkkinoilla, mikä voisi periaatteessa näkyä rahamarkkinakorkojen nousuna.

Näin ei välttämättä tule kuitenkaan käymään. Ensinnäkin rahamarkkinakorkojen pitäisi tehokkailla markkinoilla määräytyä likviditeetin rajakustannuksen eikä keskimääräisen kustannuksen perusteella. Likviditeetin rajakustannus tulee jatkossakin määräytymään EKP:n talletuskoron perusteella. Toiseksi negatiivisen talletuskoron alaista ylimääräistä likviditeettiä tulee muutoksen jälkeenkin olemaan vielä noin 1 000 mrd. euroa, ja tätä määrää tulevat kasvattamaan entisestään marraskuussa uudestaan käynnistyvät netto-ostot. Historiallisesti tarkasteltuna euroalueen vakuudettomat rahamarkkinakorot ovat seurailleet tiiviisti EKP:n talletuskorkoa näin suurilla ylimääräisen likviditeetin määrillä. Kolmantena ja tärkeimpänä EKP:n neuvosto on itse ilmoittanut olevansa valmis muokkaamaan porrasjärjestelmän parametreja niin, että politiikkakorkojen muutokset välittyvät tehokkaasti markkinakorkoihin.⁹ Mikäli rahamarkkinakorot alkaisivat siis nousta, voisi neuvosto vastata tähän esimerkiksi pienentämällä negatiivisista koroista vapautettujen talletusten kiintiötä. Toisaalta kiintiötä tai negatiivista koroista vapautetuille talletuksille maksettavaa korkoa voidaan myös kasvattaa tarvittaessa.

EKP:n johtokunnan jäsenen Philip Lanen mukaan porrasjärjestelmässä on kyse tasapainon löytämisestä kahden tavoitteen välille. Järjestelmän tulee hyvittää negatiivisista koroista pankeille aiheutuvia kustannuksia niin, että kevyt rahapolitiikka alhaisine korkoineen välittyy pankkien antolainauskorkoihin saakka. Samalla sen tulee vaalia negatiivisten korkojen positiivista vaikutusta eurojärjestelmän elvyttävälle rahapolitiikalle. Näin järjestelmä tukee parhaiten eurojärjestelmän hintavakaustavoitteen saavuttamista yhdessä muiden rahapolitiikan työkalujen kanssa.

Viitteet

1. Euroalueen pankkien on talletettava tietty osa varoistaan kansalliseen keskuspankkiinsa. Tätä osaa kutsutaan vähimmäisvarannoksi. Vähimmäisvarantovelvoitteen määrä määritetään noin kuuden viikon pituiselle jaksolle eli pitoajanjaksolle. Määrä lasketaan pankin taseen pohjalta ennen pitoajanjakson alkua. ↑
2. Ylimääräisellä likviditeetillä tarkoitetaan yksinkertaisesti pankkien varantovelvoitteet ylittäviä keskuspankkitalletuksia. Tarkalleen ottaen se lasketaan seuraavasti: varantotalletukset – vähimmäisvarantovelvoitteet + yön yli -talletukset – maksuvalmiusluotot. ↑
3. Ks. EKP:n lehdistötiedote porrastetusta talletuskorosta. ↑
4. Korkokate on pankin korkotuottojen ja korkokustannusten erotus. ↑
5. Lue lisää negatiivisten korkojen välittymisestä pankkisektorin kautta teema-artikkelista ”Lievästi negatiivinen keskuspankkikorko keventää rahoitusoloja”. ↑
6. Tanskan järjestelmän tavoite on vähentää pankkien mahdollisuuksia spekulointiin valuuttamarkkinoilla rajoittamalla välittömästi käytettävissä olevien

keskuspankkitalletusten määrää. Ks. Tanskan keskuspankin nettisivut, katsottu 24.9.2019. ↑

7. Ks. Tanskan keskuspankin korkokokouksen lehdistötiedote 5.7.2012. ↑
8. Velkakriisin aikana ylimääräinen likviditeetti keskittyi näihin maihin ennen kaikkea siksi, että pankkitalletukset virtasivat turvaan korkeamman luottoluokituksen maiden pankkeihin. Kriisin jälkeen keskittymistä ovat kuitenkin ajaneet myös muut tekijät, kuten esimerkiksi arvopaperien osto-ohjelma. Iso osa ohjelman arvopapereista ostetaan kansainvälisiltä pankeilta, joiden pääkonttorit ovat euroalueen ulkopuolella. Nämä pankit vuorostaan pitävät keskuspankkitlejään tyypillisesti euroalueen korkean luottoluokituksen maissa. Lisäksi ylimääräisen likviditeetin vaihtoehtoiskustannus on alhaisempi korkean luottoluokituksen maiden pankeille, koska näiden pankkien kotimaan valtionlainakorot ovat heikomman luottoluokituksen maiden valtionlainakorkoja alhaisemmat. Ks. Euroopan keskuspankki (2017). ↑
9. Ks. "Reflections on monetary policy", Philip Lane 16.9.2019. ↑

Asiasanat

epätavanomainen rahapolitiikka, euroalue, negatiivinen korko, porrastettu talletuskorko, rahapolitiikka