Analyysi

Ennätysmäärä luottoja suomalaisille pankeille

Rahapolitiikka | 25.08.2020 | Kristian Tötterman

KIRJOITTAJA



Kristian Tötterman
Markkina-analyytikko

Eurojärjestelmä on alkuajoistaan lähtien toteuttanut rahapolitiikkaansa huutokauppamuotoisten luotto-operaatioiden avulla. Luotto-operaatioissa eurojärjestelmä myöntää euroalueen pankeille lainoja vakuuksia vastaan vaikuttaakseen omiin rahapoliittisiin tavoitteisiinsa. Suomalaiset ja Suomessa sivuliikettä pitävät pankit voivat hakea rahoitusta Suomen Pankista, jossa huutokaupat käytännössä tehdään. Koronakriisin aikana luotto-operaatioilla on edistetty pankkien edellytyksiä tukea yksityisen sektorin luotonantoa kriisistä huolimatta. Suomalaiset pankit ovatkin hakeneet rahoitusta luotto-operaatioista ennätyksellisen paljon.



Luotto-operaatiot ovat tärkeä osa EKP:n vastausta koronakriisiin

Eurojärjestelmän tällä hetkellä voimassa olevat luotto-operaatiot voidaan jakaa tavanomaisiin ja epätavanomaisiin operaatioihin. Luotto-operaatioilla tarkoitetaan tässä eurojärjestelmän likviditeettiä lisääviä markkinaoperaatioita[1]. Tavanomaisiin operaatioihin kuuluvat viikon mittaiset perusrahoitusoperaatiot sekä kolmen kuukauden mittaiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, joista euroalueen pankit voivat hakea rahaa perusrahoitusoperaation korolla.

Muut operaatiot kuuluvat epätavanomaisiin operaatioihin. Tänä vuonna käytössä olleita epätavanomaisia operaatiota ovat kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kolmannen sarjan (TLTRO III) operaatiot, operaatioita linkittävät siltaoperaatiot, pandemiaan liittyvät pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (PELTRO) sekä dollarimääräiset yhden ja 12 viikon pituiset rahoitusoperaatiot.

Koronapandemia näkyi maaliskuussa rahoitusolojen historiallisen nopeana heikentymisenä, mihin EKP:n neuvosto vastasi keventämällä rahapolitiikkaa entisestään sekä turvaamalla euroalueen pankkien euro- ja dollarimääräisen rahoituksen saatavuuden. Luotto-operaatioissa päätökset näkyivät sekä jo olemassa olleiden operaatioiden aiempaa keveämpinä ja joustavampina ehtoina että kokonaan uusina operaatioina.

Euromääräisistä operaatioista vuonna 2019 alkaneiden TLTRO III -operaatioiden ehdot mitoitettiin ennätyskeveiksi, jotta pankeilla olisi mahdollisimman hyvät edellytykset tukea yksityisen sektorin luotonantoa kriisistä huolimatta. Neljännesvuosittain tarjolla olevat TLTRO III -operaatiot ovat kolmen vuoden pituisia lainoja, joiden korko voi alhaisimmillaan olla jopa −1 % aikavälillä 24.6.2020–23.6.2021 ja keskimääräinen EKP:n talletuskorko (tällä hetkellä −0,5 %) tämän periodin ulkopuolella. Saavuttaakseen alhaisimman koron pankkien tulee pitää yksityiselle sektorille myöntämien luottojen (pl. asuntolainat) kokonaismäärä vähintäänkin ennallaan aikavälillä 1.3.2020–31.3.2021.

TLTRO III -ehtojen keventämisen lisäksi EKP:n neuvosto päätti myös aloittaa siltaavat pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ja pandemiaan liittyvät pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (PELTRO), jotka ovat siis kokonaan uusia euromääräisiä operaatioita. Siltaavat pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot tarjosivat pankeille mahdollisuuden hakea viikoittain lainaa aikavälillä 16.3.2020–8.6.2020 keskimääräisellä EKP:n talletusmahdollisuuden korolla eli −0,5 prosentilla. Kaikki siltaoperaatiot erääntyivät 24.6.2020, joka oli myös neljännen TLTRO III -operaation jakopäivä. Siltaoperaatiot siis käytännössä turvasivat euromääräisen huippuedullisen keskuspankkirahoituksen saatavuuden kriisin keskellä aina neljänteen TLTRO III -operaatioon

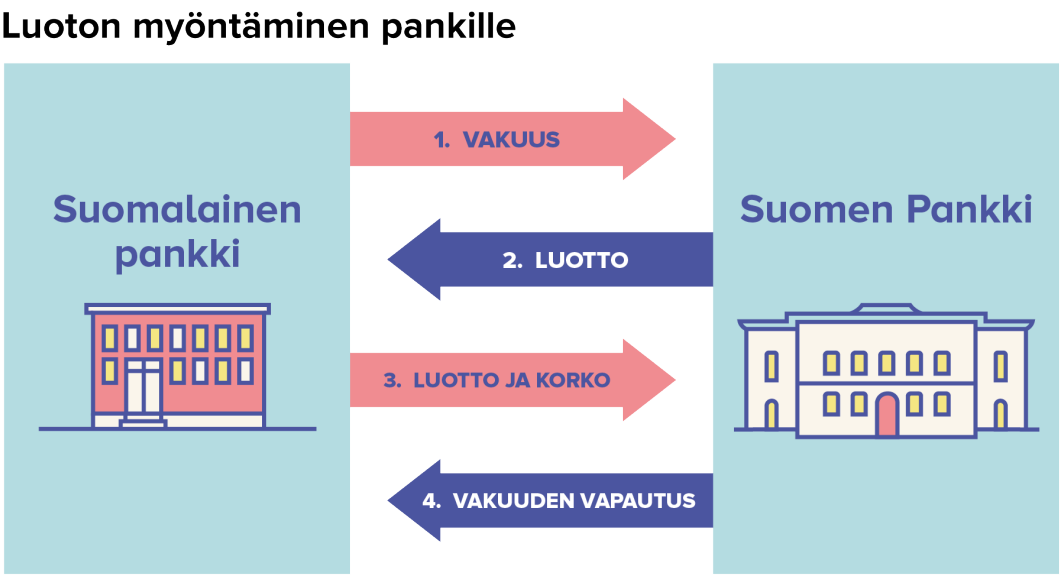
saakka.

PELTRO-operaatiot alkoivat toukokuussa, ja pankeilla on mahdollisuus hakea niistä joulukuuhun asti kuukausittain lainoja, jotka erääntyvät kuukauden välein heinäkuusta syyskuuhun 2021. PELTRO-operaatioiden korko on 25 korkopistettä alle niiden aikana vallitsevien perusrahoitusoperaatioiden korkojen keskiarvon. PELTRO-operaatiot tarjoavat pankeille edullisen rahoitusmahdollisuuden, johon ei liity samanlaisia ehdollisuuksia kuin TLTRO III -lainoihin[2].

Euromääräisten lainojen lisäksi eurojärjestelmä tarjoaa myös dollarimääräisiä lainoja euroalueen pankeille. Eurojärjestelmä hankkii näihin operaatioihin tarvitsemansa dollarit Yhdysvaltojen keskuspankilta (Fed) valuutanvaihtosopimuksen avulla. Koronakriisin myötä dollarimääräisen rahoituksen saatavuus vaikeutui globaalisti, kun markkinatoimijat haalivat dollarilikviditeettiä itselleen eivätkä lainanneet sitä eteenpäin. Dollarimääräisen rahoituksen saatavuutta tuettiin alentamalla eurojärjestelmän dollarioperaatioiden hintaa, järjestämällä operaatioita aiempaa useammin sekä myöntämällä viikon pituisten luottojen lisäksi myös 12 viikon pituisia luottoja.

Kuviossa 1 havainnollistetaan koronapandemian aiheuttaman rahoitusmarkkinamyllerryksen tuomaa muutosta eurojärjestelmän luotto-operaatioihin. Vuoden 2020 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana eurojärjestelmä tarjosi pankeille jopa 139 luotto-operaatiota, kun vuoden 2019 vastaavana ajankohtana operaatioita oli 58. Operaatioiden lukumäärää kasvattivat eniten aikavälillä 23.3.–30.6. päivittäin järjestetyt dollarioperaatiot. Operaatiot lisäksi monipuolistuivat ennen kaikkea koronakriisiä varten suunniteltujen kokonaan uusien operaatioiden eli siltaavien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja PELTRO-operaatioiden myötä.

Kuvio 1.



Lähde: Suomen Pankki.

Koronakriisi näkyi luotto-operaatioissa myös selkeästi aiempaa suurempina myönnettyinä lainamäärinä (taulukko 1). Euroalueen pankit nostivat euromääräisiä luottoja kuluvan vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla yhteensä 1 854 mrd. eurolla ja dollarimääräisiä luottoja yhteensä 265 mrd. dollarilla. Vuoden 2019 ensimmäisellä vuosipuoliskolla vastaavat lukemat olivat 162 mrd. euroa ja 3 mrd. dollaria. Valtaosa nostetuista ja yhä auki olevista euromääräisistä luotoista on TLTRO III -lainoja niiden ennätyksellisen keveistä lainaehdoista johtuen. Pankit siis hakeutuivat selkeästi aiempaa voimakkaammin eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden piiriin. Kasvanut kysyntä kuvastaa koronapandemian takia heikentyneiden rahoitusolosuhteiden lisäksi kuitenkin myös aiempaa monipuolisempia ja keveämpiä rahoitusoperaatioita.

Luotto-operaatioissa eurojärjestelmän pankeille myönnetyt lainat, mrd. euroa ja dollaria

	2020H1	2019H1
Perusrahoitusoperaatiot	21	156
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	5	7
Siltaavat pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	389	–

Luotto-operaatioissa eurojärjestelmän pankeille myönnetyt lainat, mrd. euroa ja dollaria		
PELTRO-operaatiot	16	–
TLTRO III -operaatiot	1 423	–
Euromääräiset luotot yhteensä	**1 854**	**162**
Dollarimääräiset rahoitusoperaatiot, 7 pv	115	3
Dollarimääräiset rahoitusoperaatiot, 12 vk	150	–
Dollarimääräiset luotot yhteensä	**265**	**3**
Lähde: Euroopan keskuspankki.		

Myös suomalaiset ja Suomessa sivuliikettä pitävät pankit osallistuivat tänä keväänä selkeästi tavallista enemmän Suomen Pankin järjestämiin luotto-operaatioihin. Itse asiassa kaikissa tänä vuonna käytössä olleissa euro- ja dollarimääräisissä operaatiotyypeissä nähtiin osallistujia myös Suomesta. Toistakymmentä suomalaista toimijaa haki ensimmäisen vuosipuoliskon aikana euromääräistä rahoitusta yhteensä reilulla 18 mrd. eurolla ja dollarimääräistä rahoitusta yhteensä 4 mrd. dollarilla. Aivan niin kuin koko euroalueella, valtaosa Suomen Pankin myöntämistä lainoista oli TLTRO III -lainoja. Suomalaiset toimijat nostivat niitä kesäkuun operaatioissa yhteensä liki 17 mrd. eurolla. Yhteensä suomalaisilla pankeilla oli heinäkuun lopussa keskuspankkirahoitusta hieman yli 20 mrd. euron edestä.

Suomen Pankki myöntää luottoja suomalaisille pankeille

Eurojärjestelmän rahapolitiikan vastapuolina voivat toimia euroalueelle perustetut luottolaitokset (pankit) ja euroalueen ulkopuolisten pankkien euroalueella sijaitsevat sivuliikkeet. Suomen Pankin rahapolitiikan vastapuolijoukko muodostuu puolestaan suomalaisista pankeista sekä pohjoismaisten pankkien Suomessa toimivista sivuliikkeistä. Suomen Pankilla on tällä hetkellä 16 rahapolitiikan vastapuolta, kun koko eurojärjestelmässä vastapuolipankkeja on noin 2 000.

Voidakseen toimia rahapolitiikan operaatioiden vastapuolina pankkien tulee olla vähimmäisvarantovelvollisia[3] (eli pitää vähimmäisvarantotalletuksia keskuspankissa), EU:n yhdenmukaisen rahoitusvalvonnan alaisia sekä rahoitusasemaltaan vakaita luottolaitoksia. Edellyttämällä vastapuolilta vakaata rahoitusasemaa eurojärjestelmä suojautuu pankkiin kohdistuvalta vastapuoliriskiltä eli riskiltä, että pankki menisi konkurssiin eikä pystyisi maksamaan luottojaan takaisin. Rahoitusaseman vakauden arviointiin käytetään useita eurojärjestelmälle yhteisiä mittareita, ja niiden täyttymistä seurataan säännöllisesti.

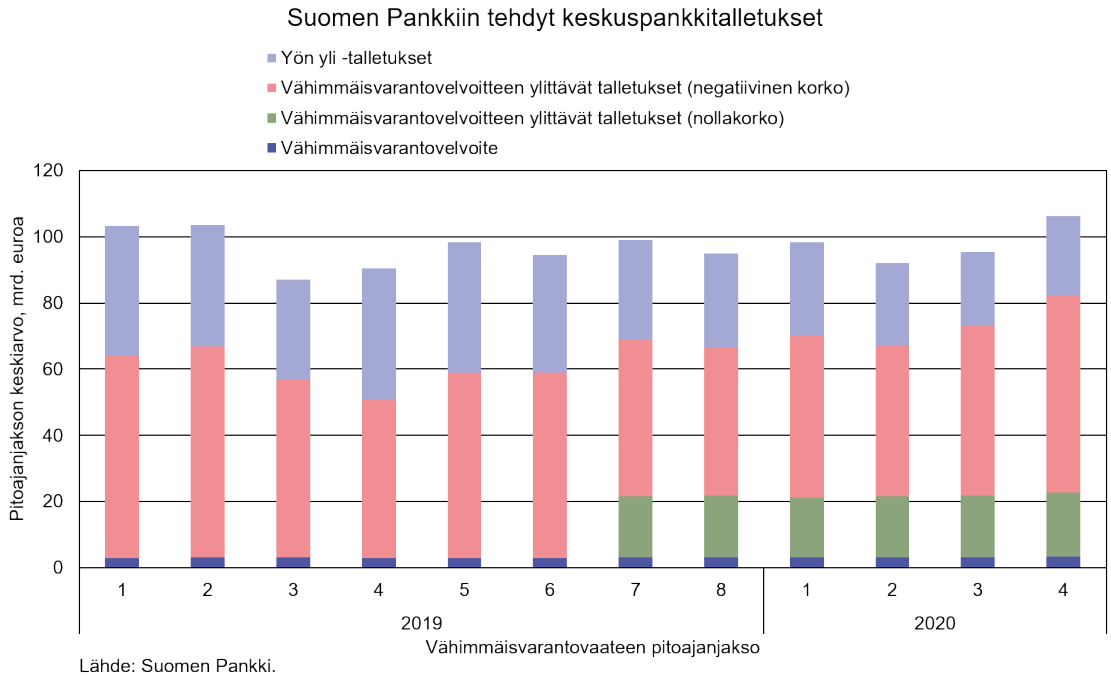
Suomen Pankissa vastapuolipankkeja seurataan tiiviisti niin rahapolitiikan vastapuoliaseman kuin arvopapereiden liikkeeseenlaskijan roolissa. Myös mahdollisten omistusrakenteiden muutoksilla on vaikutusta vastapuolinäkökulmasta.

Osallistuakseen luotto-operaatioon pankin tulee olla etukäteen hyväksytty Suomen Pankin rahapolitiikan vastapuoleksi. Sillä tulee olla luottojen hakemiseen soveltuva tili Suomen Pankissa, pääsy Suomen Pankin huutokauppajärjestelmään sekä järjestelyt toimittaa vakuuksia Suomen Pankille.

Luottojen hakeminen tapahtuu osallistumalla huutokauppoihin Suomen Pankin huutokauppajärjestelmän kautta. Huutokauppa alkaa huutokauppailmoituksella, jonka Suomen Pankki saa EKP:lta ja toimittaa edelleen suomalaisille pankeille. Huutokauppailmoituksen julkistamisen jälkeen pankeilla on mahdollisuus jättää tarjouksia huutokauppaan. Suomen Pankki valvoo tarjousten jättämistä ja avustaa pankkeja tarvittaessa tarjousten jättämisessä. Tarjousten jättöajan päätyttyä Suomen Pankki sulkee huutokaupan ja toimittaa pankkien jättämät tarjoukset EKP:lle. Tämän jälkeen EKP laskee huutokaupan jaotuksen[4] ja toimittaa sen Suomen Pankille. Lopuksi EKP julkaisee huutokaupan jakopäätöksen siltä osin kuin sen tiedot ovat julkisia.

Huutokauppaprosessin jälkeen Suomen Pankki myöntää rahapolitiikan luoton pankille vakuuksia vastaan. Pankki maksaa pääoman ja koron luoton erääntymisen yhteydessä. Tämän jälkeen Suomen Pankki vapauttaa vakuuden takaisin pankille.

Kuvio 2.



Lähde: Suomen Pankki.
eurojatalous.fi
25.8.2020

Huutokauppaprosessin pyörittämisen ja luottojen myöntämisen lisäksi Suomen Pankki myös neuvoo suomalaisia pankkeja luotto-operaatioihin liittyvissä kysymyksissä sekä tiedottaa pankeille uusista luotto-operaatioista ja vanhoja luotto-operaatioita koskevista muutoksista.

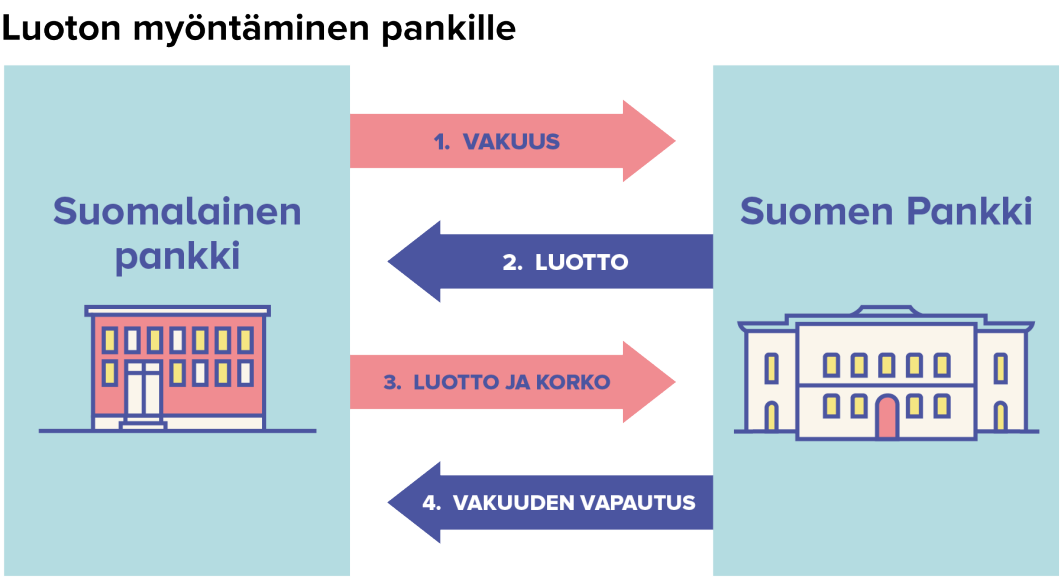
Suomen Pankin asiantuntijat osallistuvat luotto-operaatioihin liittyvään politiikkavalmisteluun eurojärjestelmän työryhmissä ja komiteoissa, joissa operaatioiden ehtoja suunnitellaan. Myös muut tahot Suomen Pankissa osallistuvat luotto-operaatioiden politiikkavalmisteluun, ja niistä päättää viime kädessä EKP:n neuvosto. Suomen Pankki vaikuttaa siis luotto-operaatioiden suunnitteluun monessa vaiheessa sekä viime kädessä toteuttaa ne Suomessa.

Suomalaiset pankit pitävät keskuspankkitiliä Suomen Pankissa

Suomalaisten pankkien keskuspankkitalletukset Suomen Pankissa pysyivät hyvin tasaisina ja olivat vuoden 2020 kolmen ensimmäisen vähimmäisvarantovaateen pitoajanjakson aikana keskimäärin noin 95,3 mrd. euroa (kuvio 3). Talletukset kuitenkin kasvoivat neljännellä pitoperiodilla noin 106,1 mrd. euroon, mikä johtui ennen kaikkea TLTRO III -lainojen myötä kasvaneista luotto-operaatioista. Suomalaiset toimijat ovat hyödyntäneet lähes täysimääräisesti porrastetun talletuskorkojärjestelmän[5] tuoman mahdollisuuden vapautua negatiivisista koroista.

Järjestelmä otettiin käyttöön vuoden 2019 seitsemännestä pitoajanjaksosta lähtien.

Kuvio 3.



Lähde: Suomen Pankki.

Suomen Pankki vastaa myös eurojärjestelmän likviditeetin hallintaan liittyvistä tehtävistä, kuten esimerkiksi Suomen Pankin asiakkaiden keskuspankkitalletusten ja maksuvalmiusjärjestelmän käytön raportoinnista EKP:lle. Likviditeetin hallintaan kuuluu myös Suomen Pankin taseen seuraaminen ja ns. autonomisten erien ennustaminen EKP:lle. Autonomisten erien ennusteella pyritään ennakoimaan muutoksia keskuspankin sellaisissa tase-erissä, joita keskuspankki ei itse pysty kontrolloimaan mutta jotka vaikuttavat pankkijärjestelmän keskuspankkirahan määrään. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi seteleiden kysyntä ja valtiontalletukset keskuspankkiin. Muutoksia pyritään ennakoimaan, koska ne voivat vaikuttaa lyhyisiin markkinakorkoihin. Keskuspankkirahan määrän kasvamisen myötä ennusteen merkitys on kuitenkin vähentynyt viime vuosien aikana.

Eurojärjestelmän arvopaperiostojen ja liikepankkien kanssa tehtyjen luotto-operaatioiden myötä syntyvä keskuspankkiraha talletetaan aina takaisin keskuspankkiin. Kun vaikkapa Suomen Pankki ostaa arvopaperin liikepankilta osana rahapolitiikan osto-ohjelmaa, se luo uutta keskuspankkirahaa, jolla se ostaa arvopaperin. Tämä keskuspankkiraha päätyy liikepankin talletukseksi johonkin eurojärjestelmän keskuspankkiin. Mikäli sitten esimerkiksi kyseisen liikepankin asiakas siirtää varoja tai tekee maksun toiseen liikepankkiin, liikkuu keskuspankkiraha maksun saavan liikepankin tilille jossakin eurojärjestelmän keskuspankissa. Luotto-operaatioissa keskuspankki maksaa luoton sitä hakeneen liikepankin tilille keskuspankissa. Eurojärjestelmän luoma keskuspankkiraha kiertää siis suljetussa järjestelmässä eri liikepankkien keskuspankkitilien

välillä. Keskuspankkirahaa poistuu tästä suljetusta järjestelmästä, kun arvopaperi erääntyy tai luotto-operaatio maksetaan takaisin.[6]

Viitteet

1. EKP:n markkinaoperaatioiden työkalupakkiin kuuluvat luotto-operaatioiden lisäksi myös mm. talletuksia keräävät operaatiot sekä arvopapereiden ostot. Tällä hetkellä likviditeettiä vähentäviä talletusoperaatioita ei toteuteta. Niistä viimeinen järjestettiin kesällä 2014. Arvopaperiostoista eli osto-ohjelmista kerrotaan puolestaan E & t -julkaisun toisessa teema-artikkelissa. ↑
2. Tarkemmin EKP:n luotto-operaatioista koronakriisin aikana voi lukea Jukka Lähdemäen blogista: EKP:n luotto-operaatiot pitävät rahapolitiikan kevyenä myös jatkossa. ↑
3. Kaikki euroalueella sijaitsevat pankit ovat vähimmäisvarantovelvollisia. Velvoitteen täyttämiseksi niiden on siis talletettava tietty osa varoistaan sijaintimaansa kansalliseen keskuspankkiin. Velvoitteen määrä määritetään noin kuuden viikon pituiselle jaksolle eli pitoajanjaksolle. Määrä lasketaan pankin taseen pohjalta ennen pitoajanjakson alkua. ↑
4. Eurojärjestelmä on finanssikriisistä lähtien toteuttanut rahapoliittisia luotto-operaatioita koskevat huutokaupat ns. kiinteän koron ja täyden jaon politiikalla, jossa pankkien jättämät tarjoukset hyväksytään ennalta määritellyllä korolla täysimääräisesti. Käytäntö ei siten enää muistuta kovinkaan läheisesti huutokauppaa, sillä pankit eivät kilpaile toisiaan vastaan keskuspankkiluotoista niin kuin ennen finanssikriisiä. ↑
5. Porrastetusta talletuskorkojärjestelmästä voi lukea lisää Kristian Töttermanin artikkelista: Eurojärjestelmän porrastettu talletuskorkojärjestelmä. ↑
6. Keskuspankkirahan ja liikepankkirahan eroista voi lukea Kristian Töttermanin blogista: Kuka päättää rahan määrästä? ↑

Asiasanat

korona, rahapolitiikka, rahoitusmarkkinat