Analyysi

Rahapolitiikan toteuttamiseen liittyvät taseriskit

Rahapolitiikka | 25.08.2020

Rahapolitiikan toteutus on viime vuosina painottunut arvopapereiden osto-ohjelmiin ja pitkäkestoisiin rahoitusoperaatioihin. Tämän seurauksena eurojärjestelmän keskuspankkien taseet ovat kasvaneet voimakkaasti. Samalla rahapolitiikan toteutukseen liittyvät taseriskit ovat lisääntyneet.



Erityisesti rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavissa rahoituskriiseissä yksityisen sektorin toimijoiden riskejä siirtyy useilla tavoilla julkisen sektorin taseisiin. Kun keskuspankkien taseet ovat kasvaneet, on hyödyllistä käydä läpi, minkä osuuden rahapolitiikan toimeenpanon riskeistä Suomen Pankki kantaa omassa taseessa ja miten rahapolitiikan toteutukseen liittyviä riskejä rajoitetaan ja hallitaan.

Laajamittaisiin arvopaperiostoihin liittyy korko- ja luottoriskejä, kun taas rahoitusoperaatioissa altistutaan vastapuolen maksukyvyttömyysriskille. Osto-ohjelmiin liittyviä riskejä hallitaan rajoittamalla ostokelpoisten instrumenttien joukkoa sekä riskienhajautuksella, toisin sanoen asettamalla liikkeeseenlaskija- ja liikkeeseenlaskukohtaisia limiittejä. Pankeille myönnettävät luotot ovat puolestaan aina vakuudellisia. Vakuuskelpoisuusehdot ja vakuusmateriaalin

riskienhallintamenettelyihin liittyvät kysymykset ovatkin nousseet esimerkiksi koronakriisin aikana keskeisiksi tekijöiksi, joilla vaikutetaan rahapolitiikan välittymiseen. Luottojen vakuusvaatimuksen lisäksi rahapolitiikan vastapuolten on täytettävä eurojärjestelmän kelpoisuusvaatimukset.

Julkisen sektorin osto-ohjelmia toteutetaan kansallisesti, eli kukin eurojärjestelmän keskuspankki tekee pääosan kotivaltionsa ja kotimaisten julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkakirjojen ostoista. Kukin kansallinen keskuspankki vastaa näistä ostoista mahdollisesti realisoituvista tappioista. Suomen Pankin taseessa julkisen sektorin osto-ohjelmaan kuuluvia Suomen valtion ja suomalaisten valtiosidonnaisten liikkeeseenlaskijoiden velkakirjoja oli noin 30 mrd. euron edestä kesäkuun lopussa. Tämä vastaa noin neljännestä Suomen valtionvelasta.

Yksityisen sektorin osto-ohjelmissa mahdollisesti realisoituvat riskit kannetaan eurojärjestelmässä yhteisvastuullisesti. Kesäkuun 2020 lopussa esimerkiksi eurojärjestelmän yritysvelkakirjaohjelman (*CSPP*) koko oli 220 mrd. euroa. Liikkeeseenlaskijan konkurssitapauksessa Suomen Pankin osuus realisoituvasta luottotappiosta olisi euroalueen talouksien kokoon ja väestömääriin pohjautuvan pääoma-avaimen mukaisesti 1,84 %.

Yrityslainojen osto-ohjelmien toteuttamisessa hyödynnetään erikoistumista. Esimerkiksi Suomen Pankilla on pitkä kokemus yrityslainamarkkinoille sijoittamisesta, ja se on yksi kuudesta eurooppalaisesta keskuspankista, jotka ostavat yritysvelkakirjoja rahapolitiikan puitteissa koko eurojärjestelmän puolesta.

Mahdollisessa rahapoliittisen *luotto-operaation vastapuolen maksukyvyttömyystilanteessa* Suomen Pankki voi realisoida luoton vakuudet. Tappioiden realisoituminen rahoitusoperaatioista edellyttää siten sekä vastapuolipankin maksukyvyttömyyttä että vakuuksien riittämättömyyttä. Rahapolitiikan luottoihin liittyvät riskit ovat eurojärjestelmässä yhteisvastuullisia pois lukien erilliset kansalliset lisälainasaamiskehikot. Rahapolitiikan riskienhallinnan ensimmäisen puolustuslinjan muodostavat siten erityisesti osto-ohjelmien kohteena olevien sijoituskohteiden ostokelpoisuusanalyysi ja hajauttava limiittikehikko, rahapolitiikan vastapuolten kelpoisuusarviointi sekä rahapolitiikan luotto-operaatioiden vakuuksien kelpoisuus-, riittävyys- ja arvostusanalyysi.

Valuuttakurssien vaihtelu altistaa Suomen Pankin valuuttakurssiriskille. Tämän riskin hallitsemiseksi Suomen Pankin taseeseen on kartutettu valuuttakurssivaihteluun liittyviä arvonmuutostilejä ja varauksia, joiden koko vaihtelee valuuttakurssimuutosten mukaisesti.

Asiasanat

keskuspankit, korona, rahapolitiikka, tase, taseriskit