

Rakenteelliset operaatiot kattavat osan likviditeetin kysynnästä tulevaisuudessa

Rahapolitiikka | 14.10.2026 | Matti Ilmanen, Sivi Palmén, Rasmus Rannikko

KIRJOITTAJAT



Matti Ilmanen
Vanhempi salkunhoitaja



Sivi Palmén
Markkina-analyytikko



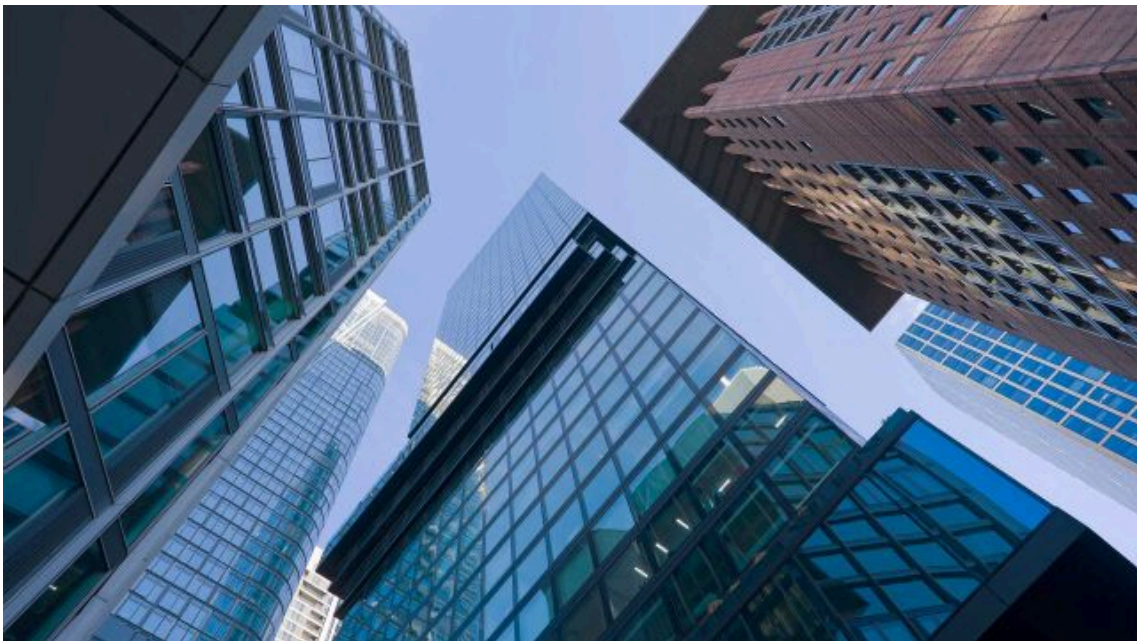
Rasmus Rannikko
Markkina-analyytikko

Pankkien keskuspankkitalletusten eli pankkijärjestelmän likviditeetin määrä on pienentynyt merkittävästi euroalueella viime vuosina. Pankkijärjestelmän likviditeetti on kuitenkin edelleen runsasta, ja kysyntä eurojärjestelmän säännöllisissä luotto-operaatioissa on pysynyt vähäisenä. EKP:n osto-ohjelmien erääntyessä keskuspankkitalletukset tulevat pienentymään määrään, joka vastaa pankkijärjestelmän kokonaiskysyntää. Tämän jälkeen pankkien kysyntä eurojärjestelmän säännöllisissä luotto-operaatioissa alkaa kasvaa. Kun kysyntä on kasvanut riittävästi, likviditeetin tarjontaa tullaan täydentämään rakenteellisilla luotto-operaatioilla ja aloittamaan ostot rakenteelliseen arvopaperisalkkuun. Tässä artikkelissa kuvataan rakenteellisten operaatioiden tulevaa roolia ja pohditaan niiden mahdollisia ominaisuuksia. EKP:n päätökset ominaisuuksista tulevat perustumaan eurojärjestelmän rahapolitiikan toimeenpanokehikon tarkasteluun.



Lue tekoälyn avulla luotu tiivistelmä

- Pankkijärjestelmän vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävä likviditeetti on vähentynyt ennakoidusti, kun eurojärjestelmä on antanut pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja arvopaperien osto-ohjelmien erääntyä.
- Likviditeetin kokonaismäärän asteittain vähentyessä sen kysyntä kasvaa. Kysynnän kasvu tulee todennäköisesti nostamaan rahamarkkinakorkoja. Eurojärjestelmä seuraa rahamarkkinakorkojen kehitystä tarkasti.
- Kun kysyntä säännöllisissä luotto-operaatioissa on kasvanut riittävästi, likviditeetin tarjontaa tullaan täydentämään rakenteellisilla operaatioilla, joita ovat rakenteelliset luotto-operaatiot ja arvopaperiostot.



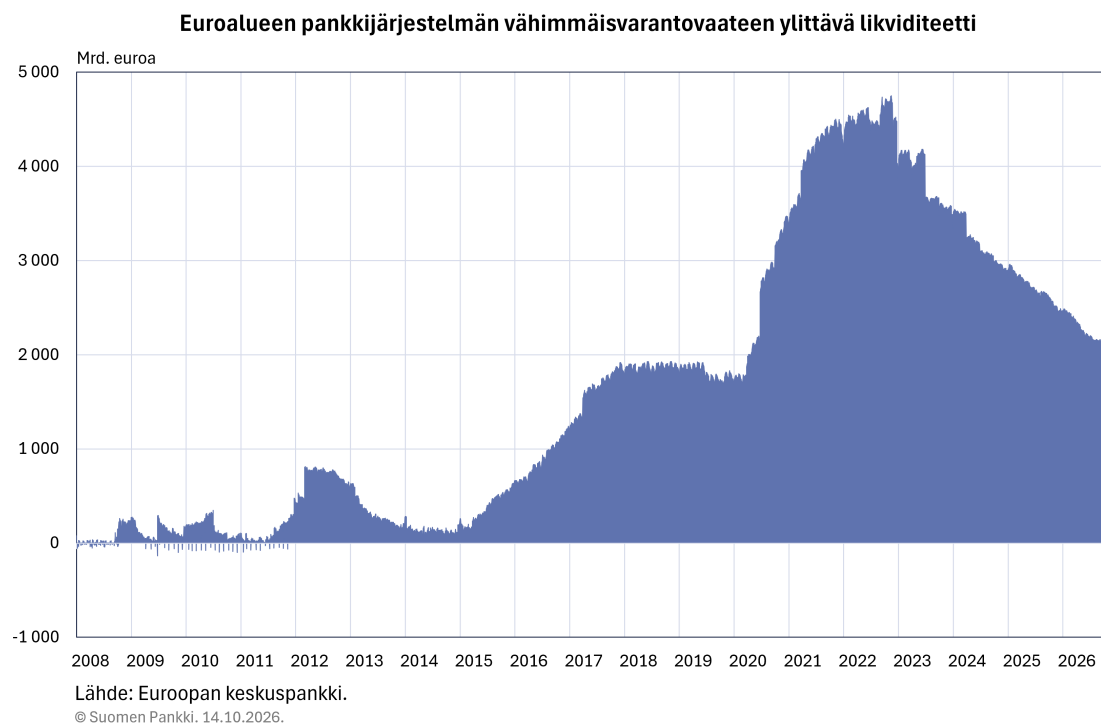
Pankkijärjestelmän likviditeetti on vähentynyt jo vuosien ajan

Pankkien keskuspankkitalletusten määrä alkoi vuonna 2015 kasvaa eurojärjestelmän käynnistettyä määrällisen keventämisen laajamittaisten arvopaperiostojen myötä. Lisäksi toteutettiin kohdennettuja pitempiaikaisia luotto-operaatioita. Näiden ostojen ja luottojen tavoitteena oli euroalueen inflaation kirittäminen kohti EKP:n 2 prosentin tavoitetta.

Pankkijärjestelmän vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävä likviditeetti

(vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien keskuspankkitalletusten määrä) saavutti huippunsa, yli 4 700 mrd. euroa, marraskuussa 2022. Sen jälkeen likviditeetin määrä on vähentynyt ennakoitusti, kun pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja arvopaperien osto-ohjelmien on annettu erääntyä eurojärjestelmän taseen normalisoituessa (kuvio 1). Eurojärjestelmä arvioi vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävän likviditeetin pienenevän alle 2 000 mrd. euroon vuoden 2026 lopussa ja 1 500 mrd. euroon vuoden 2027 lopussa, ellei pankkien osallistuminen eurojärjestelmän luotto-operaatioihin ala sitä ennen kasvaa.¹

Kuvio 1.



Tällä hetkellä pankit rahoittavat itsensä markkinoilta

EKP:n neuvosto päivitti rahapolitiikan toimeenpanon keskeiset periaatteet maaliskuussa 2024.² Rahapolitiikan toimeenpanon keskeisenä tavoitteena on ohjata lyhyet rahamarkkinakorot lähelle EKP:n tärkeintä ohjauskorkoa, talletuskorkoa. Pankkijärjestelmässä on kokonaisuudessaan edelleen runsaasti likviditeettiä, ja ne pankit, jotka ovat lainanneet lisää likviditeettiä, ovat saaneet sitä rahamarkkinoilta edullisesti korolla, joka on lähellä talletuskorkoa tai sen alle. Jossain vaiheessa likviditeetin määrän vähentyessä likviditeetin kysyntä säännöllisissä luotto-operaatioissa kasvaa, ja koska EKP:n lainakorko on talletuskorkoa korkeampi, kysynnän kasvu tulee todennäköisesti nostamaan rahamarkkinakorkoja. Tätä kehitystä seurataan ja arvioidaan eurojärjestelmässä tarkasti.³

Siihen likviditeetin määrän tasoon, jossa rahamarkkinakorot alkavat nousta, vaikuttaa moni tekijä. Näitä tekijöitä ovat vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen kiristynyt pankkisääntely ja erityisesti maksuvalmiusvaatimus (*liquidity coverage ratio*, LCR) sekä pysyvän varainhankinnan vaatimus (*net stable funding ratio*, NSFR). Nämä vaatimukset ohjaavat pankkien maksuvalmiuden ja varainhankinnan tavoitetasoja ja sitä kautta niiden pitämän likviditeettipuskurin tasoa sekä rahamarkkinoilla käytettyjä rahoitusvälineitä. Lisäksi pankit tarvitsevat likviditeettiä myös maksujärjestelmätarpeisiin, jotka ovat kasvaneet teknologian kehityksen, kuten pikamaksamisen yleistymisen, myötä.⁴

Tällä hetkellä euroalueen suuret pankit käyttävät aktiivisesti markkinalähtöistä rahoitusta keskuspankin rahoitusoperaatioiden sijaan. Erityisesti vakuudellisten rahamarkkinoiden eli repomarkkinoiden käyttö lyhytaikaisena rahoituslähteenä on aktiivista. Pankit hakevat rahamarkkinoilta lyhytaikaista rahoitusta tai lainaavat sitä muille rahamarkkinatoimijoille vakuutta vastaan. Likviditeetin määrän vähentymisestä huolimatta euroalueen repokorot ovat vuosien 2025 ja 2026 aikana pysyneet lähellä talletuskoron tasoa niiden lievästä noususta huolimatta.

Rakenteelliset luotto-operaatiot ja ostot arvopaperisalkkuun käynnistetään tulevaisuudessa

Eurojärjestelmän tarjoamissa säännöllisissä luotto-operaatioissa eli viikoittain järjestettävissä viikon mittaisissa perusrahoitusoperaatioissa ja kuukausittain järjestettävissä kolmen kuukauden mittaisissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa kysyntä on vielä ollut vähäistä. Säännöllisissä luotto-operaatioissa pankit voivat hakea rahoitusta eurojärjestelmältä haluamansa määrän vakuuksia vastaan. Eurojärjestelmä arvioi säännöllisten luotto-operaatioiden kysynnän kasvavan asteittain, kunnes osto-ohjelmaomistukset ovat erääntyneet riittävästi ja likviditeetin määrä pankkijärjestelmässä on pienentynyt sellaiseksi, mikä vastaa pankkijärjestelmän kokonaiskysyntää. Kun nykyisten säännöllisten viikon ja kolmen kuukauden luotto-operaatioiden kysyntä on kasvanut riittävästi, likviditeetin tarjontaa tullaan täydentämään rakenteellisilla operaatioilla, joita ovat rakenteelliset luotto-operaatiot ja arvopaperiostot. Tarkkaa ajankohtaa ja ehtoja rakenteellisten operaatioiden käynnistämiseksi ei ole vielä päätetty.

Rakenteellisilla operaatioilla tullaan kattamaan osa pankkijärjestelmän rakenteellista eli pysyväluonteista likviditeetin kysyntää. Toisin sanoen rakenteellisilla operaatioilla ei pyritä kattamaan pankkien lyhytaikaista likviditeettikysyntää, vaan siihen käytetään jatkossakin säännöllisiä luotto-operaatioita. EKP viesti rahapolitiikan toimeenpanokehikon arvioinnin yhteydessä maaliskuussa 2024, että rakenteellisilla operaatioilla tullaan kattamaan osa ns.

autonomisista eristä⁵, kuten esimerkiksi setelistöstä ja valtion talletuksista, sekä pankkien vähimmäisvarantovelvoitteista syntyvää likviditeetin kysyntää. Rakenteellisilla operaatioilla voidaan kattaa osa myös pysyväluonteista likviditeetin kysyntää, joka syntyy muun muassa edellä mainituista sääntelyyn liittyvistä likviditeettipuskurivaateista, varsinkin jos tämä kysyntä osoittautuu merkittävän suureksi.⁶ Joka tapauksessa rakenteellisilla operaatioilla varmistetaan, että likviditeetin tarjonta ei ole yksinomaan maturiteetiltaan lyhyiden luotto-operaatioiden varassa. Pelkkä lyhytaikaisten säännöllisten luottojen käyttö voisi aiheuttaa turhaa heiluntaa likviditeetin määrässä ja säännöllisten luotto-operaatioiden liiallistakin kasvua.

Rakenteellisilla operaatioilla ei pyritä vaikuttamaan korko-ohjaukseen tai rahapolitiikan viritykseen. Niillä vastataan pankkijärjestelmän rakenteelliseen likviditeettikysyntään, ja niiden volyyymi pidetään sellaisena, että yhdessä säännöllisten luotto-operaatioiden tarjoaman likviditeetin kanssa rahamarkkinakorot pysyvät keskuspankin talletuskoron läheisyydessä. Rakenteellisten operaatioiden suunnittelussa on tärkeää varmistaa operaatioiden markkinaneutraalisuus. Jäljempänä esitetään Suomen Pankin asiantuntijanäkemyksiä operaatioiden suunnittelussa huomioitavista seikoista. Päätökset tehdään myöhemmin EKP:n neuvostossa. Tekstissä rakenteelliset luotto-operaatiot ja rakenteellinen arvopaperisalkku käsitellään omina kappaleinaan.

Miltä rakenteelliset luotto-operaatiot voisivat näyttää?

Rakenteellisten luotto-operaatioiden keskeisimmät määritettävät ominaisuudet ovat luottojen juoksuaika, tarjottava määrä, luotto-operaation toteutustapa ja korko. Rakenteelliset luotot tulee suunnitella siten, että ne kannustavat pankkeja osallistumaan riittävästi ja että niiden ehdot ovat markkinatoimijoiden näkökulmasta selkeät.

Kuvio 2.

Rakenteellisten luottojen keskeiset ominaisuudet

Rakenteelliset luotot
- Juoksuaika - Tarjontamäärä rajattu - Korko määrittyy huutokaupassa kilpailullisesti

Lähde: Suomen Pankki.
© Suomen Pankki

Eurojärjestelmän nykyiset käytössä olevat säännölliset luotto-operaatiot ovat juoksuajaltaan viikon ja kolmen kuukauden mittaisia. Koska rakenteellisilla luotto-operaatioilla pyritään vastaamaan pankkijärjestelmän pysyväluonteiseen likviditeetin tarpeeseen, niissä voitaisiin tarjota pidempikestoisia, jopa yli vuoden pituisia luottoja. Pidempi maturiteetti lisäisi luottojen houkuttelevuutta, sillä yli kuuden kuukauden pituiset luotot luetaan pankkien vakavaraisuus- ja likviditeettisäätelyssä käytettävissä olevaan pysyvään varainhankintaan (*available stable funding*⁷, ASF). Operaatioiden riittävä houkuttelevuus on tärkeää, sillä ilman riittävää kysyntää rakenteellisilla luotto-operaatioilla ei voida luotettavasti kattaa pankkijärjestelmän pysyväluonteista likviditeetin tarvetta. Operaatioiden houkuttelevuutta voisi lisätä edelleen esimerkiksi sisällyttämällä operaatioihin mahdollisuus ennaikaiseen takaisinmaksuun. Kun luottojen jäljellä oleva juoksuaika on esimerkiksi kuusi kuukautta, sen jälkeen niitä ei sääntelyssä enää lueta pankkien pysyvään varainhankintaan. Toisaalta eurojärjestelmän on arvioitava, vaikuttaako pitkä juoksuaika pankkien luotonantoon tai syrjäyttääkö se liiaksi pankkien markkinaehtoista varainhankintaa.

Rakenteellisissa luotto-operaatioissa tarjottava määrä tulee rajata tarkkaan, jotta säännöllisten luotto-operaatioiden rooli korko-ohjauksessa ja keskeisenä likviditeetin tarjonnan lähteenä säilyy myös tulevaisuudessa. Tällä varmistetaan, että pankeilla on jatkuva kannustin osallistua säännöllisiin operaatioihin, mikä on tärkeää myös näihin operaatioihin liittyvän mahdollisen stigman ehkäisemiseksi. Kun rakenteelliset luotot aloitetaan, tulee niissä tarjottavaa määrää kasvattaa asteittain, sillä pankkien likviditeetin kysyntään liittyy yhä merkittävää epävarmuutta ja se saattaa muuttua ajan kuluessa. Lisäksi rakenteellisten luottojen tarjonta tulisi jakautua tasaisesti useaan operaatioon, siten että operaatioita järjestettäisiin esimerkiksi kvartaaleittain.

Rakenteellisten luottojen hinnoittelussa keskeinen tekijä on markkinaneutraalisuus, koska rakenteellisilla luotoilla ei pyritä vaikuttamaan rahapolitiikan viritykseen. Kun rakenteellisten luottojen määrää rajoitetaan, markkinaneutraalisuus saavutetaan parhaiten kilpailullisella vaihtuvakorkoisella huutokaupalla. Näin rakenteellisten luottojen korko ei ala ohjata pidempiä markkinakorkoja, vaan niiden korko sen sijaan määräytyy vallitsevien markkinaolosuhteiden perusteella.

Kilpailullinen vaihtuvakorkoinen huutokauppa voidaan järjestää käyttämällä esimerkiksi amerikkalaista tai hollantilaista huutokauppamenetelmää. Hollantilaisessa menetelmässä luottoja myönnetään operaation enimmäismäärään asti pankkien jättämästä korkeimmasta korkotarjouksesta alkaen siten, että kukin luoton saanut pankki maksaa keskuspankkiluotostaan alimman hyväksytyn koron verran. Amerikkalaisessa menetelmässä operaatioissa myönnettyjen luottojen korko määräytyy suoraan kyseisen pankin huutokauppaan jättämän korkotarjouksen perusteella, eli myönnettyillä luotoilla voi olla eri korkoja.⁸

i Esimerkki eri huutokauppamenetelmistä

Hollantilaisen ja amerikkalaisen huutokauppamenetelmän merkittävin ero on siinä, miten luottokorko määräytyy tarjousten perusteella. Hollantilaisessa huutokaupassa kaikkiin luottoihin sovelletaan yhtä ja samaa, alimman hyväksytyn tarjouksen mukaista korkoa (esimerkissä MRO + 0,2 %). Amerikkalaisessa huutokauppamenetelmässä sen sijaan yksittäisen hyväksytyn tarjouksen luottokorkona on tarjouskohtainen korko. Esimerkissä luotto-operaatiossa hyväksytyt tarjoukset ovat MRO +0,5 % ja MRO +0,2 %, ja tällöin operaation painotetuksi kesikorkoksi tulee MRO +0,32 %. Huomaa, että jos tarjousten määrä ei summaudu tasan operaation määrätavoitteen kanssa, alin tai alimmat tarjoukset hyväksytään vain osittain pro rata (esimerkissä pankki 2, 300 milj.).

Kuvio 3.

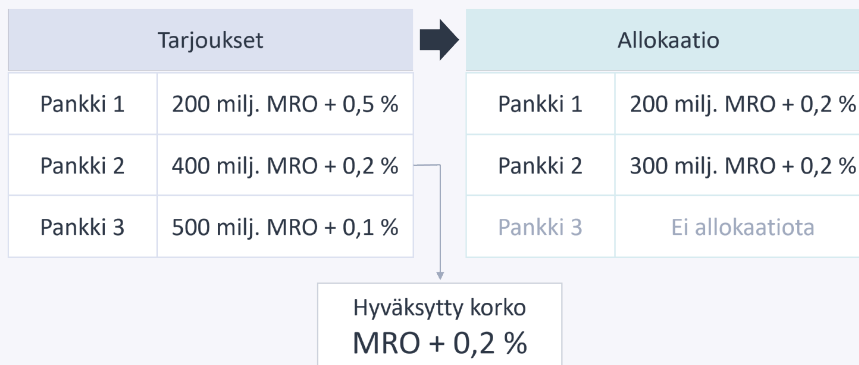
Vaihtuvakorkoisten huutokauppamenetelmien vertailu

Hollantilainen huutokauppamenetelmä	Amerikkalainen huutokauppamenetelmä
• Operaation maksimikoko 500 milj. EUR. • Tarjoukset: • Pankki 1: 200 milj., korko MRO + 0,5 % • Pankki 2: 400 milj., korko MRO + 0,2 % • Pankki 3: 500 milj., korko MRO + 0,1 % • Tarjouksia yhteensä: 1 100 milj. • Hyväksytyt tarjoukset: • Pankki 1: 200 milj., korko MRO + 0,2 % • Pankki 2: 300 milj., korko MRO + 0,2 % • Pankki 3: ei hyväksytty • Operaation korko: MRO + 0,2 %	• Operaation maksimikoko 500 milj. EUR. • Tarjoukset: • Pankki 1: 200 milj., korko MRO + 0,5 % • Pankki 2: 400 milj., korko MRO + 0,2 % • Pankki 3: 500 milj., korko MRO + 0,1 % • Tarjouksia yhteensä: 1 100 milj. • Hyväksytyt tarjoukset: • Pankki 1: 200 milj., korko MRO + 0,5 % • Pankki 2: 300 milj., korko MRO + 0,2 % • Pankki 3: ei hyväksytty • Operaation painotettu kesikorko MRO + 0,32 %

Lähde: Suomen Pankki.
© Suomen Pankki.

Kuvio 4.

Hollantilainen huutokauppamenetelmä



Lähde: Suomen Pankki.
© Suomen Pankki

Kuvio 5.

Amerikkalainen huutokauppamenetelmä



Lähde: Suomen Pankki.
© Suomen Pankki

Markkinaneutraalisuuden ohella eurojärjestelmän tulee huomioida luottojen vaikutus eurojärjestelmän omiin taloudellisiin riskeihin. Eurojärjestelmän näkökulmasta korkoriskit pysyvät vähäisinä, kun luoton korko sidotaan johonkin EKP:n ohjauskoroista. Luontevinta olisi hinnoitella luotot esimerkiksi korkoerona suhteessa EKP:n kulloinkin voimassa olevaan perusrahoitusoperaation korkoon. Tämä vahvistaisi myös luottojen markkinaneutraalisuutta pankkien varainhankinnan näkökulmasta. Näin vältetään myös ongelma, jossa pankkien osallistuminen rakenteellisiin operaatioihin riippuu korko-odotuksista siten, että osallistuminen on pankeille houkuttelevampaa koronnosto- kuin koronlaskusykliissä. Muista riskeistä, esimerkiksi vastapuoliin ja vakuuksiin liittyvistä, eurojärjestelmä huolehtii erikseen vakuus- ja

vastapuolikehikkoon liittyvällä riskienhallinnalla.

Miltä rakenteellinen arvopaperisalkku voisi näyttää?

Rakenteellisten arvopaperiomistusten keskeisimmät määritettävät ominaisuudet ovat arvopaperisalkkuun sisällytettävät omaisuusluokat, muut arvopaperikohtaiset ostoparajoitteet, ostettavien arvopaperien juoksuaika ja arvopaperisalkun koko. Markkinaneutraalisuus on keskeinen huomioitava tekijä myös rakenteellisten arvopaperiostojen suunnittelussa.

Rakenteellisen arvopaperisalkun markkinaneutraalisuutta voidaan tarkastella ainakin kahdesta näkökulmasta. Yksi näkökulma on, että arvopaperisalkku rakennetaan siten, että sen koostumus ja keskimääräinen juoksuaika seuraavat velkakirjamarkkinoiden rakennetta. Toisaalta arvopaperiomistuksissa voitaisiin pyrkiä pienempään rooliin markkinoilla ostamalla lyhyemmän juoksuajan arvopapereita. Näin arvopaperiomistusten vaikutus rahoitusoloihin esimerkiksi aikapalkkion kautta jäisi pienemmäksi. Lyhyempi maturiteetti vähentäisi myös eurojärjestelmän taloudellisia riskejä. Toisaalta omistusten liiallinen painottaminen lyhyisiin maturiteetteihin voisi vaikuttaa rahamarkkinakorkoihin. Molemmissa tapauksissa ostettavien arvopaperien juoksuaikaa voitaisiin rajoittaa.

Eurojärjestelmän aikaisemmat rahapoliittiset arvopaperien osto-ohjelmat ovat kartuttaneet keskuspankin tietotaitoa siitä, mitä omaisuusluokkia rakenteelliseen arvopaperisalkkuun voitaisiin sisällyttää. Korkojen ohjauksen näkökulmasta salkkuun tulisi ensisijaisesti sisällyttää julkisen sektorin velkakirjoja. Myös pankkien katettuja joukkolainoja voitaisiin sisällyttää rakenteelliseen salkkuun, sillä myös niiden riski on vähäinen ja markkinat ovat Euroopassa kehittyneet. Yrityslainat ovat riskillisempiä ja operatiivisesti monimutkaisempia, mutta niissä ilmastotekijät ovat selkeämmin huomioitavissa. Neuvosto päätti maaliskuussa 2024, että ilmastotekijät tulee pyrkiä huomioimaan rakenteellisissa operaatioissa. Omaisuusvakuudelliset arvopaperit eivät ole olleet aiemmissa osto-ohjelmissa merkittävässä roolissa. Maakohtaisesti velkakirjaomistuksia voitaisiin ohjata pääoma-avaimella tai yksityisen sektorin velkakirjojen osalta markkinoilla liikkeessä olevien määrien suhteessa.

Eurojärjestelmän olemassa olevat arvopaperiomistukset aiemmista osto-ohjelmista sekä eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien omat sijoitukset tulisi huomioida rakenteellisen salkun koosta ja arvopaperikohtaisista omistusrajoitteista päätettäessä. Rakenteellisen salkun kokoa tulee myös arvioida suhteessa sen markkinajalanjälkeen ja rakenteellisten operaatioiden tarjottavaan kokonaismäärään. Arvopaperisalkun suorien omistusten suhteellinen markkinajalanjälki on lähes väistämättä suurempi kuin rakenteellisten luotto-operaatioiden. Tämä liittyy erityisesti siihen, että arvopaperisalkussa eurojärjestelmä tekee päätöksen, mitä varallisuuseriä hankitaan, ja kantaa niistä luotto- ja korkoriskin. Luotto-operaatioissa taas pankit

päättävät, mitä varallisuuseriä ne tuovat vakuudeksi EKP:n sääntöjen puitteissa, ja ne kantavat ensisijaisesti näihin liittyvän taloudellisen riskin. Eurojärjestelmän luottoriski luotoissa on pieni, sillä pankin maksukyvyttömyystilanteessakin vakuus turvaa luottoa. Vakuuksiin sovelletaan lisäksi riskienhallinnallisia toimia, kuten aliarvotuksia ja markkinahinnoittelua. Luottoihin ei myöskään sisälly korkoriskiä, jos sen korko kytketään ohjauskorkoon.

Markkinaneutraalisuuden huomiointi on tärkeää myös arvopaperikohtaisista omistusrajoitteista päätettäessä. Eurojärjestelmän vuosina 2015–2022 toteuttamassa julkisen sektorin osto-ohjelmassa (PSPP) arvopaperikohtaiset ostot rajoitettiin enintään 33 prosenttiin kunkin arvopaperin liikkeeseen lasketusta kannasta. PSPP-ohjelmassa arvopaperikohtainen omistusrajoite oli asetettu melko suureksi, sillä ostoilla pyrittiin nimenomaisesti vaikuttamaan ostettujen arvopaperien hintaan ja korkoon rahoitusolojen keventämiseksi. Rakenteellisessa salkussa pyritään päinvastoin minimoimaan omistusten markkinavaikutukset. Siten markkinaneutraalisuuden turvaamisen näkökulmasta omistusten arvopaperikohtaiset omistusrajoitteet voisivat olla aiempaa pienemmät. Eurojärjestelmän erääntyvät arvopaperiomistukset vaikuttavat ostokelpoisten arvopaperien määrään vielä pitkään. Toisaalta rakenteellisen salkun perustaminen tullaan toteuttamaan asteittain, kun samalla olemassa olevat omistukset erääntyvät, joten olemassa olevien omistusten vaikutus rakenteelliseen salkkuun tehtävien ostojen määrään saattaa lopulta jäädä rajalliseksi.

Kuvio 6.

Rakenteellisen arvopaperisalkun keskeiset ominaisuudet

Rakenteellinen arvopaperisalkku
• Koko määrittyy suhteessa rakenteellisten luottojen määrään • Kelpoiset arvopaperit • Keskimääräinen juoksuaika • Velkakirjakohtaiset omistusrajoitteet • Tuottojen ja riskien jako

Lähde: Suomen Pankki.
© Suomen Pankki.

Yhteenveto

Euroalueen pankkijärjestelmä on uuden edessä likviditeetin vähentyessä edelleen. Pankkien rakenteellinen likviditeettitarve on oletettavasti suurempi kuin se oli ennen 2015 alkanutta määrällistä keventämistä. Likviditeettitarvetta määrittää nykyisin erityisesti kiristynyt pankkisääntely, ja on epävarmaa, mille tasolle rakenteellinen likviditeettitarve tulee vakiintumaan.

Eurojärjestelmässä ennakoidaan kasvavaa luotto-operaatioihin osallistumista lähivuosina, ja kun tilanne on sopiva, tullaan rakenteelliset operaatiot ottamaan käyttöön likviditeettikysynnän kattamiseksi mahdollisimman tehokkaalla ja markkinaneutraalilla tavalla.

Viitteet

1. Ks. esim. EKP:n johtokunnan jäsenen Isabel Schnabelin puhe 6.11.2025: [Towards a new Eurosystem balance sheet.](#) ↑
2. EKP:n neuvoston tiedote 13.3.2024: [Changes to the operational framework for implementing monetary policy.](#) ↑
3. Niko Herralan, Aleksi Paavolan ja Kristian Töttermanin rinnakkaisartikkelissa "[Korkojen ohjaus likviditeetin vähentyessä](#)" käsitellään tarkemmin sitä, miten korkojen ohjaus tapahtuu uudessa likviditeettitilanteessa. ↑
4. Likviditeetin kysyntää kehittyvissä maksujärjestelmissä tarkastellaan Kaisa Liikkasen, Joonas Koukkusen ja Katri Järvisen rinnakkaisartikkelissa "[Digitaalisen rahoituksen kehitys muuttaa rahapolitiikan toimeenpanoa ja keskuspankkipalveluita](#)". ↑
5. Autonomiset erät ovat pankkijärjestelmän likviditeettiä lisääviä tai vähentäviä tekijöitä, joiden määrään ei voida suoraan vaikuttaa rahapolitiikalla. Autonomisiin eriin luetaan ennen kaikkea liikkeessä olevat setelit, euroalueen valtioiden ja ylikansallisten instituutioiden talletukset eurojärjestelmässä, euroalueen ulkopuolisten valtioiden talletukset eurojärjestelmässä ja euroalueen keskuspankkien omat sijoitukset. ↑
6. Ks. myös Suomen Pankin johtokunnan jäsenen Tuomas Välimäen puhe 26.11.2025: [Central bank liquidity and balance sheet: navigating the shallows after the high tide of liquidity.](#) ↑
7. Basel III -sääntelyn myötä pankeille on asetettu ns. pysyvän varainhankinnan vaatimus (*net stable funding ratio*, NSFR), joka edellyttää pankkeja pitämään riittävästi pitkäaikaista ja vakaata rahoitusta suhteessa varoihin, kuten pankin pitkäaikaiseen luotonantoon ja sijoitustoimintaan. ↑
8. Kesäkuusta 2000 aina lokakuussa 2008 käyttöön otettuun kiinteän koron ja täyden jaon politiikkaan (*fixed rate full allotment*, FRFA) asti eurojärjestelmä toteutti luotto-operaationsa kilpailullisella huutokaupalla käyttämällä amerikkalaista huutokauppamenetelmää (ks. esim. [Switch to variable rate tenders in main refinancing](#) ↑

operations: some technical details).

Asiasanat

keskuspankkitalletukset, likviditeetti, pankkijärjestelmä, rahapolitiikan toimeenpano, rahapolitiikan toteutus, rakenteelliset operaatiot