Lyhyesti sanottuna

Euroopan keskuspankki pohtii, miten ohjata korkoja tulevaisuudessa

Rahapolitiikka | 29.08.2023

EKP kiristää tai keventää rahoitusoloja ensisijaisesti nostamalla tai laskemalla ohjauskorkoa. Ohjauskorot vaikuttavat suoraan lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin, sillä EKP säätelee ohjauskoroilla keskuspankkiluottojen ja -talletusten korkoja. Viime vuosina EKP:n arvopaperiosto-ohjelmien ja pankeille myönnettyjen luottojen myötä EKP:n talletuskorosta on tullut keskeisin ohjauskorko. Kun osto-ohjelmat ja luotot hiljalleen vähentyvät, EKP pohtii, miten se ohjaa lyhyitä rahamarkkinakorkoja tulevaisuudessa. EKP:n tulee myös miettiä, miten se huomioi ilmastonmuutoksen rahapolitiikan toteutuksessa.

Lue tekoälyn avulla luotu tiivistelmä

- Ohjauskorko teki paluun rahapolitiikan välineeksi. Talletuskorko on EKP:n tärkein korko.
- Eurojärjestelmän tase pienenee asteittain ja ennakoitavasti.
- Nyt on oikea aika pohtia, miten korkoja ohjataan tulevaisuudessa ja miten ilmastonmuutos huomioidaan.



Rahapolitiikan tehokas välittyminen talouteen edellyttää, että keskuspankki pystyy ohjaamaan ohjauskoroillaan lyhyet rahamarkkinakorot tavoittelemalleen tasolle.

EKP:llä on kolme ohjauskorkoa: maksuvalmiusluoton korko, perusrahoitusoperaation korko ja talletuskorko.

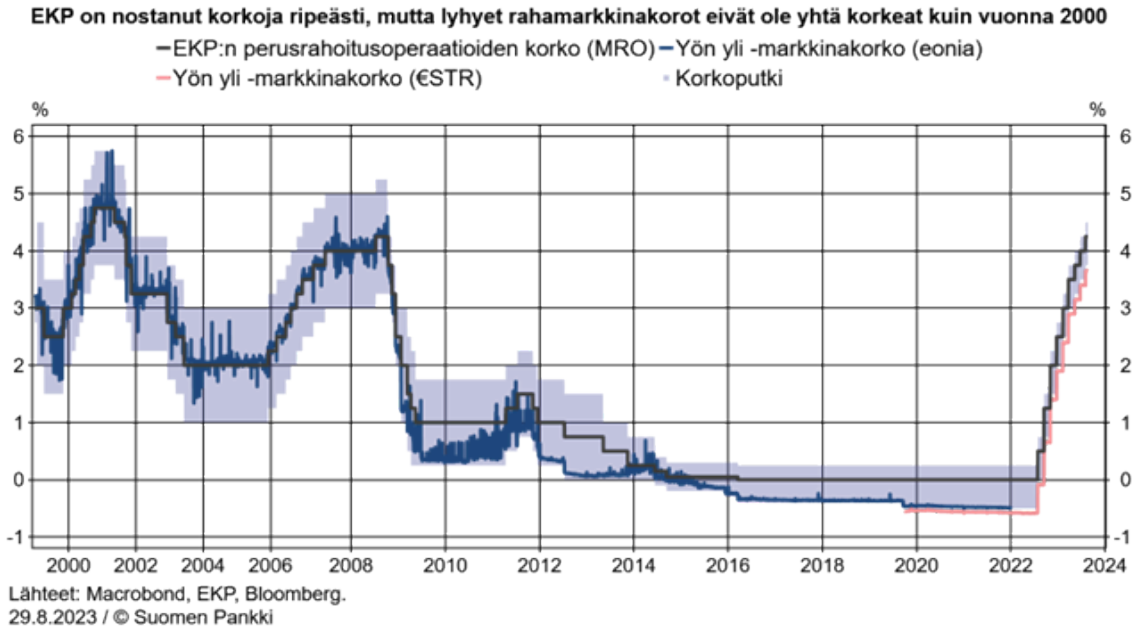
Maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko muodostavat lyhyiden rahamarkkinakorkojen ylä- ja alarajan eli niin sanotun korkoputken. Maksuvalmiusluoton korolla pankit voivat lainata keskuspankista ja talletuskorolla tallettaa rahaa (reservejä) keskuspankkiin joka päivä. Perusrahoitusoperaation korolla pankit voivat lainata rahaa viikoksi keskuspankista.

Ennen vuoden 2008 finanssikriisiä EKP rajoitti reservien tarjontaa ja siten ohjasi lyhyet rahamarkkinakorot perusrahoitusoperaation koron tasolle. Viimeisten 15 vuoden aikana euroalueen talous ja rahoitusmarkkinat ovat kohdanneet monia kriisejä, kuten euroalueen velkakriisin ja pandemian. Inflaatio oli pitkään hidas. Hintavakauden ylläpitämiseksi EKP laski korot niin alhaiseksi kuin mahdollista, jopa negatiivisiksi. Tämä ei kuitenkaan riittänyt. Keventääkseen rahoitusoloja lisää EKP osti runsaasti etenkin valtioiden velkakirjoja sekä myönsi pankeille edullisia pitkiä luottoja. Toimien seurauksena pankkien reservit kasvoivat merkittävästi. Pankit tallettivat ylimääräiset reservit keskuspankkiin. Tämä johti siihen, että lyhyet rahamarkkinakorot laskivat perusrahoitusoperaation koron tasolta EKP:n talletuskoron tasolle.

Pandemiasta toipuminen ja Venäjän aloittama hyökkäyssota ovat kiihdyttäneet inflaatiota syksystä 2021 alkaen. EKP on reagoinut tähän nostamalla ohjauskorkoja ripeästi. Keskeisin ohjauskorko eli talletuskorko on nyt 3,75 %, kun vielä kesäkuussa 2022 se oli −0,5 %. Lyhyet rahamarkkinakorot eivät kuitenkaan ole euroajan huipussaan. Vuonna 2000 lyhyet

rahamarkkinakorot seurasivat perusrahoitusoperaation korkoa, joka oli tuolloin 4,75 %. Nyt ne seuraavat talletuskorkoa.

Kuvio 1.

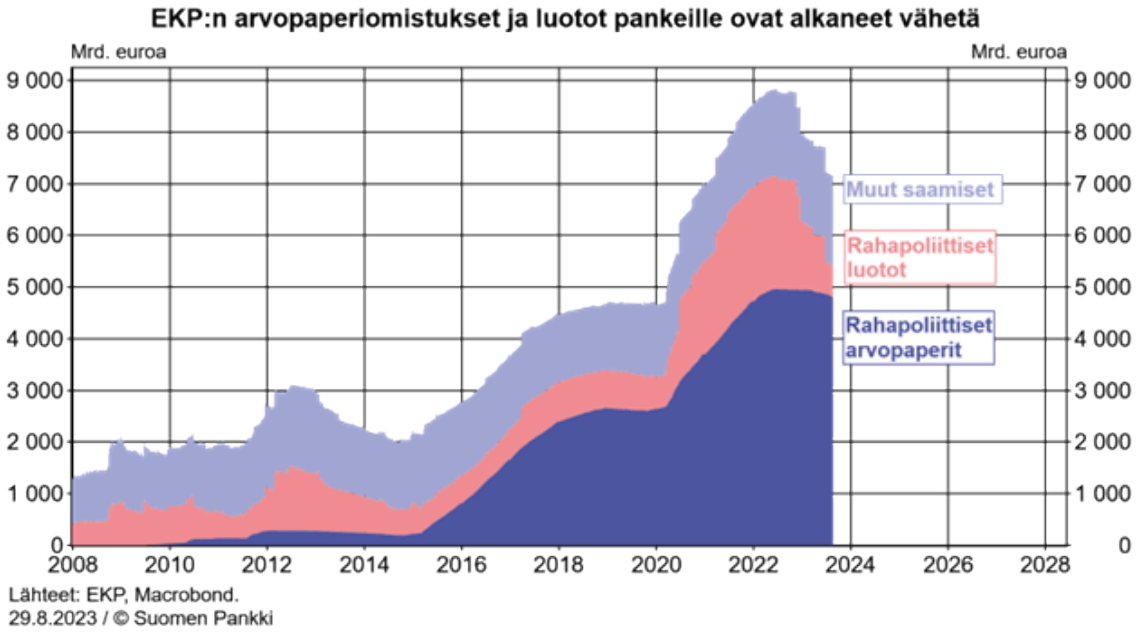


Ohjauskorkojen noston lisäksi EKP:n arvopaperiomistukset ja luotot pankeille ovat vähentyneet viimeisen vuoden aikana. Omaisuuserien osto-ohjelmasta (APP) erääntyviä arvopaperiomistuksia ei enää sijoiteta takaisin markkinoille. Lisäksi pankeille myönnetyt edulliset pitkät luotot (TLTRO) ovat jo suurelta osin erääntyneet tai maksettu ennenaikaisesti takaisin. Pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP) erääntymisten uudelleensijoituksia on tarkoitus vielä jatkaa ainakin vuoden 2024 loppuun.

EKP on valmis reagoimaan haitallisiin jännitteisiin valtionlaina- tai rahamarkkinoilla, mutta ainakin toistaiseksi rahapolitiikan kiristäminen on ollut sujuvaa rahoitusmarkkinoilla. Myös Suomen Pankin arvopaperiomistukset, jotka painottuvat Suomen valtion velkakirjoihin, ja luotot suomalaisille pankeille ovat vähentyneet.

Kun eurojärjestelmän arvopaperiomistukset ja luotot pankeille pienentyvät, pankkien keskuspankkitalletukset vähenevät. Vähenemisen jatkuessa riittävästi lyhyet rahamarkkinakorot alkavat nousta talletuskoron tasolta kohti perusrahoitusoperaation korkoa. Ennen kuin tämä tapahtuu, EKP pohtii, miten korkoja halutaan tulevaisuudessa ohjata.

Kuvio 2.



Eri maissa sovelletaan erilaisia toimintatapoja ohjata lyhyitä rahamarkkinakorkoja. EKP pohtii, mikä tapa ohjata korkoja soveltuu parhaiten euroalueelle sen erityispiirteet huomioiden. Tällaisia ovat esimerkiksi pankkikeskeinen rahoitusjärjestelmä ja euroalueen alttius korkojen eriytymiselle eri jäsenmaissa.

Korkojen ohjaustavan valinta vaikuttaa eurojärjestelmän varojen ja velkojen määrään sekä koostumukseen. Joka tapauksessa eurojärjestelmän tase tulee olemaan selvästi suurempi kuin ennen finanssikriisiä, sillä setelistö ja muut velat ovat kasvaneet. Tämän vuoksi EKP:n tulee harkita rakenteellisen arvopaperisalkun perustamista. Sen koostumuksessa voitaisiin huomioida myös EKP:n ilmastostrategian tavoitteet.

Kuvio 3.

Euroopan keskuspankki pohtii miten ohjata korkoja tulevaisuudessa



Ohjauskorko teki paluun rahapolitiikan välineeksi. Talletuskorko on EKP:n tärkein korko.



Eurojärjestelmän tase pienenee asteittain ja ennakoitavasti.



Nyt on oikea aika pohtia, miten korkoja ohjataan tulevaisuudessa ja miten ilmastonmuutos huomioidaan.

© Suomen Pankki