Blogi

Blogi: Negatiivisesta korosta positiivisia vaikutuksia

Rahapolitiikka, Korot | 09.12.2015 | Elisa Newby

KIRJOITTAJA



Elisa Newby
Osastopäällikkö

Euroalueella negatiivisen keskuspankkikoron aikakausi on kestänyt jo puolitoista vuotta.

Euroalueella negatiivisen keskuspankkikoron aikakausi on kestänyt jo puolitoista vuotta. Se alkoi kesäkuussa 2014, jolloin EKP:n neuvosto laski yhden ohjauskoroistaan, yön yli -talletuskoron, -0,10 prosenttiin. Neljä kuukautta myöhemmin neuvosto laski korkoa vielä 10 korkopisteellä ja viimeisimmässä kokouksessaan 3.12.2015 toiset 10 prosenttiyksikköä -0,30 prosenttiin. Negatiivista yli yön -talletuskorkoa maksavat keskuspankille ne pankit, jotka päivän päätteeksi jättävät keskuspankkitileillensä vähimmäisvarantovaadettaan suuremman talletuksen.

Negatiivinen talletuskorko on yksi väline eurojärjestelmän epätavanomaisen rahapolitiikan keinojen valikoimassa, johon lukeutuvat myös esimerkiksi osto-ohjelmat, kohdennetut pidempiaikaiset rahoitusoperaatiot (TLTRO:t) sekä ennakoiva viestintä. Niiden avulla eurojärjestelmä on keventänyt rahapolitiikan mitoitustaan ylläpitääkseen hintavakaustavoitettaan.

Kuten EKP:n pääjohtaja Mario Draghi edellisessä lehdistötilaisuudessaan 3.12.2015 totesi, yön yli -talletuskoron merkitys rahapolitiikan välineenä on kasvanut, ja se on osaltaan tehostanut elvyttävän rahapolitiikan välittymistä euroalueella. Yön yli -talletuskoron lasku on alentanut etenkin juoksuajaltaan lyhyiden sitoumuksien tuottoja samalla, kun osto-ohjelmat ovat painaneet juoksuajaltaan pidempien velkakirjojen tuottoja. Kuluneen puolentoista vuoden aikana etenkin turvallisiksi katsottujen sijoituskohteiden korot ovat painuneet negatiivisiksi.

Korkotaso on painunut negatiiviseksi myös pankkien välisillä rahamarkkinoilla. Keskuspankin sijasta pankki voi tehdä talletuksen toiseen pankkiin pankkien välisellä vakuudettomalla yön yli -markkinalla. Tämän rahamarkkinan viitekorko eonia on myös negatiivinen, kirjoitushetkellä -0,15

%. Eonia on kuitenkin korkeampi kuin keskuspankin talletuskorko, koska keskuspankkitalletuksilla ei ole luottoriskiä.

Yön yli -korkoa pidemmät pankkien välisten määräaikaistalletusten viitekorot, euriborit, ovat myös negatiivisia aina kuuden kuukauden maturiteettiin asti. Suomessa euriborit ovat yksi tärkeimmistä kanavista, joiden kautta alhaiset keskuspankkikorot välittyvät kotitalouksien ja yritysten luottoihin. Ne ovat Suomessa kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen pankkilainojen ylivoimaisesti yleisimmät viitekorot.

Viime viikkojen aikana jotkut Suomessa toimivat pankit ovat ilmoittaneet alkavansa veloittaa negatiivista talletuskorkoa suuria talletuksia tekeviltä yritysasiakkailtaan. Näiden asiakkaiden toiminta rahamarkkinoilla on täysin erilaista kuin kotitalouksien, joiden tileiltä ei yksikään pankki ole vielä ilmoittanut perivänsä negatiivista korkoa. Monissa muissa euroalueen maissa toimivat pankit ovat veloittaneet negatiivista korkoa yritysasiakkailta jo pidemmän aikaa.

Alhainen korkotaso sekä eurojärjestelmän laajennettu osto-ohjelma ovat laskeneet valtionlainojen tuottovaatimuksia. Korkean luottoluokituksen omaavien valtioiden kuten Saksan, Suomen ja Hollannin juoksuajaltaan lyhyiden valtionlainojen korot ovat negatiivisia ja jopa EKP:n talletuskorkoa matalammalla tasolla. Nämä valtiot maksavat takaisin sijoittajilleen vähemmän kuin mitä sijoittaja alun perin maksoi ostaessaan joukkolainan. Valtiot säätävät korkokustannuksissaan ja alhainen korkotaso parantaa myös julkisten investointien kannattavuutta.

Vaikka pankit joutuvat maksamaan negatiivista korkoa keskuspankkitalletuksistaan, myös ne hyötyvät alhaisesta korkotasosta markkinaehtoista rahoitusta hankkiessaan. Etenkin suomalaisille pankeille katetut joukkolainat ovat merkittävä pitkäaikainen rahoituskanava. Joukkolainojen vakuutena on esimerkiksi pankin myöntämiä asuntolainoja. Koska pankkien katettujen joukkolainojen tuotot ovat painuneet erittäin alhaisiksi – osa jopa negatiivisiksi – on niistä tullut pankeille edullinen pitkäaikainen rahoitusmuoto.

Matalasta korkotasosta ovat hyötyneet ne euroalueen yritykset, jotka pankkilainojen lisäksi rahoittavat investointejaan laskemalla liikkeelle joukkolainoja. Joidenkin yritysten ns. investointiluokkaan kuuluvien joukkolainojen korot ovat painuneet jopa negatiivisiksi. Mitä matalammat yritysten rahoituskustannukset ovat, sitä suurempi kannustin yrityksillä on investoida, sillä korkojen lasku alentaa investointien tuottovaatimusta. Erittäin matalat korot tukevat investointeja etenkin epävarmuuden vallitessa, jolloin investointien tuottoa ei voida arvioida tarkasti tai mahdollinen tuotto saadaan vasta pitkän ajan kuluttua.

EKP:n negatiivisen yön yli -talletuskoron sivuvaikutukset eivät toistaiseksi ole olleet yhtä dramaattisia kuin monet ennalta arvioivat. Negatiiviset korot eivät ole lisänneet käteisen suosiota

tai hidastaneet rahan kiertonopeutta euroalueella. Sen sijaan negatiivinen yön yli -talletuskorko on yksi epätavanomaisista rahapolitiikkatoimista, jolla eurojärjestelmä on pyrkinyt estämään nimelliskoron ja inflaation erotuksena laskettavan reaalikoron nousun. Alhaisista rahoituskustannuksista hyötyvät euroalueella monet toimijat useilla eri sektoreilla. Negatiivisilla koroilla onkin ollut monia positiivisia vaikutuksia.

Asiasanat

korot, pankit, rahapolitiikka