Blogi

TLTRO:t saavat uuden jatko-osan syyskuussa

Rahapolitiikka | 19.03.2019 | Kristian Tötterman

KIRJOITTAJA



Kristian Tötterman
Markkina-analyytikko

Euroalueen talousnäkymät vaimenivat vuoden 2018 loppupuolella. EKP käynnistää talouden elvyttämiseksi kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO) kolmannen sarjan syksyllä 2019.

Euroalueen talousnäkymät vaimenivat vuoden 2018 loppupuolella ja EKP leikkasi sekä kasvu- että inflaatioennustettaan maaliskuussa 2019[1]. EKP:n neuvosto reagoi heikkeneviin näkymiin ja päätti vahvistaa rahapolitiikan elvyttävää vaikutusta, jotta inflaatio saadaan palautumaan hintavakaustavoitteen edellyttämälle tasolle eli hieman alle kahteen prosenttiin. Yksi elvytyskeinoista on kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kolmas sarja eli TLTRO-III (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO)[2].

TLTRO:t ovat kuuluneet eurojärjestelmän epätavanomaiseen rahapolitiikkaan jo melkein viiden vuoden ajan. Ne ovat pitkiä rahoitusoperaatioita, joiden perimmäisenä tarkoituksena on saada pankit lisäämään luotonantoaan yksityiselle sektorille. Niiden avulla pyritään siis varmistamaan, että kevyen rahapolitiikan alhaiset korot näkyvät myös yritysten ja kotitalouksien lainakustannuksissa.

Tavoitteen saavuttamiseksi operaatiot luovat pankeille kannustinjärjestelmän: kasvata luotonantoasi yksityiselle sektorille, niin saat palkkion keskuspankilta. Palkkiona voi toimia esimerkiksi hinnanalennus nostettuihin luottoihin, niin kuin TLTRO-II:ssa, jossa pankin maksama korko laski 0,4 %-yksikköä lainanantotavoitteiden täyttyessä täysimääräisesti. Juuri kannustinjärjestelmä tekee TLTRO:sta ainutlaatuisen muihin rahapolitiikan instrumentteihin verrattuna.

Syyskuussa alkava TLTRO-III pitää sisällään yhteensä seitsemän neljännesvuosittain järjestettävää rahoitusoperaatiota, joista viimeinen toteutetaan vuoden 2021 maaliskuussa. Kukin operaatio on kahden vuoden pituinen, ja siten ne erääntyvät vuoron perään neljännesvuosittain aikavälillä syyskuu 2021 – maaliskuu 2023. Lainaa operaatioista euroalueen pankit voivat nostaa enintään määrän, joka vastaa 30 %:a operaatioiden ehdot täyttävästä lainakannasta helmikuun 2019 lopussa.

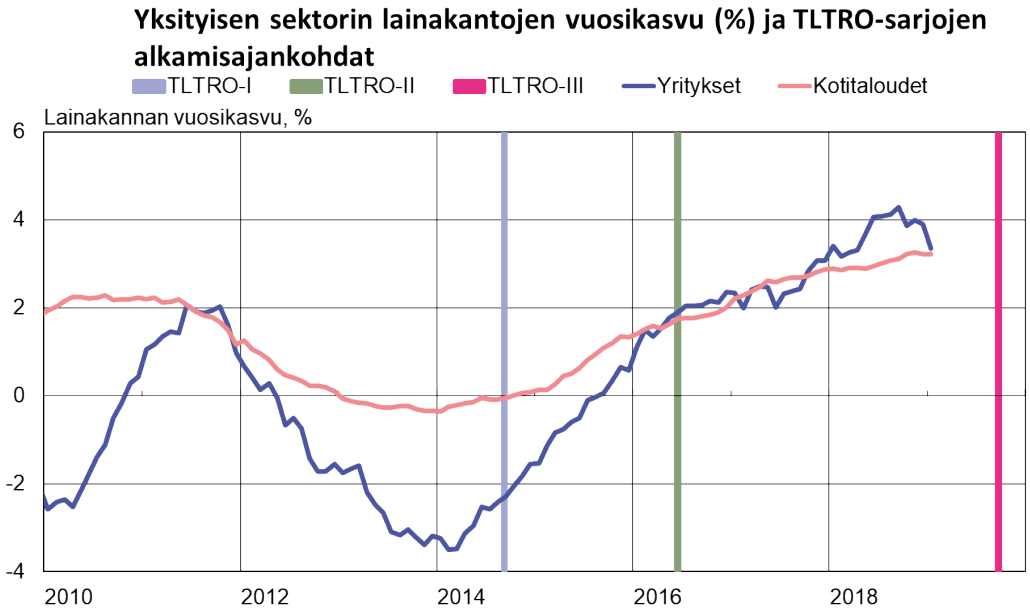
Uusien operaatioiden hinta on kytketty kunkin operaation aikana vallitsevien perusrahoitusoperaatioiden korkojen keskiarvoon. Näin ollen pankeilla ei enää ole mahdollisuutta lukita operaation nostohetkellä vallitsevaa korkoa koko operaation ajaksi niin kuin aiemmissa TLTRO:issa. Toisin sanoen, mikäli EKP:n neuvosto päättää nostaa ohjauskorkoja TLTRO-III -luottojen aikana, nousevat myös nostettujen TLTRO-III -luottojen korot.

TLTRO-III:lla pyritään ylläpitämään pankkien suotuisaa luotonantotilannetta ja rahapolitiikan sujuvaa välittymistä. Tavoitteen saavuttamiseksi myös uudet operaatiot pitävät sisällään kannustimia. Kannustimien yksityiskohtia ei kuitenkaan ole vielä julkistettu, vaan niistä tiedotetaan vasta myöhemmin yhdessä muiden tarkempien lainaehtojen kanssa. Kannustinmekanismin lisäksi ainakin operaatioiden lopullinen hinta kuuluu yhä puuttuvien olennaisten TLTRO-III -ainesosien joukkoon.

TLTRO:t ovat olleet edullinen rahoitusmuoto pankeille niiden pitkien juoksuaikojen ja alhaisten korkojen ansiosta. Niiden avulla on voinut parhaimmillaan saada neljän vuoden luoton keskuspankista -0,4 %:lla. Ei siis mikään ihme, että operaatiot ovat olleet kysyttyjä: kahden ensimmäisen sarjan operaatioissa pankeille jaettiin rahoitusta yhteensä noin 1172 mrd. eurolla. Jälkimmäisen sarjan luottoja on yhä auki noin 719 mrd. euron edestä ja ne muodostavat siten lähes yksinomaan eurojärjestelmän avoinna olevat luotto-operaatiot.

Mittavat keskuspankkiluotot eivät kuitenkaan yksinään riitä, vaan TLTRO:iden onnistumisen ratkaisee lopulta se, kuinka paljon pankit lisäävät luotonantoa yksityiselle sektorille. Yksityisen sektorin luottokannan kasvu on operaatioiden aikana kääntynyt selvään nousuun (kuvio 1). Tutkimustulosten mukaan osa luotonannon kasvusta on ollut TLTRO:iden ansiota[3]. TLTRO:t näyttäisivät siten toimivan keskuspankin haluamalla tavalla – ne kasvattavat pankkien luotonantoa, joka vuorostaan tukee yksityistä kulutusta ja investointeja sekä kiihdyttää inflaatiota. Näin operaatiot edistävät eurojärjestelmän inflaatiotavoitteen saavuttamista yhdessä muiden rahapolitiikan toimien kanssa.

Kuvio 1.



Arvopaperistamisesta ja lainojen tasesiirroista korjatut tiedot.
Lähde: EKP.
19.3.2019
eurojatalous.fi

Asiasanat

epätavanomainen rahapolitiikka, euroalue, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, rahapolitiikka