Blogi

EKP:n luotto-operaatiot pitävät rahapolitiikan kevyenä myös jatkossa

Rahapolitiikka | 02.06.2020 | Jukka Lähdemäki

KIRJOITTAJA



Jukka Lähdemäki
Vanhempi salkunhoitaja

Keskuspankit ja valtiot ovat globaalisti tarttuneet kevään aikana ennennäkemättömiin elvytystoimiin koronapandemian aiheuttamien negatiivisten talousvaikutusten pienentämiseksi.

Keskuspankit ja valtiot ovat globaalisti tarttuneet kevään aikana ennennäkemättömiin elvytystoimiin koronapandemian aiheuttamien negatiivisten talousvaikutusten pienentämiseksi. Ihmisten liikkumiseen liittyvien rajoitustoimien myötä taloudellinen toimeliaisuus on kokenut äkkipysähdyksen, kysyntä on hiipunut merkittävästi ja myös tarjontapuolella on ollut ongelmia tuotantoketjuhäiriöiden vuoksi. Talouden äkkipysähdyksen vuoksi keskuspankkien on pitänyt reagoida nopeasti, jotta pandemia ei aiheuttaisi terveys- ja talouskriisin lisäksi vielä erillistä finanssikriisiä. Euroalueella EKP on kasvattanut arvopapereiden osto-ohjelmien kokoa, helpottanut pankkien luottojen vakuusehtoja ja keventänyt pankkien pääomavaatimuksia[1]. Edellä mainittujen toimien lisäksi huhtikuun lopussa EKP muutti kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO Targeted longer-term refinancing operation) ehtoja jälleen suotuisammiksi pankeille sekä julkaisi uuden PELTRO-rahoitusoperaation (Pandemic emergency longer-term refinancing operation).

Pidempiaikaisten rahoitusoperaatioiden määrää lisätty ja ehtoja helpotettu

Pidempiaikaiset kohdennetut rahoitusoperaatiot (TLTRO) ovat kuuluneet EKP:n rahapolitiikan työkalupakkiin jo lähes kuuden vuoden ajan. Niiden tavoitteena on kannustaa pankkeja luotonannon lisäämiseen yksityiselle sektorille. Mitä enemmän pankit pystyvät kasvattamaan

luotonantoaan yksityiselle sektorille, sitä alhaisemmalla korolla ne saavat luottoa keskuspankista. Ensimmäinen sarja TLTRO-rahoitusoperaatioita alkoi jo syyskuussa 2014, toinen sarja kesäkuussa 2016 ja kolmas sarja syyskuussa 2019[2]. Kaikkien TLTRO-sarjojen tavoite on ollut sama, mutta operaatioiden ehdot ja kannustimet ovat ajan myötä muuttuneet. Operaatiot toteutetaan hajautetusti siten, että kukin kansallinen keskuspankki myöntää luottoja omille rahapolitiikan vastapuolilleen, jotka ovat käytännössä pankkeja.

Kolmas kohdennettujen operaatioiden sarja (TLTRO III) sisältää yhteensä seitsemän neljännesvuosittain järjestettävää operaatiota. Ensimmäinen operaatio oli viime vuoden syyskuussa ja viimeinen operaatio toteutetaan vuoden 2021 maaliskuussa[3]. Kuluneen vuoden aikana TLTRO III -ehtoja on muutettu suotuisammiksi useampaan kertaan euroalueen taloustilanteen ja inflaationäkymien heikentyessä. Viimeisimmistä muutoksista kerrottiin 30.4.2020 EKP:n rahapolitiikkaa käsittelevän kokouksen yhteydessä[4].

Pankeilla on kesäkuussa seuraava mahdollisuus osallistua TLTRO III -operaatioon. Tuolloin pankit voivat ensimmäistä kertaa hyödyntää TLTRO-operaatioiden uusia huokeita ehtoja. Tämän vuoksi operaatiosta haettavan rahoituksen määrän uskotaan yleisesti olevan merkittävä. Markkinoilla arviot nostomääristä vaihtelevat 1000 miljardin molemmin puolin. Tällä hetkellä TLTRO-operaatioita on avoinna euroalueella yhteensä 634 miljardia, joista TLTRO II:sta on avoinna vielä 418 miljardia ja TLTRO III:sta on ensimmäisessä kolmessa operaatiossa tähän mennessä haettu 216 miljardia euroa pitempiaikaista rahoitusta. TLTRO I luotot ovat jo erääntyneet. Pidempiaikaisten kohdennettujen operaatioiden lisäksi järjestetään normaalisti viikoittaisia ja kuukausittaisia lyhempikestoisia rahoitusoperaatioita. Euromääräisten operaatioiden lisäksi pankit voivat saada dollarimääräisiä luottoja keskuspankista vakuuksia vastaan ja tätä mahdollisuutta on myös hyödynnetty. Maaliskuussa käynnistetyissä ja kesäkuun TLTRO-operaation yhteydessä erääntyvissä siltaoperaatioissa[5] pankit ovat hakeneet 361 mrd. euroa. Näiden operaatioiden tarkoituksena on tarjota edullista tilapäistä rahoitusta pankeille EKP:n talletuskorolla (nyt -0,5 %), kunnes ne voivat siirtyä TLTRO -operaatioihin kesäkuussa.

Avomarkkinaoperaatiot mrd. euroa 28.5.2020	
TLTRO III (3 v.)	216,1
TLTRO II (4 v.)	418,2

Silta-LTRO (n. 2 vk – 3 kk)	360,6
PELTRO (n. 8 – 16 kk)	0,9
3 kk LTRO	1,9
1 vk MRO	0,5
Yhteensä	**998,0**
Arvopapereiden osto-ohjelmat mrd. euroa 22.5.2020	
APP	2 741,5
PEPP	211,9
Yhteensä	**2 953,4**
Dollarimääräiset operaatiot mrd. Yhdysvaltain dollaria 28.5.2020	
USD 84 pv	144,4
USD 7 pv	0,2
Yhteensä	**144,6**

Pankit saavat pidempiaikaista rahoitusta alimmillaan -1 prosentin korolla

TLTRO III -operaatioiden maturiteetti on kolme vuotta, kun tavanomaisissa rahoitusoperaatioissa se on tyypillisesti viikko tai kolme kuukautta. Tavanomaisista rahoitusoperaatioista poiketen TLTRO III -operaatiosta haettu rahoitus on mahdollista maksaa takaisin ennen eräpäivää neljännesvuosittain syyskuusta 2021 alkaen, kunhan operaation alkamishetkestä on kulunut vähintään vuosi.

TLTRO III -operaatioista pankille tarjolla oleva määrä on riippuvainen pankin lainakannasta. Operaation lainakiintiö on 50 % pankin lainakannasta (hetkellä 28.2.2019) ja siitä vähennetään jo aiemmin myönnettyjen TLTRO-luottojen määrä. Laskennassa huomioitava lainakanta koostuu

yrityksille ja kotitalouksille (pl. asuntolainat) myönnetyistä luotoista. Näin laskettuna TLTRO III:n kautta euroalueen pankeille olisi tarjolla jopa 3000 miljardin euron edestä rahoitusta.[6]

Kuten muutkin keskuspankin rahoitusoperaatiot myös TLTRO:t ovat vakuudellisia luottoja pankeille. EKP:n vakuuskehikon laajennuksella ja aliarvostusten laskulla pyritään kuitenkin siihen, että pankkien tarjolla olevien vakuuksien määrä ei liiallisesti rajoita TLTRO-operaatioista haettavan luoton määrää koronapandemian aikana.

Operaatioiden tarkoitus on tukea pankkien luotonantoa poikkeuksellisen epävarmoissa olosuhteissa ja siksi operaatiossa on mukana hyvät kannustimet. Operaatioiden korkotaso määräytyy sen perusteella, miten pankkien lainakanta kehittyy tarkasteluperiodilla. Tämän kevään aikana TLTRO III -operaatioon sisällytettiin erillinen vuoden pituinen pandemiaperiodi (24.6.2020–23.6.2021), jolloin korko voi olla alimmillaan jopa -1,00 % ja tuona aikana korkeimmillaankin korko olisi vain -0,5 %[7]. Pandemiaperiodin ulkopuolella korko vaihtelee keskimääräisen talletuskoron ja perusrahoitusoperaation koron välillä, mikä nykyisillä ohjauskoroilla tarkoittaisi -0,5 % ja 0 % väliä. Alhaisin korkotaso on käytössä, mikäli ennalta määritelty vertailuarvo saavutetaan.[8]

Pidempiaikaista rahoitusta myönnetään myös ilman luottokantaan liittyviä ehtoja

EKP:n neuvoston kokouksessa 30.4. päätettiin myös uudesta pandemiaan liittyvästä kohdentamattomien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (PELTRO, Pandemic emergency longer-term refinancing operations).

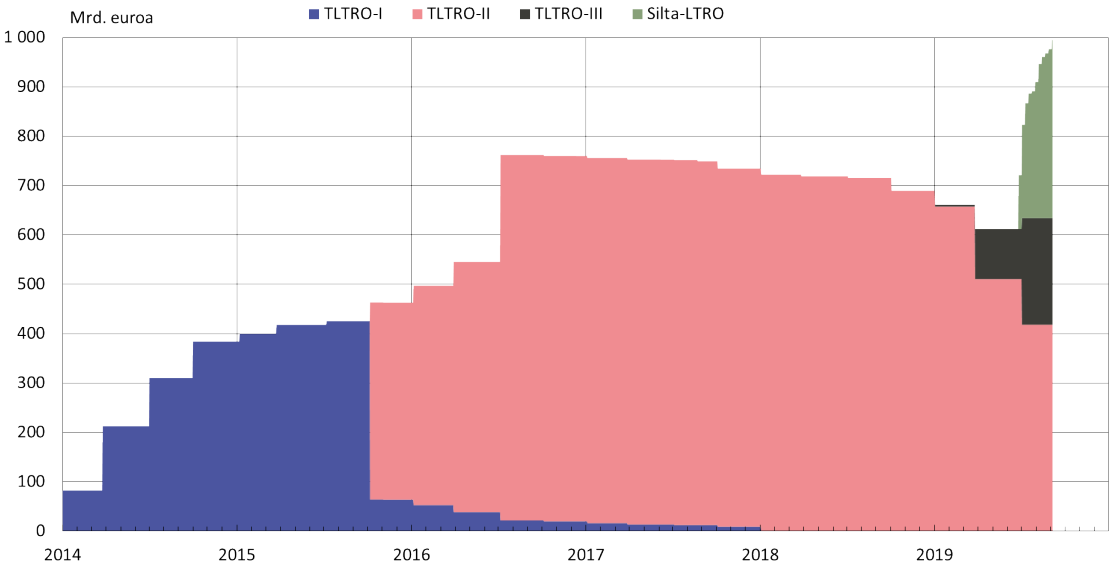
Operaatioiden tarkoitus on varmistaa rahamarkkinoiden sujuva toiminta ja riittävä likviditeetti. PELTRO-operaatiot täydentävät TLTRO-operaatioita, sillä niissä ei ole rajoitetta luoton määrälle, eikä niissä tarvita tilastoraportointia kuten TLTRO-operaatioissa. Tämän vuoksi PELTRO-operaatio on joustava ja suoraviivainen vaihtoehto keskuspankkirahoitukseen erityisesti pienille toimijoille.

PELTRO-operaatioissa on tarjolla rahoitusta keskimääräisellä perusrahoitusoperaatioiden korolla vähennettynä 25 korkopisteellä, eli operaatiokorko on tällä hetkellä -0,25 %. Korko on pankeille kalliimpi kuin TLTRO-operaatioiden alin mahdollinen korko, sillä PELTRO-operaatioiden ehdot eivät riipu pankkien lainakannan kehityksestä. PELTRO-operaatioita järjestetään yhteensä seitsemän kappaletta vuoden loppuun mennessä ja niiden maturiteetti vaihtelee 8-16 kuukauden välillä. Ensimmäinen operaatio alkoi 21.5.2020 ja operaatiot erääntyvät vuoden 2021 heinäkuusta syyskuuhun.

Talousennusteet povaavat globaalin talouden supistuvan tänä vuonna jopa enemmän kuin finanssikriisin aikana. IMF:n perusskenaarion mukaan, missä pandemia hiipuisi vuoden toisella puoliskolla, globaali BKT putoaa 3 % ja kehittyneissä maissa talous supistuu jopa 6,1 %.[9] Taloudellisen toimeliaisuuden palautuminen pandemiaa edeltävälle tasolle vaatii lopulta rajoitustoimien purkua, kunhan se vain terveydellisestä näkökulmasta on mahdollista. TLTRO- ja PELTRO-operaatioiden tarkoitus on yhdessä muiden elvyttävien rahapoliittisten toimien ohella tukea rahoitusjärjestelmän likviditeettitarpeita ja varmistaa pankkien lainanantokyky suotuisin ehdoin yrityksille sekä kotitalouksille kriisin aikana. Kevyt rahapolitiikka yhdessä elvyttävän finanssipolitiikan kanssa tukevat talouden toipumista myös tulevina vuosina.

Kuvio 1.

Kohdennetut (TLTRO) ja tilapäiset (Silta-LTRO) pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot



Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.
28.5.2020
eurojatalous.fi

Asiasanat

korona, PELTRO, rahapolitiikka, rahoitusoperaatiot, TLTRO