Blogi

Kuka päättää rahan määrästä?

Rahapolitiikka | 01.07.2020 | Kristian Tötterman

KIRJOITTAJA



Kristian Tötterman
Markkina-analyytikko

Keskuspankit ovat kuluvan vuoden aikana lisänneet voimakkaasti elvytystoimiaan ympäri maailman.

Keskuspankit ovat kuluvan vuoden aikana lisänneet voimakkaasti elvytystoimiaan ympäri maailman lievittääkseen koronapandemian aiheuttamaa talouskurimusta ja ylläpitääkseen hintavakautta. Yhdistäviä tekijöitä useiden eri keskuspankkien elvytyskeinoissa ovat arvopaperiostot ja erilaiset luotto-operaatiot, joiden avulla keskuspankit luovat rahoitusoloja keventääkseen kokonaan uutta rahaa talouteen. Miten rahaa itse asiassa päätyy talouteen oikea määrä oikealla hetkellä? Päättävätkö keskuspankit tästä määrästä nykyään yksinään?

Jotta kysymykseen voi kunnolla vastata, tulee ensin vastata kysymykseen siitä, mitä raha on ja miten sitä oikein syntyy.

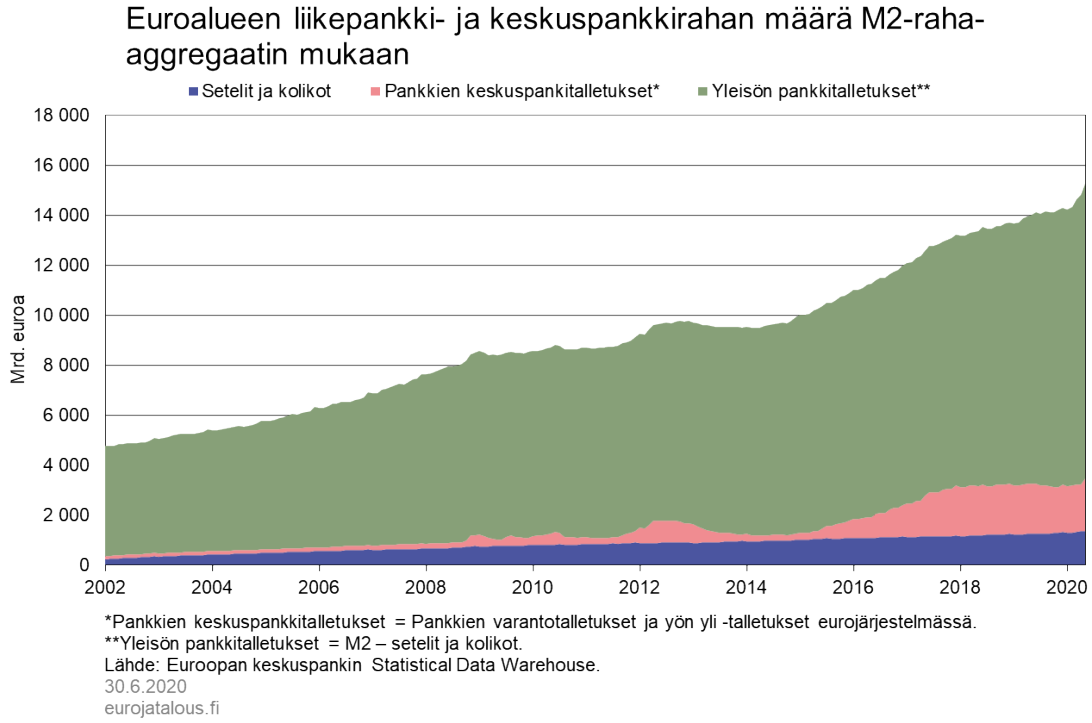
Kahdenlaista rahaa

Nykyisessä rahajärjestelmässä rahaa on kahta eri tyyppiä. Keskuspankkijargonissa näitä rahatyyppejä nimitetään keskuspankkirahaksi ja liikepankkirahaksi. Keskuspankkirahaa ovat käteinen, eli setelit ja kolikot, sekä liikepankkien talletukset keskuspankissa[1]. Keskuspankkiraha on keskuspankin liikkeeseen laskemaa velkaa setelin, kolikon tai keskuspankkitalletuksen haltijalle. Velkana keskuspankkiraha on ainutlaatuista, sillä nykyisessä fiat-rahajärjestelmässä[2] sen arvoa ei ole sidottu mihinkään hyödykkeeseen, kuten esimerkiksi kultaan tai hopeaan. Keskuspankin velka kuitataan siis keskuspankkirahalla itsellään. Liikepankkirahaa ovat puolestaan yleisön pankkitalletukset. Ne ovat pankin velkaa talletuksen haltijalle: asiakkaan vaatimuksesta pankin on toimitettava asiakkaalle talletusta vastaava summa käteistä eli seteleitä ja kolikoita[3].

Valtaosa nykyjärjestelmän rahasta on liikepankkirahaa eli yleisön pankkitalletuksia.

Eurojärjestelmän väliaggregaatin (M2)[4] mukaan yleisöllä oli toukokuussa hallussaan noin 13 163 mrd. euroa, josta noin 11 780 mrd. euroa oli pankkitalletuksia ja noin 1 383 mrd. euroa seteleitä ja kolikoita. Tämän lisäksi pankeilla oli keskuspankkitalletuksia eurojärjestelmässä noin 2 092 mrd. euroa. Toisin sanoen keskuspankkirahaa oli toukokuussa liikkeellä noin 3 475 mrd. euron edestä ja liikepankkirahaa noin 11 780 mrd. euron edestä[5].

Kuvio 1.



Liike- ja keskuspankkirahan synty

Liikepankkirahaa syntyy, kun asiakkaat nostavat luottoja pankista ja pankki kirjaa pankkitalletukset asiakkaiden tileille. Harva tulee ajatelleeksi, että asiakkaan lisäksi myös pankki velkaantuu luoton nostamisen yhteydessä. Tämä johtuu siitä, että asiakkaan tilille kirjattava pankkitalletus ei tosiaan ole mitään muuta kuin pankin lupaus toimittaa asiakkaalle käteistä tämän pyynnöstä. Pankin velka asiakkaalle hyväksytään yleisesti ottaen rahaksi, koska yleisö luottaa pankin velanmaksukykyyn[6]. Tämän luottamuksen säilyttämiseksi pankkitoimintaa myös säädellään nykyään niin tarkasti.

Vaikka pankit voivat asiakkaita luotottamalla luoda rahaa ikään kuin tyhjästä, eivät ne voi tehdä sitä mielin määrin. Luottojen myöntämiseen vaikuttavat useat eri tekijät, kuten esimerkiksi

luottokelpoisten ja luottoa haluavien asiakkaiden määrä, pankin vakavaraisuus- ja likviditeettivaatimukset sekä yleinen korkotaso. Pankki ei voi myöskään luoda uutta rahaa omaan käyttöönsä, koska pankin luoma raha on pankille velkaa, ei varallisuutta.

Ennen finanssikriisiä myös keskuspankkiraha syntyi euroalueella pääasiassa yleisön luottokysynnän lopputulemana. Nostetut luotot synnyttävät pankkitalletuksia, joista asiakkaiden haluama osa päätyy käteisnostojen myötä käteiseksi. Mitä enemmän taloudessa on pankkitalletuksia, sitä enemmän taloudessa voidaan ajatella olevan myös käteistä. Euromääräisen käteisen pankit saavat vuorostaan eurojärjestelmältä vaihtamalla keskuspankkitalletuksiaan käteiseksi.

Myös pankkien vähimmäisvarantovelvoitteet määräytyvät yleisön pankkitalletusten perusteella. Euroalueella pankkien vähimmäisvarantovelvoite on 1 % pankkien tietynlaisista velkaeristä, joita ovat pääasiassa asiakkaiden pankkitalletukset. Ennen finanssikriisiä eurojärjestelmä harjoitti rahapolitiikkaansa siten, että pankeille keskuspankkirahoitusta ulottavissa huutokauppaoperaatioissa pankeille lainattiin rahaa ainoastaan hieman enemmän kuin mitä niiden vähimmäisvarantovelvoitteiden täyttäminen kokonaisuudessaan edellytti. Näin ollen pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämät luotot määrittivät epäsuorasti myös pankkien keskuspankkitalletusten määrän.

Keskuspankkirahan määrää ohjaavat tekijät ovat muuttuneet

Tilanne on kuitenkin muuttunut finanssikriisin jälkeen. Euroalueen pankkien keskuspankkitalletusten määrä on noussut lähes kymmenkertaiseksi, eikä se enää mukaile pankkien vähimmäisvarantovelvoitteiden kokonaismäärää. Selitys muutokseen on eurojärjestelmän epätavanomainen rahapolitiikka, ja ennen kaikkea siihen kuuluvat arvopaperiostot sekä luotto-operaatiot pankeille[7].

Arvopaperiostoilla, kuten muillakin rahapolitiikan epätavanomaisilla keinoilla, keskuspankki kykenee keventämään talouden rahoitusoloja laskematta ohjauskorkoaan. Ostot ovat tulleet yhä tärkeämmäksi osaksi globaalia rahapolitiikkaa erityisesti koronapandemian aikana, kun keskuspankkien on pitänyt elvyttää talouksia vieläkin voimakkaammin kuin pelkästään ohjaamalla lyhyet korot lähelle nollaa tai jopa sen alapuolelle. Esimerkiksi EKP:n neuvosto päätti kevään aikana jopa noin 1 500 mrd. euron suuruisista lisäostoista APP- ja PEPP-osto-ohjelmien puitteissa. Keskuspankki rahoittaa arvopaperiostot kasvattamalla arvopaperin myyvän liikepankin keskuspankkitilin saldoa, minkä takia ostot näkyvät pankkien kasvaneina keskuspankkitalletuksina. Keskuspankki siis luo uutta keskuspankkirahaa rahoittaakseen arvopaperiostonsa.

Arvopaperiostojen osalta keskuspankki siis päättää, kuinka paljon uutta rahaa luodaan. Rahan luonnin näkökulmasta tämä on keskeinen ero tavanomaiseen rahapolitiikkaan, jossa keskuspankkirahan luonti euroalueella rajoittui lähinnä yleisön käteistarpeiden ja pankkien vähimmäisvarantovelvoitteiden tyydyttämiseen. Myöskään eurojärjestelmän luotto-operaatioissa pankeille jaettavan keskuspankkirahoituksen määrää ei enää ohjaa pankkien vähimmäisvarantovelvoitteiden kokonaismäärä, vaan pankit voivat nykyään hakea rahoitusta vakuuksia vastaan juuri niin paljon kuin haluavat. Luotto-operaatioiden avulla luodun keskuspankkirahan määrästä päättävätkin nykyään liikepankit, ei keskuspankki.

Arvopaperiostojen myötä keskuspankeilla on eittämättä aiempaa suurempi rooli siinä, kuinka paljon rahaa taloudessa kiertää. Tästä huolimatta valtaosa euroalueen rahan määrästä määräytyy edelleenkin aivan samalla tavalla kuin ennenkin eli yritysten ja kotitalouksien luottokysynnän ja pankkien luottotarjonnan perusteella.

EKP:n rahapolitiikka, jolla euroalueen yleistä korkotasoa ohjataan, vaikuttaa toki rahan määrään ennen kaikkea luottokysynnän kautta. EKP:n rahapolitiikan ensisijainen tavoite on kuitenkin ohjata hintojen, eikä rahan määrän, kehitystä. EKP:n neuvosto pyrkii rahapolitiikallaan siihen, että euroalueen kuluttajahintojen vuotuinen kasvuvauhti olisi keskipitkällä aikavälillä lähellä mutta alle 2 %.

Asiasanat

keskuspankkiraha, liikepankkiraha, raha, rahan luonti, rahapolitiikka