Blogi

Suomen Pankin tase on ennätyssuuri – mistä se johtuu?

Rahapolitiikka | 13.04.2022 | Aleksi Paavola

KIRJOITTAJA



Aleksi Paavola
Vanhempi markkina-analyytikko

Suomen Pankin tase eli varat ja velat tiettynä ajanhetkenä on kasvanut suurimmilleen koskaan. Mistä se johtuu?

Suomen Pankin tase eli varat ja velat tiettynä ajanhetkenä on kasvanut suurimmilleen koskaan. Helmikuussa varat ja velat olivat noin 244 mrd. euroa eli suurin piirtein Suomen bruttokansantuotteen verran. Vain kaksi kuukautta aiemmin taseen loppusumma oli 176 mrd. euroa, joten viimeaikainen kasvu on ollut erityisen nopeaa.

Tase on muutenkin kasvanut voimakkaasti viime vuosina, sillä loppusumma on lähes kaksinkertaistunut vuodesta 2019 ja jopa noin kuusinkertaistunut vuodesta 2014. Keskuspankkien taseiden ”paisuminen” herättää ajoittain keskustelua mediassa (ks. esim. Kauppalehti, Yle).

Mistä Suomen Pankin taseen kasvu johtuu? Lyhyesti: taseen kasvutrendiä selittää etenkin eurojärjestelmän elvyttävä rahapolitiikka, jota erityisesti pandemian vuoksi on harjoitettu. Kuitenkin taseen koko vaihtelee lyhyellä aikavälillä paljon ja vaihteluiden takana on myös muita syitä.

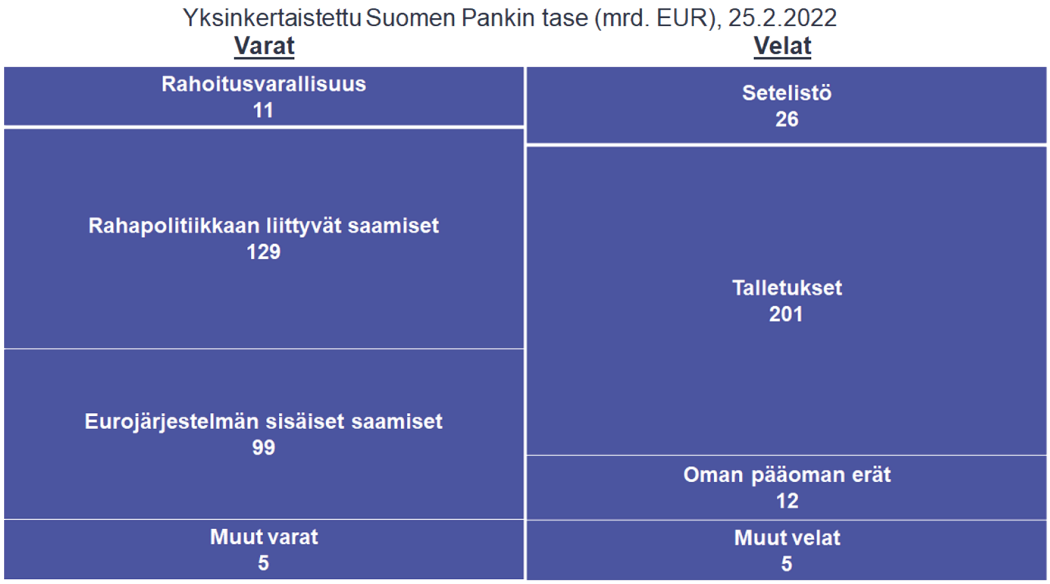
Mistä Suomen Pankin tase koostuu?

Suomen Pankin taseen erät voi jakaa muutaman pääluokkaan (Kuvio 1). Merkittävin erä varat-puolella ovat rahapoliittiset saamiset eli käytännössä rahapolitiikan vastapuolipankeille[1] myönnetyt lainat ja osto-ohjelmissa hankitut arvopaperiomistukset, esimerkiksi Suomen valtionvelkakirjat.[2] Loput varat koostuvat pääosin pankin omasta rahoitusvarallisuudesta[3] sekä

eurojärjestelmän sisäisistä saamisista [4]. Muiden erien osuus varoista on pieni.

Vastaavasti Suomen Pankin velat voi jakaa karkeasti kolmeen pääluokkaan: oma pääoma, setelistö ja Suomen Pankkiin tehdyt talletukset. Talletukset ovat pääosin Suomessa toimivilta rahoituslaitoksilta ja liittyvät rahapolitiikkaan, mutta talletuksia tekevät myös muut toimijat kuten Suomen valtiokonttori.

Kuvio 1.



Lähde: Suomen Pankki.
12.4.2022
© Suomen Pankki

Mitkä tase-erät selittävät viime vuosien kasvun?

Osa tase-eristä on hyvin vakaita tai niiden kehitystä on helppo ennustaa (Kuvio 2). Varoista tällaisia eriä ovat etenkin kulta ja vieraan valuutan varat. Veloista setelistö kasvaa trendinomaisesti ja myös oman pääoman eriä Suomen Pankki on kerryttänyt vakaasti.

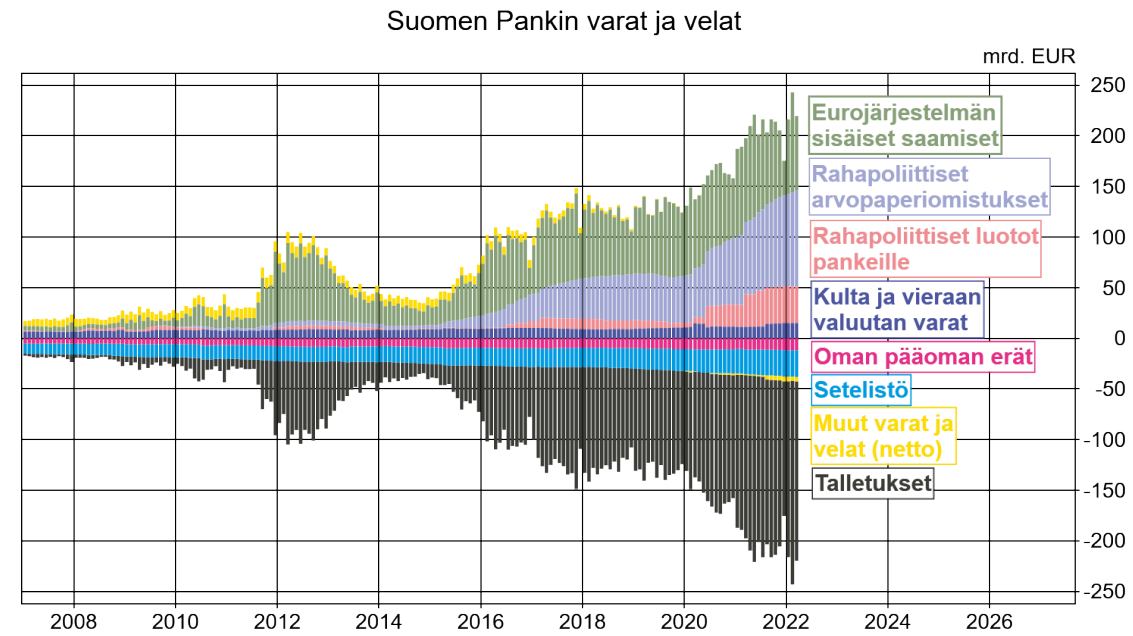
Taseen viime vuosien voimakas kasvu onkin pääosin euroalueella harjoitetun elvyttävän rahapolitiikan seurausta.

Suomen Pankin pankeille myöntämät rahapoliittiset luotot ovat nousseet 36 mrd. euroon kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III -ohjelman) myötä (Kuvio 2; vaaleanpunainen). Samalla arvopaperien osto-ohjelmien omistukset ovat kivunneet yli 90 mrd. euroon. Vuodesta 2014 lähtien eurojärjestelmä on ostanut arvopapereita laajan osto-ohjelman

(APP) puitteissa ja vuodesta 202o on tehty pandemian talousvaikutusten hallintaan liittyviä ostoja (PEPP). Molempien ohjelmien kautta Suomen Pankki on ostanut pääosin Suomen julkisen sektorin velkakirjoja (Kuvio 2; lila).

Kun Suomen Pankki luo rahaa lainattavaksi pankeille tai arvopaperien ostoon, pankit saavat keskuspankkireservejä, jotka ovat talletuksia keskuspankissa. Siksi taseen velkapuolella Suomen Pankkiin tehdyt talletukset kasvavat (Kuvio 2; musta). Mikäli osa muissa euroalueen kansallisissa keskuspankeissa arvopaperiostoja tai luottoja varten luoduista rahoista päätyykin talletetuksi Suomen Pankkiin, kasvavat myös Suomen Pankin eurojärjestelmän sisäiset saamiset (Kuvio 2; vihreä). Suomen Pankkiin kertyy tyypillisesti sen suhteellista kokoa suurempi määrä koko eurojärjestelmän talletuksista, sillä useat pohjoismaiset pankit pitävät euromääräisiä tilejään Suomen Pankissa.[5]

Kuvio 2.



Lähde: Suomen Pankki.
12.4.2022
© Suomen Pankki

Taseen loppusumma voi heilua paljonkin kuukaudesta toiseen: esim. joulukuun lopusta helmikuun loppuun tase kasvoi lähes 70 mrd. euroa (Kuvio 2). Heilunta johtuu pääosin pankkien Suomen Pankkiin tekemien talletusten määrän vaihtelusta (musta) ja sen seurauksena eurojärjestelmän sisäisen saatavan heilunnasta (vihreä).

Miksi sitten pankkien Suomen Pankkiin tekemien talletusten määrä vaihtelee niin voimakkaasti? Kuvio 2 paljastaa, kuinka talletukset vähenevät ja tase pienenee aina kalenterivuoden lopulla.

Tämä kausivaihtelu toistuu vuodesta toiseen ja sen pääsyy on tekninen: taseen kasvattaminen vuoden lopulla on pankeille sääntelysyistä kallista. Siksi ne pyrkivät pienentämään tasettaan ja vähentämään talletuksia vuodenvaihteessa. Tilanne normalisoituu aina vuoden vaihduttua.

Kausivaihtelun lisäksi talletusten määrä voi vaihdella useiden miljardien eurojen arvosta jopa päivästä toiseen esimerkiksi arvopaperien erääntymisten tai yksittäisten pankkien asiakasvirtojen ja likviditeetinhallintaan liittyvien muutosten vuoksi. Pankkien tekemien talletusten määrä Suomen Pankissa (tase-erä L2) on vaihdellut vuoden 2020 alusta päivittäin 84–200 mrd. euron haarukassa, ja suurimmat yksittäiset päivämuutokset ovat yli 20 mrd. euroa.

Alkuvuonna nähty Suomen Pankin taseen nopea kasvu johtuu siis pitkälti pankkien tekemien talletusten tason ”normalisoitumisesta”.

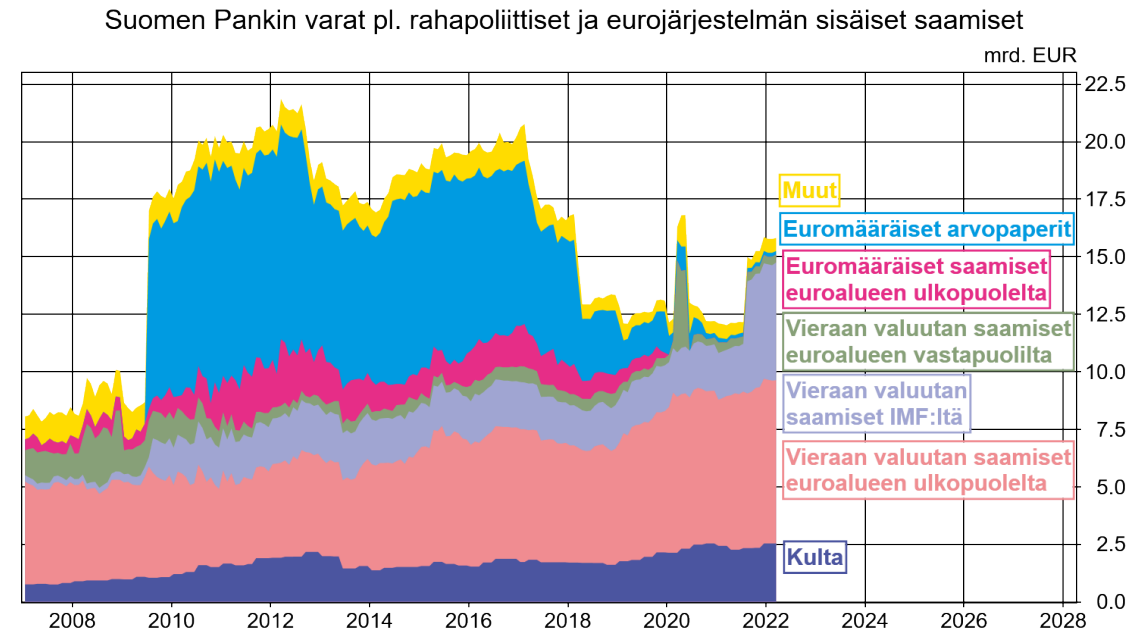
Isojen muutosten varjossa myös pienemmät tase-erät heiluvat

Suomen Pankin taseen loppusumma riippuu siis pitkälti rahapolitiikan tase-eristä. Myös muissa tase-erissä tapahtuu kuitenkin muutoksia, jotka jäävät helposti isompien muutosten varjoon.

Kuviossa 3 on kuvattu Suomen Pankin varat pois lukien rahapoliittiset luotot ja arvopaperit sekä eurojärjestelmän sisäiset saamiset. Viime vuosien merkittävimpiä muutoksia näissä erissä ovat euromääräisen korkosijoitussalkun alasajo vuonna 2019 ja sijoitusten uudelleen käynnistäminen koronakriisin yritystodistusostojen muodossa (Kuvio 3; kirkkaan sininen). Lisäksi maaliskuun 2020 markkinaturbulenssissa vastapuolipankeille myönnettiin dollarimääräisiä luottoja Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserven kanssa solmittujen valuutanvaihtosopimusten avulla (Kuvio 3; vihreä). Lisäksi Suomen osallistuminen Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n kriisitoimiin elokuussa 2021 näkyy erityisnosto-oikeuksien määrän kasvuna (Kuvio 3; lila).[6]

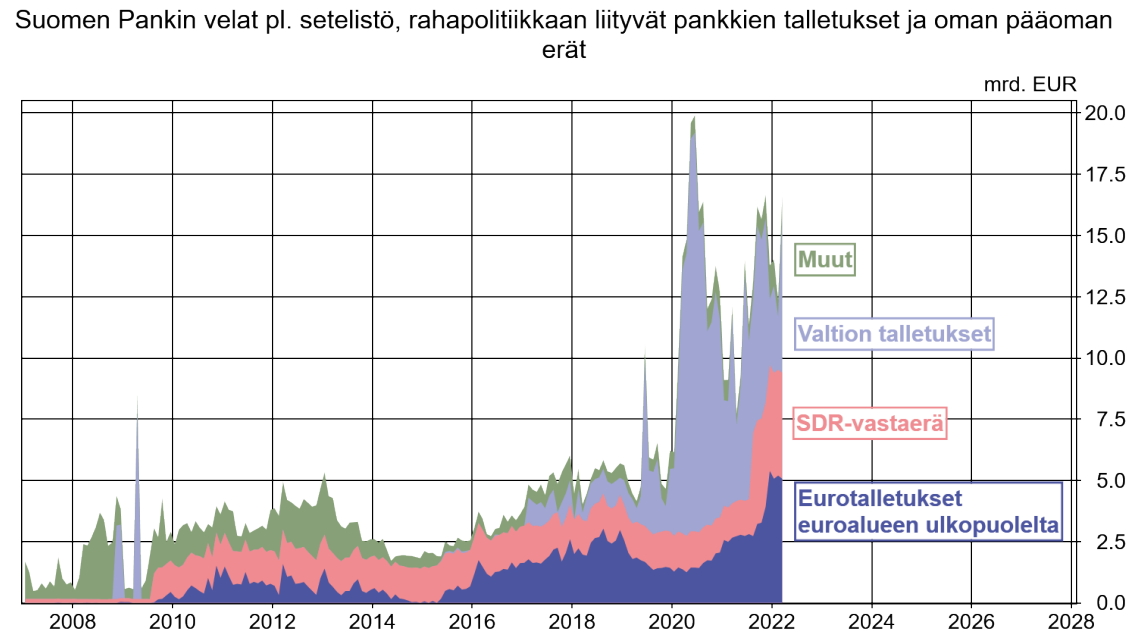
Kuviossa 4 on kuvattu Suomen Pankin velkaerät pois lukien setelistö, pankkien talletukset ja oman pääoman erät. Näiden erien ulkopuolella viime vuosina merkittävimmin ovat muuttuneet Suomen valtion talletukset, joiden määrä lisääntyi voimakkaasti valtion likviditeettitarpeiden lisäännyttyä koronakriisin myllerryksessä (Kuvio 4; lila). Muita merkittäviä muutoksia ovat euroalueen ulkopuolisten toimijoiden viime vuosina lievästi kasvaneet talletukset (Kuvio 4; sininen) ja IMF:n SDR-vastaerän kasvu elokuussa 2021 (Kuvio 4; vaaleanpunainen).

Kuvio 3.



Lähde: Suomen Pankki.
12.4.2022
© Suomen Pankki

Kuvio 4.



Lähde: Suomen Pankki.
12.4.2022
© Suomen Pankki

Jatkaako tase kasvuaan ikuisesti?

Suomen Pankin taseen kasvussa on pohjimmiltaan kyse siitä, että eurojärjestelmä käyttää rahapoliittisia työkalujaan saavuttaakseen sille asetetun hintavakaustavoitteen ja turvatakseen talouden vakauden kriisien keskellä.

EKP:n neuvosto on ilmoittanut, että arvopapereiden netto-ostojen vähentämistä jatketaan asteittain. Pandemiaan liittyvät netto-ostot päättyivät maaliskuussa 2022. Myös pankeille myönnettyjen TLTRO III -lainojen erääntymiset alkanevat toden teolla jo ensi kesäkuussa. Siten Suomen Pankin taseen voi odottaa kasvavan vielä joitakin kuukausia, mutta jos ikäviltä yllätyksiltä vältytään, voi tase alkaa pienentyä jo tämän vuoden aikana.

Asiasanat

rahapolitiikka, Suomen Pankki, tase