

BLOGI

EKP uudisti rahapolitiikan toimeenpanon menettelyjä

Rahapolitiikka | 14.03.2024 | Tuomas Välimäki

KIRJOITTAJA



Tuomas Välimäki
Johtokunnan jäsen

Euroopan keskuspankin (EKP) rahapolitiikan tavoitteena on, että hinnat nousevat euroalueella keskimäärin kahden prosentin vuosivauhtia. Keskuspankki asettaa ohjauskorkonsa tasolle, jonka se arvioi vievän inflaation keskipitkällä aikavälillä tavoitteensa mukaiseksi. Rahapolitiikan toimeenpano puolestaan koostuu niistä järjestelyistä ja toimista, joilla lyhyet rahamarkkinakorot ohjataan politiikkakoron tasolle.

Euroopan keskuspankki sai keskiviikkona 13. maaliskuuta päätökseen rahapolitiikan toimeenpanojärjestelmän uudistamisen. Suomen Pankki oli aktiivisesti tässä työssä mukana.

Rahapolitiikan toimeenpanon sopeuduttava ympäröivän talouden realiteetteihin

Kun Euroopassa siirryttiin yhteiseen rahapolitiikkaan, pankkijärjestelmän reservit pidettiin niukkoina ja pankkien piti lainata rahaa eurojärjestelmän keskuspankeista kyetäkseen täyttämään keskuspankkien niille asettamat vähimmäisvarantovelvoitteet. Tuolloin lyhyitä markkinakorkoja ohjattiin korolla, jolla pankit lainasivat puuttuvat varat viikoittaisista perusrahoitusoperaatioista.

Vuodesta 2015 lukien eurojärjestelmä osti huomattavan määrän arvopapereita ensin estääkseen euromaiden talouksia ajautumasta deflaatiokierteeseen ja myöhemmin varmistaakseen, ettei euroalueen talouskehitys romahda pandemian aikana rahoitusmahdollisuuksien puutteeseen. Nämä ostot rahoitettiin luomalla vähimmäisvarantovelvoitteet ylittäviä reservejä pankkijärjestelmään.

Näiden ns. ylimääräisten reservien takia pankkien ei enää tarvinnut lainata rahaa keskuspankeilta täyttääkseen varantovelvoitteensa, vaan reservien lainaamisen sijaan ne alkoivat tallettaa

ylimääräisiä reservejä keskuspankkeihin. Näin EKP:n pankeille maksamasta talletuskorosta tuli lainakoron sijaan rahapolitiikan ohjauskorko, jolla suorimmin vaikutetaan lyhyiden rahamarkkinakorkojen kehitykseen.

Vaikka eurojärjestelmän tase on alkanut supistua selvästi, tällä hetkellä pankkijärjestelmässä on edelleen enemmän reservejä kuin pankit tarvitsevat velvoitteidensa täyttämiseen. Kun taseen annetaan jatkossa supistua aiempien arvopaperiostojen erääntymisten myötä, ylimääräisten reservien määrä hupenee ja aikaa myöten rahapolitiikan toimeenpanon on jälleen sopeuduttava uuteen tilanteeseen.

Tätä taustaa vasten EKP:n neuvosto hyväksyi 13.3.2024 periaatteet, joita rahapolitiikan toimeenpanossa aiotaan lähivuosina noudattaa.

EKP:n neuvoston keskeiset päätökset

Rahapolitiikan toimeenpanon keskeisin päämäärä on jatkossakin kyky ohjata lyhyiden rahamarkkinakorkojen kehitystä. Rahapolitiikan välineistöä käytetään edelleen joustavasti, ja pankkijärjestelmän reservien riittävyys varmistetaan siten, että se tukee euroalueen rahoitusvakautta.

- EKP ohjaa jatkossakin korkokehitystä mitoittamalla pankeille maksettavan talletuskoron inflaatiotavoitteen saavuttamisen edellyttämälle tasolle, ja ohjaamalla lyhyimmät rahamarkkinakorot lähelle tätä tasoa. Markkinakorkoja ei kuitenkaan pyritä naulaamaan ohjauskorkoon. Niiden sallitaan vaihdella, kunhan heilahtelu ei häiritse rahapolitiikan mitoitusta. Korkojen pieni päivittäinen vaihtelu kannustaa pankkeja tasaamaan likviditeettiä rahamarkkinoilla.
- Eurojärjestelmä tarjoaa likviditeettiä erilaisin välinein. Pankkien käytössä ovat edelleen säännöllisesti viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot ja kolmen kuukauden mittaiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (LTRO). Tätä joukkoa täydennetään tulevaisuudessa rakenteellisilla luotto-operaatioilla ja rakenteellisilla arvopaperiostoilla, kun pankkien reservikysyntä on kasvanut.
- Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Toisin sanoen pankit voivat lainata näistä operaatioista rahaa kiinteällä korolla vakuuksia vastaan niin paljon kuin haluavat.
- Perusrahoitusoperaatioiden koron ja talletuskoron välistä eroa pienennetään syyskuusta lukien nykyisestä 0,50 prosenttiyksiköstä 0,15 prosenttiyksikköön. Tällä toimella varmistetaan se, että

lyhyiden rahamarkkinakorkojen kehitys noudattaa ohjauskorkona toimivan talletuskoron kehitystä. Maksuvalmiusluottojen ja perusrahoitusoperaatioiden välinen korkoero pysyy ennallaan 0,25 prosenttiyksikössä.

- Kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan jatkossakin nykytapaan niiden juoksuaikana toteutettujen perusrahoitusoperaatioiden korkoon indeksoituna. Myös näihin operaatioihin jätetyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.
- Eurojärjestelmän tase ja pankkijärjestelmän reservien määrä tulee supistumaan aiemmin tehtyjen arvopaperiostojen erääntyessä. Siinä vaiheessa, kun pankkijärjestelmä alkaa taas tarvita lisää reservejä, niiden määrää kasvatetaan uusilla juoksuajaltaan pitempikestoisilla rakenteellisilla luotto-operaatioilla sekä rakenteellisilla arvopaperiostoilla. Tällaiset uudenlaiset toimet mitoitetaan nimenomaan pankkijärjestelmän rakenteellisen likviditeettitarpeen pohjalta, eikä niillä vaikuteta rahapolitiikan mitoitukseen.
- Pankkien vähimmäisvarantovelvoitteiden määrittämisessä käytettävää velvoiteprosenttia ei tässä yhteydessä muutettu, vaan se on edelleen 1 %. Velvoitetta täyttävillä varantotalletuksille ei edelleenkään makseta korkoa.
- Rahoitusoperaatioiden ja maksujärjestelmän katteeksi vaadittujen vakuuksien kelpoisuusehdot pidettiin tässä toimeenpanokehikon tarkistuksessa ennallaan. Toisin sanoen eurojärjestelmä hyväksyy edelleen laajan kirjon erilaisia vakuuksia rahapolitiikan ja pankkien päivänsisäisten luottojen vakuudeksi.

On kuitenkin selvä, että euroalueen taloudellinen ympäristö ja rahoitusmarkkinat muuttuvat jatkossakin. Tämä yhdessä eurojärjestelmän taseen odotetun supistumisen kanssa muuttaa sekä likviditeetin tarjontaa että pankkien likviditeettitarpeita.

EKP:n neuvosto seuraa tarkasti likviditeettitilanteen kehitystä ja rahamarkkinakorkojen muodostumista. Rahapolitiikan toimeenpanon edellyttämiä järjestelyjä ja toimintatapoja ollaan valmiita muuttamaan, mikäli rahapolitiikan mitoittaminen ja välittymisen varmistaminen sitä edellyttävät. EKP:n neuvosto tarkistaa kuitenkin viimeistään vuonna 2026 ohjausjärjestelmän toimintamallin siihen mennessä kertyneiden kokemusten pohjalta.

Asiasanat

EKP, euroalueen rahapolitiikka, rahapolitiikka