ANALYYSI

Eurojärjestelmän tase pienenee rahapolitiikan kiristyessä

29.8.2023 – Analyysi – Rahapolitiikka

Matti Ilmanen
Johtava salkunhoitaja

Katri Järvinen
Neuvonantaja

Aleksi Paavola
Markkina-analyytikko

Eurojärjestelmä pystyy vaikuttamaan hintavakauteen ohjauskorkojen lisäksi säätelemällä taseensa kokoa ja sisältöä. Tässä tärkeimpinä työkaluina toimivat arvopaperiostot ja pankeille myönnetyt luotot. Eurojärjestelmä on käyttänyt molempia työkaluja viime vuosina aktiivisesti keventääkseen rahoitusoloja vastauksena sekä deflaatioriskeihin että pandemiaan. Nyt rahapolitiikkaa kuitenkin kiristetään koronnostojen lisäksi myös muilla keinoilla. Siitä seuraa, että eurojärjestelmän – ja siten myös Suomen Pankin – tase pienenee.

Rahapoliittiset osto-ohjelmat ja kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (TLTRO, *targeted longer-term refinancing operations*) ovat olleet rahapoliittisia keinoja, joilla eurojärjestelmä on viime vuosina keventänyt rahoitusoloja ja edistänyt rahoituksen välittymistä euroalueella. Nämä tasetta kasvattaneet keinot otettiin käyttöön vuoden 2015 tienoilla, kun ohjauskorko oli laskettu negatiiviseksi. Tällöin hintavakauden saavuttamiseksi ja deflaatioriskien pienentämiseksi oli korkomuutosten lisäksi otettava käyttöön myös muita keinoja.

Vuodesta 2022 alkaen rahapolitiikkaa on kiristetty ja ohjauskorkoja nostettu hyvin nopean inflaation hillitsemiseksi. Samalla osto-ohjelmien netto-ostot lopetettiin ja siirryttiin uudelleensijoitusten vaiheeseen, jossa osto-ohjelmaomistusten määrä taseessa pysyi ennallaan.

Vuonna 2023 Euroopan keskuspankki (EKP) on jättänyt osan rahapoliittisista osto-ohjelmista erääntyvistä arvopapereista sijoittamatta uudelleen. Tätä kutsutaan aika-ajoin määrälliseksi kiristämiseksi (QT, *quantitative tightening*) vastapainona tasetta kasvattaneelle määrälliselle keventämiselle (QE*, quantitative easing*). Rahoitusolot kiristyvät, kun aiemmin merkittävä osapuoli on pienentänyt valtioiden ja yritysten velkakirjaostojaan. Kun samanaikaisesti pankkien eurojärjestelmästä ottamat TLTRO-luotot vähentyvät erääntymisten ja takaisinmaksujen takia, eurojärjestelmän tase on pienentynyt merkittävästi viime kuukausina.

Eurojärjestelmän tase elää rahapolitiikan mukana

Eurojärjestelmän taseen[1] erät voi yksinkertaistaen jakaa muutamaan pääluokkaan (kuvio 1). Taseen varat koostuvat pääosin rahapoliittisista saatavista, joista merkittävimpiä ovat rahapoliittisista syistä hankitut arvopaperit, joita on taseessa tällä hetkellä lähes 5 000 mrd. euron arvosta. Toinen tärkeä rahapoliittinen saatava on pankeille vakuuksia vastaan myönnetyt luotot, joita vielä viime vuonna oli yli 2 000 mrd. euroa. Muihin saamisiin kuuluvat esimerkiksi kansallisten keskuspankkien rahoitusvarallisuus eli pääosin valuuttavarannot mukaan lukien kulta.

Taseen velkapuolen merkittävin erä on eurojärjestelmään tehdyt talletukset. Ne ovat pääosin pankkien tekemiä, mutta myös valtioilla ja joillain muilla rahoitusmarkkinatoimijoilla on talletuksia keskuspankissa. Muita tärkeitä velkaeriä ovat setelistö ja oma pääoma.

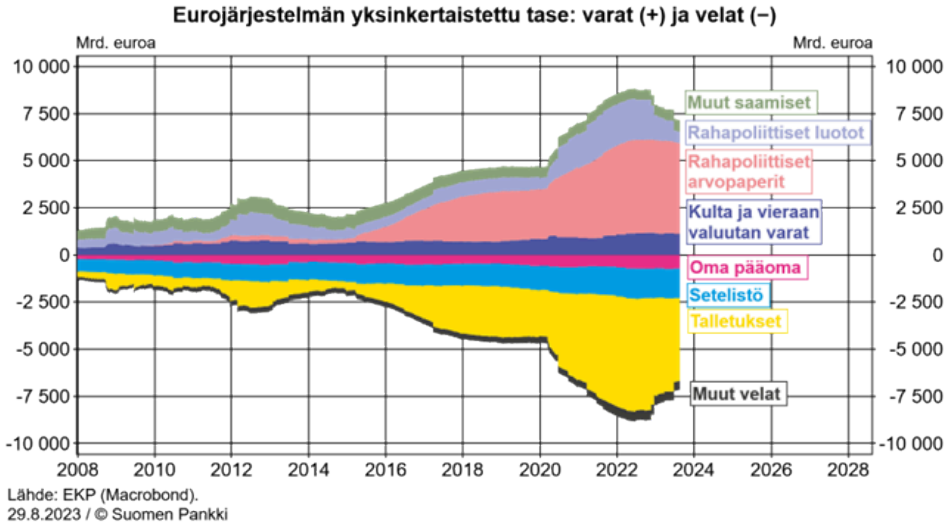
Ennen finanssikriisiä taseen rahapoliittiset erät olivat pieniä ja koostuivat lähinnä viikoittain pankeille myönnetyistä lyhyistä luotoista. Vastaavasti velkapuolella rahapoliittiset talletukset olivat pääosin pankkien vähimmäisvarantotalletuksia[2].

Finanssikriisin myötä eurojärjestelmä otti käyttöön kohdennettuja arvopapereiden osto-ohjelmia ja pankeille vakuuksia vastaan myönnettävien luottojen määrää ei enää rajoitettu (ns. täydenjaon politiikka). Koska keskuspankkiraha päätyy lopulta takaisin eurojärjestelmän taseeseen talletuksina, ovat talletukset kasvaneet arvopaperiostojen ja

1. Eurojärjestelmän tase koostuu EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien taseiden summasta.
2. Euroalueen pankkien on pidettävä vähimmäisvarantovelvoitteen mukainen osa varoistaan kansallisissa keskuspankeissa ns. vähimmäisvarantotalletuksina (lisätietoa ks. EKP).

myönnettyjen luottojen mukana. Ohjauskoron laskettua negatiiviseksi, ja siten lähelle alarajaansa, arvopapereiden osto-ohjelmat kasvoivat vielä merkittävästi lisää, ja pandemian myötä pankeille tarjottiin runsaasti pitkiä TLTRO-luottoja, jotka myös palautuivat kansallisten keskuspankkien taseeseen talletuksina. Siitä seurasi, että myös eurojärjestelmän taseen loppusumma kasvoi suurimmillaan lähes 9 000 mrd. euroon.

Kuvio 1.



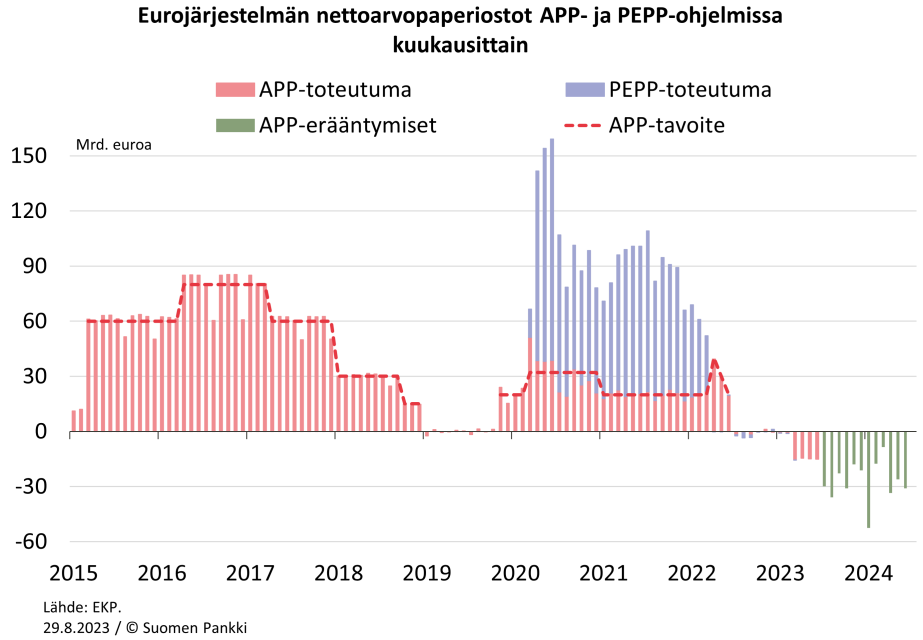
Arvopaperiomistukset pienenevät pitkään jatkuneiden ostojen jälkeen

Eurojärjestelmä aloitti laajamittaiset arvopaperiostot vuonna 2014, kun se aloitti kolmannen katettujen velkakirjojen osto-ohjelman[3] . Heti vuoden 2015 alussa ostot laajenivat julkisen sektorin ja omaisuusvakuudellisiin velkakirjoihin ja vuonna 2016 yritysten velkakirjoihin. Kokonaisuutta alettiin kutsua laajennetuksi omaisuuserien osto-ohjelmaksi (APP, *asset purchase programme*).

Netto-ostot olivat alkuun kuukausittain 60–80 mrd. euroa, kunnes vuosina 2018–19 ostoja pienennettiin nollaan hintavakausnäkymien parantuessa (kuvio 2). Vuoden 2019 lopulla ja etenkin pandemian myötä vuonna 2020 EKP:n neuvosto päätti kuitenkin jälleen kasvattaa ostoja ja luoda lisäksi erillisen pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP, *pandemic emergency purchase programme*), jonka koko oli yhteensä 1 850 mrd. euroa vuoden 2022 maaliskuun loppuun mennessä.

3. Eurojärjestelmä on aiemmin toteuttanut myös ensimmäiseen (2009–2010) ja toiseen (2011–2012) katettujen velkakirjojen osto-ohjelmaan kuuluvia ostoja. Myös julkisia velkapapereita on ostettu aiemmin arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman (SMP, *Securities Markets Programme*, 2010–2012) puitteissa.

Kuvio 2.

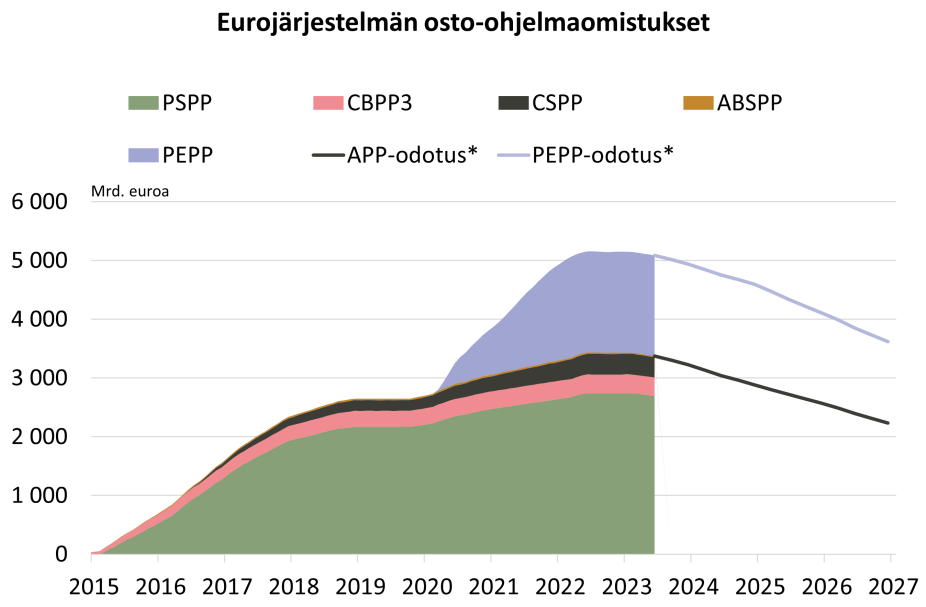


Heinäkuusta 2023 eteenpäin on oletettu, että APP-ohjelman omistukset erääntyvät ja PEPP-ohjelmassa tehdään uudelleensijoitukset täysimääräisesti.

Eurojärjestelmän APP-omistukset olivat 3 153 mrd. euroa heinäkuussa 2023. Tästä 2 504 mrd. euron arvosta oli julkisen sektorin velkakirjoja (PSPP, *public sector purchase programme*), 336 mrd. euron arvosta yrityssektorin velkakirjoja (CSPP, *corporate sector purchase programme*), 296 mrd. euron arvosta pankkien liikkeeseen laskemia katettuja velkakirjoja (CBPP3, *third covered bond purchase programme*) ja 17 mrd. euron arvosta omaisuusvakuudellisia arvopapereita (ABSPP, *asset-backed securities purchase programme*).

Pandemiaan liittyvät PEPP-omistukset heinäkuussa 2023 olivat 1 672 mrd. euroa. Tästä valtaosa eli 1 620 mrd. euron arvosta oli julkisen sektorin velkakirjoja. Yritysten velkakirjoja oli 46 mrd. euron arvosta ja katettuja velkakirjoja 6 mrd. euron arvosta. Siten osto-ohjelmaomistuksia on eurojärjestelmän taseessa kaikkiaan liki 5 000 mrd. euroa (kuvio 3).

Kuvio 3.



*Odotukset ovat Survey of Monetary Analysts -kyselyn mediaaniodotuksia.
Lähde: EKP.
29.8.2023 / © Suomen Pankki

Osana rahapolitiikan kiristystä APP-ohjelman uudelleensijoituksia alettiin eräännyttää 15 mrd. euron kuukausivauhdilla maaliskuusta 2023 alkaen. Heinäkuusta 2023 alkaen uudelleensijoituksia ei ole enää tehty vaan taseen annetaan pienentyä. APP-ohjelmassa erääntyy esimerkiksi heinäkuun 2023 ja kesäkuun 2024 välissä arvopapereita 328 mrd. euron arvosta eli noin 10 % omistuksista. Erääntymiset tapahtuvat pääsääntöisesti kunkin ohjelman omistusten suhteessa.

Koska PSPP-ohjelma on kooltaan suurin, toteutuu 80 % erääntymisistä julkisen sektorin arvopapereissa. PSPP-omistusten keskimaturiteetti on 7 vuotta, ja ostoja on tehty aina maksimissaan 31-vuotisiin arvopapereihin. Siten osto-ohjelmissa ostettuja arvopapereita on eurojärjestelmän taseessa vielä pitkään, ellei omistuksia aleta myydä aktiivisesti.

Markkinatoimijoiden odotukset osto-ohjelmaomistusten määrästä eurojärjestelmän taseessa ovat epävarmoja. EKP:n neuvosto päätti aiemmin tänä vuonna lopettaa APP-ohjelman uudelleensijoitukset kesäkuussa 2023, kun taas PEPP-ohjelman uudelleensijoituksia on tarkoitus jatkaa vuoden 2024 loppuun saakka.

Yleisiä odotuksia omistusten pienenemisestä voi arvioida rahoitusmarkkinatoimijoille suunnatun Survey of Monetary Analysts -kyselyn (SMA) perusteella. Kyselyiden mediaanivastaaja odottaa APP- ja PEPP-omistusten pienevän esimerkiksi vuoden 2026 loppuun mennessä 2 234 ja 1 384 mrd. euroon, tässä järjestyksessä (kuvio 3).

Pankeille myönnettyjen luottojen määrä vähenee

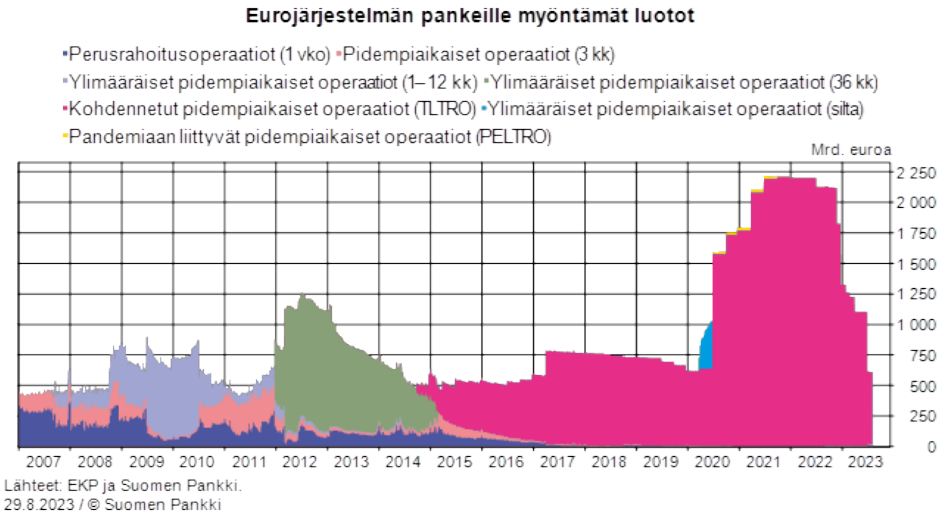
Arvopaperiostojen lisäksi toinen merkittävä tasepolitiikan väline ovat pankeille vakuuksia vastaan myönnetyt luotot. Perinteisesti nämä luotot ovat olleet juoksuajaltaan

verrattain lyhyitä (kuvio 4). Viime vuosikymmenen aikana eurojärjestelmällä on kuitenkin ollut tarve poikkeukselliseen rahapoliittiseen elvytykseen deflaatioriskien ja pandemian vuoksi. Niinpä pankeille on myönnetty myös pitempiä, juoksuajaltaan jopa 3–4 vuoden luottoja.

Jo vuosista 2014–2015 lähtien eurojärjestelmän pankeille myöntämät luotot ovat olleet pääosin pitkiä kohdennettuja TLTRO-luottoja, joiden ehtona on ollut lainanannon lisääminen yrityksille ja kotitalouksille (kuvio 4). Tällä hetkellä avoimet luotot ovat käytännössä kaikki vuosina 2019–2022 tarjolla olleita kolmannen TLTRO-sarjan (TLTRO III) kolmen vuoden mittaisia luottoja.

Kohdennetut luotot olivat pankkien keskuudessa hyvin suosittuja, sillä pandemian vuoksi korkoehtoja muokattiin poikkeuksellisen edullisiksi, mikäli pankki pystyi täyttämään luottoon liittyvän ehdon lainakantansa kasvattamisesta. Lisäksi pandemian vuoksi tehdyt helpotukset vakuusehtoihin tukivat pankkien mahdollisuutta osallistua laajasti näihin operaatioihin. Avoimien luottojen määrä kasvoikin viime vuonna ennätyksellisen suureksi, noin 2 200 mrd. euroon.

Kuvio 4.

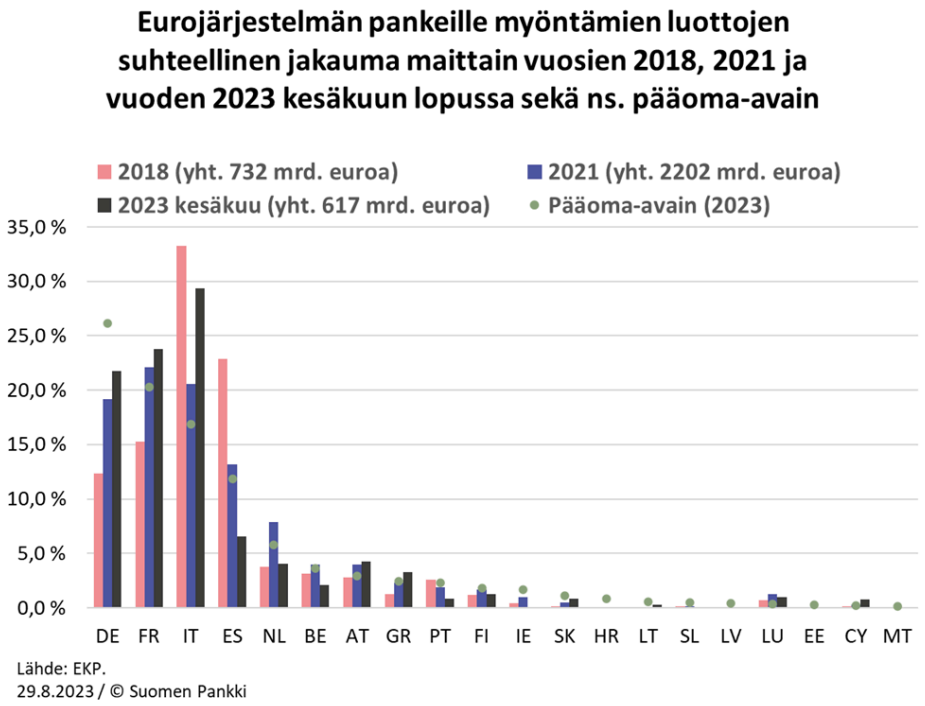


Lähteet: EKP ja Suomen Pankki.
29.8.2023 / © Suomen Pankki

Kansalliset keskuspankit myöntävät rahapoliittiset luotot yhtenäisin ehdoin koko euroalueella. Luottojen kysyntä kuitenkin vaihtelee maittain, joten myös auki olevat luotot jakautuvat eri tavoin eri maissa sijaitsevien pankkien kesken. Luotot annetaan vakuuksia vastaan, ja niihin liittyvät riskit eurojärjestelmä jakaa pääoma-avaimen mukaan.

Koska isoissa maissa on suurimmat pankkijärjestelmät, luotot keskittyvät luonnollisesti näihin maihin. Toisaalta myös maakohtaisilla pankkijärjestelmien erityispiirteillä on vaikutusta. Kuviossa 5 on esitetty eurojärjestelmästä pankeille myönnettyjen rahapoliittisten luottojen maakohtainen jakauma vuoden 2018 ja 2021 lopussa. Kun vuonna 2018 luotot keskittyivät vahvemmin esimerkiksi Italiaan ja Espanjaan, pandemian ja houkuttelevampien korkoehtojen myötä ne jakautuivat tasaisemmin kaikkiin euroalueen maihin.

Kuvio 5.



Vuodesta 2022 alkaen myös kohdennettujen luottojen määrä on vähentynyt selvästi. Luotot on myönnetty syksyn 2019 ja joulukuun 2021 välillä neljännesvuosittain, ja ne erääntyvät aina kolme vuotta luoton myöntämisestä. Pankit voivat myös maksaa luotot takaisin jo ennen erääntymistä.

Pankit ovat käyttäneet takaisinmaksun mahdollisuutta aktiivisesti, erityisesti neuvoston tiukennettua korkoehtoa marraskuussa 2022. Pankin päätös maksaa kohdennettua luottoa ennenaikaisesti takaisin voi johtua useista syistä. Pankki voi esimerkiksi saada rahoitusta halvemmalla markkinaehtoisesti katettujen joukkovelkakirjojen kautta. Toisaalta pankki ei välttämättä enää tarvitse niin paljon rahoitusta ja maksaa siksi luotot takaisin ylimääräisiä reservejään hyödyntäen.

Kesäkuun 2023 suurten erääntymisen ja -takaisinmaksujen jälkeen avoimia luottoja on kesäkuun lopussa enää 617 mrd. euroa. Viimeisetkin kohdennetut luotot erääntyvät viimeistään joulukuussa 2024.

Myös vakuuspolitiikalla tuetaan rahapolitiikan kiristämistä

Eurojärjestelmä myöntää luottoja pankeille ainoastaan riittäviä vakuuksia vastaan. Eurojärjestelmälle pantatut vakuudet eivät ole osa keskuspankkien tasetta, mutta ne suojaavat tasetta riskeiltä. Samalla vakuuspolitiikka on yksi rahapolitiikan toimeenpanon instrumentti, jonka avulla rahapoliittista elvyttämistä tai sen kiristämistä voidaan tukea.

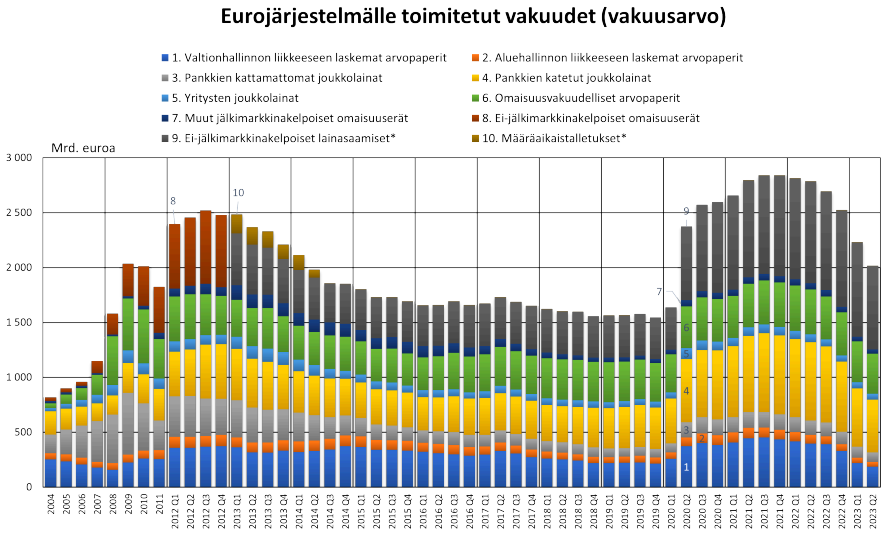
Keväällä 2020 osana muita rahapolitiikan koronatoimia EKP:n neuvosto päätti väliaikaisesti helpottaa eurojärjestelmän vakuuskehikon ehtoja. Toimet laajensivat

pankkien käytettävissä olevia vakuuksia ja nostivat niiden vakuusarvoa, jolloin samoilla vakuuksilla sai aiempaa enemmän luottoa.

Kevennyksillä tuettiin pankkien mittavaa osallistumista kolmannen sarjan kohdennettuihin (TLTRO III) operaatioihin vuosien 2020–2022 aikana. Tänä aikana eurojärjestelmälle pantattujen vakuuksien määrä kasvoikin merkittävästi (kuvio 6). Enimmillään vakuuksia oli pantattuna eurojärjestelmälle vuoden 2021 aikana noin 2 800 mrd. euron arvosta.

Vastaavasti osana rahapolitiikan kiristystä EKP:n neuvosto päätti maaliskuussa 2022 pandemian aikaisten vakuushelpotusten asteittaisesta purkamisesta. Kohdennettujen luottojen takaisinmaksujen ja pandemian aikaisten vakuushelpotusten purun myötä myös eurojärjestelmälle pantattujen vakuuksien määrä on selvästi pienentynyt.

Kuvio 6.



*Jaottelu saatavilla vuoden 2013 alusta lähtien.
Lähde: EKP.
29.8.2023 / © Suomen Pankki

Miksi tasetta pienennetään ja kuinka pieneksi se supistuu?

Eurojärjestelmän taseen kehitys on ollut muissa kuin rahapoliittisten saamisten ja talletusten erissä verrattain vakaata. Ja koska myös kohdennetut luotot ovat vähentyneet jo runsaasti ja viimeisetkin erääntyvät vuonna 2024, riippuu taseen koko jatkossa ennen kaikkea arvopaperiomistusten määrän kehityksestä. Omistuksiin liittyvät päätökset taas riippuvat rahapolitiikan tarpeista.

Nimenomaan rahapolitiikka onkin syy sekä eurojärjestelmän taseen kasvuun ja nyt edessä olevaan pienenemiseen. Arvopaperiostoilla ja myönnetyillä luotoilla kevennettiin rahapolitiikkaa, ja nyt politiikka vastaavasti kiristyy. Taseen pienennys tukee ohjauskorkojen nostoja, jotka ovat eurojärjestelmän pääasiallinen rahapolitiikan kiristyksen väline.

Päinvastoin kuin arvopaperiostot, omistusten vähentäminen – ja jo pelkkä odotus vähenemisestä tulevaisuudessa – kiristää rahoitusoloja useita kanavia pitkin. Lisäksi nyt arvopaperiomistuksia vähentämällä voidaan kasvattaa rahapolitiikan liikkumavaraa, mikäli tulevaisuudessa syntyykin jälleen tarve elvyttää taloutta hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi.[4]

Lisäksi eurojärjestelmän tasetta ja arvopaperiomistuksia pienentämällä voidaan lieventää suuren taseen mahdollisia sivuvaikutuksia. Näitä ovat esimerkiksi velkakirjamarkkinoiden toiminnan ongelmat, kuten pula turvallisista omaisuuseristä (engl. *safe asset scarcity*), omaisuuserien hintojen vääristymisen aiheuttamat rahoitusvakausriskit ja arvopaperiomistusten keskuspankille aiheuttamat luotto- ja korkoriskit. Suuret arvopaperiomistukset voivat lisäksi heikentää keskuspankin rahapoliittista uskottavuutta, jos niistä seuraa syytöksiä esimerkiksi rahoituksellisesta tai fiskaalisesta dominanssista (engl. *financial and fiscal dominance*).

Tarkoituksenmukaiseen taseen kokoon vaikuttaa lisäksi valittu rahapolitiikan toimeenpanokehikko eli järjestelmä, jolla keskuspankki teknisesti ohjaa lyhyiden markkinakorkojen tasoa. Nyt kun eurojärjestelmä supistaa taseensa kokoa, on luonnollista arvioida uudelleen myös toimeenpanokehikkoa: sen valinta määrittelee myös taseen supistamisen halutun päätepisteen, sillä jotkin kehikot vaativat toimiakseen suuremman taseen kuin toiset. EKP:n neuvosto ilmoittikin joulukuussa 2022 arvioivansa tulevaa toimeenpanokehikkoa vuoden 2023 loppuun mennessä (ks. Miten EKP ohjaa korkoja tulevaisuudessa?).

Toisaalta eurojärjestelmän tasetta ei voi supistaa yhtä pieneksi kuin esimerkiksi ennen finanssikriisiä, vaikka siihen olisikin halua. Tämä johtuu ns. autonomisten (eli rahapolitiikan ulkopuolisten) tase-erien kehityksestä: esimerkiksi setelistö on kasvanut trendinomaisesti kysynnän mukana. Myös pankkien keskuspankkireservien kysyntä on todennäköisesti kasvanut merkittävästi viimeisen vuosikymmenen aikana mm. muuttuneen sääntelyn vuoksi. Pelkästään nämä muutokset ”pakottavat” eurojärjestelmän taseen aikaisempaa suuremmaksi.

4. EKP:n strategia-arviossa vuonna 2021 todettiin, että arvopaperiostot, pitkät luotot pankeille ja ennakoiva viestintä ovat jatkossakin eurojärjestelmän työkalupakissa erityisesti silloin, kun lyhyet korot ovat saavuttaneet alarajansa.

Suomen Pankin taseen kehitys tästä eteenpäin

Osana eurojärjestelmää myös Suomen Pankin tase on kasvanut viime vuosina huomattavan suureksi.

Koska eurojärjestelmässä arvopaperiostot ja luotto-operaatiot toteutetaan hajautetusti, eurojärjestelmän rahapoliittiset toimet näkyvät myös Suomen Pankin taseessa. Siten myös Suomen Pankin taseen merkittävimmät saamiset ovat rahapoliittisia arvopapereita ja luottoja sekä Suomen Pankin oma rahoitusvarallisuus (kuvio 7).

Selkein ero Suomen Pankin ja eurojärjestelmän konsolidoidun taseen välillä ovat eurojärjestelmän sisäiset saamiset[5], joita Suomen Pankilla on runsaasti. Tämä johtuu siitä, että Suomen Pankkiin on tehty enemmän talletuksia kuin se on luonut euroja arvopaperiostoilla ja myöntämillään luotoilla, minkä seurauksena Suomen Pankille syntyy saatava EKP:ltä. Talletukset keskittyvät Suomen Pankkiin sen suhteellista kokoa enemmän mm. siksi, että useat pohjoismaiset pankit pitävät euromääräisiä tilejään Suomen Pankissa.

Eurojärjestelmän tapaan myös Suomen Pankin taseen suurin erä ovat rahapoliittiset arvopaperiomistukset, jotka koostuvat pääosin sekä APP- että PEPP-ohjelmissa ostetuista Suomen julkisen sektorin velkapapereista. Suomen Pankki omisti enimmillään noin 40 % valtion velkakirjoista (kuvio 8).[6] Omistusosuus on alkanut pienetä, kun netto-ostoja ei ole tehty kesän 2022 jälkeen, mutta valtion velkaantuminen on jatkunut.

Eurojärjestelmässä julkisen sektorin ostot on toteutettu niin, että kansalliset keskuspankit tekevät 80 % eri maiden julkisen sektorin ostoista, EKP 10 % ja 10 % kohdennetaan euroalueen ylikansallisiin liikkeeseenlaskijoihin, kuten EU:n ja EVM:n velkakirjoihin. Siten Suomen Pankki on ostanut 8/9 ja EKP 1/9 eurojärjestelmän ostamista Suomen julkisen sektorin velkakirjoista. Enimmillään eurojärjestelmä omisti noin 45 % Suomen valtion velkakirjoista, joista EKP omisti 5 % ja Suomen Pankki 40 %.

Jatkossa omistusosuus pienenee, kun Suomen Pankki ei sijoita uudelleen PSPP-ohjelmassa erääntyviä valtion velkakirjoja. PEPP-ohjelmassa joukkolainojen lisäksi sallituiksi instrumenteiksi tulivat myös lyhyen maturiteetin valtion velkasitoumukset, jotka kattavat osan vuonna 2020 alkaneesta omistusosuuden kasvusta. Mikäli PEPP-ohjelman uudelleensijoitukset loppuvat vuoden 2024 jälkeen, erääntyy osa velkasitoumuksista nopeasti ja siten omistusosuus pienenee hetken aikaa ripeästi. Tämän jälkeen erääntymiset ovat tasaisempia, ja keskimaturiteetiltaan PEPP-omistukset vastaavat PSPP-omistusten ja Suomen valtion liikkeeseen laskemaa keskimaturiteettia eli 7,5:tä vuotta.

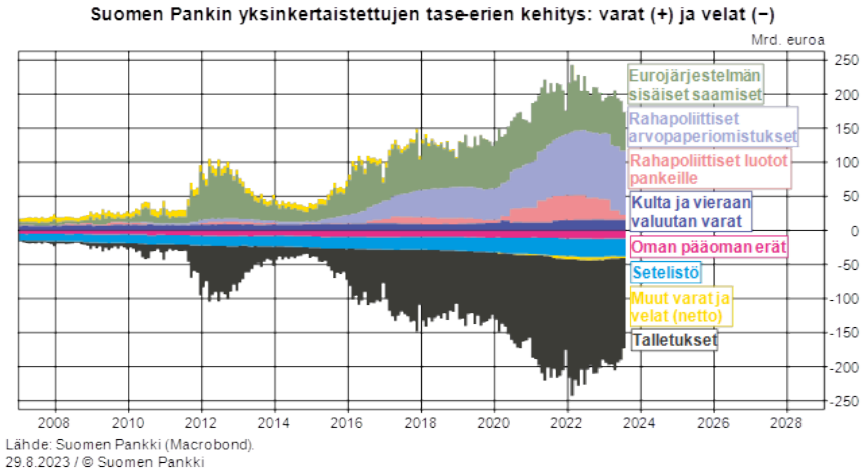
5. Sisäiset saamiset ovat pääosin ns. TARGET2-saamisia.

6. Suomen Pankki ei julkaise yksittäisten liikkeeseenlaskijoiden tietoja, mutta Tilastokeskus julkaisee Suomen Pankin valtion velkakirjojen omistukset neljännesvuosittain rahoitustilinpidossaan.

Suomen Pankin tasetta ovat kasvattaneet viime vuosina myös pankeille myönnetyt TLTRO-luotot. Enimmillään luottoja oli avoinna yli 36 mrd. euroa, mutta erääntymisten ja ennenaikaisten takaisinmaksujen myötä määrä on pudonnut heinäkuun 2023 lopussa noin 7,5 mrd. euroon. Suomen Pankki on myöntänyt TLTRO-luottoja kutakuinkin suhteessa Suomen talouden kokoon euroalueella. Esimerkiksi vuosina 2018 ja 2021 Suomen Pankin osuus koko eurojärjestelmän luotoista oli 1,2 % ja 1,6 % (tässä järjestyksessä, kuvio 5).[7]

Suomen Pankin taseen loppusumma pienenee lähiaikoina vielä lisää osto-ohjelmaomistusten ja TLTRO-luottojen erääntyessä. Eurojärjestelmän sisäisen saamisen kehitykseen liittyy kuitenkin merkittävää epävarmuutta, sillä Suomen Pankkiin tehdyt talletukset voivat vaihdella reilustikin päivästä toiseen. Mainittujen erien ulkopuolisten erien osuus Suomen Pankin taseesta on verrattain pieni, ja sen voi odottaa pysyvän suhteellisen vakaana.

Kuvio 7.



7. Suomen väkiluvun ja BKT:n perusteella laskettu ns. pääoma-avaimen mukainen osuus olisi ollut noin 1,5 %.

Kuvio 8.

Lähde: Tilastokeskus.
29.8.2023 / © Suomen Pankki

Avainsanat

rahapoliittiset luotot, EKP, keskuspankin tase, Suomen Pankki, osto-ohjelmat