

Blogi: Uudet instrumentit tukemaan rahapolitiikan välittymistä

11.8.2016 – Blogi



KIRJOITTAJA

Alekski Paavola

Markkina-analyytikko

Englannin keskuspankki (Bank of England, BoE) reagoi Brexit-äänestystuloksen aiheuttamaan epävarmuuteen ilmoittamalla 4.8.2016 laajoista rahapoliittisista toimista. Yksi näistä toimenpiteistä on Term Funding Scheme -ohjelma (TFS).^[1] Se on uusi rahapoliittinen instrumentti, jossa on paljon samaa kuin EKP:n kesäkuussa käyttöön ottamissa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa (targeted longer-term refinancing operations, [TLTRO-II](#)).^[2]

TFS-ohjelman tarkoituksena on varmistaa koronlaskujen välittyminen kotitalouksien ja yritysten maksamiin lainakorkoihin. Yleisen korkotason ollessa korkea keskuspankin korkomuutokset välittyvät tyypillisesti samansuuruisina sekä laina- että talletuskoroihin. Lyhyiden markkinakorkojen lähestyessä nollaa keskuspankin koronlaskut eivät kuitenkaan välttämättä välity täysimääräisesti talletuskorkoihin (ks. esim. BoE:n [elokuun inflaatioreportti](#), sivu v).

Mikäli pankit eivät alenna asiakkaidensa talletustilien korkoja lainoista saatujen tuottojen laskiessa, korkotason lasku alentaa pankkien korkokatteita ja tuloksia, mikä voi pahimmillaan johtaa jopa lainakorkojen nousuun.^[3] Välttääkseen tämän, BoE suunnitteli TFS-ohjelman siten, että sen kautta myönnettävät halvat keskuspankkiluotot kompensoivat koronlaskun negatiivisen vaikutuksen pankkisektorin kokonaiskorkokatteeseen.

TFS-ohjelmassa BoE:n rahapolitiikan vastapuolina toimivat liikepankit ja asuntolainayhteisöt (building societies) voivat hakea 19.9.2016–28.2.2018 välisenä aikana keskuspankkiluottoa vakuuksia vastaan neljäksi vuodeksi. TFS-lainat voi maksaa

1. TFS-ohjelman lisäksi BoE:n toimet sisälsivät talletuskoron (Bank Rate) laskun 0,25 %:iin, valtionlainojen osto-ohjelman uudelleen käynnistämisen (60 mrd. puntaa kuudessa kuukaudessa) ja uuden yrityslainojen osto-ohjelman (10 mrd. puntaa 18 kuukaudessa). BoE höllensi myös aiemmin makrovakaupolitiikan vaatimuksia ([linkki](#), [linkki](#)).

2. TLTRO-II -ohjelmaa esitellään Elisa Newbyn [blogissa](#).

3. Pankit ovat haluttomia laskemaan talletustilien korkoja negatiivisiksi, sillä asiakkaat saattavat tällöin siirtää varansa käteiseen, jonka nimellinen korko on nolla.

takaisin milloin tahansa ennen eräpäivää, eli instrumentti on pankkien kannalta hyvin joustava. Sallittu vastapuolikohtainen lainamäärä on yhteensä 5 % siitä lainakannasta, jonka pankki on myöntänyt Isossa-Britanniassa sijaitseville kotitalouksille ja yksityisille (muille kuin rahoitusalan) yrityksille. Sallittua lainamäärää voi kasvattaa alkuperäisestä kasvattamalla nettolainanantoa kesäkuun 2016 ja joulukuun 2017 välillä. ^[4]

Alimmillaan TFS-luoton korko on BoE:n talletuskorko (Bank Rate), jos pankin nettoluotonanto pysyy ennallaan tai kasvaa. Jos nettoluotonanto supistuu, BoE kertoi sakottavansa siitä 0,05 %-yksikköä kutakin prosentin supistumista kohden, kuitenkin enimmillään 0,25 %-yksikköä. Tällä hetkellä otetun TFS-luoton korko olisi siis alimmillaan 0,25 % ja korkeimmillaan 0,50 %. ^[5]

TFS-ohjelmassa on paljon samoja elementtejä kuin eurojärjestelmän tuoreessa TLTRO-II -ohjelmassa. Molemmista tarjotaan pankeille neljävuotisia luottoja vakuuksia vastaan. Lisäksi sekä lainamäärä että korko ovat sidottu yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen määrään ja niiden kehitykseen. Näin ollen ohjelmissa on myös lainanantoa tukeva elementti talouskasvun vauhdittamiseksi.

Taulukko: TFS- ja TLTRO-II -ohjelmien erot ja yhtäläisyydet.

	BoE:n TFS	Eurojärjestelmän TLTRO-II
Ohjelman rahoitus	Uudella keskuspankkirahalla	Uudella keskuspankkirahalla
Maturiteetti	4v	4v
Korko	Bank Rate 0,25 % Nettolainananto < 0 % → 0–0,25 %-yks. sakko	Ohjauskorko 0,00 % Nettolainananto > 0 % → 0–0,40 %-yks. hyvitys
Sallittu luoton määrä	5 % lainoista yksityiselle sektorille, positiivinen nettolainananto kasvattaa sallittua määrää	30 % lainoista yksityiselle sektorille pl. asuntolainat
Luottojen ottoajankohta	Milloin tahansa 19.9.2016–28.2.2018	Neljä operaatiota neljännesvuosittain kesäkuusta 2016 maaliskuuhun 2017
Takaisinmaksu	Milloin tahansa	Takaisinmaksut 2v jälkeen neljännesvuosittain
Vakuudet	Normaalit keskuspankkiluoton vakuudet	Normaalit keskuspankkiluoton vakuudet
Osallistujat	Rahapolitiikan vastapuolina toimivat pankit ja asuntolainayhteisöt (edellyttää lisäraportointia)	Kaikki rahapolitiikan vastapuolet (edellyttää lisäraportointia)

Ohjelmissa on kuitenkin myös eroja. TFS:ssa pankit saavat luottoa korkeintaan 5 % yksityisen sektorin luottokannastaan, kun taas TLTRO-II:ssa vastaava luku on 30 %, poislukien asuntolainat. Brexit-jälkimainingeissa Ison-Britannian kiinteistösektorin tilanteesta onkin uutisoitukin runsaasti (esim. FT: [linkki](#), [linkki](#), [linkki](#)). Lisäksi TFS on pankkien kannalta TLTRO-II:ta siinä mielessä joustavampi, että luottojen ottamisen ja takaisinmaksun aikataulu on vapaavalintainen. TLTRO-II -operaatiot sen sijaan toteutetaan määrättyinä päivinä neljännesvuosittain.

Pohjimmiltaan TFS:lla ja TLTRO-II:lla halutaan kannustaa pankkeja lisäämään lainanantoaan ja varmistaa, että ohjauskoron laskut alentavat myös kotitalouksien ja yritysten lainoistaan maksamia korkoja. Kulutuksen ja investointien lisääntymisen kautta myös talouskasvun pitäisi piristyä ja inflaation kiihtyä.

Molempia ohjelmia voi pitää merkittävänä politiikkatoimina ja muistutuksina siitä, että

4. Nettolainananto määritellään myönnettyjen uusien lainojen ja takaisinmaksujen erotuksena.

5. Nettolainananto määritellään myönnettyjen uusien lainojen ja takaisinmaksujen erotuksena.

keskuspankkien toimia on arvioitava kokonaisuutena, jossa ohjauskorot, arvopaperiostot ja muut toimet täydentävät toisiaan.^[6] Ainakin periaatteessa TFS:n ja TLTRO-II:n tyyppisillä toimilla voidaan alentaa korkojen nollarajaa, kun koronlaskut saadaan kokonaisuudessaan välittymään lainakorkoihin alhaisillakin korkotasolla.

Avainsanat

[rahopolitiikka](#)

6. Tomi Kortela käsittelee rahapolitiikan virityksen mittaamista [blogissaan](#).