

Miten rahapolitiikan poikkeustoimet vaikuttavat Suomen Pankin korkotuottoihin?

10.7.2018 – Blogi



KIRJOITTAJA

Juha Soini

Vanhempi rahoitusekonomisti

Eurojärjestelmä on keventänyt rahoitusoloja viime vuosina poikkeuksellisilla toimenpiteillä. Keskuspankit ovat myöntäneet kohdennettua, pitkäaikaista rahoitusta pankeille kahdella erillisellä ohjelmalla kesästä 2014 lähtien. Lisäksi eurojärjestelmä aloitti laajamittaiset arvopaperiostot keväällä 2015. Poikkeustoimien tarkoituksena oli ylläpitää reaalitalouden luototusta, ehkäistä uhannut deflaatiokierre ja palauttaa inflaatiövauhti kestävästi tavoitteen mukaiseksi.

Poikkeustoimilla on myös vaikutus Suomen Pankin omien varojen korkotuottoihin. Keskuspankin varat koostuvat valtaosin korkoa tuottavista eristä. Normaalissa tilanteessa keskuspankki toimeenpanee rahapolitiikkaa tarjoamalla lyhytaikaisia luottoja vastapuolilleen vakuuksia vastaan. Lisäksi keskuspankilla on omaa rahoitusvarallisuutta. Suomen Pankin rahoitusvarallisuus koostuu valuuttavarannosta ja euromääräisestä varallisuudesta. Varat on sijoitettu pääosin korkealaatuisiin velkakirjoihin.^[1]

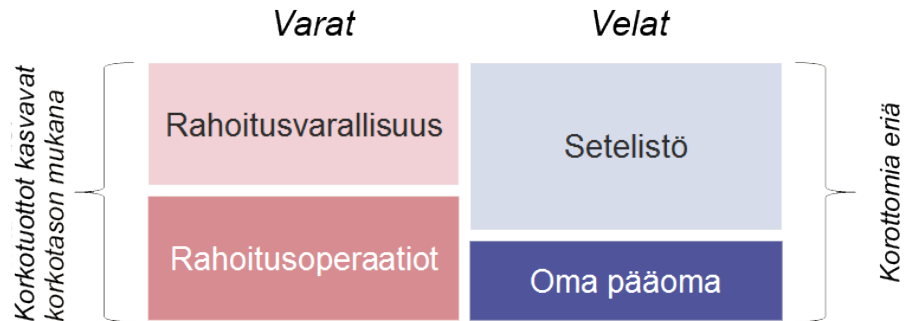
Keskuspankin velat ovat puolestaan suurelta osin korottomia. Keskuspankki laskee liikkeelle setelistöä sekä varautuu riskeihin vahvoilla riskipuskureilla.

Keskuspankin perustehtävinä ovat hintavakauden ja rahoitusmarkkinavakauden turvaaminen. Tehtävien hoitaminen kaikissa tilanteissa edellyttää vahvaa tasetta. Taseen puskurit ovat tärkeitä mm. valuuttakurssien vaihteluista aiheutuviin arvonmuutoksiin varautumisessa ja ne ovat setelistön tapaan korottomia.

Kuvio 1

1. Suomen Pankin rahoitusvarallisuuden koostumus on kuvattu riskikatsauksissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/suomen-pankki/riskienhallinta-ja-valvonta/>.

Koron vaikutus keskuspankin taseen eriin (a)



Lähde: Suomen Pankki.
10.7.2018
Eurojatalous.fi

Koska keskuspankin varat tuottavat korkoa ja velat ovat suurelta osin korottomia, tuottaa keskuspankkitoiminta korkokatetta. Keskuspankki ei siten ole riippuvainen ulkopuolisesta pääomasta toimintansa rahoittamisessa, mikä osaltaan turvaa keskuspankin itsenäisyyttä.

Eurojärjestelmän ensisijaisena tavoitteena on hintavakauden ylläpito, ja keskuspankki tekee korkopäätöksensä yksinomaan rahapoliittisin perustein. Korkojen muutokset vaikuttavat kuitenkin myös korkokatteeseen. Lähtökohtaisesti korkojen nosto kasvattaa korkokatetta, vastaavasti korkojen lasku pienentää korkokatetta.

Rahapolitiikan viimeaikaiset toimet ovat muuttaneet Suomen Pankin taseen rakenteellista korkoriskiä. Kun keskuspankki on ostanut arvopapereita, se on maksanut ostokset myyjän keskuspankkitalille, eli se on luonut uutta keskuspankkirahaa. Pankkien keskuspankkitalletuksille puolestaan maksetaan korkoa. Korottomien velkaerien rinnalle onkin rahapolitiikan ohjelmilla synnytetty merkittävä määrä korollisia velkoja. Tällä hetkellä eurojärjestelmän talletuksille maksama korko on negatiivinen.

Talletuksille maksettavaa korkoa muutetaan osana rahapolitiikan mitoituspäätöksiä. Pitkäaikaisista luotto-operaatioista ja rahapoliittisista arvopaperiostoista saatava korkotuotto ei kuitenkaan vaihtele korkotason mukana.

Kuvio 2

Koron vaikutus keskuspankin taseen eriin (b)



Lähde: Suomen Pankki.
10.7.2018
Eurojalous.fi

Suomen Pankilla oli korollisia eurovelkaa kesäkuun 2018 lopussa n. 47 mrd. euroa. Korottomien velkaerien määrä oli puolestaan n. 29 mrd. euroa. Korollisten velkaerien määrä oli täten kasvanut huomattavasti korottomia velkaeriä suuremmaksi.

Poikkeuksellisen taserakenteen vuoksi keskuspankkikorkojen mahdollinen nousu alentaa Suomen Pankin korkokatetta väliaikaisesti. Heikentymistä kestää siihen asti, kunnes riittävä määrä korollisia talletuksia on hävinnyt järjestelmän taseesta. Talletukset häviävät kohdennettujen luotto-operaatioiden erääntyessä ja kun arvopaperiostojen määrä laskee erääntymisiä pienemmiksi.^[2]

Suomen Pankin ja muiden eurojärjestelmän keskuspankkien korkotuottojen kehitys riippuu tulevinakin vuosina eurojärjestelmän rahapoliittisista päätöksistä. Nämä päätökset tehdään jatkossakin yksinomaan rahapoliittisin perustein.

Avainsanat

keskuspankin tase, epätavanomainen rahapolitiikka, tase, korkoriski

2. Ajantasaiset tiedot osto-ohjelmien jäljellä olevista maturiteeteista sekä kohdennettujen luotto-operaatioiden erääntymisestä löytyvät EKP:n sivuilta: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>.