



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Rahoitusmarkkinoiden tilanne ja eurojärjestelmän toimet: mitä on tehty ja miksi?

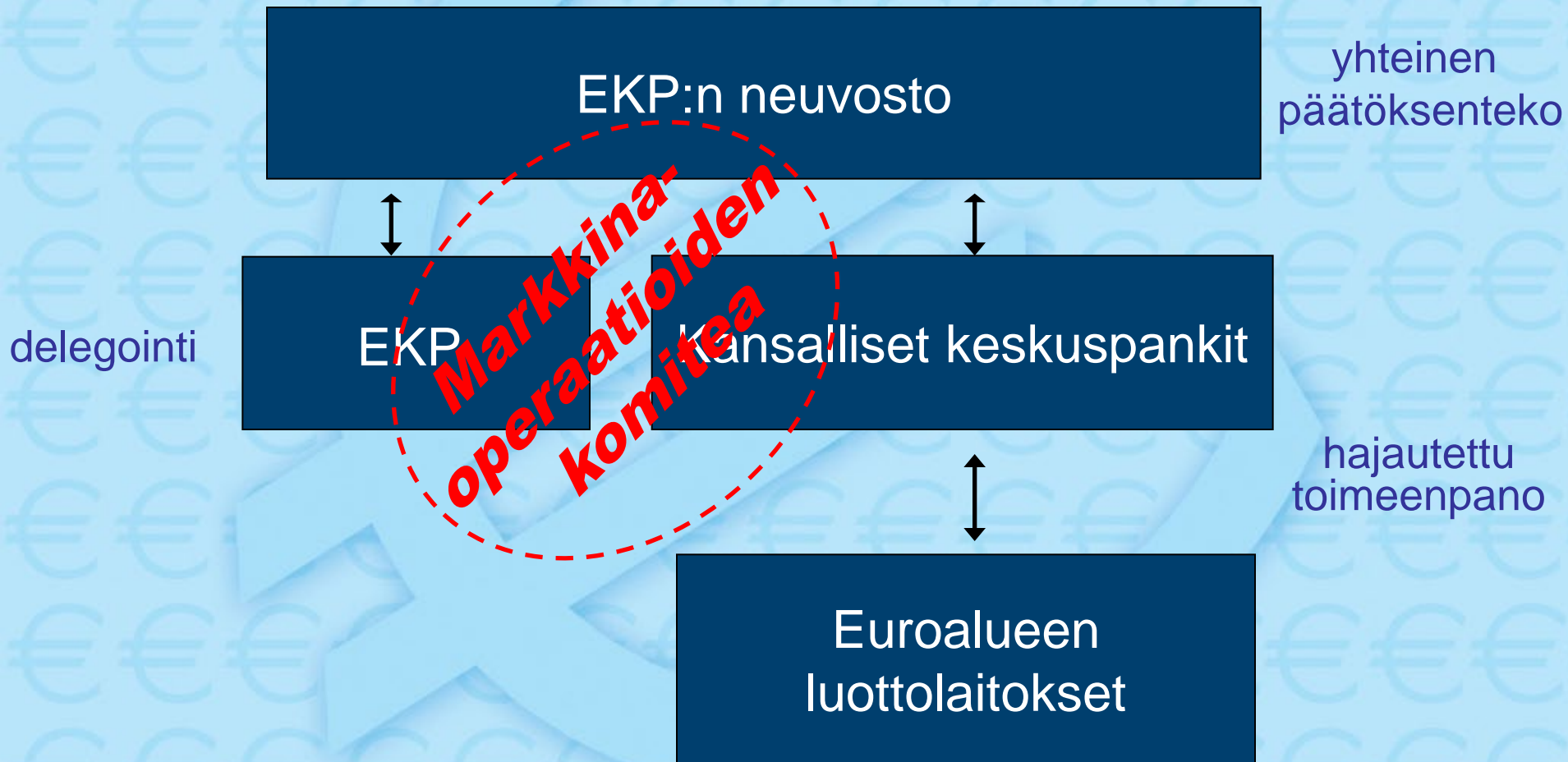
Studia Monetaria
8.11.2011

toimistopäällikkö
Tuomas Välimäki

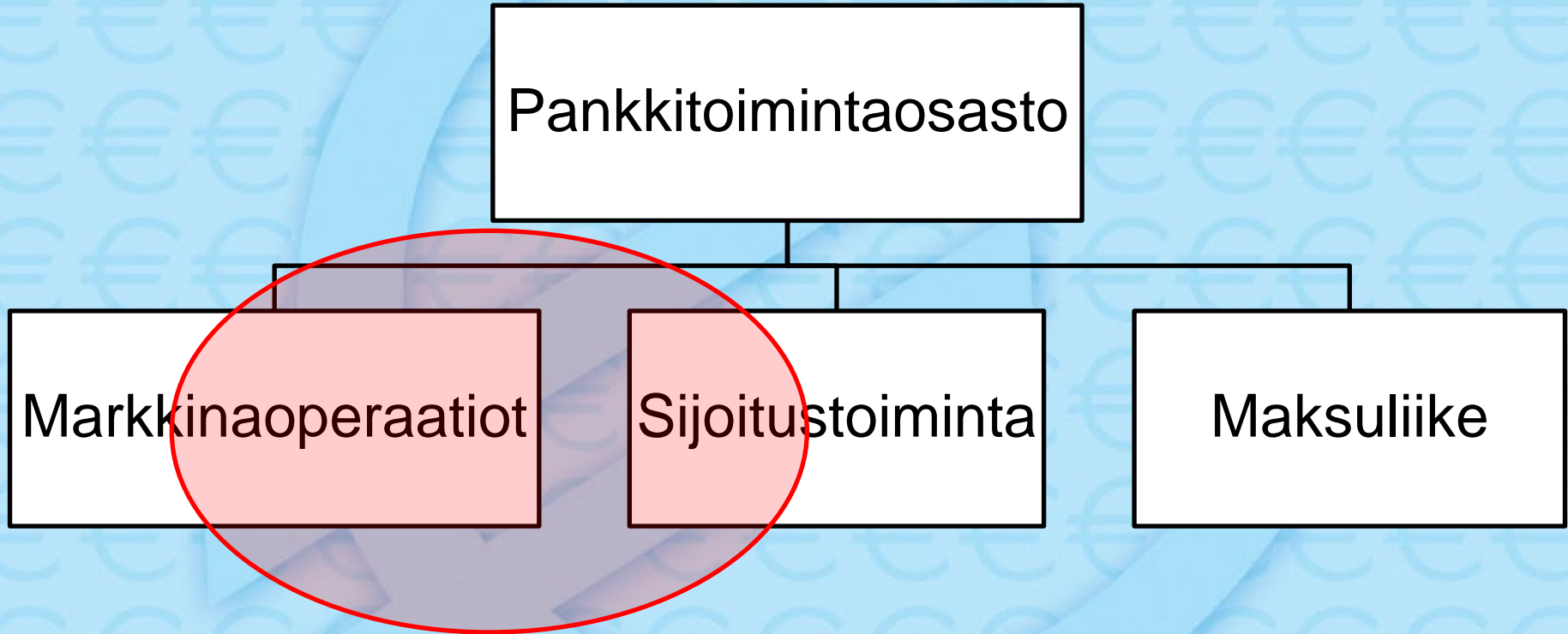
Esityksen rakenne:

1. Rahapolitiikan toimeenpanon pohja:
organisoituminen ja eurojärjestelmän tase
2. Korke- ja likviditeettipolitiikka
 - normaaliolojen likviditeetin hallinta
 - rahamarkkinahäiriö
 - finanssikriisi
 - reaalitalouden taantuma
 - valtionvelkakriisi

EUROJÄRJESTELMÄN PÄÄTÖKSENTEKO



Rahapolitiikan toimeenpano Suomen Pankissa



Rahapolitiikan toimeenpano on (normaalisti):

lyhyimpien markkinakorkojen ohjaamista halutulle tasolle vaikuttamalla rahamarkkinoiden likviditeettiin

Mistä rahamarkkinoiden likviditeetti koostuu, ja mikä sitä muuttaa? Käytännössä lähes kaikki muutokset keskuspankkitasessa.

Kuinka eurojärjestelmän tasetta luetaan?

Eurojärjestelmän tase 31.12.2010, meur

VASTAAVAA	31.12.2010	31.12.2009
Autonomiset likviditeettierät		
Rahapolitiikan operaatiot		
Autonomiset likviditeettierät		
Vastavaa yhteensä	2 002 210	1 903 024

VASTATTAVAA	31.12.2010	31.12.2009
Autonom. likviditeettierät		
LIKVIDITEETTI		
Rahapolitiikan operaatiot		
Autonomiset likviditeettierät		
Vastattava yhteensä	2 002 210	1 903 024

Yksinkertaistettu eurojärjestelmän tase (miljardia euroa)

<i>Vastaavaa (varat)</i>		<i>Vastattavaa (velat)</i>	
Rahapoliittiset operaatiot	575	Rahapoliittiset talletukset	88
Valuuttavaranto (ml. kulta)	592	Pankkien keskuspankkitilit	244
Euro rahoitusvarallisuus	441	Setelistö	833
Muut saatavat	291	Muut velkaerät	733

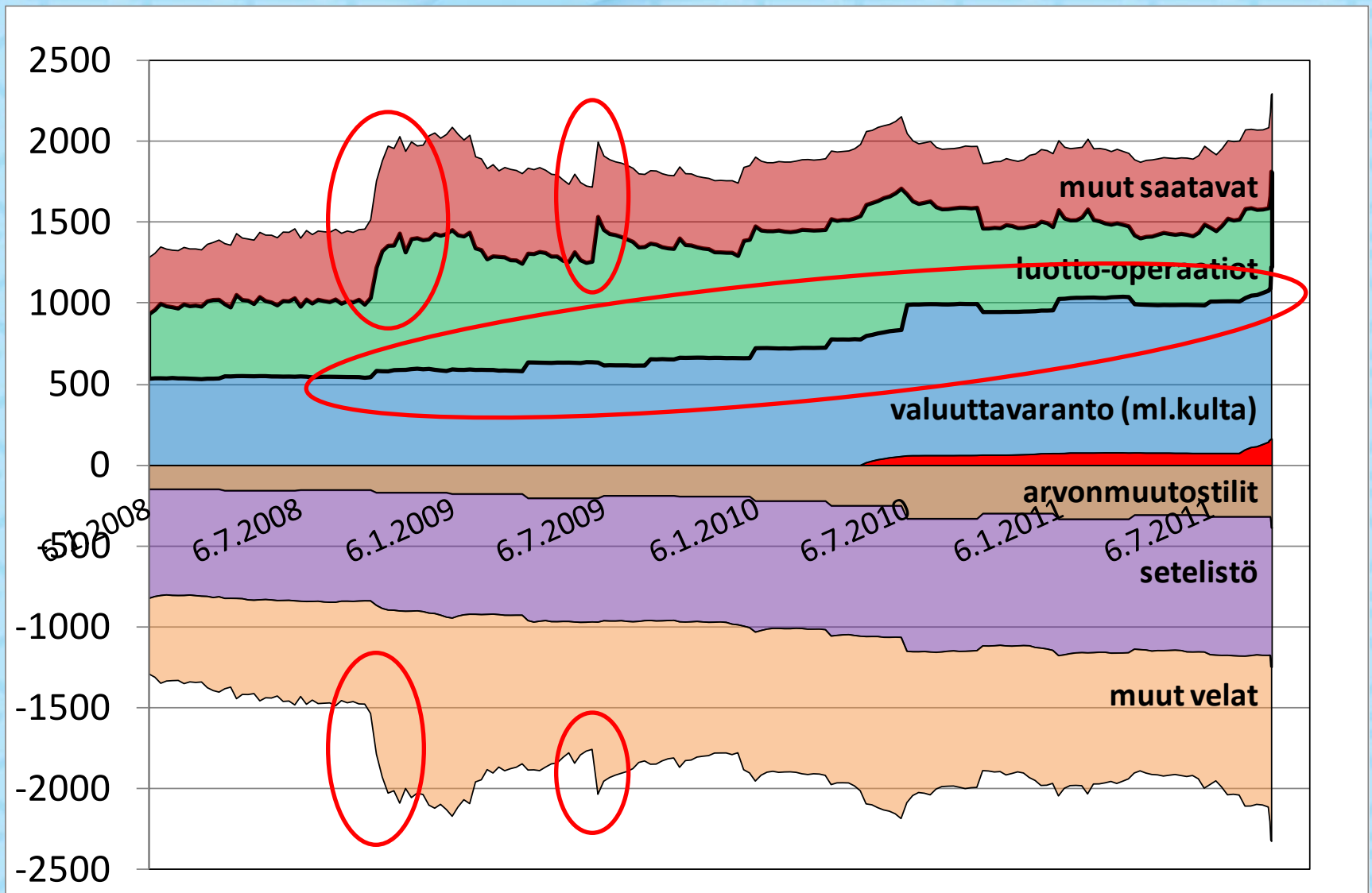
1. Rahapolitiikan toimeenpanon näkökulmasta riippumattomat likviditeettitekijät

- nämä synnyttävät pankeille jälleenrahoitustarpeen (nettona 281mrd euroa)

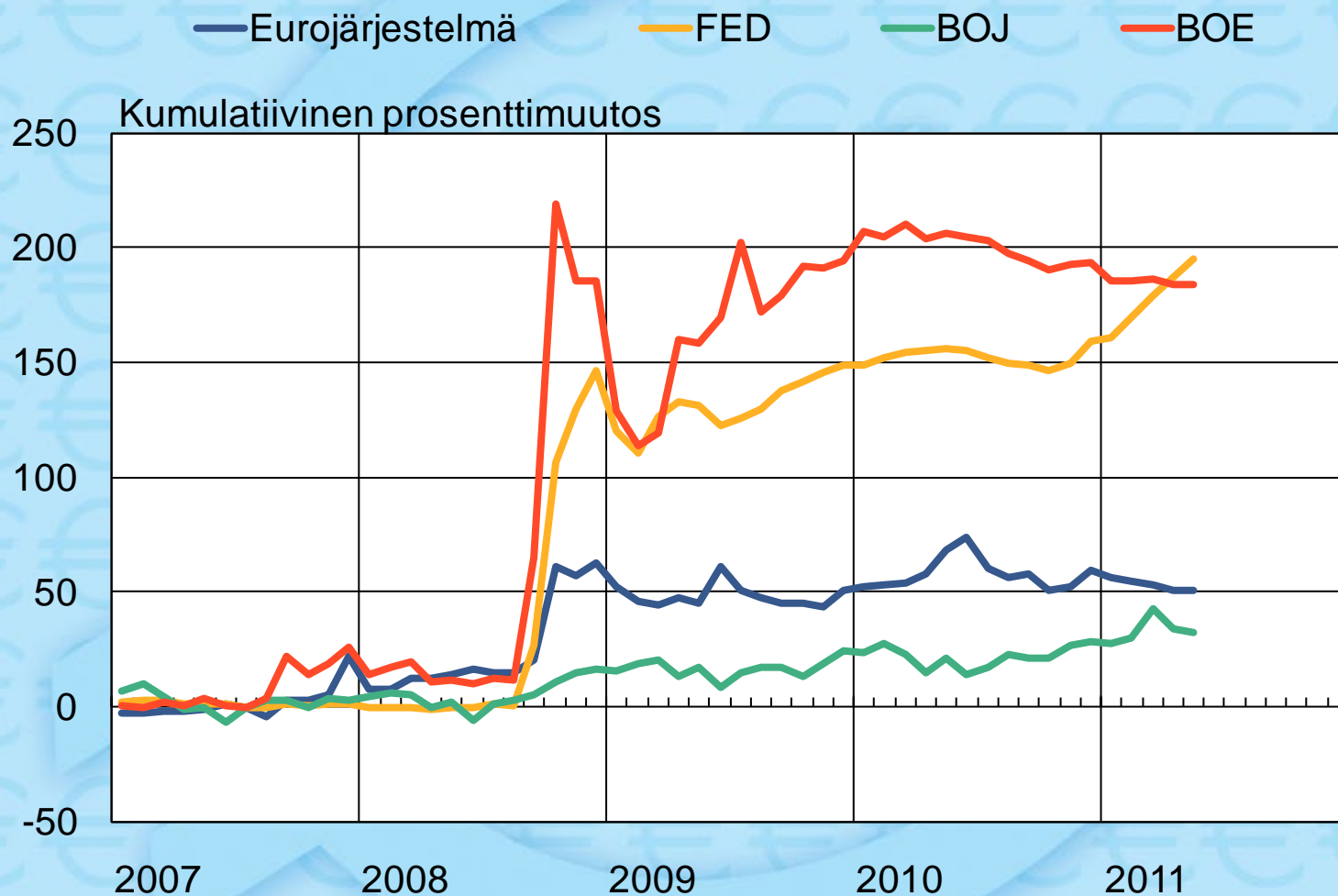
2. Likviditeetin hallinnan välineet

3. Rahamarkkinalikviditeetti

Yksinkertaistettu eurojärjestelmän tase: kehitys kriisisarjan aikana (miljardia euroa)



Keskuspankkien taseiden kehitys



Lähde: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.
Vertailukohta tase per BKT (%), heinäkuu 2007



Rahapolitiikan toimeenpanokehikko

Eurojärjestelmän rahapolitiikan toimeenpanokehikko: rahapolitiikan välineet

1. Vähimmäisvarantojärjestelmä
2. Maksuvalmiusjärjestelmä
3. Markkinaoperaatiot
4. Epätavanomaiset rahapolitiikkatoimet

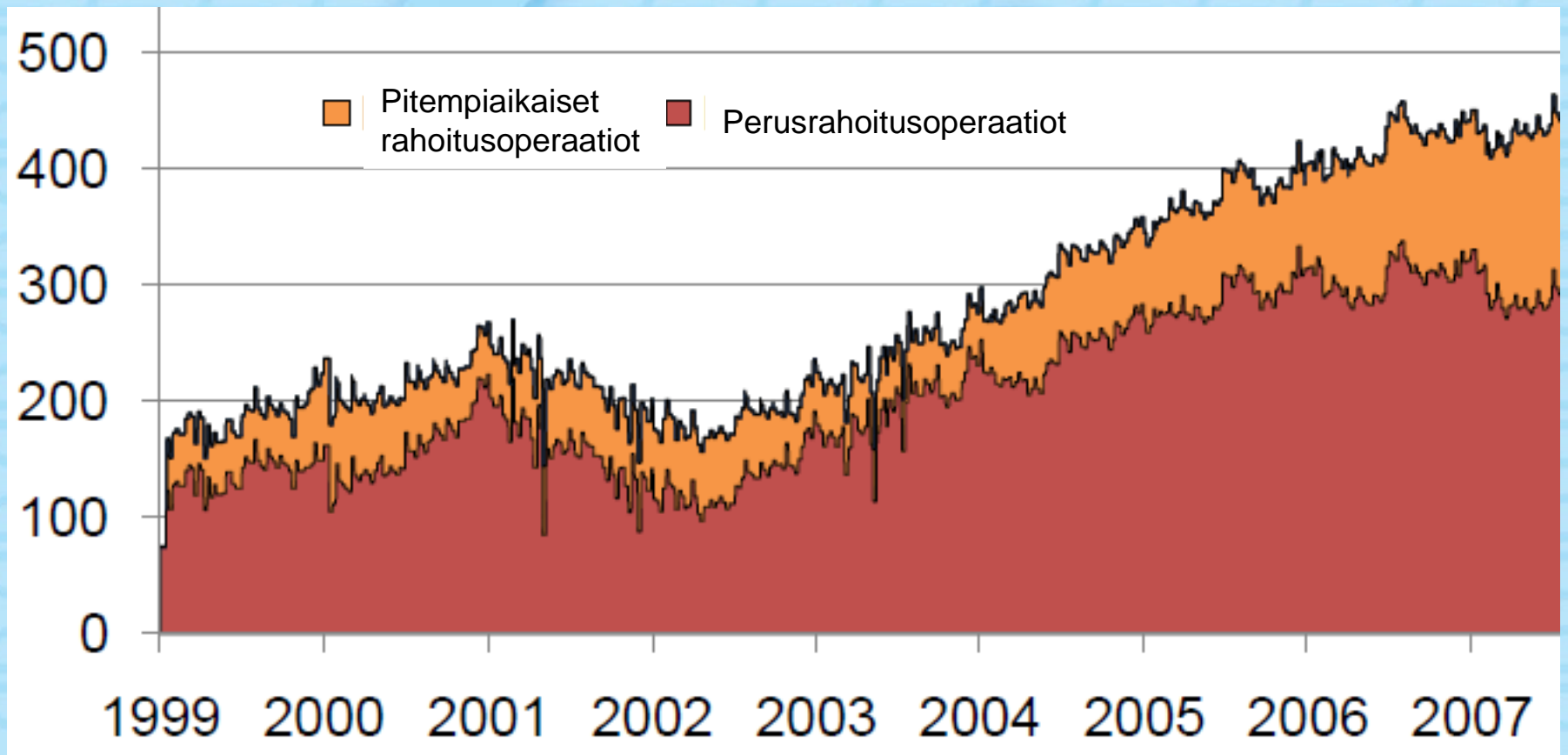


Likviditeetin hallinta

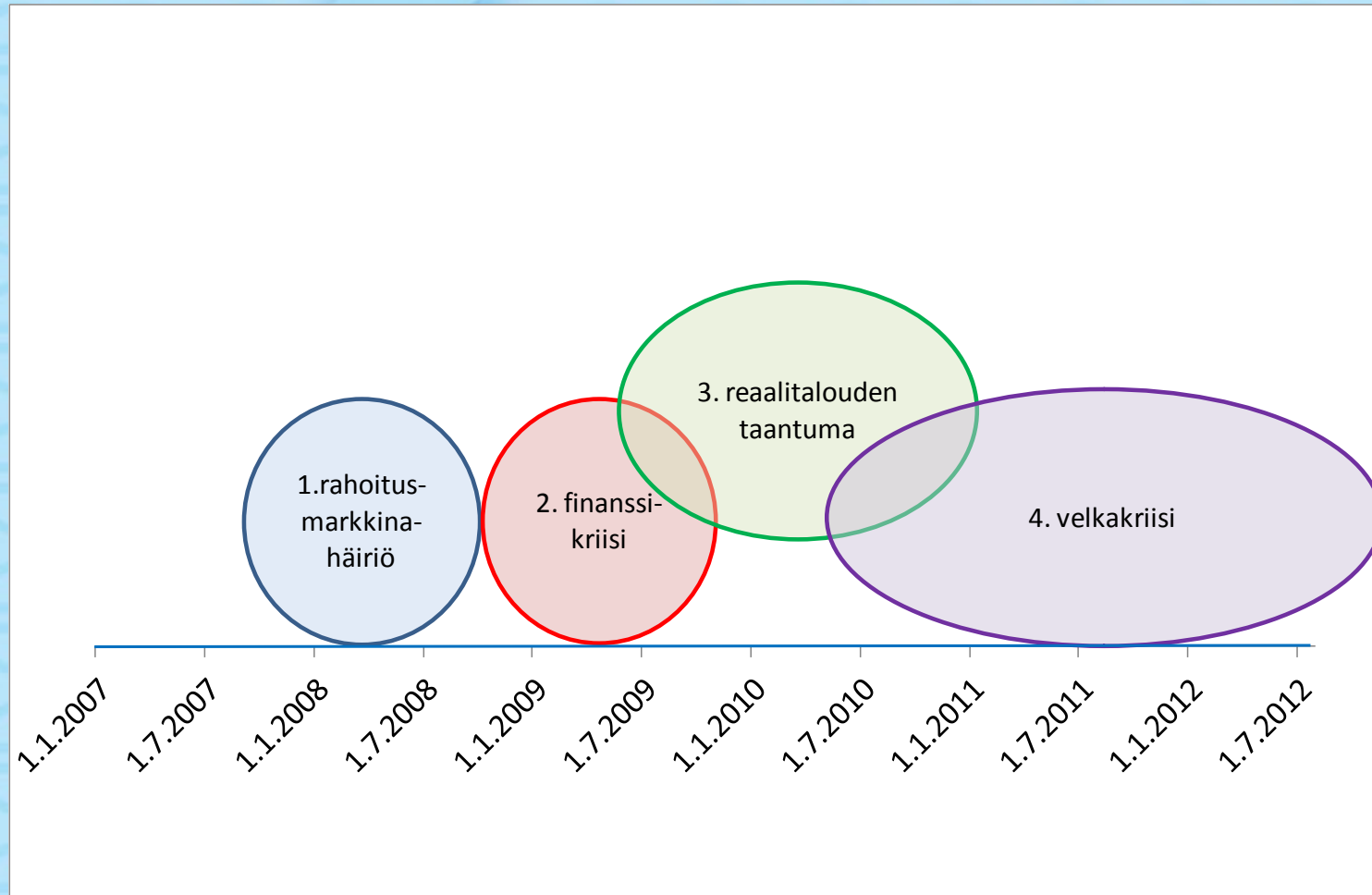
Normaaliolojen likviditeetin hallinta

- Jälleenrahoitusoperaatiot mitoitetaan siten, että pankit täyttävät vähimmäisvarantovelvoitteensa
 - pankit haluavat lainata vähintään tämän määrän, koska muutoin jotkut niistä joutuisivat hakemaan (kalliimpaa) maksuvalmiusluottoa
 - pankit eivät halua enempää keskuspankkirahaa, koska velvoitteen ylittäville talletuksille ei makseta korkoa ja keskuspankin tarjoaman talletusmahdollisuuden korko alittaa ohjauskoron.
- Valtaosa likviditeetistä tarjotaan viikon mittaisilla perusrahoitusoperaatioilla (politiikkaoperaatiot)

Likviditeettivajeen täyttö (EUR, mrd)

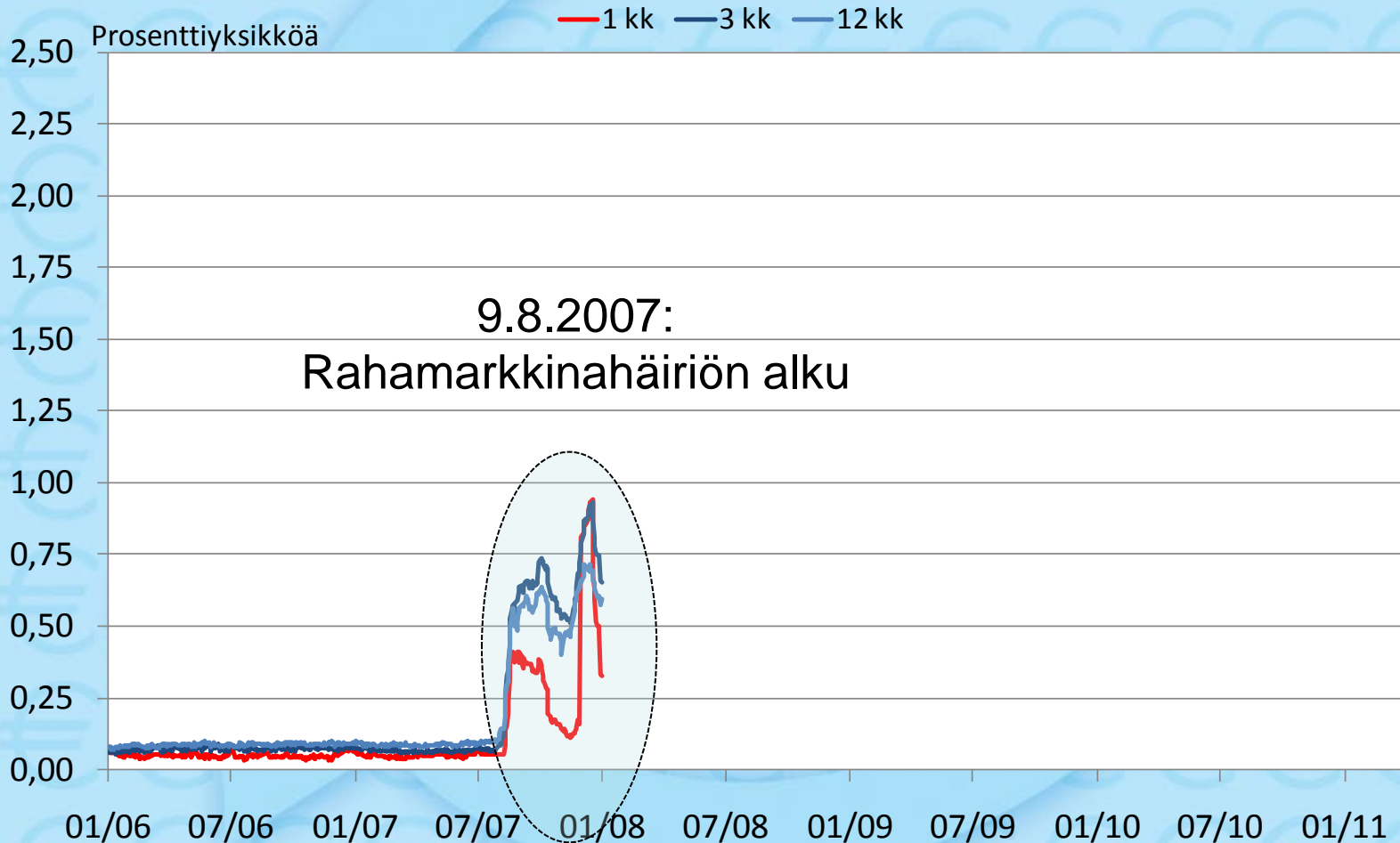


Kriisisarjan kulku



1. rahamarkkinahäiriö:

riskilisät kasvuun: vakuudeton – vakuudellinen viitekorko



Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

Raha- ja likviditeettipolitiikan reaktiot rahamarkkinahäiriöön melko maltillisia

- joustoa likviditeetin tarjonnan ajoitukseen
- keskuspankkiluottojen juoksuajan pidentäminen
- ohjauskorolla ei reagoitu häiriöön

Ylimääräinen likviditeetti finanssikriisin aikana*



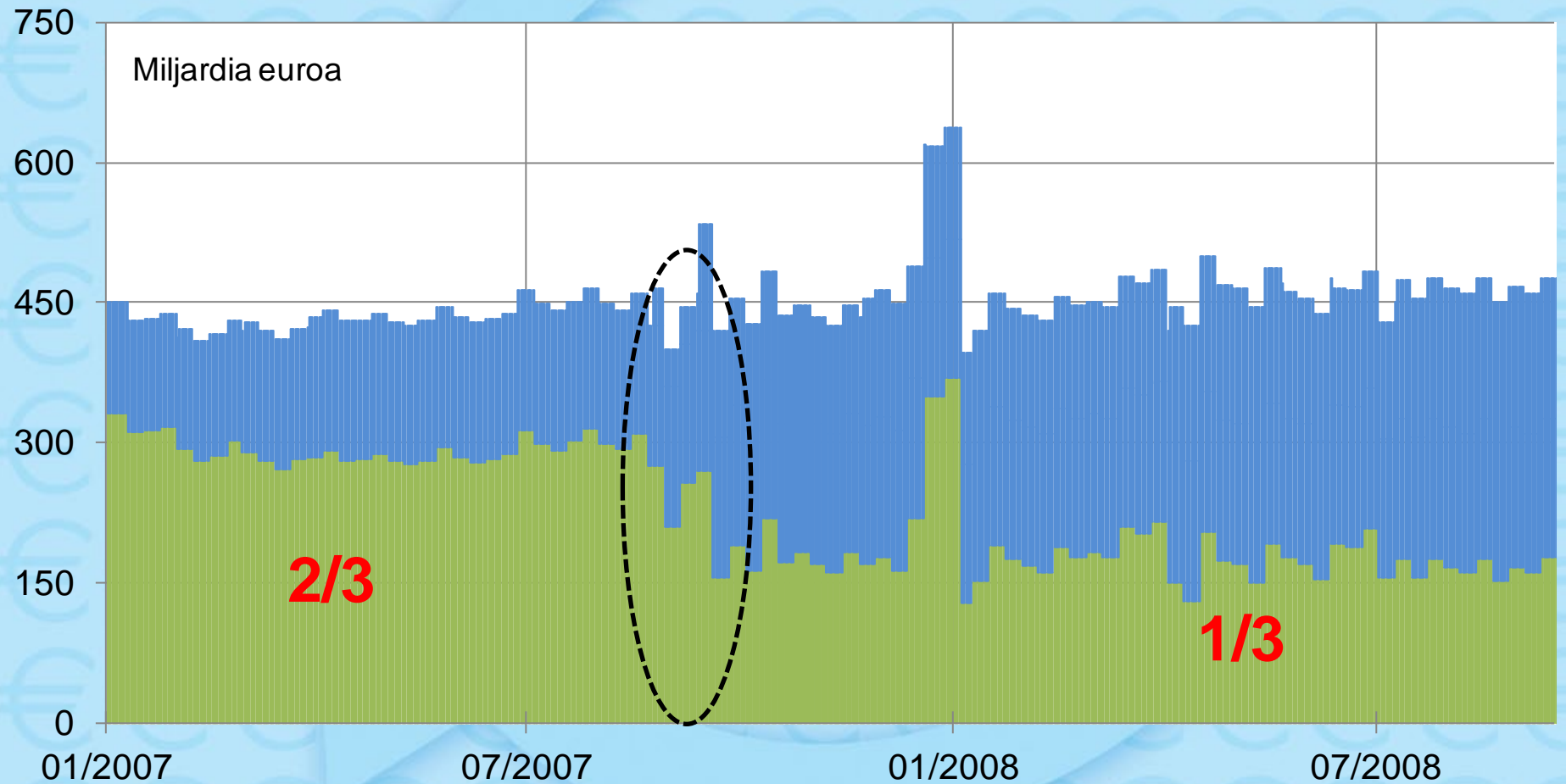
Lähde: Suomen Pankki

* Varantotalletukset - vähimmäisvarantovaatimukset + yötalletukset - maksuvalmiusluotot

Painopistettä perusrahoitusoperaatioista pitempiaikaisiin operaatioihin (EUR, mrd)

■ perusrahoitusoperaatiot

■ pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot



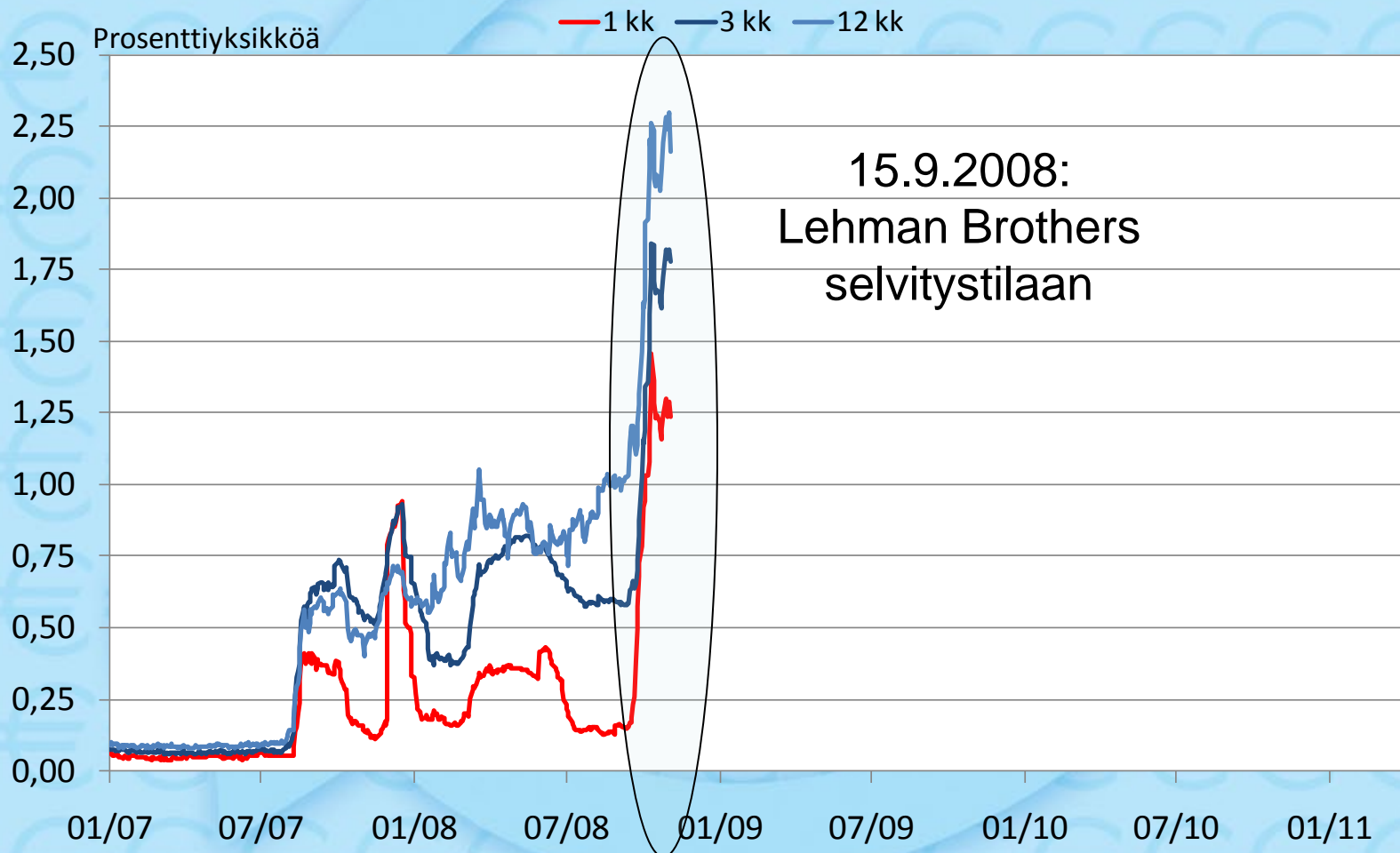
Lähde: Suomen Pankki.



Likviditeetin hallinta finanssikriisissä

2. finanssikriisi:

riskipreemioiden ”räjähdys”: vakuudeton – vakuudellinen viitekorko



Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

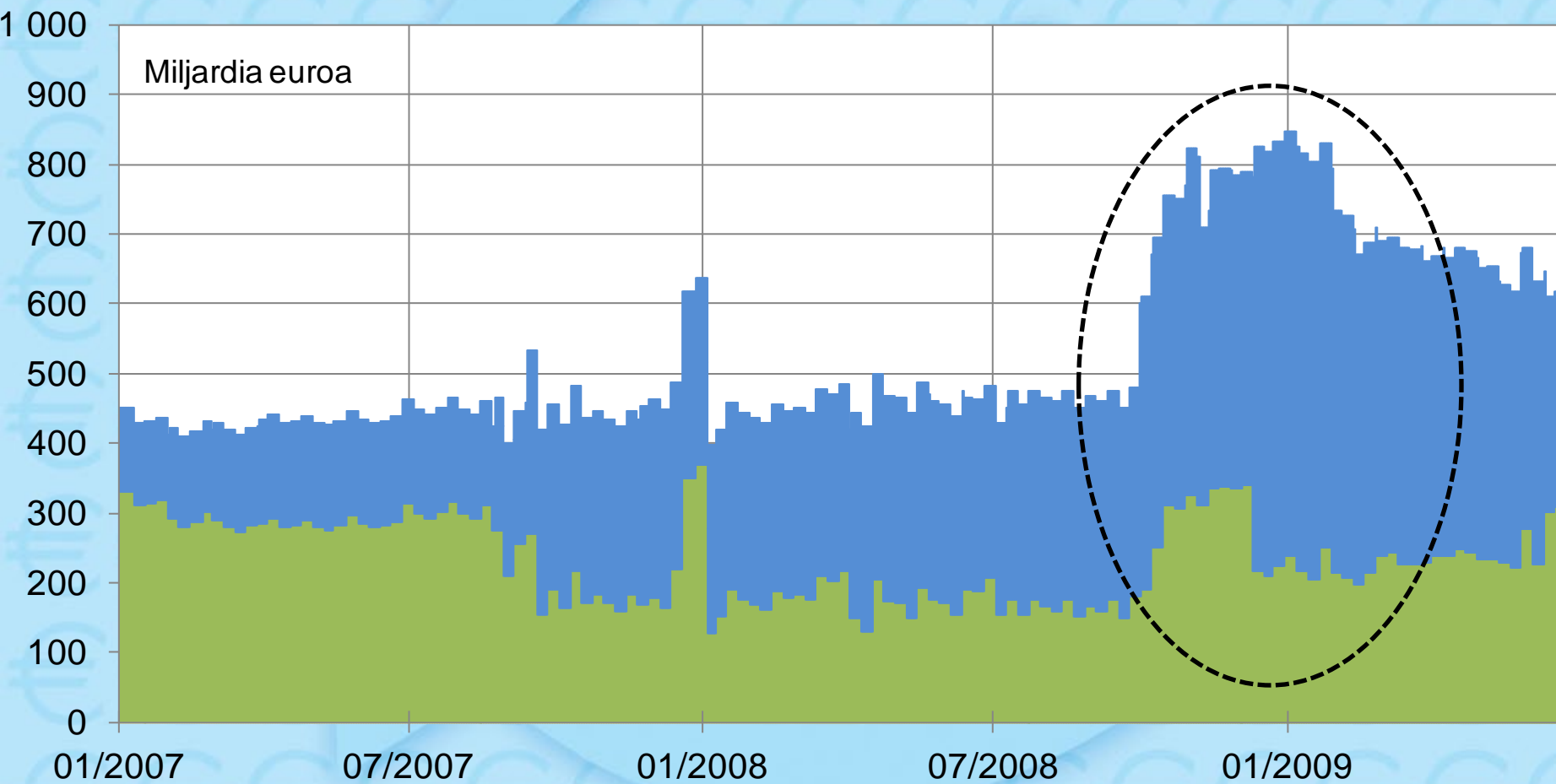
Korko- ja likviditeettipolitiikan reaktiot

- luopuminen likviditeetin määräkontrollista
 - täyden jaon politiikka kiinteäkorkoisissa operaatioissa
 - ⇒ likviditeettiriskin eliminointi
- dollarimääräisten luottojen rajaton tarjonta eurojärjestelmän vastapuolille
- korkokevennysten aloittaminen

Luotto-operaatiot vastaamaan pankkien kysyntää (EUR, mrd)

perusrahoitusoperaatiot

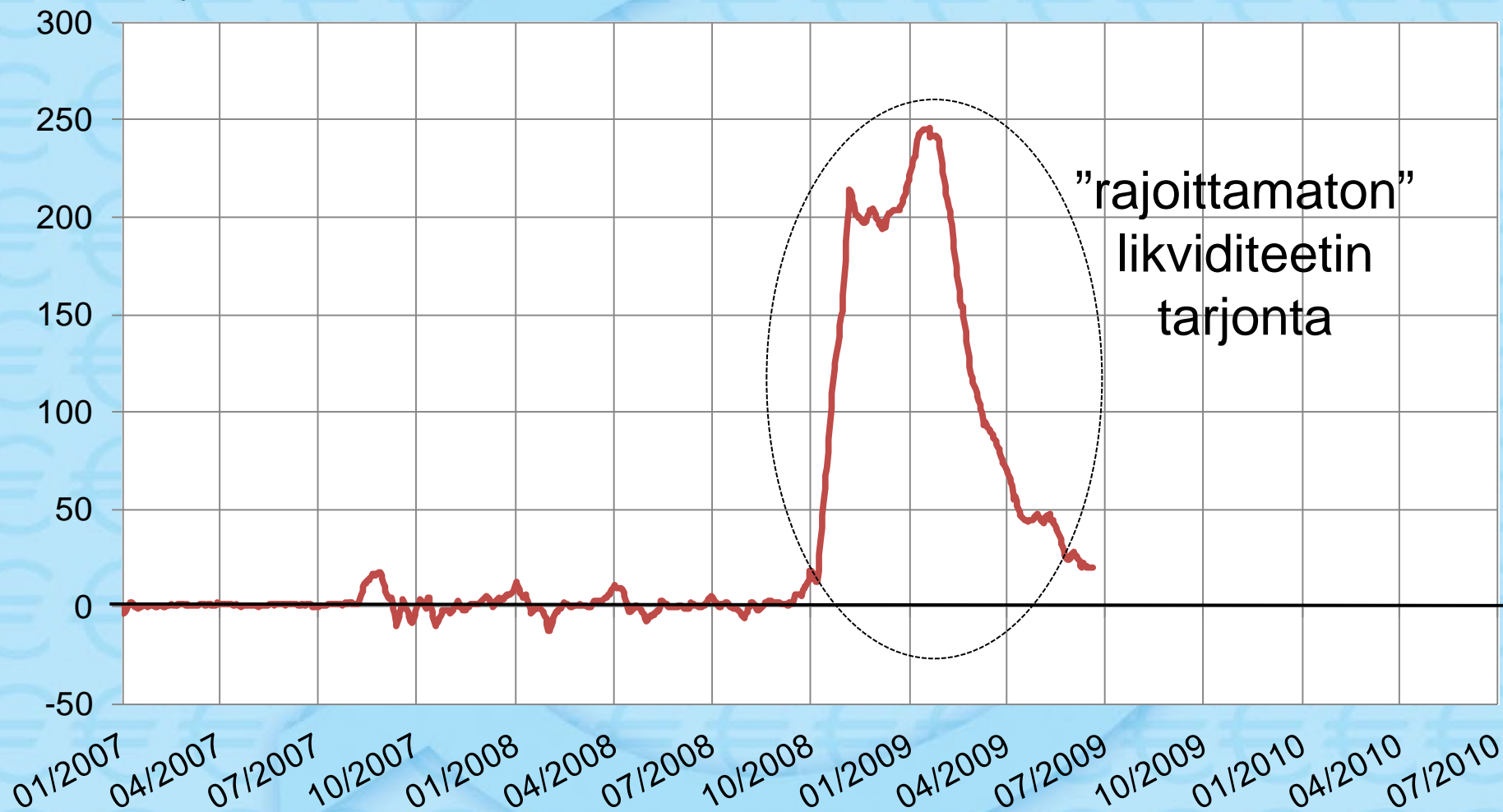
pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot



Lähde: Suomen Pankki.

Ylimääräinen likviditeetti finanssikriisissä

Miljardia euroa



Lähde: Suomen Pankki

* Varantotalletukset - vähimmäisvarantovaatimukset + yötalletukset - maksuvalmiusluotot (30 pv liukuva keskiarvo)

3. Reaalitalouden taantuma: täyden jaon politiikalla riskipreemiot laskuun



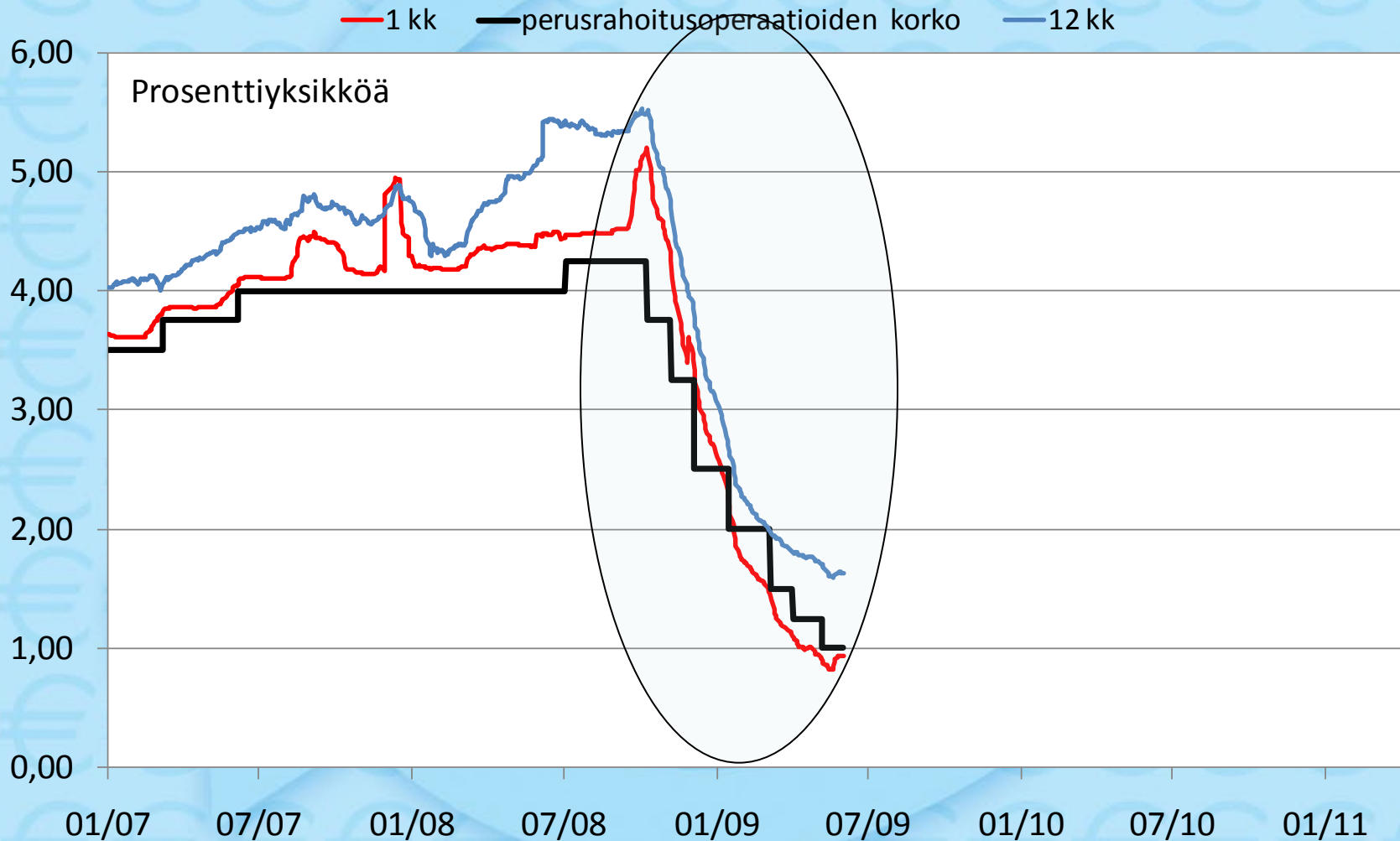
Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä



Likviditeetin hallinta kriisissä:
finanssikriisistä taantumaa

Korkokevennysten sarja vastauksena taantumaan



Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

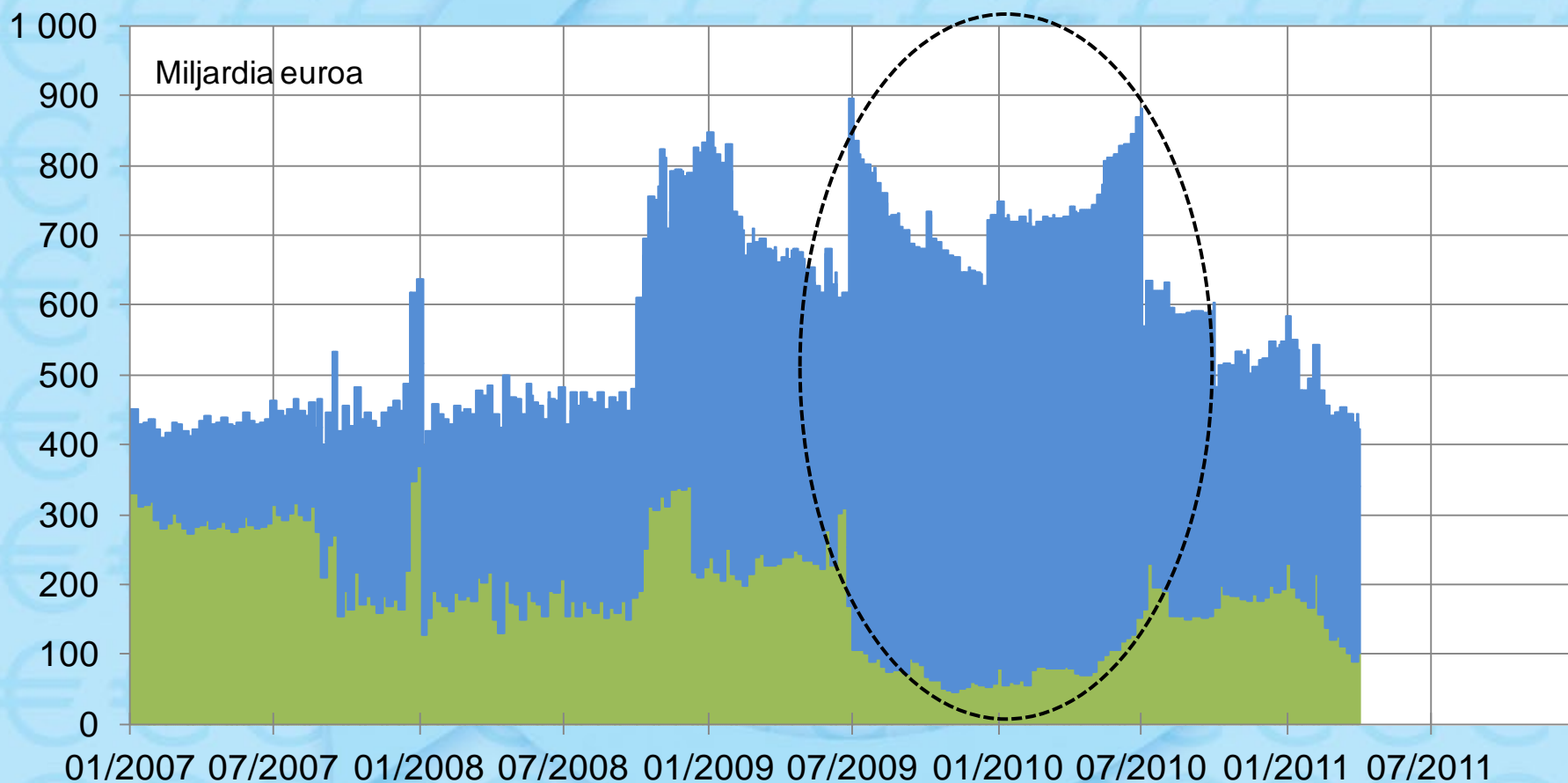
Syvän taantumun edessä likviditeetin hallinta nousi rahapolitiikan mitoituksen keskiöön

- Rahapolitiikan ohjauskorkojen lähestyessä nolaa kevennys toteutettava epätavanomaisilla keinoilla
- Rahamarkkinakorkojen laskua tehostettiin ja korkoliikkeiden vaikutusta siirrettiin edemmäs tuottokäyrällä toteuttamalla kiinteäkorkoisia pitkiä (6-12kk) luotto-operaatioita
- Samaan aikaan pankkien kykyä jatkaa talouden luototusta vahvistettiin pankkien liikkeeseen laskemien katettujen joukkovelkakirjojen osto-ohjelmalla

Rahapolitiikan operaatiot (pl. osto-ohjelmat)

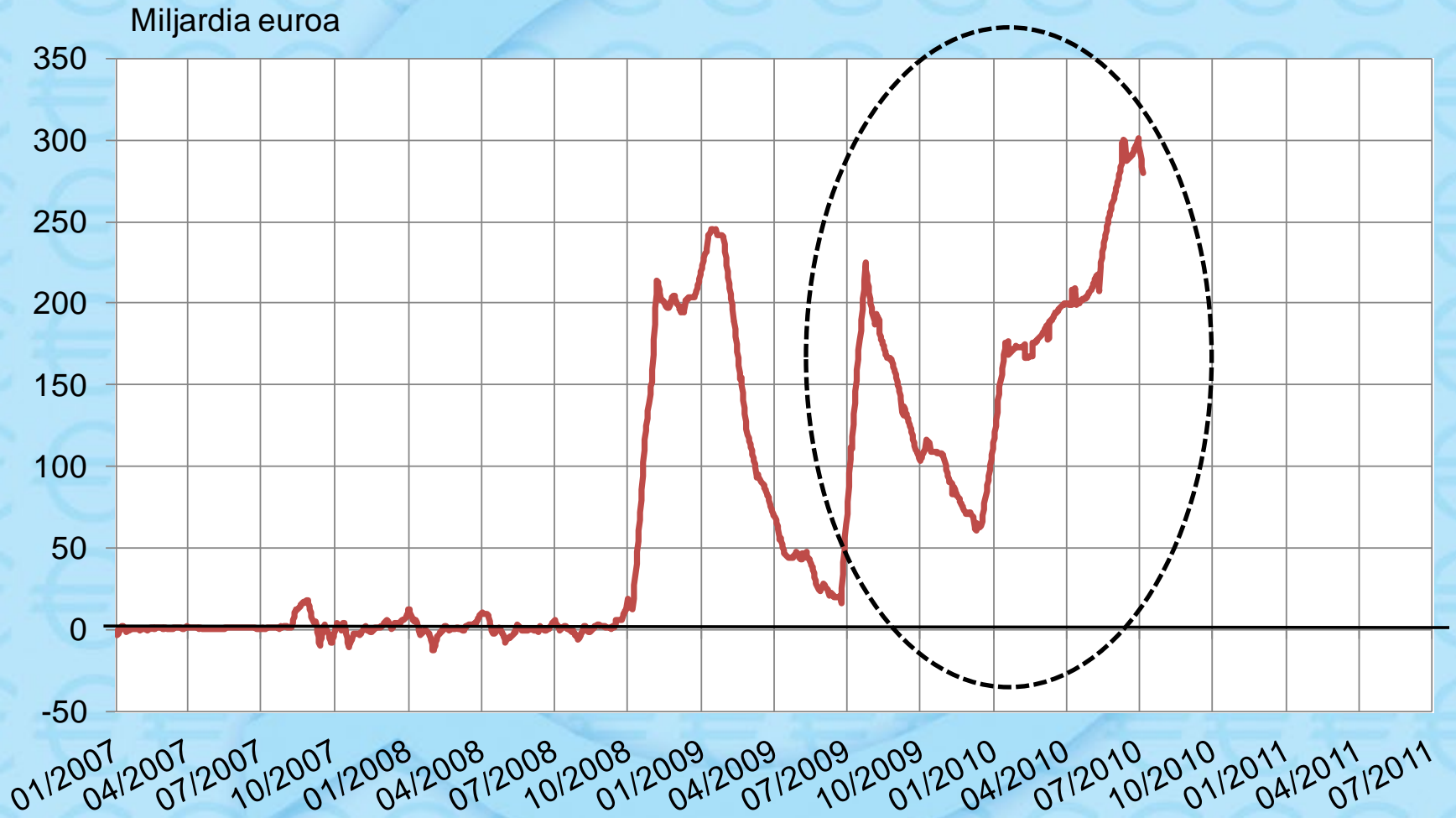
perusrahoitusoperaatiot

pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot



Lähde: Suomen Pankki.

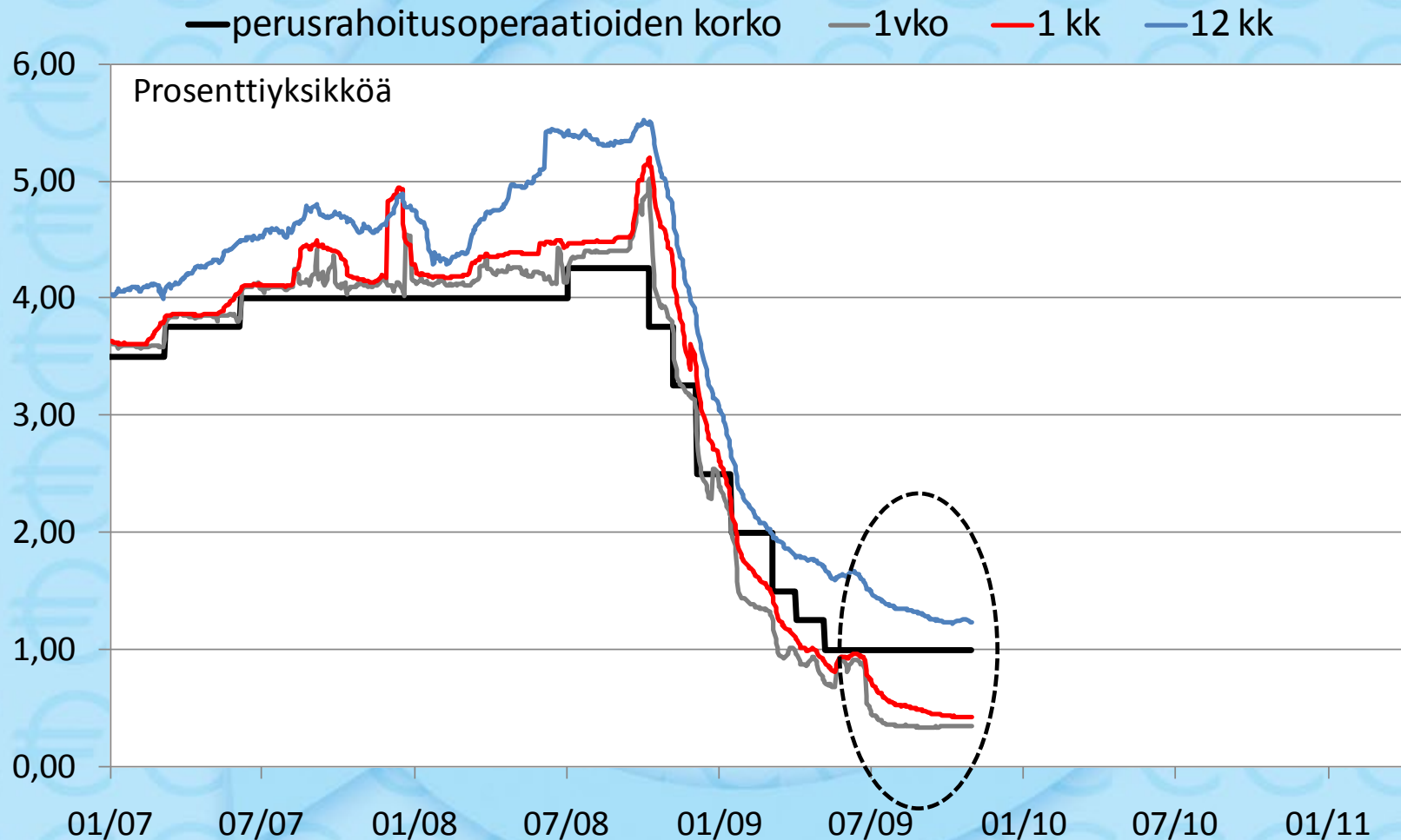
Pankkisektori (uudelleen) likviditeetti-ylijäämäiseksi pitkien operaatioiden avulla



Lähde: Suomen Pankki

* Varantalletukset - vähimmäisvarantovaatimukset + yötalletukset - maksuvalmiusluotot (30 pv liukuva keskiarvo)

Euriborien kehitys: korkojen lasku ilman koronlaskua



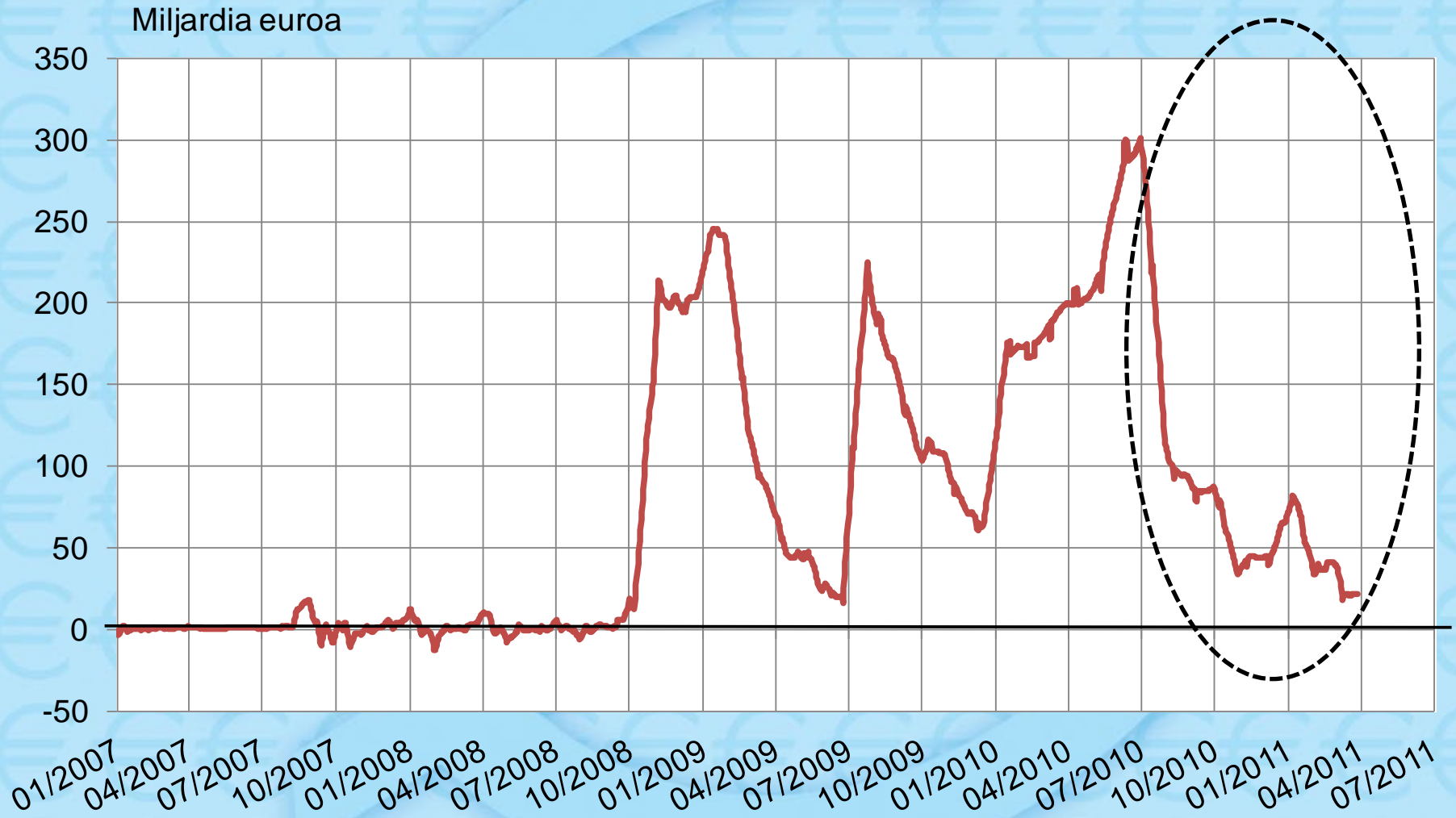
Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

Tavoitteena irtautuminen epätavanomaisista toimista

- Vaiheittaisen irtautumisen kokeilu aloitettiin jo 2009 joulukuussa operaatioiden juoksuajan lyhentämällä
- 2010 toteutettiin kaksi koronnostoa

Irtautumisen alku: ylimääräisen likviditeetin kuivuminen



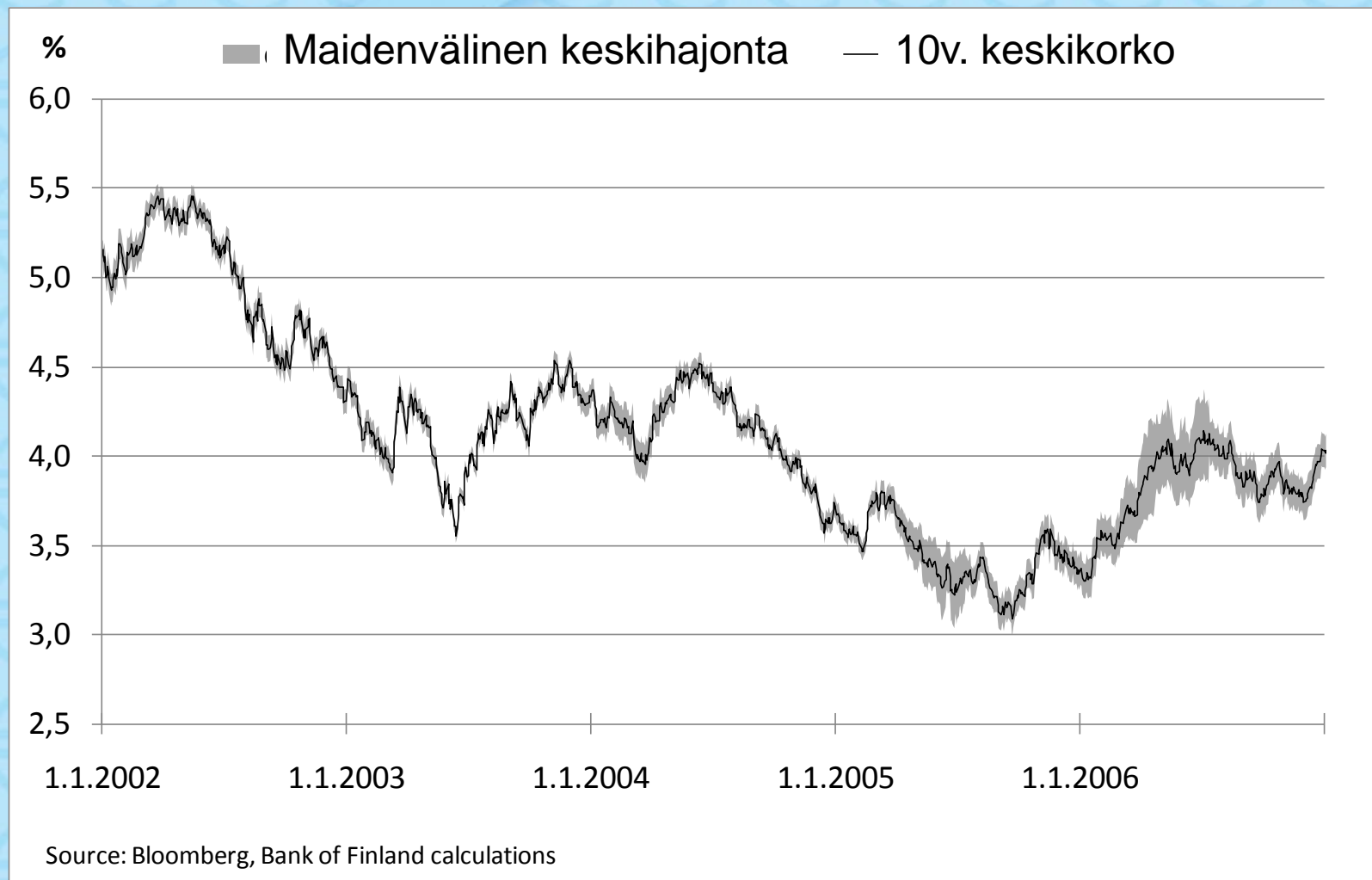
Lähde: Suomen Pankki

* Varantalletukset - vähimmäisvarantovaatimukset + yötalletukset - maksuvalmiusluotot (30 pv liukuva keskiarvo)

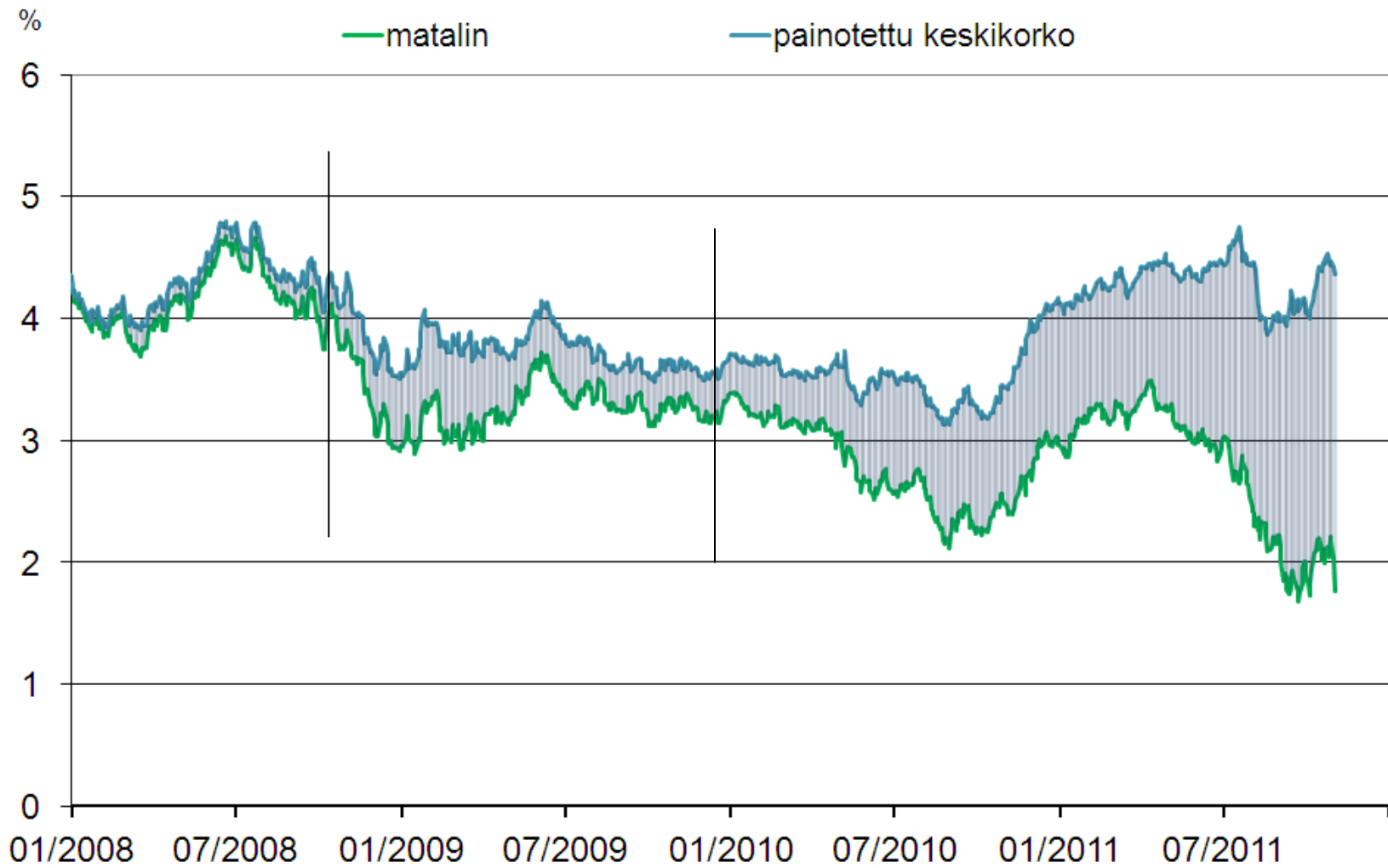


5. valtionvelkakriisi

Ennen finanssikriisiä eurovaltioiden joukkovelkakirjalainojen korkoerot olivat hyvin pieniä

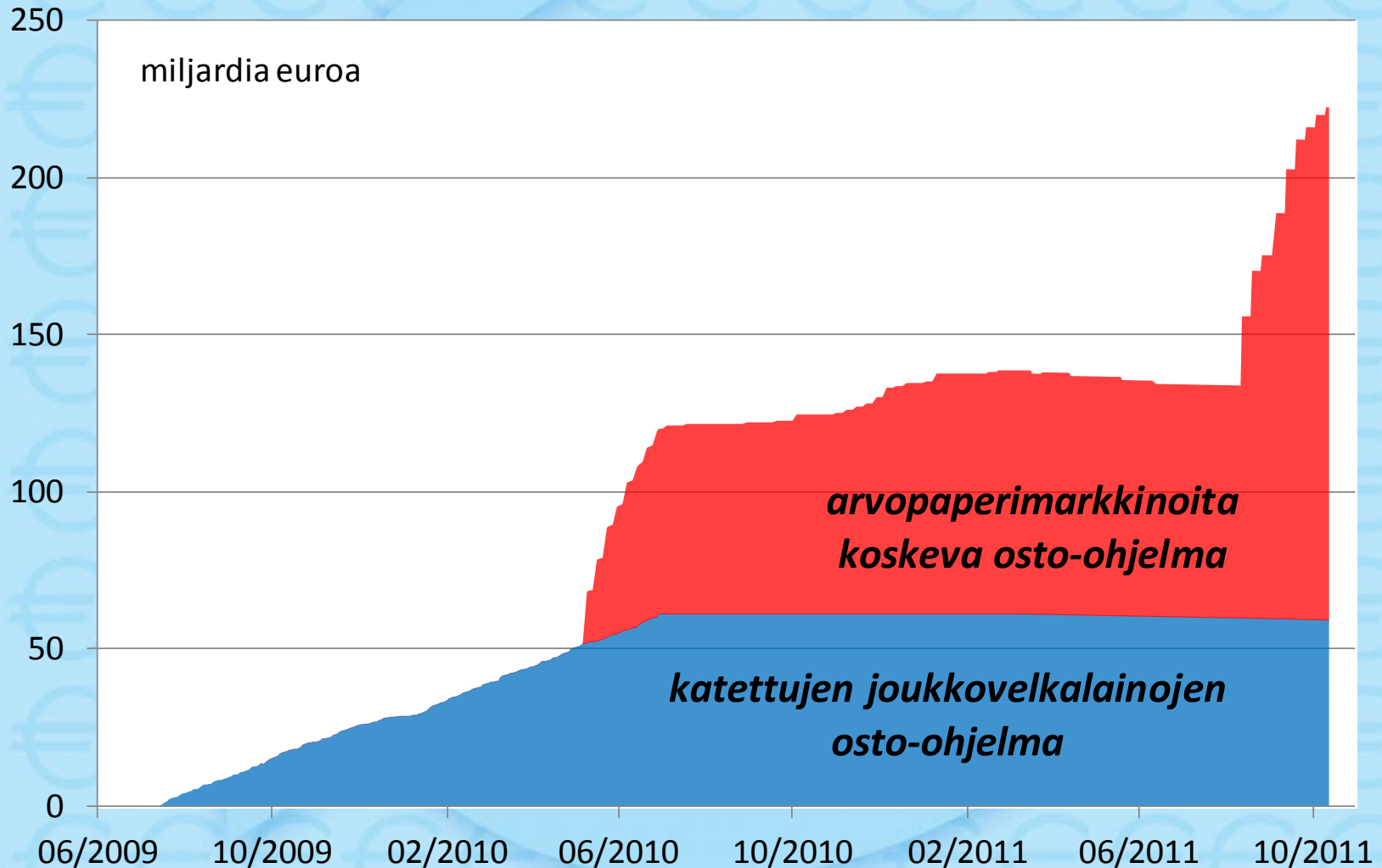


Mittavat korkoerot vaikuttavat korkopolitiikan yhtenäisyyteen



Lähde: Bloomberg.

Eurojärjestelmän osto-ohjelmat kumulatiivisesti



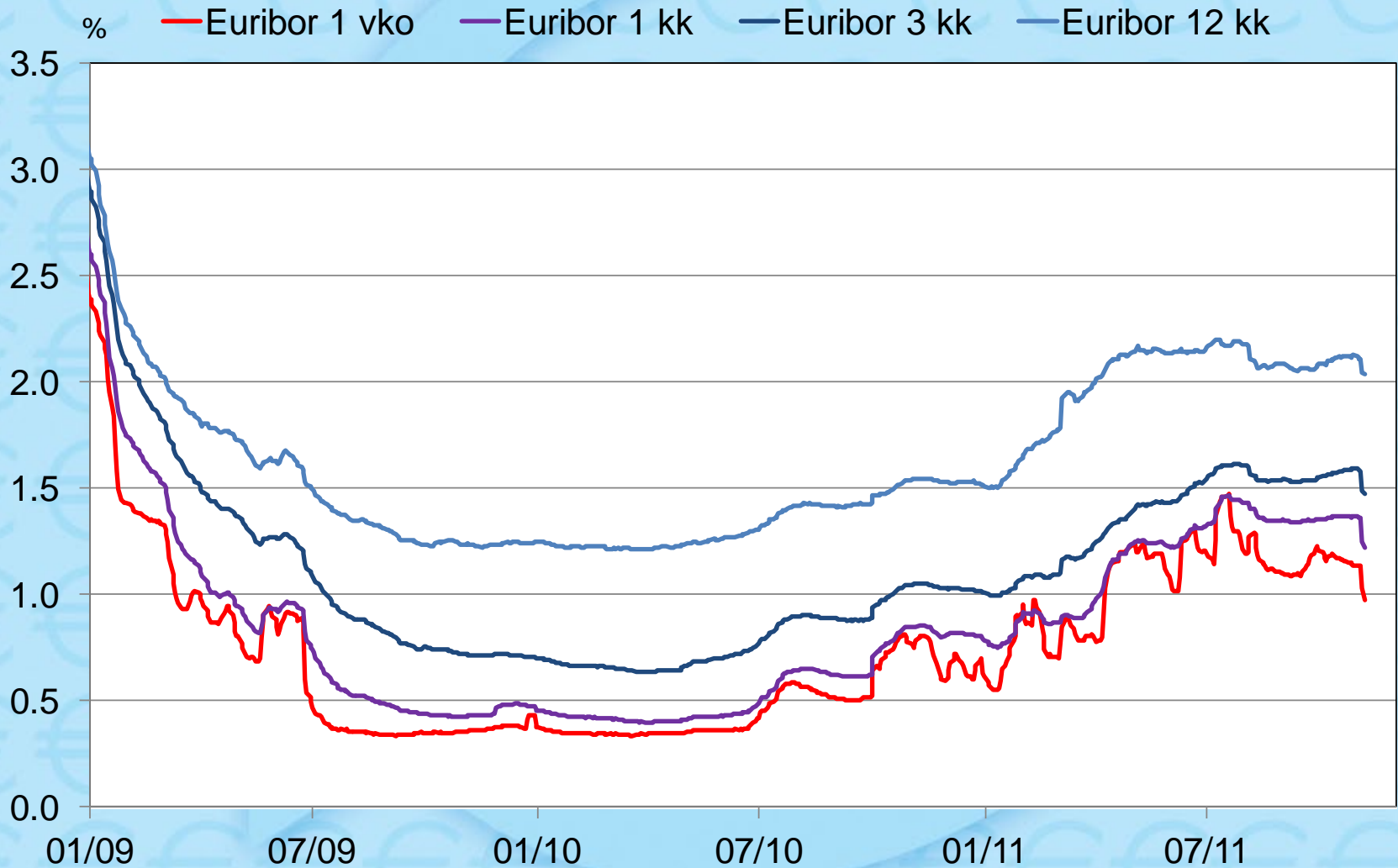
Lähde: Euroopan Keskuspankki, Suomen Pankki

Valtionvelkakriisi näkyy myös riskilisissä: euroalueen rahamarkkinoiden riskilisät 7.11.2011



Lähde: Bloomberg.
Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

Euriborkorkojoja



Lähteet: European Banking Federation, Bloomberg.



Kiitos!