



BLOGI

Vakuuspolitiikan rooli muuttuu rahapolitiikan toteutuksen tahdissa

16.3.2015 • BLOGI • PÄIVI TISSARI

Keskuspankki toteuttaa normaalioloissa rahapolitiikkaa lähinnä myöntämällä luottoja pankeille. Se, millaisia vakuuksia vastaan niitä myönnetään, on aina ollut tärkeä osa rahapolitiikan ohjausta ja riskienhallintaa. Vakuuksiin sovellettavat kelpoisuusehdot ja riskienhallintamenetelmät ovatkin yksi rahapolitiikan toimeenpanon perusteista. Vakuuksien voi sanoa näytelleen erilaisia rooleja rahapolitiikan toteutuksen kulloisestakin painopisteestä riippuen. Viimeisimmäksi uudet rahapoliittiset osto-ohjelmat ovat muovanneet vakuuspolitiikan tehtäväkenttää.

Euroalueen rahapolitiikan toteutuksen alkuvaiheissa vakuuksia pidettiin ensisijaisesti riskienhallinnan työkaluna. Vakuuksien tärkeimpänä tehtävänä oli, ja on edelleen, suojata keskuspankin tasetta riskeiltä ja turvata eurojärjestelmän saatavat tilanteessa, jossa luoton ottanut pankki ei kykenisi suoriutumaan velvoitteistaan eli maksamaan keskuspankilta lainaamaansa rahoitusta takaisin.

Eurojärjestelmä on määritellyt kelpoisuusehdot, joilla varmistetaan, että vakuudeksi tuotavat velkainstrumentit ovat lähtökohtaisesti hyvälaatuisia. Yleiset kelpoisuusehdot koskevat mm. vakuuksien luottokelpoisuutta, euromääräisyyttä, liikkeeseenlaskijan ja arvopaperin sijaintia, jne. Kelpoisuusehdoilla taklataan erityyppisiä riskejä, joita keskuspankki saattaisi kohdata joutuessaan realisoimaan vakuuksia. Vakuuskriteerit voivat olla järeäkin työkalu. Esimerkiksi tänä vuonna kreikkalaisten velkapaperien vakuuskäytölle asetetut erityisehdot eivät ole enää täyttyneet.

Kelpoisuusehtojen lisäksi keskuspankille toimitettuihin vakuuksiin sovelletaan erilaisia riskienhallintamenetelmiä, jotka varmistavat, että vakuuksien arvo säilyy riittävällä tasolla koko sen ajan, kun niitä käytetään keskuspankkirahoituksen katteena. Eurojärjestelmä esimerkiksi hinnoittelee vakuudet päivittäin markkinahintoihin pohjautuen. Velkainstrumenttia ei myöskään hyväksytä vakuudeksi koko markkina-arvostaan vaan vain osa siitä. Tämän

niin sanotun aliarvostuksen kokoon vaikuttavat mm. velkainstrumentin maturiteetti, luottokelpoisuus ja arvio siitä, kuinka nopeasti keskuspankki pystyisi muuttamaan kyseisen vakuuden rahaksi.

Finanssikriisin aikana vakuuksien turvaava luonne korostui entisestään arvopaperien hinnanalaskun ja yleisen luottamuspuolan koetellessa pankkien taaseiden kestävyyttä. Samanaikaisesti vakuuspolitiikan rooli rahapolitiikan instrumenttivalikoimassa korostui. Eurojärjestelmä otti käyttöönsä useita epätavanomaisia rahapolitiikkatoimia. Muun muassa likviditeetin jaossa alettiin noudattaa ns. täyden jaon politiikkaa, jonka myötä pankeilla oli mahdollisuus hakea keskuspankista haluamansa määrä rahoitusta, kunhan niillä oli riittävästi vakuuksia luottojensa katteeksi. Onnistuakseen tämä politiikkatoimenpide vaati rinnalleen toimivan vakuuskehikon, joka tarjosi pankeille riittävästi vakuusmateriaalia, eikä täten toiminut tarpeettomana tulpana keskuspankkirahan hankinnalle. Toisaalta pankkien hallussa olevista vakuuksista tuli käytännössä rajoite niiden luotonhankintamahdollisuuksille.

Epätavanomaisten toimien tueksi eurojärjestelmä laajensi kriisin aikana vakuudeksi kelpaavien omaisuuserien joukkoa. Toistaiseksi suurin osa näistä vakuuslaajennuksista on edelleen voimassa. Eurojärjestelmä alkoi mm. hyväksyä vakuudeksi tiettyjä valuuttamääräisiä velkainstrumentteja, ylimääräisiä pankkilainavakuuksia ja entistä laajemmin omaisuusvakuudellisia arvopapereita (ABS). Vakuuksien alkuperäistä riskienhallintaroolia ei tällöinkään unohdettu, vaan uusia vakuustyyppjä varten luotiin yhteismitalliset riskienhallintamenetelmät.

Viimeisimpänä epätavanomaisena toimena EKP:n neuvosto on ilmoittanut laajennetusta osto-ohjelmasta, jonka kautta keskuspankkirahan määrän voidaan arvioida lisääntyvän pankkijärjestelmässä vähintään runsaan 1 000 miljardin euron arvosta syyskuun 2016 loppuun mennessä. Arvopaperiostojen aiempaa aktiivisemmän käytön myötä vakuudellisen luotonannon määrä voi merkittävästi supistua. Toisaalta eurojärjestelmä toteuttaa rinnakkain osto-ohjelmien kanssa sarjan kohdennettuja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joihin osallistuminen vaatii pankeilta vakuuksia. Kuitenkin nyt jo voi sanoa, että vakuudellisten luottojen suhteellinen osuus koko keskuspankkirahan määrästä tulee nykytiedon valossa pienenemään.

Osto-ohjelmien aloittamisen myötä vakuuspolitiikka näyttäyty jälleen uudessa roolissa. Vakuuskriteerit toimivat pohjana määritettäessä kelpoisuusehtoja osto-ohjelmissa ostettaville julkisen sektorin velkakirjoille, pankkien

katetuille joukkolainoille ja omaisuusvakuudellisille arvopapereille. Suurta osaa vakuuskelpoisuusehdoista eurojärjestelmä soveltaa ostettaviin velkapa-pereihin sellaisenaan, mutta tiettyjä erojakin on. Ostokohteet on esimerkiksi rajattu keskeisemmin euroalueelle, ja niihin sovelletaan mm. joitain maturi-teettirajoitteita. Riskienhallintamenetelmiin puolestaan kuuluu esimerkiksi liikkeeseenlasku- ja liikkeeseenlaskijakohtaisia limiittejä.

Vakuuskehikon periaatteiden hyödyntäminen mahdollisti osto-ohjelmien nopean aloituksen. Vakuuskelpoisuusehdot ovat toimineet vuosien kuluessa hyvin, ja markkinaosapuolet tuntevat ne. Finanssikriisin myötä vakuuskehi-
kon toimivuus on myös testattu: vuonna 2008 eurojärjestelmän taseeseen vastapuolten mahdollisen maksukyvyttömyyden varalta tehtyä erityistä va-
rausta on pystytty purkamaan vuosittain, ja sittemmin varaus on päätetty ko-
konaan lakkauttaa.

Yhtä lailla kuin itse vakuuksien myös osto-ohjelmien tapauksessa kelpoi-
suusehdoilla on tarkoituksenaan varmistaa, että keskuspankin ostamat arvopa-
perit ovat hyvälaatuisia. Koska keskuspankin tehtävänä on toimillaan estää
kokonaistaloudelliselta kannalta suuremmat riskit ja toimia tarpeen tullen
”lender of last resort” -roolissa, ei se voi täysin välttyä taloudellisilta riskeiltä,
joita tehokkaaseen rahapolitiikan toteutukseen liittyy. Vakuuspolitiikkava-
linnoilla - nykytilanteessa ostokohteeksi kelpuutettavien arvopaperien valin-
noilla - riskejä voidaan kuitenkin merkittävästi pienentää.



KIRJOITTAJA

Päivi Tissari toimii neuvonantajana pankkitoimin-
taosaston analyysi- ja vakuusryhmässä.

[paivi.tissari \(at\) bof.fi](mailto:paivi.tissari(at)bof.fi)

AVAINSANAT

- [Rahapolitiikka](#)