



BLOGI

ABS-osto-ohjelmat eivät tee keskuspankeista roskapankkeja

13.10.2014 • BLOGI • ELISA NEWBY

Eurojärjestelmän päätös aloittaa omaisuusvakuudellisten arvopapereiden (englanniksi asset-backed securites, ABS) ostot on herättänyt kysymyksiä keskuspankin riskien kasvusta ja kirvoittanut tiukimmat kriitikot julistamaan EKP:n roskapankiksi. ABS-markkinoihin liitetyt epäluulot on helppo ymmärtää, sillä kyseiseen markkinaan kulminoitui koko maailmanlaajuisen finanssikriisin lähtölaskenta.

ABS-lainojen ostoilla eurojärjestelmä pyrkii parantamaan rahapolitiikan välittymistä ja tukemaan luotonantoa yrityksille ja kuluttajille. Ostamalla arvopaperistettuja lainoja eurojärjestelmä vapauttaa pääomia pankkien taseesta, jolloin pankit voivat lisätä omaa luotonantoaan ilman, että niiden vakavaraisuus vaarantuisi. Ostojen odotetaan helpottavan yritysten rahoituksen saantia, sillä euroalueella 80 % yritysrahoituksesta välitetään pankkien kautta.

Koska eurojärjestelmän ostot kohdistuvat vain helpoiten arvioitavissa oleviin ABS:iin, ei pankeille tarjoudu mahdollisuutta siivota huonoimpia lainojaan taseistaan eurojärjestelmän huoleksi. Eurojärjestelmä pitää tärkeänä ABS-rahoitusinstrumentin kehittämistä edelleen. Jotta kehitystyölle jää aikaa, EKP:n neuvosto päätti ohjelman kestävän vähintään kaksi vuotta.

Ennen ostopäätöstä eurojärjestelmä haluaa varmistua ABS:n pohjana olevien lainojen luottoriskeistä, joten ostettavien arvopapereiden kelpoisuus tarkastetaan. Ostettavan ABS:n tulee täyttää eurojärjestelmän vakuuskelpoisuusstandardit. Eurojärjestelmä rajoittaa riskillisempien kreikkalaisiin ja kyproslaisiin lainoihin perustuvien ABS:n ostettavaa määrää vaatimalla niiltä mm. ylivakuuksia. Jos eurojärjestelmä ostaisi riskillisempiä eli ns. mezzanine ABS-osuuksia, vapautuisi euroalueen pankkien taseista pääomia tehokkaasti, mutta samalla eurojärjestelmän riskit kasvaisivat. Riskillisempien ABS:ien ostaminen edellyttää takausjärjestelmää.

Eurojärjestelmä aloittaa ostot hyvin erilaisessa markkinatilanteessa ja erilaisten tavoitteiden motivoimana kuin Yhdysvaltain keskuspankki Fed finanssikriisin alkuvaiheessa. Eurojärjestelmän ja Fedin omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelmat poikkeavat toisistaan huomattavasti niin osto-ohjelmien tavoitteiden, ajoituksen ja ostotapojen osilta. Fedin osto-ohjelman tarkoituksena oli estää amerikkalaisille elintärkeän kiinteistölaina- ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden markkinan totaalinen romahtaminen. Näillä markkinoilla rahoitettiin niin amerikkalaisten autoja, opintoja, terveyttä kuin kotejakin.

Eurooppalaiset ABS-markkinat ovat olleet vakaammat kuin yhdysvaltalaiset: luottoluokittaja Fitchin mukaan eurooppalaisista parhaimman AAA-luokituksen saaneiden ABS:n tappiot vuosina 2000–2013 olivat 0,2 % arvopapereiden pohjalla olevien omaisuserien arvosta ja heikompien, AA – BBB-luokien arvopapereiden 3,1 %. Yhdysvalloissa vastaavana ajanjaksona korkeimman luottoluokituksen saaneiden ABS:ien tappiot olivat 3,6 % omaisuserien arvosta ja heikompileikkuisten 25 %. Suurimmillaan, viime vuosikymmenen puolivälissä, euroalueen ABS-markkinoiden koko oli vain alle kuudennes Yhdysvaltain markkinoista.

Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden kuplaa paisuttivat etenkin subprime-asuntolainat, joiden juuret olivat tavoitteessa nostaa omistusasumisen avulla miljoonia pienituloisia amerikkalaisia omistavaan luokkaan. Arvopaperistaminen mahdollisti subprime-luottoja myöntävien lukuisten pienten kiinnitysluottopankkien lainanannon kasvun. Julkisen vallan tukemat, maailman suurimmiksi asuntolainapankeiksi kasvaneet Fannie Mae ja Freddie Mac ostivat subprime-lainat kiinnitysluottopankeilta, paketoivat ne yhteen ja myivät ne osuuksina eteenpäin sijoittajille. Arvopaperistamisketjuista muodostui lopulta monimutkaisia ja pitkiä, eikä kukaan täysin tiennyt, mitä lainoja arvopapereiden vakuuksina on.

Arvopaperistaminen mahdollisti kiinnitysluottopankkeja myöntämään yhä uusia asuntolainoja ilman että niiden vakavaraisuus vaarantuisi. Koska lainat poistuivat kiinnitysluottopankkien taseista, kannustin varmistaa asunonostajien kyky hoitaa asuntolainansa vähentyi. Luottoluokittajat ottivat toki huomioon, että jotkut subprime-luoton saaneet kotitaloudet eivät maksaisi lainojaan takaisin. Hinnoittelu ja riskiluokitukset perustuivat kuitenkin malleihin, joissa asuntojen hinnat keskimäärin nousevat eivätkä luottotappiot kasaudu.

Lehman Brothersin konkurssi syyskuussa 2008 romahdutti jo aikaisemmin vaikeuksissa olleiden omaisuusvakuudellisten arvopapereiden markkinoiden lisäksi myös amerikkalaiset rahamarkkinat. Fed reagoi aggressiivisesti lisäämällä niin pankkien välisen markkinan kuin luottomarkkinoidenkin likviditeettiä ja kaksi kuukautta Lehman Brothersin konkurssin jälkeen Fed aloitti ensimmäisen laajan omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelman. Fed keskittyi ostamaan uusia, äskettäin liikkeelle laskettuja kulutus- ja yrityslainavakuudellisia arvopapereita, koska niiden kysynnän kasvu alensi lainakorkoja tehokkaammin. Kriisin syventyessä Fed laajensi ohjelmaan hyväksyttävien arvopapereiden joukkoa.

Fed räätälöi lukuisia omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ja velkakirjojen osto-ohjelmia niin eri instrumenteille kuin markkinaosapuolillekin. Kriisin pahimmassa vaiheessa Fed toimi paremminkin markkinatakaajan roolissa (lender of last resort) romahtamispisteessä olevilla markkinoilla. Fed teki yhteistyötä Yhdysvaltain liittovaltion valtiokonttorin Treasuryn kanssa ostamalla valtion takaamia kiinteistölainavakuudellisia arvopapereita sekä hyväksymällä niitä keskuspankkiluottojen vakuudeksi. Kaikkia ohjelmiaan Fed ei toteuttanut yksin, vaan ulkoisti niiden toteutuksen kilpailutusmenetelyiden kautta markkinatoimijoille. Fed julkaisi säännöllisesti ostettavien arvopapereiden tavoitemäärän, koska markkinaehtoista kysyntää niille ei juuri ollut. Koska monet osto-ohjelmat olivat hätärahoitustoimia, keskeytti Fed ne välittömästi markkinoiden rauhoittuessa.

Fed toimi markkinatakaajan tavoin ostaessaan omaisuusvakuudellisia arvopapereita kriisin pahimmassa vaiheessa. Eurojärjestelmä päätti osto-ohjelmasta tilanteessa, jossa markkinoiden riskilisät olivat kaventuneet huomattavasti, mutta ABS-markkinoiden näkymät ovat vaisut. Omaisuus- ja kiinteistölainavakuudellisten velkakirjojen ostot eivät kummassakaan tapauksessa tee näistä keskuspankeista roskapankkeja, vaan osto-ohjelmilla sekä Fed että eurojärjestelmä toteuttavat mandaattejaan hintavakauden ja rahoitusjärjestelmien vakauden turvaamiseksi.



KIRJOITTAJA

PhD Elisa Newby on Suomen Pankin pankkitoimintaosaston markkinaoperaatioiden toimiston päällikkö.

[Elisa.Newby \(at\) bof.fi](mailto:Elisa.Newby(at)bof.fi)

AVAINSANAT:

- Euroalue
- Keskuspankit
- Yhdysvallat