BLOGI

Rahapolitiikkaa, mutta millä riskillä?

31.3.2011 • BLOGI • TUOMAS VÄLIMÄKI

Suurin keskuspankkitoiminnan riski liittyy aina toteutettavaan rahapolitiikkaan. Päästäänkö tehdyillä politiikkapäätöksillä haluttuun hintakehitykseen? Ajautuminen inflaatio- tai deflaatiokierteeseen aiheuttaisi merkittäviä hyvinvointitappioita ja sattumanvaraista varallisuuden uudelleenjakautumista luotonantajien ja velallisten välillä.

Keskuspankkitoimintaan liittyy myös taloudellisia riskejä. Vaikka taloudellinen tulos ei ole keskuspankin ensisijainen tavoite, taloudellinen riippumattomuus on edellytys hintavakauteen pyrkivälle tehokkaalle rahapolitiikalle.

Myös keskuspankin täytyy huolehtia luottoriskeistä

Euroalueen pankkisektorin keskuspankkiluotot olivat kasvaneet useisiin satoihin miljardeihin euroihin jo ennen syksyllä 2007 alkanutta finanssikriisiä. Pääsyynä tähän oli euroseteleiden suuri kysyntä. Pankit kun joutuvat lainaamaan keskuspankilta rahaa voidakseen ostaa seteleitä, jotka ne välittävät edelleen kotitalouksille ja yrityksille.

Rahoitusmarkkinoiden toimintakyvyn halvaannuttua, osa normaalisti rahamarkkinoiden hoitamaa rahoituksen välitystä siirtyi eurojärjestelmän tehtäväksi ja taseeseen. Kriisioloissa pankkien mahdollisuus ottaa luottoja keskuspankista korostuu entisestään, kun sijoittajien riskinsietohalu alenee, eivätkä pankit uskalla luotottaa toisiaan.

Antaessaan luottoa pankkien lyhytaikaisiin rahoitustarpeisiin keskuspankin ei tarvitse juuri kiinnittää huomiota korko- tai likviditeettiriskiin. Luottoriskeistä sen kuitenkin täytyy huolehtia, missä keskeisenä keinona on riittävien vakuuksien vaatiminen annetuille lainoille.

Keskuspankkirahoituksen luottoriskien voidaan olettaa olevan suurimmillaan finanssikriisissä luottojen kysynnän kasvaessa ja vastapuolipankkien rahoitusaseman heiketessä.

Riskien myötäsyklisyys tuottaa dilemman. Yhtäältä keskuspankki voisi vähentää riskialtistumistaan kiristämällä rahoituksensa määrää ja vakuusvaatimusta. Toisaalta nimenomaan ylläpitämällä rahoituksen jatkuvuutta keskuspankki vakauttaa rahoitusmarkkinan toimintaa, ja ehkäisee vakavaraisten pankkien kaatumisen väliaikaisiin likviditeettiongelmiin.

Keskuspankin täytyy tasapainottaa mikroriskejä makrotavoitteilla

Rahapolitiikan toimeenpanon tehokkuus vaatii rahoitusmarkkinoiden toimintakyvystä huolehtimista. Aika-ajoin tämä voi edellyttää erityisesti markkinoiden ylihinnoitteleman riskin siirtoa keskuspankkien taseisiin. Periaatteessa tällaisen korjaavan toimen odotettu tuotto on positiivinen, **mutta** kaikkien riskipitoisten toimen tavoin keskuspankin väliintulo voi johtaa myös tappioihin.

Maaliskuun alussa julkaistu EKP:n tilinpäätös ja viime viikolla julkaistu Suomen Pankin taloudellinen tulos osoittavat, että ainakin toistaiseksi esimerkiksi arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman vaikutus taloudelliseen tulokseen on ollut positiivinen.

Viime vuosien finanssikriisin myötä syntyi tarve siirtyä perinteisestä rahapolitiikan toimeenpanosta epätavanomaisiin rahapolitiikkatoimiin, ja erityisesti toteuttamaan erilaisia arvopapereiden osto-ohjelmia. Koska keskuspankkitoiminnan luonne nimenomaisesti vaatii kykyä toimia epävarmoissa oloissa, voivat keskuspankit parhaiten ylläpitää toimintamahdollisuuksiaan huolehtimalla tulopohjansa riittävyydestä sekä varaamalla riittävät riskipuskurit taseisiinsa. Juuri tästä syystä EKP ja Suomen Pankki siirsivät vuoden 2010 tuloksestaan merkittävän osan varauksiksi mahdollista epäsuotuista kehitystä vastaan.

Keskuspankki turvaa parhaiten mahdollisuutensa reagoida nopeasti ja laajamittaisesti huolehtimalla taseensa kestävyydestä ilman ulkopuolista tukea. Tämä edellyttää sitä, että keskuspankki malttaa normaaliaikoina kasvattaa taseensa riskipuskureita. Käytännössä keskuspankit siis pidättävät osan tulon muodostuksestaan itsellään.

Suomen Pankin kokemukset osana eurojärjestelmää

Suomen Pankin osalta nykyistä riskitasoa madaltaa aiempaan verrattuna valuuttavarannon merkityksen pienentyminen. Ennen euroa valtaosa Suomen Pankin taseen varoista oli valuuttariskille altistuvia saatavia. Eurojärjestel-

män osana Suomen Pankin taseen varallisuudesta suurin osa on euromääräisiä sekä rahapolitiikkaan liittyviä saatavia. Tämä muutos on ollut omiaan pienentämään Suomen Pankin riskitasoja.

Osana euroaluetta riskienkanto tiettyyn rahaliiton maahan kohdistuvista riskeistä jakautuu useammille harteille. Tämän pitäisi pienentää riskejä, sillä suurten lukujen lain mukaan palovakuutuksen ottajien määrän kasvaessa tulipaloista aiheutuvat kustannusvaihtelut pienenevät.

Suomen Pankin kyky vastata riskeistä rahoitetaan pitkälti sellaisten saatavien korkotuloilla, joita vastaan taseen velkapuolella on setelistö ja oma pääoma. Kun pankit lainaavat eurojärjestelmältä likviditeettiä kyetäkseen hankkimaan seteleitä, saa eurojärjestelmä korkotuloa. Setelikysynnän suhteen eurojärjestelmä on enemmän kuin osiensa summa. Euroseteleiden maailmanlaajuinen kysyntä on suurempaa kuin mitä aiempien kansallisten seteleiden yhteenlaskettu kysyntä oli.

Siinä missä markkaseteleitä oli vuoden 2001 lopussa yleisön hallussa reilun 2,6 miljardin euron edestä, oli euroseteleiden määrä Suomen Pankin taseessa peräti 13,9 miljardia euroa vuoden 2010 lopussa. Maailman toiseksi käytetyimmän valuutan alueeseen kuuluminen onkin kasvattanut huomattavasti tulopohjaa, jolla Suomen Pankki pyrkii varmistamaan mahdollisimman tasaisen voitonjaon valtiolle ja taseensa kestävyyden riskejä vastaan. Taloudellisten riskien sijaan suurin keskuspankkitoiminnan riski liittyy kuitenkin toteutettavaan rahapolitiikkaan. Päästäänkö tehdyillä politiikkapäätöksillä haluttuun hintakehitykseen? Tässä suhteessa toteutunut kehitys on ollut mairittelevaa: yhdenmukaisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna euroalueen keskimääräinen inflaatio on vuoden 1999 alusta mitattuna ollut 1,98%. ja Suomen 1,79%.

Kirjoittaja

Tuomas Välimäki

toimistopäällikkö, markkinaoperaatioiden toimisto, Pankkitoimintaosasto.
EKPJ:n markkinaoperaatioiden komitean jäsen.

tuomas.valimaki (at) bof.fi

Avainsanat:

- Euroalue
- Rahapolitiikka