Epätavanomaisten rahapoliittisten toimenpiteiden vaikutus euriborkorkoihin

26.1.2010

Suomessa rahapolitiikka välittyy lyhyiden rahamarkkinakorkojen kautta kotitalouksien ja yritysten lainakorkoihin enemmän kuin muualla euroalueella. Esimerkiksi elokuussa 2009 kotitaloudet sitoivat 97 % uusista luotoistaan lyhyisiin korkoihin, pääosin euriborkorkoihin. Ennen finanssikriisiä EKP:n keskeisen ohjauskoron ja euriborkorkojen välinen yhteys oli kiinteä ja ennakoitavissa. Finanssikriisin jäljiltä niin rahapolitiikan toteuttaminen kuin sen välittyminenkin ovat olennaisesti muuttuneet. Tässä artikkelissa tarkastellaan, kuinka rahapolitiikan epätavanomaiset toimenpiteet ovat vaikuttaneet euriborkorkojen kehitykseen ja mitä korkoihin vaikuttavia teknisiä tekijöitä liittyy epätavanomaisista toimenpiteistä irtautumiseen.

Normaaliolosuhteissa euroalueen rahapolitiikan tila määrittyy EKP:n neuvoston korkopäätösten ja niihin kohdistuvien odotusten perusteella. Euroalueen kansalliset keskuspankit toteuttavat rahapoliittisia päätöksiä markkinaoperaatioilla siten, että rahamarkkinoiden lyhimmät korot asettuvat korkopäätösten edellyttämälle tasolle. Pidemmät markkinakorot heijastavat ohjauskorkojen lisäksi markkinoiden odotuksia tulevista korkopäätöksistä. Näihin odotuksiin EKP:n neuvoston jäsenet vaikuttavat rahapoliittisella viestinnällä, mikä antaa markkinaosapuolille välineitä ennakoida inflaatiokehitykseen kohdistuvia riskejä ja tulevia korkopäätöksiä.

Finanssikriisin aikana tapaan toteuttaa rahapolitiikkaa on tehty muutoksia ja rahapolitiikan tila määrittyy eri tavalla kuin normaalioloissa. Korkopäätösten ja niihin liittyvän viestinnän rinnalle on otettu epätavanomaisia rahapoliittisia toimenpiteitä, joilla on vastattu rahoitusmarkkinoilla ja rahoitusjärjestelmässä esiintyneisiin ongelmiin. Näiden epätavanomaisten toimenpiteiden takia sekä niiden yhteisvaikutusten vuoksi, joita näillä toimenpiteillä on perinteisemmän korkopolitiikan kanssa, rahapolitiikan tilan määrittäminen ja sen kehittyminen ovat ajoittain tulleet vaikeammiksi ymmärtää.

Mika Pösö
viestintäpäällikkö
johdon sihteeristö

Korkopolitiikkaa ei tarvittu finanssikriisin alkuvaiheessa

Eurojärjestelmän näkökulmasta finanssikriisi alkoi rahoitusmarkkinoiden häiriötilana elokuussa 2007, jolloin pankkien välisillä rahamarkkinoilla luottamus heikkeni voimakkaasti. Ennen kriisiä EKP mitoitti huutokaupoissa jakamansa likviditeetin tarkasti euroalueen pankkijärjestelmän kokonaistarpeen mukaan. Jaettu likviditeetti ei välittömästi jakautunut pankkien tosiasiallisten tarpeiden mukaan, mutta rahamarkkinoiden toimiessa normaalisti EKP pystyi luottamaan siihen, että koko pankkijärjestelmän tarpeisiin mitoitettu likviditeetti jakaantui tehokkaasti yli- ja alijäämäisten pankkien kesken.

Kun luottamus pankkien välillä alkoi horjua, likviditeetin tasaukseen tuli kitkaa. Ylijäämäiset pankit eivät

enää lainanneetkaan kaikkea ylimääräistä likviditeettiään alijäämäisille pankeille, vaan hamstrasivat sitä pahan päivän varalle. Likviditeetin tasauksen onnuttua pankkijärjestelmän likviditeetti osoittautui riittämättömäksi ja likviditeetin hinta alkoi nousta. EKP reagoi korkopaineisiin lisäten ajoittain pankkijärjestelmän likviditeettiä voimakkaasti, mutta vain väliaikaisesti ja lyhytaikaisilla lainaoperaatioilla.

Pankkien välinen epäluottamus johti myös siihen, että pankit alkoivat periä toisiltaan suurempia riskilisiä eli lainamarginaaleja. Marginaalien kasvun seurauksena euriborkorot ja niihin sidotut lainakorot nousivat, vaikka keskuspankin ohjauskorko pysyi ennallaan. Tämän kehityksen pysäyttämiseksi ja markkinoiden rauhoittamiseksi EKP lisäsi juoksuajaltaan normaalia pidempiä rahapoliittisia operaatioita. Se otti käyttöön ensin ylimääräiset kolmen kuukauden ja sitten kuuden kuukauden lainaoperaatiot, joilla pyrittiin katkaisemaan riskilisien kasvu pankkien välisillä rahamarkkinoilla.

Pankkien välinen epäluottamus johti siihen, että euriborkorot ja niihin sidotut lainakorot nousivat, vaikka keskuspankin ohjauskorko pysyi ennallaan.

Muutokset EKP:n rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä olivat kuitenkin suhteellisen pieniä aina lokakuuhun 2008 asti, jolloin investointipankki Lehman Brothersin ajautuminen selvitystilaan syöksi rahoitusmarkkinat kaaokseen. Finanssikriisin kärjistymisen seurauksena EKP:n neuvosto laski keskeisen ohjauskoronsa 4,25 prosentista yhteen prosenttiin seuraavien kahdeksan kuukauden aikana. Tämän lisäksi rahapolitiikkaa kevennettiin merkittävästi ottamalla käyttöön aiempaa järeämmät epätavanomaiset rahapoliittiset toimenpiteet.

Likviditeettipolitiikan merkitys kasvoi finanssikriisin kärjistyttyä

Lokakuuhun 2008 asti eurojärjestelmän keskuspankit lainasivat pankeille likviditeettiä ns. vaihtuvakorkoisilla huutokaupoilla, joissa EKP hyväksyi pankkien lainapyynnöt haluamaansa kokonaismäärään asti korkeimmasta tarjouskorosta lähtien. Jos esimerkiksi EKP:n ohjauskorko oli 4,25 %, pankit saivat jättää lainapyyntönsä keskuspankin järjestämissä huutokaupoissa vain tätä korkeammilla koroilla. Huutokaupoissa EKP listasi lainapyynnöt korkeimmasta korosta matalimpaan ja täytti lainapyynnöt siihen asti kunnes kokonaismäärä tuli täyteen. Alimman hyväksytyn koron eli ns. marginaalikoron alle jääneitä lainapyyntöjä ei hyväksytty. Huutokaupoissa alijäämäisiksi jääneet pankit täyttivät likviditeettitarpeensa lainaamalla ylijäämäisiltä pankeilta rahamarkkinoilla.

Lehman Brothersin konkurssin jälkeen jo reilun vuoden heikosti toimineet pankkien väliset rahamarkkinat jäätyivät kokonaan. Kun pankit eivät enää voineet luottaa rahamarkkinoihin likviditeetin vaihtoehtoisena lähteenä, ne pyrkivät varmistamaan maksuvalmiutensa tarjoamalla huutokaupoissa aiempaa korkeampia korkoja.

Pankkien huutokaupoissa maksamat korot alkoivat nousta voimakkaasti. Pahimmillaan lainaoperaatioiden keskimääräinen korko nousi 0,74 pro-

senttiyksikköä korkeammaksi kuin EKP:n neuvoston päättämä ohjauskorko (kuvio 1). Tilanne kääntyi nurinkuriseksi. Sen sijaan, että EKP:n ohjauskorko olisi ohjannut markkinakorkoja, markkinakorot nostivat keskuspankin lainaaman likviditeetin korkoa.

Lokakuussa 2008 kävi ilmeiseksi, että kriisi oli nopeasti leviämässä rahoitusmarkkinoilta reaalitalouteen ja inflaatiopaineet olivat vaihtumassa hintavakauteen kohdistuviksi alasuuntaisiksi riskeiksi. Näihin riskeihin EKP – yhdessä muiden keskeisten keskuspankkien kanssa – reagoi laskemalla keskeisiä ohjauskorkojaan 8.10.2008.

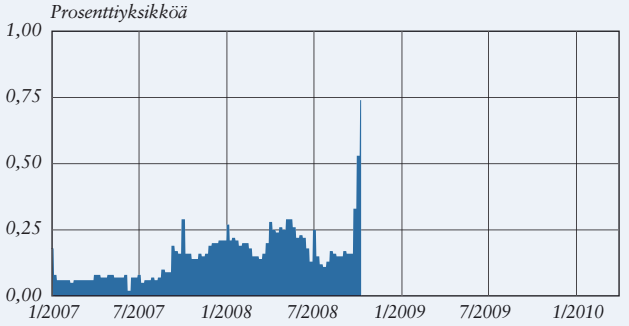
Samalla kun tarve laskea ohjauskorkoa kasvoi, suureni niin ikään tarve varmistaa, että koronalennukset siirtyvät myös markkinakorkoihin. Kriisioloissa toimimattomaksi osoittautunut vaihtuvakorkoinen huutokauppamekanismi oli tullut tiensä päähän.

EKP:n neuvosto päätti 8.10.2008 myös siirtyä lainaoperaatioissaan huutokauppamekanismiin, jossa se täyttää jokaisen yksittäisen pankin lainapyynnön täysimääräisesti kiinteällä korolla, joka on asetettu yhtä suureksi ohjauskoron kanssa. Tämän kiinteän koron ja täyden jaon huutokauppamekanismin käyttöönotolla EKP varmisti, että keskuspankista lainatun likviditeetin korko vastaa aina ohjauskorkoa ja että yksikään pankki, jolla on riittävästi turvaavia vakuuksia, ei joudu ongelmiin likviditeetin puutteen takia.

Huutokauppamekanismin muutos palautti korko-ohjauksen tehokkuuden ja turvasi kunkin yksittäisen pankin maksuvalmiuden. Samalla se kuitenkin poisti EKP:n mahdollisuuden kontrolloida pankkijärjestelmän kokonaislikviditeettiä. Pankkien kokeman likviditeettiepävarmuuden vuoksi pankkien likviditeetinkysyntä oli alusta pitäen voimakasta, ja pankit ovat näihin päiviin asti jatkaneet likviditeetin lainaamista merkittävästi yli pankkijärjestelmän kokonaistarpeen (kuvio 2). Mihin tämä ylimääräinen likviditeetti on päätynyt?

Kuvio 1.

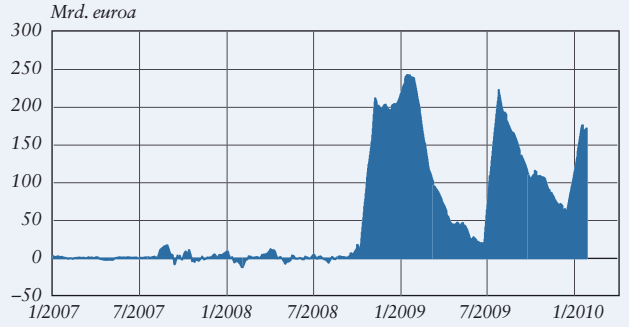
Perusrahoitusoperaatioiden koron ja EKP:n ohjauskoron välinen ero*



** Viikko-operaatiossa lainatun likviditeetin keskikoron ja EKP:n ohjauskoron välinen ero.*
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 2.

Ylimääräinen likviditeetti euroalueen pankkijärjestelmässä*



** 30 päivän liukuva keskiarvo.*
Lähde: Suomen Pankki.

Ylimääräinen likviditeetti päätyy takaisin keskuspankkiin

Kun pankkijärjestelmässä on ylimääräistä likviditeettiä, osa likviditeettiylijäämäisistä pankeista ei löydä alijäämäistä vastapuolta pankkien välisillä markkinoilla. Tämän vuoksi ylijäämäisten pankkien on turvauduttava keskuspankin palveluihin. Keskuspankki tarjoaa pankkien ylimääräiselle likviditeetille pääasiassa kaksi käyttökohdetta.

Jos pankin likviditeettiylijäämä on väliaikainen, se voi hyödyntää vähimmäisvarantovaatimuksen keskiarvostamisominaisuutta. Eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit edellyttävät, että kunkin pankin käyttelytilillään pitämän likviditeetin määrä on noin kuukauden pituisella varantojen pitoajanjaksolla keskimäärin vähintään pankille asetetun varantovelvoitteen suuruinen. Jos pankilla on esimerkiksi pitoajanjakson alussa käyttelytilillään likviditeettiä yli velvoitteen, se voi täyttää vähimmäisvarantovelvoitteensa etupainotteisesti ja pitää pitoajanjakson lopulla velvoitetta vähemmän likviditeettiä käyttelytilillään. Pankit ovatkin lisänneet vähimmäisvarantovelvoitteiden etupainotteista täyttöä finanssikriisin aikana, mutta tämä vaihtoehto tarjoaa ylimääräiselle likviditeetille kuitenkin vain väliaikaisen ratkaisun pitoajanjakson aikana.

Kun pankit ovat täyttäneet vähimmäisvarantovelvoitteensa, ne voivat jättää ylimääräisen likviditeetin joko käyttelytileilleen keskuspankkiin nollakorolla tai tehdä keskuspankkiin yötalletuksen, jolle tällä hetkellä maksetaan 0,25 prosentin korkoa. Koska matalakin korko on parempi kuin nollakorko, pankkien käytännöksi on muodostunut ylimääräisen likviditeetin tallettaminen keskuspankkiin yö kerrallaan.

Pankit tekevät yötalletuksia keskuspankin ohella myös toisiin pankkeihin. Koska keskuspankkeja pidetään kaikkein turvallisimpina talletuskohteina, pankkien on maksettava yön yli -talletuksista jonkin verran korkeampaa korkoa kuin keskuspankit. Tällä hetkellä euroalueen suurimmat pankit maksavat yön yli -talletuksistaan 0,34 % eli 0,09 prosenttiyksikköä korkeampaa korkoa kuin eurojärjestelmän keskuspankit. Tätä markkinoiden lyhintä korkoa, eli yön yli -korkoa, kutsutaan euroalueella eoniakoroksi.

Pidemmät korot kuvaavat odotuksia lyhimpien korkojen kehityksestä

Eoniakoron merkitys EKP:n rahapolitiikan toteuttamisessa on keskeinen. Pankkijärjestelmän likviditeetin ja eoniakoron välinen yhteys on normaalisti hyvin kiinteä ja paremmin ennustettavissa kuin likviditeetin yhteys mihinkään toiseen markkinakorkoon. Koska keskuspankilla on monopoli pankkijärjestelmän likviditeetin suhteen, sillä on normaalisti vahva kontrolli myös eoniakorkoon. Juuri tästä kiinteästä yhteydestä johtuu, että keskeiset keskuspankit aset-

tavat rahapolitiikan operatiiviset tavoitteet suhteessa valuuttansa yön yli -korkoon. Esimerkiksi EKP on ilmoittanut operatiiviseksi tavoitteekseen pitää lyhimmät rahamarkkinakorot mahdollisimman lähellä keskeistä ohjauskorkoa eli ns. perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Yhdysvalloissa Fedin ohjauskoron nimi, Fed funds target, viittaa suoraan dollarin yön yli -korkoon.

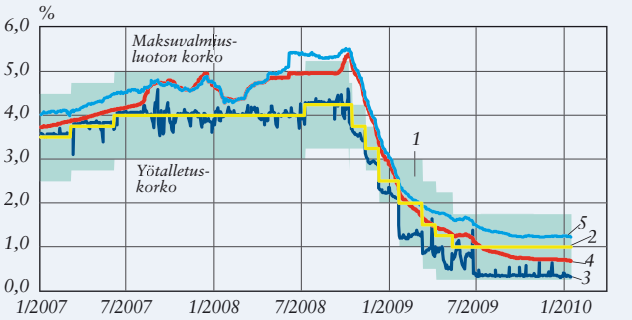
Eoniakoron painuminen yötalletuskoron lähelle kuvaa yötalletuskoron markkinakorkoja ohjaavan roolin korostumista runsaan ylimääräisen likviditeetin olosuhteissa (kuvio 3). Miksi keskuspankin yötalletuksille maksama korko vetää yön yli -korkoa voimakkaammin puoleensa kuin keskeinen ohjauskorko, jolla pankeille lainataan likviditeettiä?

Pankkien välisillä markkinoilla likviditeettiä lainaavat pankit voivat arvioida, kuinka merkittävästi ylijäämäisenä pankkijärjestelmä pysyy tulevina viikkoina ja kuukausina. Pankit myös tietävät, että ylimääräinen likviditeetti viime kädessä kanavoituu takaisin keskuspankkeihin yötalletuksiksi. Tästä syystä pankkien välisillä markkinoilla lyhytaikaisia lainoja ottavat pankit eivät ole halukkaita maksamaan yön yli -talletuksille merkittävästi korkeampaa korkoa kuin keskuspankin yötalletuksille tällä hetkellä maksama 0,25 %.

Korkojen odotushypoteesin mukaan pidemmät korot perustuivat odotuksiin lyhyempien korkojen kehityksestä. Esimerkiksi jos markkinat odottavat yön yli -koron pysyvän tulevan kuukauden 0,34 prosentin tasolla, myös kuukauden korko asettuu lähelle tätä tasoa. Jos markkinat odottavat pankkijärjestelmän pysyvän ylijäämäisenä pidemmän aikaa, ne myös odottavat eoniakoron pysyvän lähellä yötalletuskorkoa pidemmän aikaa. Tästä syystä ylimääräinen likviditeetti on laskenut myös pidemmät rahamarkkinakorot alle EKP:n keskeisen ohjauskoron.

Kuvio 3.

EKP:n ohjauskorot, eoniakorko ja euriborkorkoja



1. EKP:n korkoputki 3. Eoniakorko 5. 12 kk:n euribor
2. EKP:n ohjauskorko 4. 3 kk:n euribor

Lähde: Suomen Pankki.

Euriborit ovat yhdistelmä ohjauskorkoja ja riskilisiä sekä niihin kohdistuvia odotuksia

Euro on maailman toiseksi käytetyin valuutta, ja siitä seuraa, että euron ympärille kehittyneet rahoitusmarkkinat ovat monipuoliset ja likviditeetiltään syvät. Yksi esimerkki euroalueen monipuolisista johdannaismarkkinoista ovat eoniaswapmarkkinat.

Eoniaswap on sopimus, jolla sopimuksen osapuolet vaihtavat päi-

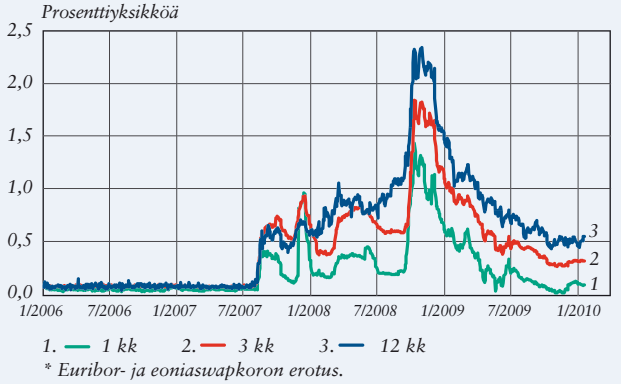
Eoniaswapkorko kuvastaa markkinaosapuolten odotuksia eoniakoron tasosta seuraavan 12 kuukauden aikana.

vittäin muuttuvan ja eoniakorkoon sidotun korkovirran kiinteään korkovirtaan. Esimerkiksi 12 kuukauden eoniaswapissa vaihdetaan päivittäin muuttuva eoniakorkoon perustuva korkovirta 12 kuukaudeksi kiinteänä pysyvään korkovirtaan. Koska eoniaswapissa vaihdetaan vain korkovirrat eikä pääomaa, siihen ei kohdistu mainittavaa luottoriskiä. Siten eoniaswapkorko ei sisällä mainittavaa riskilisää, vaan se kuvastaa varsin tarkasti osapuolten odotusta sen suhteen, mitä eoniakorko tulee olemaan keskimäärin tulevien 12 kuukauden aikana.

Esimerkiksi tällä hetkellä, kun eoniakorko on 0,34 % ja 12 kk:n eoniaswapkorko 0,66 %, markkinat odottavat eoniakoron nousevan 12 kuukauden aikana siten, että eoniakoron päiväkeskiarvoksi tulee seuraavien 12 kuukauden aikana 0,66 %.

Kuvio 4.

Euriborkorkoihin sisältyvät riskilisät pankkien välisillä markkinoilla*



** Euribor- ja eoniaswapkoron erotus.*
Lähteet: European Banking Federation ja Suomen Pankki.

Nämä eoniaswapkorkoihin sisältyvät koronnosto-odotukset sisältyvät täysimääräisinä myös euriboreihin.

Toisin kuin eoniaswapkorot, euriborkorot ovat vakuudettomia korkoja. Vakuudettomassa lainassa lainanantaja ei vaadi lainan vakuudeksi omaisuutta, jonka voisi realisoida lainanottajan mennessä konkurssiin. Siten euriborkorkoihin sisältyy luottoriskilisä, joka eoniaswapkoroista puuttuu. Tällä hetkellä 12 kuukauden euribor on 1,22 % eli 0,58 prosenttiyksikköä korkeampi kuin 12 kuukauden eoniaswapkorko. Tämä erotus voidaan tulkita euriborkorkoon sisältyväksi riskilisäksi.

Ennen finanssikriisiä pankkien välisten markkinoiden riskilisät olivat lähes olemattomat. Finanssikriisin seurauksena ne ovat ajoittain kasvaneet erittäin suuriksi. Näiden euriboreihin liittyvien riskilisien kasvu on rahapolitiikan välittymisen kannalta ongelmallista, koska riskilisät välittyvät suoraan euriborsidonnaisiin lainakorkoihin ja heikentävät ohjauskoron laskun elvyttävää vaikutusta. Euriboreihin sisältyvät riskilisät ovat vuoden 2008 lopun jälkeen supistuneet merkittävästi, mutta jääneet kuitenkin kriisiä edeltäneiden tasojen yläpuolelle etenkin pidemmissä maturiteeteissa (kuvio 4).

Ylimääräisen likviditeetin kehitys keskeistä euriborien kehitykselle

Ylimääräisen likviditeetin määrän kehitys riippuu jo toteutetuista lainaoperaatioista ja pankkien kysynnästä

keskuspankin tulevissa lainaoperaatioissa. Koska ajan mittaan prosentilla lainaaminen ja 0,25 prosentilla tallettaminen tulee pankkijärjestelmälle kalliiksi, jossain vaiheessa pankkien likviditeettiepävarmuuden hälveneminen vähentää niiden ylimääräisen likviditeetin kysyntää.

EKP toteutti kesä-, syys- ja joulukuussa 2009 yhteensä kolme 12 kuukauden lainaoperaatiota yhden prosentin ohjauskorolla. Pankit lainasivat näissä operaatiossa yhteensä 614 mrd. euroa. Tämän lisäksi pankeilla oli muita lyhytaikaisia lainoja eurojärjestelmän keskuspankeista 106 mrd. euron arvosta. Vaikka nämä muut maturiteetiltaan lyhyemmät lainat erääntyisivät ilman, että pankit uusisivat niitä, voimassa olevat 12 kuukauden lainat kattaisivat reilusti pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet kesäkuun 2010 loppuun asti (kuvio 5). Kesäkuun 2010 lopussa erääntyy kesäkuussa 2009 toteutettu 12 kuukauden operaatio, jossa pankit lainasivat ennätykselliset 442 mrd. euroa.

Euroalueen pankkijärjestelmässä odotetaan siis ylimääräisen likviditeetin säilyvän kesäkuuhun 2010 asti, ellei jotain odottamatonta tapahdu. EKP:n neuvosto voi luonnollisesti muuttaa rahapolitiikkaa tai rahapolitiikan ohjausjärjestelmää, jos siihen on tarvetta. Neuvosto arvioi tilannetta kuukausittaisissa kokouksissaan. EKP:n neuvoston 14.1.2010 pitämän kokouksen jälkeen järjestetyssä lehdistötilaisuudessa EKP:n pääjohtaja Trichet sanoi, että EKP:n neuvosto

Kuvio 5.

jatkaa tehostettua luotonannon tukea pankkijärjestelmälle. Hän kuitenkin myös totesi, että EKP:n neuvosto purkaa edelleen asteittain epätavanomaisia likviditeettiä lisänneitä toimenpiteitä, joita ei tulevaisuudessa tarvita samassa määrin kuin aiemmin.

EKP:n käyttöön ottamat epätavanomaiset rahapoliittiset toimenpiteet ovat väliaikaisia. Vaikka niitä on ilmoitettu jatkettavan niin pitkään kuin tarpeellista, niille on annettu myös määräaika. EKP:n kaikkien lainaoperaatioiden muuttaminen kiinteän koron ja täyden jaon huutokaupoiksi on ollut vaikutuksiltaan merkittävin epätavanomainen rahapoliittinen toimenpide finanssikriisin aikana. EKP:n neuvosto ilmoitti joulukuussa 2009 jatkavansa tämän huutokauppamekanismin käyttämistä niin pitkään kuin on tarpeellista, mutta ainakin 13.4.2010 toteutettaviin lainaoperaatioihin saakka. Voimassa olevat epätavanomaiset rahapoliittiset

toimenpiteet ja niiden minimivoimassaoloaika käyvät ilmi taulukosta.

Se, että euriborkorot ovat tällä hetkellä alle ohjauskoron aina kuuden kuukauden euriboriin asti, kuvastaa markkinoiden odottavan, että pankkijärjestelmän likviditeetti pysyy ylijäämäisenä vielä useita kuukausia. Pankkien viime vuonna ottamat suuret vuoden mittaiset lainat keskuspankeista pitävät pankkijärjestelmän likviditeetin ylijäämäisenä ainakin kesäkuuhun 2010 asti, jos EKP:n toimintatapa likviditeetin ohjaamiseksi ei muutu.

Ylimääräisen likviditeetin määrän kehitys riippuukin tällä hetkellä ensisijaisesti pankkien kysynnän kehityksestä. Koska ajan mittaan prosentilla lainaaminen ja 0,25 prosentilla tallettaminen tulee pankkijärjestelmälle kalliiksi, jossain vaiheessa pankkien likviditeettiepävarmuuden hälveneminen vähentää niiden ylimääräisen likviditeetin kysyntää.

Jos ylimääräisen likviditeetin kysyntä alkaa vähentyä, jossain vaiheessa euriborkorot voivat nousta ilman että EKP:n neuvosto nostaa ohjauskorkoa. Siksi lyhyisiin euriborkorkoihin lainansa sitoneiden kannattaa EKP:n korkopäätösten ohella seurata myös ylimääräisen likviditeetin kehitystä ja siihen liittyvää korkodynamiikkaa.

Asiasanat: rahapolitiikka, ohjauskorko, likviditeetti, euriborkorot, irtautuminen

Taulukko.

Voimassa olevat epätavanomaiset rahapoliittiset toimenpiteet euroalueella

Voimassa	*Ilmoitettu*	*EKP:n neuvoston päätös*
31.3.2010	*3.12.2009*	*Viimeinen kiinteäkorkoisena huutokauppana toteutettava kuuden kuukauden käänteisoperaatio, jossa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti*
13.4.2010 (tai niin kauan kuin tarvetta)	*3.12.2009*	*Viikoittaisten perusrahoitusoperaatioiden ja kuukausittaisten kolmen kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden jatkaminen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti*
13.4.2010 (tai niin kauan kuin tarvetta)	*3.12.2009*	*Ylimääräisten, maturiteetiltaan yhden kuukauden käänteisoperaatioiden jatkaminen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti*
Kesäkuun 2010 loppuun mennessä	*4.6.2009*	*Katettujen joukkovelkakirjalainojen 60 mrd. euron osto-ohjelma*
Vuoden 2010 loppuun mennessä	*7.5.2009*	*Lainaoperaatioissa hyväksyttävän vakuusmateriaalin väliaikainen laajentaminen*
Toistaiseksi	*3.10.2008*	*Kaikilla rahapolitiikan vastapuolilla mahdollisuus osallistua myös pikahuutokauppoihin, jos täyttävät operatiiviset kriteerit*