

Kymmenen vuotta yhteistä rahapolitiikkaa

20.5.2009

Euroopan keskuspankki perustettiin 1. kesäkuuta 1998. Itsenäistä rahapolitiikkaa se on harjoittanut kymmenen vuoden ajan eli tammikuusta 1999 alkaen. EKP:n neuvosto asetti tavoitteekseen hintavakauden turvaamisen euroalueella siten, että hintojen nousu jäisi alle 2 prosentin keskipitkällä aikavälillä. Se on onnistunut tavoitteessaan huolimatta ajoittain voimakkaista hintakehitykseen vaikuttaneista häiriöistä. Inflaatio-odotukset ovat pysyneet ankuroituneina hintavakauden mukaisesti. Rahapoliittinen järjestelmä, jonka EKP määritteli rahapolitiikkansa toteuttamiseksi, on varmistanut korkojen ja likviditeetin tehokkaan ohjauksen euroalueella. Järjestelmä on osoittautunut erittäin joustavaksi myös kansainvälisen finanssikriisin haastavissa oloissa.

EKP:n rahapolitiikka

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat Euroopan keskuspankki (EKP) ja Euroopan unionin (EU) jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit. EKPJ toimii Euroopan yhteisön perustamissopimuksen sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukaisesti. EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekuelimet. EKP:n neuvosto määrittelee rahapolitiikan, ja johtokunta toteuttaa sitä neuvoston päätösten ja ohjeiden mukaisesti. EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet

euron käyttöön, muodostavat eurojärjestelmän. Siltä osin kuin on mahdollista ja tarkoituksenmukaista ja jos toiminnan tehokkuuden varmistaminen sitä edellyttää, EKP käyttää kansallisia keskuspankkeja eurojärjestelmän tehtäviin kuuluvien operaatioiden toteuttamiseen. Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot toteutetaan yhdenmukaisin ehdoin kaikissa jäsenvaltioissa.

Perustamissopimuksessa määritelty eurojärjestelmän ensisijainen tavoite on pitää yllä hintatason vakautta. Ensisijaisesta hintavakauden tavoitteesta tinkimättä eurojärjestelmän on tuettava Euroopan yhteisön yleistä talouspolitiikkaa. Pyrkiesään tavoitteisiinsa eurojärjestelmän on voimavarojen tehokasta kohdentamista suosien noudatettava vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatetta.

Rahapolitiikan strategian määrittely

Aloittaessaan toimintansa vuonna 1998 EKP:n neuvosto määritteli euroalueen hintavakauden yhdenmukaisesti kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi keskipitkällä aikavälillä. Kvantitatiivinen hintavakauden määrittelyä selventää rahapolitiikan päätöksentekoa, lisää sen avoimuutta ja ohjaa inflaatio-odotuksia. Tavoite on asetettu keskipitkälle aikavälille. Näin saadaan rahapolitiikalle joustavuutta suhteessa tuotannon vaihteluihin ja otetaan huomioon, että rahapoliti-



*Jarmo Kontulainen
toimistopäällikkö
rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto*

EKP pyrkii pitämään kiinni hintavakaustavoitteestaan analysoimalla laajasti hintavakauteen kohdistuvia riskejä.

kalla ei voida tasoittaa kaikkia hintakehitykseen vaikuttavia häiriöitä. Vuonna 2003 EKP:n neuvosto tarkensi strategiaansa ilmoittamalla, että se pyrkii pitämään inflaatiovauhdin alle 2 prosentin, mutta lähellä sitä, keskipitkällä aikavälillä. Hintavakauden määritelmän mukaan deflaatio eli hintatason lasku ei ole sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Inflaation ylärajan asettaminen selvästi nollan yläpuolelle korjaa inflaation mittaamisessa esiintyvän inflaatiota liioittelevan positiivisen mittavirheen vaikutuksen.

EKP:n rahapoliittiseen strategiaan kuuluu hintavakauteen kohdistuvien riskien analysointi. EKP:n lähestymistapa, jossa se jäsentää, arvioi ja vertailee hintavakauteen kohdistuvien riskien analysoinnin kannalta olennaista informaatiota, perustuu kahteen analyysinäkökulmaan. Näitä nimitetään kahdeksi pilariksi: rahan määrän keskeinen asema (1. pilari) ja inflaationäkymien laaja analyysi (2. pilari). EKP:n neuvosto vahvisti tämän lähestymistavan ja selvensi sitä edelleen toukokuussa 2003 asettamalla kaksi toisiaan täydentävää analyysinäkökulmaa, joiden avulla jäsennetään hintakehityksen määrätymiseen liittyvää informaatiota. Ensimmäisen eli taloudellisen analyysin näkökulman avulla arvioidaan reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitystä lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Toisessa eli rahoitalouden analyysin näkökulmassa hyödynnetään rahan määrän ja hinto-

jen välisestä pitkän aikavälin suhteesta saatavaa tietoa.

Reaalityalouden analyysi kohdistuu kokonaistuotannon, kysynnän ja työmarkkinoiden, useiden eri hinta- ja kustannusindikaattorien sekä finanssipolitiikan ja euroalueen makсутaseen kehitykseen. Reaalityalouden analyysissa euroalueen talousnäkymiä koskevilla eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioilla on merkittävä asema. Nämä arviot perustuvat teknisten oletusten pohjalta muodostettuun skenaarioon. Aluksi yksi näistä teknisistä oletuksista oli, että lyhyet korot eivät muutu. Tämä oletus on kesäkuusta 2006 alkaen korvattu tulevaa korkokehitystä koskevilla markkinoiden odotuksilla. Näin arvioissa oletettu rahapolitiikka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa eivätkä rahapolitiikan häiriöt vaikuta arvioihin tulevista talousnäkymistä.

Rahoitusmarkkinoiden analyysissä hyödynnetään tietoja varallisuushinnoista ja rahoitusinstrumenttien tuotoista. Rahoitusmarkkinoiden kehityksen perusteella laskettavat käsitykset tulevasta hintakehityksestä ovat yksi hintavakauden riskeistä tietoa antava indikaattori. Inflaatio-odotuksia mitataan myös kuluttajiin ja yrityksiin kohdistuvien kyselyjen ja konsensusennusteiden avulla. Inflaatio-odotusten poikkeamat hintavakauden määritelmän mukaisesta hintakehityksestä viestittävät mahdollisista rahapolitiikan harjoittamiseen kohdistuvista uskottavuusongelmista. Inflaatio-odotukset ja eurojärjestel-

män asiantuntijoiden ennusteet tulevasta hintakehityksestä ovat keskeisiä taloudellisen analyysin ja rahapolitiikan mitoituksen kannalta.

Rahan määrän ja hintojen välisen pitkän aikavälin suhteen ohella rahataloudellinen analyysi koskee myös rahoitus- ja rahoituslaitossektorin institutionaalisia piirteitä ja rahan määrän vastaerien – erityisesti luottojen – kehitystä. Samalla rahan määrän kehitykselle asetetun viitearvon merkitys on vähentynyt. Viitearvo tarkoittaa M3:n kasvuvauhtia, jonka katsotaan olevan soposoinnussa hintavakauden kanssa keskipitkällä aikavälillä.

Taloudellinen analyysi ja rahatalouden analyysi ovat viime vuosina lähestyneet toisiaan rahoitussektorin tasetilastojen ja luottomarkkinoiden kehitystä kuvaavan tilastoaineiston laajentuneen hyödyntämisen myötä. Rahoitusmarkkinoiden tasapainotomuuksien kärjistyminen tai varallisuusmarkkinoiden hintakuplien kasvu voi tuoda epävakautta talouskehitykseen, rahoitusmarkkinoiden vakauten ja lopulta hintoihin.

Talouden ja rahatalouden analyysillä varmistetaan, että eri näkökulmat otetaan asianmukaisesti huomioon ja että hintavakauteen kohdistuvista riskeistä voidaan laatia kokonaisarvio. Kun taloudellista tilannetta tulkitaan kahdesta eri näkökulmasta, vähenee riski, että rahapolitiikan päätöksenteossa tehtäisiin virheitä vain sen vuoksi, että olisi luotettu liiaksi johonkin yksittäiseen indikaattoriin, ennusteeseen tai malliin.

Rahapolitiikan välineet

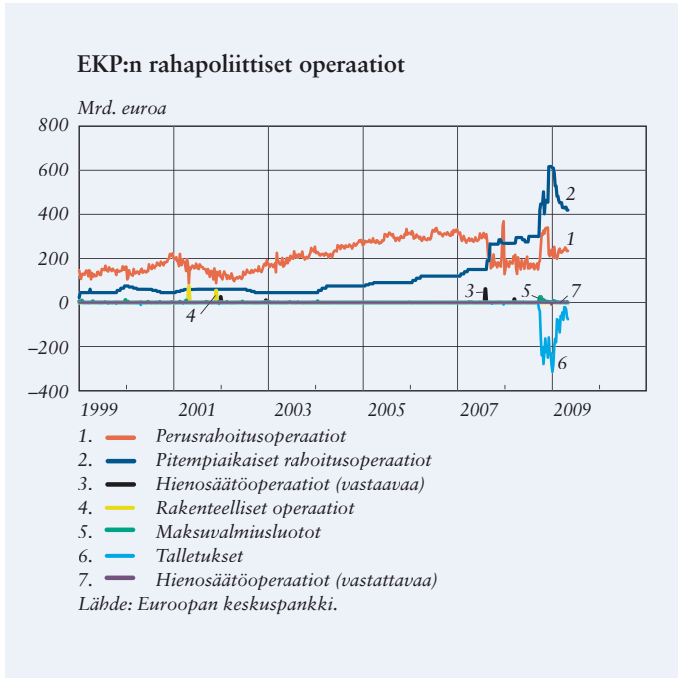
Tavoitteidensa saavuttamiseksi eurojärjestelmällä on käytössään joukko rahapolitiikan välineitä. Eurojärjestelmä suorittaa avomarkkinaoperaatioita, tarjoaa vastapuolten käyttöön maksuvalmiusjärjestelmän ja vaatii luottolaitoksia pitämään vähimmäisvarantoja eurojärjestelmässä olevilla tileillä.

Avomarkkinaoperaatioilla säädelään korkoja, vastataan markkinoiden likviditeetintarpeeseen ja viestitetään rahapolitiikan mitoituksesta. Tärkein väline rahapolitiikan mitoituksen ilmaisemiseksi ja toteuttamiseksi ovat viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot. Ne ovat likviditeettiä lisääviä vakuudellisia luottoja (ns. käänteisoperaatioita), joiden toteutus tapa on vaihdellut vaihtuvakorkoisista kiinteäkorkoisiin huutokauppoihin. Operaatioiden maturiteetti on nykyisin yksi viikko. Vastaavasti EKP on tehnyt kuukausittain kolmen kuukauden pitempiaikaisia käänteisiä rahoitusoperaatioita. Käänteisoperaatioiden lisäksi eurojärjestelmä voi tehdä suoria kauppoja, laskea liikkeeseen velkasitoumuksia, tehdä valuuttaswapeja ja kerätä määräaikaistalletuksia (kuvio 1).

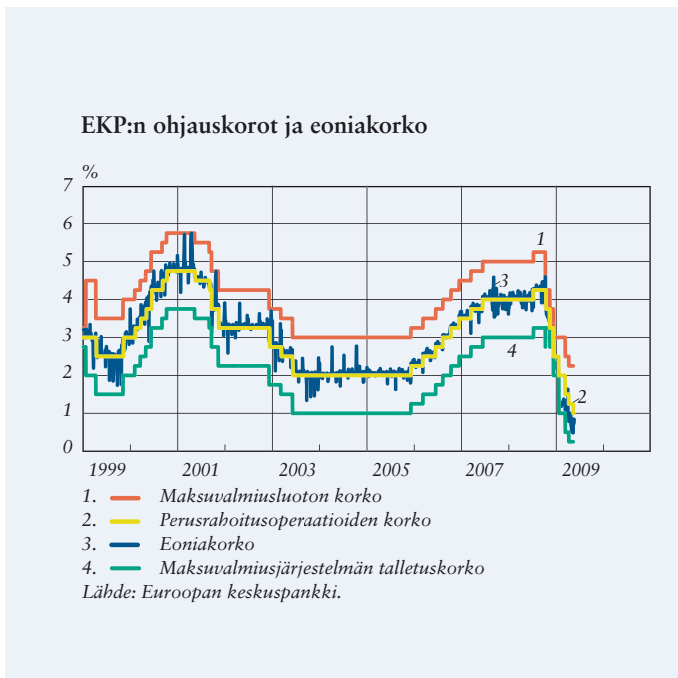
Maksuvalmiusjärjestelmään kuuluvat luotto- ja talletuskorot muodostavat ns. korkokäytävän, joka määrää yön yli -markkinakoron liikkumavaran (kuvio 2). Maksuvalmiusluoton avulla vastapuolet voivat saada kansallisilta keskuspankeilta yön yli -likviditeettiä hyväksytyjä vakuuksia vastaan tilapäisten likviditeetintarpeiden tyydyt-

EKP:n tärkein rahapolitiikan väline ovat viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot.

Kuvio 1.



Kuvio 2.



tämiseksi. Maksuvalmiusluoton korko muodostaa normaalioloissa yön yli -markkinakoron ylärajan. Talletusmahdollisuutta käyttäen vastapuolet voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin yön yli -talletuksia. Talletuksen korko muodostaa normaalioloissa yön yli -markkinakoron alarajan. Varmistamalla luottolaitoksien likviditeetin saannin eurojärjestelmä turvaa rahoitusmarkkinoiden häiriöttömän toiminnan.

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmää sovelletaan euroalueen luottolaitoksiin, ja sen tarkoituksena on ensisijaisesti tasata rahamarkkinakorkoja sekä luoda rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta. Vähimmäisvarantojärjestelmään liittyvän keskiarvoistamisen tarkoituksena on helpottaa rahamarkkinakorkojen vakauttamista kannustamalla laitoksia tasoittamaan likviditeetin tilapäisten vaihtelujen vaikutuksia.

Rahapolitiikan ohjauksen kehitys

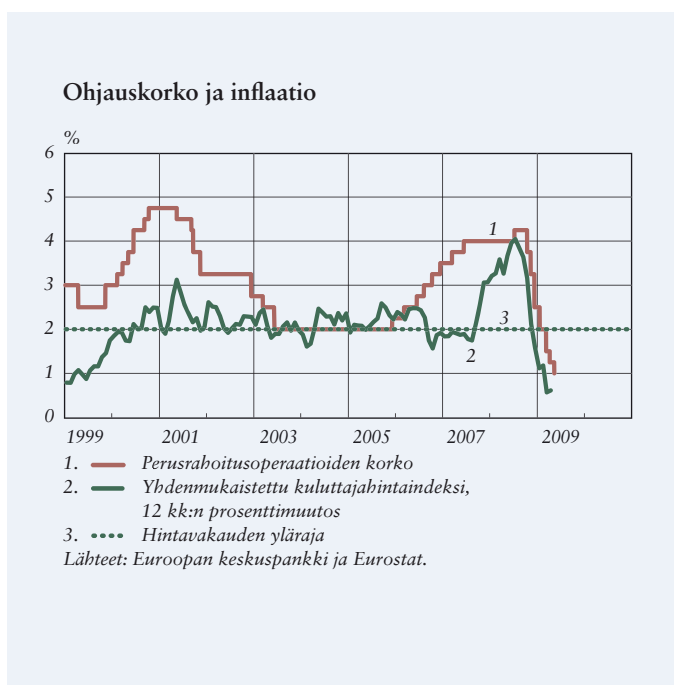
EKP toteuttaa rahapolitiikkaansa avomarkkinaoperaatioiden ja maksuvalmiusjärjestelmänsä avulla. Rahapolitiikan mitoituksen EKP:n neuvosto ilmaisee ensisijaisesti korkopoliittikkansa avulla. EKP:n tärkein rahapoliittinen ohjaukset on koko sen toiminnan ajan ollut perusrahoitusoperaatioiden korko tai minimitarjouskorko.

Säätämällä lyhyen rahan hintaa keskuspankki vaikuttaa rahoitus-

markkinoiden tilaan sitä kiristäen tai löysäten. Keskuspankin korkopäätökset välittyvät talouteen useiden kanavien kautta. Tärkein niistä on korkokanava: ohjauskorko ja odotukset sen tulevasta kehityksestä heijastuvat sekä lyhyisiin että pitkiin nimellisiin markkinakorkoihin. Ohjauskorko ja inflaatio-odotukset määräävät yhdessä kokonaiskysynnän kautta reaali-talouden kehitykseen vaikuttavien pitkien reaalikorkojen kehityksen. Toinen rahapolitiikan välittymisväylä on luottokanava, joka vaikuttaa pankkien luoton tarjonnan määrän ja luottojen reaalisin hinnan kautta. Vaikuttamalla tavaroiden ja palveluiden kysyntään keskuspankki säätelee hintojen kehitystä taloudessa. Rahapoliittisten toimien vaikutus hintakehitykseen näkyy yleensä vasta pitkän ajan kuluttua, sillä rahapolitiikan välittyminen on monivaiheista ja siinä on mukana useita eri mekanismeja ja talouden toimijoita. Koska vaikutuksen laajuus ja voimakkuus voivat myös vaihdella taloudellisen tilanteen mukaan, vaikutusta on vaikea arvioida tarkasti. Oheisista kuvioista (kuvio 3 ja 4) käyvät ilmi EKP:n rahapolitiikan toteuttamisen ja strategian kannalta tärkeimmät muuttujat eli korko, inflaatio ja hintavakauden määritelmän yläraja sekä rahan määrä ja siihen liittyvä viitearvo.

Rahapoliittinen ohjauskorko on EKP:n toiminnan aikana ollut korkeimmillaan vuoden 2000 lokakuussa 4,75 % ja alimmillaan 1 % touko-

Kuvio 3.



Kuvio 4.



Euroalueen inflaatio on vaihdellut 0,6 ja 4,0 prosentin välillä. Hintojen vaihteluun ovat eniten vaikuttaneet muutokset ruoan ja energian hinnoissa.

kuussa 2009. Euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio on vaihdellut 0,6 prosentin ja 4,0 prosentin välillä. Nopeimmillaan se oli kesäkuussa 2008 ja hitaimmillaan huhtikuussa 1999. Keskimäärin euroalueen inflaatio on ollut 2,2 % vuosien 1999 ja 2008 välisenä aikana. Hintojen vaihteluun ovat vaikuttaneet eniten ruoan ja energian hintojen muutokset. Laajan rahan määrän (M3) vuotuinen kasvu on vaihdellut euroalueella 4,9 prosentista (vuonna 2000) 11,1 prosenttiin (vuonna 2007) ja ollut keskimäärin 7,4 % vuosina 1999–2008.

Aloittaessaan toimintansa EKP kohtasi pienenevien hintariskien tilanteen, ja huhtikuussa 1999 ohjaukorkoa alennettiin 3 prosentista 0,5 prosenttiyksikköä. Vuoden 1999 toisella puolivuotisjaksolla ja seuraavan vuoden alussa inflaatio alkoi öljyn hinnan nousua seuraten kiihtyä ja talouskasvun myötä hintojen ennustettua nopeamman nousun riski kasvoi. Kun myös rahatalouden analyysi viittasi samaan suuntaan, EKP nosti ohjaukorkoaan 2,25 prosenttiyksikköä marraskuun 1999 ja lokakuun 2000 välisenä aikana. Vuotuinen hintojen nousu saavutti huipunsa toukokuussa 2001, kun inflaatio kiihtyi 3,1 prosenttiin. Tämä inflaation kiihtyminen johtui energian ja erityisesti jalostamattomien elintarvikkeiden odottamattomasta hinnannoususta, kun eläintautien leviämiseen liittyvä epävarmuus nosti elintarvikkeiden hintoja.

Vuoden 2001 syyskuun 11. päivän terrori-iskun jälkivaikutuksesta maailmantalouden kasvu alkoi hidastua ja rahoitusmarkkinoiden häiriötömän toiminnan turvaaminen korostui rahapolitiikassa kaikkialla maailmassa. Samalla hintavakauteen liittyvät riskit pienenevät asteittain, minkä vuoksi EKP laski ohjaukorkoaan 2 prosenttiin kesäkuuhun 2003 mennessä. Vuosina 2000–2005 euroalueen inflaatio oli lievästi nopeampaa kuin hintavakauden määritelmän mukainen vauhti ja pysytteli 2,1–2,3 prosentissa. Euroalueen talouden kasvu hidastui selvästi potentiaalista kasvua vähäisemmäksi ja oli pienimmillään 0,9 % vuonna 2002. Lisäksi maailmantalouden geopoliittiset jännitteet pitivät yllä ennustettua vähäisemmän kasvun riskejä. Tähän jaksoon ajoittuneet poikkeuksellisen suuret muutokset rahan määrän alarajan ja vaihtoehtoisten sijoituskohteiden välillä vaikeuttivat rahan määrän kehityksen tulkintaa.

Euroalueen talouskasvu alkoi piristyä vuoden 2003 puolivälissä maailmantalouden kasvun myötä. Vähitellen myös rahan määrän kasvu kiihtyi ja rahalaitosten luotonanto lisääntyi korkotason ollessa edelleen matala. Likviditeetin määrän lisääntyminen yhdessä vahvistuvan talouskasvun myötä alkoi vähitellen lisätä hintavakauteen kohdistuvia ennustettua nopeamman hinnannousun riskejä. Turvatakseen hintavakauden euroalueella EKP:n neuvosto nosti korkoa marraskuun 2005 ja kesäkuun 2007

välisenä aikana 2 prosenttiyksikköä eli 4 prosenttiin. Vuosina 2006–2007 energian hinnan vaihtelun seurauksena myös inflaation vaihtelu voimistui, mutta YKHI-inflaatio pysyi vuositasolla 2,2 prosentissa ja 2,1 prosentissa. Vuoden 2007 loppua kohden inflaatio alkoi erityisesti öljyn ja ruoan hinnan nousun vuoksi nopeutua selvästi yli hintavakauden määritelmän. Vaikka inflaatio-odotukset eivät kiihtyneet vastaavasti, arvioi EKP, että ennustettua nopeamman hinnannousun riskit olivat lisääntyneet. Hintavakautta uhkasivat erityisesti kerrannaisvaikutuksista johtuvat riskit hintojen ja palkkojen mahdollisen nousukierteen myötä. Euroalueen talouden kasvu kiihtyi 2,6 prosenttiin vuonna 2006 ja 2,7 prosenttiin vuonna 2007 vahvan kotimaisen kysynnän johdosta.

Elokuussa 2007 Yhdysvaltojen subprime-asuntolainamarkkinoiden romahduksesta alkanut rahoitusmarkkinoiden kriisi lisäsi talouskehitykseen liittyvää epävarmuutta merkittävästi. Rahoitusmarkkinakriisin reaalityaloudellisia vaikutuksia oli vaikea arvioida. Samanaikaisesti raha- ja luottomäärien nopea kasvu viittasi ennustettua voimakkaampien hintariskien olemassaoloon. Ehkäistäkseen kerrannaisvaikutuksia EKP nostikin ohjauksorkoa 4,25 prosenttiin vielä heinäkuussa 2008.

Syyskuussa 2008 investointipankki Lehman Brothersin konkurssin jälkeen talousnäkymät muuttuivat kuitenkin ennennäkemättömän nopeasti.

Maailmankauppa ja kotitalouksien luottamus romahtivat, ja epävarmuus rahoituslaitosten tilasta kasvoi massiivisista julkisista tukitoimista huolimatta. Euroalueen talouskasvu jäi 0,8 prosenttiin vuonna 2008, ja ennusteet vuoden 2009 kasvusta ovat selvästi negatiivisia. Inflaatio oli vuonna 2008 keskimäärin 3,3 %, mutta on sen jälkeen hidastunut merkittävästi ja oli 0,6 % huhtikuussa 2009. Nousun arvioidaan käynnistyvän hitaasti, ja ennustettua nopeamman inflaation riskit ovat toistaiseksi vähäiset. Tämän kehityksen johdosta EKP on laskenut ohjauksorkoan lokakuun 2008 ja toukokuun 2009 välisenä ajanjaksona 3,25 prosenttiyksikköä eli 1 prosenttiin.

Rahapoliittiset toimet finanssikriisin aikana

Rahoitusmarkkinakriisin vaikutukset ovat olleet laajat. Kriisi on heikentänyt pankkien taseita ja vakavaraisuutta. Monissa maissa pankkeja on jouduttu pääomittamaan eri tavoin tai ottamaan kokonaan tai osittain valtion omistukseen. Pankkien tarve supistaa taseitaan vakavaraisuuden ylläpitämiseksi on vähentänyt niiden kykyä myöntää luottoja kotitalouksille ja yrityksille. Pankkien maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen kohdistuvan epävarmuuden vuoksi pankkien keskinäinen luottamus on vähentynyt siinä määrin, että normaali pankkien välinen rahamarkkinakauppa on miltei tyrehtynyt, minkä vuoksi pankit ovat lainanneet suuria määriä

Pankkien tarve supistaa taseitaan vakavaraisuuden ylläpitämiseksi on vähentänyt niiden kykyä myöntää luottoja kotitalouksille ja yrityksille.

Ennennäkemättömän laajan taantumun seurauksena hintojen nousu on hidastunut kaikkialla.

rahaa keskuspankeista likviditeetti-puskuriksi. Riskipreemiot ovat kasvaneet kaikilla markkinoilla. Samalla kun pankkien markkinaehtoisen varainhankinnan hinta on noussut, sen maturiteetti on lyhentynyt, mikä vähentää edelleen pankkien mahdollisuuksia rahoittaa investointeja ja muita pitkäaikaisia hankkeita.

Ennennäkemättömän laajan taantumun seurauksena hintojen nousu on hidastunut kaikkialla. Myös euroalueen inflaatio on hidastunut nopeasti, ja sen odotetaan lähikuukausina painuvan väliaikaisesti jopa negatiiviseksi. Inflaation hidastuminen ja hintariskien muuttuminen deflaatoriskiksi ovat merkinneet rahapolitiikan nopeaa kevennystä kaikkialla. EKP:n neuvosto laski ohjaukorkoiaan 1 prosenttiin syyskuusta 2008 alkaen. Useissa maissa, kuten Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, on saavutettu nimellisten korkojen alaraja, ns. zero-lower bound, jonka jälkeen perinteinen rahapolitiikan keventäminen ei ole enää mahdollista. Tällöin keskuspankkien mahdollisuudet vaikuttaa pitkiin reaalkorkoihin vähenevät. Erityisen haitallisia olisivat deflaation pitkittyminen ja negatiivisten inflaatio-odotusten yleistyminen, missä tilanteessa odotetut reaalkorot kääntyisivät nousuun. Seurauksena olisi taantumun pitkittyminen liian korkeiden reaalkorkojen vuoksi.

Likviditeettiloukun ja deflaatiokierteen ehkäisemiseksi keskuspankit ovat pyrkineet laskemaan korkonsa

nopeasti aina nollakorkorajaan asti. Senkin jälkeen keskuspankilla on käytettävissään useita erilaisia toimia politiikan keventämiseksi. Näitä toimia on alettu kutsua epätavanomaisiksi toimenpiteiksi.

Keskuspankki voi vaikuttaa korko-odotuksiin sitoutumalla alhaisiin korkoihin pidemmäksi aikaa. Keskuspankki voi myös operoida suoraan pidempien sekä riskillisten että riskittömien lainapapereiden markkinoilla vaikuttaakseen näiden papereiden hintaan ja sitä kautta tuottokäyrään. Riskipreemion pienentäminen vaikeuksissa olevilla markkinoilla vastaa vaikutukseltaan ohjaukorkon alentamista.

Rahapolitiikkaa voidaan keventää myös rahaperustaa kasvattamalla, jolloin keskuspankin tase kasvaa sen vastattavaa-puolelta. Tätä nimitetään määrällisen keventämisen politiikaksi, ja esimerkiksi Japanin keskuspankki on harjoittanut tällaista rahapolitiikkaa 2000-luvun alussa. Viime aikoina Englannin pankki on ilmoittanut toimenpiteistä, joiden voidaan katsoa kuuluvan määrälliseen keventämiseen. Sen sijaan se, että useiden keskuspankkien – eurojärjestelmä mukaan lukien – on ollut pakko lisätä erityisesti ylimääräisten reservien määrää taseissaan vastatakseen pankkijärjestelmän lisääntyneeseen likviditeetin kysyntään, ei ole määrällisen keventämisen politiikkaa.

Vaikuttamalla taseensa vastaava-puolen rakenteeseen keskuspankin sanotaan harjoittavan ns. credit

easing -politiikkaa. Keskuspankki voi ostaa arvopapereita vastapuolipan-keilta tai muilta markkinaosapuolilta. Ostettavat arvopaperit voivat olla joko julkisia tai yksityisiä. Näillä toimilla pyritään vaikuttamaan eri arvopaperiluokkien suhteellisiin hintoihin.

Eurojärjestelmä on siirtynyt epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin tarkasti harkiten ja valikoiden. EKP:n rahapoliittinen järjestelmä on osoittautunut riittävän joustavaksi pankkien välisten markkinoiden likviditeettikriisin hallitsemiseksi. Siirtyminen kiinteäkorkoisiin täyden jaon huutokauppoihin oli tässä avainasemassa. Normaaliin rahapoliittisen välineistön hyödyntämiseen kuuluivat myös pitempiaikaisten operaatioiden laajentaminen ja maturiteetin pidentäminen aina 12 kuukauteen asti (kuvio 1).

Toukokuussa 2009 EKP:n neuvosto ilmoitti, että eurojärjestelmään kuuluvat kansalliset keskuspankit voivat aloittaa katettujen joukkovelkakirjalainojen ostot myöhemmin sovittavana ajankohtana. EKP:n rahapoliittiset välineet huomioon ottaen tämä on katsottavissa jo epätavanomaiseksi rahapoliittiseksi toimeksi.

Asiasanat: rahapolitiikka, rahapolitiikan strategia, finanssikriisi

Lähteet

Bernanke, B. S. – Reinhart, V. R.– Sack, B. P. (2004) Monetary policy alternatives at the zero bound: An empirical assessment. *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, 1–78, 2004.

EKP (2004) EKP:n rahapolitiikka (toinen painos). Tammikuu 2004.

EKP (2008) Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella. Marraskuu 2008.

EKP (2008) Special edition of the Monthly Bulletin. Toukokuu 2008.