



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Mitkä ovat keskuspankkien toimet Euroopan velkakriisissä?

Johtokunnan varapuheenjohtaja
Pentti Hakkarainen

Suomen Lainopillinen Yhdistys ry
8.3.2012

Työnjako hallitukset - keskuspankit

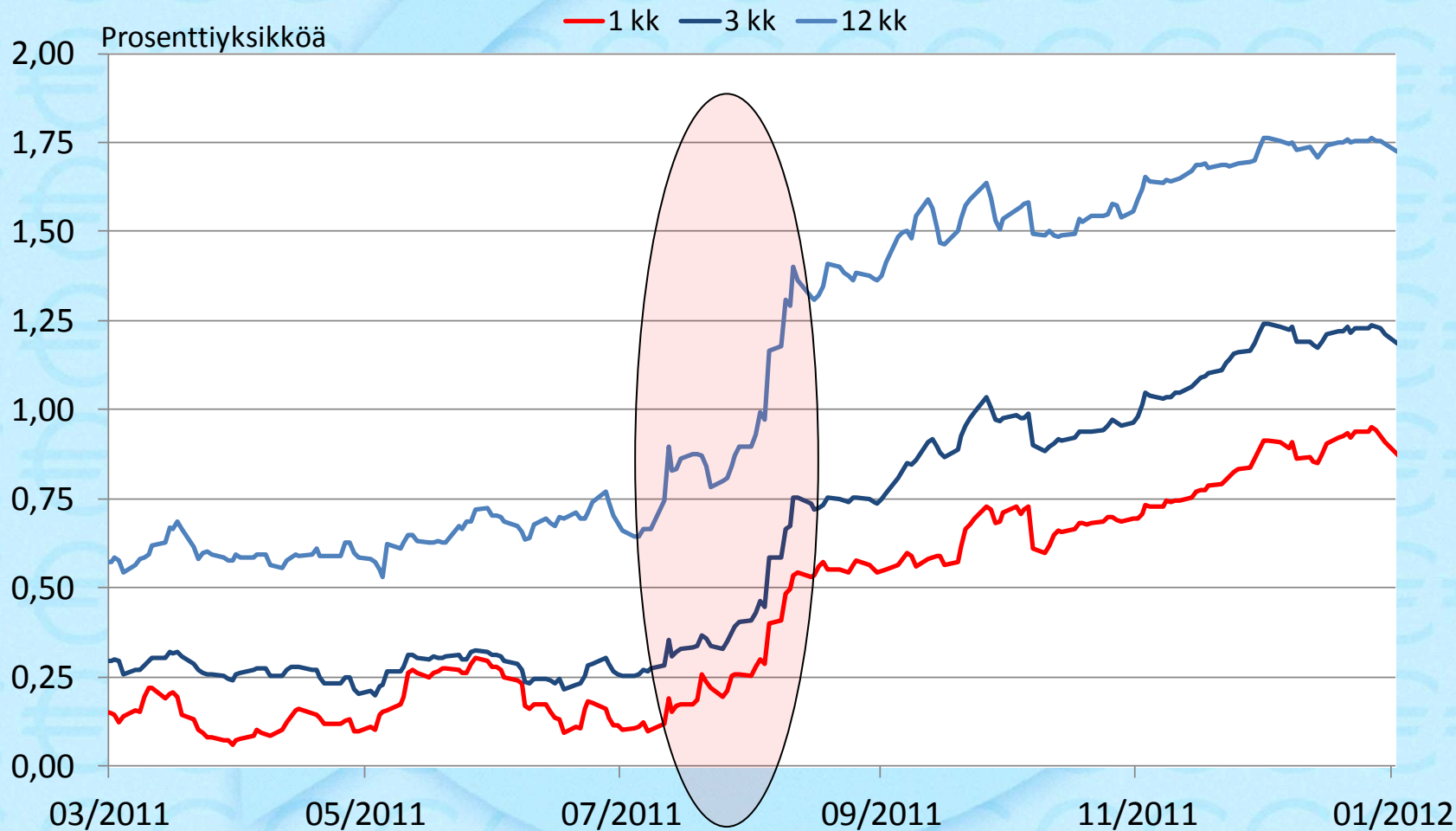
- ◆ Miksi poikkeuksellisiin toimiin on ryhdytty?
- ◆ Mitkä ovat keskeiset uudet toimet?
- ◆ Mitä vaikutuksia toimilla on ollut?
- ◆ Rahapolitiikan riskeistä



Rahapolitiikan välittyminen häiriintyi merkittävästi kesällä 2011

Rahamarkkinoiden kuumemittari:

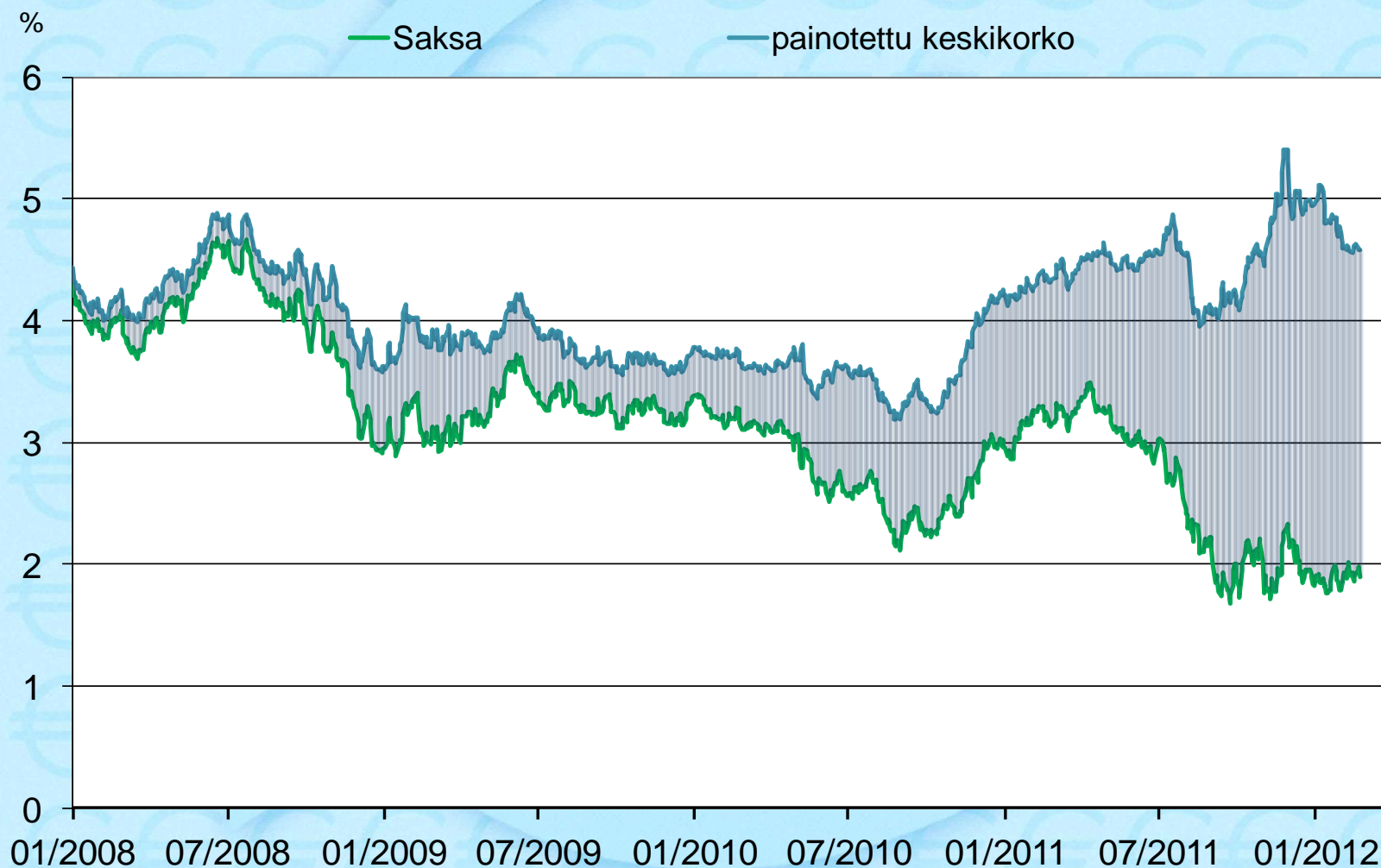
vakuudettomien ja vakuudellisten korkojen välinen erotus kasvoi heinä-elokuussa 0,5 – 0,75%



Lähde: Bloomberg.

Korkoerot Euribor- ja EUREPO-korkojen välillä

Valtiolainojen korot eriytyvät: euroalueen ja Saksan 10 vuoden valtionlainatuotot



Lähde: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.

Euroalueen 10 vuoden valtionlainojen painotetun keskkoron ja Saksan koron välinen ero kolminkertaistui 2011



Lähde: Bloomberg, Suomen Pankin laskelmat.

Rahapolitiikan välittymisen ongelma:

valtion ja pankkien riskilisien korrelaatio on voimakas (case Italia)



Rahapolitiikan välittymisen ongelma:

valtion ja pankkien riskilisien korrelaatio on voimakas (case Espanja)



Lähde: Bloomberg.

Keskeiset toimet 2011 jälkipuoliskolla:

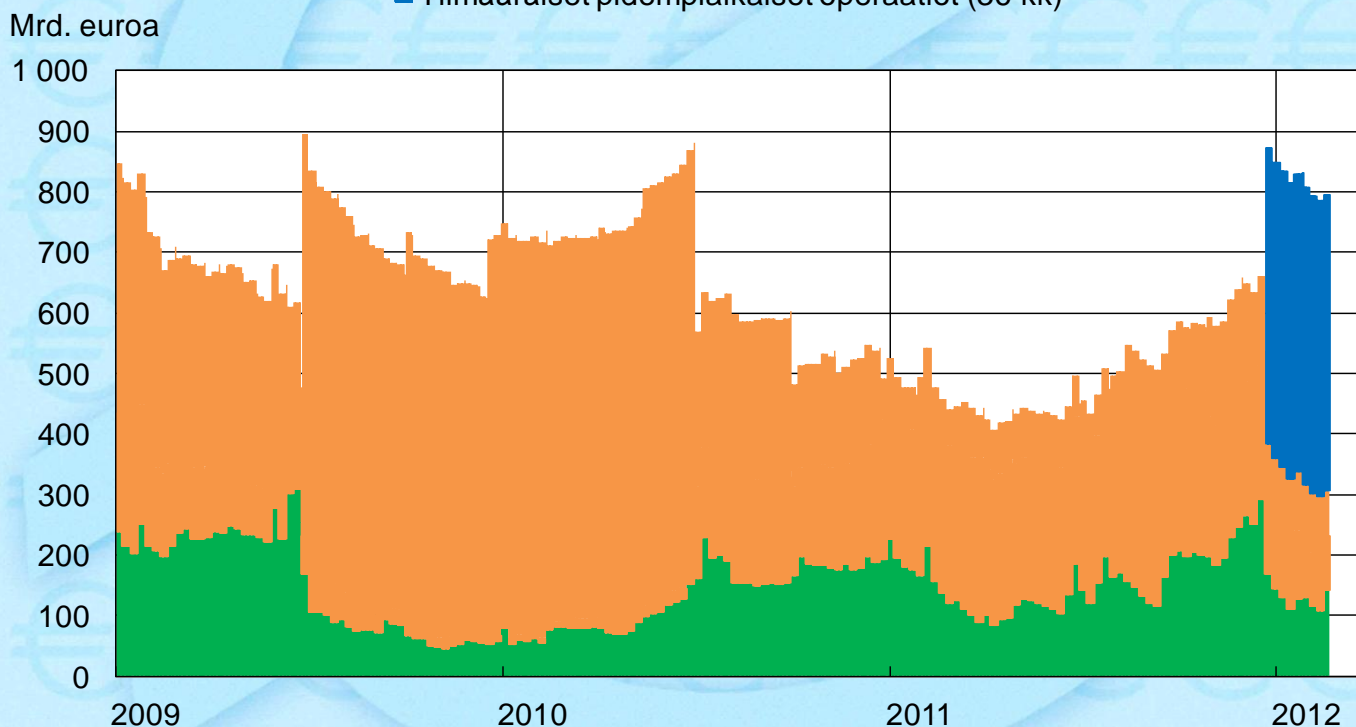
- ◆ joukkolainojen osto-ohjelman aktivointi elokuussa
- ◆ 2 koronlaskua: marras- ja joulukuu
- ◆ 3 vuoden luotto-operaatiot käyttöön
- ◆ ilmoitus vakuuslaajennusmahdollisuudesta



Rahamarkkinat ja likviditeetti:

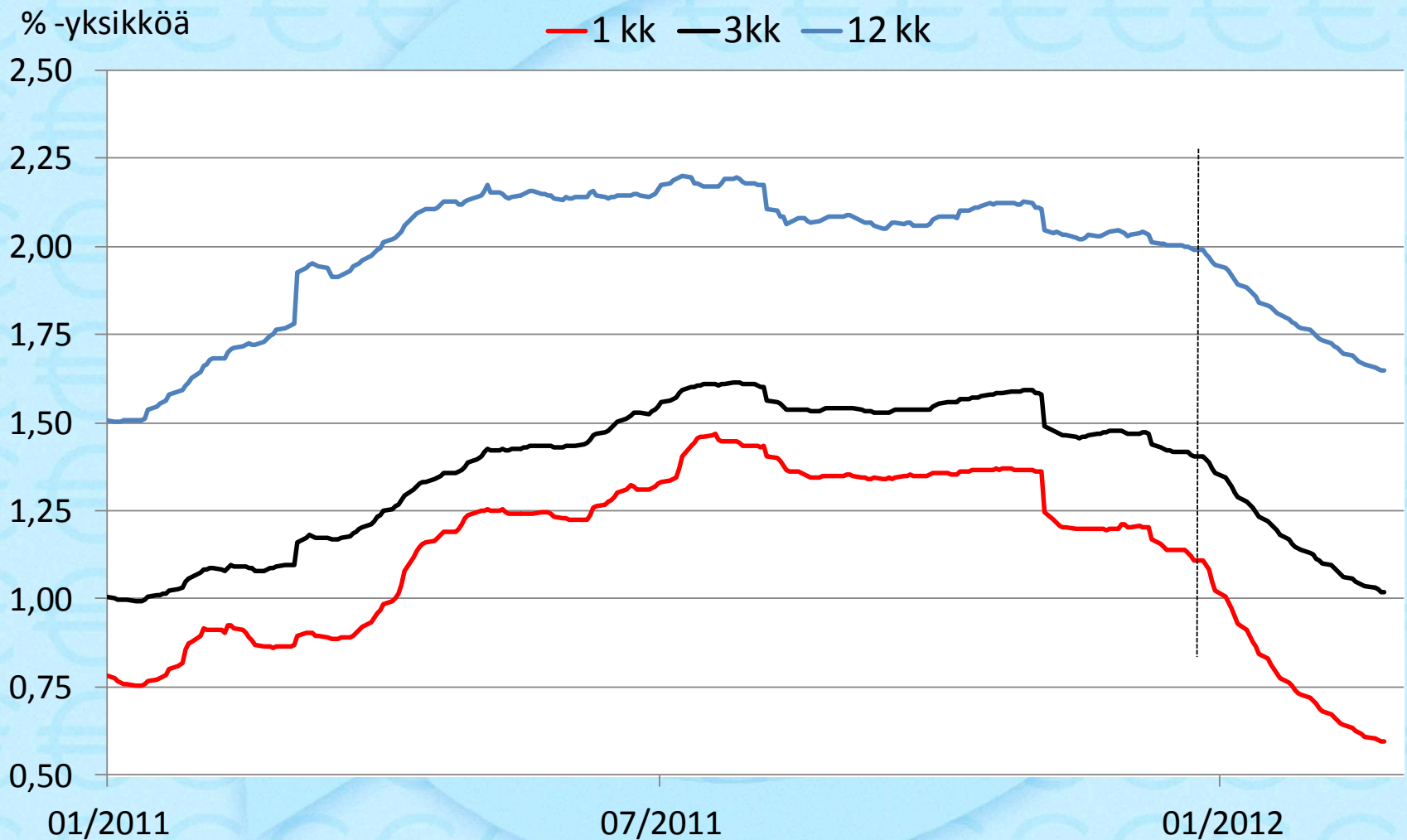
EKP:n euromääräiset jälleerahoitusoperaatiot

- Perusrahoitusoperaatiot (1 vko)
- Pitempiaikaiset operaatiot (1-12kk)
- Ylimääräiset pidempiaikaiset operaatiot (36 kk)



Lähde: Suomen Pankki.

Euriborit laskeneet selvästi 3v. operaatioiden jälkeen



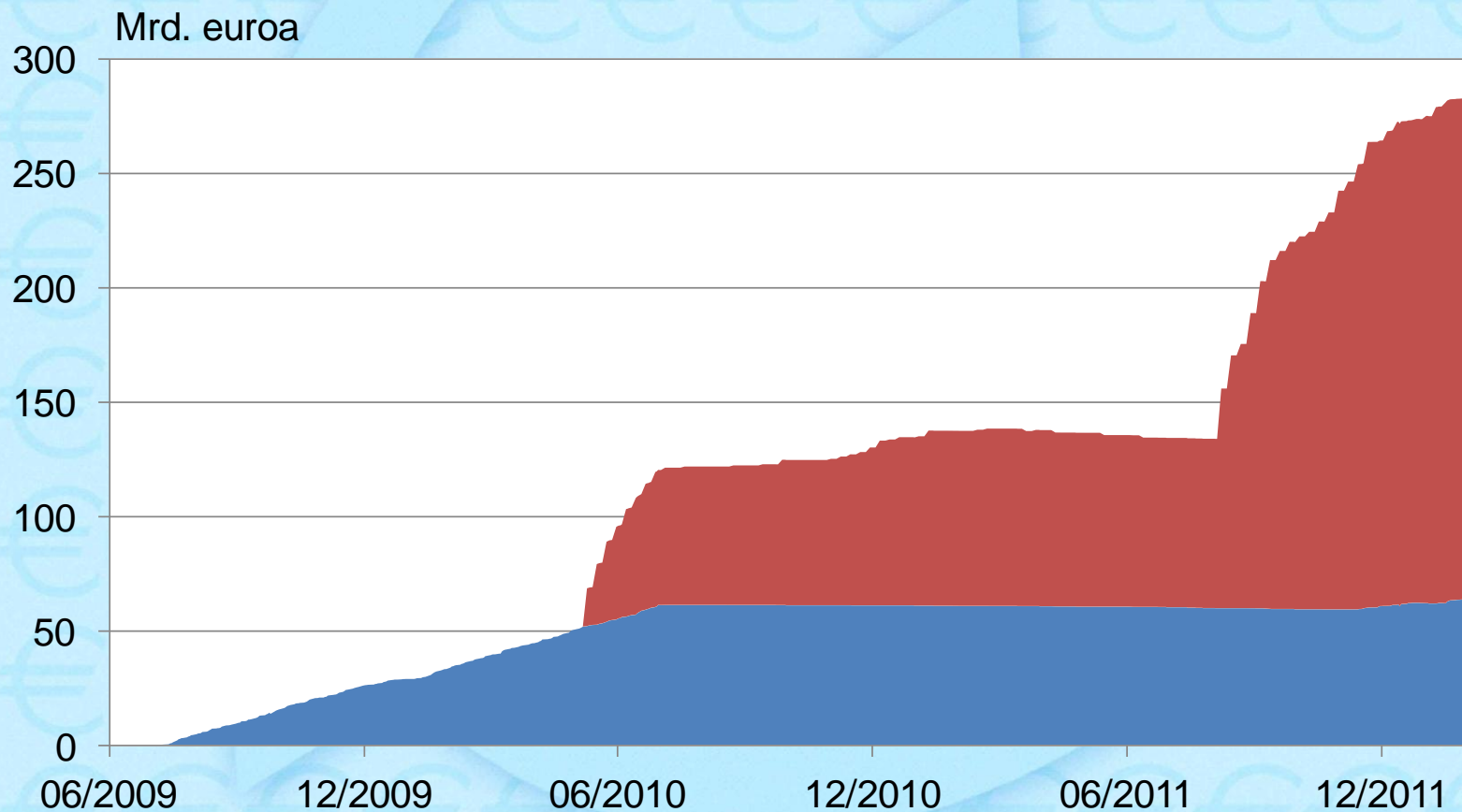
Lähde: Bloomberg.



Valtionlainamarkkinat:

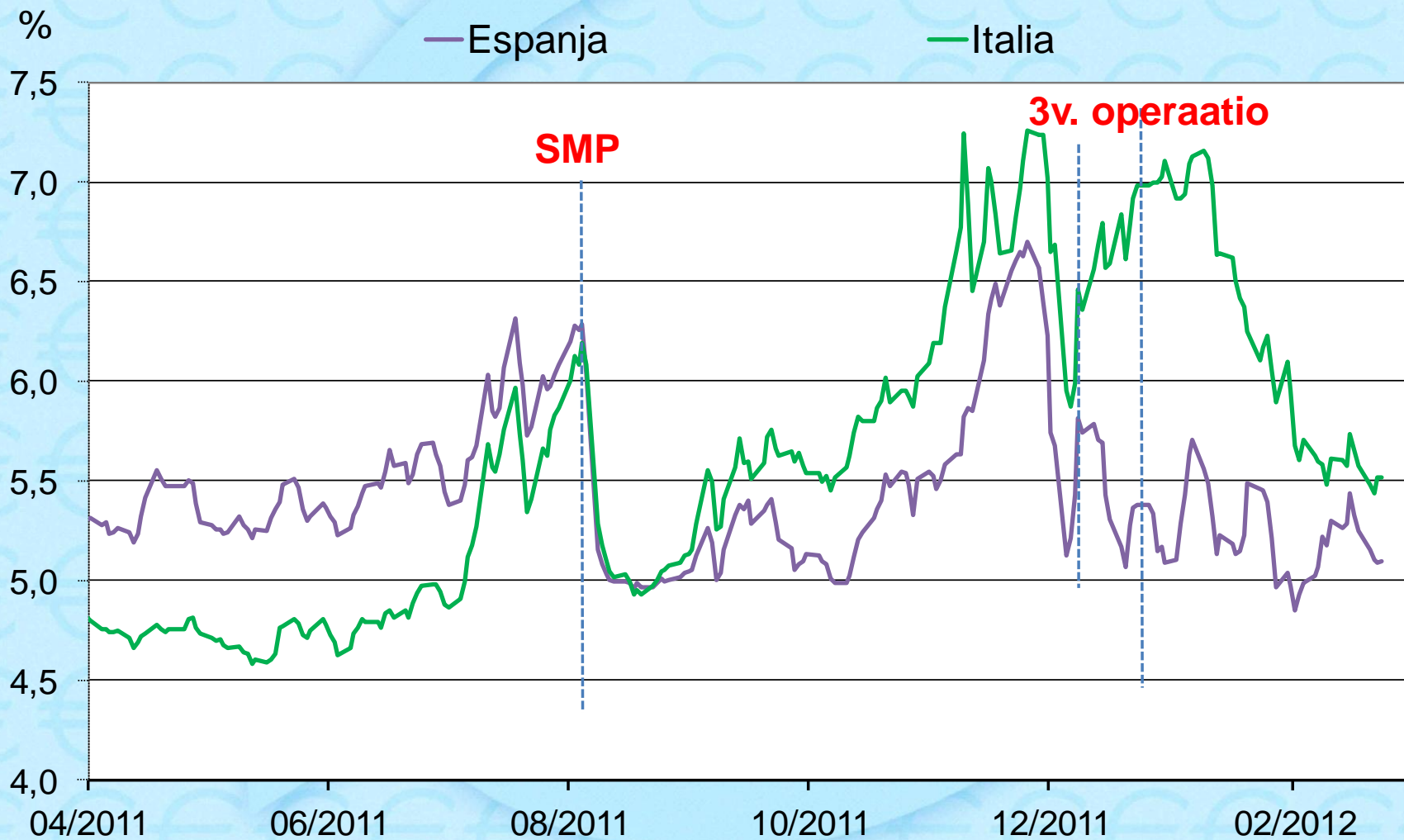
Rahapolitiikan osto-ohjelmat

■ Katettujen joukkovelkakirjojen osto-ohjelma (CBPP1 ja 2) ■ Arvopaperimarkkinaohjelma (SMP)



Lähde: Euroopan Keskuspankki.

Italian ja Espanjan 10v. valtionlainakorot



Lähde: Bloomberg.

Italian 10 v. korkotuotto:



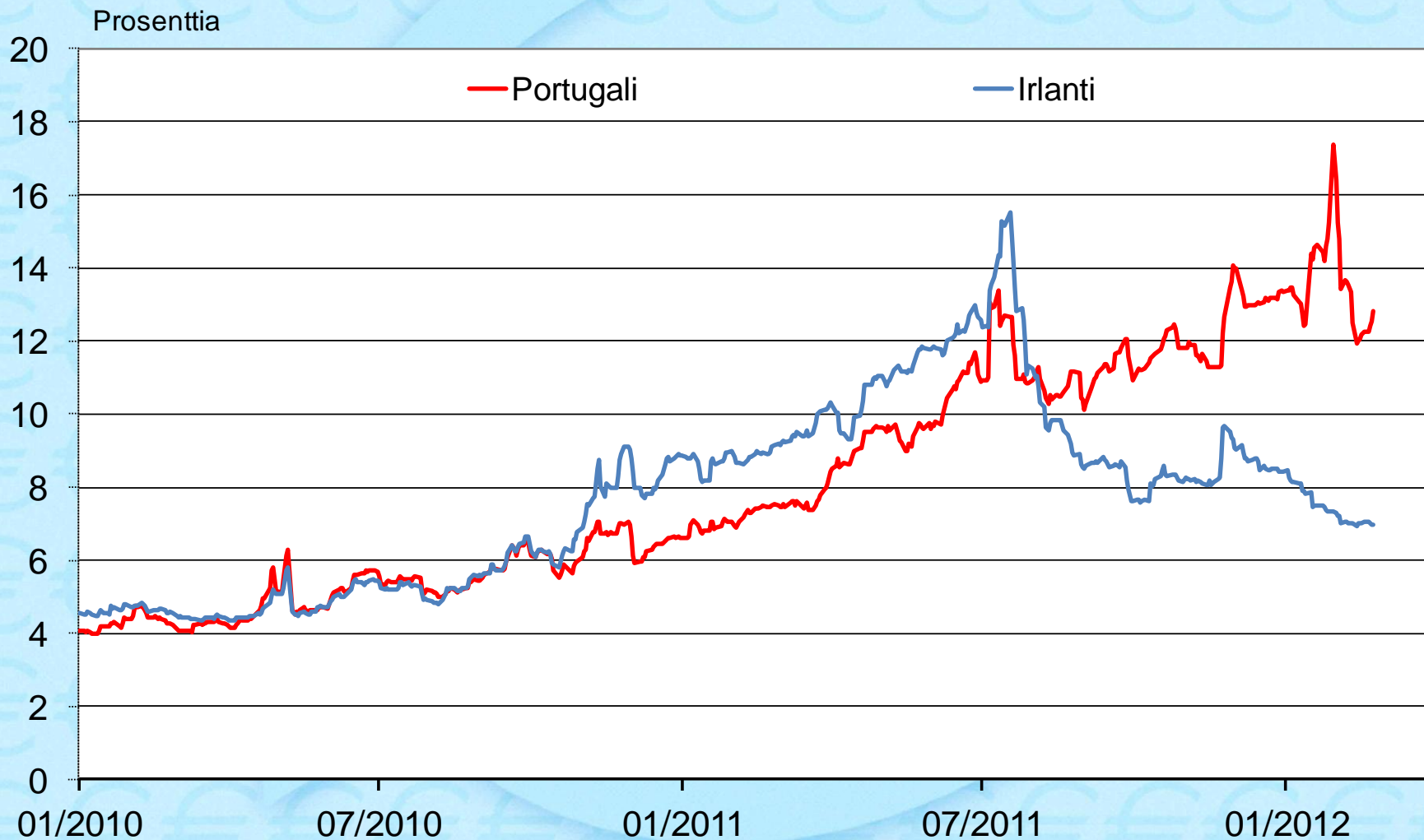
Lähde: Bloomberg.

Italian 2 v. korkotuotto:



Lähde: Bloomberg.

Maittaisia kehityseroja: Portugalin ja Irlannin 10v. korkotuotot



Lähde: Bloomberg.

Parhaiten luokiteltujen maiden 10v. korkoerot Saksaan:



Lähde: Bloomberg.



Rahapolitiikan riskeistä:

Luotto-operaatioiden riskienhallinnasta

- ◆ vastapuoliksi hyväksytään vain rahoitusasemaltaan vakaita luottolaitoksia
- ◆ luottoja myönnetään vain vakuuksia vastaan
- ◆ vakuudet arvostetaan markkinahintaan
- ◆ vakuusarvo saadaan aliarvostamalla markkina-arvoa
- ◆ lisäksi käytössä on limiittejä ja harkinnanvaraisia menettelyjä

Esimerkki: Kreikan 10 vuoden joukkolainan hinta ja vakuusarvo



Aliarvostus (1):

◆ Aliarvostukset riippuvat vakuuden:

1. juoksuajasta: pitkä juoksuaika kasvattaa korkoherkkyyttä
2. odotetusta likvidointiajasta
3. luottokelpoisuusluokituksesta

Aliarvostus (2):

◆ Esimerkkejä aliarvostusprosentteista:

- Suomen valtion velkasitoumus 0,5%
- Suomen valtion yli 10v. joukkolaina 5,5%
- Microsoftin liikkeeseen laskemat paperit 1,5% - 11,0%
- Nokian liikkeeseen laskemat paperit 8,0% - 29,5%
- suomalaiset a -luokitellut pankkilainat 10,0 - 44,5%
- suomalaiset b -luokitellut pankkilainat 17,5 - 64,5%
- väliaikaisesti hyväksytyt pankkilainat 10 - 85%

Arvopapereiden osto-ohjelmien riskit:

- ◆ osto-ohjelmissa sovelletaan sijoitustoiminnan riskienhallinnasta tuttuja elementtejä:
 - limiitit, minimiluokitusvaateet, emissiokoko jne.
 - ostojen toteutuksessa käytetään aina kilpailullisia hintoja
- ◆ rahapoliittisia ostoja ei kirjanpidossa arvosteta markkina-arvoon (hold-to-maturity -sijoituksia), mutta riskiarvioissa omistuksia verrataan markkina-arvoihin

Suurimmat riskit:

Keskuspankkitoiminnan suurimmat riskit ovat aina makrotaloudellisia:

- väärän politiikan kokonaistaloudellinen (makro) merkitys on huomattavasti keskuspankin operaatioihin liittyviä taloudellisia (mikro) riskejä suurempi



Kiitos!