Blogi

EKP:n uusi viitekorko otti paikkansa markkinoiden ytimessä

Korot | 04.02.2020 | Jukka Lähdemäki

KIRJOITTAJA



Jukka Lähdemäki
Vanhempi salkunhoitaja

Paljonko maksaa rahan tallettaminen yhdeksi yöksi rahan tukkumarkkinoilla? Vastauksen kysymykseen antaa uusi €STR-korko.

Paljonko maksaa rahan tallettaminen yhdeksi yöksi rahan tukkumarkkinoilla? Vastauksen kysymykseen antaa uusi €STR-korko. €STR (Euro short term rate) on Euroopan keskuspankin hallinnoima ja julkaisema viitekorko, joka kertoo millä korolla rahoitusmarkkinoiden toimijat[1] tekevät keskimäärin vakuudettomia[2] yön yli -talletuksia pankkeihin. Se on siis ikään kuin yhden yön pituisten lainojen euribor. Euriborien tapaan myös €STR on tärkeä viitekorko johdannaismarkkinoille.

€STR otettiin käyttöön lokakuun alusta. Esimerkiksi 1.10.2019 rahoitusalan toimijat, olivat valmiita tekemään yön yli -talletuksia pankkeihin keskimäärin –0,549 % korolla. Negatiivisten korkojen maailmassa talletuksen tekijä joutuu siis maksamaan siitä, että saa tallettaa rahaa. Keskuspankki on vastaavasti pankkien pankki, ja Euroopan keskuspankki tarjoaa pankeille –0,50 % korkoa yön yli -talletuksista. Muilla rahoitusmarkkinoiden toimijoilla kuin pankeilla ei ole kuitenkaan mahdollisuutta tehdä keskuspankkiin talletuksia. Kevyen rahapolitiikan vuoksi pankkien keskuspankkitileillä on runsaasti rahaa ja pankkien ei siksi tarvitse hakea rahoitusta tukkumarkkinoilta täyttääkseen vähimmäisvarantovelvoitettaan[3]. Siksi pankit ottavat vastaan talletuksia tukkumarkkinoilta ainoastaan matalammalla korolla kuin mitä itse pystyvät tallettamaan eteenpäin keskuspankkiin. Sen vuoksi €STR -korko on tyypillisesti alhaisempi kuin EKP:n pankeille tarjoaman talletusmahdollisuuden korko –0,50 %.

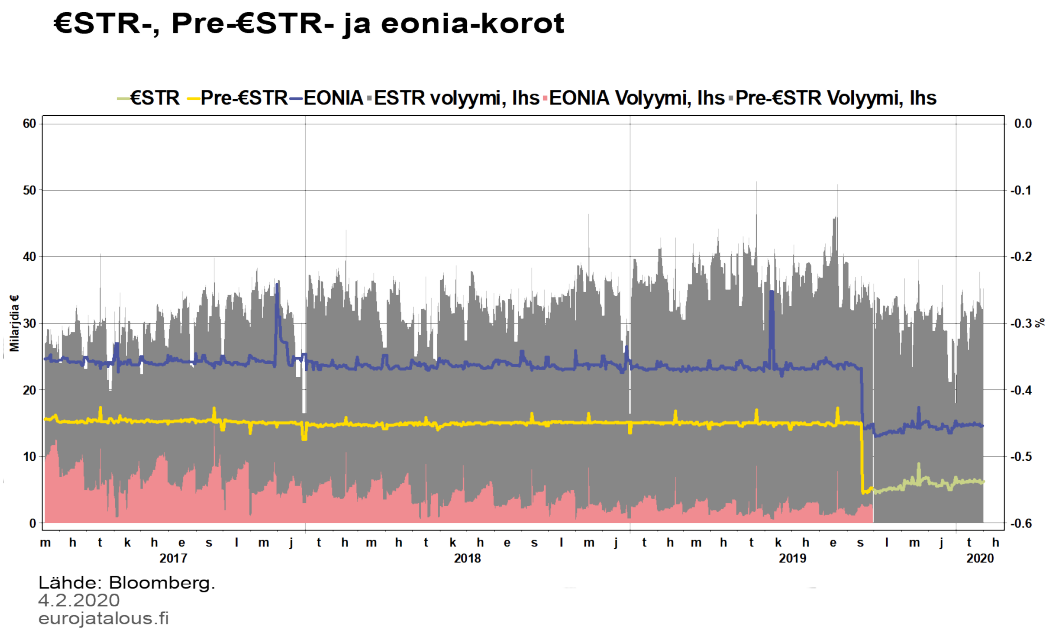
€STR -koron laskentaan tarvittava data saadaan Euroopan keskuspankin keräämistä

rahamarkkinatilastoista (Money Market Statistical Reporting, MMSR), jonne 50 euroalueen pankkia raportoi rahamarkkinakauppansa päivittäin. Suomalaisista pankeista rahamarkkinatilastoon tietonsa ilmoittaa Nordea. €STR -koron laskentaa varten tilastoista huomioidaan pankkien vastaanottamat vähintään miljoonan euron suuruiset yön yli -talletukset.

Toteutuneista transaktioista lasketaan määrillä painotettu keskikorko[4] kolmen desimaalin tarkkuudella, josta lopulta muodostuu €STR -korko. EKP julkaisee €STR -koron lisäksi päivittäin yön yli -talletusten volyymit, talletuksia vastaanottaneiden pankkien määrän, sekä viiden volyymiltaan suurimman pankin osuuden prosenteissa. Lisäksi EKP julkaisee tietoa korkotasojen jakautumisesta ylimpien ja alimpien korkonoteerausten välillä. EKP:n hallinnoima €STR -korko julkaistaan päivällä viivästettynä ja julkaisuaika on klo 9:00 Suomen aikaa (8:00 CET).

EKP:n ohjauskoroilla[5] ohjataan korkoja rahoitusmarkkinoilla. Tämä tukee eurojärjestelmän ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden saavuttamista. €STR -korko kertoo, miten rahapoliittiset päätökset ovat todellisuudessa välittyneet rahoitusmarkkinoille ja miten rahapolitiikalla on käytännössä kyetty ohjaamaan rahamarkkinakorkoja. Mikäli EKP:n ohjaus- ja rahamarkkinakorkojen välillä olisi merkittäviä eroja, voisi se kertoa rahapolitiikan välittymisen häiriöistä. Lokakuun lopussa EKP laski talletuskorkoa –0,50 %:iin, mikä selkeästi välittyi €STR-korkoon lähes saman suuruisella koron laskulla. Kuviosta 1 näkee, miten €STR -korko on lyhyen historiansa aikana liikkunut sekä miten korkoero €STR:n ja EKP:n talletuskoron välillä on kehittynyt. Lokakuun lopussa otettiin myös käyttöön porrastettu talletuskorkojärjestelmä. Kuviosta 1 näkee myös, miten sujuvasti järjestelmä otettiin vastaan rahamarkkinoilla, eikä se aiheuttanut suurempia liikkeitä yön yli -koroissa.

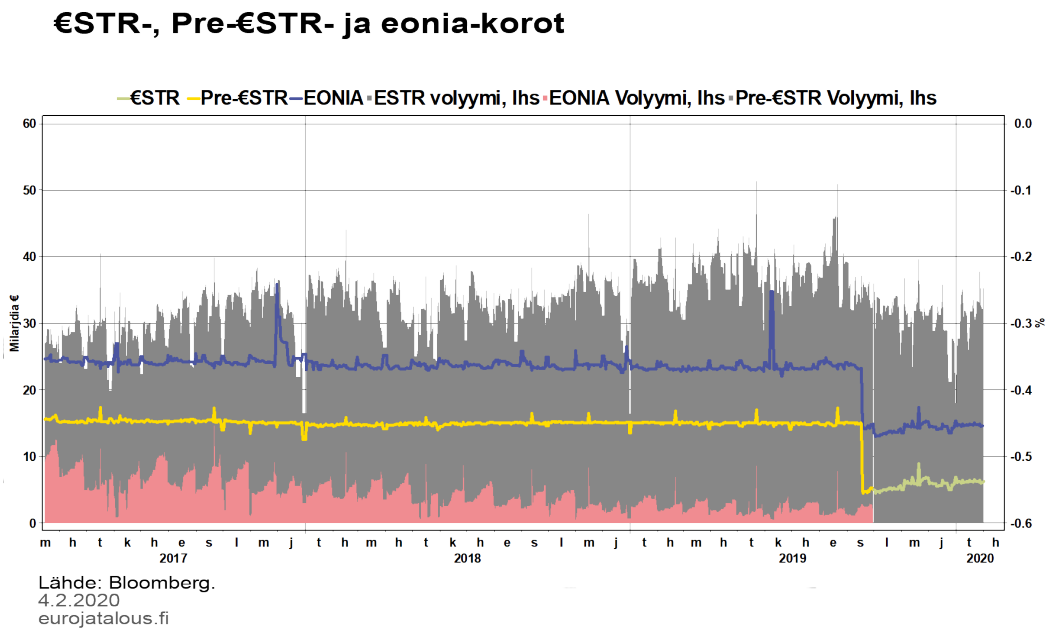
Kuvio 1.



Ennen €STR:a yön yli -viitekorko oli eonia (Euro Overnight Index Average). Syynä yön yli -viitekoron vaihtoon on uusi viitearvoasetus, joka asettaa lisää vaatimuksia viitearvoille.[6] €STR on eoniaan verrattuna vankemmalla pohjalla viitearvoasetuksen silmissä, koska EKP kerää dataa laajemmalta joukolta toimijoita. Siinä missä Eonia -viitekorko laskettiin pelkästään pankkien välisistä talletuksista, €STR:ssa huomioidaan myös rahamarkkinarahastojen, sijoitus- tai eläkerahastojen tekemät talletukset pankkeihin. €STR:n pohjana olevista volyymeista pankkien välistä on vain noin 3 %.[7] Kuvassa 2 on verrattu eonian ja €STR:n volyymeja, €STR-volyymit ovat olleet n. 30 miljardin euron tietämillä, mikä on kymmenkertainen määrä eonian volyymeihin verrattuna.

Eonian julkaisu lakkaa 3.1.2022. Siirtymävaihetta helpottaakseen eonia on sidottu lokakuun alusta alkaen €STR:iin kiinteällä 8,5 korkopisteen korkoerolla, eli eonia on yhtä kuin €STR + 8,5 korkopistettä. Toisin kun €STR:ssa eonia -korko on tyypillisesti kevyen rahapolitiikan oloissa ollut keskuspankin talletuskoron yläpuolella, koska eonia perustuu vain pankkien välisiin talletuksiin ja pankit vaativat keskinäisille talletuksille korkeampaa tuottoa kuin keskuspankkitalletuksen korko, jossa ei ole vastapuoliriskiä.

Kuvio 2.



Yön yli -viitekorko on oleellinen niin rahoitusmarkkinoiden toiminnan kuin rahapolitiikan toteuttamisen kannalta. Siksi on ollut ensiarvoisen tärkeää, että yön yli -viitekorko on vankalla pohjalla ja siirtymä eoniasta €STR:iin sujuu mutkattomasti. Rahamarkkinoiden riskittömiä korkoja käsittelevä yksityisen sektorin vetämä työryhmä on tässä tärkeässä roolissa ja sen on tarkoitus tukea markkinoita siirtymävaiheessa. Työryhmään kuuluu 21 pankkia. Lisäksi mukana on instituutioita euroalueelta, kuten työryhmässä ilman äänioikeutta olevat rahoitusmarkkinoiden kattojärjestöt EMMI, ICMA, ISDA[8], sekä tarkkailijan roolissa olevat viranomaiset EKP, ESMA, FSMA[9]. Työryhmä onkin suositellut, että eoniakorko korvattaisiin €STR-korolla asteittain ja uutta viitekorkoa alettaisiin käyttää kaikissa tuotteissa ja sopimuksissa. Euroopan Investointipankki laski liikkeelle lokakuussa ensimmäisen €STR:iin sidotun joukkovelkakirjalainan, ja myös kaupankäynti €STR:iin linkatuilla koronvaihtosopimuksilla alkoi. €STR -viitekorkoon siirtymistä vauhdittaa selvitysyhteisöjen mukaantulo. Merkittävimmät selvitysyhteisöt LCH ja EUREX ovatkin alkaneet selvittää €STR:iin linkattuja johdannaisia. €STR:n alkutaival on sujunut hyvin ja siirtymävaihe pois eoniasta on lähtenyt sujuvasti käyntiin. €STR:stä on kaavailtu myös varakorkoa euriborille, mikäli sen julkaisu joskus lakkaisi. Tämä työ on kuitenkin vielä alkutaipaleella.

Asiasanat

€STR-korko, eonia-korko, euribor-korko, rahoitusmarkkinat, viitekorko