Blogi

Miten korkoja nostetaan?

Rahapolitiikka, Korot | 25.07.2022 | Niko Herrala

KIRJOITTAJA



Niko Herrala
Toimistopäällikkö

EKP:n neuvosto päätti viime torstaina nostaa ohjauskorkoja 50 korkopisteellä. Keskeisin ohjauskorko, eli yötalletuskorko nousi tasolle 0 %. Miten koronnosto käytännössä toteutetaan ja mitkä ovat markkinoiden odotukset koroista lähitulevaisuudessa?

EKP:n neuvosto päätti viime torstaina nostaa ohjauskorkoja 50 korkopisteellä. Keskeisin ohjauskorko, eli yötalletuskorko nousi tasolle 0 %. Kyseessä on ensimmäinen koronnosto sitten heinäkuun 2011. Tässä blogissa käsitellään koronnoston käytännön toteutusta, markkinoiden odotuksia tulevaisuudesta sekä euriborien nousua alkuvuonna.

EKP:n neuvoston torstainen päätös nostaa ohjauskorkoja toimeenpannaan keskiviikkona 27.7. Tuolloin EKP:n lyhyiden rahamarkkinakorkojen ohjauksen kannalta keskeisten työkalujen korkoja muutetaan siten, että ne ovat[1]:

1. **Yötalletuskorko 0 %.** Yötalletusmahdollisuutta käyttäessään liikepankit tekevät yön yli -talletuksia kansallisiin keskuspankkeihin kuten Suomen Pankkiin.
2. **Perusrahoitusoperaation korko 0,5 %.** Perusrahoitusoperaatiot ovat kansallisten keskuspankkien toteuttamia säännöllisiä luotto-operaatioita, joissa liikepankit voivat lainata rahaa vakuuksia vastaan. Niitä tehdään viikoittain ja niiden pituus on yksi viikko.
3. **Maksuvalmiusluoton korko 0,75 %.** Maksuvalmiusluotto on pankkien käytettävissä, mikäli ne haluavat lainata rahaa yön yli vakuuksia vastaan.

Ohjauskoroilla ohjataan euroalueen lyhyitä rahamarkkinakorkoja. Keskeisin näistä lyhyistä rahamarkkinakoroista on vakuudeton yön yli -korko €STR[2], joka kuvaa sitä, paljonko rahoitusmarkkinoiden toimijat keskimäärin maksavat pankkeihin tekemistään yön yli -talletuksista.

Euroalueen liikepankit ovat keskeisessä asemassa EKP:n ohjauskorkojen välittymisessä lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin kuten €STR-korkoon. Ne ovat keskeinen toimija euroalueen rahamarkkinoilla, ja ne toimivat eurojärjestelmän rahapolitiikan välineiden vastapuolina.

Käytännössä keskeisin ohjauskorko nykyisessä runsaan keskuspankkilikviditeetin ympäristössä on yötalletuskorko, koska se ohjaa €STR-korkoa. Keskuspankkilikviditeetin määrä on kasvanut eurojärjestelmässä noin 4500 mrd. euroon EKP:n osto-ohjelmien ja pitkien kohdennettujen luotto-operaatioiden (TLTRO) myötä. Nämä arvopaperien ostot ja luotot pankeille toteutetaan luomalla lisää keskuspankkirahaa eli keskuspankkilikviditeettiä.

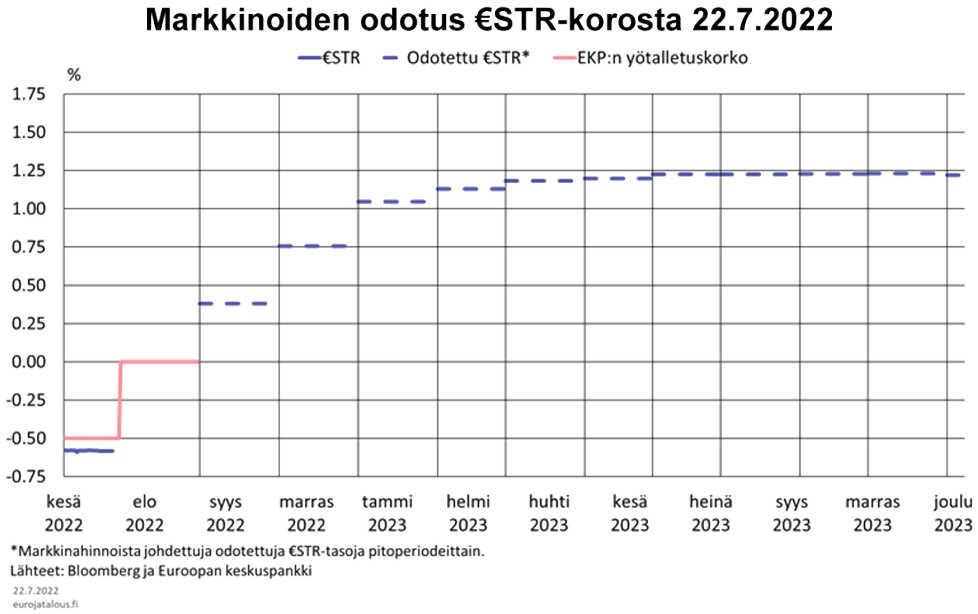
Runsaan keskuspankkilikviditeetin ympäristössä €STR-korko on hieman yötalletuskoron alla. Tämä johtuu siitä, että euroalueen pankit voivat tehdä talletuksia eurojärjestelmän keskuspankkeihin toisin kuin muut rahamarkkinatoimijat.[3] Muut rahamarkkinatoimijat tekevät talletuksia pankkeihin, jotka puolestaan tallettavat varat eurojärjestelmään yötalletuskorolla.[4] Tästä toiminnasta pankit saavat korkokatetta, joka muodostuu vastaanotetun talletuksen koron (esim. -0,1 %) ja eurojärjestelmältä yötalletuksesta (27.7. alkaen 0 %) saadun koron erotuksesta. Pankkien välinen kilpailu pitää huolen siitä, että korkokate ei kasva kohtuuttomaksi. Kun EKP nostaa yötalletuskorkoa, nostavat myös pankit muille rahamarkkinatoimijoille tarjoamiaan yön yli -talletuskorkoja saman verran. Tämä näkyy puolestaan näistä talletuksista lasketun €STR-koron nousuna. Yötalletuskorko ja €STR-korko nousevat siis käsi kädessä.

EKP seuraa tarkasti, miten ohjauskorkojen muutos välittyy €STR-korkoon ja muihin lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. Mikäli €STR-korko ei seuraisi ohjauskorkojen nostoa, EKP tarkastelisi rahapolitiikan välineitään ja pohtisi teknisiä toimia, joilla ohjauskorkojen muutosten välittyminen lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin voitaisiin varmistaa.

Markkinat odottavat koronnostojen jatkuvan

Kuviosta 1 nähdään, että markkinat hinnoittelevat €STR-koron ja näin ollen myös yötalletuskoron nousevan noin 1,25 % tasolle vuoden 2023 kesään mennessä.[5] Markkinoiden korko-odotuksiin sisältyy kuitenkin tällä hetkellä poikkeuksellisen paljon epävarmuutta ja markkinahinnoittelu myös elää koko ajan. Esimerkiksi vielä kesäkuun puolessavälissä markkinat hinnoittelivat €STR-koron nousevan noin 2,5 % tasolle kesällä 2023.

Kuvio 1.



Miksi euriborit ovat jo nousseet?

EKP:n yötalletuskorko on nollassa ja €STR hieman negatiivinen nyt toteutetun ensimmäisen EKP:n koronnoston jälkeen. Mutta miksi euriborit[6] ovat nousseet jo positiivisiksi?

Otetaan esimerkki. 12 kuukauden euribor koostuu käytännössä kahdesta elementistä (kuvio 2):

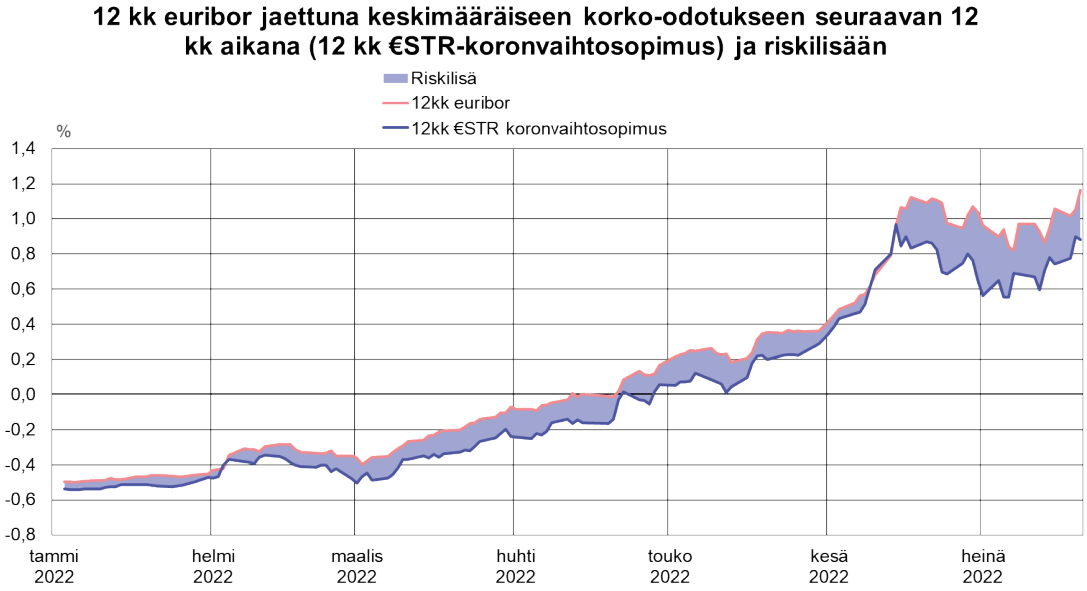
1. Odotettu keskimääräinen riskitön rahamarkkinakorko (kuten €STR) seuraavan 12 kuukauden aikana. Tätä odotettua keskimääräistä €STR-koron tasoa voidaan mitata 12 kuukauden €STR-koronvaihtosopimuksen hinnalla.
2. Likviditeetti- ja luottoriskilisä. Tällainen riskilisä voi muodostua, mikäli pankit ovat huolissaan jälleenrahoituksestaan tai pankkeihin talletuksia tekevät sijoittajat pankkien vakavaraisuudesta. Riskilisää voidaan karkeasti mitata 12 kuukauden euriborin ja kohdan 1. 12 kuukauden €STR-koronvaihtosopimuksen erotuksella.

Likviditeetti- ja luottoriskilisä on tällä hetkellä hyvin maltillinen eikä ole juurikaan kasvanut kevään aikana.[7] Tämä johtuu siitä, että pankkien rahoitustilanne on hyvä runsaan keskuspankkilikviditeetin johdosta ja niiden vakavaraisuus on vahva.

12 kuukauden euriborin nousu alkuvuonna selittyykin lähes täysin markkinoiden rajusti nousseilla korko-odotuksilla. Tämä näkyy kuviossa 12 kuukauden €STR-koronvaihtosopimuksen hinnan nousuna. Vielä tammikuussa 2022 markkinoilla odotettiin, että yötalletuskorko ei nouse ollenkaan kuluvan vuoden aikana. Näin ollen tammikuussa odotettu keskimääräinen €STR-korko seuraavan

12 kuukauden aikana oli -0,53 % ja 12 kuukauden euribor -0,5 %. Tällä hetkellä markkinat odottavat €STR-koron ja näin ollen myös yötalletuskoron nousevan ripeästi lähiaikoina. Odotettu keskimääräinen €STR-korko seuraavan 12 kuukauden aikana on nyt selvästi korkeampi kuin tammikuussa ja tämän vuoksi myös 12 kuukauden euribor on noussut noin 1 % tuntumaan.

Kuvio 2.



Lähteet: Bloomberg ja The European Money Markets Institute.

22.7.2022
eurojatalous.fi

EKP:n ohjauskorkojen nostot eivät siis suoraan vaikuta lyhyitä rahamarkkinakorkoja (€STR) pidempiin korkoihin. Näihin pidempiin korkoihin, kuten 12 kuukauden euriboriin vaikuttaa keskeisesti markkinoiden odotukset ohjauskorkojen muutoksista. Tämän vuoksi markkinaodotukset ovat keskeinen rahapolitiikan välittymiskanava. EKP:n rahapolitiikan viestinnällä voidaan vaikuttaa markkinaodotuksiin.

Asiasanat

€STR-korko, euribor, korot, rahapolitiikka