

BLOGI

Suomalaisväriä uudistuvaan euriboriin

Korot | 19.11.2024 | Joonas Koukkunen

KIRJOITTAJA



Joonas Koukkunen
Päädiileri

”Mittaa se, mikä on mitattavissa - ja tee mitattavaksi se, mikä vaikuttaa mittaamattomalta.” Näin väitetään renessanssiajan yhden kuuluisimmista tieteilijöistä Galileo Galilein sanoneen. Neljäsataa vuotta myöhemmin Galilei olisi varmasti tyytyväinen huomattaessaan, että yksi modernin Euroopan kriittisimmistä mittareista on sellainen, joka kertoo vuoden jokaisena arkipäivänä, mitä korkoa pankit maksavat vakuudettomilla rahan tukkumarkkinoilla.

Kyseinen mittari on tietysti euriborkorko, ja kriittisen siitä tekee sen viitekorkokäyttö ja ne sadan tuhannen miljardin sopimukset, joiden rahavirrat määräytyvät euriborkorkojen mukaan.

Velalliselle euriborin tasot ovat ajankohtaisia erityisesti koron määräytymispäivänä. Korkotasojen lisäksi nyt erityisen ajankohtaista on euriborin laskentatapa, joka on pitkän kehitystyön jälkeen uudistettu.

Laskentatapa on aiempaa läpinäkyvämpi pankkien omien asiantuntija-arvioiden jäädessä historiaan, ja laskennan perustuessa jatkossa vain toteutuneisiin rahamarkkinakauppoihin. Uudistus vaikuttaa onnistuneelta, sillä tällä viikolla suomalainen OP Yrityspankki liittyi takaisin euriborin laskentaan ja ensi vuonna kreikkalainen National Bank of Greece seuraa perässä.¹

Viitekorkojen ongelmista alkoi euriborin pitkä kehitystyö

Ymmärtääkseen mistä euriborin metodologian viimeisintä uudistamisesta on kyse, on hyödyllistä palata ajassa viitekorkoihin ennen maailman laajuista viitekorkojen uudistusta. Perustamisestaan vuosituhanen vaihteessa aina vuoteen 2019 euribor laskettiin kuten tapana oli: paneelipankkien asiantuntijat lähettivät päivittäin arvionsa korkotasosta euriboria hallinnoivalle EMMI:lle², joka poisti arvioista ääriarvot, laski jäljelle jääneistä keskiarvon ja julkaisit luvut. Järjestely oli yksinkertaisuudessaan tehokas tuottamaan viitekorkoja.

Tehokkuus oli kuitenkin näennäistä. Pankkienvälisen talletusmarkkinan merkitys ja volyymit laskivat 2000-luvulla selvästi. Viitekorkojen mittauksen kohde katosi tutkasta, mutta korkoja julkaistiin vanhaa tahtia. Lopulta kävi ilmi, että tätä haavoittuvuutta hyväksikäytettiin laajamittaisissa viitekorkojen manipulaatioissa.³ Vapaaehtoisuuteen perustunut paneelipankkien rooli muuttui skandaalin myötä hyvin epähoukuttelevaksi: korkojen arvioinnin vaikeus yhdistyi maine- ja oikeustaisteluriskeihin.⁴

Samalla kun pankit kiirehtivät ulos viitekorkopaneeleista, ryhtyivät viranomaiset yhdessä toimialan kanssa korjaamaan vaurioita. Alkoivat globaali viitekorkojen uudistus. Uudistuksen tärkeänä tavoitteena oli asiantuntija-arvioiden sijaan laskea viitekorot pankkien toteutuneista todellisista rahamarkkinakaupoista.

EMMI vastasi haasteeseen päivittämällä euriborin määritelmän ajan tasalle: mittauksen kohde laajeni pankkienvälisistä talletuksista pankkien vakuudettomaan lainanottoon yleisesti. Samalla EMMI kehitti uutta laskentamenetelmää: vuonna 2019 EMMI otti käyttöön euriborin laskennan hybridimallin, jossa toteutuneita rahamarkkinakauppoja täydennettiin vain tarvittaessa asiantuntija-arvioilla.⁵

Vuoden 2019 malli oli parannus aiempaan verrattuna, mutta erityisesti pitkät euriborit nojasivat yhä vahvasti asiantuntija-arvioihin. Kiitos parannettujen laskentaprosessien asiantuntija-arvioita ei enää nähty niinkään epäluotettavana, mutta prosessiin osallistumisen kustannukset koettiin pankeissa suurina.

Euriborit perustuvat nyt toteutuneisiin kauppoihin pankkien välillä

EMMI:n kehitystyö jatkui hybridimallin käyttöönoton jälkeen, ja vuoden 2024 alussa asiantuntija-arvioista vapaa laskentamenetelmä saatiin valmiiksi. Käyttöön malli on otettu tämän vuoden aikana⁶, kun paneelipankit ovat yksitellen keväästä alkaen siirtyneet täysin toteutuneisiin rahamarkkinakauppoihin pohjautuvaan menetelmään.

Uudessa menetelmässä paneelipankit toimittavat euriborin kannalta olennaisen lainausdatan euriborin laskentaa varten päivittäin EMMI:lle. Suuret pankit toimittavat jo muutenkin lakisääteisen rahamarkkinaraporttinsa EKP:lle (Money Market Statistical Reporting, MMSR): kun samanlainen raportointiprosessi on jo olemassa, euriborin paneelijäsenyyden lisäkustannukset ovat pienemmät.

Euriborin uudessa laskentatavassa hyödynnetään eri pituisten lainojen tiedot mahdollisimman kattavasti tilastollisia menetelmiä hyödyntäen. Jos tiedot eivät muuten riitä, edellisten päivien kauppoja hyödynnetään laskennassa ns. markkinamuutuskertoimella, joka puolestaan perustuu

korkeajohdannaismarkkinoiden (Efterm⁷) hintatietoihin.

Pankkikohtaisen asiantuntija-arvion sijaan viisaus asuu nyt EMMI:n laskukaavoissa. EMMI:ä laskentaprosesseineen valvoo Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA (European Securities and Markets Authority).

Uusi menetelmä hyödyttää sekä euriborin käyttäjiä että tuottajia

Menetelmän uudistumisen hyödyt näkyvät ensimmäisenä viitekorkojen tuottajille eli paneelipankeille, joiden näkökulmasta prosessista on tullut kevyempi ja riskittömämpi kuin aiemmin. Suomesta OP Yrityspankki ilmoitti aiemmin tänä vuonna liittyvänsä takaisin paneeliin ja nyt tämän viikon alusta alkaen sen transaktiot ovat mukana korkolaskelmissa. Ensi vuonna kreikkalainen National Bank of Greece seuraa perässä. Paneelipankkitoiminnan suosion kasvu on merkki uudistuksien onnistumisesta.

Jotta euriborin mittaustulos on edustava, täytyy paneelin olla edustava ja laaja. Kun paneelipankkina toimiminen on houkuttelevaa, on EMMI:llä paremmat edellytykset pitää euribor edustavana. Tästä näkökulmasta on hyvä, että OP:n myötä pohjoinen euroalue ja erityisesti euriborkorkojen suurkuluttaja Suomi on taas paneelissa edustettuna.

Viime vuosikymmeneen loppuun verrattuna euriborissa on 2020-luvulla ollut selvästi enemmän päivävaihtelua. Tärkein selitys kasvaneelle päivävaihtelulle on pandemian aikana alkanut inflaation kiihtyminen ja siitä seurannut korkoepävarmuuden kasvu.

Euriborin tapauksessa kasvaneen yleisen korkovaihtelun lisäksi markkinoilla on arvioitu myös uuden laskentavan lisänsen päivävaihtelua suhteessa vanhoihin laskentatapoihin. Oleellista on, että euriborin vaihtelu on aitoa mitattavan kohteen vaihtelua, eli vaihtelua pankkien vakuudettoman varainhankinnan kustannuksessa. Tähän on parhaat edellytykset, kun pankkipaneeli on riittävän edustava.

Euriborin uudistuksen myötä euriborin laskenta on päivitetty viitekorkouudistuksessa kehitetyn transaktiopohjaisuus-ihanteen mukaiseksi. Asiantuntija-arvioiden poistuminen on tehnyt koronlaskentaprosessista läpinäkyvämmän ja kevyemmän. Tämän myötä paneelipankkina toimiminen näyttää houkuttelevammalta, minkä ansiosta EMMI:llä on aiempaa paremmat edellytykset euriborin hyvän edustavuuden ja pysyvyyden takaamisen kanssa. Hyvästä kehityksestä riippumatta on syytä muistaa, että sopimuksissa tulee olla varajärjestelyt määriteltynä siltä varalta, että ensisijaista viitekorkoa ei ole saatavilla.⁸

Asiasanat

euribor, korot, pankit, viitekorko