

EKP:n tuleva viitekorko ESTER on toimialan suositus eonian korvaajaksi

15.10.2018 15:00 • BLOGI •



KIRJOITTAJA

Joonas Koukkunen

Markkina-analyitikko

Euroalueen tärkeimmän yön yli -koron eonian tulevaisuus on vaakalaudalla, koska se ei täytä todennäköisesti uuden viitekorkolain vaatimia edellytyksiä takarajaan vuoden 2019 loppuun mennessä. Eoniaan viittaavien johdannaissopimusten nimellisarvon arvioidaan olevan yli 20 tuhatta miljardia^[1]. On siis selvää, että eonia tarvitsee korvaajan - ja pian. Tätä taustaa vasten euroalueen pankit suosittelevat tärkeän yön yli -koron eonian korvaamista uudella Euroopan Keskuspankin (EKP) tuottamalla viitekorolla ESTERillä.

ESTER ei ole vielä täysin valmis, mutta suunnitteluvaiheesta EKP on edennyt jo pitkälle. Uuden koron laskentametodologia on käytännössä lyöty lukkoon ja korko on saanut nimenkin. Suomalainen nimi on sattumaa ESTERin ollessa lyhenne sanoista *Euro Short Term Rate*. Suomeksi nimi kääntyy kutakuinkin *lyhyen aikavälin eurokoroksi*. ESTER ei ole EKP:n ohjauskorko, vaan markkinatransaktioista laskettu viitekorko.

ESTER lasketaan pankkien välisten yön yli -lainojen pohjalta. Se on keskimääräinen^[2] korko, jonka pankit maksavat tukkumarkkinoilla rahoituslaitosasiakkailleen yhden yön talletuksista. Data on peräisin EKP:n lakisäätteisesti keräämistä rahamarkkinatilastoista (MMRS)^[3], jonne 52 isoaa eurooppalaista pankkia raportoi rahamarkkinakaupankäyntinsä päivittäin.

ESTERin päivittäisen julkaisun on tarkoitus alkaa viimeistään 2019 lokakuussa, mutta tiedonjanoisimmille tarjolla on jo niin kutsuttu Pre-ESTER. Se on laskettu ESTERin metodologialla, mutta sitä ei ole tarkoitettu viitekorkokäyttöön – siis esimerkiksi lainoihin tai muihin sopimuksiin. Siksi Pre-ESTER julkaistaan viivästetysti usean viikon ajanjaksolle kerrallaan. Viitekorkokäytön sijaan Pre-ESTERin julkaisulla informoidaan ESTERin tulevia käyttäjiä ja siten helpotetaan varsinaista käyttöönottoa.

1. Ks. Riskittömän koron työryhmä esitys toukokuulta 2018 ”Update on quantitative mapping exercise”.

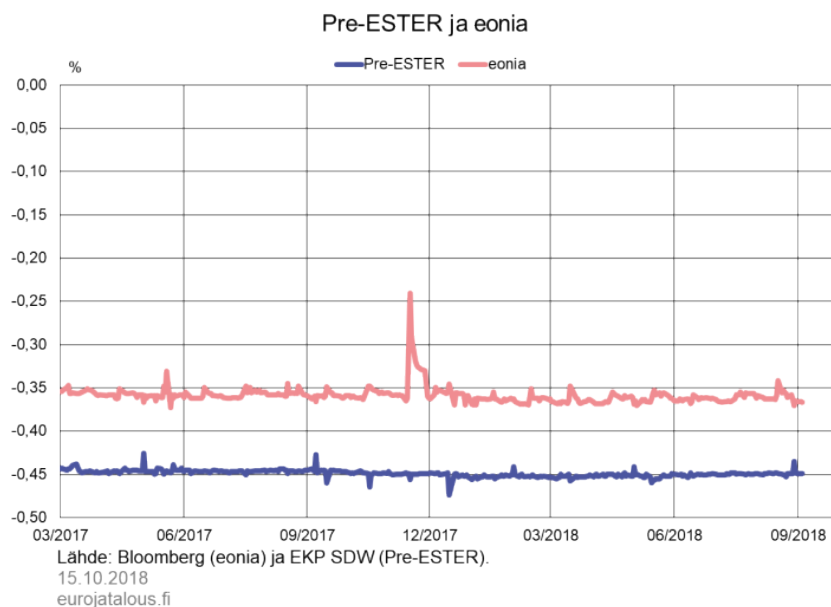
2. Tarkkaan ottaen ns. ”trimmed average”. Keskiarvo lasketaan havainnoista kun 25 % korkeimmista ja matalimmista koroista on ensin poistettu. Ts. kyseessä on keskiarvo keskimmaisesta 50 % havaintoja.

3. MMRS, Money Market statistical reporting. Ks. tarkemmin [Euro Money Market](#) (EKP:n verkkosivut).

Kun ESTERin varsinainen julkaisu ensi vuonna alkaa, astuu viitekorkotulokas saman tien suuriin saappaisiin. Yksityisen sektorin työryhmä suosittelee syyskuussa ESTERiä vaihtoehtoiseksi riskittömäksi viitekoroksi euroalueelle ja eonian korvaajaksi. Viranomaisten sijaan ryhmässä vaikuttavat asiantuntija- ja päätös vastuussa olleet viitekorkojen pääkäyttäjät – liikepankit, pörssit ja muut yksityisen sektorin toimijat. EKP on ryhmän sihteeri ja seuraajan roolissa yhdessä [muiden viranomaisten kanssa](#). Yksityisen sektorin eli koron käyttäjien vahva vetovastuu suunnitteluvaiheessa edesauttaa ryhmän suosituksien vakiintumista toimialaa ohjaaviksi käytännöiksi. On syytä huomata, että kyse ei ole lailla sitovasta suosituksesta. Kyse on pikemminkin toimialan konsensuksesta hyvästä toimintatavasta.

Vaikka ESTER ja eonia samanlaisia ovatkin, kyse on tarkkaan ottaen ominaisuuksiltaan kahdesta eri korosta (katso ao. taulukko, jossa on vertailtu ESTERin ja eonian lisäksi myös euriboria). Korkojen laskennan pohjana olevat tilastot ja laskentakaavat ovat erilaiset. Käytännön eroavaisuus on myös korkojen tasossa. Kuten kuvasta 1 on nähtävissä, Pre-ESTER on lähdes johdonmukaisesti noin 0,10 prosenttiyksikköä matalammalla kuin eonia. ESTERin laskennan taustalla olevat lainavolyymit ovat eoniaa isommat ja volyymin taustalla on suurempi joukko pankkeja, minkä ansiosta päivävaihtelu on pienempää. Vakaat ominaisuudet tekevät ESTERistä houkuttelevan viitekoron, mutta erot suhteessa eoniaan monimutkaistavat siirtymävaihetta. Aiemmin mainitun yksityisen koron työryhmän yksi meneillään olevista tehtävistä onkin suunnitella ja antaa suositukset siitä miten eonia korvataan ESTERillä mahdollisimman sujuvasti esimerkiksi johdannaissopimuksissa.

Kuvio 1.



Viitekorkojen suhteen alkaa kriittinen vuosi. EU:n lainsäädäntö vaatii kaikkien viitehintojen olevan ajan tasalla lakien kanssa 2019 loppuun mennessä. ESTER on siis tarkoitus julkaista ennen 2019 lokakuuta. Suomen Pankki on ollut tiiviisti mukana ESTERin metodologian ja teknisten asioiden suunnittelussa. Muiden viitekorkojen, kuten euriborin osalta keskuspankkien rooli on seuraamisessa ja avun antamisessa:

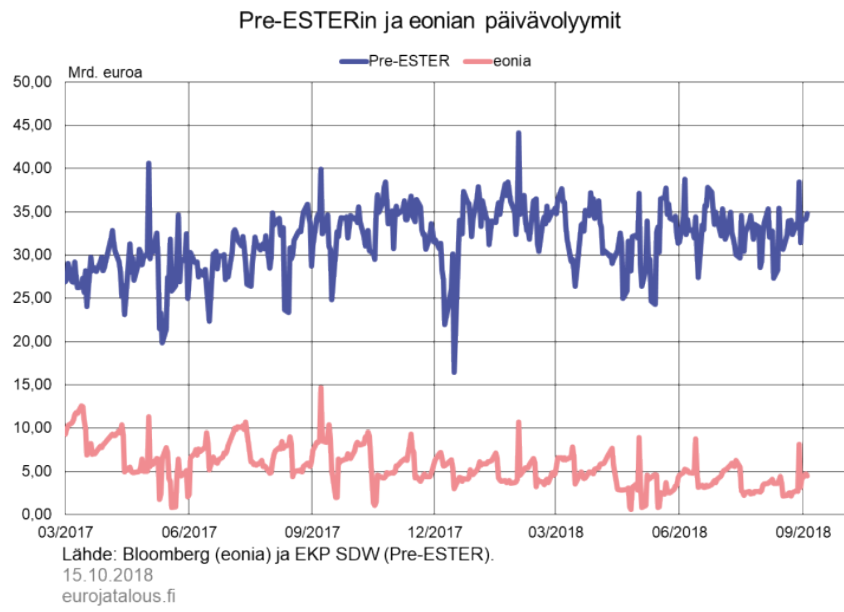
viitekorkouudistus onnistuu parhaiten kun päävastuu pysyy viitekorkojen käyttäjillä ja hallinnoijilla eli yksityisellä sektorilla.

Taulukko.

EKP:n suunnittelema yön yli -korko ja euroalueen nykyiset kriittiset rahamarkkinoiden viitekorot

	eonia	euribor	ESTER
Hallinnoija	EMMI (European money market institute)	EMMI	Euroopan Keskuspankki
Käyttöönotto	Toiminnassa	Toiminnassa	Viimeistään vuoden 2019 lokakuussa, Pre-ESTER julkaistaan jo nyt
Suhde viitekorkoasetukseen	Ei täytä lain vaatimuksia. Käyttö vuoden 2019 jälkeen epävarmaa	Kehitystyö kesken. Uudistuksen tarkoitus olla valmis viimeistään viimeiseen neljännekseen mennessä 2019	Kehitetään suoraan lain vaatimusten mukaiseksi
Laina-ajat	Yön yli	Yhdestä viikosta 12 kuukauteen	Yön yli
Koron pohjana käytettävät tilastot	Vapaaehtoisten paneelipankkien toteutuneet transaktiot	Vapaaehtoisten paneelipankkien arviot korkotasosta	Toteutuneet transaktiot, jotka perustuvat lakisääteiseen raportointiin (MMSR).
Hyväksytyt vastapuolet	Pankit	Pankit	Pankit ja muut rahoituslaitokset
Laskentametodologia	Painotettu keskikorko	Keskimmäisistä havainnoista laskettu keskikorko	Keskimmäisistä havainnoista laskettu, keskikorko pankkien ottamista yön yli -talletuksista
Volyymi	Kuluneen vuoden keskiarvo 4 mrd. euroa	Ei perustu toteutuneisiin	Kuluneen vuoden keskiarvo 33 mrd. euroa
Anto/ottolainasu	Antolainaus	Hypoteettinen korko	Ottolainaus
Vakuudellinen	ei	ei	ei

Kuvio 2.



Avainsanat

korot, ESTER, eonia