BLOGI

Miten korkoja nostetaan?

25.7.2022 – Rahapolitiikka , Korot

KIRJOITTAJA
Niko Herrala
Toimistopäällikkö

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.

---

1. Tällä kertaa kaikkien kolmen työkalun korkoa muutettiin yhtä paljon (+50 korkopistettä), mutta jatkossa ohjauskorkoja voidaan nostaa myös eri tahtiin, mikäli esimerkiksi korkoputki halutaan palauttaa symmetriseksi perusrahoitusoperaation koron ympärille, kuten oli tyypillistä ennen vuoden 2008 finanssikriisiä.
2. Tarkemmin €STR-korosta voi lukea Jukka Lähdemäen blogista: EKP:n uusi viitekorko otti paikkansa markkinoiden ytimessä.

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.

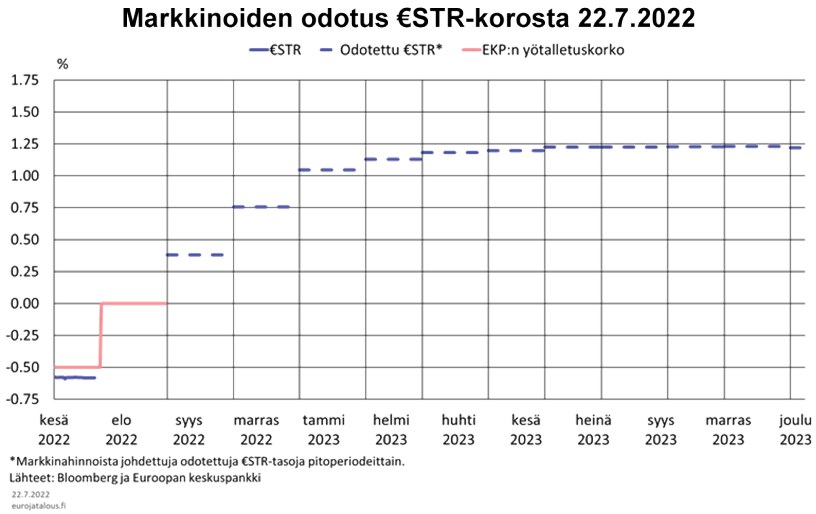
EKP seuraa tarkasti, miten ohjauskorkojen muutos välittyy €STR-korkoon ja muihin lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin. Mikäli €STR-korko ei seuraisi ohjauskorkojen nostoa, EKP tarkastelisi rahapolitiikan välineitään ja pohtisi teknisiä toimia, joilla ohjauskorkojen muutosten välittyminen lyhyisiin rahamarkkinakorkoihin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

3. Tarkkaan ottaen myös muutamilla muilla toimijoilla kuten valtiokonttoreilla, ulkomaisilla julkisen sektorin toimijoilla ja maksujärjestelmätoimijoilla on mahdollisuus tehdä talletuksia eurojärjestelmään pankkien lisäksi.
4. Ennen finanssikriisiä pankit kävivät keskenään kauppaa rahamarkkinoilla tasatakseen niukkaa keskuspankkilikviditeettiä. Tuolloin lyhyet rahamarkkinakorot asettuivat EKP:n perusrahoitusoperaation koron tuntumaan.
5. Markkinaodotukset on johdettu markkinahinnoista. Ne eivät ole EKP:n tai Suomen Pankin ennusteita koron kehityksestä. Markkinahintoihin sisältyy myös erilaisia riskilisiä, joiden vaikutusta ei tässä ole huomioitu.

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.

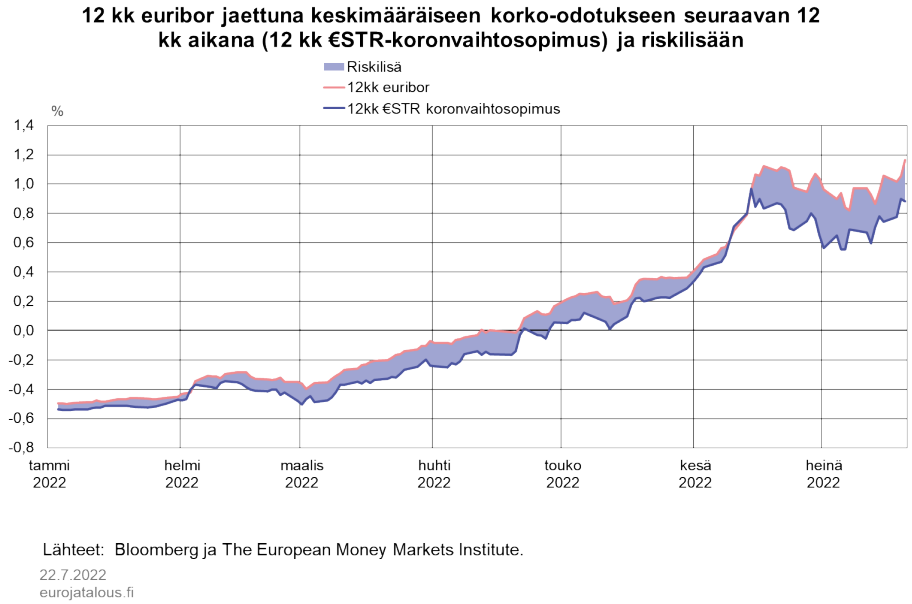
Likviditeetti- ja luottoriskilisä on tällä hetkellä hyvin maltillinen eikä ole juurikaan kasvanut kevään aikana.[7] Tämä johtuu siitä, että pankkien rahoitustilanne on hyvä runsaan keskuspankkilikviditeetin johdosta ja niiden vakavaraisuus on vahva.

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

6. Euriborit eivät ole EKP:n tai Suomen Pankin hallinnoimia tai julkaisemia viitekorkoja. Euriborien määräytymisestä voi lukea tarkemmin blogistani: Uudistettu euribor tulikokeessa.
7. Mm. finanssikriisissä ja velkakriisissä riskilisä kasvoi merkittävästi, mikä vaaransi rahapolitiikan välittymistä. EKP reagoi tähän rahapolitiikan välineillään, kuten osto-ohjelmilla ja luotto-operaatioilla pankeille. Nämä toimet yhdessä muiden viranomaisten toimien kanssa käänsivät riskilisät laskuun.

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.



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.

Avainsanat

korot, €STR-korko, euribor, rahapolitiikka