



Rahoituksen kustannukset ja korkomarkkinat - mitä nyt?

Kuntamarkkinat 2019

Jari Vaine

12.9.2019

Agenda: rahoituskustannuksissa huomioitavaa

- Toteutus- ja rahoitusvaihtoehtojen merkitys kustannusten määräytymiseen ja kustannustason
- Ns. elinkaarikustannusten näkökulma
- Euribor – korkojen uudistamishanke
- Korkomarkkinoiden tilanne

Kustannukset: toteutus- ja rahoitustapojen merkitys

- Kuntien toiminnassa lisääntymässä yhteistyö ja kumppanuudet
 - Yrityksillä projektiosaamista - keskeisimpiä kohteita toimitilaratkaisut + erilaiset palvelut => monesti liittyvät toisiinsa
- Vaihtoehtoisten tapojen käytön taustalla mm.
 - Velan hallinta, riskien uudelleen arviointi ja jako, kannanotto kustannuksiin, palvelutarpeet
 - Rahoitusmarkkinoiden muutokset – kuka rahoittaa? mitä rahoittaa? millä ehdoilla?
- Perustelu investoinnille: turvata riittävä tuotto tai luoda tuottamisedellytykset tehokkaille ja vaikuttaville palveluille => omistajapolitiikka: mitä kukin omistus palvelee, miten käytetään ja miten arvo turvataan?
 - Vaikutukset talouteen, vastuisiin ja niiden hallintaan
 - Sopimusosaaminen korostuu – hyötyjen ohella riskien ja vastuiden jakaminen, ei perusteetonta kokonaiskustannusten nousua

Kustannukset: elinkaariajattelun näkökulma

- Investoinnin ja sen rahoituksen kustannuksissa ei tule tarkastella pelkästään korkoa
- Jo suunnittelu- ja hankintavaiheessa voidaan arvioida hankkeen kokonaiskustannuksia ja vaikuttaa niihin
- Toteutus- ja rahoitusmuodolla, velan rakenteella, pituudella sekä uusimisen, muutosten ja purkamisen ehdoilla vaikutus kustannuksiin
- Kuntataloudessa ennakoitavuus on oleellinen tavoite ja elementti, mutta pitkissä hankkeissa on myös perusteltua saada mukaan joustoa sekä rakenteisiin että ajoitukseen

Eurokorkojen uudistamishanke

Tausta:

- Euribor-korkojen määrittelyssä ilmenneet ja epäillyt väärinkäytökset (eräiden määrittelyyn osallistuneiden pankkien toimesta)
- EU Benchmark Regulation (BMR) = Asetus rahoitusvälineissä ja rahoitussopimuksissa vertailuarvoina tai sijoitusrahastojen arvonkehityksen mittaamisessa käytettävistä indekseistä ja direktiivien 2008/48/EY ja 2014/17/EU sekä asetuksen (EU) N:o 596/2014 muuttamisesta. **Kesäkuu 2016, voimaan 1.1.2018**
- EONIA (yli yön – korko) tai Euribor – korot (1vk – 12 kk) eivät nykyisellään täytä asetuksen vaatimuksia (takaraja 1.1.2020)

Eurokorkojen uudistamishanke / EONIA ja ESTR

- EKP:n hallintoneuvosto päättänyt syyskuussa 2017 lyhytaikaisen, vakuudettoman eurokoron (Euro Short-term Rate, ESTR) kehittämisestä
- Täydentää nykyisiä, yksityisen sektorin tuottamia viitekorkoja, toimii “perälauta” – viitekorkona

Osapuolet ja instrumentit

- Sekä EONIA että ESTR pohjautuvat euromääräisiin, vakuudettomiin yön yli - transaktioihin
- EONIAa hallinnoi yksityisen sektorin (European Money Markets Institute EMMI), ESTRi EKP
- EONIA perustuu 28 paneelipankin vapaamuotoisiin tietoihin, ESTR lasketaan MMSR (Money Markets Standard Reporting) periaatteilla pankkien päivittäisistä kauppailmoituksista
- EONIA on toimitettujen tietojen painotettu keskiarvo, ESTR perustuu enemmän yksilöllisiin kaappoihin kuin yksittäiseen pankin tietoon
- ESTR: vakuudeton yön yli – ottolainaus, EONIA vakuudeton yön yli – antolainaus
- Lisätietoja: [“Euro short-term rate methodology and policies”](#).

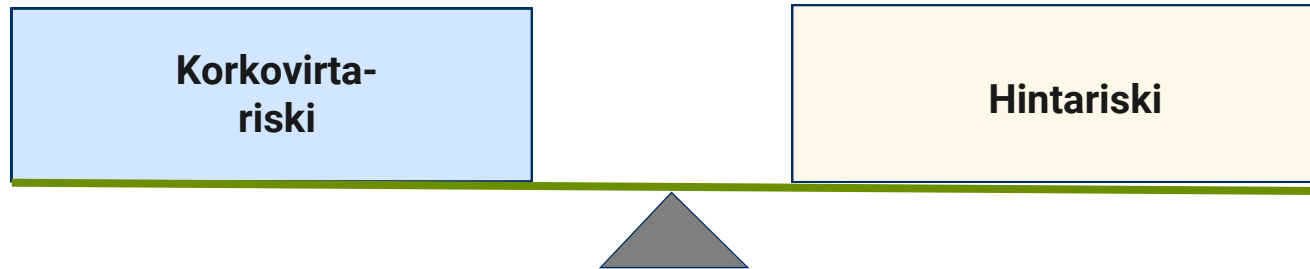
Eurokorkojen uudistamishanke / Euribor

- Euribor - viitekorkoa hallinnoiva European Money Markets Institute (EMMI) on heinäkuussa 2019 saanut Belgian finanssivalvojalta luvan hallinnoinnin jatkamisesta (Viitearvoasetuksen edellytys).
- Osana asetuksen vaatimusten täyttämistä EMMI on laatinut euriboreille uuden hybridimääräytymismenetelmän
 - Euribor-paneeliin kuuluvien pankkien antamat korkonoteeraukset perustuvat jatkossa ensisijaisesti toteutuneisiin rahamarkkinakauppoihin.
 - Jos kauppoja ei ole riittävästi, käytetään valmiita laskenta-algoritmeja.
 - Viimeisenä vaihtoehtona nojataan muuhun markkinainformaatioon sekä asiantuntija-arvioihin. Nykyisessä määräytymismenetelmässä noteeraukset perustuvat paneelipankkien arvioihin markkinoiden vallitsevasta korkotasosta.
- EMMI on aloittanut paneelipankkien siirtämisen uuden määräytymismenetelmän käyttöön. Siirtymä pyritään saattamaan päätökseen v. 2019 loppuun mennessä.

Kuntien korkoriskin hallinnan tarpeet

- Kuntien taloudenpidossa ennakoitavuus oleellista, koskee myös korkoja
- Korkoriski lähes kaikessa taloudellisessa toiminnassa – ek. velkarahoitus
- ”Velkaa tulee aina olemaan”
 - Kuinka voidaan ja pitää ottaa huomioon konkreettisissa korkopäätöksissä?
- Pitkään vallinnut matala ja laskeva korkotaso on edesauttanut sopimuksiin, jotka hyvin pitkiä tai joilla korko voidaan lukita alkamaan jopa vuosien päästä
 - Kuntien taloussuunnittelu ja investointien budjetointi antavat tähän mahdollisuuden
- Kuntien suhtautuminen riskiin, riskinkantokyky ja resurssit vaihtelevat => myös reagointitarvetta ja -keinoja tarkasteltava aina omista lähtökohdista

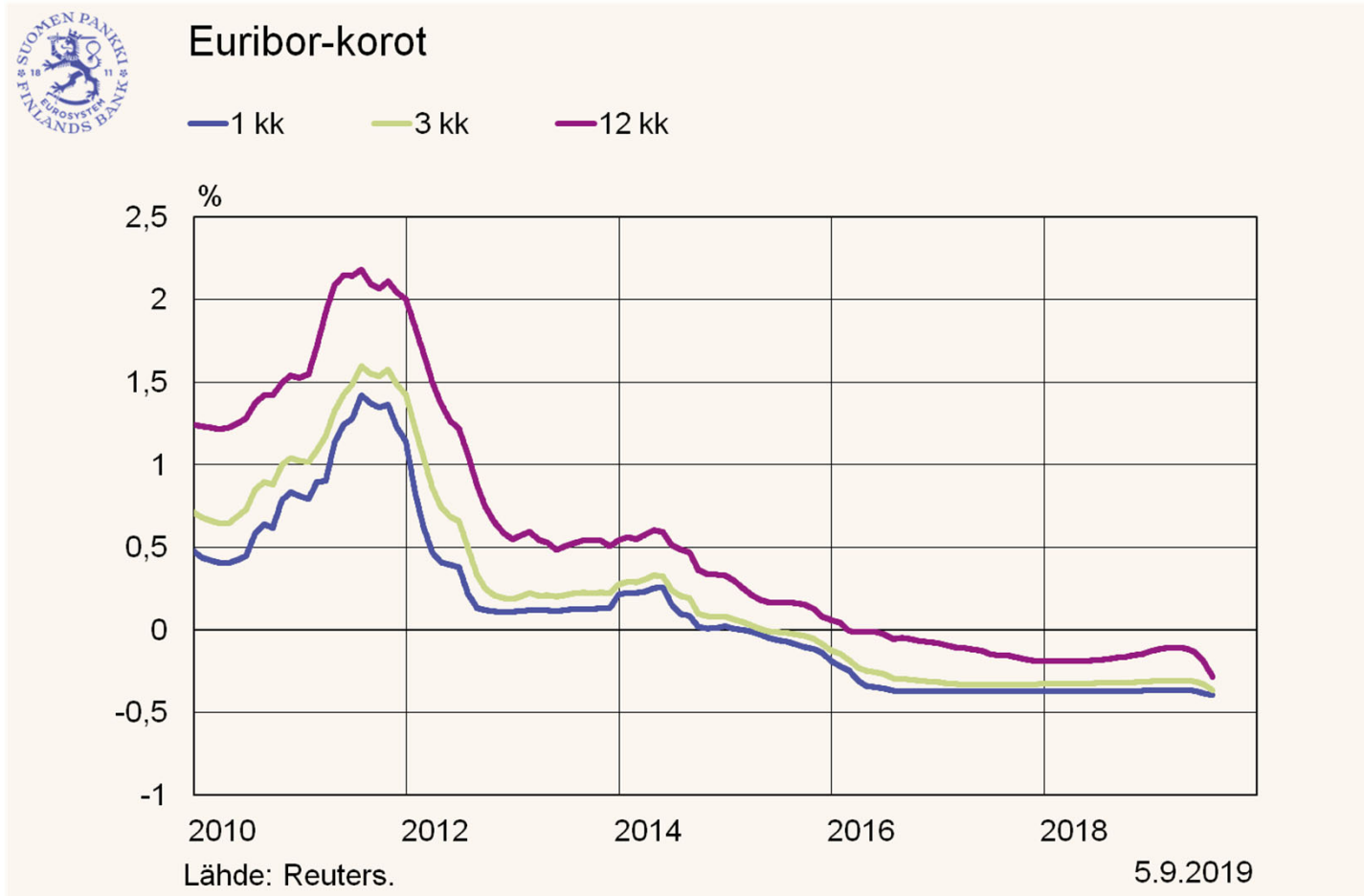
Korkoriskin ongelma



Toisen riskin täydellinen suojaaminen merkitsee toisen täydellistä avautumista

- **Vaihtuva vai kiinteä korko?**
 - Kummankin kehitystä tarpeen seurata
 - "Siirrytään kiinteään korkoon kun vaihtuvat alkavat nousta" => pitkät korot ovat jo saattaneet aloittaa nousunsa – karanneet?
 - Toisaalta: pitkän koron pituutta voi olla syytä harkita mahdollisten jousto- ja muutostarpeiden vuoksi
 - Rahoituksen tavoitteilla ja saatavuudella voi olla merkitystä korkovalintaan

Euribor – korot 2010 – 09 / 2019



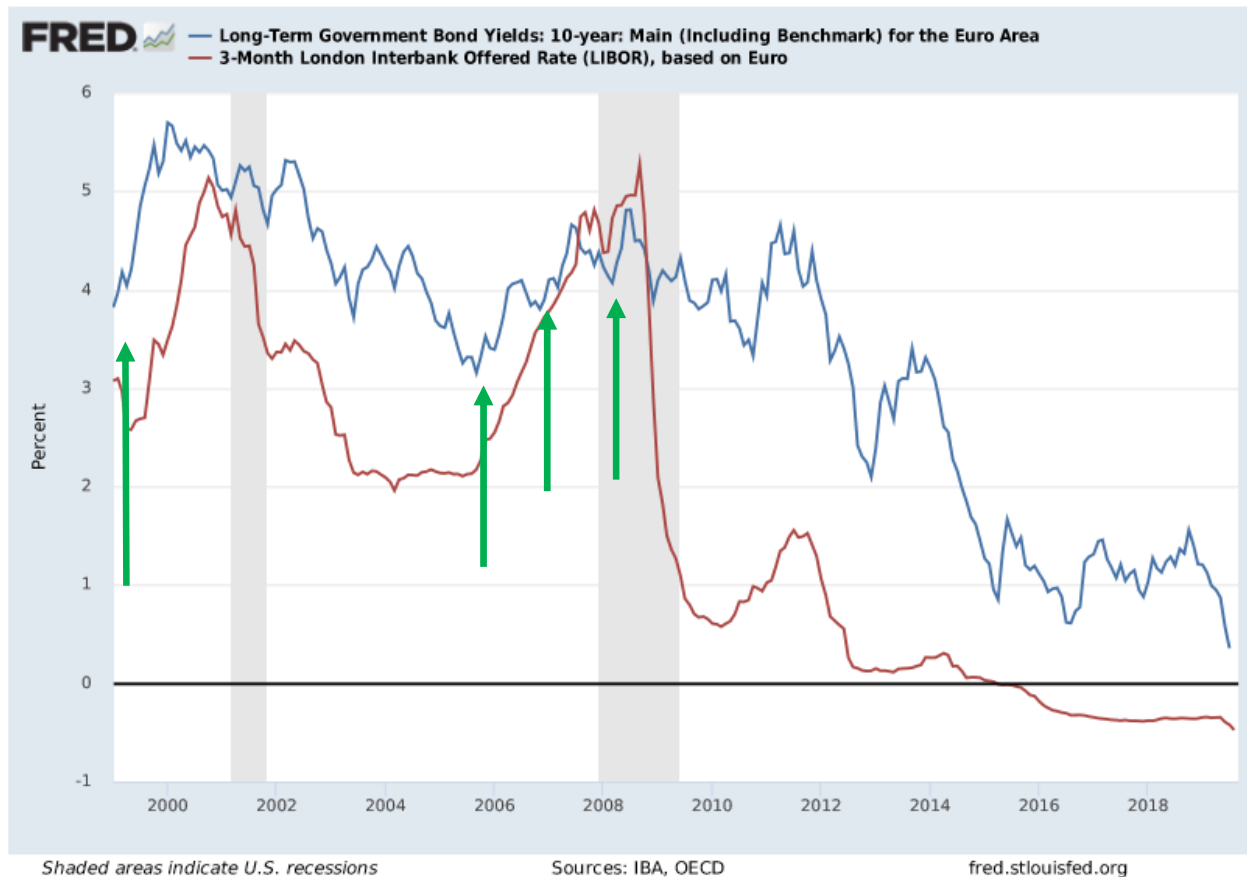
10 v korko, 10 / 2009 – 09 / 2019



10 v korko, 03 – 09 / 2019



EUR 10 v valtion lainojen korko ja 3 kk euribor 7 / 2000 – 7 / 2019



Lähes 20 vuoden aikana vain muutamana ajankohtana lyhyiden korkojen käyttö on voinut merkitä yhtä korkojaksoa pidemmäksi aikaa korkeampia kustannuksia kuin pitkien korkojen käyttö.

Tämä on toteutunut, mikäli nuolten kohdissa on jätetty käyttämättä pitkiä korkoja

Korkoihin vaikuttavia tekijöitä

Lyhyet korot

- Inflaatiotavoite ja –odotukset + keskuspankin rahapolitiikka => rahapolitiikan päätavoite hintavakaus (inflaatio mahdollisimman vakaa ja matala, deflaation torjuminen), muita esim. talouskasvun ja työllisyyden tukeminen
 - Korkojen säätely, vähimmäisvarantojärjestelmä (pankkien talletusvelvoite keskuspankkiin), valuuttakurssipolitiikka sekä lisärahan liikkeelle laskeminen
 - Ohjaukorko = keskuspankki lainaa rahan pankeille => määritellään "rahan hinta"
- Muut keskuspankin toimet, likviditeetin vaihtelut

Pitkät korot

- Odotukset talouden ja rahapolitiikan näkymistä (= lyhyiden korkojen tuleva kehitys)
- Pääomaliikkeet
- Poliittiset tekijät
- Luottoriskien arviointi

Korkoihin vaikuttavia tekijöitä

Tällä hetkellä korkoihin vaikuttavat (vai vaikuttavatko?)

- Lyhyet korot: talouskasvuun liittyvät odotukset, keskuspankkipolitiikka, rahoituksen kysynnän ja tarjonnan muutokset
- Pitkät korot: talouskasvun näkymät, kauppasodan mahdollisuus, Brexit, Italian talous ja luottoriski...

Mitä lyhyiden korkojen merkittävä liike ylöspäin

(= vähintään positiiviseksi) vaatisi?

- Talouskasvun ja inflaation kiihtyminen?
- Keskuspankin uudet, poikkeukselliset toimet? Mitä?
- Taloudellinen, poliittinen tai sotilaallinen kriisi?

Kunnat ja korot jatkossa?

- Korkomekanismit, syy-seuraussuhteet ja kytkentä reaalityönteeseen eläneet finanssikriisin jälkeen – heikentää edellytyksiä ennakoida korkokehitystä
 - Lainanottajan korkopäätösten tulisikin yhä selkeämmin perustua oman tilanteen analysointiin, rahoitusrakenteen sekä riskielementtien vertailuun
 - Pyritään ratkaisuihin, joiden kanssa ”voi elää”, mutta mukana on joustojen ja reagoinnin mahdollisuus => edellyttää velallisilta aktiivisempaa otetta
- Joka tapauksessa otettava kantaa, mikä osuus lainasalkusta on aiheellista kiinnittää
 - Hajautus mahdollistaa uudelleen arvioinnin joustavammin kuin yhteen korkojaksoon sitoutuminen
- **Tulisi tarkastella:**
 - **Miten korkomenot suhtautuvat lainamäärään tulevaisuudessa, antaako tulopohja varaa?**
 - **Pitkät sopimukset => sopimusten mahdollinen reagointi korkomuutoksiin, erilaiset toteutus- ja rahoitusmallien merkitys, muiden kustannusten (elinkaariajattelu) merkitys?**
 - **Onko kunnan muilla toiminnoilla tai kytkennöillä merkitystä korkovalintojen kannalta?**
- **Mikäli korot nousevat talouskehityksen myötä, muutos näkyy muussakin toiminnassa!**

Kiitos mielenkiinnosta!

Jari Vaine

09 – 771 2018, 050 562 7687

Jari.vaine@kuntaliitto.fi



Onnistuva Suomi tehdään lähellä

kuntaliitto.fi

PL 200, 00101 Helsinki
Kuntatalo, Toinen linja 14
00530 Helsinki

