

Pitääkö korkojen nousua pelätä?



Taloustorstai

22.11.2018

Jari Vaine
Erityisasiantuntija/rahoitusala, kuntatalous



Aktia: Näin paljon asuntolainojen korot nousevat lähivuosina

12.11.2018 08:41

Koska asuntolainan korot nousevat? Asiantuntija kertoo, miksi velkaisia voi odottaa yllätys

UUTINEN
"Korkojen nousu tuntuu asuntovelallisten kukkarossa nopeasti"
17.9.2018 08:59

"Asuntolainan koron nousu on jo nurkan takana - tuntuu kukkarossa nopeasti"

Olli Rehn: Asuntolainojen korot nousevat ensi vuoden syksyllä

Korkoja liikuttavia tekijöitä, esimerkiksi

Lyhyet korot

- Inflaatiotavoite ja -odotukset + keskuspankin rahapolitiikka
 - » Rahapolitiikan päätavoite hintavakaus (inflaatio mahdollisimman vakaa ja matala, deflaation torjuminen), muita tavoitteita esim. talouskasvun ja työllisyyden tukeminen
 - » Korkojen säätely, muita esim. vähimmäisvarantojärjestelmä (pankkien velvoite tehdä talletuksia 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

Lähiaikojen mahdollisia tekijöitä

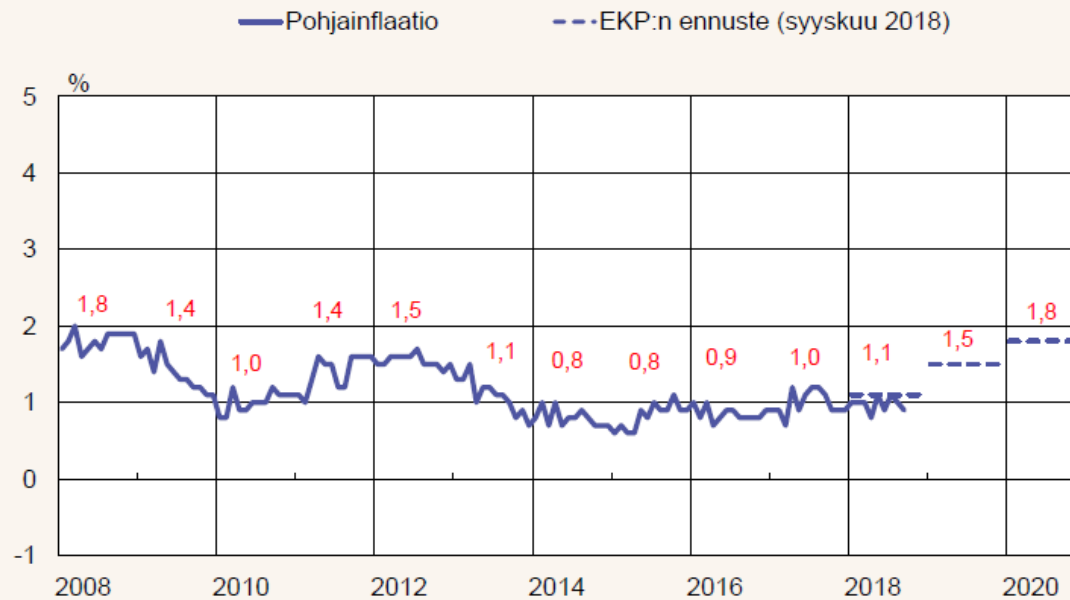
Lyhyet korot

- Korkeammat inflaatio-odotukset
- Odotettua vahvempi talouskasvu
- Muutokset keskuspankkipolitiikassa
- Rahoituksen kysynnän ja tarjonnan muutokset

Pitkät korot

- Ohjauskoron nosto-odotukset, kauppasodan mahdollisuus, Italia (luottoriski + lainojen vakuusproblematiikka keskuspankkiin päin), Brexit, Turkki...

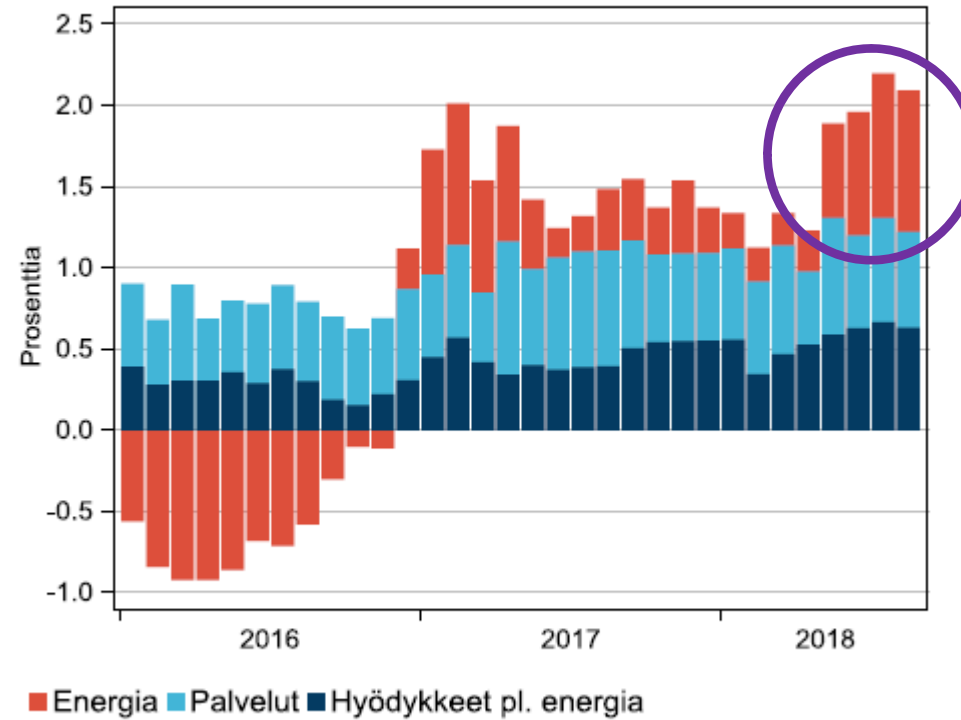
Euroalueen pohjainflaatio 2008-20



Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.
Lähteet: Eurostat ja EKP.

Pohjainflaatio: hintojen nousuvauhti, josta on poistettu energian, elintarvikkeiden ja muiden voimakkaasti vaihtelevien tuotteiden vaikutus

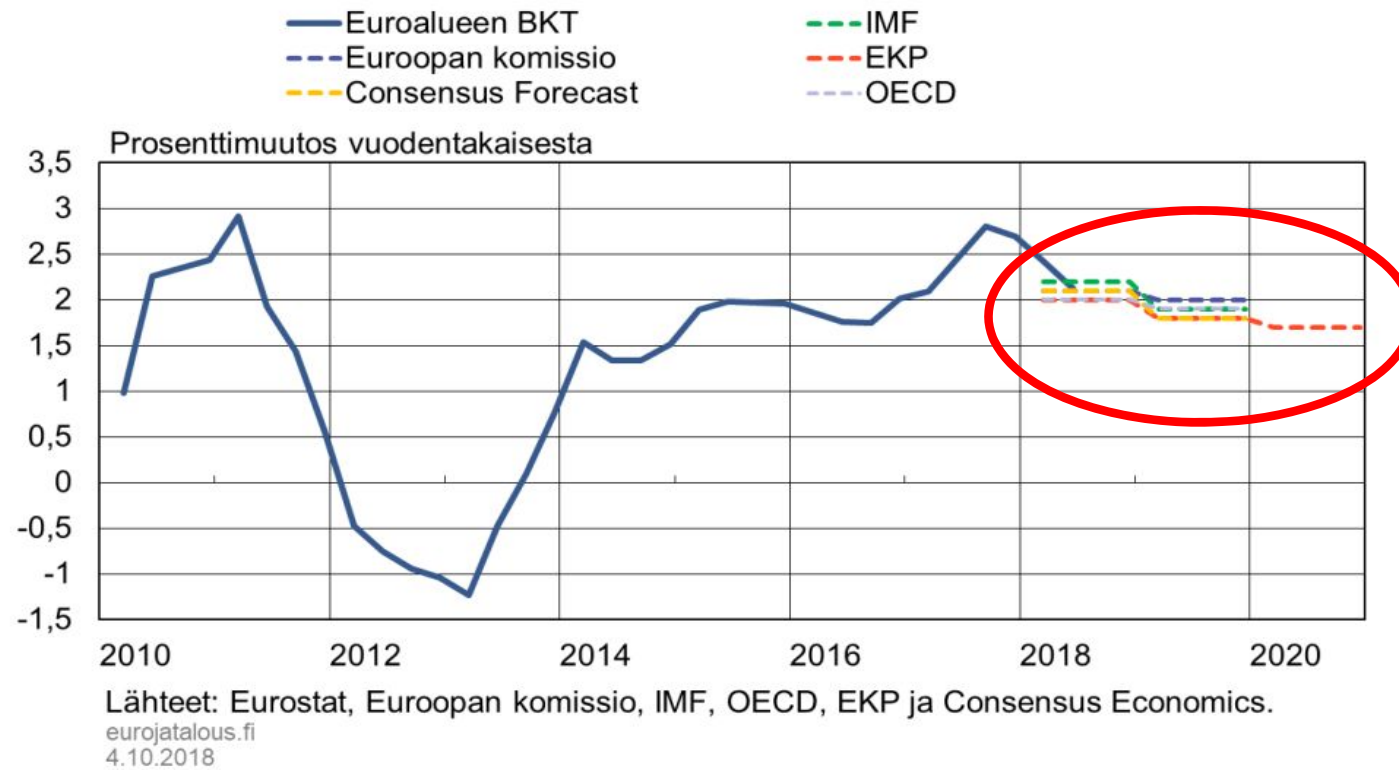
Euroalueen inflaation lähteet



Lähde: Macrobond

Palkkainflaatio vs. talouskasvun hidastuminen?

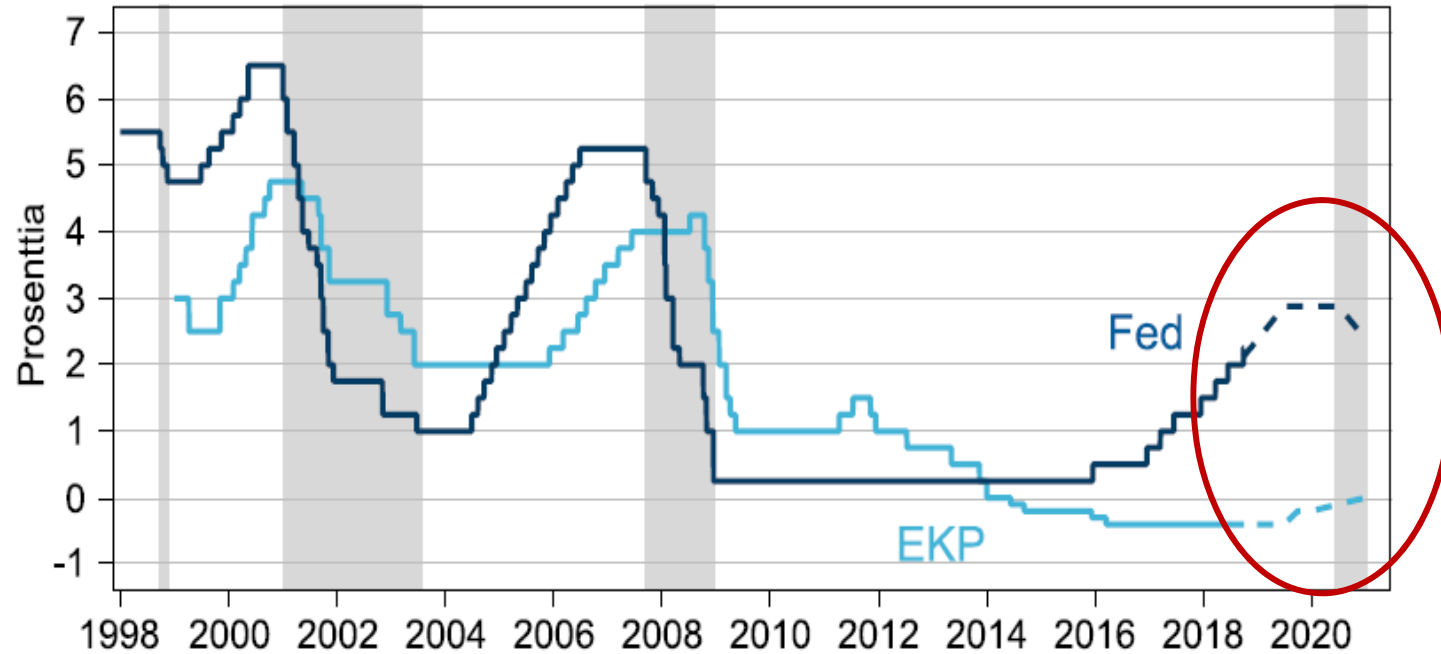
Euroalueen BKT-ennusteet ennakoivat kasvun hidastuvan asteittain



EKP:n neuvoston rahapolitiikkapäätökset 6-9/2018

- Epävarmuus lisääntynyt maailmantaloudessa ja -politiikassa => rahapolitiikan normalisointi asteittain
 - » Euroalueen talouskasvu yhä vahvaa, mutta pohjainflaatio vaimeaa ja inflaatio-odotukset matalalla
 - » Elvyttävää rahapolitiikkaa toistaiseksi - tukea hintavakaustavoittele
 - » Ohjaukset nykytasoinaan ainakin kesän 2019 yli
- Arvopapereiden osto-ohjelman netto-ostot päättyvät v. 2018 lopussa
 - » Taseessa olevia arvopapereita uudelleen sijoitetaan niin kauan kuin tarpeen inflaatiotavoitteen saavuttamiseksi kestäväällä tavalla
-
- Ohjelman lopettaminen lisää riskejä eritoten velkaisissa maissa (Italia)
- Valtioiden velkojen hinnoittelu todellisen riskin mukaan? Italia + Portugali, Kreikka, Espanja...?
- Iso muutos kaikille, velanhoitokulut saattavat kasvaa myös muualla

Rahapolitiikka eri vaiheissa



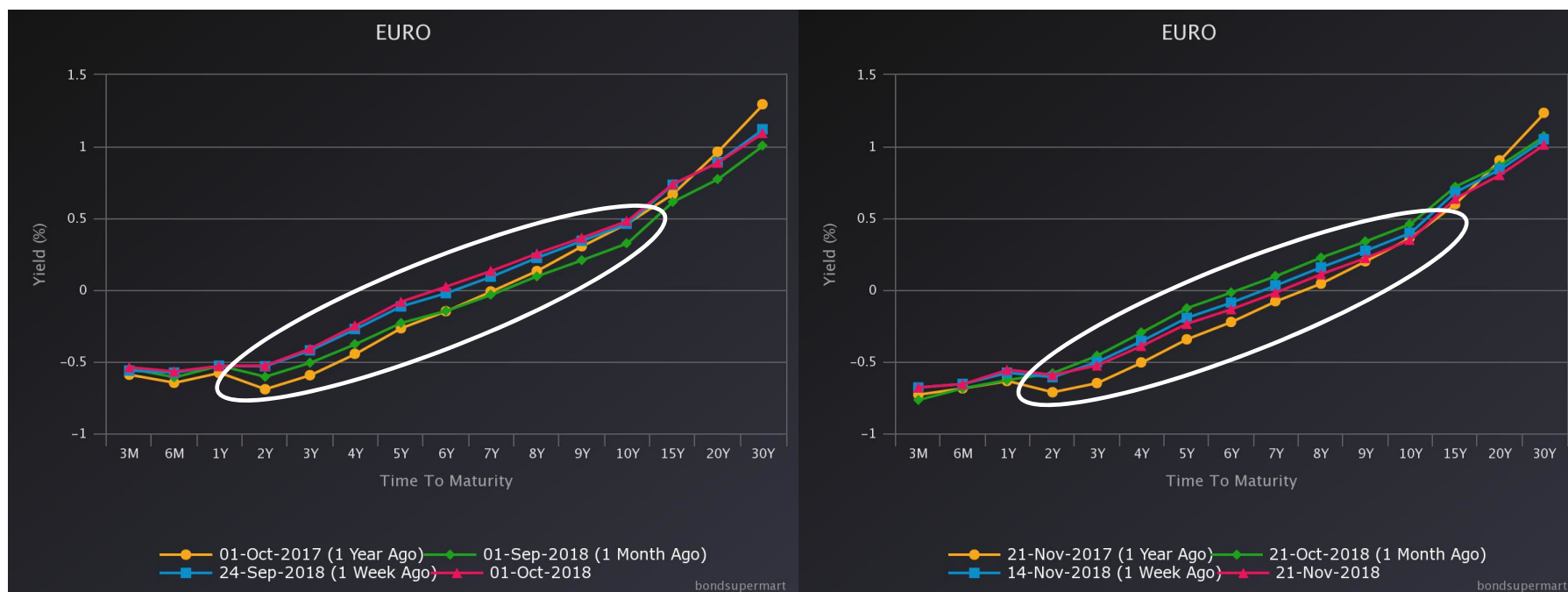
Huom: harmaalla periodit, jolloin Fed on laskenut korkoa

Lähteet: Macrobond & Handelsbanken

Korkokäyrän (korko-odotusten) kehitys

1.10.2018 vs. 1.10.2017

21.11.2018 vs. 21.11.2017



Korkoriskin ongelma

Yleensä nouseva korkokäyrä = lyhyet (max 12 kk) korot olleet historiassa keskimäärin pitkiä alempana

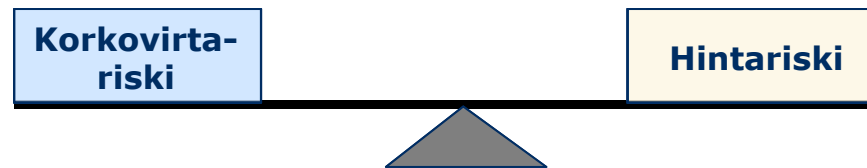
Vaihtuva (lyhyt) korko

- Suuri korkovirtariski: korkokustannukset voivat vaihdella paljon

Kiinteä (pitkä) korko

- Pieni korkovirtariski: korkokustannukset ennustettavissa – mutta saatetaan päätyä maksamaan markkinakorkoa selvästi korkeampaa korkoa = **hintariski**

Toisen riskin täydellinen suojaaminen merkitsee toisen täydellistä avautumista



Vaihtuva vai kiinteä korko?

- Kummankin kehitystä tarpeen seurata => "siirrytään pitkään korkoon kun lyhyet alkavat nousta" => pitkät saattaneet jo aloittaa nousunsa
- Rahoituksen tavoitteiden ja saatavuuden merkitys

Kuntien korkoriskin hallinnan taustoja

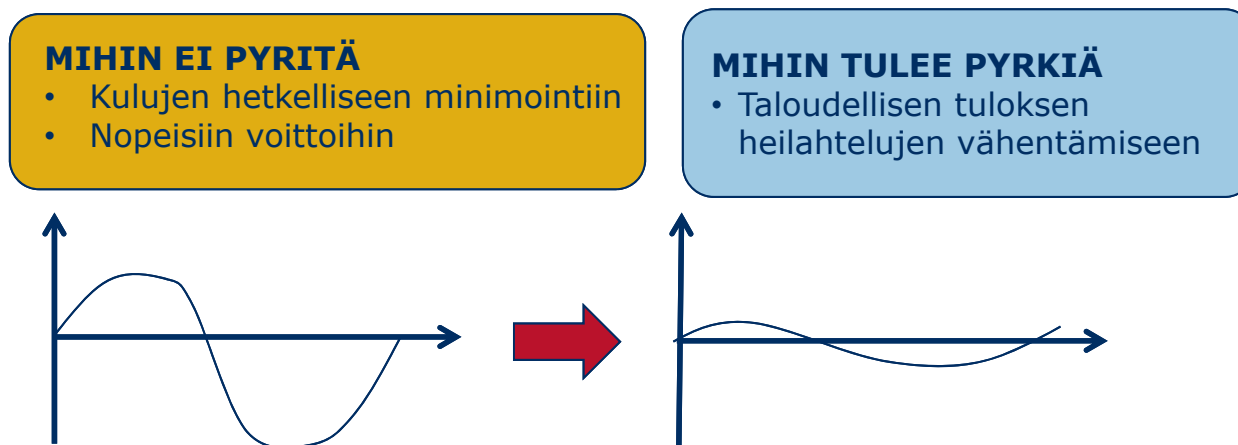
- Korkoriski lähes kaikessa taloudellisessa toiminnassa – ek. velkarahoitus
 - » Kunnan taloudenpidossa keskeistä ennakoitavuus - myös korkovirrat
- Lainat pääosin infran rahoittamiseen - investointiajat jopa 30 - 40 vuotta
 - » "Lainaa tulee aina olemaan" => korkosidontoja nykyistä rahoitusta pidemmälle
- Suhtautuminen riskiin, riskinkantokyky ja resurssit vaihtelevat
 - » Suojaustarvetta ja -keinoja tarkasteltava aina omista lähtökohdista
 - » Rajaa mahdollisuuksia yleispäteviin suojautumissuosituksiin
- Johdannaisten käytön lisäksi on mahdollista 1) olla tekemättä mitään, 2) jakaa tai muuttaa lainojen korkosidonnaisuuksia, 3) painottaa lyhyitä ja pitkiä lainoja, 4) porrastaa lainojen erääntymistä
 - » Nämäkin dokumentoitava => tietoisia riskienhallintatoimia!

Mahdollisia muita kunnan korkoratkaisuihin vaikuttavia tekijöitä

- Rahoituksen tavoitteet ja saatavuus
- Erilaisten rahoitus- ja toteutustapojen käyttö
- Investoinnin luonne (mahdolliset tulovaikutukset)
- Muut talouden kustannusasetelmat ja tulojen rakenne jne

- Yritysten (myös kuntien omistamat) tuloverotuksessa korkovähennyksiin tulossa vuoden 2019 alusta uusia rajoituksia
 - » Rajoitetaan mm. pankkilainojen korkomenojen vähentämistä
 - » Kuntia eniten koskeva ns. infrastruktuuripoikkeus edelleen avoinna

Riskienhallinnan tavoitteet ja päätöksenteko



- Mitä riskejä **meillä** on, mitä niistä voimme kantaa, mitä tulee välttää?
- Minimoidaan **vältettävät** riskit - johdannaisilla tai ilman - joka tapauksessa huolehdittava, ettei prosessi aiheuta uusia riskejä
- Päätöksenteko, myös johdannaisista (suojaustarkoituksessa) samanlaisessa käsittelyjärjestyksessä kuin lainanotosta
 - » **Oleellista dokumentoida riski ja sen suojauskeino(t)**

Ratkaisun arviointi ennen - jälkeen

- Vaihtuva korko noudattaa nopeastikin markkinaliikkeitä, sopeutuminen?
- Suojautumisen ajatus toimia kuin vakuutus => korkokustannukset eivät nouse ainakaan yli määritellyn tason
 - » Ajoitus – järjestelyjä tehdään, kun tilanne katsotaan sopivaksi
- Mutta: korkojen liikkuaessa hyväksi koettu kiinteä korko voikin olla nykykorkoja korkeampi => sopimukselle negatiivinen käypä arvo
 - » Onko se tappiota?
 - » Ei kuitenkaan ole syntynyt sitä ”vahinkoa”, jota vastaan sopimus on tehty - lisäksi arvo voi korkoliikkeiden myötä muuttua takaisin positiiviseksi
- Matala korkotaso vaikuttanut korkoriskin ja suojautumisen arvioihin
 - » Yleensäkin riskien hallintaa moititaan, kun markkinat liikkuvat odotusten vastaisesti - päinvastaisessa tilanteessa kiitosta ei juuri kuulu
 - » Tulisiko arvioitaessa jälkikäteen vaihtuvan/kiinteän koron valintaa aina ”olla oikeassa”?
 - » Organisaation yhtenäinen näkemys tarpeista, toimenpiteistä ja arvioinnista

Pitääkö korkojen nousua pelätä?

- Korkojen nousu taloudellisena ilmiönä
 - » Lyhyet korot? Pitkät korot? Molemmat?
 - » Vaikutukset kansantaloudelle / alueelle / toimintaympäristölle / meille?
- Korkojen muutoksen merkitys rahoitukselle
 - » Vaatiiko ja mitä toimenpiteitä?
 - » Minkälaisella ajoituksella?

Kiitos mielenkiinnostanne!

Jari Vaine
Erityisasiantuntija, rahoitusala
puh. (09) 771 2018, 050 562 7687
jari.vaine@kuntaliitto.fi