11.6.2021

Valtiokonttorin lausunto: Next Generation EU - Elpymisvälineen varainhankinnan strategia E 66/2021 vp

Eduskunta, Talousvaliokunta

1 Yleistä

Valtiokonttori vastaa valtion velanhallintaan liittyvistä käytännön toimista. Valtiovarainministeriö vastaa velanhallinnan strategisista linjauksista. Valtion velanhallintaan määritellään kuuluvaksi valtion lainanotto, velan hallinnointi, kassavarojen sijoittaminen ja riskienhallinta. Lisäksi Valtiokonttori pitää yllä valtionvelkaan liittyviä tilastoja ja vastaa valtion luottoluokituslaitossuhteista. Valtionvelka on osa Suomen julkisen talouden velkaa.

2 Elpymisvälineen varainhankinnan strategiasta

Euroopan unionin maksimissaan EUR 806 miljardin euron Next Generation EU (NGEU) rahoitusohjelma käynnistyy kesäkuussa 2021. Vuositasolla NGEU -ohjelman ennakoidaan hakevan pääomamarkkinoilta lainaa noin EUR 150-200 miljardin euron edestä seuraavan viiden vuoden ajan. Ohjelman varainhankinnan on tarkoitus päättyä vuoden 2026 lopussa. NGEU:n varainhankinnan tarpeet vastaavat Saksan tai Ranskan valtioiden vuotuisia varainhankinnan määriä. Kyseessä on siis Euroopan mittakaavassa merkittävä uusi julkisen sektorin liikkeeseenlaskija.

Next Generation EU tulee hajauttamaan varainhankintaansa useisiin lainainstrumentteihin ja velkamaturiteetteihin. Se tulee laskemaan liikkeeseen pitkiä yli vuoden mittaisia obligaatioita, joista vihreiden obligaatioiden (green bonds) osuus on 30 prosenttia. Lisäksi EU laskee liikkeeseen lyhyitä alle vuoden mittaisia velkasitoumuksia, joita hyödynnetään maksuvalmiuden hallinnassa. Liikkeeseenlaskut toteutetaan syndikointeina ja huutokauppoina. Next Generation EU:n toiminta noudattelee koeteltuja markkinakäytäntöjä niin lainanoton instrumenttien kuin liikkeeseenlaskutekniikoiden osalta.

11.6.2021

Valtiokonttori kiinnittää lausunnossaan huomiota neljään seikkaan:

1. Euroopan unioni laskee liikkeeseen ensimmäisen Next Generation EU -lainansa ensi viikolla. Suunnitelmissa on uuden 10 vuoden lainan liikkeeseenlasku. Emission tavoitekoko on vähintään 11 miljardia euroa. Tämän lisäksi NGEU on ilmoittanut laskevansa syndikoimalla liikkeeseen useita obligaatioita heinäkuun aikana. Sen tavoitteena on laskea liikkeeseen yhteensä 80 miljardin euron edestä obligaatioita vuoden 2021 loppuun mennessä. Tämän lisäksi se tulee hyödyntämään varainhankinnassaan lyhyitä alle vuoden mittaisia velkasitoumuksia. Koko varainhankinnan määrän arvioidaan ylittävän kuluvana vuonna 100 miljardia euroa.

   Valtiokonttori ei näe Next Generation EU:n varainhankinnalla olevan merkittävää vaikutusta Suomen valtion lainanoton operaatioiden toteuttamiseen, koska EU julkistaa varainhankintansa tavoitellut määrät ja aikataulun jatkossa vuosineljänneksittäin etukäteen.

2. Next Generation EU -ohjelman rahoituskustannuksia voidaan arvioida jo lokakuussa 2020 käynnistyneen EU:n SURE-ohjelman (European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) hinnoittelun perusteella. EU SURE:n 10 vuoden obligaation (EU 10/2030) korkotaso antaa hyvän referenssin NGEU-ohjelman tulevasta varainhankinnan kustannustasosta. EU SURE:n 10 vuoden obligaatiokorko (-0.03%) on tällä hetkellä 0.06%-yksikköä Suomen valtion 10 vuoden viitelainaobligaation (RFGB 9/2030) korkoa (-0.09%) korkeampi, vaikka EU:n luottoluokitus on AAA ja Suomen AA+. Lisäksi viime syksyn EU SURE -ohjelman liikkeeseenlaskuissa sijoittajille on tarjottu varsin runsasta lisätuottopreemiota. Tällä on haluttu houkutella EU-lainoihin riittävän laajaa sijoittajakuntaa ja varmisteltu poliittisesti merkittävien ja mittavien lainanoton operaatioiden onnistumista.

   Valtiokonttorin mielestä EU-liikkeeseenlaskijan tulee kiinnittää enemmän huomiota lainanoton operaatioiden hinnoittelun kustannustehokkuuteen, kun se saa vakiinnutettua asemansa pääomamarkkinoilla.

3. Next Generation EU -ohjelma hyödyntää jäsenvaltioiden tapaan varainhankinnassaan yhteistyöpankkien verkostoja. EU ilmoitti kesäkuussa hyväksyneensä päämarkkinatakaajapankeikseen 39 liikepankkia. Päämarkkinatakaajilla (primary dealers) on tärkeä rooli julkisen sektorin lainanoton toteutuksessa ja jälkimarkkinoiden likviditeetin varmistamisessa. Jälkimarkkinoilla päämarkkinatakaajat antavat liikkeeseenlaski-

jan obligaatioille osto- ja myyntinoteerauksia ja takaavat näin markkinoiden toimivuutta. Päämarkkinatakaajilla on oikeus osallistua liikkeeseenlaskijan järjestämiin pitkien obligaatioiden liikkeeseenlaskuihin (syndikoinnit ja huutokaupat). Syndikoinneista liikkeeseenlaskija maksaa lainan järjestelyihin valituille pankeille markkinakäytännön mukaisen palkkion.

EU on ilmoittanut maksavansa Next Generation EU -ohjelman rahoituksesta päämarkkinatakaajilleen markkinakäytäntöä pienempiä järjestelypalkkioita. Tämä voi käynnistää euroalueella laajemmankin keskustelun päämarkkinatakaajapankeille maksettavista palkkioista. Riskinä on, että julkisen sektorin lainanoton kannalta kriittinen päämarkkinatakaajaverkosto heikkenee, jos keskustelua käydään yksipuolisesti palkkioiden eikä pankeilta edellytettävien palveluiden laadun näkökulmasta.

4. EU-liikkeeseenlaskijan rooliin ja identiteettiin liittyy epäselvyyttä markkinatoimijoiden keskuudessa. Poliittisesti on selkeästi linjattu, että EU:n elvytysvälineen varainhankinta on määräaikainen järjestely. Tässä mielessä EU:ta liikkeeseenlaskijana voi luonnehtia ylikansalliseksi julkisen sektorin projektirahoittajaksi, vaikka se toimiikin kuten valtiolliset liikkeeseenlaskijat.

   On todennäköistä, että näin mittavan ylikansallisen suorituskyvyn rakentaminen virittää tulevaisuudessa poliittista keskustelua EU:n varainhankinnan kapasiteetin pysyvämmästäkin hyödyntämisestä. Ei-toivottu kehityssuunta olisi sellainen, jossa markkinatoimijat alkavat pitää EU-lainoja ylivaltiollisina ”superviitelainoina” (super-sovereign); ja EU:n jäsenmaiden kansalliset lainaohjelmat koettaisiin sijoittajien silmissä enemmänkin ”osavaltioiden” (sub-sovereign) varainhankintana.

Lisätietoa Suomen valtion velasta ja velanhallinnasta osoitteessa:

www.valtionvelka.fi