Eduskunnan talousvaliokunta

E 66/2021 vp

Valtioneuvoston selvitys: NextGenerationEU - Elpymisvälineen varainhankinnan strategia

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt asiantuntijalausuntoa Valtioneuvoston selvitykseen *NextGenerationEU – Elpymisvälineen varainhankinnan strategia*. Esitän kunnioittavasti asiantuntijalausuntonani seuraavaa.

Muistiossa käsitellään Euroopan komission 14.4.2021 julkaisemaa tiedonantopakettia NextGenerationEU -elpymisvälineen varainhankinnan strategiasta. Tiedonanto ei sisällä uusia lainsäädäntöasioita tai muita päätettäviä tai linjattavia asioita.

Viimeisten jäsenmaiden parlamentit ovat ratifioineet EU:n elpymisvälineestä tehdyn sopimuksen toukokuun lopulla.

Elpymisvälineen varainhankinnan strategian mukaan komissio hankkii kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta vuosina 2021-26 yhteensä nykyrahassa 806 miljardia euroa, joka vastaa noin 5% euroalueen yhden vuoden bruttokansantuotteesta. Tiedonannon mukaan elpymisvälineen varainhankinta olisi vuositasolla keskimäärin 150-200 mrd. euron luokkaa. Velat maksettaisiin takaisin viimeistään vuoden 2058 loppuun mennessä.

Aiempien euroalueen tai EU-tason joukkovelkakirjalainojen (mm. EU:n SURE-väline) perusteella arvioituna on todennäköistä, että NextGenerationEU-velkakirjojen hinnoittelu olisi lähellä Saksan liittovaltion velkakirjoja, mutta kuitenkin sitä kalliimpi.

Liikkeeseen laskun koko on niin suuri ja lainojen juoksuaika niin pitkä, että elpymisvälineen markkinoille tulolla on todennäköisesti useita erilaisia kysyntään ja tarjontaan kohdistuvia vaikutuksia euromääräisten joukkovelkakirjojen markkinoilla.

Liikkeeseen laskun kokoa voi verrata suurimpien EU-maiden vuoden 2019 (korona-aikaa edeltävään) bruttovarainhankintaan (ks. taulukko 1), joka oli Euroopan keskuspankin tilastotietojen mukaan Ranskan osalta noin 751 mrd. euroa, Italian osalta noin 423 mrd. euroa, Saksan noin 395 mrd. euroa ja Espanjan osalta noin 196 mrd. euroa. Suomen bruttovarainhankinta oli vuonna 2019 noin 25 mrd. euroa.

Bruttovarainhankintaa kuvaavampi vertailuluku elpymisvälineen varainhankinnan mittakaavalle on nettovarainhankinta eli bruttovarainhankinta, josta on vähennetty kuoletukset. Tämä luku oli Italialle vuonna

2019 noin 54 mrd., Ranskalle 47 mrd., Saksalle -10 mrd., Espanjalle 6 mrd. ja Suomelle noin 1 mrd. euroa. Vuonna 2019 euroalueen valtiot laskivat yhteensä nettomääräisesti velkaa liikkeelle n. 116 mrd. euron arvosta[1]. Koronakriisivuonna 2020 määrä nousi arviolta 1028 mrd. euroon.

Vertailu osoittaa, että komission elpymispaketti lisää euromääräisten korkean luottoluokituksen velkapapereiden tarjontaa merkittävästi vuosien 2021-26 aikana. Tällä lisätarjonnalla voi olla Euroopan rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta ainakin seuraavat kolme tulemaa.

1) Euroalueella on ollut pulaa ns. turvallisista sijoituskohteista (”safe asset”) eli erittäin korkealuokkaisista ja erittäin likvideistä velkakirjoista (vrt. Yhdysvaltojen liittovaltion velkakirjat globaalisti tai Saksan liittovaltion velkakirjat euroalueella). Vuonna 2018 Euroopan järjestelmäriskikomitea jopa lanseerasi aloitteen, jossa se esitti ns. synteettisen eurooppalaisen turvallisten sijoituskohteiden luomista arvopaperistamisen avulla kansallisista velkakirjoista. EU:n velkakirjat lisäävät turvallisten sijoituskohteiden tarjontaa ja auttavat siten osaltaan tehostamaan euromääräisten markkinoiden toimintaa.

2) Pankit joutuvat jo likviditeettisääntelyn perusteella pitämään korkealuokkaisia velkakirjoja hallussaan. Jos pankit vaihtaisivat kotimaansa valtionpapereita uusiin EU-papereihin, se lähtökohtaisesti heikentäisi pankkien ja niiden kotivaltioiden välistä ”kohtalonyhteyttä” ja voisi siten osaltaan vahvistaa EU:n pankkisektorin riskinsietokykyä ja koko pankkiunionina. Tästä syystä varainhankinnan strategiassa on tärkeää varmistaa, että se täyttää EU:n vakavaraisuusasetuksen 118 artiklan mukaiset edellytykset ns. nollariskipainoille. Finanssivalvonnan asiantuntijoiden arvioiden mukaan edellytykset vaikuttavat täyttyvän, mutta esimerkiksi Euroopan pankkiviranomaisen (EBA) Q&A-tulkintaa asiasta ei vielä ole.

3) Uusien erittäin korkealuokkaisten velkakirjojen tarjonnan merkittävä kasvu voisi heikentää heikomman luottoluokituksen ja/tai likviditeetin omaavien kohteiden kysyntää. Tämä nostaisi lähtökohtaisesti niiltä vaadittavaa tuottotasoa, mikä laskisi niiden hintoja ja tuottaisi siten arvostustappiota niihin sijoittaneille tahoille. Noussut korkotaso lisäisi myös ko. valtioiden julkisen talouden kustannuksia.

FINANSSIVALVONTA

Sähköisesti allekirjoitettu

Kurri Samu
91237328L

Samu Kurri
osastopäällikkö

[1] Euroalueen taulukossa esitettyjen maiden summaa pienempi luku johtuu erityisesti Alankomaiden (-27 mrd.) ja Itävallan (-8 mrd.) suurista nettokuoletuksista.

Liite 1

Taulukko 1: Euroalueen ja eräiden euromaiden julkisen talouden ISIN-koodilliset velkakirjat.

Euroalueen julkisen talouden ISIN-koodilliset velkakirjat, mrd. euroa.

Euroalue	Kanta	Liikkeeseenlaskut	Kuoletukset	Netto*
2018	8074,6	2131,4	2035,6	95,8
2019	8190,3	2161	2085,9	75,1
2020	9218,3			1028
Italia	Kanta	Liikkeeseenlaskut	Kuoletukset	Netto*
2018	1953,1	392,8	363,1	29,7
2019	2007,2	423,4	369,4	54
2020	2148,2			141
Saksa	Kanta	Liikkeeseenlaskut	Kuoletukset	Netto*
2018	1581,6	340,8	369,5	-28,7
2019	1583,7	394,9	404,5	-9,6
2020	1840			256,3
Ranska	Kanta	Liikkeeseenlaskut	Kuoletukset	Netto*
2018	1933,3	744,3	695,6	48,7
2019	1989,3	751,2	704,4	46,8
2020	2310,9			321,6
Espanja	Kanta	Liikkeeseenlaskut	Kuoletukset	Netto*
2018	1032,2	220	181,2	38,8
2019	1039,3	196	190,2	5,8
2020	1143,5			104,2
Suomi	Kanta	Liikkeeseenlaskut	Kuoletukset	Netto*
2018	106,4	23,1	24,1	-1
2019	107,2	24,6	23,9	0,7
2020	125,8			18,6

Lähde: EKP SDW

*Vuoden 2021 netto arvioitu kannanmuutoksena.

Julkisyhteisöjen ISIN-koodillisia velkakirjoja.

https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003848