

## ANALYYSI

# EU nousee Euroopan suurimpien liikkeeseenlaskijoiden joukkoon

11.9.2020 13:20 • ANALYYSI • RAHAPOLITIIKKA



Olli Finér  
Salkunhoitaja



Jukka Lähdemäki  
Vanhempi markkina-analyttikko

Kevästä lähtien valtiot ja keskuspankit ympäri maailman ovat tehneet mittavia elvytystoimia torjuakseen pandemian aiheuttamaa taloudellista ja terveydellistä kriisiä. Myös EU on ryhtynyt laajamittaisiin toimenpiteisiin, jotta äkkipysähdyksen kokenut talous saadaan uudelleen käynnistettyä. Tuoreimmista elvytystoimista päätettiin heinäkuussa, jolloin EU-johtajien kesken päästiin yhteisymmärrykseen elpymissuunnitelmasta sekä monivuotisesta rahoituskehystä. Osana elpymissuunnitelmaa EU hakee pääomamarkkinoilta yhteistä velkaa huomattavan määrän, jonka seurauksena EU:sta tulee yksi Euroopan suurimmista velkapapereiden liikkeeseenlaskijoista tulevien vuosien aikana.



Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Euroopan komissio päätti heinäkuussa yhteensä 1824,3 mrd. euron elvytyspaketista<sup>[1]</sup>,

1. EU-johtajat sopivat EU:n elpymissuunnitelmasta ja vuosien 2021–2017 budjetista:

josta yhteisalueen seitsenvuotisen budjetin osuus on 1074,3 mrd. euroa ja Next Generation EU<sup>[2]</sup> -välineen (NGEU) osuus on 750 mrd. EU:n sisäisten neuvotteluiden alkuvaiheessa NGEU:hun viitattiin myös elpymisrahastona, jonka jakoperiaatteista käytiin pitkät neuvottelut jäsenmaiden kesken. 750 mrd. potista 390 mrd. jaetaan jäsenvaltioille avustuksina ja 360 mrd. euroa lainojen muodossa. Komission mukaan elpymisrahaston tarkoituksena on korjata pandemian aiheuttamia vahinkoja, uudistaa jäsenmaiden talouksia sekä kehittää yhteiskuntarakenteita. EU-maiden omien kansallisten elvytystoimien lisäksi EU-tasolla sovittiin jo huhtikuussa 540 mrd. euron tukiverkosta<sup>[3]</sup>, johon sisältyy mm. työttömyyden riskejä vaimentamaan luotu SURE -järjestely (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency)<sup>[4]</sup>.

Yhteensä kevään ja kesän aikana EU:ssa on sovittu siis 2364,3 mrd. euron elvytystoimista. Ne rahoitetaan suurimmaksi osaksi EU:n budjetista, johon kukin jäsenmaa maksaa ennalta sovitun osuutensa verran. Sen sijaan NGEU:n 750 mrd. sekä SURE:n 100 mrd. osuuksia varten EU hakee pääomamarkkinoilta yhteistä velkaa. Velkaa EU:n nimissä tullaan siis enimmillään nostamaan 850 mrd. euroa, mikäli NGEU:n ja SURE:n kautta mahdollistettu lainamäärä hyödynnetään jäsenmaiden osalta täysimääräisesti.

Elvytyspaketissa korostuvat investoinnit digitaaliseen muutokseen sekä vihreään siirtymään: monivuotisen rahoituskehityksen sekä NGEU:n kokonaismenoista 30 % on tarkoitus keskittää ilmastohankkeisiin. Tämä tarkoittaa, että EU tulee mahdollisesti laskemaan liikkeelle huomattavan määrän vihreitä joukkolainoja, jopa 225 mrd. euron edestä. Bloombergin keräämän datan mukaan globaali vihreiden joukkolainojen markkina on tällä hetkellä kooltaan lähes 700 mrd. euroa, joten EU:n mahdolliset vihreiden joukkolainojen liikkeeseenlaskut tukisivat tarjontaa merkittävästi. Sijoittajien kiinnostus näitä instrumentteja kohtaan on kasvanut selkeästi viime vuosina, ja EU:n mahdollinen vihreiden joukkolainojen tarjonta osaltaan tyydyttäisi tätä kysyntää.

Onko yhteinen velka EU-tasolla uusi asia? EU:n nimissä on haettu lainaa pääomamarkkinoilta jo vuosikymmenen ajan, ja tällä hetkellä sitä on yhteensä n. 51 mrd. euroa. Määrä on kuitenkin suhteellisen pieni verrattuna tulevien vuosien lainanottoon. Osa markkinatoimijoista odottaa EU:n bruttolainanoton olevan vuosien 2021–2024 aikana keskimäärin noin 200 mrd. euroa per vuosi. Mikäli arviot liikkeeseenlaskuvolyymista osuvat oikeaan, EU:sta tulee Euroopan suurin ylikansallinen liikkeeseenlaskija ja valtiot mukaan luettuina yksi Euroopan suurimmista joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskijoista tulevina vuosina. Asiaa havainnollistetaan

---

<https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/eu-recovery-plan/>.

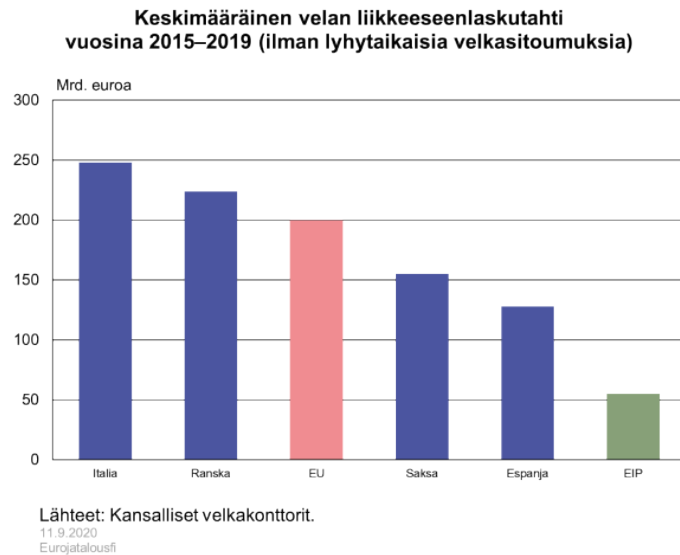
2. Next Generation EU infografiikka: <https://www.consilium.europa.eu/fi/infographics/ngeu-covid-19-recovery-package/>.

3. Tukiverkko koostuu kolmesta eri osa-alueesta. **Yrityksiä** on tarkoitus tukea EIP:n perustaman takuurahaston (ks. <https://www.eib.org/en/press/all/2020-126-eib-board-approves-eur-25-billion-pan-european-guarantee-fund-to-respond-to-covid-19-crisis.htm>) kautta, josta myönnetään lainoja enimmillään 200 mrd. euron edestä EU-alueella toimiville yrityksille. **Jäsenmaat** voivat hakea EVM:n perustaman Pandemiakriisin tukitoimen (ks. <https://www.esm.europa.eu/content/europe-response-corona-crisis>) kautta rahoitusta enimmillään yhteensä 240 mrd. euron arvosta. **Työpaikkoja ja työntekijöitä** tuetaan tilapäisellä SURE-järjestelyllä, jonka kautta jäsenmaille voidaan myöntää lainoja enintään 100 mrd. euron edestä.

4. SURE: <https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2020/05/19/covid-19-council-reaches-political-agreement-on-temporary-support-to-mitigate-unemployment-risks-in-an-emergency-sure/>.

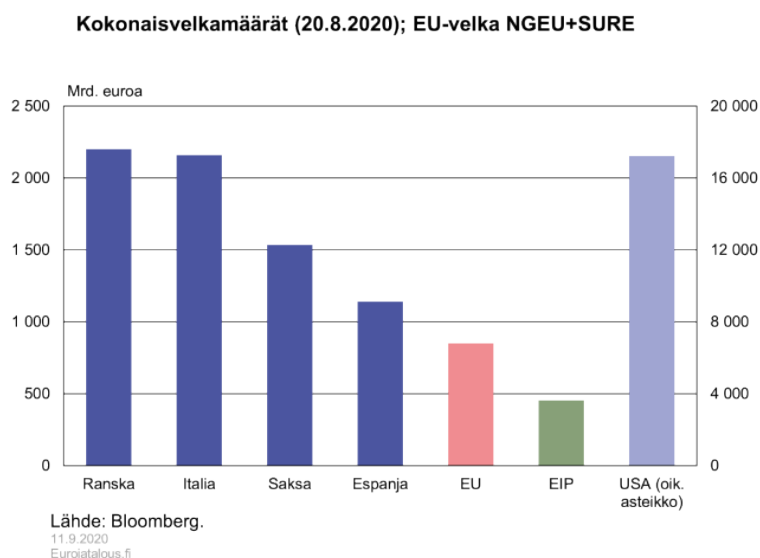
kuviossa 1, jossa EU:n arvioitua 200 mrd. euron vuotuista liikkeeseenlaskutahtia verrataan Euroopan suurimpien valtioiden ja ylikansallisten liikkeeseenlaskijoiden keskimääräiseen vuotuisen liikkeeseenlaskutahtiin edellisten viiden vuoden aikana. Vaikka kuviossa 1 esitettyjen valtioiden vuotuinen liikkeeseenlaskutahti saattaa olla kasvussa tulevina vuosina jo pelkästään koronaviruksen ajamana, antaa kuvio karkeasti käsityksen EU:n arvioidun liikkeeseenlaskutahdin suuruudesta verrattuna näihin Euroopan suurimpiin valtioihin.

Kuvio 1.



Vaikka uutta velkaa EU:n nimissä lasketaan merkittävästi liikkeelle tulevien vuosien aikana, velan kokonaismäärä on silti vähäinen verrattuna suurimpiin joukkovelkakirjamarkkinoihin. Mikäli EU:ta verrataan kokonaisvelan määrässä yksittäisten valtioiden velkamääriin, huomataan, ettei ulkona oleva velkamäärä todennäköisesti tule yltämään Euroopan suurimpien liikkeeseenlaskijoiden tasolle Yhdysvalloista puhumattakaan. Asiaa on pyritty havainnollistamaan kuviossa 2. EU-velan takaisinmaksun on tarkoitus alkaa jo vuonna 2028 ja päättyä vuoden 2058 loppuun mennessä, sillä järjestely on kaavailtu tilapäiseksi. Eurojärjestelmä ostaa osto-ohjelman puitteissa muiden ylikansallisten liikkeeseenlaskijoiden, kuten EIP:n, lisäksi myös EU:n velkapapereita.

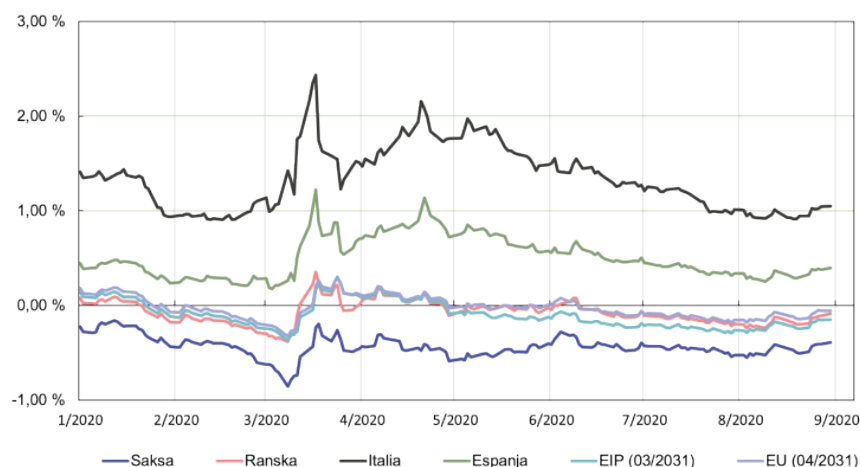
Kuvio 2.



Nousevan liikkeeseenlaskuaktiiviteetin myötä spekulointi EU:n velkakirjojen potentiaalista toimia sijoittajien turvasatamana on nostanut päätään. Tällä hetkellä euroalueen turvallisimpina pidetyt velkakirjat ovat Saksan liikkeeseen laskemia. Saksa on saanut korkeimman mahdollisen luottoluokituksen kaikilta luottoluokittajilta ja maan velkakirjojen markkinat ovat likvidit. Luonnollisesti Saksa maksaa velastaan myös euroalueen alhaisinta korkoa. EU:lla on vastaavasti korkein luottoluokitus Moody'silta ja Fitchiltä, kun taas S&P antaa EU:lle AA-luottoluokituksen positiivisilla näkymillä. Jo olemassa olevien EU:n velkakirjojen tuottotaso on viime vuosina ollut karkeasti verrattavissa hieman EU:ta heikommin luokiteltujen Ranskan valtionlainojen tuottotasoon. Myös tulevien EU:n nimissä liikkeeseen laskettavien velkakirjojen tuoton uskotaan yleisesti ottaen olevan lähempänä Ranskan kuin Saksan velkapapereiden tuottotaso.

Kuvio 3.

### Eurooppalaisten valtioiden sekä ylikansallisten toimijoiden 10v. korkotasojen kehitys



Lähde: Bloomberg.

11.9.2020  
Eurojatalous.fi

Hyvästä luottoluokituksesta huolimatta sijoittajia epäilyttää, riittävätkö EU-joukkovelkakirjojen määrä ja markkinalikviditeetti luomaan Saksan velkakirjojen kaltaisen turvasataman. Lisäksi EU:n ulkona olevan velan määrän kasvattamisessa menee vielä vuosia ja sen on tarkoitus olla väliaikaista. Yhtä kaikki EU-liikkeeseenlaskut vahvistavat yhteiseurooppalaista rahoitusmarkkinaa ja suunnitelmat ovat saaneet positiivisen vastaanoton markkinatoimijoilta. Mahdollisesti jo tänä syksynä nähtävät ensimmäiset elpymissuunnitelmaan liittyvät liikkeeseenlaskut tulevat varmasti saamaan paljon huomiota.

## Avainsanat

elvytys, EU, julkinen velka, rahoitusmarkkinat

## Kirjoittaja(t)



Olli Finér  
Salkunhoitaja  
etunimi.sukunimi(at)bof.fi



Jukka Lähdemäki  
Vanhempi markkina-analyttikko  
etunimi.sukunimi(at)bof.fi