Analyysi

IMF varautuu velkajärjestelyaaltoon köyhimmissä maissa

Kansainvälinen talous, IMF | 03.02.2021 | Nea Tiililä, Kristiina Karjanlahti

KIRJOITTAJAT



Nea Tiililä



Kristiina Karjanlahti

Globaali pandemia voimistaa jo koholla olleita velkaantumisen riskejä etenkin köyhimmissä maissa, jossa monet taloudet ovat lähellä maksukyvyttömyyttä. Lisäksi kohonneet velanhoitokulut vievät varoja kriittisiltä kehityksen ja kasvun investoinneilta. Velkaantumisen hillintä, velan läpinäkyvyyden lisääminen, velanhallintakyvyn parantaminen sekä kansainvälisen velkajärjestelyarkkitehtuurin kehittäminen ovat keskeisiä toimia, joilla pyritään hillitsemään velkaantumisen riskejä sekä vähentämään mahdollisten laajastikin levinneiden velkajärjestelyiden taloudellisia ja inhimillisiä kustannuksia. Nämä teemat ovat keskiössä myös kansainvälisen yhteisön pandemiakriisivasteessa.

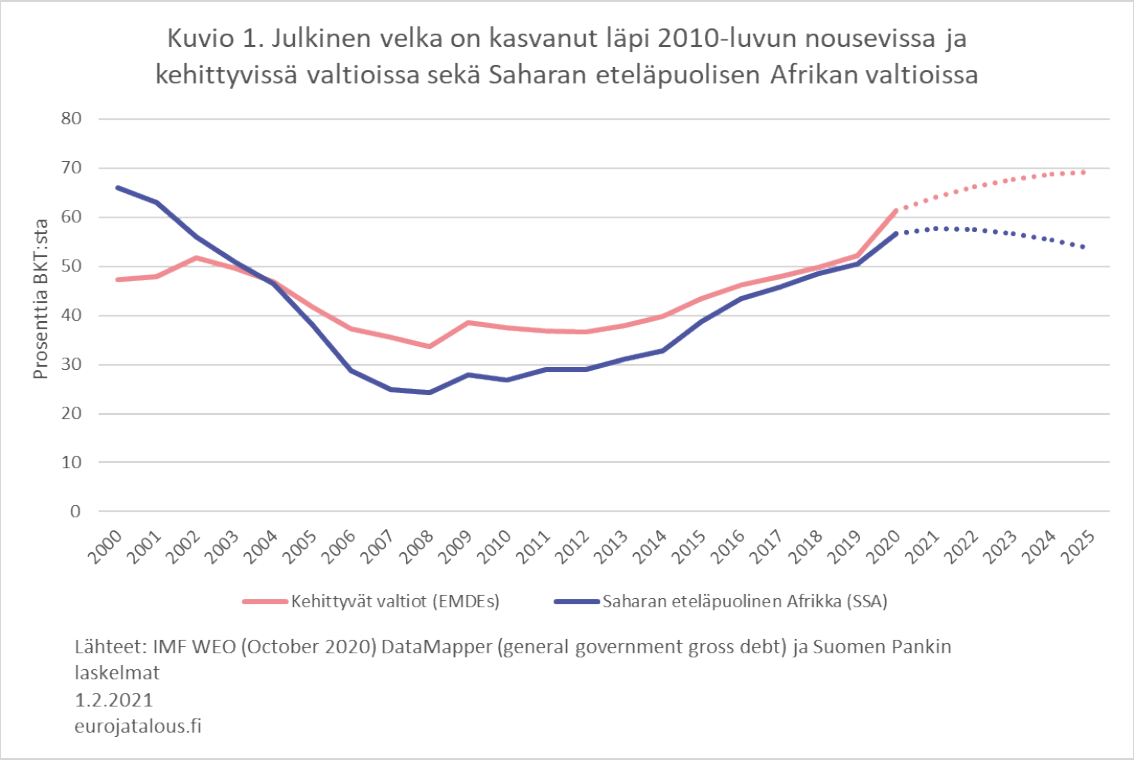


Velkakriisin riski kasvanut köyhimmissä maissa

Julkinen velka on globaalisti historiansa korkeimmalla tasolla koronakriisin myötä. Myös köyhimpien maiden velkaantuneisuus on kasvanut (ks. kuvio 1). Talouden häiriöt ovat olleet merkittäviä ja köyhien ja kehittyvien maiden BKT supistui noin 0,8 prosenttia vuonna 2020.[1] Terveyskriisin hoito ja pandemian ehkäisytoimenpiteet heikentävät valtiontalouksien tilaa entisestään ja kasvattavat köyhien maiden rahoitustarpeita samalla kun velkojen takaisinmaksukyky heikkenee.

Köyhimpien valtioiden velkataakkaa kevennettiin 2000-luvun alussa HIPC-ohjelman[2] velkaleikkauksilla. Tilanne helpottui hetkellisesti, mutta velan määrä alkoi kasvaa uudestaan 2010-luvulla. Ennen koronapandemian alkua velan kasvuvauhti hidastui, mutta koronapandemia aiheutti merkittävän piikin velkatasoon. IMF:n laskelmien mukaan nousevissa ja kehittyvissä valtioissa julkinen velka suhteessa BKT:hen jatkaa kasvuaan ainakin vuoteen 2025 saakka. Saharan eteläpuolisen Afrikan köyhissä valtioissa puolestaan julkinen velka suhteessa BKT:hen kääntyy laskuun vuoden 2021 loppupuolella BKT:n kasvun palautuessa pandemiaa edeltäneelle tasolle. Keskipitkällä aikavälillä pandemia kuitenkin kasvattaa julkista velkaa suhteessa BKT:hen.

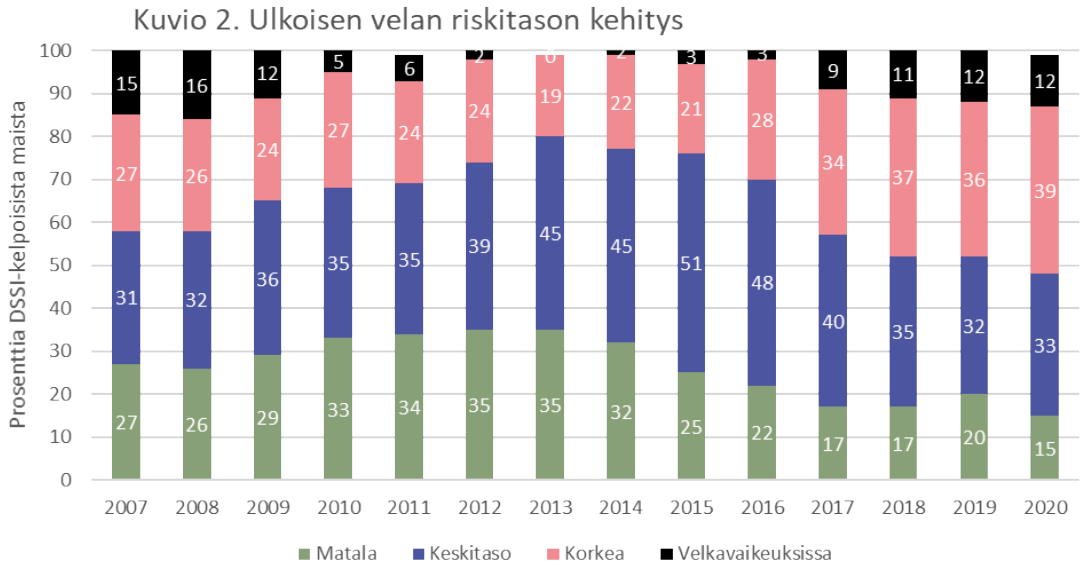
Kuvio 1.



Velkariskit ovat huolestuttavassa kasvussa etenkin köyhimmissä maissa. Kuvio 2 kuvaa ulkoisen

velan riskikehitystä DSSI-kelpoisissa maissa[3]. 12 prosenttia maista on jo velkavaikeuksissa ja jopa 39 prosenttia on korkean velkariskin maita. Velkaantumiseen liittyvien riskien kasvu ja pandemian myötä heikentyneet kasvuodotukset ovat lisänneet huolia nousevien, kehittyvien ja köyhien maiden maksukyvystä ja mahdollisesta laajemmasta velkajärjestelyaallosta. Tästä nähtiin merkkejä jo vuonna 2020, kun esimerkiksi Ecuadorissa, Angolassa, Sambiassa, Libanonissa ja Argentiinassa ajauduttiin maksukyvyttömyyteen ja/tai velkajärjestelyihin.

Kuvio 2.



Lähteet: IMF (2020): Note for the G20 International Financial Architecture Working Group - Implementation and Extension of the Debt Service Suspension Initiative ja Suomen Pankin laskelmat
1.2.2021
eurojatalous.fi

Velkojen rakenne ja tiedon puute hankaloittavat tilannearvion tekemistä

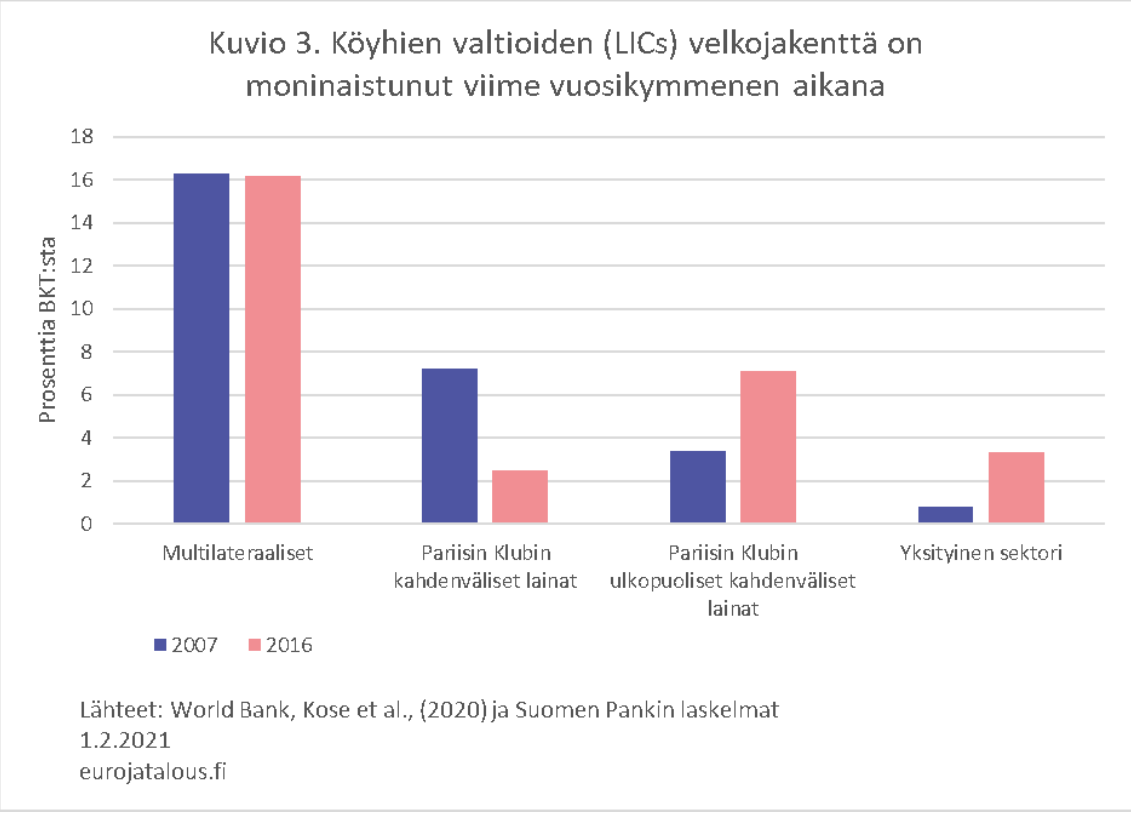
Kansainvälisen velkatilanteen analysointi ja etenkin köyhimpien maiden velan rakenteen arvioiminen on hankalaa velan läpinäkyvyyteen liittyvien haasteiden vuoksi. Julkisen velan raportoinnissa on suuria puutteita ja raportoidut luvut saattavat olla epätäydellisiä. Kokonaisvelkatilanteen ja siihen liittyvien riskien ymmärtäminen on vaikeutunut, sillä velkainstrumenttien, velkatyyppien, velkaehtojen sekä velkojien kirjo on kasvanut.

HIPC-järjestelyä edeltävänä aikana ns. perinteiset kehitysrahoittajat olivat suurimpia velkojamaita. Nämä maat kuuluvat epäviralliseen julkisten velkojien ryhmään, Pariisin Klubiin,

jonka tarkoituksena on löytää koordinoituja ja kestäviä tapoja maksuvaikeuksien ratkaisemiseksi. Pariisin Klubin rooli on kuitenkin viime aikoina pienentynyt samalla kun siihen kuulumattoman Kiinan, ja jossain määrin myös muiden ”ei-perinteisten” kehitysrahoittajien, rooli on kasvanut merkittävästi.

Julkisten velkojien lisäksi yksityisen sektorin velkojien rooli on kasvanut sekä kotimaisen että ulkomaisen velan osalta. Velkojakentän moninaistuminen viimeisen vuosikymmenen aikana (ks. kuvio 3) on laajentanut rahoituksen tarjontaa köyhille maille, mutta samalla lainakustannukset ovat kasvaneet, velkojen hallinta hankaloitunut ja maiden alttius muutoksille sijoittajien käyttäytymisessä on lisääntynyt. Kasvanut velkataakka ja kohonneet korkomenot ovat heikentäneet mm. valtioiden finanssipoliittista liikkumatilaa ja lisänneet altistumista sokeille.[4]

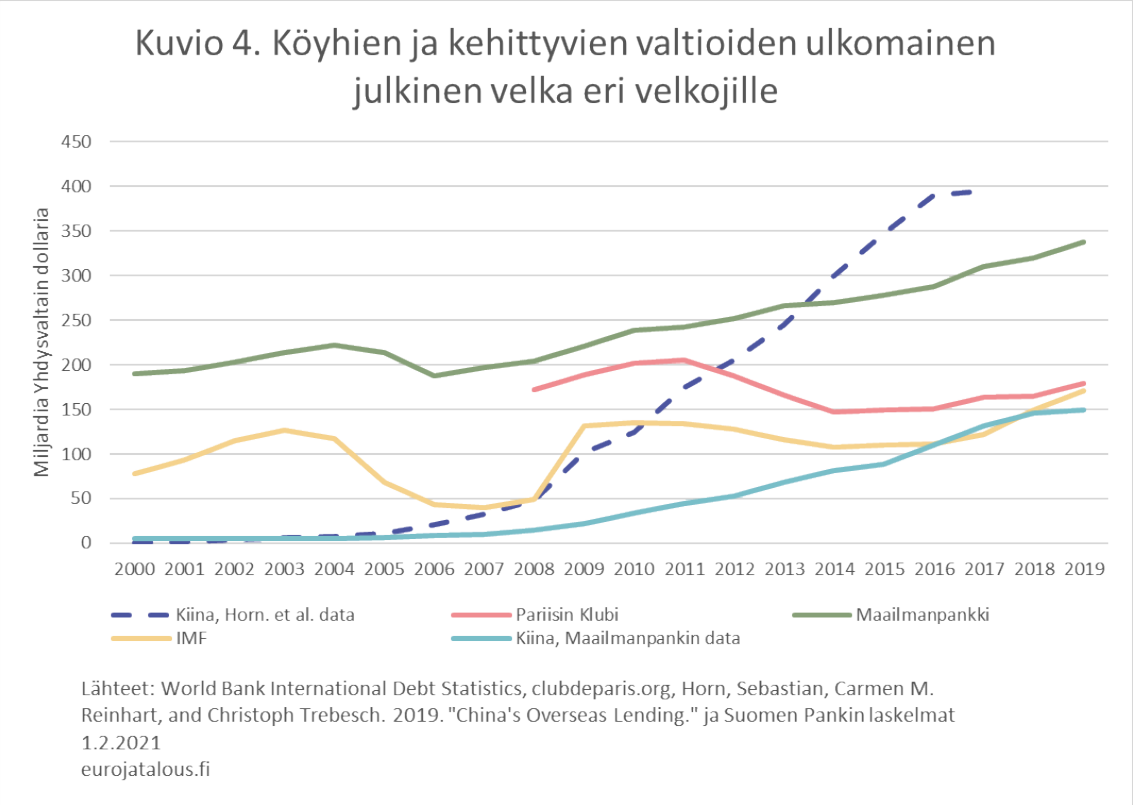
Kuvio 3.



Kiina on tänä päivänä suurin velkoja köyhissä ja kehittyvissä maissa (ks. kuvio 4). Muista suurista velkojamaista poiketen, Kiinan myöntämät lainat ovat lähes kokonaan valtio-omisteisia, eikä Kiina raportoi avoimesti julkisen sektorin velkasuhteita. Tutkimuksessaan Horn et al.[5] arvioivat, että jopa noin puolta Kiinan myöntämistä veloista ei ole raportoitu IMF:lle tai Maailmanpankille. Heidän tutkimuksessaan kerättyjen tietojen ja Maailmanpankin tietojen eron näkee kuviosta 4. Se, että Kiina ei raportoi saataviaan, vaikuttaa merkittävästi kehittyvien maiden velkarakenteen

läpinäkyvyyteen. Puutteellisen datan vuoksi politiikkaseuranta ja riskien hinnoittelu hankaloituu, IMF:n ja Maailmanpankin velkakestävyysanalyysit ovat epätäydellisiä ja luottoluokittajien arviot saattavat antaa väärän kuvan talouden todellisesta tilasta.

Kuvio 4.



IMF:n velkakestävyysanalyysillä keskeinen rooli velkariskien hallinnassa

IMF:n velkakestävyysanalyysillä on keskeinen rooli velkaantumiseen liittyvien riskien arvioinnissa sekä mahdollisen velkajärjestelyn tarpeen ja suuruuden määrittelyssä. Velkakestävyysarvioita tehdään sekä IMF:n maaseurannan yhteydessä, jossa arvioidaan jäsenmaan alttius velkaantumiseen liittyville riskeille, että IMF:n ohjelmien yhteydessä, jolloin velkaantumiseen liittyvät riskit voivat olla jo toteutuneet.[6]

IMF:n ohjelman yhteydessä tehdyllä velkakestävyysanalyysillä määritellään velkaantumiseen liittyvät ongelmat ja arvioidaan, onko niitä mahdollista ratkaista talouden sopeutuksen ja IMF:n rahoituksen avulla vai tarvitaanko lisäksi velkajärjestely. Velkakestävyysanalyysin pohjalta myös määritellään, kuinka suuri mahdollisen velkajärjestelyn tulisi olla.[7] Lopullisen kestävyysarvion tekemiseen liittyy paljon tulkintaa. Kokonaistilanteen arvio on kriittistä oikean tasapainon

löytämiseksi IMF:n rahoituksen osuuden, sopeutustarpeen ja velkajärjestelyn suuruuden suhteen. Näissä tilanteissa paineet eri osapuolilta ovat kovat. Haasteina IMF:n velkakestävyysanalyyseissä ovat olleet liian optimistiset kasvuoletukset, liian pieninä tai myöhään tapahtuvat uudelleenjärjestelyt ja IMF:n rahoituksen liian suuri osuus[8]. IMF:n velkakestävyysanalyysikehikkoa ja metodologiaa onkin uudistettu viime vuosina, jotta velkakestävyysanalyysi antaisi mahdollisimman kattavan kuvan velkaantumisen riskeistä.[9]

Kriisissä on tuettu köyhimpien maiden velanhoitokykyä…

Hätärahoituksen lisäksi velkaantumisen haasteisiin vastaaminen sekä köyhimpien maiden velanhoitokyvyn vahvistaminen ovat olleet keskiössä kansainvälisen yhteisön kriisivasteessa. Pandemia johtanut kasvuhaasteisiin ja lisärahoitustarpeisiin sekä heikentänyt markkinarahoituksen saatavuutta köyhimmissä maissa luoden painetta velkojen uudelleenrahoitukselle. Velkaantumisen hallinnassa tärkeänä tavoitteena, kestävän finanssipolitiikan lisäksi, on pyrkiä lisäämään velan läpinäkyvyyttä ja velanhoitokykyä etenkin köyhimmissä maissa. IMF ja Maailmanpankki ovat enenevässä määrin suunnanneet teknistä apua köyhimpien maiden velanhoitokyvyn vahvistamiseen.

Pandemiasokin myötä kansainvälinen yhteisö pyrki nopeasti helpottamaan köyhimpien maiden rahoituspaineita ja velkaantumiseen liittyviä riskejä velkahelpotuksien kautta, joiden avulla maiden likviditeettiä pystyttiin parantamaan ilman, että jo ennestään koholla olleet velkataakat kasvavat. G20-ryhmä loi aloitteen velanhoitomaksujen lykkäämiselle (Debt Service Suspension Initiative, DSSI). DSSI:n kautta 46 maata on saanut 5,7 miljardin dollarin edestä lykättyä velanhoitokulujaan huhtikuun ja joulukuun välillä. Suomi on mukana Myanmarin ja Pakistanin velkahelpotuksissa, joista Suomen osuus on yhteensä noin 0,675 miljoonaa euroa.[10] Aloitetta jatketaan ainakin vuoden 2021 kesäkuuhun[11]. Lisäksi IMF on antanut lainanhoitokuluja anteeksi 29 maalle lähes 500 miljoonan USD edestä[12].

DSSI:n yhteydessä annetut velkahelpotukset jäävät osittaisiksi, sillä yksityisen sektorin velkojat eivät osallistuneet aloitteeseen. Siinä missä osittaiset velkahelpotukset ovat antaneet köyhimmille maille tarvittavaa finanssipoliittista tilaa vastata kriisiin, parantavat ne myös velallismaan kykyä maksaa muiden velkojien velanhoitokuluja. Tästä syystä velkajärjestelyissä tulisi olla mukana mahdollisimman laaja joukko sekä julkisia että yksityisiä velkojia.

Velkahelpotusten lisäksi IMF:ssä ohjelmien ehtoja, seurantaa ja teknistä apua kohdistetaan enenevässä määrin velkariskien hallintaan. IMF on pyrkinyt parantamaan velan läpinäkyvyyttä asettamalla läpinäkyvyysehtoja rahoituksen saamiselle sekä lisäämällä yksityiskohtaisempia ja

laajempia vaatimuksia velkakestävyysanalyyseissä käytettävälle datalle. Myös osa velkojamaista ja yksityisestä sektorista raportoivat saataviaan, mikä parantaa kuvaa kehittyvien maiden velkatilanteesta[13]. Olisi kuitenkin tärkeää saada velalliset ja velkojat entistä paremmin vastuuseen raportoinnista, jotta kokonaiskuvan saaminen velasta olisi mahdollista.

Velan läpinäkyvyysvaatimusten lisäksi IMF:n lainaohjelmissa korkean velkariskin maiden velkaantumista pyritään ensisijaisesti hillitsemään finanssipolitiikkaan liittyvien ehtojen avulla. Lisäksi IMF:n juuri uudistetulla velkakattopolitiikalla (debt limits policy) pyritään parantamaan velkojen rakennetta, esimerkiksi rajoittamalla korkeasti velkaantuneiden maiden mahdollisuuksia nostaa tai laskea liikkeelle markkinakorkoista velkaa.[14]

...sekä varauduttu velkajärjestelyaaltoon

IMF ja kansainvälinen yhteisö on varautumassa mahdolliseen velkajärjestelyaaltoon köyhimmissä maissa kehittämällä kansainvälistä velka-arkkitehtuuria velkajärjestelyjen taloudellisten ja inhimillisten kustannusten minimoimiseksi.

Käytännössä velkajärjestelyt tapahtuvat muuttamalla lainan ja/tai korkojen takaisinmaksupäiviä, leikkaamalla laina-, korko- tai viivästyskorkosumman määrää tai alentamalla lainan korkoa. Suurimmassa osassa velkajärjestelyistä käytetään eri keinojen yhdistelmiä. Toisin kuin yksityisellä sektorilla, julkisen sektorin velkajärjestelyille ei ole ns. kansainvälistä 'konkurssilainsäädäntöä'. Tämä tekee velkajärjestelyistä monimutkaisia ja laajaa sekä julkisten että yksityisten velkojien konsensusta vaativia prosesseja.

Informaation asymmetria vaikeuttaa uudelleenjärjestelyjä köyhimmissä maissa etenkin, jos velkojen määrästä, luokittelusta ja niihin liittyvistä vaateista on epäselvyyksiä. Haasteena voi olla myös velkajärjestelyneuvotteluiden liian pitkä kesto. Tutkimusten mukaan[15] velkajärjestelyillä on alhaisemmat kustannukset, kun ne tehdään joko ennen maksukyvyttämyyttä tai pian sen jälkeen.

Kahdenvälisten lainojen velkajärjestelyt

Köyhimpien maiden kahdenvälisten velkojen uudelleenjärjestelykäytännöistä sovitaan perinteisesti Pariisin Klubissa, vaikka Klubilla ei olekaan kansainvälisoikeudellista perustaa. Pariisin Klubin päätöksentekoa ohjaavat kuitenkin monet säännöt ja periaatteet. Velkojakentän moninaistumisen vuoksi Pariisin Klubi ei enää yksin kata selvää velkojien enemmistöä. Pariisin Klubi tekeekin nykyään tiiviisti yhteistyötä G20-ryhmän kanssa.

G20-ryhmässä sovittu DSSI-järjestelmä on tärkeä ennakkotapaus, jossa myös Kiina on mukana sopimassa yhteisestä lähestymistavasta velkajärjestelyihin. Marraskuussa 2020 Pariisin Klubi ja

G20 sopivat DSSI:n laajentamisesta yhteiseksi velanhoitokehikoksi (Common Framework for Debt Treatments beyond the DSSI). Mikäli maa ei selviä pelkällä velanhoitomaksujen lykkäämisellä (eli DSSI:llä), sen velkajärjestelystä sovittaisiin tämän yhteisen velanhoitokehikon puitteissa, jossa velkariskejä käsitellään maakohtaisesti ja yksityiskohtaisemmin kuin DSSI:ssä. Toisin kuin DSSI:ssä, yhteisen velanhoitokehikon neuvotteluiden aloitus edellyttää myös yksityisten velkojien osallistumista. Yhteisestä, laajemmasta kuin vain Pariisin Klubin jäseniä koskevasta velkajärjestelykehikosta sopiminen on jo merkittävä saavutus, mutta yksityiskohdat ovat monilta osin vielä auki. Käytännön toteutus tulee näyttämään kehikon toimivuuden ja etenkin Kiinan todellisen sitoutumisen yhteisiin pelisääntöihin.

Yksityisen sektorin lainojen velkajärjestelyt

Valtioiden yksityisen sektorin velkojen uudelleenjärjestelyissä käytetään ns. sopimuspohjaista menettelyä, jossa velkajärjestelyiden sujuvuutta pyritään edistämään velkasopimuksiin lisättävien ehtojen kautta. Velallismaa voi ulottaa velkajärjestelyn joko kotimaiseen tai/ja ulkomaiseen velkaan[16], mikä vaikuttaa velkajärjestelyn keinoihin. Kotimaisen velan osalta velallismaa voi muuttaa velkaa koskevia ehtoja yksipuolisesti muuttamalla kotimaan lakikehikkoa. Tämä järjestely on helppo toteuttaa, mutta sen vaikutukset maan pankkisektoriin tai kasvumahdollisuuksiin voivat olla merkittävät.

Kansainvälisen velan uudelleenjärjestely tapahtuu neuvotteluiden kautta, joissa velallisen ja velkojien tulee päästä yhteisymmärrykseen velkasopimuksen ehtojen muuttamisesta. Neuvotteluiden onnistumisen kannalta mahdollisimman laajan velkojajoukon osallistuminen on tärkeää. Haasteena voi olla tiettyjen velkojien ns. 'hold-out' toiminta, jossa osa velkojista saattaa yrittää hyötyä tilanteesta olemalla osallistumatta järjestelyyn ja siten yrittäen säilyttää omien velkojensa alkuperäiset ehdot samalla kun muiden velkojien velkajärjestely parantaa maan maksukykyä. Velkojien ja velkasopimusten laaja kirjo (esim. onko vakuudellista velkaa) monimutkaistaa uudelleenjärjestelyihin liittyviä neuvotteluja.

'Hold-out'-ongelmaa on pyritty ratkaisemaan lisäämällä kansainvälisillä markkinoilla liikkeelle laskettuihin velkakirjoihin yhteistoimintalausekkeita (collective action clauses, CACs), joissa velkojien enemmistö voi äänestää velkajärjestelyn puolesta ehkäisten yksittäisen velkojan mahdollisuudet estää sopimuksen syntyminen.

Sopimuspohjaisen järjestelmän tehokkuutta pyritään parantamaan laajentamalla yhteistoimintalausekkeita myös esimerkiksi valtion yhtiöiden ulkomaiseen velkaan sekä kehittämällä uusia velkainstrumentteja. IMF on esittänyt ns. ehdollisia velkakirjoja (state contingent debt instrument), joissa velanhoitomaksut riippuvat esimerkiksi velallismaan maksukyvyn kehityksestä (value recovery instrument) tai jonkun ulkoisen sokin kuten luonnon

katastrofin toteutumisesta (natural disaster clause).[17,18]

IMF:n rooli velkajärjestelyissä

IMF:llä ei ole virallista roolia jäsenmaiden velkajärjestelyneuvotteluissa kahdenvälisten tai yksityisten velkojien välillä[19]. Maksukyvyttömillä mailla on kuitenkin usein tarve IMF:n rahoitukselle, joten IMF:n lainanantopolitiikalla pyritään kannustamaan oikea-aikaiseen ja -suuruiseen velkajärjestelyyn.

IMF:n maksurästipolitiikkaa (Lending into Arreas Policy) käytetään IMF:n ohjelmaa hyväksyttäessä, kun lainaajamaalla on maksurästejä muille velkojille. Politiikan avulla pyritään takamaan kansainvälisen rahoitusjärjestelmän toimivuus sekä varmistamaan lainanottajamaan takaisinmaksukyky, siten että rahoituksen saanti ehdollistetaan velkaneuvotteluiden edistymiselle sekä julkisten että yksityisten velkojien osalta.[20] IMF:n maksurästipolitiikkaa arvioidaan uudestaan vuonna 2021. Silloin tullaan tarkastelemaan erityisesti IMF:n käytäntöjä tapauksissa, joissa ollaan ns. velkajärjestelyn kynnyksellä (pre-default) sekä politiikan toimivuutta nykytilanteessa, jossa velkojajoukko on paljon aiempaa moninaisempi.

Keinoja velkajärjestelyiden tehostamiseksi laajamittaisessa kriisissä

Laajempi velkajärjestelyaalto asettaisi kansainvälisen velka-arkkitehtuurin kovan paineen alle ja saattaisi johtaa pitkiin ja kalliisiin neuvotteluihin. Neuvotteluja voi monimutkaistaa mm. sopimuspohjaisen järjestelmän muutoksen hitaus sekä velan läpinäkyvyyteen liittyvät haasteet. Kansainvälisillä foorumeilla keskustellaan lisäkeinoista vastata tilanteeseen, jossa velkakriisi köyhimmissä maissa kärjistyisi ja johtaisi useissa maissa käytäviin hankaliin velkajärjestelyneuvotteluihin.[21]

Yhtenä vaihtoehtona on esitetty mahdollisuutta antaa IMF:n tai kehityspankkien kautta rahallisia kannustimia velkajärjestelyihin osallistuville tahoille. Esimerkiksi IMF:llä oli 1980-luvun lopun velkakriisissä käytössään ns. ”erillistakauksia” (credit enhancements), joiden avulla velkajärjestelyssä olevien maiden oli mahdollista käyttää osa IMF:n ohjelman yhteydessä saatavista varoista USA:n valtion velkakirjojen ostoon, joita käytettiin velkajärjestelyn yhteydessä neuvoteltujen velkojen vakuuksina.[22] Näiden järjestelyiden mahdollisuuksia kuitenkin rajoittavat instituutioiden rajalliset resurssit sekä haasteet, jotka liittyvät kansainvälisten rahoituslaitosten erityisaseman säilyttämiseen muiden velkojien joukossa (preferred creditor status).

On myös keskusteltu mahdollisuudesta säätää väliaikaisia kansainvälisiä tai kansallisia lakeja, jotka kannustaisivat nopeisiin velkaneuvotteluihin siten, että velkajärjestelyiden yhteydessä

estettäisiin joidenkin valtion varojen haltuunotto tai lakitoimet tiettyjä maita kohtaan.[23]

Pandemian kehitys ja maailmantalouden toipumisen tahti vaikuttavat siihen, kuinka laajaksi velkajärjestelytarpeet köyhimmissä maissa kasvavat. Siten jää nähtäväksi tarvitaanko yllä esitettyjä kansainvälisiä kriisitoimia laajamittaisten velkajärjestelyiden tukemiseksi. Tästä huolimatta pandemia on voimistanut jo ennestään koholla olleita velkaantumiseen liittyviä riskejä köyhimmissä maissa ja kohonneet velanhoitokulut vievät varoja kehityksen ja kasvun investoinneilta. Täten velkaantumisen hillintä, velan läpinäkyvyyden lisääminen, velanhallintakyvyn parantaminen sekä kansainvälisen velkajärjestelyarkkitehtuurin kehittäminen ovat tärkeitä päämääriä köyhimpien maiden velkariskien vähentämiseksi.

ⓘ Velkajärjestelyt – esimerkki Sambiasta

Valtion ajautuminen maksukyvyttömyyteen on usein seurausta yhdistelmästä ongelmia taloudessa, rahoituksessa, geopolitiikassa ja lainsäädännössä. Sambian viimeaikaiset tapahtumat antavat tästä hyvän esimerkin.

Sambian talouskehitys oli haurasta jo ennen pandemiaa. BKT:n kasvu on hidastunut vuodesta 2011 lähtien. Sambian tärkein vientituote on kupari, jonka markkinahinnan lasku on vaikuttanut suoraan maan talouteen. Lisäksi Sambiassa oli vuosina 2015/2016 ja 2018/2019 vakavia kuivuusjaksoja, jotka rajoittivat vesivoiman käyttöä sekä heikensivät maatalouden tuottavuutta. Kasvua tukeva finanssipolitiikka, korkeat korkokulut ja kotimaiset maksurästit ovat johtaneet nopeaan velan kasvuun. Sambia on yksi köyhimmistä ja epätasa-arvoisimmista Saharan eteläpuolisen Afrikan maista. Korruptio on lisääntynyt maassa rajusti 2010-luvulla, josta eri tahot ovat hyötyneet mm. saaden hyväksytyksi eri hankkeita ja luottoja. Köyhyyden ja korruption lisäksi maan kehitystä hankaloittaa mm. erittäin laajalle levinneet HIV-tartunnat.[24]

Koronaviruksen aiheuttama globaali kysynnän lasku vaikutti etenkin Sambian kaivosteollisuuteen ja turismiin. Sambian BKT:n oletetaan pienentyvän noin 5 prosenttia vuonna 2020, kun ennen koronakriisiä kasvun ennustettiin olevan 1,5 %. Helpotusta taloudelle antaa kuparin hinnan viimeaikainen nousu, joka on kääntänyt Sambian vaihtotaseen hieman positiiviseksi.[25]

Kriisivasteena Sambian hallitus myönsi tukipaketin, suuruudeltaan noin 2,5 prosenttia BKT:stä, mm. terveydenhuoltoon, viljan ostoon sekä pankkisektorin ulkopuolisen rahoituslaitoksen uudelleenpääomittamiseen. Lisäksi teollisuuden tulleja pienennettiin kaivosteollisuuden tukemiseksi. Sambian keskuspankki tuki taloutta ohjauskoron laskulla sekä pankeille suunnatuilla lainaohjelmilla. Heikentyneiden tulojen ja kasvaneiden menojen vuoksi finanssipolitiikan paine kasvoi. Huolimatta kansainvälisen yhteisön kriisituesta Sambia ajautui maksuvaikeuksiin.[26]

Sambian julkinen velka on kasvanut läpi 2010-luvun, mutta koronapandemia aiheutti siihen selkeän kasvupiikin (ks. kuvio). Velka suhteessa BKT:hen kasvoi vuodesta 2019 vuoteen 2020 jopa noin 30 prosenttiyksikköä velan kasvun ja BKT:n heikentymisen vuoksi.

Jo ennen koronakriisin alkua Sambian velanotto oli kasvanut nopeasti ja julkista velkaa oli lähes 12 miljardia Yhdysvaltain dollaria kansainvälisiltä velkojilta. Tästä noin 3 miljardia on eurobond-lainaa, noin 3,5 miljardia kahdenvälisiä lainoja, noin 2,1 miljardia multilateraalista lainaa ja noin 2,9 miljardia kaupallisia lainoja. Sen lisäksi Sambia on velkaa Kiinalle yli 3 miljardia dollaria. Kiinan velasta suurin osa, noin 2,6 miljardia, on valtio-omisteiselle Export-Import Bank of Chinalle. IMF:ltä keväällä 2020 saadun hätärahoituksen ja muun lainanoton myötä Sambialla on tällä hetkellä yhteensä velkaa noin 21 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Pariisin klubi ja G20 hyväksyivät elokuussa 2020 Sambian velanhoitolykkäyksen (DSSI) ja tammikuussa 2021 kuuden kuukauden jatkon lykkäykselle[27].

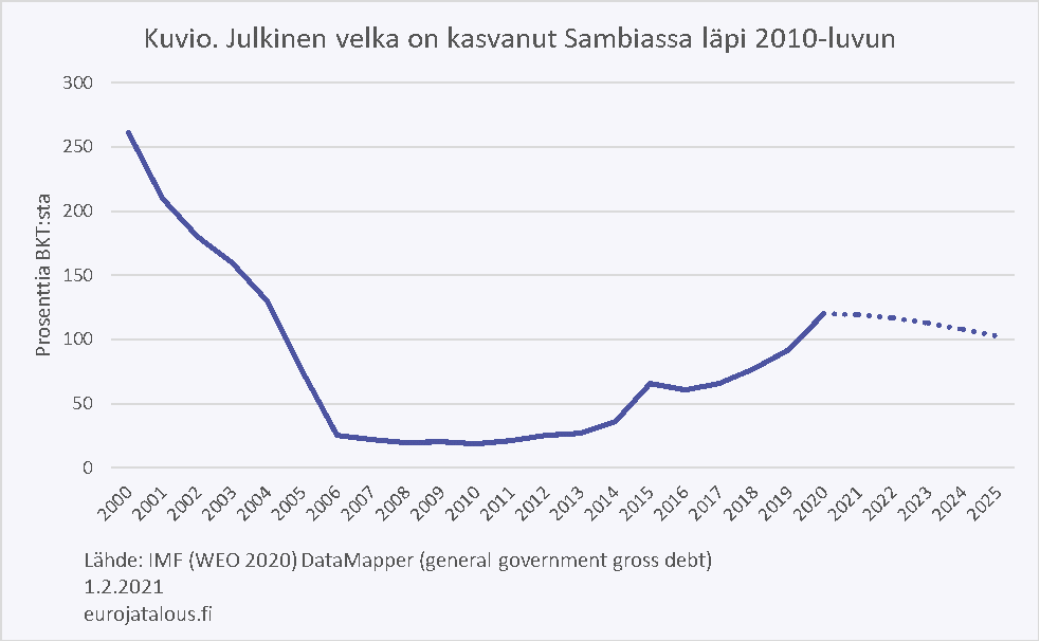
Heikentyneet kasvuolot, kasvaneet korkomenot ja pandemian aiheuttamat paineet ajoivat Sambian maksuvaikeuksiin ja haastaviin neuvotteluihin velkojien kanssa. Länsimaisilla velkojilla ei ole halua antaa myönnytyksiä velkoihin ilman, että kiinalaiset velkojat tekevät saman. Kiinalaiset velkojat eivät puolestaan halua, että velkahelpotukset ovat hyödyksi länsimaisten, kuten Yhdysvaltojen ja Iso-Britannian, rahoitusyhtiöiden pelastamisessa. IMF ei voi suoraan myöntää lainaohjelmaa, koska ilman velkajärjestelyä Sambia ei pysty osoittamaan polkua velkakestävyyteen. Velkaantumisen ja geopoliittisen asetelman vuoksi Sambia ei saanut velkahelpotuksia eikä se pystynyt maksamaan velkaeriään takaisin. Maa joutui viralliseen maksuhäiriötilaan 14.11.2020, koska se ei suorittanut velvoitettaan.[28] Tämä heijastuu myös maan luottoluokituksiin. Maa tarvitsee lisärahoitusta, mutta sillä ei ole tällä hetkellä pääsyä rahoitusmarkkinoille.

Kiina on myöntänyt paljon lainaa monille kehittyville talouksille[29], mutta samalla sen yhteistyö Pariisin Klubin kanssa, jossa kahdenvälisten velkojen järjestelyistä on perinteisesti sovittu yhdessä, on haastavaa. Kiinalaiset velat ovat valtio-omisteisten rahoituslaitosten myöntämiä, joten on epäselvää, kuuluisiko velkaa käsitellä julkisena vai yksityisenä. Sambian tilanne saattaa muodostua ennakkotapaukseksi ja siitä saanee viitteitä siitä, miten velkojat käyttäytyvät velkajärjestelyissä ja minkälaisen roolin Kiina ottaa. Jää nähtäväksi, tuleeko Sambiasta yksi ensimmäisistä yhteisen velanhoitokehikon[30] kohdemaista.

Sambian tilanne on hankala, koska sen on tasapainoteltava takaisinmaksun kanssa kansainvälisen velkakirjarahoituksen, yksityisen rahoituksen, kiinalaisten projektilainojen sekä kehityspankkien rahoituksen välillä. Pariisin Klubiin kuuluvat velkojat ovat kritisoineet Sambiaa kiinalaisen velan läpinäkyvyyden puutteesta, sillä velkaehtojen yksityiskohdat eivät ole julkisesti tiedossa ja on epävarmaa, miten Sambia tulee kohtelemaan länsimaisia velkoja suhteessa kiinalaisiin velkoihin. Poliittisen tilanteen vuoksi Sambialla lienee kannustin jatkaa maksuja Maailmanpankille ja Afrikan kehityspankille. Sambiassa on tulossa presidentinvaalit kesällä 2021, jolloin istuva presidentti Edgar Lungu pyrkii kolmannelle kaudelleen. Kehitysprojektilainoilla on suuri merkitys ihmisten elämänlaadun parantamiseen, joka puolestaan on tärkeää vaaleja silmällä pitäen.[31]

Sambia jätti avustuspyynnön IMF:lle joulukuussa 2020. Tämän jälkeen IMF:n edustajat kävivät Sambiassa keskustelemassa tilanteesta. Sambian velkaongelmilla on syvät juuret, joten nyt IMF pohtii miten se voi parhaiten auttaa Sambian viranomaisia velkaongelmien ratkaisemisessa ja minkälainen talouden sopeutusohjelma olisi sopiva Sambialle.[32] Tämän lisäksi olisi saatava yhteisymmärrys velkajärjestelystä, jotta Sambian talous ja velka saataisiin kestävälle polulle. Voi kuitenkin olla, että ennen kesän presidentinvaaleja maa ei pysty uskottavasti sitoutumaan talousohjelmaan. Kun äänestäjien suosion tarve vaalien jälkeen ei ole enää niin korkea, olosuhteet talousohjelmalle voivat olla otollisemmat.

Kuvio 5.



Viitteet

1. IMF (2021): World Economic Outlook January 2021 Update. ↑
2. HIPC (Heavily Indebted Poor Countries). IMF ja Maailmanpankki perustivat 1996 HIPC:n vaikeasti velkaantuneille köyhille maille. Tarkoituksena on varmistaa, etteivät maat joudu velkaongelmiin, joista ne eivät voi selvitä, ja mahdollistaa toimia köyhyyden poistamiseksi. ↑
3. DSSI (Debt Service Suspension Initiative) on G20-ryhmän tekemä aloite kahdenvälisten lainanhoitokulujen lykkäämisestä koronakriisin vuoksi. DSSI-maihin lukeutuvat kaikki kansainvälisen kehitysjärjestön (IDA, International Development Association) lainoituskelpoiset maat sekä vähiten kehittyneet maat. Yhteensä DSSI-kelpoisia maita on 73 kappaletta. ↑
4. IMF (2020): Update on the Joint IMF-WB Multipronged Approach to Address Debt Vulnerabilities. ↑
5. Horn, Sebastian; Reinhart, Carmen M. and Trebesch, Christoph (2019): China's overseas lending. NBER Working Paper No. 26050. IMF ja Maailmanpankki ovat kritisoineet tutkimuksen antavan liian suuren kuvan Kiinan velkakannoista, mutta tutkijat ovat vastanneet kritiikkiin ja pitäytyvät tuloksissaan, ks: https://www.cgdev.org/publication/chinas-overseas-lending-response-our-critics. ↑
6. IMF (2013) Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability in Market Access Countries. ↑
7. IMF (2021) Review of Debt Sustainability Framework for Market Access Countries (julkaistaan tammikuussa 2021). ↑
8. PIIE (2020) Sovereign Debt Restructuring: The Centrality of IMF's Role, Hagan. ↑

9. IMF (2017) Review of the Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: Proposed Reforms ja IMF 2021 Review of Debt Sustainability Framework for Market Access Countries (julkaistaan alkuvuodesta 2021). ↑
10. Ks. https://clubdeparis.org/en/traitements/myanmar-10-06-2020/en, Valtiontakuurahaston talousarvio 2020 sekä Suomen 7. lisätalousarvio HE_192+2020. ↑
11. Ks. G20 Riyadh Summit Leaders Declaration_EN.pdf. ↑
12. IMF Financing and Debt Service Relief (22.12.2020). ↑
13. IMF (2020) Update on the Joint IMF-WB Multipronged Approach to Address Debt Vulnerabilities. ↑
14. IMF (2020) Reform of the Policy on Public Debt Limits in IMF-Supported Programs. ↑
15. The International Architecture for Resolving Sovereign Dent Involving Private Sector Creditors- Recent Developments, Challenges and Reform Options. ↑
16. Liikkeeseenlasku joko kotimaan lainsäädännön alla tai kv-lainsäädännön alla. ↑
17. PIIE (2019) How to Restructure Sovereign Debt: Lessons from Four Decades Four Decades, Buchheit, Chabert, DeLong, Zettelmeyer. ↑
18. IMF:llä kuitenkin merkittävä rooli velkakestävyysanalyysin ja siihen liittyvän velkajärjestelytarpeen määrittämisessä (ks. sivu 3). ↑
19. PIIE (2019) How to Restructure Sovereign Debt: Lessons from Four Decades, Buchheit, Chabert, DeLong, Zettelmeyer. ↑
20. PIIE (2020) Sovereign Debt Restructuring: The Centrality of the IMF's Role, Hagan. ↑
21. PIIE (2020) Sovereign Debt Restructuring: The Centrality of the IMF's Role, Hagan ja MF (1989) Fund Involvement in Debt Strategy – Further Considerations. ↑
22. Esimerkiksi Iso-Britannia esti vuonna 2010 lakitoimet HIPC-prosessissa olleita maita kohtaan (kielto päti vain UK tuomioistuimissa) ja Belgiassa on käytössä ns. antivulture fund -laki, joka estää velkajärjestelyistä pois jääneiden velkojien mahdollisuuden velkaantuneen maan vastaisiin oikeustoimiin. Kansainvälisenä toimena Irakin 2000-luvun alun velkajärjestelyn yhteydessä YK:n turvallisuusneuvosto teki päätöksen, joka esti Irakin öljyvarojen haltuunoton velkajärjestelyn seurauksena. Lähde: ks. alaviite 18. ↑
23. IMF (2019): Zambia 2019 Article IV Consultation. ↑
24. IMF (2020) Note for the G20 International Financial Architecture Working Group—Implementation and Extension of the Debt Service Suspension Initiative—Supplementary Annex ja IMF WEO October 2020 DataMapper. ↑
25. IMF (2020) Note for the G20 International Financial Architecture Working Group—Implementation and Extension of the Debt Service Suspension Initiative—Supplementary Annex. ↑
26. Ks. https://clubdeparis.org/en/traitements/zambia-10-08-2020/. ↑
27. Ks. https://www.ft.com/content/35c58b5f-f890-4390-967a-28c0a0a1fb50 ja https://www.cnbc.com/2020/11/23/zambia-becomes-africas-first-coronavirus-era-default-what-happens-now.html sekä https://www.reuters.com/article/zambia-debt-creditors-idUSL8N2I22D4. ↑

28. Ks. maakohtaiset tiedot ulkoisesta velasta lainanantajamaittain eriteltynä: https://datatopics.worldbank.org/debt/ids/. ↑
29. Common Framework for Debt Treatment beyond the DSSI. ↑
30. Ks. https://www.cnbc.com/2020/11/23/zambia-becomes-africas-first-coronavirus-era-default-what-happens-now.html ja https://www.theguardian.com/global-development/2020/nov/25/zambias-default-fuels-fears-of-african-debt-tsunami-as-covid-impact-bites sekä https://www.theafricareport.com/50798/zambias-default-shows-new-approach-needed-for-chinese-debt/. ↑
31. Ks. https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/12/09/pr20365-zambia-imf-completes-high-level-staff-visit. ↑

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

Asiasanat

IMF, kehittyvät taloudet, korona, koronakriisi, köyhät taloudet, valtionvelka, velkajärjestely