

## BLOGI

# Blogi: Miksi Kreikan kriisi on aiheuttanut odotuksia vähemmän turbulenssia markkinoilla?

Kansainvälinen talous | 31.07.2015 | Elisa Newby

KIRJOITTAJA



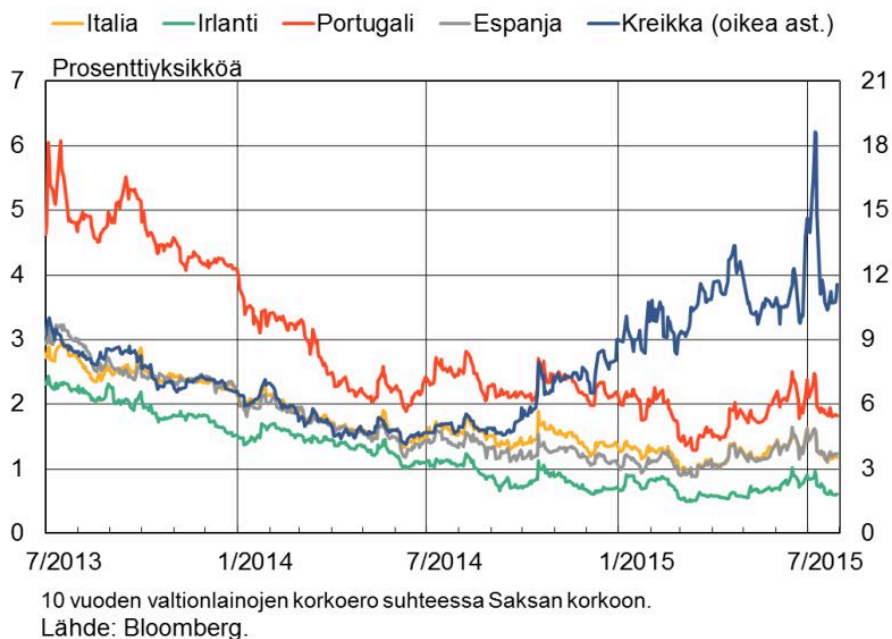
Elisa Newby  
Osastopäällikkö

Kun Kreikka kolme vuotta sitten seiso i kuilun partaalla, euroalueen rahoitusmarkkinat olivat myllerryksessä. Sijoittajat vaativat erittäin korkeita tuottoja euroalueen reunamaiden – Italian, Espanjan, Portugalin ja Irlannin – valtionlainoille ja markkinat pelkäsivät euroalueen hajoamista. Vasta EKP:n pääjohtajan Mario Draghin 27.7.2012 lausumat käänteentekevät sanat tehdä ”kaikki tarvittava euron turvaamiseksi” liennyttivät paineita etenkin euroalueen valtionlainamarkkinoilla.

Tänä kesänä rahoitusmarkkinoiden reaktiot Kreikan kriisiin ovat olleet huomattavasti vaimeampia kuin kolme vuotta sitten. Reunamaiden valtionlainojen korkoerot Saksan kanssa ovat kasvaneet vain vähän (kuvio 1). Jotkut markkinatoimijat ovat jopa epäilleet, etteivät markkinat ole hinnoitelleet oikein Kreikan kriisistä aiheutuvia kustannuksia.

Kuvio 1.

Kreikan ja muiden euroalueen reunamaiden korkoerot Saksaan ovat kehittyneet eri suuntiin



Markkinoiden rauhallisuus viestii siitä, että ne pitävät Kreikan kriisin vaikutusten leviämistä muihin euromaihin epätodennäköisempänä kuin vuosina 2011–2012. Tähän on neljä selitystä:

## 1. Reunamaiden taloudet ovat nyt vahvempia kuin 2011–2012.

Kreikka ei ole juuri keinuttanut muun euroalueen rahoitusmarkkinoita, koska etenkin euroalueen reunamaat ovat tervehdyttäneet talouksiaan aktiivisesti. Maiden vaihtotaseet eivät ole enää alijäämäisiä ja talouskasvu on nopeaa etenkin Irlannissa ja Espanjassa.

Talou uudistukset ovat lisänneet maiden julkisten talouksien kestävyyttä ja talouspolitiikan uskottavuutta. Myös pankkien taseita näissä maissa on vahvistettu. Lisäksi luottamusta on kasvattanut myös viime vuonna toteutettu euroalueen pankkien taseiden läpivalaisu sekä yhteinen pankkivalvonta.

## 2. Kansainvälisten yksityisten sijoittajien altistuminen Kreikan kriisiin on nyt vähäisempi kuin vuonna 2011–2012.

Vuosien 2011–2012 jälkeen Kreikkaan suuntautuvat kansainväliset sijoitukset ovat pienentyneet merkittävästi. Esimerkiksi eurooppalaisilla pankeilla oli sijoituksia Kreikassa joulukuussa 2014

vain noin 50 mrd. euroa, kun viisi vuotta aikaisemmin sijoituksia oli liki nelinkertaisesti.

Lisäksi suurin osa ulkomaisessa omistuksessa olevasta Kreikan velasta on kansainvälisten instituutioiden hallussa. Vähäiset sijoitukset pienentävät muun euroalueen yksityisen sektorin välitöntä altistumista Kreikan valtion maksukyvyttömyyteen.

### 3. Eurojärjestelmän kriisinhallinta on tehokkaampaa kuin aikaisemmin.

Eurojärjestelmällä on nyt käytössään laaja joukko välineitä, joilla Kreikan kriisin tartuntavaikutuksia voidaan padota. Kolme vuotta sitten monet näistä välineistä olivat vasta suunnittelupöydillä.

EKP:n neuvosto on uskottavasti sitoutunut laajennettuun osto-ohjelmaan, jonka piiriin kuuluvat em. reunamaiden (pl. Kreikka) valtionlainat. Osto-ohjelma rauhoittaa valtionlainamarkkinoita kahdella tavalla. Ensiksi, osto-ohjelma lisää valtionlainojen kysyntää, mikä hillitsee velkapaperien korkojen nousua. Toiseksi, laajennettu osto-ohjelma on painanut Saksan valtionlainojen korot erittäin mataliksi, mikä on tehnyt Saksan valtionlainojen käytön turvasatamana kalliiksi.

Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimet, kuten rahapoliittisten huutokauppojen täyden jaon periaate ja maturiteettien pidentäminen, turvaavat euroalueen pankkijärjestelmän likviditeetin. Rahapolitiikan tehoa tukee makrovakauseräpolitiikka sekä yhteiseurooppalaiset kriisinhallintainstituutiot kuten Euroopan vakauserämekanismi EVM ja kriisinhallintamekanismi SRM.

### 4. Kasvunäkymät ovat vakaammat.

IMF:n 9.7.2015 julkaiseman kansainvälisen talouden ennustepäivityksen mukaan euroalueen velkakriisi vuosina 2011–2012 oli shokki, jonka vaikutukset levisivät Euroopan ulkopuolelle heikentäen Lehman Brothersin konkurssista toipuvaa maailmantaloutta entisestään.

Toisin kuin kolme vuotta sitten, nyt maailmantalouden kasvunäkymät ovat vakaammat. IMF piti ennustepäivityksessään euroalueen BKT:n kasvuennusteen muuttumattomana Kreikan kriisistä huolimatta. Euroalueen kasvunäkymiä tukevat euron kurssi, öljyn halpeneminen ja Yhdysvaltojen talouskehitys. Lisäksi monissa maissa toteutetut säästötoimet vähentävät julkisen talouden sopeutumistarvetta tulevaisuudessa, jolloin finanssipolitiikan jarru poistuu.

Monet euroalueen maat ovat myös reformoineet talouksiensa rakenteita ja vahvistaneet pankkisektoreitaan samalla kun yksityisen sektorin velkatasot ovat alentuneet. Nämä tekijät ovat luoneet pohjan kestäväälle talouskasvulle euroalueella.

# Asiasanat

Kreikka, rahoitusmarkkinat