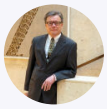
Blogi

Blogi: Velkakestävyys vaatii Kreikalta sankarillisia tekoja

Kansainvälinen talous, IMF | 26.05.2016 | Olli-Pekka Lehmussaari

KIRJOITTAJA



Olli-Pekka Lehmussaari

Miten Kreikan kasvava velkaongelma voidaan ratkaista tavalla, joka olisi uskottava, kestävä ja poliittisesti mahdollinen?

Miten Kreikan kasvava velkaongelma voidaan ratkaista tavalla, joka olisi uskottava, kestävä ja poliittisesti mahdollinen? Tavalla, joka ennen pitkään antaisi Kreikalle mahdollisuuden palata normaaliin markkinaehtoiseen rahoitukseen. Entä kuinka askeettista finanssipolitiikkaa Kreikassa voidaan harjoittaa tulevien vuosien aikana, ettei maan talouden kurimus edelleen syvenisi?

Vastauksia kysymyksiin on kuumeisesti haettu jo pitemmän aikaa Atlantin molemmin puolin, Kansainvälisessä valuuttarahastossa IMF:ssä ja eurooppalaisten luotottajien kesken.

Ilmeistä on, että näkemykset Kreikan talouden tervehdyttämiseen tähtäävistä toimenpiteistä ovat poikenneet IMF:n ja eurooppalaisten luotottajien välillä. Myönteistä kuitenkin on, että euroryhmän 25. toukokuutta tekemät päätökset siivittävät Kreikan sopeutumisohjelmaa eteenpäin.

Kreikka oli toteuttanut eräitä ennakollisia toimia mm. pankkien tervehdyttämiseen ja uuden yksityistämisrahaston perustamiseen liittyen. Tämä yhdessä Kreikan parlamentin säästöpäätösten kanssa avasi tien kolmannen ohjelman ensimmäinen väliarvion hyväksymiselle. Päätös oli tärkeä ennen kaikkea Kreikalle mutta myös Euroopalle. Hyväksynnän kautta Kreikka saa käyttöönsä Euroopan vakausmekanismilta (EVM) kipeästi tarvitsemaa likviditeettiä 10,3 miljardia euroa. Rahalla Kreikka kykenee hoitamaan lähiaikoina erääntyvät velanhoitomenot.

Myönteistä Kreikan näkökulmasta on myös se, että euroryhmä taipui Kreikan velanhoitomenojen huojennuksiin, mikäli ohjelmalle asetetut tavoitteet saavutetaan. Vaikka euroryhmän

kokoustiedonanto on vaitonainen monista yksityiskohdista, käytännössä tämä voisi tarkoittaa mm. takaisinmaksuaikojen lykkäämistä, aikaisempaa matalampia korkoja ja vapaavuosien pidentämistä. Jatkossa euroryhmän päätöstä tullaan varmasti tarkentamaan. Myönteistä on myös se, että velkakestävyyden metodologiasta on yhteisymmärrys. Velan kestävyyttä tullaan arvioimaan velanhoitomenojen suhteella bruttokansantuotteeseen.

Kreikan velkavuori on massiivinen, reilut 180 prosenttia bruttokansantuotteesta. Velkapääomaa leikattiin reippaasti Kreikan toisen ohjelman alussa. Velkaleikkaukset kohdistuivat yksityisen sektorin saataviin. Julkisen sektorin velkapääomaan ei ole koskettu, mutta lainanehtoja on helpotettu merkittävästi. Tällä hetkellä Kreikan veloista vajaat 80 prosenttia on julkisella sektorilla. Hyvä kysymys on se, kuinka suuren velkataakan alla Kreikalla on mahdollisuus palata yksityisille lainamarkkinoille? Kaikki riippuu tietysti Kreikan talouden kehityksestä, mutta asiaa on vaikea tiedustella kasvottomilta markkinoilta.

Näkemykset velkavuoren hoitamiseksi ja toimenpiteistä sen saattamiseksi kestävälle pohjalle ovat hiertäneet IMF:n ja eurooppalaisten luotottajien välisiä suhteita jo jonkin aikaa.

Kreikan kolmannesta ohjelmasta sovittiin viime kesän lopulla euroryhmässä. Rahoituspaketin koko on korkeintaan 86 mrd. euroa, josta osa korvamerkittiin pankkisektorin tervehdyttämiseen. Laina-ajaksi sovittiin kolme vuotta. Ohjelman toimeenpano on takkuilut ja ohjelman ensimmäinen väliarvio on ollut kuukausia myöhässä. Euroryhmän myönteinen päätös väliarviosta sysää ohjelman toteuttamisen eteenpäin.

IMF:n toimitusjohtaja Christine Lagarde ei ole halunnut viedä Kreikan kolmatta rahoitustukipakettia IMF:n johtokuntaan päätettäväksi. IMF jäi viime kesän rahoitustukiohjelman ulkopuolelle, oltuaan mukana kahdessa aiemmassa ohjelmassa. Päätöksessä heijastui kokemukset edellisten ohjelmien toimeenpanosta. Kahden ensimmäisen ohjelman luototuksesta IMF:lle on kertynyt vajaat 16 miljardin dollarin saatavat Kreikalta. IMF on lupautunut osallistumaan myös kolmanteen ohjelmaan loppuvuonna, mikä on tärkeää rahoitukseen liittyvän taakan jakamiseksi ja ohjelman uskottavuuden pönkittämiseksi. Velan kestävyydestä on kuitenkin oltava kohtuullinen varmuus.

Velan kestävyys riippuu velan ehdoista sekä julkisen sektorin tasapainosta. Kreikan kohdalla verotukseen ja eläkejärjestelmään liittyvät uudistukset ovat saaneet julkisuudessa yllin kyllin huomiota. Viime aikoina katseet ovat kasvavassa määrin kohdistuneet myös julkisen talouden tasapainottamistavoitteeseen. Tässä kohdin IMF:n ja euroryhmän näkemykset ovat poikenneet merkittävästi.

Kun kolmannesta ohjelmasta sovittiin eurooppalaisten kesken, sisältyi siihen myös se, että valtion budjetin ylijäämän ennen korkomenoja eli ns. perusylijäämän on oltava 3,5 %

bruttokansantuotteesta vuonna 2018 ja useina sen jälkeisinä vuosina. Tätä tavoitetta IMF pitää erityisen ongelmallisena.

Onko tavoite realistinen ja sen myötä uskottava vai ei? Vastauksella tähän kysymykseen on keskeinen merkitys lainaehtojen helpotuksen suuruutta ja suoritustapaa ajatellen ja sen kannalta, miten markkinat arvioivat Kreikan taloustilanteen kehittyvän pidemmässä juoksussa. Tavoitteenahan on, että Kreikka rahoittaa tulevaisuudessa itse itsensä markkinoilta saatavalla rahoituksella eikä julkisilla varoilla. Ja vielä tärkeämpää, rahoituskustannuksella, johon Kreikalla on varaa.

Euroryhmän kokouksen loppupäätelmän viesti on kristallin kirkas. Julkisen talouden 3,5 %:n perusylijäämätavoitteesta ei tingitä. Lisäksi euroryhmä on esittänyt ehdottomana vaatimuksena, että velkapääomaan ei kajota missään oloissa.

IMF on ollut vuoden mittaan melko niukkasanainen Kreikkaa koskevan, hyvin poikkeuksellisen ohjelman osalta. Ensinnäkin IMF:n rahoitustuki Kreikalle on yksi suurimmista sen koskaan myöntämistä yksittäisistä lainoista suhteutettuna maan talouden kokoon. Toiseksi Kreikan sopeuttaminen on jo nyt venähtänyt kuuden vuoden mittaiseksi, eli selvästi yli sen, mihin maksutasevaikeuksiin ajautuneiden maiden kohdalla on totuttu. Kolmanneksi Kreikka on ainoa kehittynyt maa, joka on laiminlyönyt velkojensa hoitomenot IMF:lle.

IMF:n kevätkokouksen yhteydessä järjestetyssä lehdistötilaisuudessa IMF:n toimitusjohtaja Christine Lagarde oli poikkeuksellisen suorasanainen. Mutkat suoristaen hän totesi, että 3,5 prosentin perusylijäämätavoite on epärealistinen ja että IMF on skeptinen tavoitteen suhteen. Hän ei sulkenut pois mahdollisuutta saavuttaa tavoitetta lyhyeksi ajaksi ”sankarillisilla” teoilla. Mitä tulee tavoitteen ylläpitämiseen useita vuosia eteenpäin, kuten ohjelmassa vaaditaan, hän kuitenkin lisäsi näkemyksenään: ”se vain ei toteudu”.

IMF julkaisi tuoreimman velkakestävyysanalyysin Kreikasta 23. toukokuuta. Raportti tuo esille lukuisia ongelmia Kreikan talouden rakenteissa. Analyysi lähtee liikkeelle siitä, että Kreikka yltää parhaimmillaan 1,5 prosentin perusylijäämään pitemmällä aikavälillä. Myös tätä tavoitetta IMF pitää haastavana.

On selvää, että IMF:n johtokunnan kriisimaille hyväksymät lainanantosäännöt raamittavat tilanteen, jossa mahdollista uutta rahoitustukipakettia Kreikalle voidaan harkita esitettäväksi IMF:n johtokunnalle. IMF:n säännöissä todetaan yksikäsitteisesti, että kriisimaan velkakehitys on oltava kestävällä uralla suurella todennäköisyydellä ja että maa pystyy palaamaan kansainvälisille pääomamarkkinoille keskipitkällä aikavälillä. Näistä säännöistä on yksittäisen maan kohdalla vaikea poiketa. IMF:n toiminnan keskeisiä periaatteita on, että kaikkia jäsenmaita kohdellaan tasavertaisesti. Tällä hetkellä IMF:llä on talouden sopeuttamisohjelma noin 30 jäsenmaan kanssa.

Kreikan rahoitustukiohjelman väliarvion hyväksyminen sen yhteyteen kytkettyjen euroryhmän päätösten kanssa selkiyttää Kreikan tilannetta. Tiedetään, että Kreikan maksukyky on lyhyellä aikavälillä varmistettu ja että lainaehtojen keventämiseen on olemassa vaihtoehtoja. Velkavuori on kuitenkin sama. Euroryhmän päätöksen mukaan velanhoitomenojen huojennukset edellyttävät, että Kreikan ohjelman tavoitteet täyttyvät. Nähtäväksi jää, kuinka ehdottoman roolin 3,5 %:n perusylijäämätavoite tässä arviossa saa. Kreikan velan kestävyyden kannalta velkahuojennuspäätös on kriittinen.

Asiasanat

IMF, Kreikka, valtionvelka