

Blogi: Ukrainan tuore velkasopimus ei yksin riitä

1.9.2015 10:30 • BLOGI •



KIRJOITTAJA

Mikko Korhonen

Tutkimuspäällikkö

Ukrainan hallitus ja sen yksityiset velkojat pääsivät viime viikon lopulla yhteisymmärrykseen Ukrainan ulkoisen velan uudelleenjärjestelystä. Ukrainan ns. Extended Fund Facility (EFF) -ohjelma kestää neljä vuotta, ja sen puitteissa on tarkoitus lainata maalle yhteensä 17,5 miljardia dollaria. Ukraina sai toisen lainaeränsä heinäkuun lopussa.

Neuvottelut kestivät useita kuukausia. Velanhoitomenoja leikkaava järjestely oli oletuksena Ukrainan maaliskuussa sopimassa IMF-ohjelmassa. Ilman jonkinlaista velkajärjestelyä Ukrainan velkakehitys ei Kansainvälisen valuuttarahaston mukaan olisi ollut kestäväällä pohjalla, eikä IMF olisi näin ollen voinut jatkaa lainan antamista maalle.

Viime viikolla sovitussa lainajärjestelyssä Ukraina ja sen yksityiset velkojat sopivat, että Ukrainan valtion ja eräiden sen takaamien joukkovelkakirjalainojen nimellisarvoa leikataan 20 prosentilla 18 miljardista dollarista eli 3,6 miljardilla dollarilla. Suurin piirtein samankaltainen uudelleenjärjestely oli tehty jo aiemmin kahden Ukrainan valtion omistaman pankin ulkomaisille lainoille. Näiden lainojen nimellisarvo oli 2,8 miljardia dollaria.

Lainajärjestelyssä pidennettiin lainojen juoksuaikaa neljällä vuodella siten, että alun perin tänä vuonna erääntyvät lainat erääntyvätkin vuonna 2019, ensi vuoden lainat vuonna 2020 jne. Tämä merkitsee, että lainaohjelman ollessa voimassa Ukrainan yksityisiä ulkomaisia lainoja ei eräänny lainkaan. Joukkovelkakirjalainojen kuponkikoroksi sovittiin 7,75 %, mikä nostaa joidenkin lainojen korkoa, mutta laskee toisten korkoa.

Mikäli nyt sovittu järjestely toteutuu, seuraavien neljän vuoden aikana Ukrainan täytyy käyttää velkojensa hoitomenoihin 11,5 miljardia dollaria vähemmän kuin muuten olisi tapahtunut. (Heinäkuun lopussa Ukrainan keskuspankin valuuttavaranto oli 10,4 miljardia dollaria.) IMF:n lainaohjelmassa velkajärjestelyn odotettiin tuottavan kokonaisuudessaan 15 miljardin dollarin säästöt velanhoitomenoissa neljän vuoden aikana. Vaikka otettaisiin huomioon valtion omistamien pankkien aiempi lainajärjestely, on esimerkiksi Kiovan kaupungin lainat ja joitakin valtion takaamia lainoja järjesteltävä vielä uudelleen, jotta tavoitteeseen päästäisiin. Ukrainan ja yksityisten velkojien laskelmien mukaan järjestely laskisi Ukrainan valtionvelan suhdetta

bruttokansantuotteeseen noin neljä prosenttiyksikköä tänä vuonna.

Vaikka nyt toteutettu velkajärjestely helpottaa Ukrainan asemaa ja lisää sen mahdollisuuksia jatkaa IMF-ohjelmaansa, ei velkajärjestely yksinään riitä edes IMF-ohjelman jatkoon. Maan on jatkettava talousuudistuksia, ja mm. pankkisektorin uudelleenjärjestelyssä on vielä paljon tehtävää.

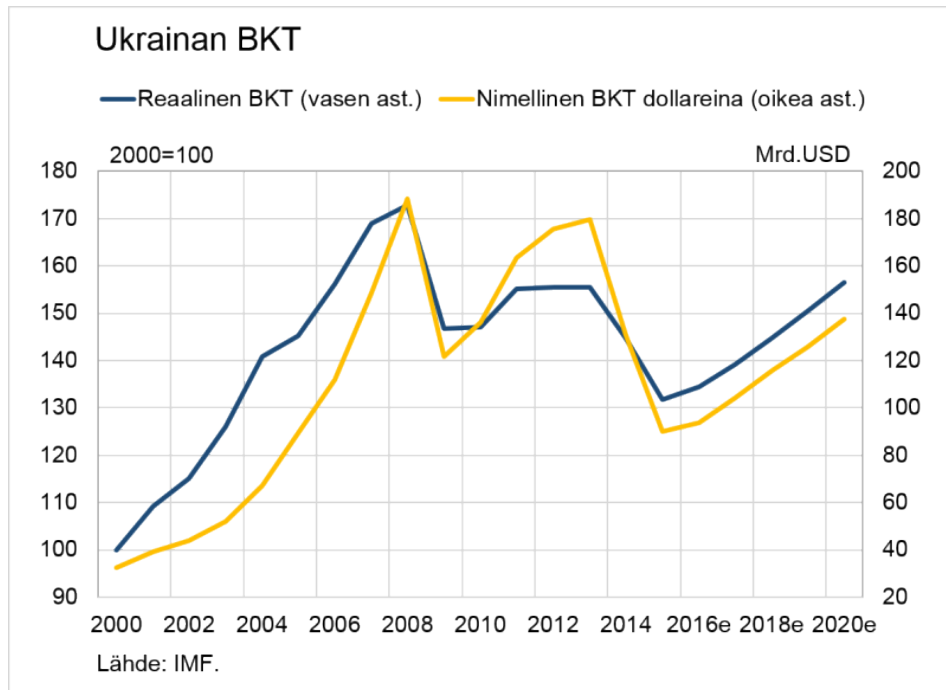
Ukrainan ulkoiseen velkaan liittyen on myös huomattava, että Venäjän Ukrainalle myöntämä kolmen miljardin dollarin laina erääntyy joulukuussa. Venäjä on ilmoittanut, että se haluaa lainan maksettavaksi kokonaan. Lisäksi Venäjän mukaan Ukrainan tuore sopimus yksityisten velkojien kanssa ei koske tätä velkaa, koska se on julkisen tahon myöntämä. Ero on tärkeä, koska IMF voi jatkaa lainaerien maksua Ukrainalle, vaikka maalla olisi maksurästejä yksityisille tahoille, mutta maksurästit julkiselle taholle estäisivät ohjelman jatkon.

Toinen mielenkiintoinen piirre Ukrainan velkajärjestelyssä on bruttokansantuotteen kehitykseen sidottujen maksujen käyttö. Tällaisia BKT:n kasvuun liittyviä maksujärjestelyitä on ehdotettu eri maille, viimeksi Kreikalle, mutta niitä on oikeasti käytetty vain hyvin harvoissa tapauksissa. Ukrainan tapauksessa velkajärjestelyn hyväksyvillä joukkovelkakirjalainojen haltijoilla on oikeus osaan Ukrainan talouskasvusta vuosina 2021-2040. Jos talouskasvu on alle 3 %, he eivät saa mitään, ja lisäksi Ukrainan BKT:n pitää olla enemmän kuin 125,4 miljardia dollaria, mikä on IMF:n lainaohjelman oletus vuoden 2019 BKT:n tasosta (kuvio). Kun BKT:n kasvuvauhti on kolmen ja neljän prosentin välissä, sijoittajat saavat 15 % siitä kasvun arvosta, joka ylittää kolme prosenttia. Kun BKT:n kasvuvauhti on yli 4 %, sijoittajat saavat 40 % siitä kasvun arvosta, joka ylittää neljä prosenttia. Sijoittajien tätä kautta saama korvaus ei voi kuitenkaan ylittää yhtä prosenttia BKT:sta vuosina 2021-2025.

Ukrainan velkajärjestely on siis yhdistelmä perinteistä valtion velkajärjestelyä, jossa maan velkataakkaa vähennetään niin, että sen hoitaminen on realistisesti mahdollista. Tämä antaa IMF:lle mahdollisuuden jatkaa Ukrainan lainaohjelmaa, mikä puolestaan antaa Ukrainalle mahdollisuuden jatkaa taloutensa uudistamista. Seuraavan lainaerän käsittely on myöhemmin tänä syksynä.

Velkajärjestely antaa velanantajille kannusteen tukea Ukrainan talouskasvua. Ukrainan tilanne on tietenkin edelleen erittäin riskialtis, ei vähiten maan itäosien tilanteen ja Krimin miehityksen takia. Kolmen miljardin dollarin lainan täysimääräinen maksu Venäjälle joulukuussa on Ukrainan resursseilla erittäin vaikeaa.

Kuvio.



Avainsanat

Ukraina, IMF, maailmantalous, BOFIT