



EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Sisältö

Miksi IMF empii Kreikan suhteen?

3

Miksi IMF empii Kreikan suhteen?

TÄNÄÄN 10:00 • BLOGI • OLLI-PEKKA LEHMUSSAARI



KIRJOITTAJA

Olli-Pekka Lehmussaari
Johtava neuvonantaja

Kreikka ei seiso omilla jaloillaan useista talousuudistuksista huolimatta. Mahdollisuudet selättää taluskriisi lyhyellä aikavälillä ovat hyvin rajalliset. Euroalueen päätöksentekijöiden on jälleen kerran pohdittava Kreikan kohtaloa, kun maalle myönnetyn kolmannen rahoitustukipaketin ensimmäinen väliarvio tehdään tulevien viikkojen aikana.

Vaikka Kreikan talousohjelman etenemiseen on liitetty varovaista toiveikkuutta, kriisin ratkaisuun liittyy mittavia epävarmuuksia. Monet yksityiskohdat hiertävät lainoittajien ja Kreikan välisiä suhteita. Näistä kenties suurimmat ovat Kreikan eläkejärjestelmän uudistamiseen liittyvät yksityiskohdat ja lähes välttämättömän velkahelpotuksen mittakaava ja toteutus.

Ongelmat kiertyvät sen ympärille, kuinka velkakestävyys saavutetaan. Keinot ovat tiedossa, mutta eri vaihtoehtovalintojen tasapainottamiseen liittyy selkeitä näkemyseroja. Kiistat koskevat yhtäältä mahdollisen velkahelpotuksen suuruutta ja suoritustapaa ja toisaalta julkisen sektorin sopeuttamisen, mukaan lukien eläkeuudistus, mittakaavaa. Mitä suuremmat ovat julkisen sektorin sopeuttamisella ja eläkejärjestelmän uudistamisella saavutettavat säästöt, sitä pienempi on velkasaneerauksen tarve. Ja päinvastoin. On selvää, että eri valinnoista aiheutuvat seuraamukset ovat erilaisia eri osapuolille. Mutta kiertotietä ei ole.

Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) rooli Kreikan avustamisessa on alusta alkaen herättänyt laajaa keskustelua. Pääsääntönä on, että IMF voi luotottaa kriisimaita vain tapauksissa, joissa kriisimaa tervehtyy ohjelman kuluessa riittävästi, jotta se voi maksaa lainansa takaisin sovitussa ajassa. Muita vakuuksia IMF ei pyydä. Lisäksi tärkeää on, että kriisimaan velkakehitys on kestäväällä uralla ja että maa pystyy palaamaan kansainvälisille pääomamarkkinoille keskipitkällä aikavälillä. IMF:n näkökulmasta kaikki nämä oletukset ontuvat Kreikan kohdalla.

Kreikan talousongelmat ovat jatkuneet poikkeuksellisen pitkään. Sen talous ajautui umpikujaan jo toukokuussa 2010, kun maa joutui vetäytymään pois kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta. Tapahtuma ei varsinaisesti ollut yllätys, sillä maan velka oli kasvanut jyrkästi jo pitkään ja kansainvälisten luottottajien usko Kreikan talouspolitiikan päätöksentekijöihin oli rapautunut. Paljastukset taloustilastojen manipulaatiosta eivät helpottaneet tilannetta.

Rahoitusmarkkinat sulkeutuivat ja Kreikan edessä hämmöttävät mittavat velkojen hoitomenot. Vararikoon ajautuminen ei kuitenkaan ollut todellinen vaihtoehto. Vaikka velan hoitomenoista olisi livetty, valtion menojen nopea sopeuttaminen käytettävissä olevien tulojen tasolle olisi vaatinut ennennäkemättömiä uhrauksia Kreikan kansalta.

IMF:n ja euromaiden yhteisestä, Kreikan ensimmäisestä pelastusohjelmasta sovittiin pikaisesti toukokuussa 2010. Lainapaketti oli mittava, yhteensä 110 mrd euroa. IMF:n osalta päätös oli hankala, koska se joutui paineen alla muuttamaan lainanantosääntöjä. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautteen kohdistuvat riskit koettiin liian suuriksi. Amerikkalaisen Lehman Brothers -pankin syyskuussa 2008 tapahtuneen konkurssin seuraamukset olivat päätöksentekijöiden lähimuistissa. IMF:n mukanaolo lisäsi markkinoiden näkökulmasta ohjelman uskottavuutta.

Toiveet ohjelman onnistumisesta kuihtuivat nopeasti. Ohjelmaan sisältyviä uudistuksia ei saatu toteutettua ja tavoitteet karkasivat käsistä. Lainanantajien usko hiipui ja viimeinen IMF-ohjelmaan liittyvä maksatus tehtiin joulukuussa 2011. Kreikan lainamarkkinat olivat entistä tiukemmin kiinni. Päätöksentekijöiden oli palattava lähes alkutilanteeseen.

Kreikan tilanteeseen haettiin helpotusta velkojen uudelleenjärjestelyn avulla. Euroryhmä teki asiasta päätöksen maaliskuussa 2012. Järjestelyllä pyrittiin vakauttamaan Kreikan taloutta ja luomaan edellytykset toimivalle toiselle pelastuspaketille, josta niin ikään sovittiin maaliskuussa 2012. IMF osallistui myös tämän paketin rahoittamiseen, vaikka Kreikan velan kestävyys ja markkinoille pääsyyn liittyi suurta epävarmuutta. Lainapaketin yhteismäärä oli 130 mrd euroa. Monien mielestä toteutettu velkahelpotus ei ollut riittävä ja se toteutettiin liian myöhään.

Toinenkin ohjelma suistui asteittain raiteiltaan vuoden 2015 alkupuolella, kun Kreikan sisäpoliittinen hajaannus kasvoi ja Kreikan uusi hallitus ei sitoutunut riittävästi ohjelman toteuttamiseen. Vaikka euroalueen myöntämien luottojen ehtoja oli kevennetty useampaan otteeseen kriisin kuluessa, kävi entistä selvemmäksi, että Kreikan maksukyvyyn ylläpitämiseksi tarvittaisiin kolmas ohjelma. IMF:n rahoitus loppui käytännössä jo kesän 2014 alkupuolella, kun Kreikka ei täyttänyt enää sitoumuksiaan.

Euroryhmän elokuussa 2015 sovitun kolmannen rahoituspaketin koko on enintään 86 mrd. euroa, josta 25 mrd. euroa varattiin Kreikan pankkisektorin tervehdyttämiseen. IMF päätti jäädä syrjään kolmannelta ohjelmasta, vaikka euromaat yksimielisesti toivoivat IMF:n mukanaoloa. Päätökseen vaikutti ohjelman toteuttamiseen liittyneet riskiarviot sekä epävarmuus velkakehityksen kestävydestä. Kesäkuussa 2015 Kreikan IMF:lle laiminlyömyä velkojen hoitomeno ei auttanut asiaa.

Kreikan talouden tilasta ja näkymistä on pian jälleen tehtävä kokonaisarvio. IMF on ollut suhteellisen niukkasanainen Kreikan kolmannen ohjelman etenemisestä. IMF odottaa eurooppalaisten luottotajien arviota tilanteesta. Yksin Kreikka ei tule toimeen. Kaikki lienee yksimielisiä siitä, että Kreikan kasvavaan velkaan on nopeasti saatava uskottava ratkaisu. Se on välttämätön edellytys, mikäli Kreikka mieli päästä jaloilleen ja takaisin kansainvälisille pääomamarkkinoille. Ennen selvyttä Kreikan eläkejärjestelmän uudistamisesta ja talouden rakenneuudistuksiin liittyvistä yksityiskohdista, luotettavaa analyysia Kreikan velkakestävydestä on mahdoton tehdä. Vaikuttaa myös siltä, että

mielipiteet velkaongelman ratkaisusta eroavat Atlantin molemmin puolin ehkä enemmän kuin koskaan.

Avainsanat

- IMF
- Kreikka
- velkaantuminen