

EVY Lehto Jouni(VM), Morén
Pekka(VM), Tanninen Seppo

20.05.2016

PYYDETÄÄN VAITELIAISUUTTA
ASIAN KÄSITTELYSSÄ SUOMEN
NEUVOTTELUTAVOITTEIDEN
TURVAAMISEKSI JA
JULKAISEMATTOMIEN TIETOJEN
PERUSTEELLA.

Asia

Kreikan EVM-ohjelman ensimmäisen väliarvion hyväksyminen ja velkahuojennukset

Kokous

U/E/UTP-tunnus

E 137/2014 vp

Kreikan EVM-ohjelman ensimmäisen väliarvion hyväksyminen ja velkahuojennukset

Euroryhmä piti 9.5.2016 ylimääräisen kokouksen edellytyksistä hyväksyä Kreikan EVM-ohjelman ensimmäinen väliarvio. Euroryhmä pääsi yhteisymmärrykseen ohjelmalle asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta ja toimenpiteistä, joita Kreikan on toteutettava ensimmäisen väliarvion loppuunsaattamiseksi. Toimenpiteet kattavat kolme kokonaisuutta: 1) Kreikka toteuttaa väliarviossa edellytetyt uudistukset ja toimenpiteet, 2) Kreikka ottaa käyttöön julkisen talouden vakauttamista koskevan automaattisen mekanismin ohjelmalle asetettujen perusjäämätavoitteiden saavuttamiseksi sekä 3) Kreikan velkaehtojen mahdolliset huojennukset ottaen huomioon velkakestävyysarviot. Tavoitteena oli, että nämä mahdollistaisivat IMF:n osallistumisen ohjelmaan.

Euroryhmä pyysi instituutioita ja Kreikkaa saattamaan väliarvion liittyvän teknisen valmistelun päätökseen ja viimeistelemään väliarvion asiakirjat. Sovittiin myös, että ns. automaattista mekanismia (engl. *contingency mechanism*) koskevaa esitystä täsmennetään ja että Kreikan mahdollisten velkaehtojen huojennuksien tekninen valmistelu käynnistetään. Euroryhmä jatkaa käsittelyä 24.5.2016 tavoitteenaan saavuttaa poliittinen yhteisymmärrys väliarviosta ja siihen liittyvästä lainaerästä sekä mahdollisista velkaehtojen helpotuksista.

1. Kreikan talouden tilanne

a. Julkinen talous

Kreikan taloudellinen tilanne on vakautunut syksyn 2015 ja alkuvuoden 2016 aikana. Eurostat vahvisti 22.4.2016 Kreikan perusylijäämäksi +0,7 % bruttokansantuotteesta vuodelta 2015, joka ylittää ohjelmassa asetetun tavoitteen lähes yhdellä prosenttiyksiköllä. Luvusta on vähennetty pankkien kertaluonteiset pääomitustoimet sekä korkomenot. Perusylijäämätavoite on saavutettu pääosin menojen leikkauksilla, hankinnoista ja investoinneista pidättäytymällä sekä lisäämällä maksurästejä. Tämä ei ole kestävä kehityssuunta. Talouden heikko kasvu on pitänyt valtion verotulot alhaisina. Kreikan kehityksessä on myönteistä myös se, että pankkisektorin tilanne on pysynyt vakaana. Tämä johtuu pankkien onnistuneesta pääomituksesta syksyllä 2015 sekä talletusten nostorajoituksista, jotka

ovat edelleen voimassa. Kreikan velkasuhde (velka/BKT) oli vuoden 2015 lopussa 177 %. Velkasuhde koheni edellisvuoteen verrattuna, kun Kreikan toisesta rahoitusohjelmasta palautui käyttämättömänä runsaat 10 mrd. euroa.

b. Kasvu

Kreikan keskeisenä haasteena on pääseminen irti talouden vuosia kestäneestä taantumasta. Kreikan bruttokansantuote on pudonnut vuodesta 2010 noin 28 %. Komission viimeisen ennusteen mukaan Kreikan talous kääntyisi kasvuun vuoden 2016 loppupuolella ja voimistuisi vuoden 2017 aikana. Talouden ennusteita on korjattu viime kesän jälkeen toistuvasti ylöspäin, kun Kreikan talous on pystynyt selviytymään odotettua paremmin pääomaliikkeiden rajoituksista ja pankkien vaikeuksista. Talous supistui viime vuonna huomattavasti kesällä ennustettua vähemmän (-0,2 %) ja tämän vuoden ennustetta on korjattu ylöspäin (-0,3 %:iin). Kehitys kuitenkin riippuu olennaisesti uudistusohjelman etenemisestä ja luottamuksesta. Kasvua pitää yllä erityisesti turismi. Yleinen epävarmuus uudistusten ja rahoitustukiohjelman jatkumisesta rajoittaa investointien käynnistymistä ja sijoittajien mielenkiintoa Kreikkaa kohtaan.

c. Rahoitusvakaus

Pankkien tilanne on vakautunut viime kesän jälkeen. Pääomanliikkeiden rajoitukset ovat edelleen voimassa, mutta niitä on joiltain osin voitu purkaa. Pankkien riippuvuus Kreikan keskuspankin myöntämästä hätärahoituksesta (engl. *Emergency Liquidity Assistance*, ELA) on vähentynyt 69,1 mrd. euroon viime kesän noin 90 mrd. eurosta. Pankkien luotonanto on laskussa, mutta pankkien tulosten kohentumisesta on merkkejä ensimmäisen kerran vuoden 2011 jälkeen. Pankkeja rasittavat edelleen järjestämättömien luottojen suuri määrä ja niiden purkaminen on keskeinen tekijä pankkien luotonannon kohentumisessa. Pankkien kyky rahoittaa reaalityaloutta sekä ennen kaikkea pieniä ja keskisuuria yrityksiä on keskeinen tekijä talouskasvun kannalta.

Vuoden 2015 alkupuoliskolla kiihtynyt talletuspako pankeista saatiin hallintaan kesäkuun lopussa voimaansaatetuilla talletusnostojen rajoituksilla. Talletuksien määrä ei ole kuitenkaan tilanteen vakautumisen jälkeen lähtenyt vielä toivottuun nousuun, vaan kotitalouksien ja yritysten talletukset ovat edelleen viime kesän tasolla. Odotettavissa kuitenkin on, että tilanteen vakautuminen johtaisi myös talletusten määrän palautumiseen.

d. Velkakestävyys

IMF ja EVM ovat laatineet velkakestävyysarviot Kreikan julkisen talouden näkymistä. Arviot poikkeavat merkittävästi toisistaan. Erot perustuvat erityisesti seuraaville tekijöille. IMF:n perusskenaarion oletuksen mukaan Kreikan perusylijäämä jää enimmillään 1,5 %/BKT tasolle eli huomattavasti alle ohjelmassa asetetun 3,5 %/BKT tavoitteen. IMF:n oletus Kreikan tulevaisuudessa saaman markkinaehtoisien rahoitukset korosta sekä ERVV:n ja EVM:n rahoituskustannuksista on selkeästi korkeampi kuin EVM:n oletus. IMF odottaa pankkien tarvitsevan 20 mrd. euroa lisää pääomaa ohjelmavaroista, kun EVM:n mukaan tarvetta ei enää ole.

IMF ennustaa yksityistämisestä saatavien tuottojen jäävän 5 mrd. euroon. Ohjelman mukaan yksityistämistavoite vuoteen 2018 mennessä on yli 6 mrd. euroa ja pitkällä aikavälillä 50 mrd. euroa.

EU-instituutioiden arvio

Eurooppalaiset instituutiot (Euroopan komissio, Euroopan keskuspankki EKP ja Euroopan vakausmekanismi EVM) ovat laatineet Kreikan julkisen talouden tilasta velkakestävyysanalyysin. Analyysin perusskenaarion oletukset perustuvat viimeisimmille tiedoille ja ennusteille kasvusta (-0,3 % tänä vuonna, +2,7 % ensi vuonna) ja perusylijäämästä (+0,7 %/BKT viime vuonna) sekä pankkien tilanteen vakautumisesta.

Velkakestävyysanalyysin ennusteisiin liittyy pitkän tarkasteluajanjakson takia poikkeuksellisen paljon epävarmuuksia talouskasvusta, Kreikan julkisen talouden tilasta ja Kreikan markkinaehtoisen jälleenrahoituksen kustannuksista. Velan kestävyys edellyttää sekä velkasuhteen laskevaa uraa että tarpeeksi alhaisia vuotuisia rahoituskustannuksia. Johtuen korkeasta velan tasosta sekä korkeista vuotuisista rahoituskustannuksista, eurooppalaiset instituutiot katsovat, että Kreikan pitkän aikavälin velkakestävyys kohdistuu erityisiä huolia.

Perusskenaarion perusteella Kreikan velkasuhteen ennustetaan nousevan tänä vuonna 182,9 %/BKT tasolle. Velkasuhteen ennustetaan laskevan 118,4 %/BKT tasolle vuonna 2030. Tämän jälkeen sen ennustetaan tasaantuvan 100 %/BKT tasolle, kunnes velkasuhde lähtee jälleen lievään nousuun lähestyttäessä vuotta 2060, jolloin se on 104,9 %/BKT.

Epäsuotuisissa skenaarioissa oletuksina ovat heikompi talouden kasvu ympäristö ja 0,25 prosenttiyksikköä alhaisempi kasvu vuosina 2018-2030 sekä alhaisemmat perusylijämmäroletukset. Pitkän tarkasteluajanjakson kerrannaisvaikutukset johtavat velkasuhteen nousemiseen 184-258 %/BKT tasolle vuoteen 2060 mennessä, perusoletuksista riippuen. Perusskenaario ja epäsuotuisa skenaario eriävät merkittävästi toisistaan vuoden 2030 tienoilla. *Suotuisan skenaarion* oletuksena ovat sen sijaan ennakoitua positiivisempi talouden kasvu-ura, fiskaalinen kehitys sekä yksityistämistulojen kehitys. Suotuisan skenaarion mukaan velkasuhde olisi 62,6 %/BKT vuonna 2060.

Vuotuisten rahoitustarpeiden ennustetaan perusskenaariossa laskevan alle 15 %/BKT tasolle ohjelman päättymisen jälkeen, pysyen sen alapuolella 2030-luvun puoliväliin asti. Tämän jälkeen Kreikan vuotuisten rahoitustarpeiden suhteessa bruttokansantuotteeseen ennustetaan melko tasaisesti nousevan 24,3 %/BKT tasolle vuonna 2060. Epäsuotuisissa skenaarioissa vuotuisten rahoitustarpeiden ennustetaan kasvavan 43-63 %/BKT tasolle vuonna 2060. Suotuisassa skenaariorissa vuotuisten rahoitustarpeiden ennustetaan olevan 14,5 %/BKT vuonna 2060.

IMF:n arvio

IMF:n tekemä velkakestävyysanalyysi on huomattavasti pessimistisempi. Sen mukaan Kreikan velkakestävyys ja täysimittaisen markkinoille palaamisen edellytyksenä on rahoituskustannuksien pitäminen ainakin 20-30 vuotta erittäin alhaisella tasolla. Myös velkasuhteen tulisi säilyä lasku-uralla. Väliaikaiset huojennukset rahoitustarpeisiin ja niiden ajoitukseen eivät ole IMF:n mukaan riittävä ratkaisu velan saattamiseen kestäväälle tasolle. Ratkaisujen tulisi IMF:n mukaan varmistaa velan oleminen kestäväällä tasolla myös taloudellisten shokkien aikana.

Perusskenaariossa IMF olettaa velkasuhteen lähtevän loivaan laskuun ja olevan 159,1 %/BKT vuonna 2030. Tämän jälkeen velkasuhde lähtee jälleen nousuun, päätyen 293,8 %/BKT tasolle vuonna 2060. Vuotuisten rahoituskustannuksien IMF ennustaa nousevan 8,4 %/BKT tasolta vuonna 2022 jyrkästi vuoteen 2060, jolloin rahoitustarpeet ovat 67,4 %/BKT. IMF:n perusskenaario velkakestävyydestä on siis huomattavasti pessimistisempi kuin EVM:n analyysin kaikkein epäsuotuisin skenaario.

Edes IMF:n ehdottamilla merkittävillä lisätoimilla laina-aikojen ja lyhennysvapaiden huomattavasta pidentämisestä sekä korkojen kiinnittämisestä erittäin alhaiselle tasolle, velkakestävyys ei IMF:n mukaan saavuta edes EVM:n perusskenaarion velkakestävyysuraa, vaan velkasuhde jää edelleen 106,1 %/BKT tasolle vuonna 2060 ja vuotuiset rahoitustarpeet ovat 19,5 %/BKT.

2. Väliarvion eteneminen ja vaadittavat toimet

a. Väliarvion toteutumisen edellyttämät uudistukset

Euroryhmä katsoi 9.5.2016 kokouksessaan, että poliittisen yhteisymmärryksen saavuttamiseen väliarviosta on edellytyksiä sen jälkeen, kun Kreikka hyväksyi 8.5. tuloverouudistuksen ja eläkejärjestelmän uudistuksen.

Tuloverouudistus on hyväksytty Kreikan parlamentissa 8.5. Uudistuksen vaikutus on 1 %/BKT eli hieman alle 2 mrd. euron suuruusluokkaa vuodessa. Tavoitteena on erityisesti veropohjan laajentaminen, sillä noin 55 % kotitalouksista ei ole maksanut tuloveroja lainkaan ja verovähennysjärjestelmä on antelias. Uudistuksen tavoitteena on verojärjestelmän selkeyttäminen sekä erilaisten poikkeusten ja verovähennysten karsiminen.

Eläkeuudistus on hyväksytty Kreikan parlamentissa 8.5. Eläkeuudistuksen tavoitteena on saattaa eläkejärjestelmän rahoitus kestävälle tasolle ja yhdistää eläkerahastoja. Eläkejärjestelmän rahoituspohjan aukkoja on aiemmin jouduttu kattamaan budjettivaroin, mutta eläkeuudistuksen lähtökohtana on ollut eläkejärjestelmän rahoituksen ja eläkkeiden tason parempi kohtaaminen. Tähän päästään mm. jäädyttämällä eläkkeiden taso määräajaksi, uudistamalla ja harmonisoimalla eläkkeiden määräytymisperusteita sekä leikkaamalla suuria lisäeläkkeitä.

Yksityistämishankkeiden toteutus on ollut Kreikalle jo vuosia vaikea asia. Nyt niissä on kuitenkin saavutettu edistystä. Kaksi tärkeää yksityistämishanketta (alueelliset lentokentät ja Pireuksen satama) ovat edenneet ohjelman ehtojen mukaisesti. Näistä saatavat tulot ovat yhteensä yli 1,5 mrd. euroa. Lisäksi kyseiset hankkeet sisältävät merkittäviä investointipanostuksia kasvun tukemiseksi. Euroryhmä edellytti 9.5.2016, että EVM-ohjelmassa sovittu uusi yksityistämisrahasto aloittaa toimintansa viimeistään syyskuussa. Yksityistämistä koskevat toimet on määrä hyväksyä Kreikan parlamentissa 22.5.2016 mennessä.

Pankkisektorin vakautustoimet: Järjestämättömien luottojen markkinoiden luominen ja avaaminen myynnille on pankkien vakauden ja rahoituksen välityksen sekä sitä kautta talouskasvun kannalta erittäin tärkeää. Kreikkalaisten pankkien luottokannasta lähes 40 % on järjestämättömiä luottoja. Niitä koskevat toimet on määrä hyväksyä Kreikan parlamentissa 22.5.2016 mennessä.

Muissa toimissa, joiden yhteisvaikutuksen tulisi olla 1 %/BKT, osapuolet olivat aiemmin melko kaukana toisistaan. Asioita ovat mm. kilpailun edistäminen energiamarkkinoilla ja julkishallinnon palkkajärjestelmän kehittäminen.

Yhteisymmärryspöytäkirjan (*Memorandum of Understanding, MoU*) luonnokseen sisältyvien **ennakollisten toimien** (*prior actions*) toteuttaminen on ehtona väliarvion mahdollistaman lainaerän maksulle Kreikalle. Ennakolliset toimet koostuvat 17 toimenpiteestä:

- ☐ **4 toimea julkisen talouden kestävyysparantamiseksi:** perusylijäämätavoitteen edellyttämä lainsäädäntö, tuloverotuksen kehittäminen, verohallinnon itsenäisyyden parantaminen, eläkeuudistus;
- ☐ **1 toimi rahoitusvakauden turvaamiseksi:** järjestämättömien luottojen (*non-performing loans, NPL*) hoitamisen edellyttämät lainsäädännölliset uudistukset;
- ☐ **7 toimea kilpailukyvyn parantamiseksi ja kasvun luomiseksi:** työmarkkinoiden uudistukset, hyödykemarkkinoiden uudistukset, maankäyttö- ja rakennuslain uudistukset, rakennerahastot, energiamarkkinoiden uudistukset,

yksityistämissuunnitelman toteuttaminen ja uudistaminen, uuden yksityistämisen- ja investointirahaston perustaminen;

- **5 toimea julkisen hallinnon kehittämiseksi:** julkishallinnon korkeimpien virkamiesten nimitysprosessin depolitisoiminen, oikeusjärjestelmän uudistamisen kolmivuotissuunnitelman laatiminen, korruption vastaisen toimien tehostaminen (mm. sidonnaisuusilmoitukset), tilastoviranomaisen itsenäisyyden parantaminen laajentamalla tietojensaantioikeutta, kilpailukykyneuvoston itsenäisyyden kehittäminen.

b. Perusylijäämätavoite ja automaattiset lisätoimet

Neuvottelujen keskeisiä kysymyksiä ovat olleet toimet, joilla saavutettaisiin ohjelmassa sovittu perusylijäämätavoite. Kreikalta edellytetään ohjelman mukaan 3,5 % perusylijäämän saavuttamista vuodesta 2018 alkaen. IMF:llä ja eurooppalaisilla instituutioilla on kuitenkin ollut erilaisia näkemyksiä siitä, onko perusylijäämätavoitteet mahdollista saavuttaa ja ylläpitää. Keskeiset osa-alueet perusylijäämätavoitteen kannalta ovat tuloverotuksen uudistaminen, eläkeuudistus ja muut toimet (energiamarkkinat ja palkkataulukot). Kunkin osa-alueen vaikutuksen perusylijäämään tavoitellaan olevan 1 %/BKT.

Väliarvion yhteydessä sovitaan ns. *lisätoimista*, jotka Kreikka liittää osaksi vuosittaista budjettimenettelyään vuodesta 2017 alkaen, jos ohjelman perusjäämätavoitteita ei muuten saavuteta. Lisätoimet on tarkoitus määritellä siten, että niiden voimaantulo olisi mahdollisimman automaattista. Jos toteutetut lisätoimet ovat luonteeltaan väliaikaisia, ne tulee korvata seuraavana vuonna voimaantulevilla, pysyillä rakenteellisilla toimilla osana normaalia talousarvioprosessia. IMF on katsonut, että väliarvion mukaisten toimien toteuttaminen ei riitä vuodelle 2018 asetetun perusjäämätavoitteen varmistamiseksi vaan lisätoimia tarvitaan 2 %/BKT edestä.

c. Lainaerän suuruus

Ensimmäisen väliarvion mahdollistaman lainaerän suuruusluokaksi on arvioitu noin 10 mrd. euroa. Lainaerällä pyritään varmistamaan Kreikan rahoitustarpeiden kattaminen seuraavaan väliarvioon asti sekä valtion yksityiselle sektorille kerryttämien maksurästien osittainen purkaminen. Kreikalle maksetaan lainaerästä varoja yhdessä tai useammassa maksuerässä vasta, kun se on toteuttanut siltä väliarviossa edellytetyt ennakkolliset toimet.

3. Mahdolliset velkahelpotukset

Eurohuippukokous sopi 12.7.2015, että tarvetta mahdollisille velkahuojennuksille tarkastellaan ensimmäisen väliarvion onnistuneen toteutuksen jälkeen. Huojennukset otettaisiin käyttöön ainoastaan, jos ne ovat välttämättömiä ja niiden toteutus olisi ehdollinen ohjelman kaikkien ehtojen toteutumiselle. Erityisesti sovittiin, että velan pääomaa ei ole mahdollista leikata. Täten mahdolliset helpotukset kohdistuisivat ensisijaisesti lainojen takaisinmaksuaikoihin ja velan lyhennysten tasoittamiseen pidemmälle ajanjaksolle.

Euroryhmä sopi 9.5.2016 Kreikan mahdollisten velkahelpotuksien tarkastelun lähtökohdaksi vuosittaisten jälleenrahoitustarpeiden säilyminen kestäväällä tasolla. Tarvetta velkahuojennuksille arvioidaan seuraavien yleisten periaatteiden näkökulmasta: 1) edellytysten luominen Kreikan markkinoille pääsyyllä ohjelman jälkeen; 2) lainojen takaisinmaksuprofiilin tasoittaminen; 3) kannusteiden luominen uudistusten jatkamiselle ohjelman päätyttyä sekä 4) talouden kasvu- ja korkoympäristöön liittyvien muutosten huomioon ottaminen.

Väliarvion yhteydessä tullaan arvioimaan tarvetta velkahuojennuksille. EVM ja IMF ovat tehneet esityksiä euroryhmän työryhmälle sen teknistä työtä varten. Euroryhmän työryhmän puheenjohtajan odotetaan tekevän oman ehdotuksensa euroryhmälle näiden esitysten pohjalta.

a. EVM:n ehdotukset

EVM on esittänyt seitsemää erilaista toimenpidekokonaisuutta, joilla Kreikan velanhoitomenoja voitaisiin huoventaa. EVM:n esitys ei sisällä konkreettisia ehdotuksia toimien ajoituksesta.

- 1) **ERVV-lainojen uudelleenjärjestely.** Toimi sisältäisi kolme osatekijää: painotetun keskimääräisen laina-ajan pidentäminen viidellä vuodella (32,5 vuodesta 37,5 vuoteen), lyhennysten määrittäminen 1 %:ksi BKT:sta vuoteen 2050, minkä jälkeen lyhennykset olisivat lineaariset, ja asettamalla koronmaksulle kahden prosentin katto, minkä ylimenevä osa pääomitettaisiin vuoteen 2050 asti. Toimet turvaisivat osaltaan sitä, että lyhennykset pysyvät Kreikan velanmaksukyvyn puitteissa sekä pienentäisivät koronnoususta aiheutuvaa riskiä aiheuttamatta kuitenkaan takaajille takauksen perusteella tulevia tappioita. Takaajat, Suomi mukaan lukien, joutuisivat pidentämään takaustensa voimassaoloaikaa. Perusskenaariossa ERVV:n nykyinen 241 mrd. euron varainhankintaohjelma riittäisi eikä lisätakauksia tarvittaisi.
- 2) **ERVV-lainojen takaisinmaksun tasoittaminen muuttamatta sovittua painotettua keskilaina-aikaa.** Kreikan ERVV-lainojen painotettu keskimääräinen laina-aika on voimassaolevan lainasopimuksen mukaan enintään 32,5 vuotta. Toimella voitaisiin optimoida lainanlyhennyksien ajoitusta, muuttamatta varsinaisia lainahtoja lainojen takaisinmaksulle. Tämä helpottaisi lyhyen aikavälin valtionvelan hallintaa. Toimella ei kuitenkaan olisi kuin vain vähäisiä vaikutuksia velkakestävyyteen.
- 3) **ERVV-lainassa olevan velanvaihtoa koskeneen lainaerän marginaalin poisto.** ERVV-lainoista Kreikalta ei peritä marginaalia vaan lainan korko vastaa ERVV:n varainhankinnan kustannusta. Kreikan lainasopimuksessa on erillinen 10,2 mrd. euron suuruinen erä vanhojen Kreikan valtion velkakirjojen takaisinostamista varten. Tätä lainaerää koskee poikkeuksellisesti 1.1.2017 alkaen 2 % marginaali. Marginaalin poistaminen alentaisi Kreikan velanhoitomenoja 204 miljoonaa euroa vuodessa ja 32,5 vuoden laina-ajalta noin 6,6 mrd. euroa.
- 4) **ERVV:n ja EVM:n varainhankintastrategian tarkistaminen.** ERVV:n ja EVM:n varainhankinnan laina-aikaa voitaisiin pidentää. Lisäksi varainhankinnassa voitaisiin hyödyntää koronvaihtosopimuksia. Tällä toimella on saavutettavissa vain rajallisia vaikutuksia. Varainhankinnan laina-ajat on jo pyritty optimoimaan markkinatilanteen mukaisesti. Ultrapitkiin laina-aikoihin (30 vuotta tai pidempi) siirtyminen ei ole mahdollista nykyisessä markkinatilanteessa ja se olisi myös kallista. Toimilla olisi mahdollista saavuttaa vakaampi korkotaso. Koronvaihtosopimuksilla olisi mahdollista alentaa korkokustannuksia, ei kuitenkaan poistaa korkoriskiä kokonaan.
- 5) **EVM-ohjelmasta säästyvillä varoilla IMF-lainojen takaisinmaksu.** Keskusteluissa on esitetty näkemyksiä, että Kreikan IMF-lainamäärä ylittää määrän, jonka IMF voi normaalimenettelyin antaa jäsenelleen. Käyttämällä muuten säästyviä EVM-ohjelman varoja IMF-lainojen takaisinmaksuun, Kreikka täyttäisi taas määrällisesti IMF:n lainakriteerit ilman erityisharkintaa ja -seurantaa, mikä helpottaisi IMF:n mukaantuloa Kreikan kolmannen ohjelman rahoitukseen. Lisäksi IMF-lainojen takaisinmaksu alentaisi Kreikan velanhoitomenoja, koska EVM-lainan korko (noin 1 %) on selvästi alempi kuin IMF-lainojen korko (noin 4 %).
- 6) **EVM-ohjelmasta säästyvillä varoilla kahdenvälisen lainan takaisinmaksu.** Euromaiden kahdenvälisen lainan osittainen tai kokonaan takaisinmaksu muutoin säästyvillä EVM-

ohjelman varoilla ei alentaisi Kreikan korkomenoja, koska kahdenvälisen lainan korko on hieman alhaisempi kuin EVM-lainojen. Kreikka kuitenkin hyötyisi toimesta, koska EVM-lainoissa takaisinmaksuaika on pidempi kuin kahdenvälisessä lainassa. Niiden euromaiden, jotka antoivat kahdenvälistä lainaa, velkasuhde ja perusjäämä parantuisivat. Suomi saisi takaisin enintään noin 1 005 miljoonaa euroa.

- 7) **Ns. ANFA- ja SMP-tuottojen tuloutusten uudelleen aloittaminen.** Osa kansallisista keskuspankeista osti ennen vuotta 2010 Kreikan valtion velkakirjoja, joista edelleen kertyy niille tuottoa (ns. ANFA-tuotot). Eurojärjestelmä (EKP ja kansalliset keskuspankit) osti osana vuonna 2010 alkanutta arvopaperimarkkinaohjelmaa eli ns. SMP-ohjelmaa (*Securities Markets Programme*) Kreikan valtion velkakirjoja. Näistä velkakirjoista kertyy eurojärjestelmälle tuottoja saatuina korkoina ja velkakirjojen nimellisarvoa alhaisemman ostohinnan takia. Osana Kreikan ERVV-ohjelmaa sovittiin ensin keväällä 2012 ANFA-tuottojen tulouttamisesta Kreikalle. Marraskuussa 2012 sovittiin lisäksi osana velkahelpotuksia SMP-tuottojen tulouttamisesta. Tuottojen tuloutukset raukesivat kesäkuun lopussa 2015 toisen ohjelman päätyttyä ilman ohjelman loppuunsaattamista.

b. IMF:n ehdotukset

IMF katsoo, etteivät EVM:n ehdottamat toimet ole riittäviä. Sen mukaan Kreikan velkakestävyyden turvaaminen edellyttää merkittävästi radikaalimpia toimia.

- 1) **Maksujen lykkääminen.** IMF katsoo, että Kreikalle maksettujen lainojen lyhennysvapaita aikoja pitää pidentää selvästi: ERVV-lainojen 17 vuodella, EVM-lainojen kuudella vuodella ja kahdenvälisen lainan 20 vuodella. Lisäksi ERVV-lainojen nykyistä 10 vuoden koronmaksun lykkäystä pitäisi pidentää 17 vuodella sekä lykätä kahdenvälisen lainan, EVM-lainojen ja vuoden 2012 velkajärjestelyyn liittyvien ERVV-lainojen koronmaksua 24 vuodella. Lykkäyksen ajalta pääomitetuille koroille maksettaisiin kiinteä alhainen korko.
- 2) **Laina-aikojen pidennykset.** Lyhennysvapaiden aikojen pidentäminen edellyttäisi myös lainojen laina-ajan pidentämistä. IMF katsoo, että kaikkien lainojen laina-aikaa pitäisi pidentää siten, että takaisinmaksu päättyy vuonna 2080. Kahdenvälisessä lainassa pidennys olisi 40 vuotta, ERVV-lainoissa 24 vuotta ja EVM-lainoissa 20 vuotta.
- 3) **Koron kiinnittäminen.** ERVV- ja EVM-lainoissa korko vastaa ERVV/EVM:n varainhankinnan kustannusta, joten se vaihtelee korkotason vaihtelun mukaan. IMF katsoo, että ERVV- ja EVM-lainoille pitää asettaa enimmäiskorko vähintään vuoteen 2045. Tämä enimmäiskorko olisi 1,5 %. Kahdenvälisissä lainoissa oleva 0,50 % marginaali pitäisi puolestaan poistaa. IMF katsoo, että siltä osin kuin ERVV:n ja EVM:n varainhankinnan hintaa ei ole mahdollista laina-aikojen pidentämisellä ja koronvaihtosopimuksilla tai muilla markkinalähtöisillä toimilla pitää enintään 1,5 %:ssa, pitää luoda järjestelmä, jolla korkoriski siirretään Kreikalta muille euromaille.
- 4) **Ajoitus.** IMF katsoo, että kaikki velkahelpotuksia koskevat päätökset pitää tehdä etukäteen ennen ohjelman päättymistä. Korkojen kiinnittäminen tehtäisiin välittömästi. Kunkin vuoden lopussa ohjelman voimassaoloaikana, jos ohjelman ehdollisuus on pantu täytäntöön, toteutettaisiin kolmasosaa ERVV-, EVM-, ja kahdenvälisiä lainoja koskeva maksujen lykkäys ja laina-aikojen pidennys. Lisäksi ohjelman päättyessä pitäisi harkita erillisen automaattisesti toimivan lisävelkahelpotuksia antavan mekanismin luomista. Mekanismi kytkettäisiin politiikkapäätöksistä riippumattomiin tekijöihin, esimerkiksi bruttokansantuotteen tasoon.

c. Arvio velkahuojennuksien vaikutuksista

Kreikan rahoitustarpeet ovat suhteellisen vähäisiä vielä noin 10 vuoden ajan. Kreikan ohjelmalainojen korot ovat jo erittäin alhaiset, noin 0,25–1,3 % ja lainojen takaisinmaksuajat ovat pitkiä (painotettu keskimääräinen laina-aika yli 30 v.).

Kreikan paluuta markkinaehtoisien rahoituksen piiriin vaikeuttavat ohjelman jälkeisiin vuosiin sijoittuvat rahoituspiikit, erityisesti 2030- ja 2040-luvuilla. Piikit aiheutuvat erityisesti ERVV:n myöntämien lainojen erääntymisistä. Jos sijoittajilla on ohjelman päättymisen jälkeen epävarmuutta siitä, pystyvätkö tuensaajamaat selviytymään velvoitteistaan, niiden rahoituskustannukset voivat jälleen kohota kestävämmän korkeiksi ja pahimmillaan maat saattaisivat joutua hakemaan uutta tukiohjelmia. EVM:n perusskenaariossa Kreikka pystyy hankkimaan tarvittavan rahoituksen markkinoilta. Negatiivisen skenaarion toteutuessa tämä ei kuitenkaan välttämättä olisi mahdollista.

Kahdenvälinen laina (52,9 mrd.€):

Kahdenvälisen lainan, josta Suomen osuus on noin 1,005 mrd. euroa, takaisinmaksu alkaa voimassa olevien lainaehtojen mukaan vuonna 2020. Tämä merkitsee valtiolle noin 50 miljoonan euron vuosittaista tuloa vuosina 2020–2041. Tämän lisäksi Kreikka maksaa joka vuosi korot vuoteen 2041 saakka. Jos Kreikan kahdenvälisen lainan takaisinmaksuehtoja muutettaisiin, johtaisi se takaisinmaksusta aiheutuvien tulojen siirtymiseen pidemmälle tulevaisuuteen tai pienempiä vuosittaisia takaisinmaksueriä. Esimerkiksi 40 vuoden laina-ajalla takaisinmaksu olisi noin 25 miljoonaa euroa vuodessa. Toisaalta pidempi laina-aika kasvattaisi korkotuloja, jos lainan marginaali pysyy entisellään. Jos marginaalia alennetaan tai se poistetaan kokonaan, saadut korkotulot pienenevät joka tapauksessa. Marginaalin poistaminen ilman muita muutoksia korkoehtoihin johtaisi siihen, että lainanantajat maksaisivat Kreikalle, koska kolmen kuukauden euribor-korko on tällä hetkellä negatiivinen.

ERVV:n kautta maksettu rahoitustuki (130,9 mrd €):

Euromaat takaavat ERVV:n varainhankinnan. ERVV-lainojen laina-aikojen pidentämisen ja lyhennyksille asetettavan 1 %/BKT-katon (n. 1,8 mrd. euroa vuoden 2015 BKT-tasolla) takia ERVV joutuisi hankkimaan lisää rahoitusta lainojen takaisinmaksun siirtyessä myöhemmäksi. Samoin korkokaton asettaminen kahteen prosenttiin ja ylimenevän osan pääomittaminen lisää ERVV:n varainhankintatarvetta. Esillä oleva viiden vuoden laina-ajan pidennys sekä lyhennys- ja korkokaton asettaminen olisi mahdollista toteuttaa nykyisen ERVV:n 241 mrd. euron varainhankintaohjelman, ja siten nykyisten takausten, puitteissa. EVM:n laskelmien mukaan perusskenaariossa varainhankintaohjelmasta tulee käyttöön suurimmillaan 185 mrd. euroa. Perusskenaariossa oletetaan varainhankintaohjelman koron olevan 1,4 % vuonna 2018, josta se nousisi asteittain ja olisi 3,3 % vuodesta 2030. ERVV-lainojen takaisinmaksun tasoittaminen muuttamatta laina-aikaa on EVM:n mukaan mahdollista tehdä ilman lisätakauksia. Huomattava korkotason nouseminen kasvattaisi ERVV:n varainhankintaohjelmaa ja saattaisi synnyttää tarpeen lisätakauksien antamiselle. Tämä edellyttäisi kuitenkin karkean arvion mukaan korkotason kaksinkertaistumista, mitä ei voida pitää todennäköisenä.

EVM:n korvaava rahoitus:

EVM:n lainakapasiteetista on käytössä 63,4 mrd. euroa ja sidottu yhteensä 128 mrd. euroa, kun otetaan huomioon Kreikalle maksamatta oleva 64,6 mrd. euroa sen uudesta EVM-ohjelmasta. Jos IMF:n lainojen tai kahdenvälisen lainan takaisinmaksuun käytetään ohjelmasta ylijäävää osuutta, sen lopullinen suuruus selviää vasta vuonna 2018. On mahdollista, että syksyllä 2015 tehtyjen pankkien onnistuneiden pääomitusten takia pankkien tervehdyttämiseen varatuista ohjelmavaroista jää käyttämättä lähes 20 mrd. euroa. Korvaavan rahoituksen käyttö EVM:sta ei lisäisi Suomen valtion vastuita, mutta vähentäisi EVM:n lainakapasiteettia.

Keskuspankkien hallussa olevien Kreikan velkakirjojen tuottojen palautus:

Vuosina 2016–2020 erääntyy kansallisten ns. ANFA-tuottoja tuloutettaviksi yhteensä 1,76 mrd. euroa. Suomen Pankilla ei enää ole omistuksessaan ANFA-velkakirjoja, joten ANFA-tuottojen tuloutus ei koskisi Suomea. SMP-tuottoja maksettaisiin vuosina 2016–2026 yhteensä noin 4,44 mrd. euroa, josta Suomen osuus olisi noin 79,6 miljoonaa euroa. Yhteensä ANFA- ja SMP-tuottoja on tuloutettavissa noin 6,2 mrd. euroa. Käytännössä tuloutus tapahtuu euromaiden budjettien kautta maksamalla summat vuosittain EKP:ssä olevalle EVM:n sulkutilille velanhoitomenoihin käytettäväksi. Tilillä on jo noin 1,9 mrd. euroa vuonna 2014 maksettuja SMP-tuottoja, joita ole ei tuloutettu Kreikalle. Varsinainen tuloutus Kreikalle voisi tapahtua erissä EVM-ohjelman aikana tai sen päätyttyä.

IMF:n ehdotukset:

IMF:n ehdottamat velanmaksun siirtoa koskevat toimenpiteet aiheuttaisivat merkittäviä taloudellisia vaikutuksia Suomelle ja muille euromaille. IMF:n esittämä ERVV- ja EVM-lainojen korkokatto alittaa vuodesta 2019 alkaen EVM:n arvion mukaan ERVV:n ja EVM:n varainhankintakustannukset. ERVV-lainojen osalta tämä merkitsisi, että Suomi ja muut takaaajat joutuisivat maksamaan takauksensa perusteella ERVV:lle sen varainhankinnan todellisen korkotason ja 1,5 %:n välisen erotuksen. EVM:n osalta tappiot jouduttaisiin kattamaan ensin vararahastosta ja sen jälkeen maksetusta pääomasta. Tämä johtaisi ennen pitkää tarpeeseen maksaa EVM:lle lisää pääomaa pääoman palauttamiseksi ennalleen. IMF:n tekemät ehdotukset lainojen ja korkojen maksamisen lykkäämisestä voivat johtaa ERVV-lainoissa tarpeeseen antaa lisätakauksia. Kahdenvälisessä lainassa koronmaksu keskeytyisi ja koronmaksu ja lyhennykset alkaisivat vasta vuonna 2040. Jos kahdenvälisen lainan 0,5 % marginaali poistettaisiin IMF:n ehdotuksen mukaisesti, euromaat maksaisivat nykyisen korkotason vallitessa (3kk euribor negatiivinen) korkoa lainanottajalle (Kreikalle).

Vaikutukset vakuusjärjestelyyn:

Suomi on osana Kreikan toista rahoitustukiohjelmaa solminut kreikkalaisten pankkien kanssa vakuusjärjestelyn, joka turvaa Suomen valtion saamia ERVV-lainojen osalta. Vakuusjärjestely koskee Kreikan ERVV:ltä saaman lainan pääomaa, ei Kreikalle lainasta maksettavaksi kertyviä korkoja. Vakuusjärjestelystä saadaan korvaus toteutuneista todellisista tappioista Kreikasta johtuvasta syystä, ei laskennallisista arvonalennuksista tai takausmäärän kasvamisesta. Jos Suomi antaisi lainaa anteeksi, eli lainan pääomaa leikattaisiin, korvausta vakuudesta ei saataisi. Mahdollinen korkojen anteeksianto ei vaikuttaisi vakuuteen, koska vakuus ei kata korvausta maksamattomista koroista. Kreikka-vakuuden markkina-arvo oli 930.506.739,88 euroa 30.4.2016 (vakuuden alkumäärä oli 925.443.840,00 euroa). Euromääräisinä maksuina saadut vakuudet on sijoitettu korkean luottokelpoisuuden omaavien eurovaltioiden velkakirjoihin ja käteiseen.

EVM:n ehdottamilla velkahuojennuksille ei olisi välittömiä vaikutuksia vakuussopimukseen, koska velan nimellisarvon leikkaukset on poissuljettu. Vakuusjärjestelystä aiheutuvia hyötyjä suhteessa kustannuksiin on kuitenkin syytä arvioida ohjelman päättyessä vuonna 2018 ja lainojen takaisinmaksun alkaessa vuonna 2022. Keskeiset tekijät ovat Suomen vakuusjärjestelystä maksamien hallinnointikulujen suhde mahdollisuuteen, että Kreikka ei tulevaisuudessa kykene maksamaan ERVV-lainojaan takaisin. Valtiovarainministeriö on maksanut asiantuntijakuluina yhteensä noin 800 000 euroa Kreikan vakuusjärjestelystä vuosina 2012–2015. Vakuusjärjestelyissä maksetaan tilinhoitajalle hallinnointipalkkio, jonka suuruus on 0,02 % vakuustilillä olevien sijoitusten sen hetkisestä markkina-arvosta. Kreikan vakuuksien hallinnointikustannukset ovat olleet vuodessa noin 170 000 euroa. Lisäksi on otettava huomioon, että mitä pidemmät ovat lainojen takaisinmaksuajat, sitä suurempi on mahdollisuus vakuuden taloudellisen arvon heikentymiselle.

4. IMF:n osallistuminen

Euroryhmä korosti kesällä 2015, että IMF:n odotetaan osallistuvan ohjelmaan ensimmäisen väliarvion valmistumisen jälkeen. Osalle euromaista IMF:n mukanaolo on ollut ehdoton edellytys. IMF on neuvottelujen aikana edellyttänyt mittavia lisätoimia tai merkittäviä velkahelpotuksia euromailta, jotta

ohjelman mukainen 3,5 %/BKT perusylijäämätavoite vuodesta 2018 alkaen varmistettaisiin. Lisäksi IMF edellyttää velkakestävyys turvaamiseksi erittäin merkittäviä velkahelpotuksia ohjelmaan osallistumisensa ehtona.

Velkakestävyysarviot ja näkemys velkahuojennusten mitoituksista kuitenkin poikkeavat merkittävästi. IMF:n osallistumista rajaavat myös sen jäsenmaille asetetut lainakiintiöt, jotka määräävät IMF:n ohjelman rahoituksen enimmäismäärän. Kreikan kiintiöosuus IMF:ssä on 2,429 mrd. SDR eli noin 3,0 mrd. euroa. Viimeisimpien, huhtikuun lopun tietojen mukaan IMF:n saatavat Kreikan ensimmäisestä ja toisesta ohjelmasta olivat arviolta noin 14,1 mrd. euroa (11,3 mrd. SDR). Jos IMF päättäisi osallistua Kreikan ohjelman rahoitukseen, sen määrä voisi olla enintään 435 % Kreikan kiintiöstä eli noin 13,2 mrd. euroa (10,6 mrd. SDR).

5. Suomen toimintalinja

a) Väliarvion hyväksyminen

Suomi katsoo, että edellytyksenä väliarvion ja siihen liittyvän lainaerän maksamiselle on, että euroryhmä tai euroryhmän työryhmä voivat todeta väliarviota koskevan dokumentaation perusteella ohjelman etenevän sovittujen tavoitteiden mukaisesti.

b) Mahdolliset velkahuojennukset

Suomen tavoitteena ovat 14.8.2015 sovitut peruslinjaukset. Suomi korostaa, että euroalueen maat ovat jo vuosina 2011 ja 2012 tehneet merkittäviä helpotuksia Kreikan lainaehtoihin, jotka edesauttavat Kreikan paluuta velkakirjamarkkinoille. Eurohuippukokouksessa 12.7.2015 sovitun mukaisesti velan nimellisarvon leikkaukset eivät ole mahdollisia. Lähtökohtana huojennuksille on rahoitustukiohjelman mukaisten toimien täytäntöönpano kokonaisuudessaan. Suomi ei voi hyväksyä ratkaisuja, jotka lisäävät Suomen kokonaisvastuita, leikkaavat Suomen suoria saatavia tai merkitsisivät Kreikan velanhoitomenojen kattamista jäsenvaltioiden budjeteista.

Suomi pitää ensisijaisen tärkeänä, että Kreikka pääsee markkinaehtoisien rahoituksen piiriin kestävästi ja pysyvästi lainaohjelmien päätyttyä. Ratkaisuja ohjaavana tavoitteena on varmistaa Kreikan velan takaisinmaksu tasoittamalla maksueriä ns. lyhennyspiikkien välttämiseksi.

Suomi pitää EVM:n esittämiä huojennusvaihtoehtoja sinänsä hyväksyttävinä. Ensisijaisena keinona tulisi olla lainojen takaisinmaksuaikataulun tarkistaminen. Tällöin järjestely voitaisiin toteuttaa esimerkiksi enimmäislaina-ajan lisäyksellä. Jos lainoille asetetaan korkokatto, mahdollisesti maksamatta jääviä korkoja ei anneta anteeksi vaan ne on lisättävä lainan pääomaan ja maksettava laina-ajan puitteissa. Suomi tavoittelee ratkaisuja, jotka mahdollistavat lainojen takaisinmaksun aloittamisen sovitusti 2020–2022.

Huojennukset tulisi ottaa käyttöön vaiheittain sekä niiden mitoitus ja ajoitus on arvioitava todellisen tarpeen mukaan. Huojennusten ehtona on ohjelmassa sovittujen toimien täytäntöönpano kokonaisuudessaan. Eurojärjestelmän hallussa olevista Kreikan valtiovelkakirjoista tulevien ns. SMP-tuottojen maksaminen EVM:n haltuun voidaan kuitenkin aloittaa jo vuonna 2016. Tuottojen tuloutus Kreikalle velanhoitomenoja varten voi alkaa vasta ohjelman päättymisen jälkeen, edellyttäen että huojennusten ehdot muutoin täyttyvät.

Suomi katsoo, että ratkaisulla ei ole vaikutuksia Suomen ja kreikkalaisten pankkien väliseen tuottojenvaihtosopimukseen (vakuusjärjestely), koska velan nimellisarvon leikkaukset on poissuljettu. Vakuusjärjestelystä aiheutuvia hyötyjä suhteessa kustannuksiin on syytä arvioida ohjelman päättyessä vuonna 2018 ja lainojen takaisinmaksun alkaessa vuonna 2022.

c) IMF:n osallistuminen

Suomi katsoo edelleen, että IMF:n mukanaolo on keskeistä ohjelman uskottavuuden kannalta. Suomi tavoittelee ratkaisuja, joilla varmistetaan IMF:n asiantuntemuksen hyödyntäminen ja mahdollistetaan sen liittyminen ohjelman rahoitukseen mahdollisimman pian. Suomi ei kuitenkaan hallitusohjelman mukaisesti hyväksy ratkaisuja, joissa Suomen vastuut kasvavat.

Ratkaisuja pohdittaessa, on syytä ottaa huomioon myös se, että IMF:n lainojen ehdot ovat erittäin epäedulliset Kreikalle. Kreikka maksaa IMF:lle nykyiset lainansa takaisin vuoteen 2024 mennessä.

EUTORI-tunnus

EU/2016/0420

Liitteet

Viite

Asiasanat	
Hoitaa	VM
Tiedoksi	EK, VNK
