

Kreikka puhuttaa. Emu-maat yrittävät pelastaa sen konkurssilta. Prosessi on niin monimutkainen, että en voi antaa 100 % vakuutta tässä esitettävän tarkastelun jokaisen yksityiskohdan oikeellisuudesta. Siihen on syytä Kataisen hallitus, joka on julistanut eräät tiedot salaisiksi. Suurella linjalla juttuni on kovalla pohjalla ja perustuu hallituksen tiedonantoon eduskunnalle VNT 1/2012 vp, joka löytyy osoitteesta: <http://217.71.145.20/TRIPviewer/show.asp?tunniste=vnt+1/2012&base=ermuut&palvelin=www.eduskunta.fi&f=WORD>

Pidän sitä hyvänä johdatuksena asiaan.

Eduskunta on päättänyt, että Suomi lainaa Kreikalle sen ensimmäisen tukipaketin yhteydessä raharahaa 1 480 miljoonaa euroa. Sille ei ole vakuutta. Jos Kreikka ei pysty maksamaan lainaa, Suomi menettää sen summan tai osan siitä mahdollisen velkajärjestelyn yhteydessä. Kreikka maksaa velalle korkoa, joka on euribor + 1,5 %. Se on vähän vähemmän kuin millä hinnalla Suomi saa markkinavelkaa, ja sillä tavalla Suomi hieman subventoi korolla Kreikan valtiota.

Kreikalle ollaan nyt antamassa toista tukipakettia, ja sitä hoitaa käytännössä luxemburgilainen osakeyhtiö Euroopan rahoitusvakuusväline (ERVV). Se on tilapäinen järjestely, jonka korvaa heinäkuussa niin ikään luxemburgilainen yhteisö Euroopan vakuusmekanismi (EVM). Se on –

toisin kuin ERVV – pysyvä järjestely. EU:n mahtimaa Saksa on vastustanut sitä, että Emu-maiden ERVV:lle antamat ja käyttämättä jäävät takaussitoumukset siirretään EVM:n käyttöön, mutta niin tapahtunee.

Suomen takaukset tämän toisen tukipaketin osalta ERVV:lle ovat 2 250 miljoonaa euroa. Sen lisäksi, että ERVV:lle taataan lainoja yli konkreettisen tarpeen, sille annetaan ylitakauksia siinä tarkoituksessa, että se saisi markkinoilta rahaa kriisimaille edelleen lainattavaksi AAA-lainoina eli mahdollisimman alhaisilla koroilla. Ylitakauksia tarvitaan sitä varten, että jos jotkut muut maat (Italia, Espanja, Belgia) tulevat avun piiriin, ne vapautuvat omista takauksistaan. Markkinoita ei pelotella sillä, että kaikkia ERVV:n lainoja ei taattaisi täysimääräisesti. Kaiken kaikkiaan Kreikan toisen tukiohjelman takaukset (mukaan lukien ERVV:n toiminnan lakkaamisen perusteella EVM:lle tulevat takaussiirrot) ovat noin 5 400 miljoonaa euroa, josta ylitakauksia on noin 2 500 miljoonaa.

Poliittiseen keskusteluun kotimaassa ovat nousseet Suomen ERVV:lle antamien ja Kreikan toisen tukiohjelman mukaisesti määräytyvien 2 250 miljoonan euron takausten vakuudet. Niillä korvataan Suomelle takauksista aiheutuvat menetykset siinä tapauksessa, ettei Kreikka pysty maksamaan velkojaan ERVV:lle. Vastoin sangen yleistä käsitystä kyseessä ei ole Suomen vastikkeeton rahalähetys Kreikkaan vaan Emu-maiden (miinus Irlanti ja Portugali) takaamat ja ERVV:n kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta Kreikkaa (ja myös Irlantia ja Portugalia) varten hankkimat lainat. Suomen Kreikalle ensimmäisen tukipaketin osana antama kahdenvälinen 1 480 miljoonan laina on edelleen ilman vakuutta.

On ilmeistä, että vakuus on muodoltaan sellainen, että se saattaa olla meille taloudellisesti epäedullinen. Mikään muu maa ei halunnut rahalleen niin kallista vakuutta, jollaiseksi Saksa sen teki. Taustalla lienee ollut myös Saksan pelko, että vakuustauti lähtee leviämään ja siinä tarkoituksessa sen antama diktaatti muille Emu-maille: vakuuksia ei pidä vaatia.

Vakuus on kallis siitä syystä, että vakuuden ottaja joutuu maksamaan ennenaikaisesti sisään pysyvän Euroopan vakaushäyranismän (EVM) koko pääomaosuuden. Vakuuden hinnaksi tulee se korko, jonka Suomi joutuu maksamaan itse tätä osuuttaan varten lainaksi ottamastaan rahasta. Ilman vakuutta se maksettaisiin sisään useassa erässä lähivuosien aikana, ja sen etupainoisuudesta aiheutuva ylimääräinen kustannus Suomelle saattaa nousta sataan miljoonaan euroon, jopa ylikin (mutta se ei ole 50 miljoonaa vuodessa niin kuin Timo Soini liioittelee, sillä EVM:ään on Suomi sitoutunut ja ylimääräinen kustannus vakuuden perusteella on vain tämä rahan etupainoinen toimitustapa). Iso raha se on joka tapauksessa. Muut maat voivat toimittaa omat osuutensa EVM:lle vuosien kuluessa pieninä erinä.

Timo Soini on ansiokkaasti tuonut plokissaan (<http://timosoini.puheenvuoro.uusisuomi.fi/98831-kova-totuus-suomen-kreikka-vakuuksista>) julkisuuteen vakuuden muodon: "total return swap" (TRS). Jos se sellainen on, vakuuden

pohjana ovat hyvin korkeata matematiikkaa edustavat johdannaiset, jotka yleisesti perustuvat pörssikurssien muutoksen suunnan (nousevatko vai laskevatko) arvaukseen. Oikea arvaus tuottaa arvajaisvoiton, jonka suuruus riippuu panosten suuruudesta. Ne ovat aina miljoonaluokkaa.

On hämmästyttävää, että Suomen vakuuden muodon tultua julkisuuteen suomalainen media ei ole kertonut kansalle vakuuden erikoislaatuisuutta eikä ole kommentoinut Soinin pikkuisen yliampuvia kannanottoja tähän hyvin kiistanalaiseen asiaan. Toisaalta Timon plokki on sen verran sekava, että siitä on vaikea päästä selville, miten vakuusjohdannainen toimii. Minun kriteerini on, että jos minä en ymmärrä, kaikki muutkaan eivät ymmärrä.

Jos vakuutena on TRS, se on synteettinen – siis keinotekoinen – muoto sellaisista valuuttajohdannaiskauppaan erikoistuneiden rahastojen (ETF) liikkeelle laskemista finanssituotteista, joiden määrän kasvusta ovat ilmaisseet huolestumisensa Kansainvälinen Valuuttarahasto (IMF); keskuspankkien pankki BIS sekä eurooppalaiset finanssivalvojat. Ne pitävät TRS:iä erittäin riskipitoisina tuotteina.

Kun johdannaisten OTC-kaupoissa, siis pörssien ulkopuolella ja kaiken julkisen valvonnan ulottumattomissa toimitettavassa kaupankäynnissä, liikutellaan vuodessa yli 700 biljoonan (siis 700 000 000 000 000 dollarin arpalippuja), ETF-rahastojen liikevaihto on vain 1,5 biljoonaa, josta 1/10 on TRS:iä. Suuririskillisten TRS:ien osuus tämän riskialan sisällä on kuitenkin kasvussa.

Millainen sitten on käytännössä Suomen Kreikalta saama TRS-vakuus?

Ensin tapahtuu niin, että ERVV ottaa markkinoilta lainaa. Kun ERVV:n luottoluokituksen toivotaan olevan paras mahdollinen eli AAA, silloin sen maksama korko on alhaisin mahdollinen. Se lainaa rahat Kreikalle, joka maksaa siitä ERVV:n itsensä Kreikan lainaa varten ottaman lainan (AAA-luokituksen mukaisen) alhaisen koron ja pikkuisen päälle ERVV:n tarpeisiin.

Jos ei olisi Suomen vaatimaa vakuutta, asia olisi tällä selvä. Jäätäisiin vain odottelemaan Kreikan lainan takaisinmaksua ERVV:lle, ja jos se ei siihen kykene, Suomi voi menettää omalta osaltaan ERVV:lle takaamansa lainan tai ainakin osan siitä ja muut maat kukin vastaavalla tavalla. Kun Suomella on tämä vakuus, homma monimutkaistuu.

Suomen vakuutta varten Kreikan valtio lainaa kreikkalaisille pankeille joukkovelkakirjoja, jotka myydään (kuka järkevä sijoittaja näinä aikoina muuten mahtaa ostaa Kreikan kansallisia joukkovelkakirjoja?). Ne käyttävät asiamiehenään jotakin kansainvälistä investointipankkia, jonka tehtävä on Kreikan valtion lainojen myynti ja myyntivoittojen säilytys sitä tilannetta varten, että Kreikka ei pysty maksamaan velkojaan ja Suomi saa tästä noin 900 miljoonan euron potista pääoman ja sille 30 vuoden aikana kertyvän laskennallisen 1 350 miljoonan euron tuoton (onpa optimistinen tuottoarvio ja riskipitoinen!). Asiamiehenä toimivat investointipankki sijoittaa nuo 900 miljoonan myyntituotot hyvälaatuisiin, luottoluokitukseltaan parhaisiin mahdollisiin AAA-finansssituotteisiin (mahtavatko luottoluokitusyhtiön AAA-arviot päteä koko Suomen antaman lainan juoksuajan, joka tässä järjestelyssä saattaa olla jopa 30 vuotta?). Niistä saadaan hyvä korkotuotto, mutta saadaanko takaisin 1 350 miljoonaa arvoltaan samana rahana kuin millä se nyt säilötään? Ei saada. Inflaatio syö Suomen vakuuden pääoma-arvon.

Sitten on vielä tämä korko-swäppi eli TRS-asia. Sen käyttö liittyy yleensä pelaamiseen epälikvideillä eli vaikeasti rahaksi muutettavilla finanssituotteilla. Tämän johdannaistyyppin liikkeelle laskemisessa on mukana useita osapuolia, joista "asiamies" eli investointipankki voi olla Suomen näkökulmasta riskitekijä. Mikä pankki se on, sitä ei kerrota meidän kansalaisten arvioitavaksi.

Pankin tulee olla "puolueeton" välittäjä, jonka tehtävä on säilyttää AAA-paperit ja niistä saatava tuotto vakuutena Suomelle. Se sulkee ne varat erityistilille.

Nostan esille kysymyksen: voikohan Suomi vilpittömästi luottaa siihen, että tämä pankki ei tee konkurssia ja mikä olisi erityistilin status siinä tilanteessa pankin velkojen näkökulmasta?

TRS-johdannaisten kaupassa välittäjäpankin oman maksukyvyn säilyminen (siis se ettei se vaan tee konkurssia) on niin tärkeä asia, että normaalisti siltä vaaditaan oma vakuus sen säilyttävänä olevasta toisten varallisuuserästä. Lieneekö Suomi vaatinut tällaisen vakuuden?

Palataan korko-swäppiin (TRS). Se on tehty koroista niin, että tapahtuu monopolvinen korkojen vaihto Suomen, Kreikan, kreikkalaisten pankkien, asiamiehenä toimivan investointispankin ja ERVV:n kesken. Meitä tarvitsee kiinnostaa vain lopputulos: jos kaikki menee hyvin, jokainen osapuoli saa itselleen kuuluvan korko-osuuden. Jos kaikki menee huonosti, korkoa saavat vain Suomi ja ERVV.

Suurin piirtein edellä kuvatulla tavalla tämä kaikki mennee.

Jos Kreikka ei pysty maksamaan velkaansa ERVV:lle, Suomi maksaa sen ERVV:lle ja pitää itsellään pankin sille saamat tuotot ostetuista ja säilötyistä AAA-papereista. Mutta voimmeko luottaa investointipankkiin ilman sen meille antamaa vastavakuutta ja eikö pitäisi puhua myös 30 vuoden inflaation vaikutuksesta Suomen Kreikalle antamaan lisälainaan ja sen vakuuteen.

Lahjahan se sillä tavalla tarkasteltuna näyttää olevan eikä laina.