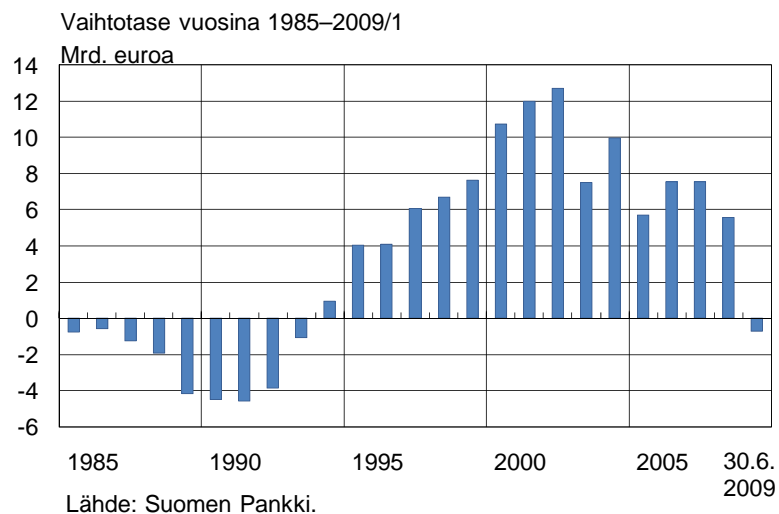


Suomen maksutase

Vuosikatsaus

2008 ja 2009/1



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

Tilastoyksikkö

30.9.2009

Sisällys

1	Vaihtotase alijäämäinen vuoden 2009 alkupuoliskolla	6
2	Suoria sijoituksia palautui runsaasti ulkomaille vuonna 2008	9
2.1	Suorien sijoitusten virrat	9
2.2	Suorien sijoitusten tuotot	11
2.3	Suorien sijoitusten kannat	12
	Kehikko 1. Sisäryitysten välisten erien uusi tilastointitapa supistaa Suomen suorien sijoitusten kantatietojen arvoja	14
3	Ulkomaiset arvopaperisijoitukset elpyivät alkuvuonna 2009	16
3.1	Osingot kuihtuivat keväällä 2009	17
3.2	Yritysten rahoituksessa ulkomaisten pankkilainojen merkitys kasvanut	18
3.3	Kotitaloudet lisäsivät alkuvuonna osake-omistuksiaan entisestään	19
	Kehikko 2. Arvopaperisijoitusten tilastointi tarkentui vuodenvaihteessa	21
4	Suomen rahalaitokset nettoviejiä pankkien välisillä markkinoilla	26
4.1	Konsernien sisäisen rahoituksen kasvu taittumassa	27
4.2	Suomen rahalaitosten ulkomaiset arvopaperisaamiset ja -velat	28
5	Finanssikriisin vaikutus maksutasetilaston laatuun	30
	Liite 1. Kuviot	33

Päätoimittaja

Elina Somervuori

Työryhmä

Eeva Alho

Harri Kuussaari

Topias Leino

Elina Salminen

Anne Turkkila

ISSN

ISSN 1456-5846

Tiedustelut

Jaakko Suni

010 831 2454

Anne Turkkila

010 831 2175

maksutase@bof.fi

Postiosoite
PL 160
00101 HELSINKI

Käyntiosoite Snellmanin aukio
Puhelin 010 8311
Faksi (09) 174 872

Sähköposti
etunimi.sukunimi@bof.fi
www.suomenpankki.fi

Swift SPFB FI HH
Y-tunnus 0202248-1
Kotipaikka Helsinki

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Vaihtotase vuosina 1985–2009/1	6
Kuvio 2. Vaihtotase ja kauppataase vuosina 1960–2008	7
Kuvio 3. Palvelutase vuosina 1999–2008: palveluiden tuonnin ja viennin jakauma	7
Kuvio 4. Suorien sijoitusten nettovirrat vuosina 1997–2008	9
Kuvio 5. Suorien sijoitusten oman pääoman virrat vuosina 1997–2008	10
Kuvio 6. Suorien sijoitusten muun kuin oman pääoman virrat vuosina 1997–2008	10
Kuvio 7. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 1997–2008	11
Kuvio 8. Suorien sijoitusten kannat toimialoittain vuoden 2008 lopussa, % kannasta	12
Kuvio 9. Suorien sijoitusten kannat maittain vuoden 2008 lopussa	12
Kuvio 10. Sisäryitykset suorien sijoitusten tilastoissa	14
Kuvio 11. Arvopaperisijoitusten nettopääomavirrat 2000/1–2009/1	16
Kuvio 12. Arvopaperisijoitusten kannat 2000/1–2009/1	16
Kuvio 13. Saadut ja maksetut osingot 2004/1–2009/1	17
Kuvio 14. Yritysten arvopaperi- ja muu ulkomainen velka neljännesvuosittain 2002/I–2009/II	18
Kuvio 15. Kotitalouksien arvopaperisijoitukset 30.6.2009	19
Kuvio 16. Kotitalouksien osake- ja joukkolainasijoitukset maittain ja sektoreittain 30.6.2009	20
Kuvio 17. Tilastointitavan aiheuttamat muutokset arvopaperivelkakantoihin sijoituslajeittain ja liikkeeseenlaskijasektoreittain, 31.12.2008	22
Kuvio 18. Tilastointitavan aiheuttamat muutokset arvopaperisaamiskantoihin sijoituslajeittain ja sijoittajasektoreittain, 31.12.2008	24
Kuvio 19. Suomen rahalaitosten ulkomaiset bruttosaamiset ja -velat sekä niiden erotus vuosina 1991–2009	26
Kuvio 20. Ulkomaisiin muihin sijoituksiin liittyvät Suomen rahalaitosten saamiset ja velat sekä niiden erotus vuosina 1991–2009	27
Kuvio 21. Suomen rahalaitosten saamiset muista sijoituksista maaryhmittäin 30.6.2009	28
Kuvio 22. Suomen rahalaitosten velat muista sijoituksista maaryhmittäin 30.6.2009	28
Kuvio 23. Suomen rahalaitosten ulkomaisten velkapapereiden liikkeeseenlaskut ja hallussa olevat ulkomaiset velkapaperit vuosina 1991–2009	28
Kuvio 24. Suomalaisten rahalaitosten ulkomailla liikkeeseen laskemat velkapaperit, vuosikasvu vuosina 2005–2009	29
Kuvio 25. Suomen maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät neljännesvuosittain 2000/I–2009/II	30
Kuvio 26. Vaihtotase, rahoitustase ja virhetermi neljännesvuosittain 2000/I–2009/II	31
Kuvio 27. Virhetermi Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa 2000/I–2009/II, neljän neljänneksen liukuva summa	31

Kuvio 28. Virhetermi eräissä pienissä EU-maissa 2000/I–2009/I, neljän neljänneksen liukuva summa	31
Kuvio 29. Virhetermi eräissä suurissa EU-maissa 2000/I–2009/I, neljän neljänneksen liukuva summa	31
Kuvio 30. Virhetermi euroalueella neljännesvuosittain 2000/I–2009/I	32
Kuvio 31. Tulojen ja menojen jakauma vaihtotaseessa vuosina 1999–2008	33
Kuvio 32. Tavarakauppa kuukausittain vuosina 2007–2009	33
Kuvio 33. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 1999–2008	33
Kuvio 34. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 1999–2008	33
Kuvio 35. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema sektoreittain vuosina 1999–2008	33
Kuvio 36. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema (saamiset – velat) 1985/I–2009/I	33
Kuvio 37. Suorien sijoitusten kannan jakauma pääomatyypeittäin vuosina 1998, 2003 ja 2008	34
Kuvio 38. Suorien sijoitusten nettopääomavirrat vuosina 1999–2008	34
Kuvio 39. Suorien sijoitusten kanta vuosina 1999–2008	34
Kuvio 40. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 1999–2008	34
Kuvio 41. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille vuosina 1999–2008	34
Kuvio 42. Arvopaperisijoitukset Suomeen sektoreittain, velkapapereiden sijoituskanta 30.6.2009	34
Kuvio 43. Arvopaperisijoitukset ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2009	35
Kuvio 44. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille sektoreittain vuosina 1999–2008	35
Kuvio 45. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2009	35
Kuvio 46. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 1999–2008	35
Kuvio 47. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 1999–2008	35

Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Vaihtotase vuosina 2004–2009/1	6
Taulukko 2. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla	17
Taulukko 3. Ulkomailta Suomeen tehdyt arvopaperisijoitukset sijoituslajeittain, 31.12.2008	22
Taulukko 4. Ulkomailta Suomeen tehdyt arvopaperisijoitukset liikkeeseenlaskijasektoreittain, 31.12.2008	22
Taulukko 5. Suomesta ulkomaille tehdyt arvopaperisijoitukset sijoituslajeittain, 31.12.2008	24
Taulukko 6. Suomesta ulkomaille tehdyt arvopaperisijoitukset sijoittajasektoreittain, 31.12.2008	24
Taulukko 7. Suomesta ulkomaille tehdyt arvopaperisijoitukset, 25 suurinta sijoitusten kohdemaata, 31.12.2008	25

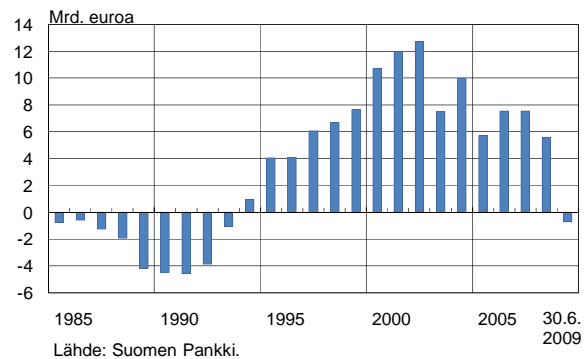
Vuosien 2007, 2008 ja 2009 tiedot ovat ennakkollisia.

1 Vaihtotase alijäämäinen vuoden 2009 alkupuoliskolla

Vuoden 2009 alkupuoliskon yhteenlaskettu vaihtotaseen alijäämä oli 0,7 mrd. euroa. Viimeksi vaihtotase on ollut vuositasolla alijäämäinen vuonna 1994. Vuonna 2008 vaihtotaseen ylijäämä oli uusien tarkentuneiden tietojen mukaan vielä 5,6 mrd. euroa. Tuoreissa luvuissa ovat mukana suorien sijoitusten vuosikyselyistä saadut osinko- ja korkotiedot, jotka ovat vaihtotaseen kannalta positiivisemmat kuin ennakkoon oli arvioitu. Myös Tilastokeskuksen kesäkuussa julkaisemat palvelujen ulkomaankaupan tiedot ovat mukana, ja ennakkotietoihin verrattuna myös palvelujen ulkomaankauppa kasvatti vaihtotaseen ylijäämää.

Vaihtotaseen ylijäämä vuodelta 2008 oli 5,6 mrd. euroa eli 2 mrd. euroa vähemmän kuin vuonna 2007. Ylijäämä kasvoi tasaisesti vuodesta 1994 ennätysvuoteen 2002, jolloin ylijäämä oli yli 12 mrd. euroa. Sen jälkeen vuosittainen ylijäämä on pienentynyt. Erityisen raju pudotus oli vuoden 2009 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Vaihtotaseen 15 vuotta yhtäjaksoisesti jatkunut ylijäämä muuttui vuoden 2009 aikana alijäämäksi. Vuoden 2009 alkupuoliskolla vaihtotaseen yhteenlaskettu alijäämä oli 0,7 mrd. euroa. Vaihtotase on ollut aikaisempinakin vuosina alijäämäinen yleensä huhtikuussa, kun pörssiyhtiöt ovat perinteisesti maksaneet osinkoja. Keväällä 2009 alijäämäisiä kuukausia oli enemmän, ja muidenkin kuukausien ylijäämä oli aiempaa pienempi.

Kuvio 1. Vaihtotase vuosina 1985–2009/1



Taulukko 1. Vaihtotase vuosina 2004–2009/1

		Mrd. euroa					Tammikuu– kesäkuu 2009
		2004	2005	2006	2007	2008	
Vaihtotase	Netto	9 969	5 697	7 554	7 557	5 566	-731
Tavarat	Netto	10 245	7 698	9 133	8 746	5 862	1 841
	Tulot	49 125	52 661	61 697	65 780	65 672	22 083
	Menot	38 880	44 963	52 564	57 033	59 810	20 242
Palvelut	Netto	490	-583	-877	720	1 840	-115
	Tulot	12 212	13 666	13 945	17 017	21 808	8 078
	Menot	11 722	14 249	14 822	16 297	19 969	8 193
Tuotannon tekijäkorvaukset	Netto	142	-245	640	-524	-550	-1 703
	Tulot	10 560	11 580	14 620	17 332	15 906	5 189
	Menot	10 418	11 825	13 979	17 855	16 456	6 892
Tulonsiirrot	Netto	-908	-1 173	-1 343	-1 386	-1 585	-754
	Tulot	1 598	1 609	1 551	1 614	1 606	732
	Menot	2 506	2 781	2 893	3 000	3 191	1 485

Lähde: Suomen Pankki.

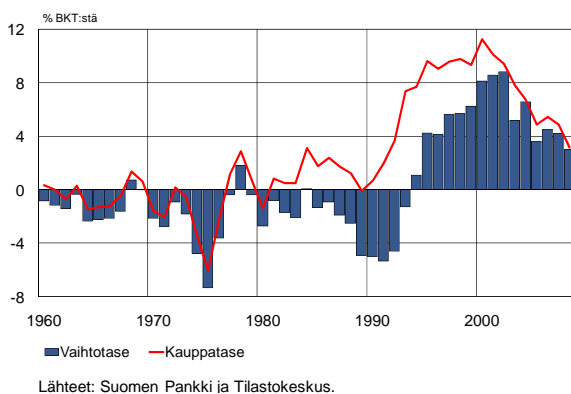
Kauppatase¹ muodostaa arvoltaan huomattavan osan vaihtotaseesta. Sekä tavarantoimitus että tavarantoimituksen tuonti supistuivat vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla edellisvuotisesta kolmanneksen. Vienti supistui kuitenkin hieman enemmän ja on osaltaan lisännyt vaihto-

¹ Maksutasetilastoinnin tavarakaupan tiedot eroavat Tullihallituksen julkaisemasta ulkomaankauppatilastosta rahti- ja vakuutuskorjauksen vuoksi. Tullihallituksen ulkomaankauppatilaston tavarantuonnin cif-arvosta vähennetään maksutasetilastossa ulkomaisten kuljettajien ja vakuuttajien osuus, joka siirretään kuljetus- ja vakuutusmenoihin. Vuonna 2008 tavarantuonnista siirrettiin kuljetusmenoihin 4,9 % ja vakuutusmenoihin 0,2 %.

taseen alijäämää pienentämällä kauppataseen ylijäämää. Maksutaseen mukainen kauppataseen ylijäämä oli 5,9 mrd. euroa vuonna 2008. Vuoden 2009 ensimmäisen puoliskon aikana ylijäämä oli 1,8 mrd. euroa. Tämä ei ole riittänyt pitämään vaihtotasetta ylijäämäisenä, koska palvelut, tuotannontekijäkorvaukset sekä tulonsiirrot olivat kaikki alijäämäisiä tammi-kesäkuussa 2009.

Vientituotteiden huono kysyntä supisti vientiä, ja tuonnin arvoon vaikutti kotimaisen kysynnän heikentymisen lisäksi myös mm. raakaöljyn ja öljytuotteiden hinnan lasku. Maksutaseen mukainen tavaroiden vienti Suomesta ulkomaille oli 22,1 mrd. euroa tammi-kesäkuussa 2009 ja tuonti ulkomailta Suomeen 20,2 mrd. euroa. Eurostatin tilastojen mukaan Suomen vienti supistui EU-maista rajummin. Suhteessa bruttokansantuotteeseen vaihtotaseen ylijäämä putosi runsaasta 8 prosentista hieman yli kolmeen prosenttiin 2000-luvulla. Kauppataseen ylijäämä pienentyi vielä voimakkaammin.

Kuvio 2. Vaihtotase ja kauppataase vuosina 1960-2008

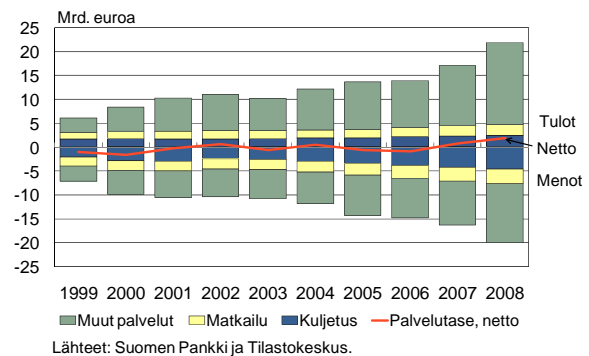


Palvelutaseen ylijäämä oli 1,8 mrd. euroa vuonna 2008. Se on 1,1 mrd. euroa enemmän kuin vuonna 2007. Sekä palvelujen vienti että tuonti kasvoivat. Palveluiden viennin arvo kasvoi 28,2 % ja tuonnin arvo 22,5 %. Viennissä kasvoi erityisesti tietotekniikka- ja rakennuspalvelujen vienti. Tuonnissa kasvu

jakautui tasaisemmin eri palveluihin, mutta tutkimus- ja kehityspalvelut kasvoivat muita enemmän. Tilastokeskuksen Palvelujen ulkomaankauppatilaston mukaan kasvun taustalla olivat kansainvälisten konsernien taloustoimien lisääntyminen ja konsernitoimintojen keskittäminen ulkomailta Suomeen. Vuoden 2009 kuuden ensimmäisen kuukauden aikana palvelutaseen alijäämä oli ennakkotiedon mukaan 0,1 mrd. euroa.

Palvelutaseen alieristä kuljetuspalveluiden taseen alijäämä oli 2,1 mrd. euroa vuonna 2008 eli 0,3 mrd. euroa enemmän kuin vuonna 2007 ja matkailutaseen alijäämä 0,9 mrd. euroa eli suunnilleen sama kuin edellisenä vuonna. Vuoden 2009 alkupuolella sekä kuljetusten tase että matkailutase olivat 0,5 mrd. euroa alijäämäisiä.

Kuvio 3. Palvelutase vuosina 1999–2008: palveluiden tuonnin ja viennin jakauma



Tuotannontekijäkorvaukset koostuvat pääasiassa pääomakorvauksista, kuten osingoista ja koroista, sekä palkansaajille maksetuista korvauksista. Vuonna 2008 näitä korvauksia maksettiin Suomesta ulkomaille 550 milj. euroa enemmän kuin ulkomailta Suomeen. Määrä on suunnilleen sama kuin vuonna 2007, jolloin ulkomaille maksettiin tuotannontekijäkorvauksia nettomääräisesti 524 milj. euroa. Vuonna 2008 suorien sijoitusten nettomääräiset tuotot lisääntyivät noin miljardin, mutta arvopaperisijoituksista maksettiin tuottoja ulkomaille nettomääräisesti noin miljardi enemmän kuin vuonna 2007.

Suorien sijoitusten nettotuotot (= tulot – menot) olivat 1,1 mrd. euroa suuremmat kuin vuonna 2007. Suomalaisten sijoittajien tuotot ulkomailta olivat hieman yli miljardin pienemmät, mutta ulkomaisten sijoittajien tuotot Suomesta olivat jopa runsaat kaksi miljardia pienemmät kuin edellisenä vuonna. Vuonna 2008 sijoitusten tuotot ulkomailta olivat 7,4 mrd. euroa (8,5 mrd. euroa vuonna 2007) ja tuotot Suomesta 5,1 mrd. euroa (7,2 mrd. euroa vuonna 2007).

Vuonna 2008 arvopaperisijoituksista tuli tuottoja Suomeen 4,9 mrd. euroa (5,5 mrd. euroa vuonna 2007) ja Suomesta maksettiin ulkomaille tuottoja 8,2 mrd. euroa (7,9 mrd. euroa vuonna 2007). Vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla arvopaperisijoituksista maksetut osingot ja korot ulkomaille ovat olleet 4,3 mrd. euroa. Osinkoja maksettiin noin 2,4 mrd. euroa, mikä on 1,5 mrd. euroa vähemmän kuin edellisen vuoden vastaavana aikana. Suomalaisten ulkomaille tekemistä arvopaperisijoituksista tuli tuottoja 1,7 mrd. euroa vuoden 2009 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Suomessa arvopaperisijoitusten osinkojen maksu keskittyy perinteisesti huhti- ja toukokuuhun. Arvopaperisijoitusten ja suorien sijoitusten tuottoja selvitetään tarkemmin luvuissa 2 ja 3.

Kokonaisuudessaan tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämä lisääntyi huomattavasti vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla. Kuuden ensimmäisen kuukauden aikana alijäämä oli jo 1,7 mrd. euroa eli yli kolminkertainen verrattuna koko vuoden 2008 tilanteeseen. Luvut ovat ennakkotietoja, jotka varsinkin suorien sijoitusten tuottojen osalta tarkentuvat vasta vuonna 2010.

Tulonsiirtojen tase oli 1,6 mrd. euroa alijäämäinen vuonna 2008. Alijäämä on hieman lisääntynyt vuodesta 2007, jolloin se oli 1,4 mrd. euroa. Tammi-kesäkuun 2009 tulonsiirtojen tase oli 0,8 mrd. euroa alijäämäinen. Tulonsiirtojen tase sisältää Suomen ja EU-

instituutioiden välisiä tulonsiirtoja, joita Suomi maksaa enemmän kuin vastaanottaa. Tulonsiirtojen tase on ollut pitkään alijäämäinen.

2 Suoria sijoituksia palautui runsaasti ulkomaille vuonna 2008

Suorien sijoitusten² virrat poikkesivat vuonna 2008 suuruudeltaan selvästi edeltävien vuosien keskimääräisistä virroista. Vaikka virtojen huomattavat vuosittaiset vaihtelut ovat viime vuosina olleet Suomessa tavallisia, näkyy vuoden 2008 luvuissa myös maailmantalouden poikkeuksellinen kehitys.

2.1 Suorien sijoitusten virrat

Vuonna 2008 suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ulkomaille suorina sijoituksina 2,3 mrd. euroa. Ulkomaiset sijoittajat puolestaan palauttivat pääomaa suorina sijoituksina Suomesta takaisin ulkomaille 4,9 mrd. euroa. Nettomääräisesti pääomaa vietiin maasta suorina sijoituksina siten 7,2 mrd. euroa.

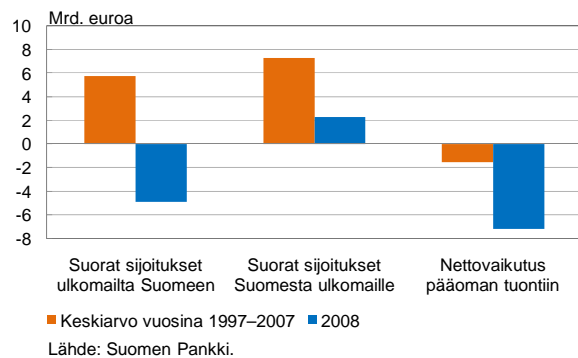
Suorien sijoitusten virrat vuonna 2008 erosivat suuruudeltaan selvästi edeltävien vuosien keskiarvoista (kuvio 4). Suurelta osin lukuihin vaikutti yksittäisten kansainvälisten konsernien suurten pääomajärjestelyiden osuminen ajanjaksolle. Tällaisten erien huomattavat vaikutukset suorien sijoitusten vuosittaisiin virtoihin ovat kuitenkin olleet 2000-luvulla Suomessa tavallisia (liite 1, kuvio 38).

Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten virtaan vaikuttivat erityisesti yksittäisten konsernien

² Sijoittajan ja toisessa maassa sijaitsevan yrityksen välillä on suoran sijoituksen suhde, kun sijoittajalla on yrityksessä määräysvalta (yli 50 % osakeyhtiön äänivallasta) tai vaikutusvalta (vähintään 10 % ja enintään 50 % osakeyhtiön äänivallasta). Sijoituksen suunta (joko ulkomailta Suomeen tai Suomesta ulkomaille) määräytyy tilastossa osapuolten välisen määräys-/vaikutusvallan suunnan perusteella.

sisäiset omistusjärjestelyt, joissa Suomessa sijaitsevien tytäryritysten kautta omistetut ulkomaiset yritykset siirrettiin konsernien ulkomaisten emoyritysten omistukseen. Ilman näitä omistusjärjestelyjä ulkomaiset sijoittajat toivat nettomääräisesti pääomaa suorina sijoituksina suomalaiskohteisiin, mutta sijoitusvirta jäi kuitenkin selvästi alle miljardin euron.

Kuvio 4. Suorien sijoitusten nettovirrat vuosina 1997–2008

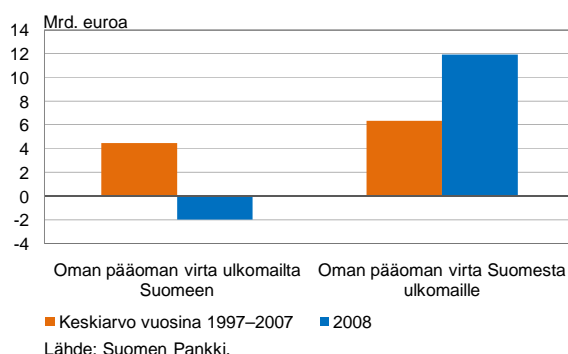


Samat omistusjärjestelyt supistivat myös **Suomesta ulkomaille suuntautuneiden** suorien sijoitusten virtaa. Toisaalta yksittäiset yrityskaupat ja huomattavat konsernien sisäiset pääomajärjestelyt kasvattivat sitä.

Vaikka tilastossa ero vuoden 2008 luvun ja edeltävien vuosien keskiarvon välillä onkin suuri, yli 5 mrd. euroa, supistuu ero olennaisesti, jos kyseiset omistukset ja muut pääomajärjestelyt jätettäisiin huomiotta. Suorien sijoitusten virta Suomesta ulkomaille päättyisi näin laskettuna lähelle vuoden 2007 tasoa, joka oli noin 5 mrd. euroa.

Suorien sijoitusten virtatietojen taustalla olevista tekijöistä saadaan lisätietoa, kun tarkastellaan erikseen oman pääoman (kuvio 5) ja muun pääoman virtoja (kuvio 6).

Kuvio 5. Suorien sijoitusten oman pääoman virrat vuosina 1997–2008



Vuonna 2008 **ulkomailta Suomeen suuntautuneissa** suorissa sijoituksissa omaa pääomaa palautui nettomääräisesti ulkomaille 2 mrd. euroa. Jos edellä mainittuja omistusjärjestelyjä ei oteta lukuun, ulkomaiset sijoittajat toivat nettomääräisesti omaa pääomaa Suomeen suorina sijoituksina, mutta näin laskettunakin vain alle kolmanneksen edeltävien vuosien keskiarvosta.

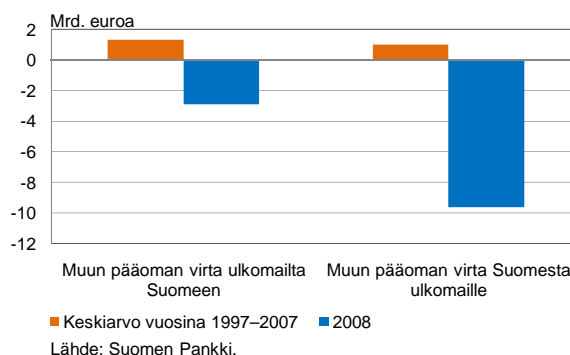
Vuoden 2008 maailmantalouden poikkeuksellinen kehitys näkyi kansainvälisten yrityskauppojen määrän vähenemisenä. Lukumääräisesti vähenivät erityisesti yrityskaupat, joissa ostajana on ulkomainen yritys ja kohteena suomalainen. Ajanjaksoon ei myöskään ajoittunut suomalaisyrityksiin kohdistuneita kokoluokaltaan suuria yrityskauppoja kuten vuonna 2007. Tämä supisti ulkomailta Suomeen suuntautuneen oman pääoman virtaa.

Suomesta ulkomaille suuntautunut oman pääoman virta muodostui suureksi vuonna 2008, kun yksittäiset suomalaiskonsernit toteuttivat kokoluokaltaan suuria ulkomaisia yritysostoja. Nämä kasvattivat ulkomaille suuntautuneen oman pääoman virran selvästi edeltävien vuosien keskiarvoa suuremmaksi siitähän huolimatta, että edellä mainitut konsernien sisäiset omistusjärjestelyt supistivat virtaa.

Suorien sijoitusten oman pääoman virtatietoihin sisältyy se osa sijoituskohteiden vuosittaisesta tulokses-

ta, jonka sijoittajat jättävät kohteeseen ns. uudelleen sijoitettuina voittoina³. Vuonna 2008 uudelleen sijoitettujen voittojen osuus **Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten** virrasta oli noin 1,2 mrd. euroa, mikä on samaa tasoa kuin edeltävien vuosien keskiarvo. **Suomesta ulkomaille suuntautuneiden sijoitusten** virrassa uudelleen sijoitettujen voittojen osuus oli 1,9 mrd. euroa, mikä on noin puolitoista miljardia euroa enemmän kuin edeltävien vuosien keskiarvo. Uudelleen sijoitettujen voittojen vuosittaiset virrat ovat vaihdelleet viime vuosina voimakkaasti niin yksittäisten yritysten kuin koko kansantaloudenkin tasolla. Tästä syystä vuoden 2008 lukujen perusteella ei voida tehdä vahvoja johtopäätöksiä rahoitusmarkkinoiden poikkeuksellisen kehityksen mahdollisista vaikutuksista.

Kuvio 6. Suorien sijoitusten muun kuin oman pääoman virrat vuosina 1997–2008



Vuonna 2008 **suomalaiset sijoittajat** toivat suorina **sijoituksina** maahan muuta kuin omaa pääomaa 9,7 mrd. euroa. **Ulkomaiset sijoittajat** vastaavasti palauttivat Suomeen sijoittamaansa muuta pääomaa ulkomaille 2,9 mrd. euroa. Nettomääräisesti suorien sijoitusten muun pääoman tuonti Suomeen kasvoi siten 6,7 mrd. euroon.

³ Suomesta jaetut ja ulkomailta saadut osingot eivät sisälly suorien sijoitusten virtatietoihin, vaan vaihtotaseen erään pääomakorvaukset.

Suomesta ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten muun pääoman virtaan on 2000-luvun alkupuolelta lähtien vaikuttanut voimakkaasti rahoituksen järjestely suomalaiskonsernien koti- ja ulkomaisten yksiköiden välillä. Muun pääoman tuonti Suomeen suorina sijoituksina on kasvanut suureksi, kun pääomaa on kanavoitu maahan suuret määrät konsernien ulkomailta sijaitsevien rahoitusyksiköiden kautta. Tämä näkyy selvästi **Suomesta ulkomaille suuntautuneen** muun pääoman virrassa vuonna 2008, jolloin suomalaiskonsernien yritysostoja rahoitettiin ulkomailta konserniyrityksiltä saadulla lainapääomalla.

Vaikka vuoden 2008 luvuista poistettaisiin yksittäisten suurten pääomajärjestelyiden vaikutus, ovat muun pääoman virrat ulkomailta Suomeen ja Suomesta ulkomaille etumerkiltään edelleen selvästi negatiivisia. Mahdollinen selitys tähän on se, että sijoittajat ovat vuoden 2008 rahoitusmarkkinoiden poikkeuksellisen kehityksen seurauksena pyrkineet kotiuttamaan tavallista enemmän suorien sijoitusten muuta pääomaa sijoituskohteistaan.

2.2 Suorien sijoitusten tuotot

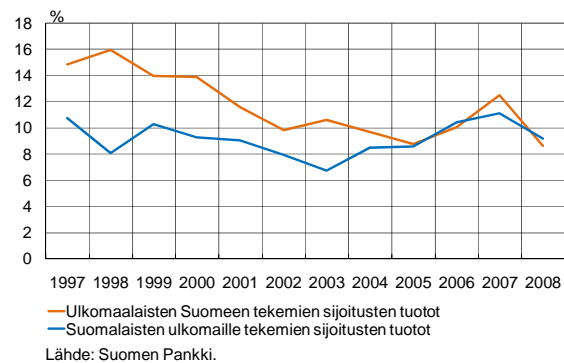
Ulkomaisten sijoittajien Suomeen tekemien suorien sijoitusten tuotto vuonna 2008 oli 5,1 mrd. euroa. Tästä oman pääoman tuottojen osuus oli 4,6 mrd. euroa ja muun pääoman korkojen 0,5 mrd. euroa. Oman pääoman tuotoista 1,2 mrd. euroa sijoitettiin uudelleen Suomessa sijaitseviin kohteisiin ja 3,4 mrd. euroa jaettiin osinkoina ulkomaisille sijoittajille.

Suomalaisten sijoittajien ulkomaille tekemien suorien sijoitusten tuotto oli 7,4 mrd. euroa vuonna 2008. Tästä oman pääoman tuottojen osuus oli 6,8 mrd. euroa ja muun pääoman korkojen 0,7 mrd. euroa. Oman pääoman tuotoista 1,9 mrd. euroa jätettiin sijoit-

tuksina ulkomaisiin sijoituskohteisiin ja 4,9 mrd. euroa jaettiin osinkoina suomalaisille sijoittajille.

Ulkomailta Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten keskimääräiset tuotot⁴ ovat aiempina vuosina olleet pääasiassa suuremmat kuin Suomesta ulkomaille tehtyjen sijoitusten (kuvio 7). Vuosituhannen vaihteesta lähtien ero on kuitenkin selvästi kaventunut, ja vuonna 2008 ulkomailta saadut tuotot olivat keskimäärin Suomesta saatuja paremmat.

Kuvio 7. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 1997–2008



Ulkomailta Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten vuosituotto on vaihdellut vuosina 1997–2007 välillä 8,8 % ja 15,9 % ja keskiarvo on ollut 12 %. Vuonna 2008 ulkomailta Suomeen tehtyjen sijoitusten tuotto oli 8,6 %.

Suomesta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten vuosituotto on vaihdellut vuosina 1997–2007 välillä 6,7 % ja 11,1 % ja keskiarvo on ollut 9,2 %. Vuonna 2008 Suomesta ulkomaille sijoitettujen suorien sijoitusten tuotto oli niin ikään 9,2 %.

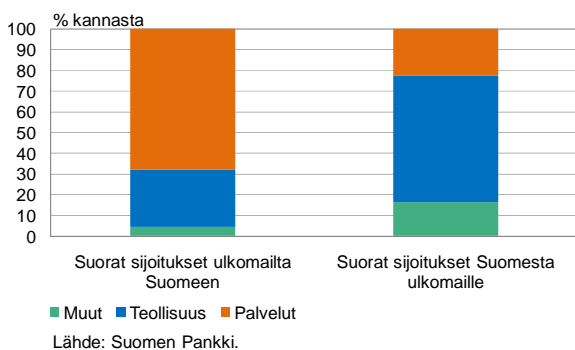
⁴ Sijoitusten keskimääräinen vuosituotto on laskettu jakamalla vuoden tuottojen summa sijoituskantojen vuoden alun ja lopun keskiarvolla.

2.3 Suorien sijoitusten kannat

Ulkomailta Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten pääomakanta oli vuoden 2008 lopussa 56 mrd. euroa. Tästä oman pääoman osuus oli noin 45 mrd. euroa ja muun pääoman noin 12 mrd. euroa⁵.

Suomesta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten pääomakanta oli vuoden 2008 lopussa noin 82 mrd. euroa. Tästä oman pääoman osuus oli noin 78 mrd. euroa ja muun pääoman noin 5 mrd. euroa.

Kuvio 8. Suorien sijoitusten kannat toimialoittain vuoden 2008 lopussa, % kannasta



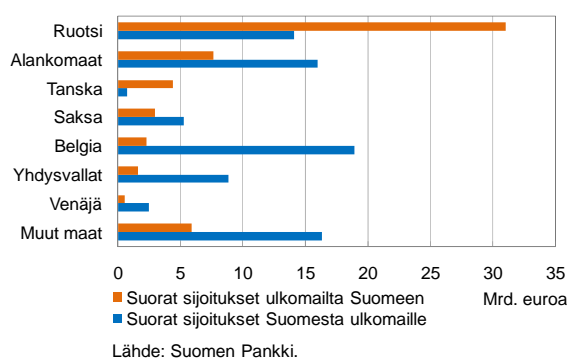
Toimialoittain tarkasteltuna (kuvio 8) merkittävimmän **Suomeen suuntautuneiden** suorien sijoitusten kohteen muodostivat palvelualan yritykset. Niihin sijoitetun pääoman kanta oli vuoden lopussa arvoltaan noin 38 mrd. euroa. Palvelualan sisällä merkittävin sijoituskohde olivat rahoitusalan yritykset. Niiden osuus pääomakannasta oli 16 mrd. euroa. Muita merkittäviä palvelualoja olivat kiinteistöala (9 mrd. euroa), kuljetusala (7 mrd. euroa) sekä kauppa (6 mrd. euroa). Toimialaryhmistä toiseksi merkittävin kohde olivat teollisuuden yritykset. Niiden osuus koko sijoituskannasta oli noin 16 mrd. euroa. Merkittävin teollisuus-toimiala oli metallituotteiden valmistus 5 mrd. euron osuudellaan sijoituskannasta. Muille toimialoille suun-

⁵ Pörssissä listattujen yritysten arvo on tilastoitu markkina-arvon ja muiden yritysten arvo kirjanpitoarvon mukaan.

tautuneiden suorien sijoitusten kanta oli vuoden lopussa yhteensä noin 2 mrd. euroa.

Suomesta ulkomaille suuntautuneissa suorissa sijoituksissa teollisuuden osuus on selvästi suurempi kuin Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten kannassa. Teollisuudenyritysten sijoituskannan arvo oli vuoden lopussa noin 50 mrd. euroa, mikä on 61 % vuoden lopun koko sijoituskannasta. Palvelualan yritysten osuus sijoituskannasta oli 19 mrd. euroa ja muiden toimialojen 13 mrd. euroa.

Kuvio 9. Suorien sijoitusten kannat maittain vuoden 2008 lopussa



Maittain tarkasteltuna (kuvio 9) selvästi suurin osa **Suomeen suuntautuneiden** suorien sijoitusten pääomasta oli vuoden lopussa lähtöisin Ruotsista, jonka osuus sijoituskannasta oli 31 mrd. euroa eli noin 55 %. Muita merkittäviä sijoittajamaita olivat Alankomaat (14 % sijoituskannasta), Tanska (8 % sijoituskannasta) ja Saksa (5 % sijoituskannasta). Lisäksi Belgia ja Luxemburg olivat merkittäviä muun pääoman sijoitusten lähteitä. EU-maiden osuus sijoituskannasta oli 92 %, mutta euromaiden vain 27 %.

Suomesta ulkomaille suuntautuneissa suorissa sijoituksissa Belgia ja Alankomaat nousivat vuonna 2008 Ruotsin ohi merkittävimiksi suorien sijoitusten välittömiksi kohdemaiksi⁶. Näistä Alankomaat on

⁶ Välittömällä kohdemaalla tarkoitetaan tässä suomalaisen sijoittajan määräys- tai vaikutusvaltaetijassa ensimmäisen ulkomailta sijaitsevan institutionaalisen yksikön sijaintimaata.

kasvattanut merkitystään sijoituskohteena tasaisesti 1990-luvun alkupuoliskolta lähtien, kun taas Belgia on kasvanut voimakkaasti viimeisten kolmen vuoden aikana. Muutosten taustalla ovat suomalaiskonsernien sisäiset pääomajärjestelyt, joita on tehty yhä enemmän konsernien näissä maissa sijaitsevien rahoitusyksiköiden kautta. EU-maiden osuus sijoituskannasta oli 78 % ja euromaiden 54 %. Pohjois-Amerikan osuus oli 14 % ja Aasian 12 %.

Kehikko 1. Sisaryritysten välisten erien uusi tilastointitapa supistaa Suomen suorien sijoitusten kantatietojen arvoja

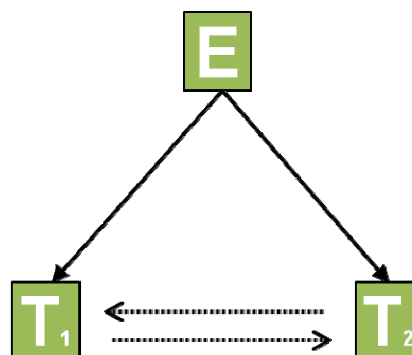
Kansainvälisten konsernien sisäisten rahoitusjärjestelyiden yleistyessä suorien sijoitusten tilastoon sisältyy entistä enemmän myös sellaisia sijoituksia, jotka eivät perustu sijoituksen tekävän osapuolen määräys- tai vaikutusvalta-asemaan sijoituskohteessa. Tällaisia ovat mm. tytäryrityksen ulkomaiselle emoyritykselleen antamat lainat sekä sisaryritysten väliset erät. Suorien sijoitusten tilastoinnissa vuonna 2011 käyttöön otettava sisaryrityserien uusi tilastointitapa supistaa suorien sijoitusten virtojen ja kantojen arvoja.

Suorien sijoitusten tilasto laaditaan noudattaen ns. **suuntaperiaatetta**. Tällöin sijoitus määritetään joko *ulkomaille suuntautuvaksi* tai *ulkomailta kotimaahan suuntautuvaksi* sen osapuolten välisen määräys- tai vaikutusvallan suunnan perusteella. Sijoituksen suuruus puolestaan määritellään osapuolten välisten saamisten ja velkojen nettona.

Suuntaperiaatteen mukaisesti **emoyrityksen kotimaan tilastossa** ulkomaiselta tytäryritykseltä olevista saamisista vähennetään sille olevat velat ja saatu luku tilastoidaan *ulkomaille suuntautuvaksi suoraksi sijoitukseksi*. **Tytäryrityksen kotimaan tilastossa** ulkomaiselle emoyritykselle olevista veloista vähennetään siltä olevat saamiset ja saatu luku tilastoidaan *ulkomailta kotimaahan suuntautuvaksi suoraksi sijoitukseksi*.

Sisaryritysten välisissä erissä suuntaperiaatetta ei kuitenkaan voida sellaisenaan soveltaa, sillä sisaryritysten välillä ei määritelmällisesti ole määräys- tai vaikutusvaltaista omistussuhdetta (kuvio 10).

Kuvio 10. Sisaryritykset suorien sijoitusten tilastoissa



Kuviossa neliot kuvaavat yrityksiä ja nuolet määräys- tai vaikutusvaltaista omistussuhdetta. Katkoviivanuolet kuvaavat sisaryritysten välisiä lainaeräitä. Kuviossa yritykset T₁ ja T₂ ovat keskenään sisaryrityksiä, joiden yhteinen emoyritys on yritys E. Sisaryritysten väliset lainaerät kirjautuvat Suomen suorien sijoitusten tilastoon, mikäli toinen niistä sijaitsee Suomessa ja toinen ulkomailla.

Nykyisessä käytännössä sisaryritysten väliset erät tilastoidaan vuonna 1993 hyväksytyyn kansainväliseen tilastointiohjeeseen⁷ mukaisesti. Tällöin **sisaryrityssaamiset** tilastoidaan *ulkomaille suuntautuviin sijoituksiin* ja **sisaryritysvelat** *ulkomailta kotimaahan suuntautuviin sijoituksiin*. Toisin kuin muissa suoriin sijoituksiin luettavissa erissä sisaryritysten välisiä sijoituspositioita ei näin ollen määritellä velkojen ja saamisten nettona. Tämä kasvattaa maiden välisten suorien sijoitusten virta- ja kantalukuja ja – sisaryrityserien yleistyessä – vaikeuttaa niiden tulkintaa.

OECD:n keväällä 2008 julkaisema suorien sijoitusten tilastointiohjeen uudistettu painos⁸ sisällyttää myös sisaryrityserät suuntaperiaatteen piiriin. Siinä sisaryri-

⁷ OECD (1993) *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 3rd edition. OECD, Paris.

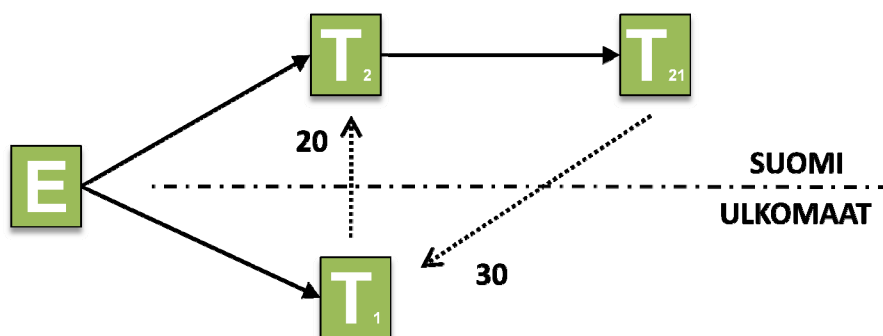
⁸ OECD (2008) *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th edition. OECD, Paris.

tyserille määritetään sijoitussuunta näiden sisaryritysten yhteisen *perimmäisen määräysvaltaisen emoyrityksen* sijaintimaan perusteella. Jos yritys ja sen perimmäinen määräysvaltainen emoyritys sijaitsevat samassa maassa, tilastoidaan kyseisen yrityksen ja sen ulkomaisen sisaryrityksen väliset saamiset ja velat nettona *ulkomaille suuntautuviin sijoituksiin*. Jos yritys ja sen perimmäinen määräysvaltainen emoyritys sijaitsevat eri maissa, tilastoidaan tämän yrityksen ja sen ulkomaisen sisaryrityksen väliset velat ja saamiset nettona *ulkomailta kotimaahan suuntautuviin suoriin sijoituksiin*. Nykyisen ja uuden tilastointitavan eroja on kuvattu alla olevissa esimerkeissä 1 ja 2.

Suomen Pankin tavoitteena on siirtyä noudattamaan uutta sisaryrityserien tilastointiohjetta vuonna 2011. Tätä silmällä pitäen pankin tilastoyksikössä laadittiin selvitys, jossa tutkittiin uuden tilastointitavan vaikutuksia Suomen suorien sijoitusten kantatietoihin. Selvityksen taustaa, toteutusta ja tuloksia käsittelevä raportti julkaistaan myöhemmin syksyllä 2009.

Selvityksen alustavien tulosten mukaan uusi tilastointitapa supistaa suorien sijoitusten kantoja 10–15 %. Uudistuksella on vuoden 2008 kantatiedoilla laskettuna suhteellisesti suurempi vaikutus *ulkomailta Suomeen suuntautuviin suoriin sijoituksiin* kuin *Suomesta ulkomaille suuntautuviin suoriin sijoituksiin*.

Esimerkki 1. Sisaryritysten välisten erien nykyinen tilastointitapa



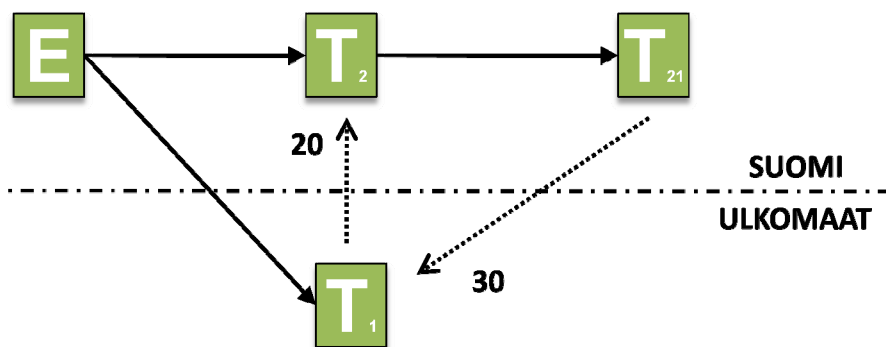
Kirjaukset Suomen tilastossa

Suorat sijoitukset ulkomailta Suomeen: + 20

Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille: + 30

Nykyisessä tilastointitavassa emoyrityksen (esimerkissä yritys E) sijaintimaalla ei ole merkitystä. Suomen tilastossa velat ulkomaisille sisaryrityksille kirjataan positiivisina kirjauksina *ulkomailta Suomeen suuntautuviin suoriin sijoituksiin* ja saamiset ulkomaisilta sisaryrityksiltä vastaavasti *Suomesta ulkomaille suuntautuviin suoriin sijoituksiin*.

Esimerkki 2. Sisaryritysten välisten erien uusi tilastointitapa



Kirjaukset Suomen tilastossa

Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille: + 30
- 20
+ 10

Uudessa tilastointitavassa perimmäisen määräysvaltaisen emoyrityksen (esimerkissä yritys E) sijaintimaa määrittää sisaryritysten välisten erien kirjaussuunnan. Jos perimmäinen määräysvaltainen emoyritys sijaitsee Suomessa (kuten esimerkissä), kirjataan Suomessa sijaitsevien yritysten ja niiden ulkomaisien sisaryritysten väliset velat ja saamiset nettomääräisinä kirjauksina *Suomesta ulkomaille suuntautuviin suoriin sijoituksiin*. Jos perimmäinen määräysvaltainen emoyritys sijaitsee ulkomailta, kirjataan sisaryritysten väliset erät vastaavasti *ulkomailta Suomeen suuntautuviin suoriin sijoituksiin*.

3 Ulkomaiset arvopaperisijoitukset elpyivät alkuvuonna 2009

Ulkomaisten arvopaperisijoitusten kannat kasvoivat vuoden 2009 alkupuoliskolla arvopaperimarkkinoilla koetun nousun lisäksi myös pääomavirtoina. Sen sijaan sekä Suomesta ulkomaille että ulkomailta Suomeen maksettujen osinkojen määrä romahti edellisvuosien tasosta. Yritysten ulkomaisessa rahoituksessa pankkilainojen osuus arvopaperimuotoisen velan täydennyksenä on kasvanut merkittävästi parin viime vuoden aikana. Suomalaisten kotitalouksien ulkomaisten arvopaperisijoitusten tarkastelu paljastaa, että piensijoittajat ottavat innokkaasti osakemarkkinariskiä sekä suosivat tuttuja liikkeeseenlaskijoita.

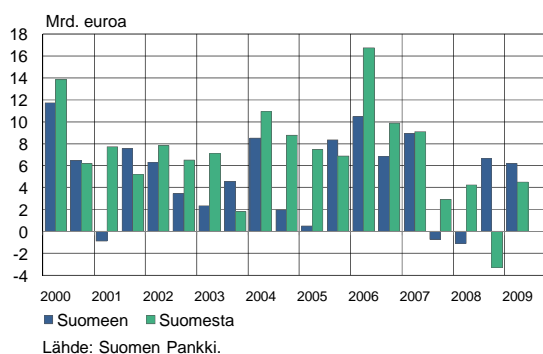
Vuoden 2009 alkupuoliskolla suomalaisiin arvopapereihin virtasi pääomaa ulkomailta 6,2 mrd. euroa.

Tämä oli jatkoa loppuvuonna 2008 elpyneelle sijoitustavirralle Suomessa liikkeeseen laskettuihin velkapapereihin. Arvopaperivelan lisäyksen taustalla olivat valtion velan kasvu sekä rahalaitosten ulkomaisen velanoton lisääntyminen. Alkuvuonna 2009 nettopääomavirta muuttui positiiviseksi myös ulkomaisten sijoittajien Suomeen tekemissä osakesijoituksissa ja oli kaikkiaan 1,2 mrd. euroa. Verrattakoon, että kahtena edeltävänä puolivuotisjaksona pääomaa kotiutettiin osakkeista yhteensä lähes 1,2 mrd. euroa.

Myös pääomavirta Suomesta ulkomaille muuttui positiiviseksi tammi-kesäkuussa 2009, kun suomalaiset lisäsivät arvopaperisijoituksiaan nettomääräisesti 4,5 mrd. euroa. Loppuvuonna 2008 nettopääomavirta

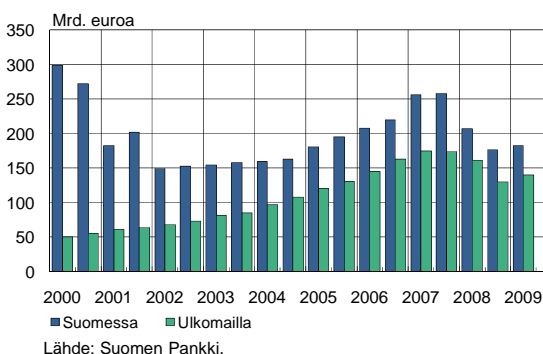
oli 3,3 mrd. euroa negatiivinen. Vuoden 2008 jälkipuolisko olikin historiallisesti poikkeava ajanjakso, kun ensimmäisen kerran vuosiin Suomeen kotiutettiin enemmän pääomaa ulkomaisista arvopapereista kuin Suomesta tehtiin uusia sijoituksia ulkomaille. Erityisesti Suomen suurimmat sijoittajat, työeläkelaitokset, vähensivät ulkomaisia osake- ja rahastosijoituksiaan.

Kuvio 11. Arvopaperisijoitusten nettopääomavirrat 2000/1–2009/1



Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten arvo oli 140 mrd. euroa ja ulkomailta Suomeen tehtyjen sijoitusten 182 mrd. euroa kesäkuun 2009 lopussa.

Kuvio 12. Arvopaperisijoitusten kannat 2000/1–2009/1



Taulukko 2. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla

Milj. euroa					
	Sijoituskanta 31.12.2008	Nettopääomavirta, tammi-kesäkuu 2009	Kurssien ja muiden arvostuserien muutos, tammi-kesäkuu 2009	Sijoituskanta 30.6.2009	Korot ja osingot tammi- kesäkuu 2009
Sijoitukset Suomesta ulkomaille					
Osakkeet	16 370	1 378	1 439	19 186	317
Rahasto-osuudet	28 334	1 281	1 077	30 692	75
Joukkolainat	80 686	2 716	2 924	86 325	1 206
Rahamarkkinapaperit	4 451	-906	147	3 692	56
Yhteensä	129 840	4 469	5 586	139 894	1 655
Sijoitukset ulkomailta Suomeen					
Osakkeet ja rahasto-osuudet	71 340	1 181	271	72 792	2 426
Joukkolainat	81 696	10 295	-824	91 168	1 673
Rahamarkkinapaperit	23 527	-5 286	-311	17 929	204
Yhteensä	176 563	6 190	-865	181 888	4 303

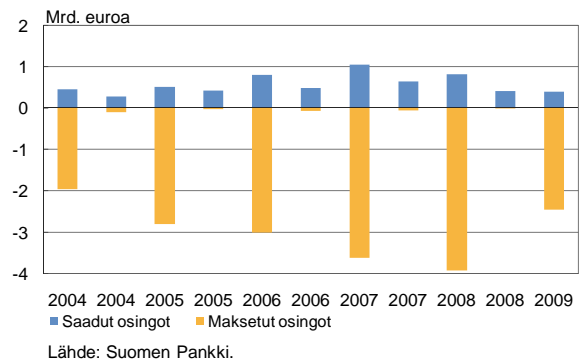
Lähde: Suomen Pankki.

3.1 Osingot kuihtuivat keväällä 2009

Suomalaiset yritykset maksoivat ulkomaille arvopaperisijoituksista osinkoja 2,4 mrd. euroa kevään 2009 aikana, mikä on 1,5 mrd. euroa vähemmän kuin vuoden 2008 vastaavana ajankohtana. Vuonna 2008 osinkomaksut ulkomaille kasvoivat ennätysellisesti yli 3,9 mrd. euroon. Myös ulkomaisista osakesijoituksista Suomeen saadut osingot puoliintuivat 0,3 mrd. euroon vuoden 2009 alkupuoliskolla. Ulkomaisten yritysten osinkomaksut ajoittuvat tasaisemmin vuoden varrelle kuin suomalaisten yritysten maksamat osingot, joten suomalaisten ulkomailta saamat osinkotuotot täydentyvät loppuvuoden 2009 aikana. Kuitenkin jo syksyllä 2008 Suomeen saadut osingot jäivät pienemmiksi kuin aiempina vertailuajankohtina.

Vaikka osinkomaksut romahtivat, osakesijoitusten kantaan suhteutettuna Suomesta maksettu osinkotuotto kasvoi yli neljän prosentin. Sen sijaan suomalaisten ulkomaisista osakesijoituksista saama osinkotuotto jäi alle kahteen prosenttiin. Sitä kompensoi alkuvuoden 2009 aikana sijoituskannalle kertynyt yli miljardin euron arvonnousu.

Kuvio 13. Saadut ja maksetut osingot 2004/1–2009/1



Velkapaperisijoituksillekin maksetut pääomakorvaukset pienenivät alkuvuonna 2009. Suomeen saatiin korkoina 1,3 mrd. euroa, mikä on lähes kolmanneksen vähemmän kuin vuoden 2008 loppupuoliskolla ja vuosi sitten. Suomesta maksettiin ulkomaille korkoina 1,9 mrd. euroa. Samaan aikaan vieraan pääoman ehtoiset sijoitukset sekä Suomesta ulkomaille että ulkomailta Suomeen kasvoivat noin 4,5 mrd. euroa kumpikin, joten korkotuottojen pieneminen kuvastaa yleistä korkotason laskua.

3.2 Yritysten rahoituksessa ulkomaisten pankkilainojen merkitys kasvanut

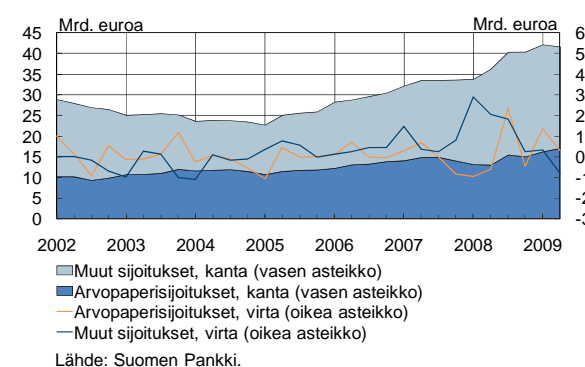
Suomalaisilla yrityksillä oli arvopaperimuotoista velkaa ulkomailta 17,1 mrd. euroa kesäkuun 2009 lopussa, mikä oli 4,1 mrd. euroa enemmän kuin vuosi sitten. Poikkeuksellisen nettomuutoksen taustalla on muutamia yksittäisiä alkuvuonna toteutettuja suuria yrityslainojen liikkeeseenlaskuja. Ilman niiden vaikutusta lukuihin ulkomaiset rahoittajat kotiuttivat pääomia Suomen yrityssectorilta tammi-kesäkuussa 2009. Arvopaperimuotoisen yritysrahoituksen tyrehtyminen alkoi jo loppuvuodesta 2007, mistä lähtien nettovirta yrityssectorin velkapapereihin on ollut negatiivinen jokaisena kuukautena, kun suuret yksittäiset liikkeeseenlaskut jätetään huomioon ottamatta.

Rahoituksen saannin vaikeuduttua kansainvälisillä pääomamarkkinoilla yritykset ovat lisänneet muuta ulkomaista velanottoaan. Samaan aikaan kun arvopaperimuotoista velkaa on otettu suhteellisesti vähemmän, suomalaiset yritykset ovat nostaneet pankkilainoja ulkomailta yhteensä lähes 10 mrd. euron edestä kahden viime vuoden aikana. Yritysten ulkomainen pankkirahoitus on ollut kasvussa jo pidempään eli

vuoden 2005 loppupuolelta lähtien, ja pankkilainakan kasvu jatkui voimakkaana aina alkuvuoteen 2009 asti. Kesäkuussa 2009 yrityssectorilla oli yhteensä 24,6 mrd. euroa muuta kuin arvopaperimuotoista ulkomaista velkaa.⁹ Pankkilainojen osuus oli 17,9 mrd. euroa, ja tästä valtaosa oli pitkäaikaisia juoksuajaltaan yli vuoden pituisia lainoja. Euroalueelta saatuja lainoja oli alle kolmannes pankkilainoista.

Vuoden 2009 alkupuoliskolla yritysten rahoitusratkaisuissa on nähtävissä käänne: ulkomaisten pankkilainojen kanta alkoi taas supistua ja yritykset ovat tammi-kesäkuun aikana lyhentäneet pankkivelkaansa yli 0,6 mrd. euroa. Yritysten arvopaperimuotoinen velanotto ja muu velkarahoitus ajoittuvat eri kuukausiin. Pankkilainanotto lisääntyy kuukausina, joina yritykset laskevat vähemmän liikkeeseen arvopaperimuotoista velkaa. Toisaalta pankkilainojen nostot ennakoivat arvopaperivelan lisääntymistä lähitulevaisuudessa, mitä selittää pankkirahoituksen joustavuus verrattuna markkinoilta hankittavaan rahoitukseen.

Kuvio 14. Yritysten arvopaperi- ja muu ulkomaisten velka neljännesvuosittain 2002/I–2009/II



Viiden viime vuoden aikana suomalaiset yritykset ovat tasaisesti kasvattaneet kauppaluottovelan käyttöä lyhytaikaisen rahoituksen lähteenä, mutta myös vähentä-

⁹ Suomen Pankin maksutasetiedonkeruussa tilastoidaan muiden velkojen erinä lainat, rahoitusleasing, kauppaluotot ja muut velat. Konsernien sisäiset erät on jätetty tarkastelun ulkopuolelle, ja niitä käsitellään suorien sijoitusten yhteydessä luvussa 2.

neet kauppaluottosaamiaisiaan ulkomailta vuoden 2008 aikana. Yrityksillä oli kauppaluottovelkaa ulkomailta 5,0 mrd. euroa kesäkuun 2009 lopussa. Historiallisesti tarkastellen suomalaisilla yrityksillä on ollut enemmän kauppaluottosaamiaisia kuin -velkoja, mutta tilanne muuttui loppuvuonna 2008, kun ulkomainen kauppaluottovelka ylitti kauppaluottosaamisten määrän. Kesäkuun 2009 lopussa suomalaisilla yrityksillä oli kauppaluottosaamiaisia ulkomailta neljänneksen vähemmän kuin vastaavana aikana vuosi sitten, kun taas kauppaluottovelan määrä säilyi liki ennallaan.

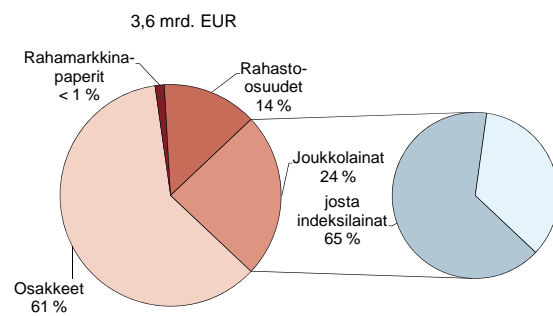
3.3 Kotitaloudet lisäsivät alkuvuonna osakemistuksiaan entisestään

Suomalaisilla kotitalouksilla oli ulkomaista arvopaperivarallisuutta 3,6 mrd. euroa kesäkuun 2009 lopussa. Suomen Pankin maksutasetilastoinnissa vuonna 2009 alkanut arvopaperikohtainen tiedonkeruu tarjoaa uutta tietoa kotitalouksien ulkomaisesta sijoitusvarallisuudesta. Vuoden 2009 alkupuoliskolla kotitaloudet lisäsivät nettomääräisesti arvopaperisijoituksiaan yhteensä 0,6 mrd. euroa. Vielä tammi- ja helmikuussa 2009 kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden alamäki verotti erityisesti osake- ja rahastosijoitusten arvoja. Kotitaloudet ovat silti tehneet lisää sijoituksia tasaisesti koko alkuvuoden, ja loppukeväästä sijoituskannat ovat kasvaneet arvonnousunkin ansiosta. Sen sijaan pitkistä korkomarkkinasijoituksista kotitaloudet kotiuttivat pääomia vuoden 2009 alkupuoliskolla.

Sijoitukset suoraan ulkomaisiin osakkeisiin ja ulkomaille rekisteröityihin sijoitusrahastoihin kattavat yhteensä kolme neljäsosaa kotitalouksien ulkomaisesta varallisuudesta. Rahastosijoituksista suurin osa on suuntautunut osakemarkkinoille ja kun lisäksi kotitalouksien joukkolainasijoituksista enemmistö on osa-

kesidonnaisia indeksilainoja, liki 85 prosentissa kotitalouksien ulkomaisesta sijoitussalkusta on osakemarkkinariskiä. Ulkomaisten arvopaperisijoitusten lisäksi kotitaloudet omistavat ulkomaisia arvopapereita kotimaisten rahastojen sekä sijoitussidonnaisten eläkevaikutusten kautta.

Kuvio 15. Kotitalouksien arvopaperisijoitukset 30.6.2009



Lähde: Suomen Pankki.

Kotitaloudet omistivat ulkomaisia osakkeita 2,2 mrd. euron arvosta kesäkuun 2009 lopussa. Pelkästään sijoitukset suomalaisille tuttuihin ruotsalaisiin Nordean ja TeliaSoneran osakkeisiin kattavat osakesaamiskannasta yli 80 prosenttia. Nämäkin osakkeet pois lukien kotitalouksien osakesalkusta puolet painottuu Pohjoismaihin, mutta omistukset hajautuvat laajalti eri toimialojen yrityksiin. Muualle Eurooppaan kotitaloudet ovat sijoittaneet erityisesti suurten Euro Stoxx 50 -yritysten osakkeisiin. Yhdysvalloissa suomalaiset kotitaloudet ovat suosineet sen sijaan informaatiotekniikan ja elektroniikka-alan sekä tunnettuja tavaramerkkejä omistavien yritysten osakkeita. Osinkoja kotitaloudet saivat vuoden 2009 alkupuoliskolla yhteensä 71 milj. euroa, joten ulkomaisen osakekannan osinkotuotto oli runsaat kolme prosenttia.

Rahasto-osuuksiin luokitellaan sekä sijoitusrahasto-osuudet että indeksiosuusrahastot (ETF). Kotitalouksilla oli ulkomaisia rahastosijoituksia yhteensä 0,5 mrd. euroa kesäkuun 2009 lopussa. Suomen Pankin maksutasetilastoinnissa on kirjattu omistuksia

1 345:een eri sijoitus- tai indeksiosuusrahastoon, mutta näistä kymmenesosaan on kertynyt peräti neljä viidesosaa pääomakannasta. Sijoitetulla pääomalla mitaten viisi suosituinta rahastoa, joissa kussakin on kotitalouksien varallisuutta yhteensä yli kymmenen miljoonaa euroa, ovat euroalueen yrityskorkorahastoja, ns. large-cap-osakerahastoja sekä yksi yhdistelmärahasto. Yli viiden miljoonan euron verran pääomia ovat houkutelleet myös kehittyville markkinoille sijoittavat osakerahastot, tiettyyn toimialaan keskittyvät rahastot sekä absoluuttista tuottoa tavoittelevat rahastot. Sijoitukset yksittäisiin indeksiosuusrahastoihin ovat verrattain pieniä ja hajautuvat monien eri indeksiosuuksien kesken osakeindekseistä aina hyödykehintoja seuraaviin indekseihin. Lyhytaikaisiin korkopapereihin sijoitavissa ulkomaisissa rahastoissa on kotitalouksien varallisuutta noin 10 milj. euroa, mikä ylittää kotitalouksien suorat rahamarkkinasijoitukset ulkomaille.

Kotitalouksien ulkomaisten joukkolainasijoitusten kanta oli kesäkuun 2009 lopussa 0,9 mrd. euroa. Joukkolainojen maajakauma on hajanaisempi kuin osakesijoitusten, koska valtaosa kotitalouksien hallussaan pitämistä joukkolainoista on rahoitussektorin toimijoiden liikkeeseen laskemia ja koska monet niistä on verotussyistä rekisteröity varsinaisesta toimialueesta poiketen. Kotitaloudet suosivat erityisesti pankki- ja

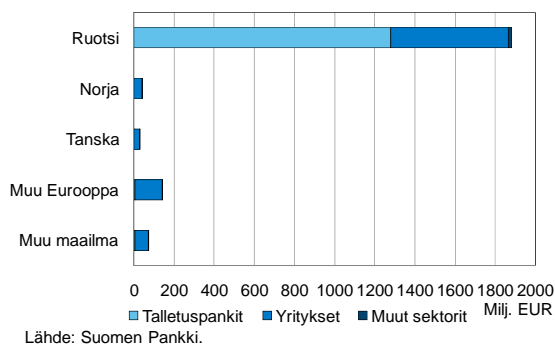
rahoituslaitosten strukturoituja joukkolainatuotteita. Niissä kotitalouksien varallisuutta oli 0,6 mrd. euroa, ja niiden osuus kotitalouksien koko arvopaperisaamiskannasta ylsi 16 prosenttiin. Sijoituksia oli kesäkuussa 2009 yli kolmessasadassa strukturoidussa indeksilainassa. Lainat erääntyvät keskimäärin vuonna 2012, ja suurimmalle osalle niistä ei makseta korkoa lainkaan, vaan mahdollinen tuotto pääomalle maksetaan esimerkiksi osakemarkkinoiden kehitykseen linkitettyinä korkona. Myös kehittyvien markkinoiden tuottopotentiaalin hyödyntäminen strukturoitujen joukkolainatuotteiden kautta näyttäisi suositulta kotitaloussektorilla.

Ulkomaisten yritysten liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin kotitaloudet ovat sijoittaneet 85 milj. euroa. Tämä on noin kymmenesosa kotitalouksien joukkolainasaamisista. Kappalemääräisesti hieman yli puolet ja markkina-arvolla mitaten neljä viidesosaa on pohjoismaisten yritysten liikkeeseen laskemia. Kotitalouksien yrityslainasijoituksista puolet on kiinteäkuponkisia ja vakuudettomia lainoja on vain pieni osa.

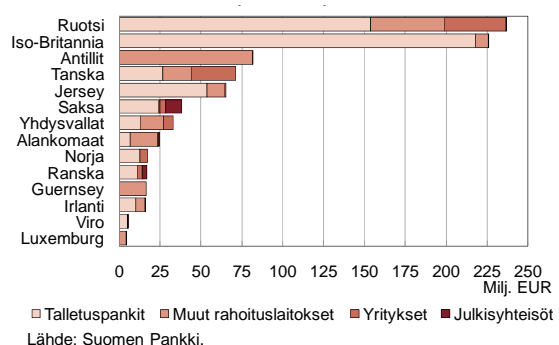
Kotitaloudet ovat sijoittaneet valtioiden liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin yhteensä 15 milj. euroa. Pääosin Saksan, Ranskan ja Ruotsin valtion obligaatioista koostuvat joukkolainat erääntyvät keskimäärin vuonna 2012, ja lainoille maksetaan keskimäärin vajaan 4 prosentin kuponkikorkoa.

Kuvio 16. Kotitalouksien osake- ja joukkolainasijoitukset maittain ja sektoreittain 30.6.2009

A. Osakkeet



B. Joukkolainat



Kehikko 2. Arvopaperisijoitusten tilastointi tarkentui vuodenvaihteessa

Maksutaseen arvopaperisijoitusten tiedonkeruu- ja tilastointimenetelmät muuttuivat vuodenvaihteessa 2008–2009. Aggregaatteihin perustuneesta tiedonkeruusta siirryttiin arvopaperikohtaiseen, ISIN-kooditasolla tapahtuvaan tiedonkeruuseen. Muutoksen yhteydessä tiedonantajien velvollisuus luokitella ja laskea yhteen arvopaperisijoituksiaan pieneni merkittävästi. Uudessa tilastointitavassa keskuspankki hoitaa sijoitusten luokittelun Euroopan keskuspankin ylläpitämän keskitetyn arvopaperitietokannan avulla. Toinen suuri vuodenvaihteessa toteutettu muutos arvopaperisijoitusten tilastoinnissa oli EKP:n sijoitusrahastoasetuksen voimaantulo ja sijoitusrahastojen tasetilastoinnin siirtyminen siten Tilastokeskuksen vastuulta Suomen Pankille. Tässä yhteydessä myös sijoitusrahastojen ulkomaisiin sijoitusvirtoihin ja -kantoihin liittyvä tilastointi uudistettiin ja vanhoista, erityisesti kuukausitilastointiin liittyneistä arviointimenetelmistä voitiin maksutaseessa luopua. Vuodenvaihteen arvopaperivelkojen ja -saamisten tasoista kerättiin tietoa sekä vanhalla että uudella menetelmällä. Tässä kehikossa tarkastellaan tilastointitavan muutoksen vaikutuksia arvopaperisijoitusten tasoihin.

Luokitusmuutoksia sijoituksissa ulkomailta Suomeen

Ulkomailta Suomeen tehtyjen arvopaperisijoitusten taso säilyi tilastointimenetelmän muutoksessa ennallaan ja oli vuoden 2008 lopussa noin 176 mrd. euroa.

Sijoitusten sisäisessä vaadejakaumassa sen sijaan syntyi pieniä korjauksia (taulukko 3). Osakkeiden, rahasto-osuuksien ja rahamarkkinapapereiden ulkomalaisomistuksen määrät kasvoivat, ja vastaavasti joukkolainojen omistukset pienenevät vajaalla 5 mrd. eurola. Tiedot arvopapereiden ulkomalaisomistuksesta kerätään sekä suoraan arvopapereiden liikkeeseenlaskijoilta että välillisesti kotimaisilta tilinhaltijayhteisöiltä. Valtaosa sijoitusten vaadeluokitusmuutoksista aiheutui joko siitä, että tilinhoitajayhteisöjen käyttämät luokittelut korvattiin EKP:n keskitetyn arvopaperitietokannan luokituksilla, tai muuttuneista arvostustekijöistä.

Myös arvopaperivelkojen sektoreittainen jako tarkentui (taulukko 4). Uudessa tilastointitavassa liikkeeseenlaskijoiden sektorointi perustuu Tilastokeskuksen ylläpitämään viralliseen yritysrekisteriin tiedonantajien itsensä tekemän luokittelun sijaan. Merkittävin parannus liikkeeseenlaskijoiden sektoritarkasteluun saatiin sijoitusrahastoissa, joita ei ollut aiemmin erikseen eritelty maksutaseessa. Euromääräisesti suurin muutos tuli yrityssektorille, jonka ulkomainen arvopaperivelka kasvoi yli 7 mrd. euroa. Suurin osa tästä uudelleenluokittelusta kohdistui osakevelkaan mutta myös yritysten lyhyiden velkapapereiden ulkomalaisomistus kasvoi yli 2 mrd. (kuva 17). Julkisyhteisöjen velan pienennys johtui osin arvostustekijöistä ja osin aidoista luokitusmuutoksista. Rahoituslaitossektorin muutoksia selittää pääosin sijoitusrahastojen tilastoinnin tarkentuminen.

Taulukko 3. Ulkomailta Suomeen tehdyt arvopaperisijoitukset sijoituslajeittain, 31.12.2008

Milj. euroa

	Vanha aggregaattitiedonkeruu	Uusi arvopaperikohtainen tiedonkeruu	Muutos, milj. euroa	Muutos, %
Arvopaperisijoitukset yhteensä	176 474	176 563	89	0
Osakkeet	62 107	64 631	2 524	4
Sijoitusrahasto-osuudet	5 975	6 710	735	12
Joukkolainat	86 416	81 696	-4 719	-5
Rahamarkkinapaperit	21 977	23 527	1 550	7

Lähde: Suomen Pankki.

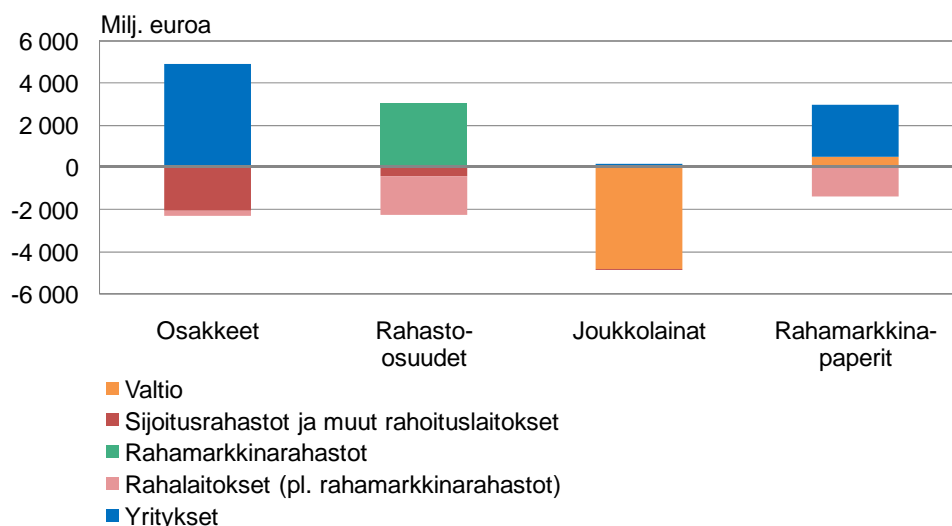
Taulukko 4. Ulkomailta Suomeen tehdyt arvopaperisijoitukset liikkeeseenlaskijasektoreittain, 31.12.2008

Milj. euroa

	Vanha aggregaattitiedonkeruu	Uusi arvopaperikohtainen tiedonkeruu	Muutos, milj. euroa	Muutos, %
Arvopaperisijoitukset yhteensä	176 474	176 563	89	0
Pankit	28 116	26 487	-1 630	-6
Muut rahalaitokset	16 754	17 905	1 151	7
Muut rahoitus- ja vakuutuslaitokset	7 880	5 354	-2 526	-32
Julkisyhteisöt	52 342	48 001	-4 341	-8
Yritykset	71 382	78 818	7 436	10

Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 17. Tilastointitavan aiheuttamat muutokset arvopaperivelkakantoihin sijoituslajeittain ja liikkeeseenlaskijasektoreittain, 31.12.2008



Lähde: Suomen Pankki.

Tasokorjaus alaspäin sijoituksissa Suomesta ulkomaille

Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoitusten kanta supistui tilastointitavan muutoksessa 6 mrd. eurolla ja oli vuoden 2008 lopussa noin 130 mrd. euroa. Tason lasku selittyy pääosin sijoitusrahastojen tilastoinnin parantumisella ja arvopapereiden lainaus-sopimusten käsittelyn tarkentumisella. Sijoitusrahastojen ulkomaisten sijoitusten tilastointi perustui vuoden 2008 loppuun saakka Tilastokeskuksen neljännesvuosittaiseen tiedonkeruuseen. Eurojärjestelmää ja Suomen maksutasetta varten tarvittavat lisätiedot (esim. sijoitusten virtatiedot, arvostusmuutokset ja maajako) perustuivat osin vuositiedonkeruisiin, osin markkinatietoihin ja osin Suomen Pankissa tehtyihin arvioihin. Vanhassa järjestelmässä erityisesti ennakkolukujen laatu kärsi arviointimenetelmän karkeudesta, joka johtui puutteellisista perustiedoista.

Ulkomaiset arvopaperisaamiset vähenivät merkittävästi osakkeissa ja rahasto-osuuksissa, kun taas velkaperisijoitukset säilyivät tilastointitavan muutoksessa likimain ennallaan (taulukko 5). Uudessa tilastointitavassa voidaan entistä paremmin identifioida osakelainauksen johdosta sijoittajien salkuista poistuneet ja niihin päätyneet arvopaperit sekä mahdolliset lyhyeksimyyntit. Maksutasetilastoinnissa takaisinosto- ja lainaus sopimuksiin liittyvä yleinen periaate on, että näistä operaatioista johtuvat tilapäiset muutokset eivät

vaikuta arvopaperisaamiskantoihin. Suomalaisten sijoittajien salkuissa olevien lainattujen ulkomaisten arvopapereiden ei siten pitä näkyä maksutaseen arvopaperisaamisissa.

Ulkomaille tehdyissä sijoituksissa tuli tilastointitavan muutoksen myötä myös huomattavia luokitus siirtymiä sijoittajasektoritietoihin (taulukko 6 ja kuvio 18). Suurin muutos oli työeläkelaitosten sijoitusten yli 4 mrd. euron pudotus. Myös rahamarkkinarahastojen sijoituskanta kasvoi lähes 2 mrd. eurolla, ja muiden sijoitusrahastojen kanta pieneni lähes vastaavalla määrällä. Myös kotitalouksien sijoituskannat pienenivät muutoskassa huomattavasti.

Sijoitusten maantieteellinen jakauma muuttui hieman, vaikka merkittävimmät kohdemaat pysyivätkin samoina (taulukko 7). Ruotsi ohitti Saksan suurimpana sijoituskohdemaana. Suhteellisesti suurimmat muutokset sijoituskannoissa kohdistuivat Venäjään ja Japaniin, joihin suuntautuvien sijoitusten määrä putosi reilusti yli puolella. Näissä tapauksissa aiempi luku oli harhainen sijoitusrahastojen estimointimenetelmän karkeuden takia.

Kaiken kaikkiaan arvopapereiden tilastointimenetelmän muutos aiheutti yllättävän pieniä muutoksia maksutaseeseen ja ulkomaiseen varallisuusasemaan. Joidenkin yksityiskohtien tapauksessa muutokset olivat silti huomattavia, ja vastedes uuden tilastoinnin erittelyihin voidaan luottaa entistä enemmän.

Taulukko 5. Suomesta ulkomaille tehdyt arvopaperisijoitukset sijoituslajeittain, 31.12.2008

Milj. euroa

	Vanha aggregaattitiedonkeruu	Uusi arvopaperikohtainen tiedonkeruu	Muutos, milj. euroa	Muutos, %
Arvopaperisijoitukset yhteensä	135 843	129 840	-6 003	-4
Osakkeet	19 189	16 370	-2 820	-15
Sijoitusrahasto-osuudet	31 396	28 334	-3 062	-10
Joukkolainat	80 772	80 686	-86	0
Rahamarkkinapaperit	4 486	4 451	-35	-1

Lähde: Suomen Pankki.

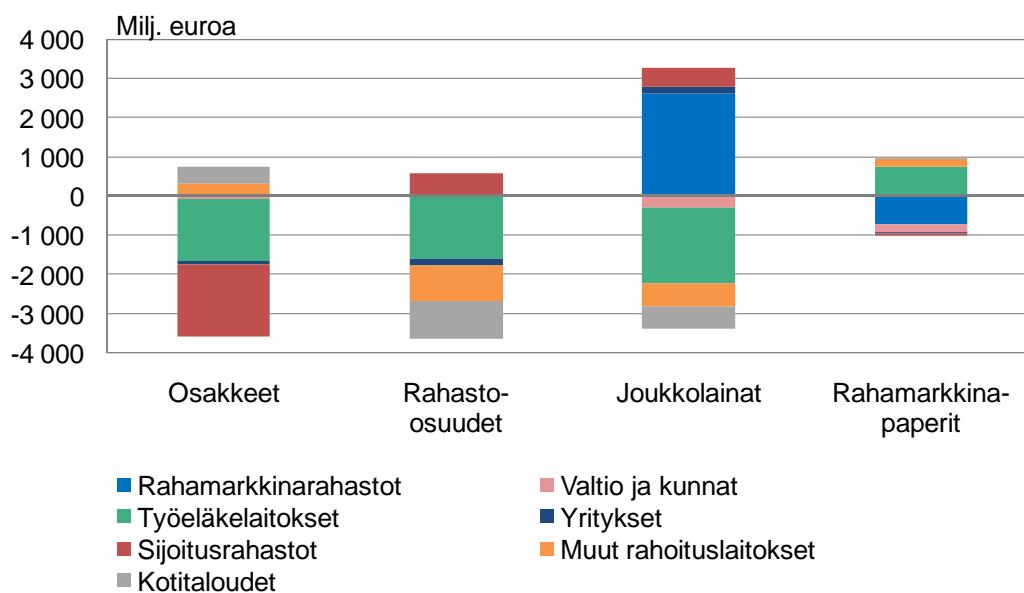
Taulukko 6. Suomesta ulkomaille tehdyt arvopaperisijoitukset sijoittajasektoreittain, 31.12.2008

Milj. euroa

	Vanha aggregaattitiedonkeruu	Uusi arvopaperikohtainen tiedonkeruu	Muutos, milj. euroa	Muutos, %
Arvopaperisijoitukset yhteensä	135 843	129 840	-6 003	-4
Rahalaitokset (pl. rahamarkkinarahastot)	18 375	18 375	0	0
Rahamarkkinarahastot	7 123	9 031	1 907	27
Sijoitusrahastot ja muut rahoituslaitokset	41 753	39 982	-1 770	-4
Valtio	8 257	7 909	-348	-4
Kunnat	559	314	-245	-44
Työeläkelaitokset	54 034	49 682	-4 352	-8
Yritykset	872	744	-128	-15
Kotitaloudet	4 869	3 803	-1 066	-22

Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 18. Tilastointitavan aiheuttamat muutokset arvopaperisaamiskantoihin sijoituslajeittain ja sijoittajasektoreittain, 31.12.2008



Lähde: Suomen Pankki.

Taulukko 7. Suomesta ulkomaille tehdyt arvopaperisijoitukset, 25 suurinta sijoitusten kohdemaata, 31.12.2008

Milj. euroa

Kohdema	Vanha aggregaattitiedonkeruu	Uusi arvopaperikohtainen tiedonkeruu	Muutos, milj. euroa	Muutos, %
Ruotsi	17 529	19 588	2 058	12
Saksa	17 571	16 610	-962	-5
Ranska	14 255	14 228	-27	0
Iso- Britannia	10 115	9 603	-513	-5
Yhdysvallat	9 351	8 182	-1 169	-13
Luxemburg	9 220	7 931	-1 289	-14
Irlanti	7 619	7 860	242	3
Alankomaat	7 868	7 542	-327	-4
Espanja	5 549	5 589	40	1
Caymansaaret	5 461	5 213	-248	-5
Italia	5 002	5 089	86	2
Tanska	5 302	4 251	-1 051	-20
Norja	2 536	2 186	-350	-14
Itävalta	2 101	2 024	-77	-4
Kreikka	1 753	1 829	77	4
Belgia	1 644	1 671	28	2
Guernsey	856	995	139	16
Sveitsi	1 215	958	-257	-21
Portugali	906	893	-13	-1
Bermuda	715	886	171	24
Jersey	597	727	130	22
Australia	718	646	-71	-10
Brittiläiset Neitsytsaaret	476	533	57	12
Japani	1 414	527	-887	-63
Venäjä	1 293	505	-788	-61

Lähde: Suomen Pankki.

4 Suomen rahalaitokset nettoviejiä pankkien välisillä markkinoilla

Suomen rahalaitosten ulkomaiset bruttovelat ja -saamiset ilman oman pääoman eriä ja johdannaisia ovat viisinkertaistuneet vuoden 2000 alusta. Rahalaitosten ulkomaiset velkapaperiemissiot elpyivät vuoden 2009 aikana. Rahalaitoskonsernien sisäinen rahoitus on tasoittanut markkinoiden epätäydellistä toimivuutta.

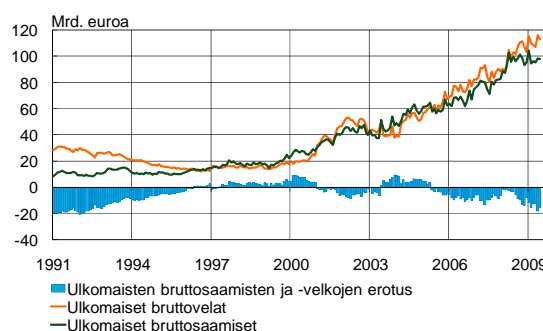
Kesäkuun 2009 lopussa suomalaisten rahalaitosten ulkomaiset bruttovelat olivat yhteensä 113 mrd. euroa ja bruttosaamiset 98 mrd. euroa. Bruttosaamisista 78 % on muihin sijoituksiin liittyviä saamisia ja loput ovat rahalaitosten hallussa olevia ulkomaisia arvopapereita. Bruttovelat jakaantuvat hieman tasaisemmin muihin sijoituksiin liittyviin velkoihin (60 %) ja velkapapereiden liikkeeseenlaskuihin (40 %). Muut sijoitukset ovat pääasiassa joko rahan tukkumarkkinoilla tehtyjä rahamarkkinasijoituksia ja -talletuksia tai kansainvälisten pankkikonsernien sisäisiä eriä. Ulkomaisen yleisön¹⁰ laina- ja talletuskannat Suomen rahalaitosten taseissa ovat vähäisiä.

Kuluneen vuosikymmenen aikana talletusten osuus suomalaisten rahalaitosten varainhankinnasta on pienentynyt, mikä on tarkoittanut kansainvälisen markkinaehtoisen rahoituksen voimakasta kasvua. Suomen ja muun euroalueen yleisön lainojen ja talletusten välinen erotus Suomen rahalaitosten taseissa oli vuoden 1999

¹⁰ Yleisöön sisältyvät yritykset, rahoitus- ja vakuutuslaitokset (pl. pankit), julkisyhteisöt (pl. valtio), voittoa tavoittelemattomat yhteisöt sekä kotitaloudet.

alussa alle miljardi euroa, minkä jälkeen erotus on kasvanut yli 50 mrd. euroon.

Kuvio 19. Suomen rahalaitosten ulkomaiset bruttosaamiset ja -velat sekä niiden erotus vuosina 1991–2009



Lähde: Suomen Pankki.

Kotimaisen lainakannan viime vuosien voimakkaan kasvun on osaltaan mahdollistanut se, että pankit pystyivät hankkimaan entistä halvemmalla rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Pitkään matalalla pysyneet markkinakorot ja lainojen kysynnän kasvu johtivat velkakirjaemissioiden kasvuun.

Markkinaehtoinen rahoitus on kuitenkin herkempi markkinahäiriöille kuin talletukset. Elokuussa 2007 alkanut kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi kiristi rahoitusmarkkinoiden toimintaa aiheuttamalla epävarmuutta vastapuolen luottokelpoisuudesta ja heikensi markkinoiden likviditeettiä. Investointipankki Lehman Brothersin konkurssi syyskuussa 2008 aiheutti pankkien välisillä markkinoilla lähes täydellisen pysähdyksen, minkä seurauksena pankkien varainhankinta vaikeutui. Useat valtiot joutuivat tukemaan rahalai-

tosten taseita vakuuskelpoisten tase-erien äkillisen arvon alentumisen johdosta.

Yritysvelkakirjamarkkinoiden tyrehtyminen syyskuussa 2008 johti siihen, että suuryritykset tarvitsivat yhtäkkiä suuria määriä pankkilainaa. Samalla pankit halusivat turvata likviditeettinsä lyhentämällä laina-aikoja pystyäkseen vastaamaan omista, pääasiassa lyhytaikaisista veloistaan. Pankit olivat myös haluttomia myöntämään toisilleen luottoa pelätessään oman likviditeettinsä vaarantuvan.

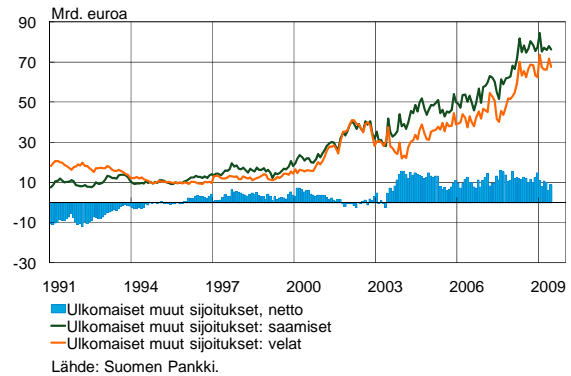
Samalla kun yrityslainojen kysyntä kasvoi, pankkien varainhankinta kallistui. Lisäksi riskiliset pankkien välisillä ns. interbankmarkkinoilla nousivat kriisin vaikutuksesta huomattavasti. Ennen muutaman prosenttiyksikön sadasosan suuruiset riskiliset kasvoivat 1–2 prosenttiyksikköön. Lisäksi pankit joutuvat uusien Basel II -vakavaraisuussäännösten vuoksi vahvistamaan omia pääomiaan, kun asiakkaiden luottoluokitukset laskivat ja vakuusarvot heikentyivät. Pankit järjestivät vuoden 2009 aikana osakeanteja vahvistaakseen pääomiaan.

4.1 Konsernien sisäisen rahoituksen kasvu taittumassa

Suomen rahalaitosten ulkomaisiin muihin sijoituksiin liittyvien saamisten kanta oli kesäkuun 2009 lopussa 76,3 mrd. euroa ja muihin sijoituksiin liittyvien velkojen kanta 67,6 mrd. euroa. Muut sijoitukset ovat pääasiassa joko rahan tukkumarkkinoilla tehtyjä rahamarkkinasijoituksia ja -talletuksia tai kansainvälisten pankkikonsernin sisäisiä eriä. Lisäksi tähän erään kuuluvat arvopapereiden takaisinostosopimukset eli repokaupat. Repokauppa vastaa vakuudellista lainaa,

jossa myyjän alun perin omistamia arvopapereita käytetään lainan vakuutena.

Kuvio 20. Ulkomaisiin muihin sijoituksiin liittyvät Suomen rahalaitosten saamiset ja velat sekä niiden erotus vuosina 1991–2009

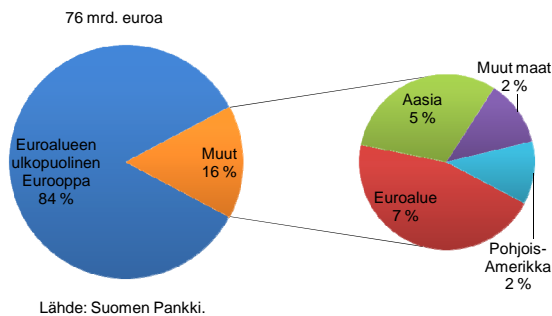


Interbankmarkkinoilla rahoitustoimet ovat pääasiassa lyhytaikaisia saamisja ja velkoja, mikä tekee muista sijoituksista erittäin volatiilinen erän. Suomen rahalaitosten tapauksessa rahalaitoskonsernien sisäiset lainat ja talletukset ovat tasoittaneet markkinoiden epätäydellistä toimivuutta kriisin aikana. Suomen rahalaitosten yhteenlasketusta taseesta suuren osan muodostavat ulkomaisten pankkien tytäryhtiöiden ja sivukonttoreiden taseet.

Muut saamiset kasvoivat vuoden 2007 heinäkuusta 51,5 mrd. eurosta 84,5 mrd. euroon tammikuussa 2009. Vastaavasti muiden velkojen kanta kasvoi samana aikana 40,1 mrd. eurosta 73,6 mrd. euroon. Tammikuun 2009 jälkeen sekä saamis- että velkakanta on alkanut supistua. Suomalaisilla rahalaitoksilla oli nettosaamisja muista ulkomaisista sijoituksista 8,7 mrd. euroa kesäkuun 2009 lopussa.

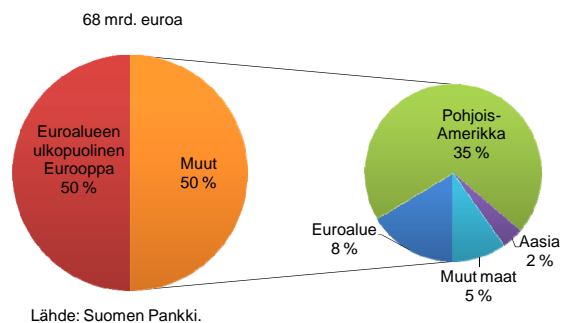
Suurin osa muihin ulkomaisiin sijoituksiin liittyvistä saamisista on euroalueen ulkopuolisista Euroopan maista (84 %), koska Suomessa toimivien pankkien konsernien yksiköitä sijaitsee euroalueen ulkopuolella. Suurimmat saamiset ovat Ruotsista, Tanskasta ja Norjasta. Muita saamisja on euro-alueelta ainoastaan 7 %, eniten Saksasta.

Kuvio 21. Suomen rahalaitosten saamiset muista sijoituksista maaryhmittäin 30.6.2009



Suomalaisilla rahalaitoksilla on muihin sijoituksiin liittyviä velkoja pääosin euroalueen ulkopuoliseen Eurooppaan (50 %), eniten Ruotsiin, Isoon-Britanniaan ja Tanskaan. Veloista 35 % on Pohjois-Amerikkaan.

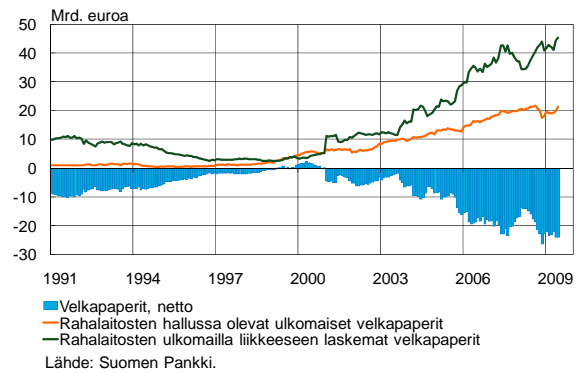
Kuvio 22. Suomen rahalaitosten velat muista sijoituksista maaryhmittäin 30.6.2009



4.2 Suomen rahalaitosten ulkomaiset arvopaperisäämiset ja -velat

Ulkomaiset arvopaperivelat koostuvat pääasiassa joukkolainojen ja rahamarkkinapapereiden liikkeeseenlaskuista. Rahoitusmarkkinakriisin seurauksena joukkolainamarkkinoiden volatiliteetti lisääntyi voimakkaasti myös euroalueella, kun Yhdysvaltojen joukkolainamarkkinoiden epävarmuus laajeni Eurooppaan.

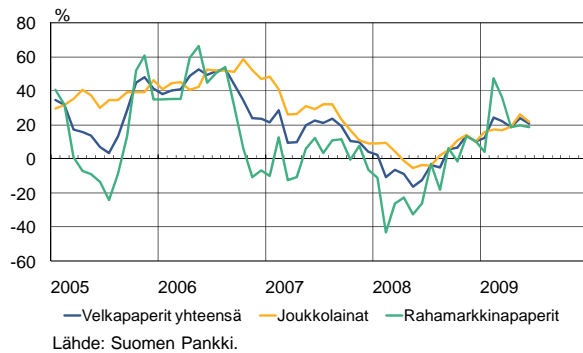
Kuvio 23. Suomen rahalaitosten ulkomaisten velkapapereiden liikkeeseenlaskut ja hallussa olevat ulkomaiset velkapaperit vuosina 1991–2009



Vuoden 2007 aikana suomalaisten rahalaitosten ulkomailla liikkeeseen laskettujen velkapapereiden kanta alkoi supistua. Sijoittajat suosivat lyhyitä likvidejä sijoituskohteita pitkäaikaisten velkapapereiden sijaan. Sijoittajien epävarmuus rahoituslaitoksia ja niiden liikkeeseen laskemia velkapapereita kohtaan aiheutti sen, etteivät rahalaitosten emissiot menneet kaupaksi yhtä hyvin kuin ennen. Kysynnän hiipuminen vaikutti negatiivisesti velkapapereiden hintoihin ja likviditeettiin. Lisäksi joukkolainojen arvot laskivat korkojen noustessa.

Velkaperiemissioiden kanta alkoi kuitenkin uudelleen kasvaa vuoden 2008 toisella vuosineljänneksellä, ja kesäkuun 2009 lopussa se oli tähän asti suurimmillaan (45 mrd. euroa). Velkakirjamarkkinat näyttävät elpyneen edelleen vuoden 2009 aikana.

Kuvio 24. Suomalaisen rahalaitosten ulkomailla liikkeeseen laskemat velkapaperit, vuosikasvu vuosina 2005–2009



Suomen rahalaitosten hallussa olevat ulkomaiset arvopaperit ovat pääasiassa joukkolainoja. Osakkeita, sijoitusrahasto- ja rahamarkkinarahasto-osuuksia rahalai-

tosten arvopaperisijoituksista oli 14 % kesäkuun 2009 lopussa. Ulkomaisten arvopaperisijoitusten kanta oli kesäkuun lopussa 22 mrd. euroa. Tästä joukkovelkاپapereiden kanta oli yhteensä 19 mrd. euroa.

5 Finanssikriisin vaikutus maksutasetilaston laatuun

Suomen maksutaseen virhetermi on ollut poikkeuksellisen suuri ja miltei yhtäjaksoisesti negatiivinen vuoden 2008 lopusta asti. Samasta ongelmasta ovat kärsineet myös useat muut EU-maat. Käännös virhetermin kasvussa ajoittuu finanssikriisin voimistumiseen.

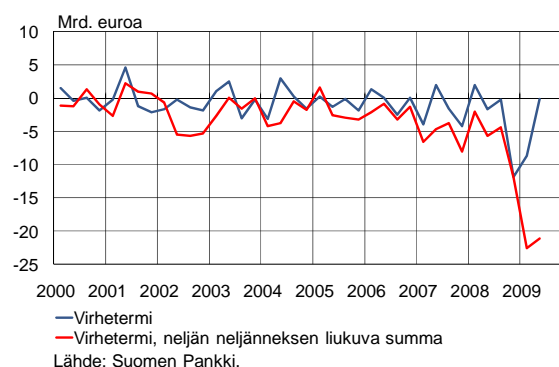
Suomen ja ulkomaisten väliset taloustoimet kirjataan maksutasetilastoon kahdenkertaisen kirjanpidon periaatteella. Vaihtotaseeseen kirjattaviin reaali-taloustoimiin (esim. tavaroiden kauppaan) liittyy aina myös rahoitustaloustoimi, joka kirjataan rahoitustaseeseen. Tästä periaatteesta seuraa, että maksutase on teoreettisesti identiteetti, jonka taseet summautuvat nolaksi.

Käytännön tilastotiedonkeruussa tämä identiteetti ei kuitenkaan koskaan toteudu, koska maksutaseen eri alataseisiin liittyvät tiedot kerätään eri kyselyissä. Läpinäkyvyyden vuoksi maksutaseessa esitetäänkin erä, jota kutsutaan nimellä virheelliset ja tunnistamattomat erät. Tämä erä sisältää paitsi virheellisesti kirjattuja tietoja, myös puutteellisuksia sekä tiedonkeruurakenteen epäsymmetriasta johtuvia epätasuuksia tilastossa. Kansantalouden tilinpidossa tätä tasapainottavaa erää kutsutaan tilastolliseksi eroksi.

Useimmiten kuukausittain julkaistavassa tilastossa yksittäisen kuukauden virhetermi saattaa olla suurikin ajoituserojen vuoksi. Käytännön esimerkkinä käy tavarakauppa, jossa itse tavara liikkuu tammikuussa, mutta siihen liittyvät maksut ja tilisiirrot kirjautuvat yritysten tileille vasta helmikuussa. Tällaiset ajoit-

tuserot ovat aivan luonnollinen osa tilastoa, ja niiden pitäisi tasoittua, kun tarkastellaan aineistoa neljännesvuosi- tai vuositasolla. Virhetermin syihin on tarpeen paneutua, kun virhetermi pysyttelee yhtäjaksoisesti joko negatiivisena tai positiivisena.

Kuvio 25. Suomen maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät neljännesvuosittain 2000/I–2009/II

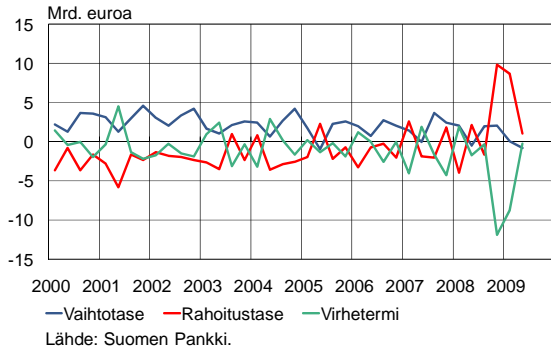


Suomen maksutaseen virhetermi on perinteisesti ollut kohtuullisen pieni. Myöskään negatiivista tai positiivista virhetermiä ei ole kertynyt kuin muutamina poikkeusvuosina. Aikasarjoihin on toki aika ajoin jouduttu tekemään korjauksia, kun on havaittu systemaattisia raportointivirheitä kyselyissä.

Viimeisen puolen vuoden aikana tilanne on muuttunut Suomen maksutaseen kannalta huomattavasti. Lokakuusta 2008 alkaen virhetermi on yhtä poikkeuskuukautta lukuun ottamatta ollut negatiivinen. Tämä tarkoittaa, että tilastoon kirjataan joko liikaa pääoman tuontia tai liian vähän pääoman vientiä. Vaihtotaseesta myös vaihtotaseeseen saatetaan kirjata liikaa vientiä tai liian vähän tuontia (kuvio 26). Vaihtotaseen lähestyessä nolaa myös rahoitustaseen pitäisi pysyä

tasapainossa. Näin ei kuitenkaan nykyisten kyselytietojen valossa ole käynyt, vaan Suomeen on tuotu pääomaa enemmän kuin on viety.

Kuvio 26. Vaihtotase, rahoitustase ja virhetermi neljännesvuosittain 2000/I–2009/II

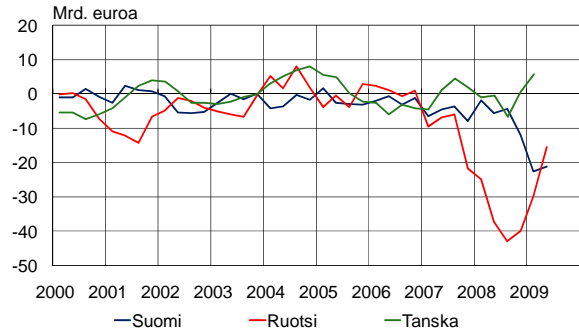


Sytä virhetermin kasvuun on etsitty ja joitakin tietoja onkin jo pystytty tämän työn seurauksena parantamaan. Suomen maksutaseessa on kuitenkin jäljellä huomattavan suuri virhetermi alkuvuonna 2009. Käänte virhetermin kasvussa ajoittuu lokakuuhun 2008, jolloin myös maailmanlaajuinen finanssikriisi voimistui huomattavasti. Toiko kriisi tilastojen tekoon mukaan sellaisen elementin, jota siinä aiemmin ei ole ollut? Tätä ei ole pystytty saamaan selville maksutaseen perinteisillä kyselyillä.

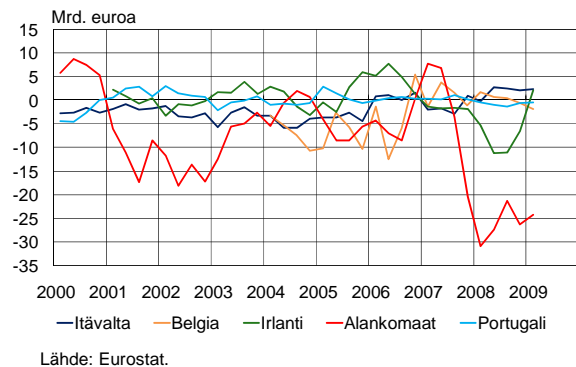
Virhetermin kasvuun voivat vaikuttaa ainakin seuraavat tekijät. Yritykset, pankit ja sijoittajat käyttävät yhä enemmän johdannaissopimuksia. Vaikuttaa siltä, että nykyisillä kyselyillä ei saada tätä aluetta kattavasti tilastoitua. Pankkien välisillä tukkurahan markkinoilla liikkuu suuria summia, ja saattaa olla, että tälläkin alueella jotakin jää perinteisten tilastojen ulottumattomiin. Maksutasetilastoinnissa on myös juuri siirrytty tilastoimaan arvopaperitietoja aivan uudentyypisen tiedon perusteella.

Myös useissa muissa EU-maissa tilastovirheet alkoivat kasvaa vuonna 2008. Merkittävää tämä virhetermin kasvu on ollut ainakin Alankomaissa ja Ruotsissa (kuviot 27 ja 28).

Kuvio 27. Virhetermi Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa 2000/I–2009/II, neljän neljänneksen liukuva summa

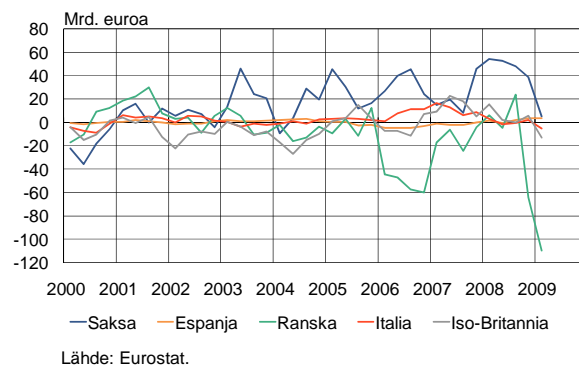


Kuvio 28. Virhetermi eräissä pienissä EU-maissa 2000/I–2009/I, neljän neljänneksen liukuva summa



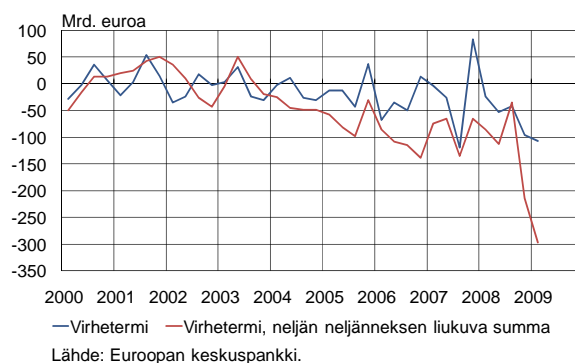
Suurista EU-maista isosta virhetermistä ovat kärsineet ainakin Saksa ja Ranska, joiden virhetermit ovat olleet toistensa kanssa vastakkaismerkkiset.

Kuvio 29. Virhetermi eräissä suurissa EU-maissa 2000/I–2009/I, neljän neljänneksen liukuva summa



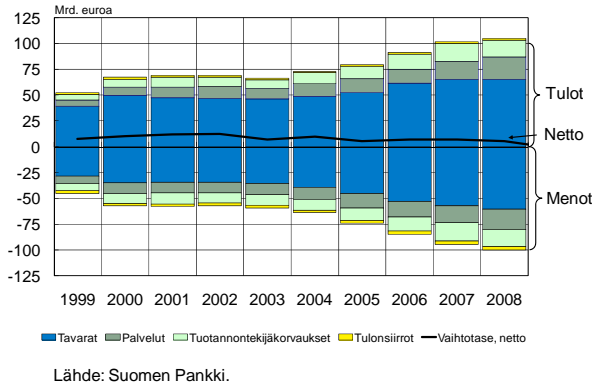
Euroalueella kiinnitettiin huomiota alueen suureen virhetermiin vuonna 2008. Useita korjauksia tehtiinkin yksittäisten maiden tilastoihin, kun tilastoista löydettiin korjattavaa kahdenvälisen vertailujen perusteella. Kahdenvälisen vertailujen tekeminen vie kuitenkin paljon aikaa ja kuukausitilaston nopean julkaisurytmin takia korjaukset tulevat auttamatta myöhässä.

Kuvio 30. Virhetermi euroalueella neljännesvuosittain 2000/I–2009/I

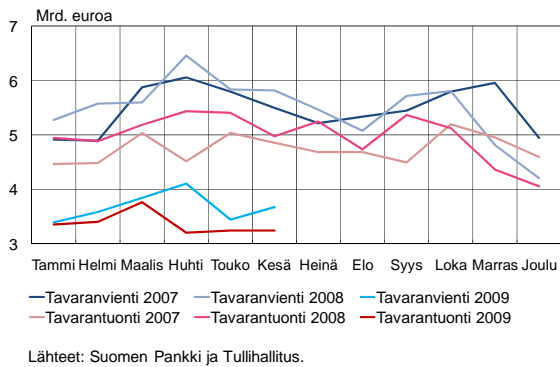


Liite 1. Kuviot

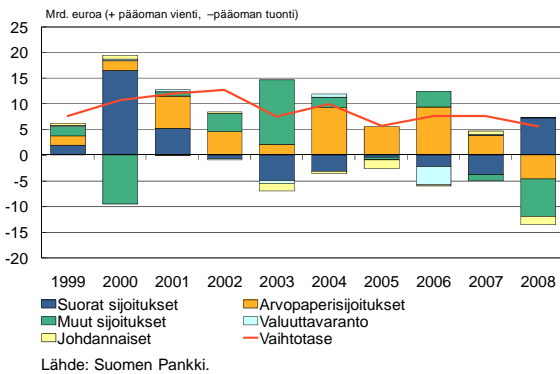
Kuvio 31. Tulojen ja menojen jakauma vaihtotaseessa vuosina 1999–2008



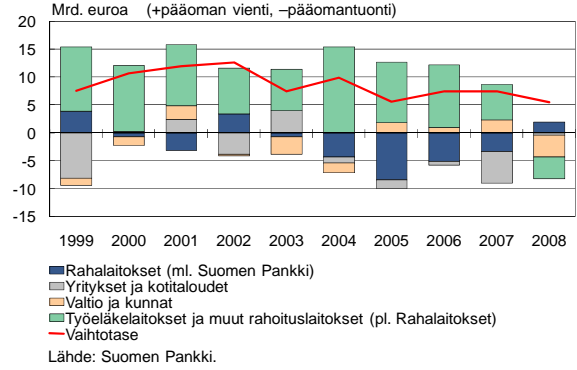
Kuvio 32. Tavarakauppa kuukausittain vuosina 2007–2009



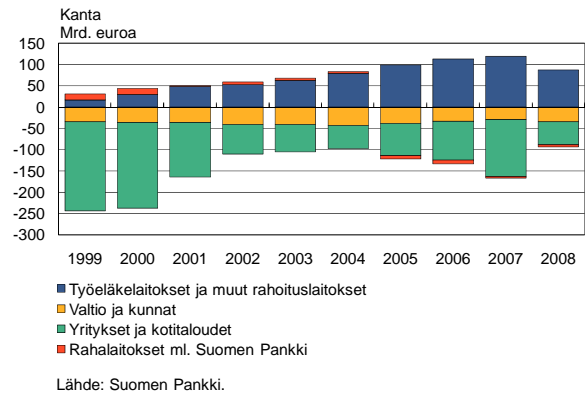
Kuvio 33. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 1999–2008



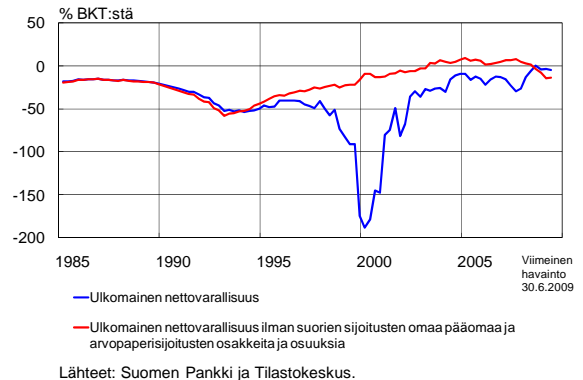
Kuvio 34. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 1999–2008



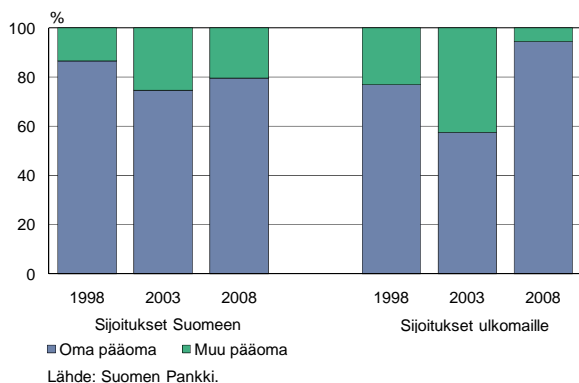
Kuvio 35. Suomen ulkomainen nettovarallisuus-asema sektoreittain vuosina 1999–2008



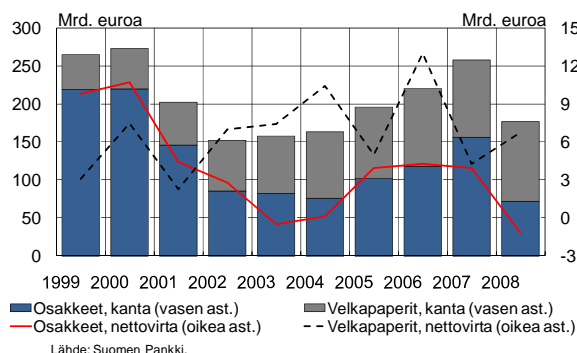
Kuvio 36. Suomen ulkomainen nettovarallisuus-asema (saamiset – velat) 1985/1–2009/1



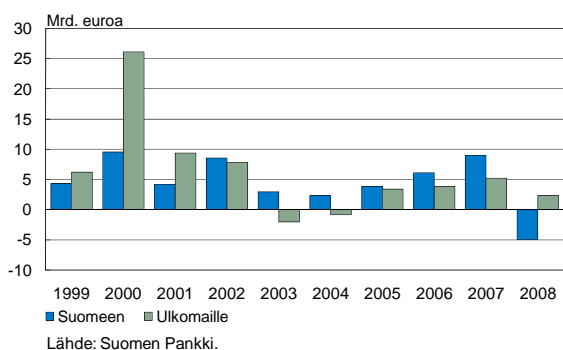
Kuvio 37. Suorien sijoitusten kannan jakauma pääomatyypeittäin vuosina 1998, 2003 ja 2008



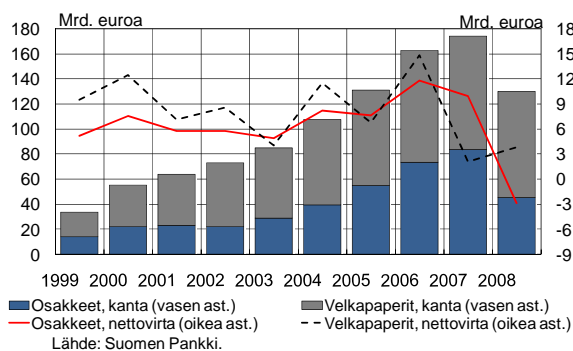
Kuvio 40. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 1999–2008



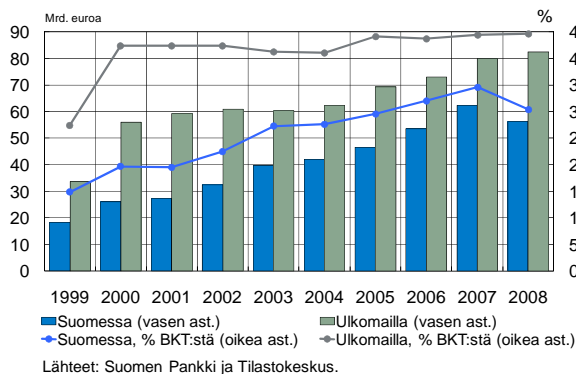
Kuvio 38. Suorien sijoitusten nettopääomavirrat vuosina 1999–2008



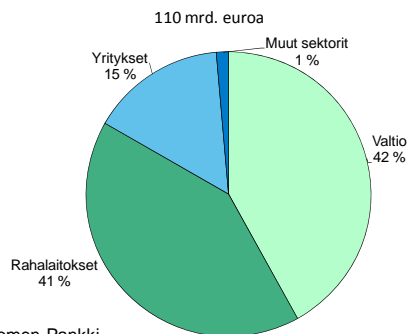
Kuvio 41. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille vuosina 1999–2008



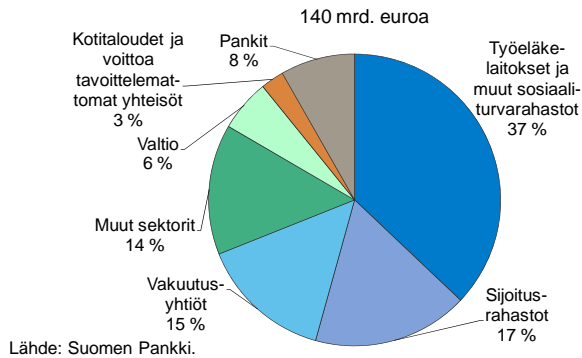
Kuvio 39. Suorien sijoitusten kanta vuosina 1999–2008



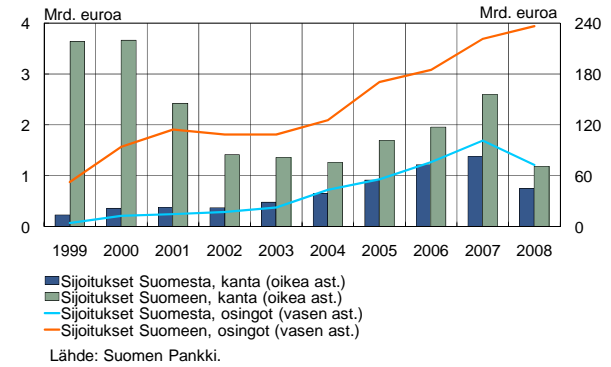
Kuvio 42. Arvopaperisijoitukset Suomeen sektoreittain, velkapapereiden sijoituskanta 30.6.2009



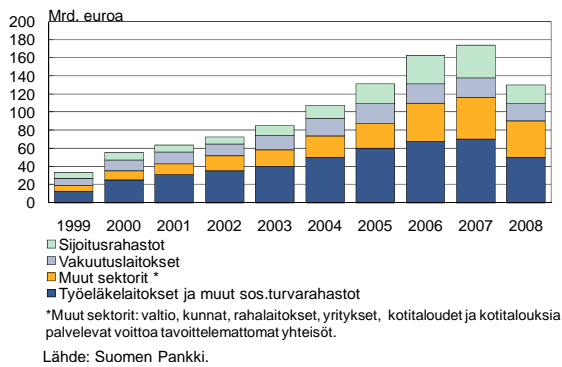
Kuvio 43. Arvopaperisijoitukset ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2009



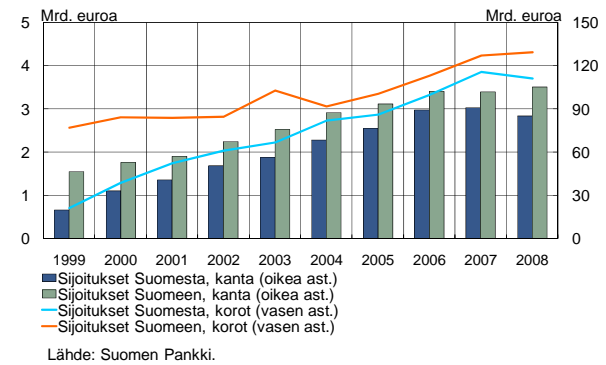
Kuvio 46. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 1999–2008



Kuvio 44. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille sektoreittain vuosina 1999–2008



Kuvio 47. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 1999–2008



Kuvio 45. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2009

