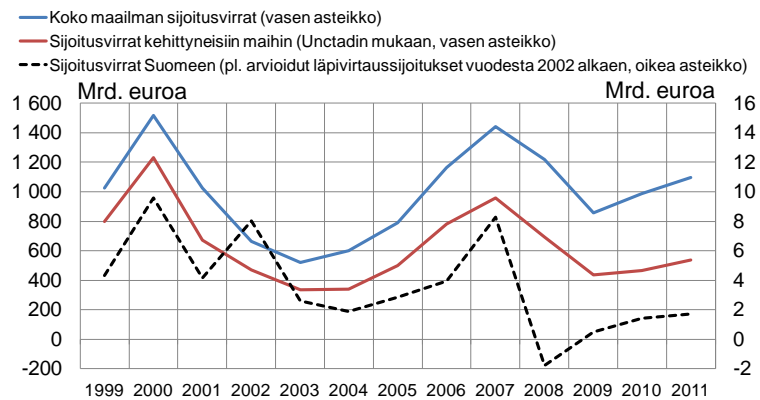


Suomen maksutase

Vuosikatsaus

2011–2012/I–II

Suurina sijoituksina Suomeen suuntautuneet sijoitusvirrat ja koko maailman sijoitusvirrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Unctad.



Suomen Pankki
 Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto
 Tilastoyksikkö
 28.9.2012

Sisällys

1	Suomeen suuntautuneet suorat sijoitukset elpyivät hieman vuonna 2011, mutta ovat edelleen vähäisiä	5
1.1	Sijoitusvirrat Suomeen ja ulkomaille kehittyneet päinvastaisesti	5
1.2	Ulkomailta Suomeen suuntautuneiden sijoitusten tuotot kasvoivat	6
2	Konsernin sisäiset erät ovat kasvattaneet merkitystään yritysten ulkomaisessa rahoituksessa	8
2.1	Ulkomaaiset nettosijoitukset kotimaisiin noteerattuihin osakkeisiin lisääntyneet ensi kertaa finanssikriisin alun jälkeen	9
2.2	Ulkomailta tuleva konsernin sisäinen lainarahoitus kasvussa	9
3	Arvopaperisijoituksissa pääomantuonti kasvanut voimakkaasti	12
3.1	Pääomantuonti voimistui ja pääomanvienti vaimeni alkuvuonna 2012	12
3.2	Rahalaitosten ja valtion joukkolainoja myyty ulkomaille runsaasti viime vuosina	12
3.3	Valuuttakurssien ja arvopapereiden hintojen muutokset vaikuttivat merkittävästi sijoituskantojen kehitykseen	14
4	Vaihtotase pysyi alijäämäisenä vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla	16
4.1	Kauppataase tasapainossa alkuvuonna	16
4.2	Pääomakorvaukset heikensivät vaihtotasetta	17
4.3	Palvelutase muuttui alijäämäiseksi	17
	Kehikko 1. Maksutaseeseen tulossa tarkennuksia, kun virheellisten ja tunnistamattomien erien selvitystyö valmistuu	19
1.1	Maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät	19
1.2	Residuaalimenetelmä arvopaperivelan laskennassa	20
	Liite 1. Kuviot	22

Päätoimittaja

Elina Somervuori

Työryhmä

Airi Heikkilä

Maria Huhtaniska-Montiel

Jarmo Kariluoto

Eeva Korhonen

Anni Salo

Anne Turkkila

Pauliina Turunen

ISSN

ISSN 1456-5846

Tiedustelut

Anne Turkkila

010 831 2175

maksutase@bof.fi

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Suorina sijoituksina Suomeen suuntautuneet sijoitusvirrat ja koko maailman sijoitusvirrat vuosina 1999–2011	5
Kuvio 2. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2002–2011	6
Kuvio 3. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 2002–2011	7
Kuvio 4. Suomalaisten yritysten ulkomaisten bruttovelkojen nettopääomavirrat vuosina 2002–2012/I–II	8
Kuvio 5. Suomalaisten yritysten ulkomaisten bruttovelkojen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II	9
Kuvio 6. Suomalaisten yritysten ulkomaisen oman pääoman ehtoisen rahoituksen nettopääomavirrat vuosina 2002–2012/I–II	9
Kuvio 7. Suomalaisten yritysten ulkomaisen oman pääoman ehtoisen rahoituksen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II	9
Kuvio 8. Suomalaisten yritysten ulkomaisen vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen nettopääomavirrat vuosina 2002–2012/I–II	10
Kuvio 9. Suomalaisten yritysten ulkomaisen vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II	10
Kuvio 10. Ulkomaiselta samaan konserniin kuuluvalta yritykseltä saadun vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II	10
Kuvio 11. Ulkomaisten sijoittajien hallussa oleva suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II	11
Kuvio 12. Suomalaisten yritysten euroalueelta ja sen ulkopuolelta ottamien ulkomaisten lainojen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II	11
Kuvio 13. Suomalaisten yritysten ulkomaisten lainojen kanta neljännesvuosittain 2004/I–2012/II	11
Kuvio 14. Arvopaperisijoitusten kumulatiiviset nettopääomavirrat neljännesvuosittain 2006/I–2012/II	13
Kuvio 15. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: kumulatiiviset nettopääomavirrat vaadetyypeittäin 2006/I–2012/II (4 neljänneksen liukuvia summia)	13
Kuvio 16. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: joukkolainojen kumulatiiviset nettopääomavirrat liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan 2006/I–2012/II (4 neljänneksen liukuvia summia)	13
Kuvio 17. Arvopaperisijoitusten kanta neljännesvuosittain 2006/I–2012/II	15
Kuvio 18. Vaihtotase alaerineen, netto, vuosina 2002–2012/I–II	16
Kuvio 19. Vaihtotaseen ja kauppataseen 12 kuukauden liukuva summa vuosina 2002–2012	17
Kuvio 20. Pääomakorvaukset sijoituslajeittain puolivuositain 2002–2012	17
Kuvio 21. Palvelutase puolivuositain 2002–2012, palveluiden viennin ja tuonnin jakauma	18
Kuvio 22. Suomen maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät neljännesvuosittain 2002/I–2012/II	19
Kuvio 23. Virhetermi Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa 2002/I–2012/II, neljän neljänneksen liukuva summa	19
Kuvio 24. Suomen vaihtotase, rahoitustase sekä maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät vuosina 2002/I–2012/II	20
Kuvio 25. Vaihtotase vuosina 1985–2012/I–II	22
Kuvio 26. Suomen tavaravienti 5 suurimpaan kohdemaan vuosina 2008–2012/I–II	22
Kuvio 27. Suomesta ulkomaille suuntautuneen matkailun menot vuosina 2008–2012/I–II	22
Kuvio 28. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 2002–2011	22
Kuvio 29. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 2002–2011	22

Kuvio 30. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema sektoreittain vuosina 2002–2011	22
Kuvio 31. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema (saamiset – velat) 1991–2012/II	23
Kuvio 32. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2002–2011	23
Kuvio 33. Suorien sijoitusten kanta vuosina 2002–2011	23
Kuvio 34. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2002–2011	23
Kuvio 35. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 2002–2011	23
Kuvio 36. Arvopaperisijoitukset Suomesta vuosina 2002–2011	23
Kuvio 37. Arvopaperisijoitukset Suomeen liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan: sijoituskanta 30.6.2012	24
Kuvio 38. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2012	24
Kuvio 39. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2012	24
Kuvio 40. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 2002–2011	24
Kuvio 41. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 2002–2011	24

Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Suomalaisten yritysten ulkomaiset bruttovelat vuosina 2002–2012/I–II	8
Taulukko 2. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla	14

1 Suomeen suuntautuneet suorat sijoitukset elpyivät hieman vuonna 2011, mutta ovat edelleen vähäisiä

Finanssikriisi on selkeästi näkynyt ulkomailta Suomeen suuntautuneissa suorissa sijoituksissa¹, ja sijoitusvirrat ovat jääneet vuodesta 2008 alkaen merkittävästi pienemmiksi kuin aiempina vuosina. Yleisesti Suomeen suuntautuneet sijoitusvirrat ovat 2000-luvulla noudattaneet kansainvälistä kehitystä. Kriisin jälkeen sijoitusvirrat supistuivat globaalisti, mutta ovat parin viime vuoden aikana jo hieman elpyneet.

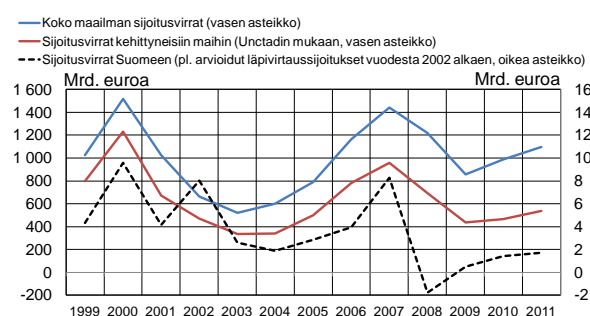
1.1 Sijoitusvirrat Suomeen ja ulkomaille kehittyneet päinvastaisesti

Vuonna 2011 **ulkomaiset sijoittajat** toivat pääomaa suorina sijoituksina Suomeen 1,9 mrd. euroa. Edellisvuotiseen verrattuna pääomaa tuotiin 3 mrd. euroa vähemmän. Kun sijoitusvirroista poistetaan läpivir-

¹ 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. Suoriksi sijoituksiksi kutsutaan suoran sijoituksen suhteessa olevien välisiä rahoitustoimia.

taussijoitusten vaikutus², ulkomaiset sijoittajat toivat pääomaa Suomeen 0,3 mrd. euroa enemmän kuin edellisena vuonna. Vuoden 2012 alkupuoliskolla pääomaa tuotiin Suomeen vain 0,03 mrd. euroa.

Kuvio 1. Suorina sijoituksina Suomeen suuntautuneet sijoitusvirrat ja koko maailman sijoitusvirrat vuosina 1999–2011



Lähteet: Suomen Pankki ja Unctad.

2000-luvulla ulkomailta Suomeen suuntautuneet suorien sijoitusten pääomavirrat³ ovat hyvin pitkälle seuranneet kansainvälistä kehitystä. Suomeen ja kehitty-

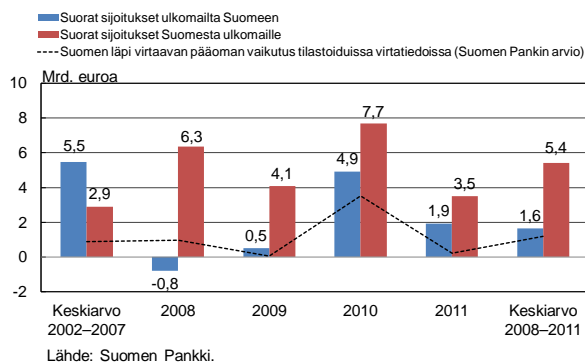
² Läpivirtaussijoituksilla tarkoitetaan sijoituksia, joissa kotimainen sijoituskohte vastaanottaa ulkomaiselta suorilta sijoittajalta pääomaa ja sitten heti sijoittaa tätä pääomaa edelleen omiin suorien sijoitusten kohteisiinsa ulkomaille. Läpivirtaussijoitukset kasvattavat samalla erällä sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuneita suorita sijoituksia. Suomen Pankki on arvioinut Suomen läpivirtaussijoitukset vuosilta 2002–2011. Vuoden 2010 tilastossa läpivirtaussijoitukset olivat poikkeukselliset suuret, 3,5 mrd. euroa.

³ Sijoitusvirrat Suomeen ilman läpivirtaussijoituksia vuosina 2002–2011.

neisiin maihin⁴ suuntautuneiden sijoitusvirtojen sekä koko maailman sijoitusvirtojen käännökset kasvavaan ja supistuvaan suuntaan eivät välttämättä silti ole ajoittuneet täsmälleen samoihin vuosiin. Maailman tasolla nähdyt sijoitusvirtojen supistuminen vuosina 2001–2003, vuosina 2004–2005 alkanut ja vuoteen 2007 jatkunut kasvu, vuoden 2008 finanssikriisin jälkeinen pieneneminen sekä vuosien 2010–2011 kohtuullinen vahvistumien näkyivät myös Suomeen suuntautuneissa sijoitusvirroissa.

Vuonna 2008 alkanut finanssikriisi näyttää vaikuttaneen Suomeen suuntautuneisiin virtoihin kansainvälisesti tarkastellen poikkeuksellisen paljon. Vuosina 2002–2007 ulkomailta Suomeen suuntautuneet suorat sijoitukset olivat vuositasolla keskimäärin 5,5 mrd. euroa, kun taas vuosina 2008–2011 keskimääräiset vuositason sijoitukset olivat 1,6 mrd. euroa ja ilman läpivirtaussijoituksia vain 0,5 mrd. euroa. Toisin sanoen vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen ulkomailta Suomeen tehdyt suorat sijoitukset ovat jääneet selvästi pienemmiksi kuin aiempina vuosina.

Kuvio 2. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2002–2011



Vuonna 2011 **suomalaiset sijoittajat** veivät pääomaa suorina sijoituksina ulkomaille 3,5 mrd. euroa. Tämä oli 4,2 mrd. euroa vähemmän kuin vuonna 2010. Kun

⁴ Unctadin mukaan kehittyneitä maita ovat Australia, Bermuda, EU-maat, Gibraltar, Islanti, Israel, Japani, Norja, Kanada, Sveitsi, Uusi-Seelanti ja Yhdysvallat.

sijoitusvirroista poistetaan läpivirtaussijoitusten vaikutus, suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ulkomaille ainoastaan 0,9 mrd. euroa vähemmän kuin edellisellä vuonna.

Suomesta ulkomaille suuntautuneissa suorissa sijoituksissa vuoden 2008 finanssikriisi ei ole näkynyt samalla tavalla kuin ulkomailta Suomeen suuntautuneissa suorissa sijoituksissa. Vuosina 2008–2011 suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ulkomaille suorina sijoituksina keskimäärin 2,5 mrd. euroa enemmän kuin vuosina 2002–2007. Toisin sanoen suomalaisyritykset ovat merkittävästi laajentaneet liiketoimintonsa ulkomailta. Osittain Suomesta ulkomaille tehtyjen sijoitusten kasvua viime vuosina voivat kuitenkin selittää muutokset ulkomaisten kohteiden rahoitustavoissa vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Suomalaiset sijoittajat entistä enemmän rahoittavat suoraan ulkomaisia kohteita, eivätkä nämä enää hanki rahoitusta itsenäisesti rahoitusmarkkinoilta samassa määrin kuin aiemmin. Osaltaan läpivirtaussijoitusten lisääntyminen selittääkin sitä, että ulkomaisten kohteiden rahoitus suomalaisten sijoittajien kautta on lisääntynyt.

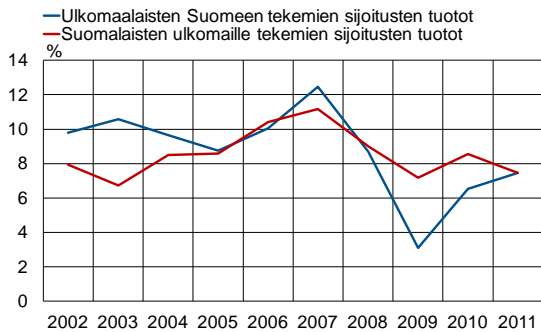
Vuoden 2012 alkupuoliskolla suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ainoastaan 0,6 mrd. euroa. Alkuvuoden tietojen perusteella ei voida kuitenkaan vielä päätellä, että ulkomaille suuntautuneet suorat sijoitukset olisivat vuositasolla alkaneet supistua.

1.2 Ulkomailta Suomeen suuntautuneiden sijoitusten tuotot kasvoivat

Vuonna 2011 ulkomaisten sijoittajien Suomeen tekemien suorien sijoitusten tuotto oli 4,8 mrd. euroa ja suomalaisten sijoittajien ulkomaille tekemien suorien sijoitusten tuotto 7,7 mrd. euroa. Vastaavat sijoitus-

kannat vuoden lopussa olivat 65,4 mrd. euroa ja 103,3 mrd. euroa.

Kuvio 3. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 2002–2011



Lähde: Suomen Pankki.

Keskimääräiseen sijoituskantaan suhteutettuna molempiin suuntiin tehtyjen sijoitusten tuotot supistuivat vuosina 2008–2009 ja erityisen voimakkaasti pienenevät ulkomaisten sijoittajien Suomesta saamat tuotot. Tämän notkahduksen jälkeen Suomeen suuntautuneiden sijoitusten keskimääräinen tuotto on kasvanut ja oli 7,5 % vuonna 2011. Sen sijaan Suomesta ulkomaille suuntautuneiden sijoitusten keskimääräinen tuotto alkoi vuonna 2011 uudelleen pienetä ja oli 7,5 %. Vuonna 2011 kumpaankin suuntaan tehtyjen sijoitusten keskimääräiset tuotot olivat siten samansuuruiset.

2 Konzernin sisäiset erät ovat kasvattaneet merkitystään yritysten ulkomaisessa rahoituksessa

Suomalaisten yritysten ulkomaisessa rahoituksessa vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen merkitys on kasvanut. Toisaalta konsernin sisäinen ulkomainen rahoitus on kasvattanut merkitystään sekä oman että vieraan pääoman ehtoises-
sa.⁵

Vuoden 2012 alkupuoliskolla suomalaiset yritykset toivat ulkomailta vieraan pääoman ehtoista rahoitusta nettomääräisesti 6,8 mrd. euroa ja oman pääoman ehtoista rahoitusta 1,8 mrd. euroa.⁶ Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus on kasvattanut merkitystään edellisen kymmenen vuoden aikana. Tänä aikana yritykset toivat ulkomailta vieraan pääoman ehtoisenä rahoituksena nettomääräisesti reilut 40 mrd. euroa ja oman pääoman ehtoisenä noin 25 mrd. euroa.

⁵ Tässä tarkastellaan ainoastaan suomalaisten yritysten ulkomaisia bruttovelkoja (pl. johdannaissopimukset).

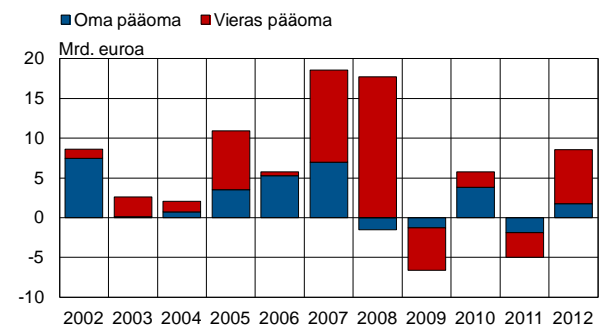
⁶ Rahoitus sisältää myös kotimaan ja ulkomaiden välisen jälkimarkkinakaupan, jossa rahoitus ei päädy alkuperäisen instrumentin liikkeeseenlaskijalle.

Taulukko 1. Suomalaisten yritysten ulkomaiset bruttovelat vuosina 2002–2012/I–II

Milj. euroa	Sijoituskanta ajanjakson alussa	Nettopääomavirta	Valuuttakurssien ja muiden arvostuserien muutos	Sijoituskanta ajanjakson lopussa
Oman pääoman ehtoinen rahoitus				
2002–2004	18 475	8 303	61 855	88 633
2005–2007	88 633	15 725	71 494	175 852
2008–2010	175 852	994	-82 773	94 073
2011	94 073	-1 868	-21 066	71 139
2012/I–II	71 139	1 753	-3 820	69 072
2002–2012/I–II	18 475	24 907	25 691	69 072
Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus				
2002–2004	44 622	4 983	809	50 414
2005–2007	50 414	19 552	1 297	71 263
2008–2010	71 263	14 380	478	86 121
2011	86 121	-3 082	-1 533	81 506
2012/I–II	81 506	6 803	389	88 697
2002–2012/I–II	44 622	42 636	1 439	88 697

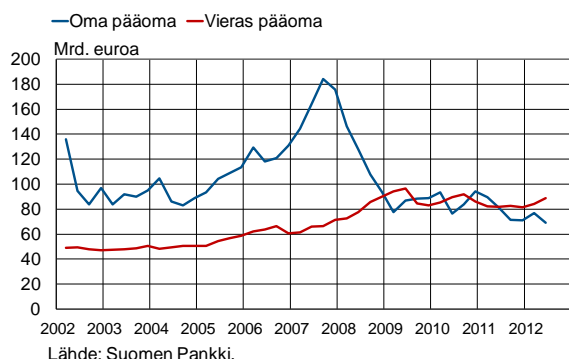
Lähde: Suomen Pankki

Kuvio 4. Suomalaisten yritysten ulkomaiden bruttovelkojen nettopääomavirrat vuosina 2002–2012/I–II



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 5. Suomalaisten yritysten ulkomaisten bruttovelkojen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II



2.1 Ulkomaiset netto-sijoitukset kotimaisiin noteerattuihin osakkeisiin lisääntyneet ensi kertaa finanssikriisin alun jälkeen

Suomalaisten yritysten ulkomaiset oman pääoman ehtoiset erät koostuvat suorista sijoituksista ja arvopaperisijoituksista.⁷

Vuoden 2012 alkupuoliskolla ulkomaiset sijoittajat ostivat suomalaisia noteerattuja osakkeita nettomääräisesti 2,9 mrd. eurolla, kun taas suorien sijoitusten⁸ kautta saadut oman pääoman sijoitukset supistuivat 1,1 mrd. eurolla. Vuoden 2012 alkupuoliskolla arvopaperisijoitusten nettopääomavirrat olivat ensimmäisen kerran positiivisia sitten vuoden 2007.

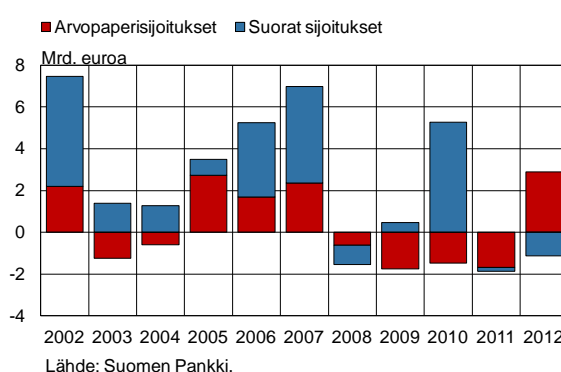
Suorien sijoitusten merkitys oman pääoman ehtoisesä rahoituksessa on kasvanut erityisesti arvopaperisijoitusten hintojen laskun myötä, mutta myös ulko-

⁷ Jos yksittäisen ulkomaisen omistajan omistusosuus tai äänivalta (välitön tai välillinen) suomalaisesta yrityksestä on vähintään 10 %, kyseessä on suora sijoitus. Muut oman pääoman ehtoiset sijoitukset ovat arvopaperisijoituksia.

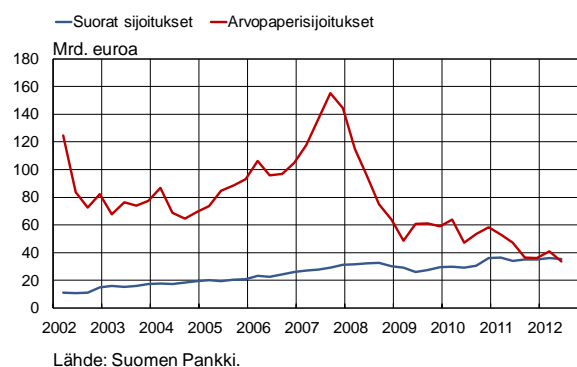
⁸ Yrityksen oman pääoman ehtoinen suorien sijoitusten erä on ulkomaiselta emoyritykseltä saatua rahoitusta.

maisten sijoittajien myydessä suomalaisia arvopaperisijoituksia. Suorissa sijoituksissa vastaavia hintamuu-toksia ei ole ollut, koska vain pieni osa sijoituskohteen olevista yrityksistä noteerataan pörssissä. Sen sijaan Suomen kaltaisessa pienessä taloudessa jopa yksittäisten konsernien omistusjärjestelyt vaikuttavat merkittävästi suorien sijoitusten oman pääoman virtoihin.

Kuvio 6. Suomalaisten yritysten ulkomaisen oman pääoman ehtoisen rahoituksen nettopääomavirrat vuosina 2002–2012/I–II



Kuvio 7. Suomalaisten yritysten ulkomaisen oman pääoman ehtoisen rahoituksen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II



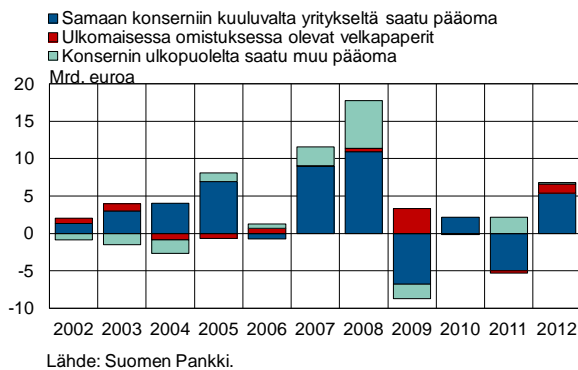
2.2 Ulkomailta tuleva konsernin sisäinen lainarahoitus kasvussa

Suomalaisten yritysten ulkomailta saama vieraan pääoman ehtoinen rahoitus sisältää ulkomaiselta samaan

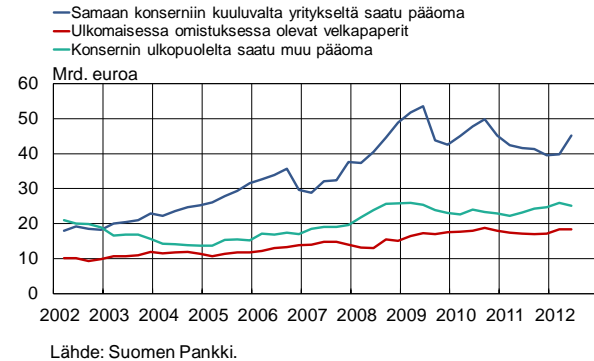
konserniin kuuluvalta yritykseltä saadun rahoituksen, ulkomaisten sijoittajien hankkimat yrityksen liikkeeseen laskemat jälkimarkkinakelpoiset velkapaperit sekä konsernin ulkopuolelta saadun muun ulkomaisen rahoituksen.

Ulkomaiselta samaan konserniin kuuluvalta yritykseltä saatu rahoitus on kasvattanut merkitystään suomalaisten yritysten ulkomailta saadussa vieraan pääoman ehtoisesa rahoituksessa. Kesäkuun 2012 lopussa ulkomaiselta samaan konserniin kuuluvalta yritykseltä saatu rahoitus oli 45,2 mrd. euroa. Edellisen kymmenen vuoden aikana samaan konserniin kuuluvalta yritykseltä saadun pääoman osuus koko vieraan pääoman ehtoisesa rahoituksesta on kasvanut 40 prosentista 50 prosenttiin.

Kuvio 8. Suomalaisten yritysten ulkomaisen vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen nettopääomavirrat vuosina 2002–2012/I–II

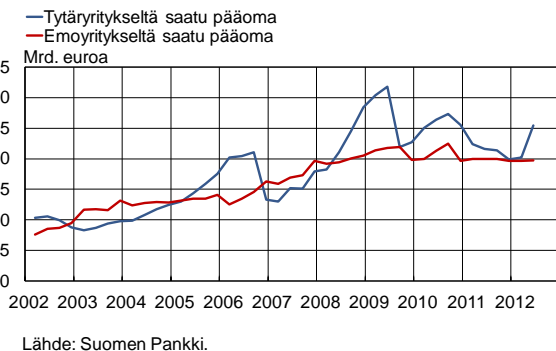


Kuvio 9. Suomalaisten yritysten ulkomaisen vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II



Konsernin sisäinen ulkomainen rahoitus voidaan jakaa ulkomaiselta tytäryritykseltä ja emoyritykseltä saatuun rahoitukseen. Kesäkuun 2012 lopussa tytäryritykseltä saatu vieraan pääoman ehtoinen rahoitus oli 25,5 mrd. euroa ja emoyritykseltä saatu 19,7 mrd. euroa.

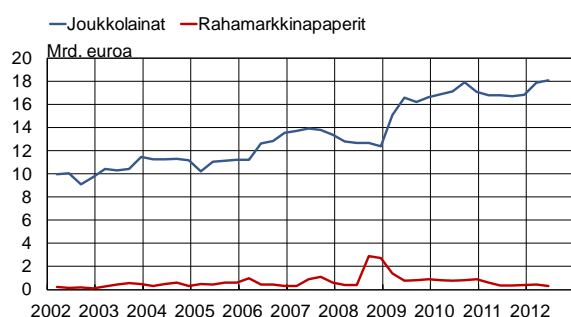
Kuvio 10. Ulkomaiselta samaan konserniin kuuluvalta yritykseltä saadun vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II



Ulkomaiset sijoittajat hankkivat suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemia jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita 1,2 mrd. eurolla vuoden 2012 alkupuoliskolla. Ulkomaisessa omistuksessa olevien jälkimarkkinakelpoisten velkapapereiden kanta koostuu pääosin joukkolainoista eli alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli 12 kuukauden mittaisista velkapapereista. Näitä oli ulkomaisten sijoittajien hallussa 18,1 mrd. euron arvosta kesäkuun 2012 lopussa.

Suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemia rahamarkkinapapereita eli alkuperäiseltä maturiteetiltaan enintään 12 kuukauden mittaisia velkapapereita oli ulkomaisten sijoittajien hallussa 0,3 mrd. euron arvosta kesäkuun 2012 lopussa. Vuoden 2008 loppupuolella niitä oli ulkomaisten sijoittajien hallussa enimmillään jopa 3,5 mrd. euron verran.

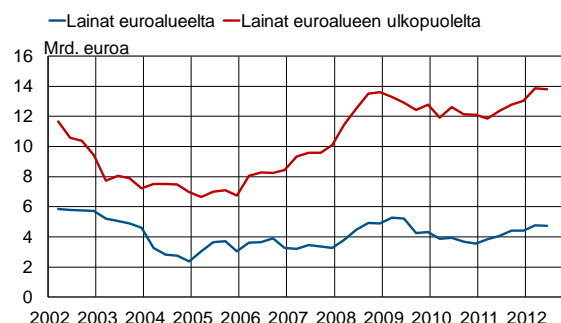
Kuvio 11. Ulkomaisten sijoittajien hallussa oleva suomalaisten yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II



Lähde: Suomen Pankki.

Suomalaisten yritysten konsernin ulkopuolelta hankkima muu ulkomainen rahoitus koostuu pääosin ulkomailta saaduista lainoista. Yritykset nostivat lainoja ulkomailta nettomääräisesti 0,6 mrd. euroa vuoden 2012 alkupuoliskolla. Vuonna 2011 ulkomaisia lainoja nostettiin nettomääräisesti 1,9 mrd. euron arvosta. Euroalueen ulkopuolelta saatujen lainojen osuus koko lainakannasta on merkittävä, ja se on pysynyt yli 70 prosentin vuoden 2006 loppupuolelta alkaen.

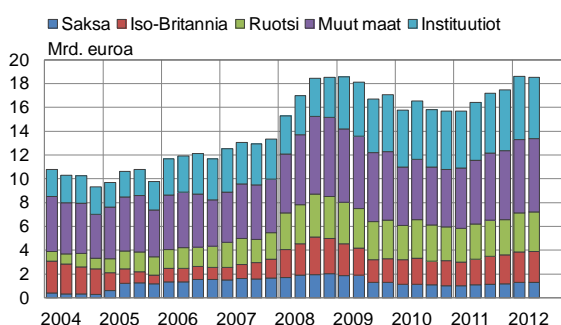
Kuvio 12. Suomalaisten yritysten euroalueelta ja sen ulkopuolelta ottamien ulkomaisten lainojen kanta neljännesvuosittain 2002/I–2012/II



Lähde: Suomen Pankki.

Yritysten ulkomaiset lainat koostuvat suurelta osin Ruotsista ja Isosta-Britanniasta sekä eurooppalaisilta ja kansainvälisiltä instituutioilta⁹ saaduista lainoista. Instituutioiden osuus suomalaisten yritysten ulkomaisista lainoista oli 28 % kesäkuun 2012 lopussa.

Kuvio 13. Suomalaisten yritysten ulkomaisten lainojen kanta neljännesvuosittain 2004/I–2012/II



Lähde: Suomen Pankki.

⁹ Instituutioihin sisältyvät tässä Euroopan unionin instituutiot, Euroopan investointipankki, Pohjoismaiden Investointipankki sekä muut kansainväliset järjestöt.

3 Arvopaperisijoituksissa pääomantuonti kasvanut voimakkaasti

Pääomantuonti arvopaperisijoituksina kiihtyi vuoden 2012 alkupuoliskolla. Ulkomaisia sijoittajia kiinnostivat rahalaitosten ja valtion liikkeeseen laskemat joukkolainat. Joukkolainamyynnin kasvu on jatkoa kehitykselle, joka alkoi jo vuoden 2011 aikana. Pääomavienti sen sijaan lähes tyrehtyi.

3.1 Pääomantuonti voimistui ja pääomavienti vaimeni alkuvuonna 2012

Ulkomaiset sijoittajat hankkivat suomalaisia arvopapereita haltuunsa vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla yhteensä 19,3 mrd. euron arvosta. Suomesta sijoitettiin vastaavasti ulkomaisiin arvopapereihin 3,4 mrd. euroa. Suomeen tuotiin alkuvuonna siten pääomaa arvopaperisijoituksina nettomääräisesti kaikkiaan 15,8 mrd. euroa. Vuoden 2011 vastaavaan ajanjaksoon verrattuna nettopääomantuonti lisääntyi lähes 14 mrd. eurolla. Tämä johtui sekä ulkomailta Suomeen suuntautuneen sijoitusvirran huomattavasta kasvusta että Suomesta ulkomaille suuntautuneen virran supistumisesta.

Ulkomailta Suomeen tammi-kesäkuussa 2012 tehdyistä sijoituksista valtaosa, yli 17 mrd. euroa, kohdistui pitkäaikaisiin velkapapereihin, mikä myös vastasi hyvin vuoden 2008 finanssikriisin jälkeisten vuosien yleistä pääomantuonnin kehitystä¹⁰. Näitä velkapape-

¹⁰ Ks. kohta 3.2.

reita laskivat liikkeeseen etupäässä rahalaitokset ja Suomen valtio. Suomalaisten yritysten osakkeita myytiin ulkomaille nettomääräisesti 3,4 mrd. euron ja Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen rahasto-osuuksia 2,1 mrd. euron edestä.

Suomesta alkuvuonna ulkomaille suuntautuneet arvopaperisijoitukset koostuivat pääosin ulkomaille rekisteröityjen sijoitusrahastojen rahasto-osuuksista, joita hankittiin nettomääräisesti yhteensä 3,3 mrd. euron arvosta. Ulkomaisiin osakkeisiin sijoitettiin 1,2 mrd. euroa. Sitä vastoin sijoitukset ulkomaisiin pitkäaikaisiin velkapapereihin vähentyivät lähes 1,6 mrd. eurolla, mikä johtui takaisinmyynneistä ulkomaille ja saaduista kuoletuksista.

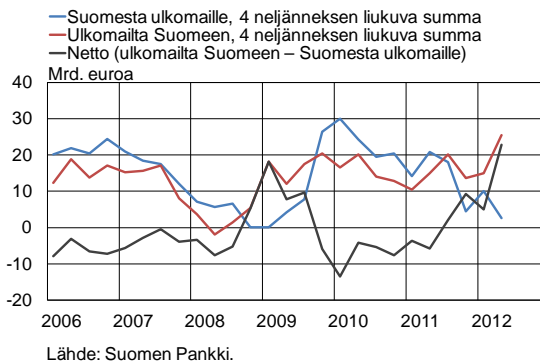
Sijoittajan sektorin mukaan tarkasteltuna eniten pääomaa veivät työeläkelaitokset ja muut sosiaaliturvarahastot, jotka kasvattivat sijoituksiaan ulkomaisiin arvopapereihin 3,8 mrd. eurolla. Suomeen rekisteröidyt sijoitusrahastot lisäsivät ulkomaisia sijoituksiin 1,9 mrd. euroa. Sen sijaan pankit kotiuttivat ulkomaisia arvopaperisaamisiaan yli 3 mrd. eurolla.

3.2 Rahalaitosten ja valtion joukkolainojen myyminen ulkomaille runsaasti viime vuosina

Kun tarkastellaan arvopaperisijoitusten pääomanliikkeiden kehitystä pitkällä ajanjaksolla, havaitaan, että nettomääräinen sijoitusvirta on kääntynyt vuositasolla

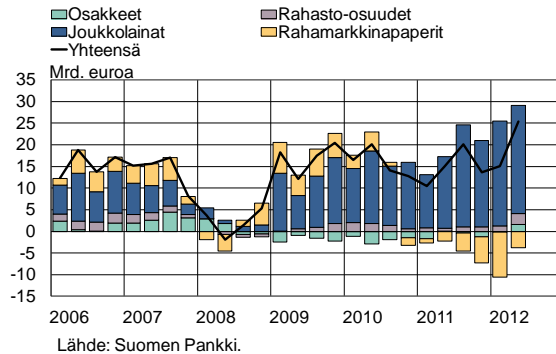
pääomanviennistä pääomantuonniksi vuoden 2011 jälkimmäisestä puoliskosta lähtien (kuvio 14). Sijoitusvirta ulkomailta Suomeen on kasvanut samalla, kun sijoitusvirta Suomesta ulkomaille on vaimentunut. Suomeen suuntautunut sijoitusvirta ylsi vuoden 2012 toisella neljänneksellä kumulatiivisesti ennätysliseen 25,1 mrd. euroon ja nettosijoitusvirta 22,6 mrd. euroon.

Kuvio 14. Arvopaperisijoitusten kumulatiiviset nettopääomavirrat neljännesvuosittain 2006/I–2012/II



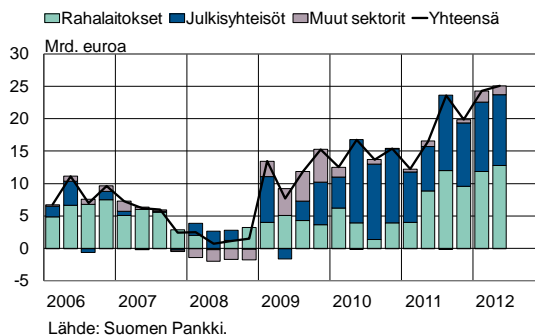
Viime vuosina on ollut havaittavissa muutoksia myös sijoitusvirran rakenteessa (kuvio 15). Ulkomaiset sijoittajat ovat alkaneet keskittää sijoituksiaan yhä selkeämmin pitkäaikaisiin velkapapereihin (joukkolainoihin). Sen sijaan lyhytaikaisia velkapapereita (rahamarkkinapapereita) on kuoletettu Suomesta viime aikoina huomattavassa määrin. Oman pääoman ehtoisiin arvopapereihin kohdistuneet sijoitukset ovat säilyneet melko vähäisinä ja suunnaltaan lähes muuttumattomina. Tosin sijoitusvirta osakkeisiin on kääntynyt vuositasolla hieman positiiviseksi oltuaan finanssikriisin jälkeen säännöllisesti negatiivinen useiden periodien ajan. Myös rahasto-osuuksien nettomyynnit ulkomaille ovat jonkin verran piristyneet.

Kuvio 15. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: kumulatiiviset nettopääomavirrat vaadetyypeittäin 2006/I–2012/II (4 neljänneksen liukuvia summia)



Ulkomaisille sijoittajille myytyjen joukkolainojen liikkeeseenlaskijoina ovat viime vuosina olleet pääasiassa suomalaiset rahalaitokset ja julkisyhteisöt (kuvio 16). Erityisesti rahalaitosten joukkolainojen nettomyynnit ovat kasvaneet tuntuvasti vuoden 2011 alku-puolelta lähtien, ja kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla niiden joukkolainamyynnit olivat jo huomattavammat kuin julkisyhteisöjen – käytännössä Suomen valtion – lainojen myynnit. Rahalaitossektorilla joukkolainojaan ovat myyneet kotimaisten talletuspankkien ohella runsaasti myös ns. luottoyhteisöt¹¹.

Kuvio 16. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: joukkolainojen kumulatiiviset nettopääomavirrat liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan 2006/I–2012/II (4 neljänneksen liukuvia summia)



¹¹ Rahalaitossektoriin sisältyvät, luottoyhteisöiksi luokitellut institutionaaliset yksiköt eivät ota vastaan talletuksia, vaan kattavat varainhankintansa laskemalla liikkeeseen velkapapereita.

3.3 Valuuttakurssien ja arvopapereiden hintojen muutokset vaikuttivat merkittävästi sijoituskantojen kehitykseen

Ulkomailta Suomeen tehtyjen arvopaperisijoitusten eli arvopaperivelkojen markkina-arvo oli kesäkuun 2012 lopussa kaikkiaan 233,4 mrd. euroa. Markkina-arvo

kasvoi 17 mrd. eurolla vuoden 2011 lopun 216,4 mrd. eurosta (taulukko 2 ja kuvio 17). Velkakanta ei siten suurentunut täysin pääomantuontia vastaavalla määrällä, vaan kannan kasvua rajoittivat arvonmuutokset, jotka supistivat velkojen markkina-arvoa yhteensä 2,3 mrd. eurolla. Negatiiviset arvonmuutokset aiheutuivat puolestaan ulkomaalaisten hallussa olleiden osakkeiden hintojen halventumisesta. OMX Helsinki -indeksi laski alkuvuonna hieman yli 5 %.

Taulukko 2. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla

Milj. euroa

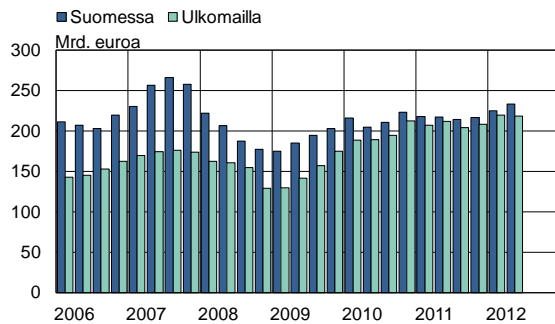
	Sijoituskanta 31.12.2011	Nettopääomavirta, tammi-kesäkuu 2012	Kurssien ja muiden arvostuserien muutos, tammi-kesäkuu 2012	Sijoituskanta 30.6.2012	Korot ja osingot tammi- kesäkuu 2012
Sijoitukset Suomesta ulkomaille					
Osakkeet	25 663	1 219	779	27 661	482
Rahasto-osuudet	60 480	3 259	3 687	67 425	233
Joukkolainat	119 204	-1 581	2 089	119 713	1 505
Rahamarkkinapaperit	3 213	542	-17	3 739	19
Yhteensä	208 560	3 439	6 539	218 538	2 239
Sijoitukset ulkomailta Suomeen					
Osakkeet ja rahasto-osuudet	54 925	5 434	-4 323	56 036	2 198
Joukkolainat	138 394	17 429	1 057	156 880	2 260
Rahamarkkinapaperit	23 130	-3 576	958	20 512	84
Yhteensä	216 449	19 287	-2 309	233 428	4 542

Lähde: Suomen Pankki.

Liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan tarkasteltuna eniten arvopaperivelkaa oli kesäkuun 2012 lopussa Suomen valtiolla, jonka osuus velkakannasta oli noin 37 %. Rahalaitosten osuus kasvoi runsaiden joukkolainaemissioiden vuoksi jo lähes kolmannekseen. Yrityssektorin osuus supistui hieman yli viidennekseen,

mikä pääosin johtui osakkeiden hintojen alentumisesta.

Kuvio 17. Arvopaperisijoitusten kanta neljännesvuosittain 2006/I–2012/II



Lähde: Suomen Pankki.

Suomesta ulkomaille suuntautuneiden arvopaperisijoitusten markkina-arvo nousi kesäkuun 2012 lopussa kaikkiaan 218,2 mrd. euroon edellisen vuoden lopun 208,6 mrd. eurosta. Sijoituskannan lähes 10 mrd. euron kasvuun vaikuttivat alkuvuoden pääomanviennin rinnalla samansuuntaiset arvonmuutokset, jotka suurensivat kantaa yhteensä 6,2 mrd. eurolla. Nämä positiiviset arvonmuutokset olivat puolestaan peräisin sekä euron kurssin heikentymisestä Yhdysvaltain dollariin ja muihin päävaluuttoihin nähden että ulkomaisten osakkeiden ja rahasto-osuuksien hintojen lievästä kohoamisesta.

Kotimaisista sijoittajasektoreista suurimmat arvopaperiomistukset olivat kesäkuun 2012 lopussa työeläkelaitoksilla ja muilla sosiaaliturvarahastoilla, joiden hallussa oli ulkomaisia arvopapereita 88 mrd. euron edestä eli noin 40 % sijoituskannan kokonaisarvosta. Näistä sijoituksista yli puolet eli 47 mrd. euroa kohdistui ulkomaille rekisteröityjen sijoitusrahastojen rahasto-osuuksiin. Rahalaitosten sijoituskanta oli 57 mrd. euroa (26 % kokonaisarvosta), ja niiden sijoitukset koostuivat lähes yksinomaan ulkomaisista joukkolainoista. Muita merkittäviä kotimaisia sijoittajia olivat Suomeen rekisteröidyt sijoitusrahastot (19 %) ja vakuutusyhtiöt (11 %).

4 Vaihtotase pysyi alijäämäisenä vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla

Vaihtotaseen alijäämä oli 2,9 mrd. euroa vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla. Viime vuonna vastaavana ajanjaksona alijäämää oli 2,2 mrd. euroa. Vaihtotase muuttui alijäämäiseksi jo vuonna 2011 liki parinkymmenen ylijäämävuoden jälkeen. Kauppataseen ylijäämän pienuus sekä palveluiden, tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen alijäämäiset taseet heikensivät vaihtotasetta vuoden 2012 alkupuoliskolla.

4.1 Kauppatase tasapainossa alkuvuonna

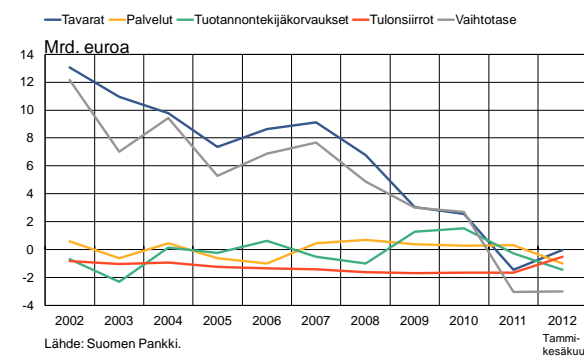
Maksutaseen mukainen kauppatase¹² oli vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla niukasti ylijäämäinen. Tammi- ja helmikuu olivat alijäämäisiä, mutta alkuvuoden muut kuukaudet olivat ylijäämäisiä. Sekä vienti että tuonti olivat liki samalla tasolla kuin vuonna 2011 vastaavana aikana. Alkuvuoden 2012 tärkeimpiä

¹² 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.

vientimaita olivat Saksa, Ruotsi, Venäjä ja Yhdysvallat ja tärkeimpiä tuontimaita Saksa, Ruotsi, Venäjä ja Alankomaat.

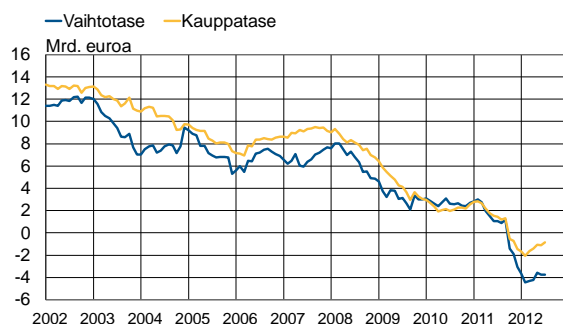
Kun kauppataseen ylijäämä on pieni, vaihtotaseen muiden alaerien suhteellinen merkitys korostuu. Kauppataseen ollessa alkuvuonna liki tasapainossa palveluiden ulkomaankaupan, tuotannontekijäkorvausten (pääasiassa korkoja ja osinkoja) sekä tulonsiirtojen tuloja suuremmat menot heikensivät vaihtotasetta.

Kuvio 18. Vaihtotase alaerineen, netto, vuosina 2002–2012/I–II



Vaihtotaseen 12 kuukauden liukuva summa on supistunut pitkän aikaa, mutta vuoden 2012 aikana tämä kehitys on pysähtynyt ja summa on alkanut hieman suureta. Myös maksutaseen mukaisen kauppataseen 12 kuukauden liukuva summa on alkanut hienoisesti kasvaa.

Kuvio 19. Vaihtotaseen ja kauppataseen 12 kuukauden liukuva summa vuosina 2002–2012



Lähde: Suomen Pankki.

4.2 Pääomakorvaukset heikensivät vaihtotasetta

Tammi-kesäkuussa 2012 ulkomaille maksettiin pääomakorvauksina 1,6 mrd. euroa enemmän kuin Suomeen saatiin korvauksia ulkomailta. Vuonna 2011 vastaava summa oli 1,2 mrd. euroa. Pääomakorvaukset sisältävät mm. suorien sijoitusten oman pääoman tuotot ja korot, arvopaperisijoitusten osingot ja korot sekä muiden sijoitusten korot ja valuuttavarannon tuotot.

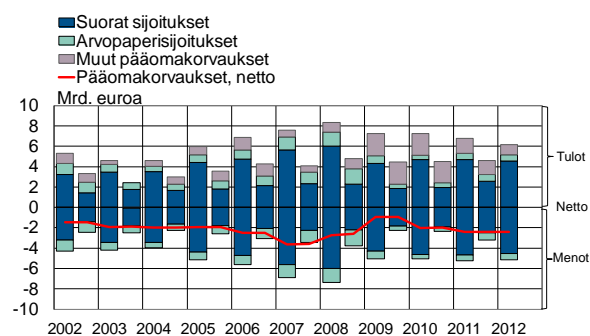
Ulkomaisten sijoittajien Suomesta saamat suorien sijoitusten tuotot olivat 2,4 mrd. euroa eli saman verran kuin vuotta aiemmin. Suomalaiset sijoittajat saivat ulkomailta suorien sijoitusten tuottoina 3,4 mrd. euroa (3,9 mrd. euroa vuonna 2011 vastaavana aikana).

Arvopaperisijoituksista maksettiin korkoja ja osinkoja Suomesta ulkomaille nettomääräisesti 2,3 mrd. euroa, mikä on hieman vähemmän kuin tammi-kesäkuussa 2011. Alkuvuonna 2012 arvopaperisijoituksista ulkomaille maksetut tuotot olivat 4,5 mrd. euroa ja ulkomailta Suomeen saadut tuotot 2,2 mrd. euroa. Osinkojen maksu ajoittui aikaisempien vuosien tapaan huhti-toukokuulle. Alkuvuonna osinkoja maksettiin ulkomaille nettomääräisesti 1,7 mrd. euroa, mikä on 0,5 mrd. euroa vähemmän kuin vuonna 2011.

Keväällä ulkomaille maksetut osingot lisäävät vaihtotaseen menoja joka vuosi ja pienentävät vaihtotaseen ylijäämää.

Muista sijoituksista (lainoista, talletuksista ja kauppaluotoista) maksetut menot olivat 0,2 mrd. euroa suuremmat kuin niistä saadut tuotot eli vähän enemmän kuin vuotta aiemmin.

Kuvio 20. Pääomakorvaukset sijoituslajeittain puolivuositain 2002–2012



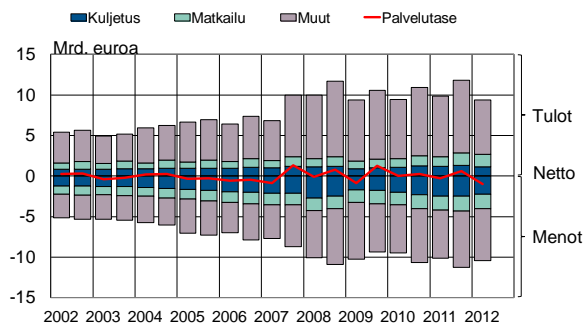
Lähde: Suomen Pankki.

4.3 Palvelutase muuttui alijäämäiseksi

Palvelutase oli tammi-kesäkuussa 2012 miljardin verran alijäämäinen. Sekä kuljetuspalveluiden taseen alijäämä, 1,0 mrd. euroa, että matkustustaseen alijäämä, 0,3 mrd. euroa, olivat molemmat jonkin verran pienempiä kuin alkuvuonna 2011. Sen sijaan muiden palveluiden nettotulot olivat 0,3 mrd. euroa eli 1,2 mrd. euroa pienemmät kuin vuotta aiemmin.

Muiden palveluiden suurimpana eränä säilyivät tietotekniikkapalvelut, jotka olivat 1,4 mrd. euroa ylijäämäiset. Suurin muutos alkuvuoteen 2011 verrattuna oli muiden liike-elämän palveluissa, joissa menot olivat 1,8 mrd. euroa suuremmat kuin tulot. Vuotta aiemmin menot olivat 0,1 mrd. euroa suuremmat kuin tulot.

Kuvio 21. Palvelutase puolivuositain 2002–2012, palveluiden viennin ja tuonnin jakauma



Lähde: Suomen Pankki.

Palveluiden ulkomaankaupasta ilmestyi 24.9.2012 Bof Online -julkaisu, jossa kerrotaan tarkemmin palveluiden ulkomaankaupan rakenteesta.

Kehikko 1. Maksutaseeseen tulossa tarkennuksia, kun virheellisten ja tunnistamattomien erien selvitystyö valmistuu

Maksutasetilasto kuvaa tietyn maan ja ulkomaiden välisiä taloustoimia tietyllä aikavälillä. Jokaiseen ulkomaiseen taloustoimeen liittyy kaksi vastakkaismerkkistä kirjausta. Tämä tarkoittaa, että maksutaseeseen osatekijöiden – vaihtotase, pääomatase, rahoitustase sekä virheelliset ja tunnistamattomat erät – summa on määritelmän mukaan nolla.

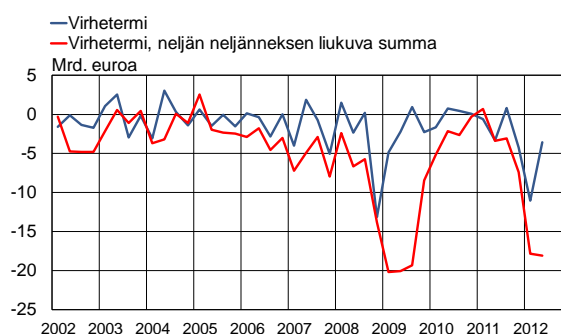
1.1 Maksutaseeseen virheelliset ja tunnistamattomat erät

Kehittyneissä maissa pääomatase on yleensä pieni, mistä seuraa, että vaihtotaseen yli-/alijäämä on noin rahoitustaseen ali-/ylijäämän suuruinen, mikäli virheellisiä ja tunnistamattomia eräiä ei ole tai ne ovat hyvin pieniä. Maksutaseeseen virheelliset ja tunnistamattomat erät – virhetermi – koostuvat tiedoista, joita ei ole pystytty kohdentamaan muualle maksutaseeseen, virheellisesti kirjautuneista tiedoista sekä puutteista ja epätarkkuuksista. Kansantalouden tilinpidossa tätä tasapainottavaa erää kutsutaan tilastolliseksi eroksi.

Suomen maksutaseen virhetermi on perinteisesti ollut kohtalaisen pieni, ja se on vuosien mittaan tasoittunut lähelle nollaa. Tilanne kuitenkin muuttui merkittävästi vuoden 2005 lopulla, kun virhetermi oli muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta kuukausi toisensa jälkeen negatiivinen. Erityisesti vuoden 2008 lopussa ja vuonna 2009 virhetermi oli huomattavan suuri (kuvio 22). Tällöin myös maailmanlaajuinen finanssikriisi oli voimakkaimmillaan. Näiden kahden yhteyttä ei

pystytty maksutaseen perinteisillä kyselyillä saamaan selville.

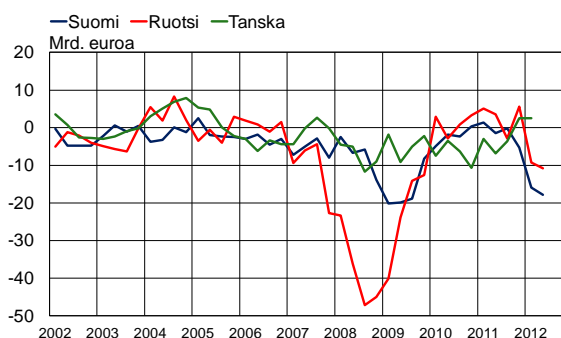
Kuvio 22. Suomen maksutaseeseen virheelliset ja tunnistamattomat erät neljännesvuosittain 2002/I–2012/II



Lähde: Suomen Pankki.

Virhetermi on kasvanut merkittävästi myös monissa muissa EU-maissa, kuten Alankomaissa, Irlannissa sekä Pohjoismaista Ruotsissa ja Tanskassa. Kahdella jälkimmäisellä on Suomen tapaan virhetermissään negatiivinen trendi (kuvio 23).

Kuvio 23. Virhetermi Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa 2002/I–2012/II, neljän neljänneksen liukuva summa



Lähteet: Suomen Pankki, Statistiska centralbyrån ja Eurostat.

Euroopan keskuspankin julkaisema euroalueen maksutase kärsi myös vastaavasta suuresta negatiivisesta virhetermistä. Selvitystyön pohjalta päädyttiin siihen, että virheellisiä ja tunnistamattomia eräiä kohdistetaan

paremmin eriin, joista selvitysten perusteella ei saatu tarpeeksi kattavasti tietoa. Metodologiset muutokset julkaistiin vuoden 2009 lopussa.¹³

Suomen Pankissa tehtiin myös omaa selvitystyötä ja oikaistiin mm. julkisyhteisöjen ulkomaisia arvopaperisaamia koskevia tietoja.¹⁴ Tarkistusten avulla virhetermiä saatiin pienemmäksi, mutta erä säilyi silti suurena vuoden 2009 puoliväliin saakka. Vuosi 2010 näytti virhetermin suhteen paremmalta, kunnes vuonna 2011 tuli uusi käänne ja erityisesti kumulatiivinen virhetermi muuttui jälleen huolestuttavan negatiiviseksi. Selittääkö menossa oleva finanssikriisi enää tätä uutta taitoskohtaa? Vai olisiko syynä jokin tieto, jota kattavillakaan kyselyillä ei pystytä määrittämään?

Suomen Pankki perusti asiantuntijaryhmän selvittää näitä kysymyksiä. Ryhmä jakoi työnsä osa-alueisiin ja on edennyt kaikilla alueilla samanaikaisesti. Selvityksen kohteena olivat seuraavat osa-alueet: muutokset maksujärjestelmissä, pankkien toiminta, arvopaperivelkojen tilastointi sekä vaihtotase. Pisimmälle on päästy arvopaperivelkoja koskevassa selvitystyössä, jossa nykyisen tilastoinnin rinnalle tehtiin vertailulaskelma. Menetelmän metodologiaa avataan enemmän seuraavassa kappaleessa.

Vaikka rahoitustase näyttää pääasiassa muodostavan virhetermin vastaerän (kuvio 24), myös vaihtotaseen erät oli syytä ottaa selvitystyöhön mukaan. Viranomaisyhteistyöhön sitoutuivat Suomen Pankin lisäksi myös Tilastokeskus ja Tullihallitus. Tilastokeskuksen suuryritysyhteistyö -toiminto tekee kattavaa

¹³ EKP:n maksutaseen metodologiset muutokset, voimassa marraskuusta 2009 lähtien

(http://www.ecb.int/stats/pdf/bop/meth_changes_nov09.pdf).

¹⁴ Suomen maksutase, vuosikatsaus 2010, kehikko 2

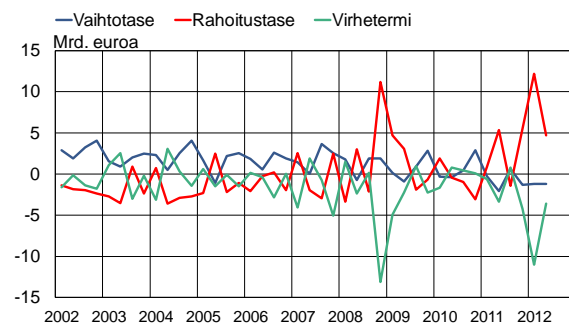
(http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/Documents/Suomen_maksutase_2010_2011_I_II.pdf).

Suomen maksutase, vuosikatsaus 2008, luku 5

(http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/Documents/Mtvuosi0909_fi.pdf).

selvitystä suurimmista yrityksistä käyttäen apuna omia kyselyitä sekä Tullihallituksen ulkomaankaupan aineistoa. Mukana selvityksessä on nyt myös maksutaseeseen kyselyissä kerättävä aineisto. Sekä residuaalimenetelmän laskelmat että suuryritysyhteistyö ovat edelleen meneillään, mutta jo nyt on selvää, että maksutaseen lukuja oikaistaan työn valmistuttua – kuitenkin aikaisintaan maalikuussa 2013.

Kuvio 24. Suomen vaihtotase, rahoitustase sekä maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät vuosina 2002/I–2012/II



Lähde: Suomen Pankki.

1.2 Residuaalimenetelmä arvopaperivelan laskennassa

Virhetermiä analysoitaessa heräsi epäily, että maksutaseen nykyinen tilastointitapa liioittelee ulkomaisen omistuksen osuutta koko arvopaperivelasta (erityisesti joukkovelkakirjoista ja rahamarkkinapapereista). Tämä voi johtua useasta syystä, mutta esiin on erityisesti noussut arvopapereiden ulkomaisen säilytyksen lisääntyminen: tätä kautta osa kotimaisista omistajista näytetään tilastossa ulkomaisina ja kotimaisen omistuksen osuus vääristyy todellista pienemmäksi. Tämä johtaa ongelmiin suurien velallissektoreiden, kuten valtionhallinnon ja talletuspankkien, ulkomaisen velan tilastoinnissa.

Residuaalimenetelmän perusidea on yksinkertainen. Sen sijaan, että kerättäisiin tietoja suoraan ulkomaisesta omistuksesta, keskitytään omistuksen kotimaisen puolen selvittämiseen. Laskelmaa varten on selvitettävä toisaalta arvopaperivelan koko liikkeeseen laskettu määrä ja toisaalta kotimainen omistus. Kun velan koko määrästä vähennetään kotimaisessa omistuksessa olevat arvopaperit, jää residuaalina jäljelle ulkomaisen omistuksen määrä. Luotettavien lähteiden valinta ja niistä saatavien lukujen käsittely, erityisesti neljännesvuosiaineiston jakaminen kuukausitasolle, muuttavat kuitenkin yksinkertaisen laskelman monimutkaiseksi analyysiksi.

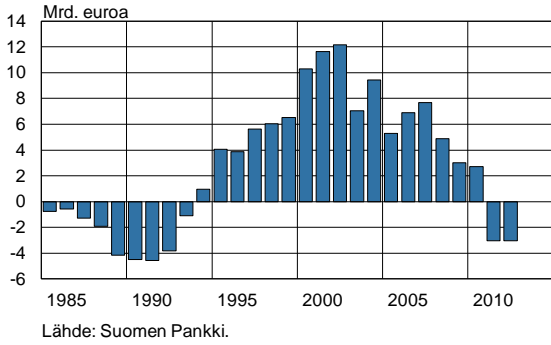
Laskelma tehdään instrumenttikohtaisesti jokaiselle luotonsaajasektorille sekä kanta- ja virtatiedoille erikseen. Ensisijaisesti analyysi on kohdistettu vuosiin 2008–2011, joihin suuret virhetermit keskittyvät. Analyysia on tarkoitus laajentaa koskemaan myös vuotta 2008 edeltäviä vuosia sekä juoksevaan laadintaan. Analyysissa on keskitytty erityisesti suurimpien arvo-

paperien liikkeeseenlaskijasektoreiden eli valtion ja talletuspankkien arvopaperivelkaan. Näiden sektoreiden velkapapereiden ulkomaisen omistuksen tilastointivirheiden voidaan odottaa vaikuttavan merkittävästi virhetermiin.

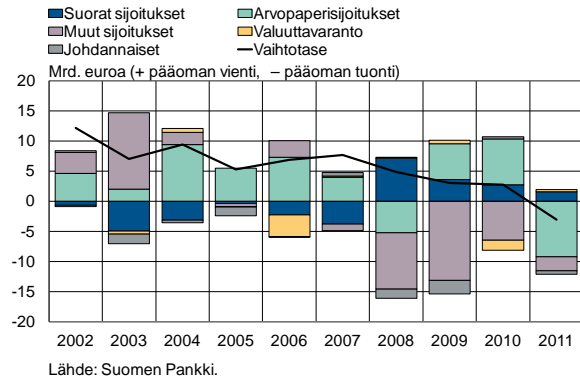
Nykyisen tilastointitavan mukaisen ulkomaisen omistuksen ja residuaalilaskelman mukaisen ulkomaisen omistuksen erotus on enimmäkseen positiivinen, eli nykyinen tilastointitapa näyttää kroonisesti liioittelevan ulkomaisen omistuksen osuutta. Residuaalilaskelman tulosten perusteella tarvittavat korjaukset pystytään tekemään suoraan ulkomaisen arvopaperivelan kanta- ja virtalukuihin. Korjauksia voidaan odottaa vasta maaliskuun 2013 vuosirevisioiden yhteydessä. Alustavien laskelmien mukaan virhetermiin olisi tulossa tuntuvia parannuksia erityisesti vuoden 2008 osalta jo pelkkien valtion ulkomaisen arvopaperivelan korjausten perusteella.

Liite 1. Kuviot

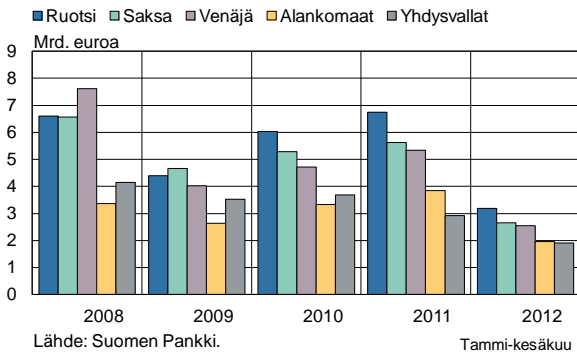
Kuvio 25. Vaihtotase vuosina 1985–2012/I–II



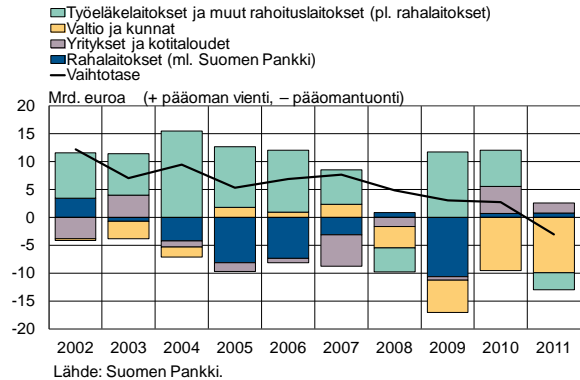
Kuvio 28. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 2002–2011



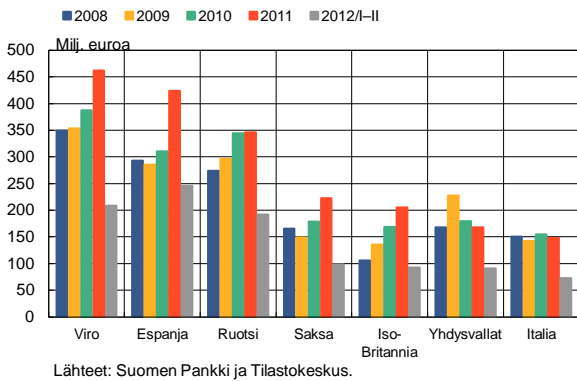
Kuvio 26. Suomen tavaravienti 5 suurimpaan kohdemaan vuosina 2008–2012/I–II



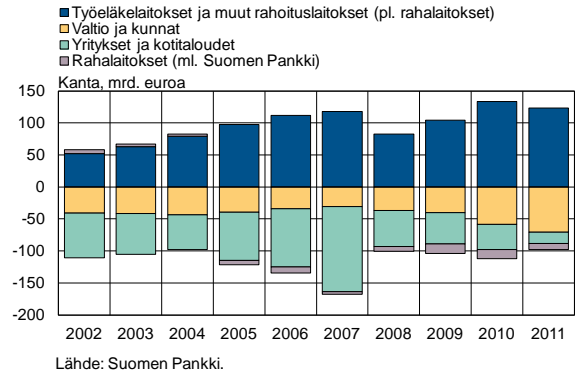
Kuvio 29. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 2002–2011



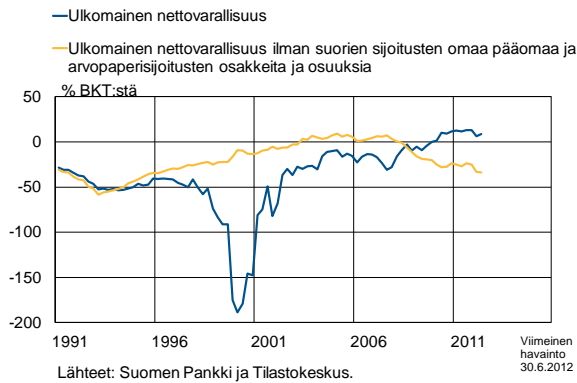
Kuvio 27. Suomesta ulkomaille suuntautuneen matkailun menot vuosina 2008–2012/I–II



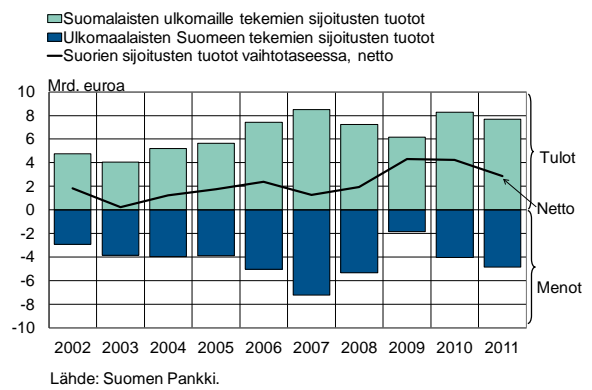
Kuvio 30. Suomen ulkomainen nettovarallisuus-asema sektoreittain vuosina 2002–2011



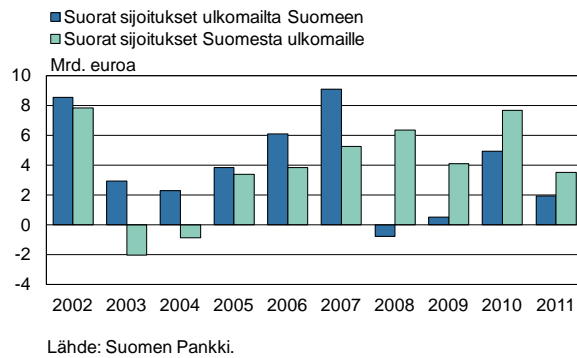
Kuvio 31. Suomen ulkomainen nettovarallisuus- asema (saamiset – velat) 1991–2012/II



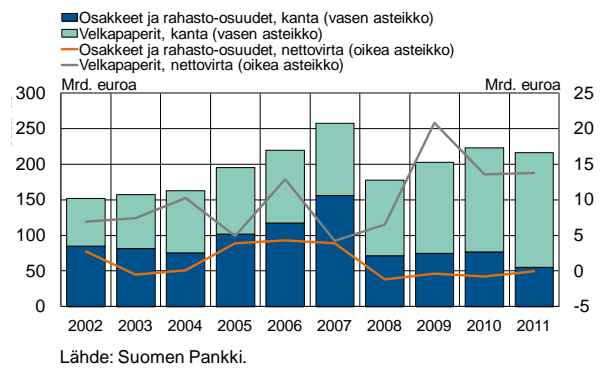
Kuvio 34. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2002–2011



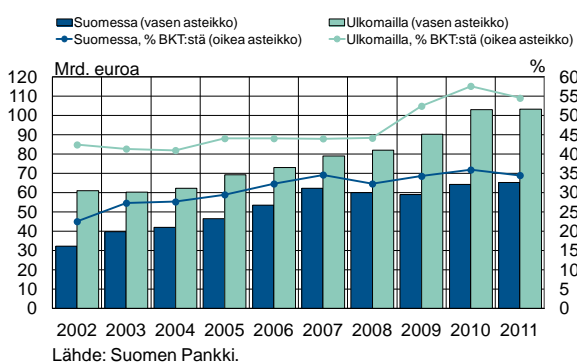
Kuvio 32. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2002–2011



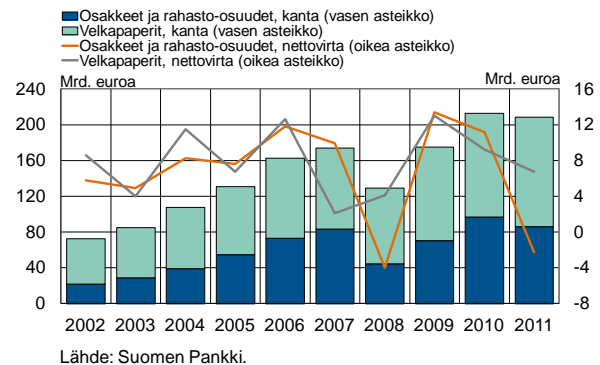
Kuvio 35. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 2002–2011



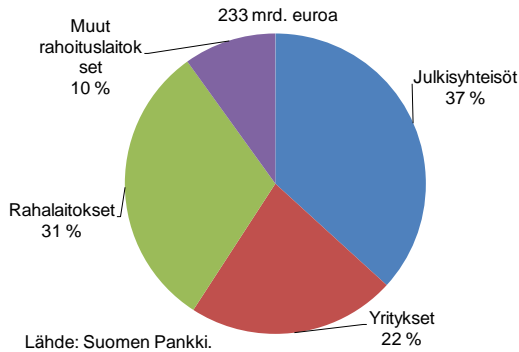
Kuvio 33. Suorien sijoitusten kanta vuosina 2002–2011



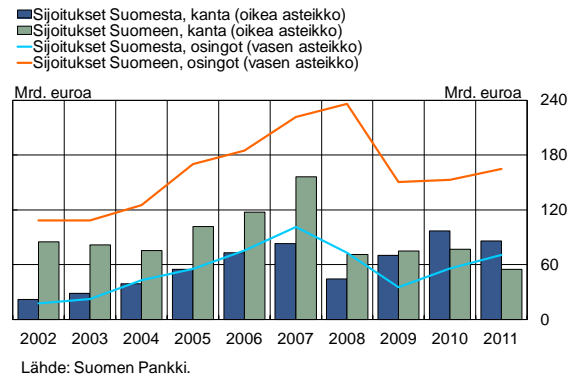
Kuvio 36. Arvopaperisijoitukset Suomesta vuosina 2002–2011



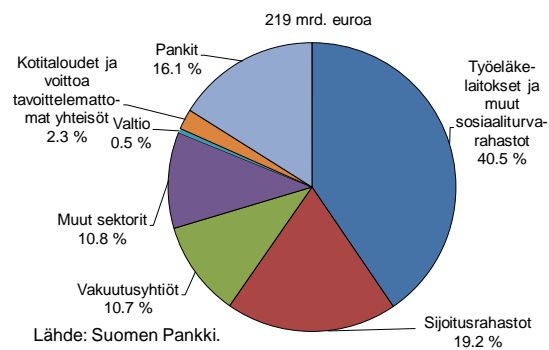
Kuvio 37. Arvopaperisijoitukset Suomeen liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan: sijoituskanta 30.6.2012



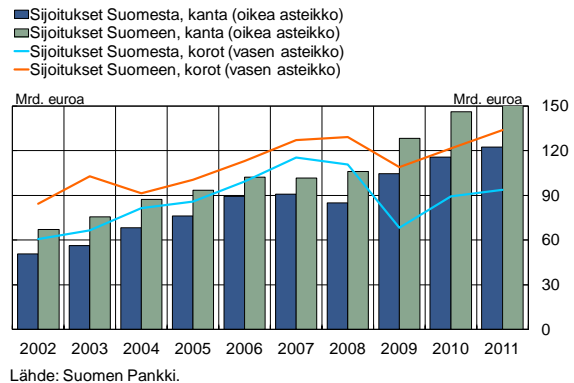
Kuvio 40. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 2002–2011



Kuvio 38. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2012



Kuvio 41. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 2002–2011



Kuvio 39. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2012

