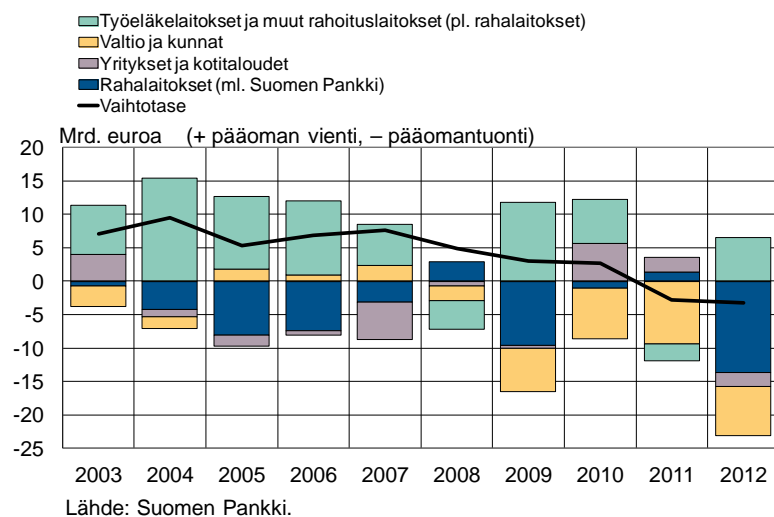


Suomen maksutase

Vuosikatsaus

2012–2013/I–II

Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 2003–2012



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

Tilastoyksikkö

30.9.2013

Sisällys

1	Läpivirtaussijoitusten merkitys kasvoi vuonna 2012 Suomeen suuntautuneissa suorissa sijoituksissa	5	
1.1	Suomeen suuntautuvat suorat sijoitukset seuraavat kansainvälistä kehitystä	5	
1.2	Suorien sijoitusten tuotot supistuivat vuonna 2012	7	
1.3	Ruotsi on edelleen merkittävin sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuneissa sijoituksissa	7	
	Kehikko 1. Suorien sijoitusten tilastointi muuttuu uusien standardien myötä	9	
1.1	Uusien standardien mukaisia tilastoja aletaan julkaista vuonna 2014	9	
1.2	Tilastoinnin muutos supistaa sekä Suomeen että ulkomaille suuntautuvia suoria sijoituksia	9	
1.3	Tilastoinnin muutos mahdollistaa ulkomailta Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten syvemmän maakohtaisen analyysin	12	
2	Arvopaperisijoitusten pääomavirta ulkomailta Suomeen hidastunut	14	
2.1	Sijoitukset ulkomailta Suomeen	14	
2.2	Sijoitukset Suomesta ulkomaille	15	Päätoimittaja
2.3	Korko- ja osinkotulojen virta pysynyt vakaana	16	Harri Kuussaari
3	Vaihtotaseen alijäämä pienentynyt	17	
3.1	Kauppatase ylijäämäiseksi	17	Työryhmä
3.2	Palvelut	17	Katri Kaaja
3.3	Pääomakorvauksia ja tulonsiirtoja enemmän ulkomaille	18	Eeva Korhonen
	Kehikko 2. Tarkentavia korjauksia maksutaseeseen	19	Mira Malhotra
	Kehikko 3. Vaihtotaseen revisioanalyysi tuo esiin ensimmäisten tietojen epätarkkuuksia	22	Anni Salo
	Liite 1. Kuviot	25	Tommi Uimonen
			Laura Wallenius

Päätoimittaja

Harri Kuussaari

Työryhmä

Katri Kaaja

Eeva Korhonen

Mira Malhotra

Anni Salo

Tommi Uimonen

Laura Wallenius

ISSN

ISSN 1456-5846

Tiedustelut

Anne Turkkila

010 831 2175

maksutase@bof.fi

Kuvioluettelo

Kuvio 1. Suorien sijoitusten nettopääomavirrat Suomeen ja Suomesta vuosina 2002–2012	6
Kuvio 2. Ulkomailta Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten virta ja koko maailman sijoitusvirrat vuosina 1999–2012	6
Kuvio 3. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 2003–2012	7
Kuvio 4. Suorien sijoitusten kannat maittain vuoden 2012 lopussa	8
Kuvio 5. Uusien standardien mukaiset suorat sijoitukset Suomeen välittömän sijoittajan kotimaan mukaan sekä perimmäisen suoran sijoittajan kotimaan mukaan	12
Kuvio 6. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: kumulatiiviset nettopääomavirrat vaadetyypeittäin 2007/I–2013/II	14
Kuvio 7. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: joukkolainojen kumulatiiviset nettopääomavirrat liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan 2007/I–2013/II (4 neljänneksen liukuvia summia)	15
Kuvio 8. Arvopaperisijoitusten kanta neljännesvuosittain 2007/I–2013/II	15
Kuvio 9. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2013	15
Kuvio 10. Vaihtotaseen ja kauppataaseen 12 kuukauden liukuva summa vuosina 2003–2013	17
Kuvio 11. Pääomakorvaukset sijoituslajeittain vuosina 2003–2013/I–II	18
Kuvio 12. Suomen maksutaseen tunnistamattomat ja virheelliset erät vuosina 2002–2013/I neljännesvuosittain ennen korjauksia	19
Kuvio 13. Virhetermi ennen korjauksia Suomessa sekä Ruotsissa ja Tanskassa vuosina 2002–2013/I	19
Kuvio 14. Yritysten ulkomaisen velan kanta vuosina 2008–2013/I ennen ja jälkeen korjausten	20
Kuvio 15. Kumuloitunut virhetermi vuosina 2008–2013/I ennen ja jälkeen kevään sekä syksyn korjausten	20
Kuvio 16. Vaihto- ja rahoitustaseen ensimmäisten ja lopullisten tietojen ero vuosina 2002–2011	22
Kuvio 17. Tavarakaupan tulojen ja menojen lopullisten ja ensimmäisten tietojen erotukset vuosina 2002–2011	23
Kuvio 18. Palvelukaupan tulojen ja menojen korjaukset palvelujen ulkomaankauppaa koskien neljännesvuositietojen perusteella	23
Kuvio 19. Palvelukaupan tulojen ja menojen korjaukset palvelujen ulkomaankauppaa koskevien vuositietojen perusteella	24
Kuvio 20. Vaihtotase vuosina 1985–2013/I–II	25
Kuvio 21. Vaihtotase alarineen, netto, vuosina 2003–2012	25
Kuvio 22. Suomen tavaravienti 5 suurimpaan kohdemaahan vuosina 2009–2013/I–II	25
Kuvio 23. Suomesta ulkomaille suuntautuneen matkailun menot vuosina 2009–2013/I–II	25
Kuvio 24. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 2003–2012	25
Kuvio 25. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 2003–2012	25
Kuvio 26. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema sektoreittain vuosina 2003–2012	26
Kuvio 27. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema (saamiset – velat) 1991–2013/I–II	26
Kuvio 28. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2003–2012	26
Kuvio 29. suorien sijoitusten kanta vuosina 2003–2012	26
Kuvio 30. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2003–2012	26
Kuvio 31. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 2003–2012	26
Kuvio 32. Arvopaperisijoitukset Suomesta vuosina 2003–2012	27
Kuvio 33. Arvopaperisijoitukset Suomeen liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan: sijoituskanta 30.6.2013	27

Kuvio 34. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2013	27
Kuvio 35. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 2003–2012	27
Kuvio 36. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 2003–2012	27

Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Suomen suorien sijoitusten kanta nykystandardien (BPM5/BP6) sekä uudistettujen standardien (BPM6/BD4 ²) suuntaperiaatteiden mukaan vuoden 2012 lopussa	10
Taulukko 2. Ulkomailta Suomeen suuntautuvat suorat sijoitukset vuoden 2012 lopussa	10
Taulukko 3. Suomesta ulkomaille suuntautuvat suorat sijoitukset vuoden 2012 lopussa	11
Taulukko 4. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2013 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä	16
Taulukko 5. Suomen vaihtotase vuosina 2008–2013/I–II	17
Taulukko 6. Vuositietojen perusteella eniten revisioituvat palveluiden aluerät	24

1 Läpivirtaussijoitusten merkitys kasvoi vuonna 2012 Suomeen suuntautuneissa suorissa sijoituksissa

Rahoituskriisiä seurannut muutos näkyy yhä sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuneissa suorissa sijoituksissa¹. Globaalisti tarkastellen parina aiempänä vuonna nähty sijoitusvirtojen elpyminen on vaihtunut supistumiseksi. 2000-luvulla Suomeen suuntautuneet sijoitusvirrat² ovat seuranneet kansainvälistä kehitystä, ja vuonna 2012 sijoitusvirrat sekä Suomeen että kehittyneisiin maihin ovat supistuneet.

¹ Sijoittajan ja toisessa maassa sijaitsevan yrityksen välillä on suoran sijoituksen suhde, kun sijoittajalla on yrityksessä määräysvalta (yli 50 % osakeyhtiön äänivallasta) tai merkittävä 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.

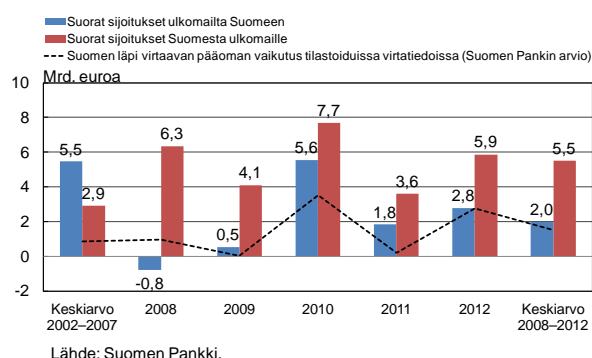
² Sijoitusvirrat Suomeen ilman läpivirtaussijoituksia.

1.1 Suomeen suuntautuvat suorat sijoitukset seuraavat kansainvälistä kehitystä

Vuonna 2012 ulkomaiset sijoittajat toivat pääomaa suorina sijoituksina Suomeen 2,8 mrd. euroa. Verrattuna edellisvuotiseen pääomaa tuotiin 1 mrd. euroa enemmän. Kun sijoitusvirroista poistetaan läpivirtaussijoitusten³ vaikutus, ulkomaiset sijoittajat toivat pääomaa Suomeen vain 2 milj. euroa, mikä on 1,6 mrd. euroa vähemmän kuin edellisenä vuonna. Toisin sanoen ulkomaiset sijoittajat veivät pääomaa Suomesta lähes saman verran kuin tekivät uusia sijoituksia Suomeen.

³ Läpivirtaussijoituksilla tarkoitetaan sijoituksia, joissa kotimainen sijoituskohte vastaanottaa ulkomaiselta suoralta sijoittajalta pääomaa ja sitten heti sijoittaa tämän pääoman edelleen omiin suorien sijoitusten kohteisiinsa ulkomaille. Läpivirtaussijoitukset kasvattavat samalla erällä sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuneita suorita sijoituksia. Kun läpivirtaussijoitukset ovat negatiiviset, ulkomaiset sijoittajat ovat purkaneet Suomen läpi ulkomaille tekemiään sijoituksia, mikä supistaa sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuneita suorita sijoituksia. Suomen Pankki on arvioinut vuosien 2002–2013 läpivirtaussijoitukset.

Kuvio 1. Suorien sijoitusten nettopääomavirrat Suomeen ja Suomesta vuosina 2002–2012



Rahoituskriisiä edeltävänä aikana, vuosina 2002–2007, ulkomailta Suomeen suuntautuneet suorat sijoitukset olivat vuositasolla keskimäärin 5,5 mrd. euroa, kun taas vuosina 2008–2012 keskimääräiset vuositason sijoitukset olivat 2,0 mrd. euroa ja ilman läpivirtaussijoituksia 0,5 mrd. euroa. Vaikka ulkomailta Suomeen suuntautuneissa suorissa sijoituksissa on ollut havaittavissa elpymistä, ovat nämä sijoitukset jääneet vuoden 2008 jälkeen selvästi aiempaa pienemmiksi.

Vuonna 2012 suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa suorina sijoituksina ulkomaille 5,9 mrd. euroa. Tämä oli 2,3 mrd. euroa enemmän kuin vuonna 2011. Kun sijoitusvirroista poistetaan läpivirtaussijoitusten vaikutus, suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ulkomaille 0,2 mrd. euroa vähemmän kuin edellisellä vuonna.

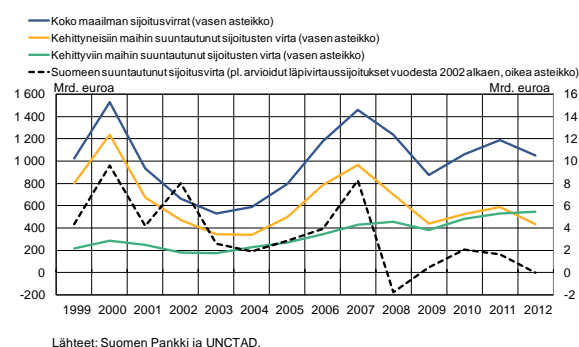
Vuoden 2008 jälkeinen muutos Suomesta ulkomaille suuntautuneissa suorissa sijoituksissa on ollut päinvastainen kuin ulkomailta Suomeen suuntautuneissa vastaavissa sijoituksissa. Vuosina 2008–2012 suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ulkomaille suorina sijoituksina keskimäärin 2,6 mrd. euroa enemmän kuin vuosina 2002–2007. Osaltaan Suomesta ulkomaille tehtyjen sijoitusten kasvua viime vuosina voivat kuitenkin selittää suomalaisyritysten liiketoimintojen laajeneminen ulkomaille sekä muutokset ulkomaisten kohteiden rahoitustavoissa vuoden 2008 jälkeen. Suo-

malaiset sijoittajat rahoittavat entistä enemmän ulkomaisia kohteitaan suoraan, mistä syystä nämä eivät hanki rahoitusta itsenäisesti rahoitusmarkkinoilta samassa määrin kuin aiemmin. Tämä myös näkyy läpivirtaussijoitusten lisääntymisenä.

Vuoden 2013 alkupuoliskolla Suomen läpivirtaussijoitukset olivat 0,6 mrd. euroa negatiiviset. Kun Suomeen suuntautuneiden sijoitusten virrasta poistetaan läpivirtaussijoitusten vaikutus, ulkomaiset sijoittajat veivät pääomaa Suomesta 1,2 mrd. euroa.

Suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ulkomaille vuoden 2013 alkupuoliskolla 1,7 mrd. euroa, kun virtatiedoista poistetaan läpivirtaussijoitukset. Alkuvuoden tietojen perusteella ei voida kuitenkaan vielä päätellä suorien sijoitusten vuositason kehitystä.

Kuvio 2. Ulkomailta Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten virta ja koko maailman sijoitusvirrat vuosina 1999–2012



Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten virrat⁴ ovat viime vuosina pitkälti seuranneet kansainvälistä kehitystä. Sekä Suomeen että kehittyneisiin maihin⁵ suuntautuneet sijoitusvirrat alkoivat supistua vuonna 2012 parin aiemman vuoden elpymisen jälkeen.

⁴ Sijoitusvirrat Suomeen ilman läpivirtaussijoituksia vuosina 2002–2012.

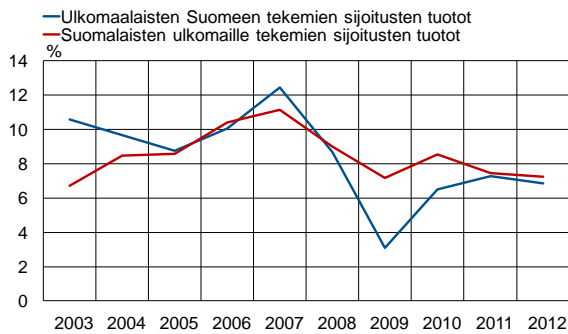
⁵ UNCTADin määritelmän mukaan kehittyneitä maita ovat Australia, Bermuda, EU-maat, Gibraltar, Islanti, Israel, Japani, Norja, Kanada, Sveitsi, Uusi-Seelanti ja Yhdysvallat.

Vuonna 2012 kehittyvät maat⁶ ohittivat ensi kertaa kehittyneet maat suorien sijoitusten kohteena. Kehittyvien maiden osuus koko maailman sijoitusvirroista oli 52 % vuoden 2012 lopussa. Tämä selittyi osaltaan sillä, että maailman tasolla suurin sijoitusvirtojen supistuminen koettiin kehittyvissä maissa.

1.2 Suorien sijoitusten tuotot supistuivat vuonna 2012

Vuonna 2012 ulkomaisten sijoittajien Suomeen tekemien suorien sijoitusten tuotto oli 4,9 mrd. euroa ja suomalaisten sijoittajien ulkomaille tekemien suorien sijoitusten tuotto 7,9 mrd. euroa.

Kuvio 3. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 2003–2012



Lähde: Suomen Pankki.

Keskimääräiseen sijoituskantaan suhteutettuna molempiin suuntiin tehtyjen sijoitusten tuotto supistui vuonna 2012 verrattuna edellisvuotiseen. Vuosina 2008–2009 kumpaankin suuntaan tehtyjen sijoitusten tuotto supistui voimakkaasti. Tämän notkahduksen jälkeen sijoitusten keskimääräinen tuotto kasvoi parina viime vuonna, kunnes se alkoi hienoisesti supistua vuonna 2012. Suomeen suuntautuneiden sijoitusten keskimääräinen tuotto oli 6,9 % vuonna 2012, kun taas Suomesta ulkomaille suuntautuneiden sijoitusten keskimääräinen tuotto oli 7,2 %.

⁶ UNCTADin määritelmän mukaan kehittyviä maita ovat kaikki maat, jotka eivät kuulu kehittyneiden maiden määritelmään eivätkä nk. siirtymätalouksiin.

1.3 Ruotsi on edelleen merkittävin sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuneissa sijoituksissa

Ulkomailta Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten pääomakanta oli vuoden 2012 lopussa 73,3 mrd. euroa. Tästä oman pääoman osuus oli noin 58 mrd. euroa ja muun pääoman noin 15 mrd. euroa.⁷

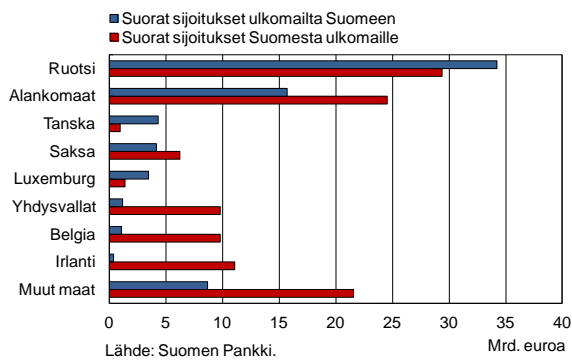
Suomesta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten pääomakanta oli vuoden 2012 lopussa 114,7 mrd. euroa. Tästä oman pääoman osuus oli noin 104 mrd. euroa ja muun pääoman noin 10 mrd. euroa.

Välittömän lähdemään mukaan tarkasteltuna selvästi suurin osa Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten pääomasta oli vuoden 2012 lopussa lähtöisin Ruotsista, jonka osuus sijoituskannasta oli 34 mrd. euroa eli noin 47 %. Toinen merkittävä sijoittajamaa oli Alankomaat (22 % sijoituskannasta). EU-maiden osuus Suomeen suuntautuneiden sijoitusten sijoituskannasta oli 94 % ja euromaiden vain 39 %.

Myös Suomesta ulkomaille suuntautuneissa sijoituksissa Ruotsi ja Alankomaat olivat merkittävimmät suorien sijoitusten välittömät kohdemaat. Vuonna 2012 Irlanti kasvatti huomattavasti merkitystään sijoituskohteena verrattuna aikaisempiin vuosiin. Vastavasti Belgia menetti merkitystään sijoituskohteena. Muutosten taustalla ovat konsernien sisäiset pääomajärjestelyt. EU-maiden osuus sijoituskannasta oli 80 % ja euromaiden 50 %.

⁷ Oman pääoman arvo on tilastoitu pörsissä listattujen yritysten osalta markkina-arvon ja muiden yritysten osalta kirjanpitoarvon mukaan. Suorien sijoitusten muu pääoma koostuu pääasiassa konsernin sisäisistä lainoista ja talletuksista sekä kauppaluotoista.

Kuvio 4. Suorien sijoitusten kannat maittain vuoden 2012 lopussa



Kehikko 1. Suorien sijoitusten tilastointi muuttuu uusien standardien myötä

Kun konsernit ovat kansainvälistyneet ja niiden sisäiset omistus- ja rahoitusrakenteet monimutkaistuneet, suorien sijoitusten analysointi on vaikeutunut. OECD:n ja IMF:n uudistetut tilastointistandardit pyrkivät osaltaan vastaamaan tähän haasteeseen.

1.1 Uusien standardien mukaisia tilastoja aletaan julkaista vuonna 2014

Globalisaation myötä myös yritysten omistus- ja rahoitusjärjestelyt ovat monimutkaistuneet, ja tämä on merkittävästi lisännyt niin kutsuttujen läpivirtaussijoitusten määrää suorissa sijoituksissa (ks. läpivirtaussijoitusten määritelmä luvun 1 alaviitteestä 3). Kansainväliset suorien sijoitusten tilastot kuvaavatkin nykyisin yhä enemmän monikansallisten konsernien sisäisiä omistus- ja rahoitusjärjestelyjä eivätkä ulkomaisia investointeja, kuten aiemmin.

Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD) sekä Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ovat julkaisseet uudet suorien sijoitusten sekä maksutaseen tilastojen laadintaa koskevat standardinsa (OECD Benchmark Definition of FDI 4th Edition [BD4] sekä IMF Balance of Payments and International Investment Position Manual 6th Edition [BPM6]). Uusien standardien mukaisia tilastoja on tarkoitus alkaa julkaista vuoden 2014 aikana.

Uusien tilastointistandardien myötä etenkin konsernin sisäisten holding- ja rahoitusyhtiöiden läpi virtaavan pääoman lukuja inflatoivaa vaikutusta on pyrit-

ty eliminoimaan siten, että vieraan pääoman sisaryrityseriä on nettoutettu uudistetun suuntaperiaatteen mukaisesti. Lisäksi pääoman perimmäisen lähdemään tunnistamista on pyritty helpottamaan.

Seuraavaksi tarkastellaan tilastointistandardien muutoksen vaikutusta Suomen suorien sijoitusten lukuihin hyödyntämällä vuoden 2012 aineistoa⁸.

1.2 Tilastoinnin muutos supistaa sekä Suomeen että ulkomaille suuntautuvia suoria sijoituksia

Tilastoinnin muutos supistaa sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten kantaa (taulukko 1). Ulkomailta Suomeen tulevien suorien sijoitusten kanta supistuu muutoksen myötä noin 12 %. Vastaavasti Suomesta ulkomaille suuntautuvien suorien sijoitusten kanta pienenee noin 7 %. Muutoksen kokonaisvaikutus on 8 513 milj. euroa sekä ulkomailta Suomeen että Suomesta ulkomaille suuntautuvissa sijoituksissa. Toisin sanoen vaikutus

⁸ Suomen Pankki yhdisti kolme aiempaa maksutaseen vuosikyselyään (SSU Suorat sijoitukset ulkomaille, SSS Suorat sijoitukset Suomeen ja SVA-kysely ulkomaisista saamisista ja veloista) yhdeksi kyselyksi ”Maksutaseen vuosikysely ulkomaisista rahoitussaamisista ja -veloista” (BOPA). Kyselyuudistuksen myötä suorien sijoitusten tilastointi on uusien tilastointistandardien mukaista, ja vuoden 2012 aineisto on ensimmäinen uusien standardien mukaisesti raportoitu aineisto. Uudistuksella on myös pyritty vähentämään yritysten raportointirasitetta sekä selkeyttämään ja yhtenäistämään raportointiprosessia.

on samansuuruinen kummankinsuuntaisissa sijoituksissa.

Taulukko 1. Suomen suorien sijoitusten kanta nykystandardien (BPM5/BP6) sekä uudistettujen standardien (BPM6/BD4⁹) suuntaperiaatteiden mukaan vuoden 2012 lopussa

	BPM6/BD4	BPM5/BP3	Uusi / Vanha
	Milj. euroa	Milj. euroa	%
<i>Suorat sijoitukset ulkomailta Suomeen</i>	64 737	73 250	88
<i>Suorat sijoitukset Suomeen ulkomaille</i>	106 228	114 741	93

Analysoitaessa tilastoinnin muutoksen vaikutuksia vieraan pääoman eriin on hyödynnetty vuoden 2012 aineistoa (taulukot 2 ja 3). Oman pääoman kanta pysyy uudistuksen jälkeen muuttumattomana, mikä johtuu

siitä, että aineisto ei sisällä sisäryitysten välisiä oman pääoman sijoituksia.

Taulukko 2. Ulkomailta Suomeen suuntautuvat suorat sijoitukset vuoden 2012 lopussa

	BPM6/BD4	BPM5/BD3
	Milj. euroa	Milj. euroa
Ulkomailta Suomeen suuntautuvat suorat sijoitukset	64 737	73 250
Oma pääoma	57 878	57 878
Vieras pääoma	6 858	15 372
+ Velat suoralle sijoittajalle	14 008	14 008
– Saamiset suoralta sijoittajalta (käänteiset sijoitukset)	–9 771	–9 771
+ Velat ulkomaisille sisäryityksille		11 134
+ Velat ulkomaisille sisäryityksille, joiden perimmäinen määräysvalta ulkomailla	8 555	
– Saamiset ulkomaisilta sisäryityksiltä, joiden perimmäinen määräysvalta ulkomailla	–5 934	

⁹ Uusien tilastointistandardien (BPM6/BD4) mukaiset luvut perustuvat Suomen Pankin arvioon.

Taulukko 3. Suomesta ulkomaille suuntautuvat suorat sijoitukset vuoden 2012 lopussa

	<i>BPM6/BD4</i> <i>Milj. euroa</i>	<i>BPM5/BD3</i> <i>Milj. euroa</i>
<i>Suomesta ulkomaille suuntautuvat suorat sijoitukset</i>	<i>106 228</i>	<i>114 741</i>
<i>Oma pääoma</i>	<i>104 269</i>	<i>104 269</i>
<i>Vieras pääoma</i>	<i>1 959</i>	<i>10 472</i>
+ <i>Saamiset suoralta sijoittajalta</i>	<i>23 602</i>	<i>23 602</i>
– <i>Velat suoralle sijoittajalle (käänteiset sijoitukset)</i>	<i>–20 855</i>	<i>–20 855</i>
+ <i>Saamiset ulkomaisilta sisaryrityksiltä</i>		<i>7 725</i>
+ <i>Saamiset ulkomaisilta sisaryrityksiltä, joiden perimmäinen määräysvalta Suomessa</i>	<i>1 791</i>	
– <i>Velat ulkomaisille sisaryrityksille, joiden perimmäinen määräysvalta Suomessa</i>	<i>–2 579</i>	

Suorien sijoitusten kannan pienentyminen selittyy muutoksella vieraan pääoman erissä. Tämänhetkisten suoria sijoituksia ja maksutaseen tilastointia koskevien standardien suuntaperiaatteen mukaan kaikki vieraaseen pääomaan kuuluvat velat ulkomaisille sisaryhtiöille kirjataan ulkomailta Suomeen tuleviksi suoriksi sijoituksiksi (11 134 milj. euroa). Vastaavasti uusien standardien suuntaperiaatteen mukaan ulkomailta Suomeen suuntautuviksi suoriksi sijoituksiksi kirjataan vain ne vieraaseen pääomaan kuuluvat velat ulkomaisille sisaryrityksille, joissa perimmäinen määräysvalta on ulkomailta (8 555 milj. euroa). Velat ulkomaisille sisaryrityksille, joiden perimmäinen määräysvalta on Suomessa (2 579 milj. euroa), siirretään käänteisinä (negatiivisina) sijoituksina Suomesta ulkomaille suuntautuviin suoriin sijoituksiin.

Nykystandardien suuntaperiaatteen mukaan kaikki vieraaseen pääomaan kuuluvat saamiset ulkomaisilta sisaryrityksiltä kirjataan Suomesta ulkomaille suuntautuviin suoriin sijoituksiin (7 725 milj. euroa). Uusien standardien mukaan taas Suomesta ulkomaille suun-

tautuviin sijoituksiin kirjataan vain ne vieraaseen pääomaan kuuluvat saamiset ulkomaisilta sisaryrityksiltä, joissa perimmäinen määräysvalta on Suomessa (1 791 milj. euroa). Saamiset ulkomaisilta sisaryrityksiltä, joiden perimmäinen määräysvalta on ulkomailta (5 934 milj. euroa), siirretään käänteisiksi (negatiivisiksi) ulkomailta Suomeen suuntautuviksi sijoituksiksi.

Siirrettävien erien yhteissumma, 8 513 milj. euroa (= 5 934 + 2 579), kuvaa tilastoinnin muutoksen absoluuttista vaikutusta suorien sijoitusten kantoihin. Muutoksella ei kuitenkaan ole vaikutusta suorien sijoitusten nettopositioon, joka on 41 491 milj. euroa sekä vanhojen että uusien tilastointistandardien mukaisesti laskettuna.

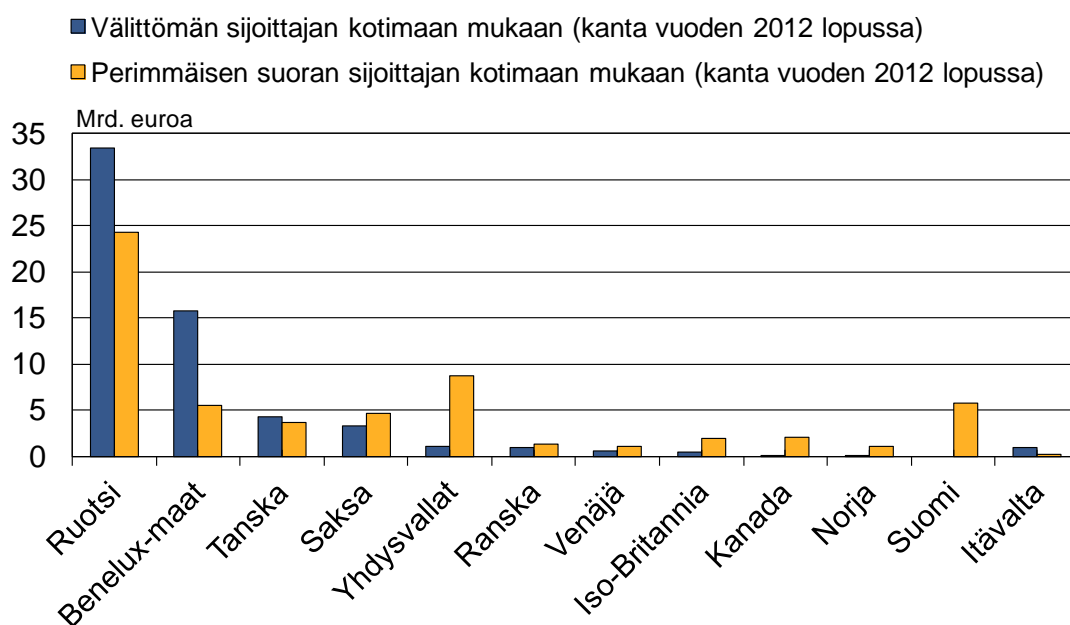
1.3 Tilastoinnin muutos mahdollistaa ulkomailta Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten syvemmän maakohtaisen analyysin

Uudet tilastointistandardit mahdollistavat suorien sijoitusten maakohtaisen analysoinnin perimmäisen

suoran sijoittajan kotimaan sekä perimmäisen emoyhtiön kotimaan mukaan. Perinteisesti suoria sijoituksia on tarkasteltu vain välittömän sijoittajan kotimaan mukaan.

Aineistona on seuraavassa tarkastelussa (kuvio 5) käytetty uudistetun suuntaperiaatteen mukaan laskettuja maakohtaisia kantatietoja, jotka perustuvat Suomen Pankin arviointiin.

Kuvio 5. Uusien standardien mukaiset suorat sijoitukset Suomeen välittömän sijoittajan kotimaan mukaan sekä perimmäisen suoran sijoittajan kotimaan mukaan



Lähde: Suomen Pankki.

Välittömän sijoittajan kotimaan mukaan tarkasteltuna Ruotsista Suomeen suuntautuvien sijoitusten kanta on 33,3 mrd. euroa ja vastaavasti Benelux-maista tulleiden sijoitusten kanta 15,8 mrd. euroa. Kun kantatietoja tarkastellaan perimmäisen suoran sijoittajan kotimaan mukaan, Ruotsista Suomeen suuntautuvien sijoitusten kanta on 24,3 mrd. euroa ja Benelux-maista tulleiden sijoitusten kanta 5,5 mrd. euroa. Toisin sanoen sekä

Ruotsista että Benelux-maista Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten kanta on merkittävästi pienempi, kun sijoituksia tarkastellaan perimmäisen suoran sijoittajan kotimaan mukaan verrattuna siihen, että niitä tarkastellaan välittömän sijoittajan kotimaan mukaan. Voidaan todeta, että merkittävästi suurempi osa Suomeen suuntautuvista sijoituksista tehdään Ruotsin ja Benelux-maiden kautta kuin sijoituksia tosiasialli-

sesti hallitaan näistä maista. Tästä voidaan päätellä, että Ruotsi ja Benelux-maat toimivat läpivirtausmaina Suomeen suuntautuvissa suorissa sijoituksissa.

Toisaalta Yhdysvalloista Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten kanta on suurempi tarkasteltuna perimmäisen suoran sijoittajan kotimaan (8,7 mrd. euroa) kuin välittömän sijoittajan kotimaan mukaan (1,1 mrd. euroa). Yhdysvalloista siis hallitaan suurempaa osaa Suomeen suuntautuvista suorista sijoituksista kuin näitä sijoituksia välittömästi tehdään.

Suomalaiset sijoittajat myös hallitsevat suurta osaa Suomeen suuntautuvista sijoituksista. Vuoden 2012 lopussa suomalaiset sijoittajat hallitsivat noin 5,8 mrd. euron osuutta Suomeen suuntautuvien sijoitusten kannasta. Tämä selittyy sillä, että suomalaiset sijoittajat sijoittivat pääomaa Suomeen ulkomaisten tytäryhtiöidensä kautta. Näin ollen suomalaiset sijoittajat olivat kolmanneksi merkittävin suorien sijoitusten lähde Suomessa vuoden 2012 lopussa.

2 Arvopaperisijoitusten pääomavirta ulkomailta Suomeen hidastunut

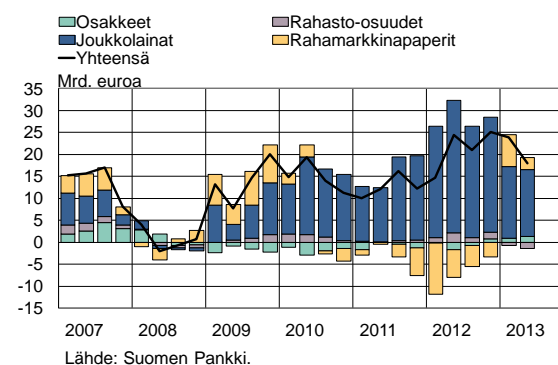
Suomalaisia arvopapereita on myyty ulkomailta alkuvuonna hieman viimevuotista vähemmän. Erityisesti pääomantuonti rahalaitosten joukkolainoina on ollut niukempaa. Suomalaisten ulkomaille tekemien arvopaperisijoitusten määrä on pysynyt likimain ennallaan, mutta sijoituksia on allokoitu uudelleen joukkolainoista osakkeisiin.

2.1 Sijoitukset ulkomailta Suomeen

Arvopaperisijoitusten kumulatiivinen pääomavirta ulkomailta Suomeen on alkanut hienoisesti supistua vuoden 2013 toisella neljänneksellä, mutta on pitkän aikavälin tarkastelussa edelleen huomattava. Vuonna 2012 ulkomaiset sijoittajat hankkivat suomalaisia arvopapereita nettomääräisesti yli 25 mrd. eurolla, mikä on yli kaksi kertaa enemmän kuin edeltävänä vuonna. Ulkomaisten sijoittajien kiinnostus suomalaisia arvopapereita kohtaan on jatkunut myös vuoden 2013 aikana, ja alkuvuonna Suomeen on virrannut arvopaperisijoituksia noin 11 mrd. euron arvosta.

Ulkomaiset arvopaperisijoitukset Suomessa ovat kohdistuneet enimmäkseen joukkolainoihin. Vuonna 2012 joukkolainasijoituksia tehtiin nettomääräisesti 26 mrd. euron arvosta. Vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla uusien sijoitusten määrä on hieman pienentynyt viimevuotisesta.

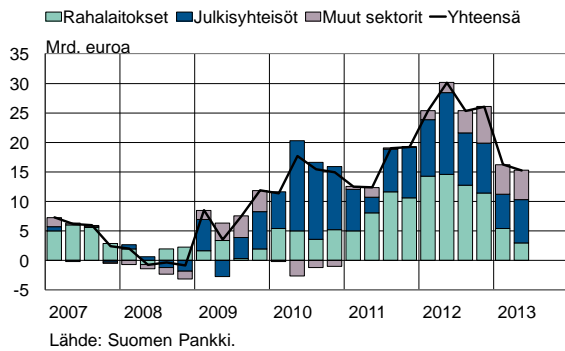
Kuvio 6. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: kumulatiiviset nettopääomavirrat vaadetyypeittäin 2007/I–2013/II



Ulkomaalaisten kumulatiiviset sijoitukset suomalaisiin rahamarkkinapapereihin vähenivät koko viime vuoden. Alkuvuoden 2013 aikana kumulatiivinen sijoitusvirta muuttui positiiviseksi eli ulkomaiset sijoittajat ovat lisänneet sijoituksia suomalaisiin lyhytaikaisiin velkapapereihin.

Ulkomaisille sijoittajille myydyissä joukkolainoissa erot liikkeeseenlaskijasektoreiden välillä ovat kasvaneet ja rahalaitosten merkitys on pienentynyt huomattavasti vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla. Vielä vuonna 2012 rahalaitosten liikkeeseen laskemat pitkäaikaiset velkapaperit vastasivat suurimmasta osasta ulkomaille myydyistä joukkolainoista.

Kuvio 7. Arvopaperisijoitukset ulkomailta Suomeen: joukkolainojen kumulatiiviset nettöpääomavirrat liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan 2007/I–2013/II (4 neljänneksen liukuviiva summia)

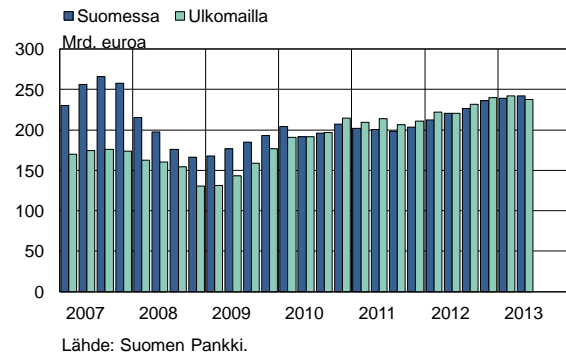


Vuoden 2013 alkupuoliskolla ulkomaalaisten sijoitukset suomalaisiin arvopapereihin kasvoivat kokonaisuudessaan 5,6 mrd. euroa, ja sijoituskanta oli kesäkuun lopussa 242 mrd. euroa. Noin neljännes sijoituksista on kohdistunut osakkeisiin ja loput velkapapereihin. Joukkolainojen osuus sijoituksista on selkeästi suurin. Vuoden 2013 kuluessa kurssimuutokset ovat pienentäneet sijoituskantaa parin prosentin verran. Arvostuserät ovat olleet negatiivisia erityisesti velkapapereiden osalta.

2.2 Sijoitukset Suomesta ulkomaille

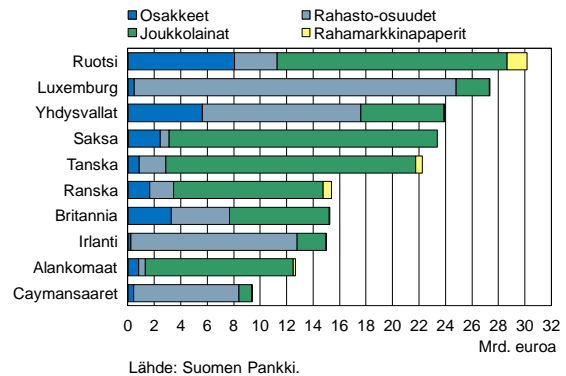
Vuoden 2013 alkupuoliskolla suomalaiset sijoittajat ovat vähentäneet sijoituksiaan ulkomaisiin velkapapereihin. Joukkolaina- ja rahamarkkinapaperisijoituksia kotiutettiin lähes 4 mrd. euron arvosta. Ulkomaisiin osakkeisiin puolestaan sijoitettiin nettomääräisesti vajaat 3 mrd. euroa. Näin ollen kokonaisuudessaan suomalaissijoittajat vähensivät ulkomaisia arvopaperisijoituksiaan alkuvuoden aikana reilun miljardin verran. Kumulatiivisten sijoitusvirtojen perusteella suomalaiset sijoittajat ovat viime aikoina alkaneet hieman painottaa osakesijoituksia kohdentaessaan sijoituksiin.

Kuvio 8. Arvopaperisijoitusten kanta neljännesvuosittain 2007/I–2013/II



Suomesta ulkomaille suuntautuneiden arvopaperisijoitusten markkina-arvo laski hieman vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla. Sijoituskannan arvo oli toisen neljänneksen lopussa kokonaisuudessaan 238 mrd. euroa. Kannan arvon laskuun vaikuttivat lähinnä nettomääräisten joukkolainasijoitusten negatiivisuus sekä joukkolainojen valuuttakurssi- ja arvostuserien negatiivisuus.

Kuvio 9. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2013



Suomalaisten ulkomaiset arvopaperisijoitukset suuntautuvat enimmäkseen Ruotsiin, kuten aikaisempina vuosina, ja siellä lähinnä joukkolainoihin ja osakkeisiin. Toiseksi tärkein sijoitusmaa on Luxemburg, joka toimii usean rahastoyhtiön kotipaikkana. Yhdysvalloista on myös tullut yhä tärkeämpi sijoitusmaa kaikissa muissa arvopapereissa paitsi rahamarkkinapapereissa. Myös Kanada on vetänyt puoleensa yhä

enemmän suomalaisia arvopaperisijoituksia lähinnä joukkolainoihin. Viime vuosina perinteisten sijoitusmaiden rinnalle on noussut Tanska, kun taas Ranskan osuus suomalaisten sijoituksista on selvästi supistunut.

Vielä muutama vuosi sitten ns. BRIC-maat olivat voimakkaasti kasvavia sijoituskohteita, mutta näistä maista ainoastaan Kiina on onnistunut säilyttämään asemansa suomalaisten sijoittajien keskuudessa. Suomalaisten arvopaperisijoitukset Brasiliaan, Venäjälle ja Intiaan ovat vähentyneet lähes 50 % vuoden 2010 jälkeen. Sen sijaan suomalaiset ovat lisänneet sijoituksiaan moniin Aasian kehittyviin maihin, kuten Filippiineille, Malesiaan ja Thaimaahan, sekä Lähi-idässä

Turkkiin ja Arabiemiraatteihin. Etelä-Amerikassa suosiotaan lisäävät koko ajan mm. Kolumbia ja Peru.

2.3 Korko- ja osinkotulojen virta pysynyt vakaana

Vuoden 2013 alkupuoliskolla Suomesta ulkomaille maksettiin korkoja ja osinkoja yhteensä 4,2 mrd. euroa. Selkeästi suurin erä olivat jo useita vuosia kasvussa olleet joukkolainojen korot. Ulkomaisille osakkeenomistajille maksettujen osinkojen määrä oli suuruudeltaan kaukana huippuvuodesta 2008, jolloin ulkomaille virtasi osinkoja vuoden kahdella ensimmäisellä neljänneksellä yhteensä 3,9 mrd. euroa.

Taulukko 4. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2013 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä

Milj. euroa

	Sijoituskanta 31.12.2012	Nettopääomavirta, tammi-kesäkuu 2013	Kurssien ja muiden arvostuserien muutos, tammi-kesäkuu 2013	Sijoituskanta 30.6.2013	Korot ja osingot tammi- kesäkuu 2013
Sijoitukset Suomesta ulkomaille					
Osakkeet	31 664	2 627	663	34 954	614
Rahasto-osuudet	74 242	-158	948	75 033	183
Joukkolainat	130 058	-2 918	-2 654	124 486	1 336
Rahamarkkinapaperit	3 974	-932	17	3 059	21
Yhteensä	239 938	-1 380	-1 025	237 532	2 155
Sijoitukset ulkomailta Suomeen					
Osakkeet ja rahasto-osuudet	58 537	-231	261	58 568	1 869
Joukkolainat	154 950	9 633	-5 464	159 119	2 302
Rahamarkkinapaperit	22 849	1 693	-276	24 266	52
Yhteensä	236 336	11 095	-5 478	241 953	4 223

Lähde: Suomen Pankki.

Ulkomailta Suomeen maksettiin korkoina ja osinkoina alkuvuonna yhteensä 2,2 mrd. euroa, ja suurimpana eränä olivat joukkolainojen korot. Ulkomailta saatavien korko- ja osinkotulojen virta on pysyttelyt suhteelli-

sen vakaana vuoden 2009 notkahduksen jälkeen kaikissa muissa sijoituslajeissa paitsi rahamarkkinapapereissa. Korkotulot rahamarkkinapapereista ovat pienentyneet supistuvan sijoituskannan mukana.

3 Vaihtotaseen alijäämä pienentynyt

Vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla vaihtotaseen alijäämä oli 1,2 mrd. euroa. Alijäämä on näin ollen supistunut edeltävän vuoden vastaavasta ajankohdasta. Alkuvuoden vaihtotasetta vahvistivat ylijäämäinen kauppataase ja palvelut. Alijäämäinen tuotannontekijäkorvausten tase ja tulonsiirrot sen sijaan heikensivät vaihtotasetta.

3.1 Kauppataase ylijäämäiseksi

Maksutaseen mukainen kauppataase muuttui 0,7 mrd. euroa ylijäämäiseksi vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla. Kahtena edellisenä vuotena kauppataase on ollut vuositasolla alijäämäinen. Tavarakaupan vienti ja tuonti ovat viimeisen kahden vuoden aikana pysyneet tasaisesti samalla tasolla, joskin vuoden 2013 toisella neljänneksellä tuonti supistui vientiä enemmän, mikä vaikutti kauppataaseen ylijäämään.

Tärkeimpiä kauppakumppaneita vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla olivat Ruotsi, Venäjä ja Saksa.

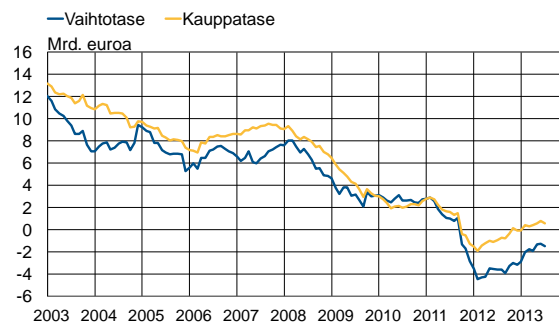
Taulukko 5. Suomen vaihtotase vuosina 2008–2013/I–II

Mlj. euroa		2008	2009	2010	2011	2012	Tammikuu–kesäkuu 2013
Vaihtotase	Netto	4 855	3 048	2 709	-2 831	-3 199	-1 168
Tavarat	Netto	6 789	3 033	2 558	-1 257	-92	707
	Tulot	65 890	45 103	52 478	56 855	57 161	28 280
	Menot	59 100	42 070	49 920	58 112	57 253	27 573
Palvelut	Netto	676	389	287	133	-1 492	346
	Tulot	21 692	19 967	20 388	20 924	21 957	10 719
	Menot	21 016	19 579	20 101	20 791	23 449	10 373
Tuotannontekijäkorvaukset	Netto	-996	1 316	1 524	-112	-280	-890
	Tulot	15 778	10 811	13 393	13 408	13 443	7 087
	Menot	16 774	9 495	11 869	13 520	13 723	7 977
Tulonsiirrot	Netto	-1 613	-1 689	-1 660	-1 594	-1 335	-1 331
	Tulot	1 663	1 625	1 703	2 107	2 434	1 043
	Menot	3 276	3 314	3 363	3 701	3 769	2 374

Lähde: Suomen Pankki.

Vaihtotaseen ja kauppataaseen 12 kuukauden liukuvat summat pienenevät pitkään, mutta alkoivat hienoisesti kasvaa vuoden 2012 alkupuolella. Kasvu jatkui vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla, jolloin kauppataaseen 12 kuukauden liukuva summa muuttui positiiviseksi ja vaihtotaseen 12 kuukauden liukuva summa pysyi negatiivisena.

Kuvio 10. Vaihtotaseen ja kauppataaseen 12 kuukauden liukuva summa vuosina 2003–2013



Lähde: Suomen Pankki.

3.2 Palvelut

Palvelutase muuttui vuoden 2012 notkahduksen jälkeen takaisin niukasti ylijäämäiseksi vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla, jolloin ylijäämää oli 0,3 mrd. euroa. Palvelutaseen merkittävimpiä eriä ovat edelleen kuljetus, matkailu ja tietotekniikkapalvelut. Näistä eristä kuljetus- ja matkailupalveluiden taseet ovat perinteisesti olleet alijäämäisiä. Alkuvuodesta 2013 matkailupalveluiden alijäämä oli 0,5 mrd. euroa. Palveluiden alueristä eniten kasvoi muut liike-elämän palvelut.

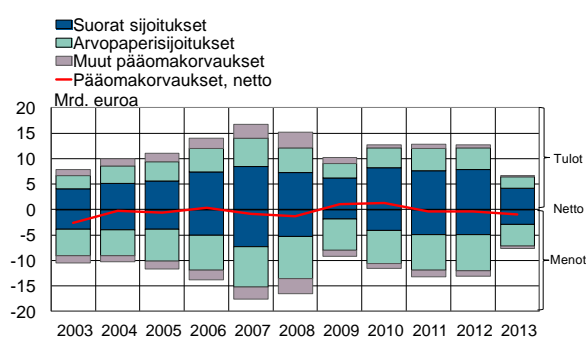
3.3 Pääomakorvauksia ja tulonsiirtoja enemmän ulkomaille

Pääomakorvauksia maksettiin Suomesta ulkomaille 0,9 mrd. euroa enemmän kuin ulkomailta Suomeen. Tämä vuodesta 2011 jatkunut kehitys heikensi vaihtotasetta vuoden 2013 alkupuoliskolla. Pääomakorvausten keskeisimmät erät ovat suorien sijoitusten oman pääoman ja arvopaperisijoitusten tuotot, osingot ja korot. Arvopaperisijoitusten ulkomailta Suomeen maksetut tuotot olivat 2,5 mrd. euroa ja Suomesta ulkomaille maksetut tuotot 4,6 mrd. euroa, eli nettomääräisesti Suomesta maksettiin ulkomaille korkoja ja osinkoja 2,1 mrd. euroa.

Suorien sijoitusten tuottoja saatiin ulkomailta nettomääräisesti 1,5 mrd. euroa. Suomesta ulkomaisille sijoittajille maksetut tuotot olivat 3,4 mrd. euroa ja Suomeen saadut tuotot olivat 4,9 mrd. euroa.

Muiden sijoituksen tuottoja maksettiin Suomesta nettomääräisesti 0,2 mrd. euroa.

Kuvio 11. Pääomakorvaukset sijoituslajeittain vuosina 2003–2013/I–II



Lähde: Suomen Pankki.

Alkuvuoden vaihtotasetta heikensivät myös tulonsiirrot, joita maksettiin Suomesta ulkomaille nettomääräisesti 1,3 mrd. euroa. Tähän erään luetaan yksityiset ja julkiset vastikkeettomat tulonsiirrot. Julkiset tulonsiirrot, jotka sisältävät muun muassa kansainvälisten jär-

jestöjen jäsenmaksut, muodostivat suurimman osan Suomesta ulkomaille maksettavista tulonsiirtoeristä.

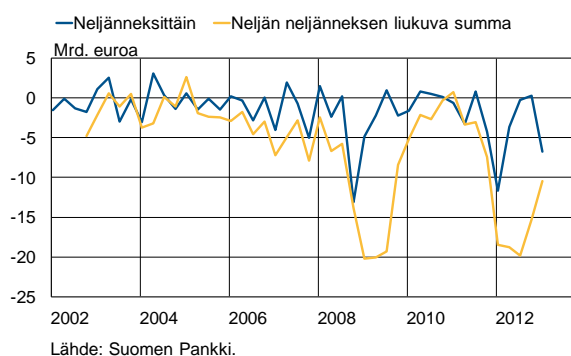
Kehikko 2. Tarkentavia korjauksia maksutaseeseen

Suomen ulkomaista arvopaperivelkaa koskevia tietoja maksutaseessa on korjattu vaihtoehtoisen menetelmän perusteella. Korjaukset pienentävät maksutaseen virheellisiä ja tunnistamattomia eriä.

Maksutaseen osatekijöiden – vaihtotase, pääomatase ja rahoitustase – summa on määritelmän mukaan nolla. Käytännössä näin on harvoin, joten tilastollinen ero kirjataan omaan eräänsä ”virheelliset ja tunnistamattomat erät”. Tämä maksutaseen ns. virhetermi koostuu tiedoista, joita ei ole pystytty kohdentamaan muualle maksutaseeseen, virheellisesti kirjautuneista tiedoista sekä puutteista ja epätarkkuuksista. Kumuloituvan virhetermin tulisi pitkällä aikavälillä lähestyä nollaa.

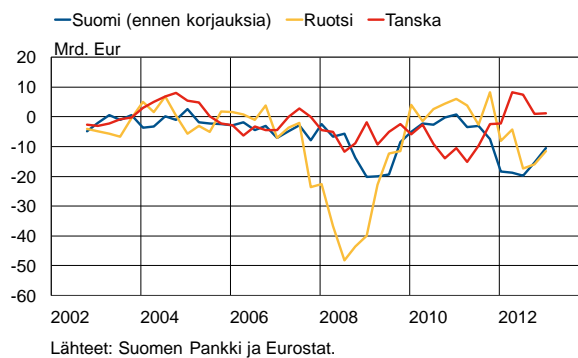
Suomen maksutaseen virhetermi on perinteisesti ollut pieni, mutta erityisesti vuoden 2008 lopusta alkaen se on kasvanut, ja kumuloitunut virhetermi on ollut negatiivinen (kuvio 12).

Kuvio 12. Suomen maksutaseen tunnistamattomat ja virheelliset erät vuosina 2002–2013/1 neljännesvuosittain ennen korjauksia



Virhetermin kasvu ei ole ollut vain Suomen ongelma, vaan myös muissa EU-maissa virhetermi on vuoden 2008 jälkeen kasvanut. Negatiivinen trendi näkyy Suomen lisäksi esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa (kuvio 13) sekä monissa muissakin Euroopan maissa.

Kuvio 13. Virhetermi ennen korjauksia Suomessa sekä Ruotsissa ja Tanskassa vuosina 2002–2013/1



Suomen Pankin asiantuntijaryhmä on pyrkinyt löytämään syitä virhetermin kasvuun useiden eri lähestymistapojen avulla.¹⁰ Yhdessä selvityksen osa-alueista keskityttiin arvopaperivelkojen tilastointiin ja epäilykseen, jonka mukaan maksutaseen nykyinen tilastointitapa liioittelee ulkomaisen omistuksen osuutta koko arvopaperivelasta. Vaihtoehtoisiin lähteisiin perustuvan residuaalimenetelmän¹¹ avulla voitiinkin osoittaa, että nykyinen tilastointitapa todella yliarvioi ulkomaisen arvopaperivelan määrää. Maaliskuussa 2013 julkaistiin ensimmäiset merkittävät korjaukset¹², kun valtionhallinnon ja rahalaitosten (talletuspankit ja muut rahoitusta välittävät rahalaitokset) ulkomaista velkaa koskevia tietoja tarkistettiin. Vuodesta 2008 vuoden 2012 kolmanteen neljännekseen kumuloitunut

¹⁰ Ks. maksutaseen vuosikatsaus 2011–2012/I–II,

<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/Pages/vuosikatsaukset.aspx>.

¹¹ Ks. metodologian kuvaus,

http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/Documents/Liite_metodologia_30092013_FI.pdf

¹² Ks. maksutaseen maaliskuun 2013 laajan julkaisun liite Maksutase tarkentuu korjausten myötä,

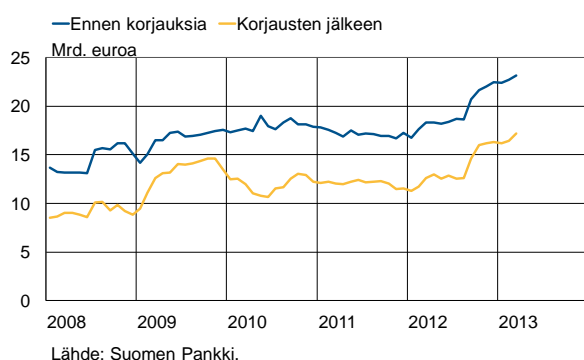
http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/Documents/Liite_metodologia_27032013_fi.pdf

virhetermi korjaantui yhteensä noin 4,4 mrd. eurolla. Näiden sektoreiden korjauksia on jatkettu vuoden 2012 viimeiselle ja vuoden 2013 ensimmäiselle neljännekselle, ja kumuloitunut virhetermi on parantunut entisestään, noin 1,2 mrd. euron verran. Yhteensä näiden sektoreiden korjaukset ovat siis parantaneet kumuloitunutta virhetermiä 5,6 mrd. euron verran.

Yritysten ulkomaisen arvopaperivelan korjaukset

Valtion ja rahoituslaitosten ohella yritykset muodostavat merkittävän luotonsaajasektorin. Yrityssektori on valtiota ja pankkeja heterogeenisempi sekä vaikeammin tilastoitava sektori, joten yritykset toivat omat haasteensa myös residuaalianalyysiin. Esimerkiksi oikean lähteen valinta koko liikkeeseen lasketun velan määrälle vaati huomattavasti enemmän harkintaa kuin valtion ja pankkien suoraviivaiset ratkaisut. Joukko-velkakirjojen ja rahamarkkinapapereiden kantoja korjattiin lopulta kohtuullisen paljon, keskimäärin noin 2,6 mrd. euroa (kuviol4).

Kuvio 14. Yritysten ulkomaisen velan kanta vuosina 2008–2013/I ennen ja jälkeen korjausten



Virtatietojen korjaukset jäivät vähäisiksi, ja siten virhetermi parani yrityssektorin myötä vain 0,8 mrd. euroa eli vähemmän kuin Suomen Pankki maaliskuussa 2013 ennakoi. Yritysten ulkomaisen velan osalta kyse olikin ennemmin velkakannan tasoerosta kuin sijoituskäyttötymisen muutoksesta, ja korjauksilla on

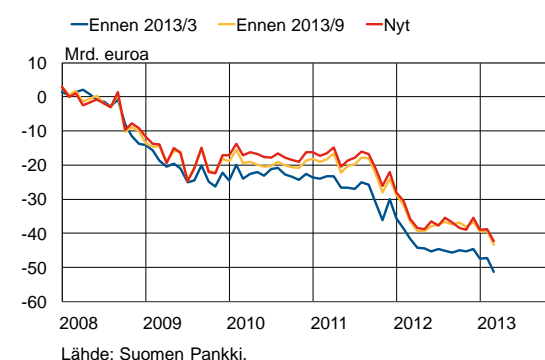
enemmän merkitystä Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden kuin virhetermin kannalta. Suomen ulkomainen nettovelka ilman oman pääoman erää pieneni vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen lopulla 77 mrd. eurosta 70 mrd. euroon.

Yritysten analyysissä tarkasteluun otettiin myös ulkomainen osakevelka. Tässä erässä suurimmat haasteet synnytti listaamattomien osakkeiden käsittely. Residuaalianalyysi pystyttiin lopulta kohdistamaan vain listattuihin osakkeisiin ja listaamattomat osakkeet jouduttiin jättämään kokonaan tarkastelun ulkopuolelle. Listattujen osakkeiden analyysin tuloksena todettiin, että nykyinen menetelmä ei tuota merkittävää virhettä eikä syytä korjaukseen näin ollut.

Korjausten vaikutus virhetermiin

Vuodesta 2008 vuoden 2013 ensimmäiseen neljänneeseen kumuloitunut virhetermi on keväällä 2013 ja nyt julkaistavien uusien korjausten myötä parantunut yhteensä noin 6,4 mrd. euroa (ks. kuvio 15, jossa näkyvät myös vuodesta 2012 alkaen vaikuttavat muut korjaukset).

Kuvio 15. Kumuloitunut virhetermi vuosina 2008–2013/I ennen ja jälkeen kevään sekä syksyn korjausten



Seuraavat korjaukset

Korjauksia jatketaan nyt kaikkien korjattujen sektoreiden ulkomaisen arvopaperivelan osalta. Korjaukset tehdään revisioimalla edellisen vuosineljänneksen

tiedot merkittävän lähteen, Tilastokeskuksen laatiman rahoitustilinpidon, julkaisuaikataulun mukaan. Suomen Pankki ennakoi ulkomaisen velan kantatietojen korjauksia jo tilaston ensimmäiseen julkaisuun, mutta virtatietojen korjaukset julkaistaan tällä hetkellä tilaston ensimmäisen revision yhteydessä. Tavoitteena on kuitenkin kehittää menetelmä, jonka avulla virtatietojen korjauksia voitaisiin ennakoida ja virhetermiin vaikuttavat korjaukset saataisiin laskettua nopeammin.

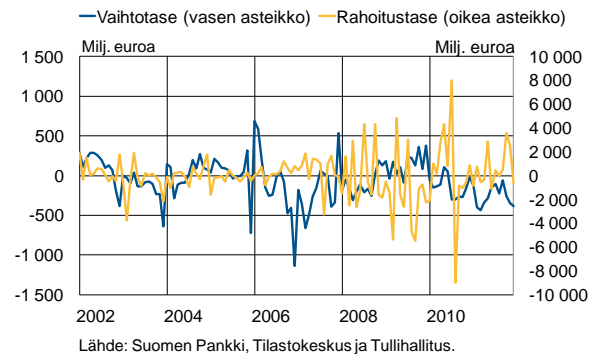
Kehikko 3. Vaihtotaseen revisioanalyysi tuo esiin ensimmäisten tietojen epätarkkuuksia

Vaihtotaseen ensimmäiset julkaistavat luvut perustuvat ennakkotietoihin ja arvioihin, joita täydennetään ja korjataan ajan myötä. Revisiot paljastavat, että erityisesti ensimmäisissä tavaroita ja palveluita koskeissa tiedoissa on systemaattista ali- tai yliarviointia.

Jo julkistettujen tilastotietojen tarkentuminen eli revisio on osa normaalia tilastotuotantoa ja merkitsee laadun parantumista. Tilaston ensimmäisen julkaisun aikaan saatavilla olevat lähdetiedot eivät ole kaikilta osin kattavia, ja niitä täydennetään arvioilla. Myös tehtyjä revisioita on tarpeen tarkastella jälkepäin. Analysoimalla revisioiden suuruutta ja suuntaa voidaan löytää esimerkiksi systemaattista ali- tai yliarviointia tilaston ensimmäisissä versioissa tai vertailla tilastoinnin laatua eri menetelmillä.

Tilastojen revisioitumiseen on kaksi pääsyötä: tietojen tarkentuminen ja virhetilanteet. Rahoitustaseen revisioituminen on erityisesti viime vuosina ollut hyvin voimakasta virhetilanteiden korjausten takia. Vaihtotaseen revisioituminen on ollut suuruudeltaan huomattavasti maltillisempaa, mutta toisaalta suunnaltaan usein systemaattisempaa, mikä antaa perusteen tarkastella nimenomaan vaihtotaseen revisioitumisen syitä tarkemmin. Tässä tekstissä keskitytäänkin erityisesti vaihtotaseen kahden suurimman erän, tavara- ja palvelukaupan tietojen, revisiointiin.

Kuvio 16. Vaihto- ja rahoitustaseen ensimmäisten ja lopullisten tietojen ero vuosina 2002–2011



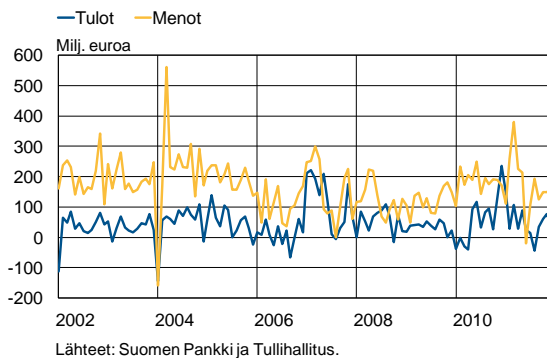
Tullihallitus julkaisee tavaroiden ulkomaankauppaa koskevat ennakkotiedot aina 39 päivän kuluttua tilastokuukauden päättymisestä. Näistä luvuista muodostuu ensimmäinen tieto vaihtotaseeseen. Kuukausikohtaiseen tilastoon saatetaan tehdä muutoksia seuraavien kuukausien aikana. Kunkin tilastovuoden lopulliset tilastot julkaistaan aina seuraavan vuoden elokuun lopussa. Tulli on ilmoittanut korjanneensa vuosina 2002–2011 viennissä poikkeamaa ennakkotiedosta lopulliseen tietoon keskimäärin 1,3 % ja tuonnissa keskimäärin 4,0 %.¹³

Tilastokeskus laatii palvelujen ulkomaankaupan (PU) tilastoa vuosittaisten ja neljännesvuosittaisten tiedustelujen perusteella. Vuositiedustelun piiriin kuuluu yleensä noin 2 000 yritystä, ja sen ennakkotulokset valmistuvat puolen vuoden viiveen kuluttua. Neljännesvuosittaiseen tiedusteluun kuuluu noin 300 yritystä, ja tiedot saadaan maksutaseeseen kahden kuukauden viivästymän kuluttua. Koska vaihtotaseen kuukausittaiset ennakkotiedot täytyy saada jo ennen neljännes-

¹³ Tullihallituksen ulkomaankauppatilastojen laatu vuonna 2011, ks. <http://www.tulli.fi/fi/tiedotteet/ulkomaankauppatilastot/katsaukset/tiedotteet/laatumetodit/14092012/index.html>.

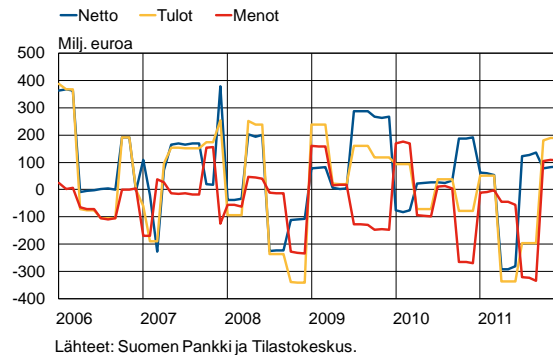
vuosittaisten palvelujen ulkomaankauppätietojen valmistumista, laatii Suomen Pankki palveluiden kauppaa koskevia arvioita, jotka estimoidaan aikasarjojen avulla. Estimoinneissa painotetaan erityisesti edellisten kuukausien tietoja laskettaessa palvelujen aggregaattia, joka jaetaan edellisen vuoden suhteessa eri alaeriin. Mikäli edeltävien kuukausien tilastoissa on harhaa esimerkiksi puutteellisten neljännesvuositietojen takia, vaikuttaa tämä harha suoraan estimointeihin.

Kuvio 17. Tavarakaupan tulojen ja menojen lopullisten ja ensimmäisten tietojen erotukset vuosina 2002–2011



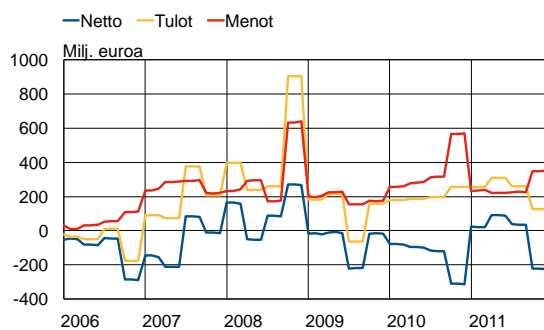
Tavarakaupan tietojen revisioitumisesta huomataan, että Tullin tekemät korjaukset aiheuttavat vaihtotaseessa ennakkotietojen ja lopullisten tietojen välille noin 100 milj. euron negatiivisen nettorevision. Vuosina 2002–2011 menoja koskevia lukuja on revisioitu ensimmäisten ja lopullisten tietojen välissä keskimäärin 161 milj. euroa ja tuloja 54 milj. euroa. Kuten Tullihallituksen omistakin tilastoista voidaan päätellä, suurin osa korjauksista tehdään Tullihallituksen lopullisen vuositilaston julkaisun myötä.

Kuvio 18. Palvelukaupan tulojen ja menojen korjaukset palvelujen ulkomaankauppaa koskien neljännesvuositietojen perusteella



Palveluissa neljännesvuosittaisten palvelujen ulkomaankauppätietojen tuomat muutokset Suomen Pankin estimoiimiin lukuihin ovat huomattavia, mutta jakautuvat varsin tasaisesti nollan molemmiin puolin. Vuosina 2006–2011 palvelujen neljännesvuosittaisten ulkomaankauppätietojen tuomat muutokset tuloissa ovat olleet keskimäärin 19 milj. euroa ja menoissa –43 milj. euroa, ja nettorevisio on ollut 62 milj. euroa. Kun otetaan huomioon hajontojen suuruus, voidaan Suomen Pankin palveluennusteen todeta ennakoivan Tilastokeskuksen neljännesvuosittaisia palvelujen ulkomaankauppätietoja varsin hyvin. Tämä on loogista, sillä palveluennusteen estimoinneissa käytettävistä kuukausitason tiedoista suuri osa pohjautuu neljännesvuosittaisiin palvelujen ulkomaankauppaa koskeviin tietoihin.

Kuvio 19. Palvelukaupan tulojen ja menojen korjaukset palvelujen ulkomaankauppaa koskevien vuositietojen perusteella



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Vuosittaisten palvelujen ulkomaankauppaa koskevien lukujen tuomat muutokset neljännesvuositason tietoihin eivät jakaudu yhtä tasaisesti nollan molemmin puolin. Tuloissa korjaukset ovat olleet keskimäärin 190 milj. euroa ja menoissa 241 milj. euroa, mikä aiheuttaa nettorevisiointia 51 milj. euroa. Nettorevisiointia voidaan pitää hajonta huomioon ottaen kohtuullisen suuruisena, mutta sekä tulo- että ja menotietojen korjaukset ovat jatkuvasti suhteellisen huomattavat.

Taulukko 6. Vuositietojen perusteella eniten revisioituvat palveluiden aluerät

	Tulot		Menot	
	Keski-arvo, milj. euroa	Keski-hajonta, milj. euroa	Keski-arvo, milj. euroa	Keski-hajonta, milj. euroa
Tietojenkäsittelypalvelut	69.65	132.00	30.07	22.40
Konsernien sisäiset palvelut, muualla luokittelemattomat	20.85	27.19	35.22	22.32
Tutkimus ja kehitys	6.07	5.27	39.91	66.31
Välityskauppa	26.99	84.93	10.28	15.09
Kuljetuspalvelut	9.29	14.62	25.61	21.31
Mainonta, markkinatutkimus ja mielipideselvitykset	5.29	2.56	23.15	26.35
Rakentaminen ulkomaille ja projektitoimitukset ulkomaille	16.52	36.43	6.96	18.43

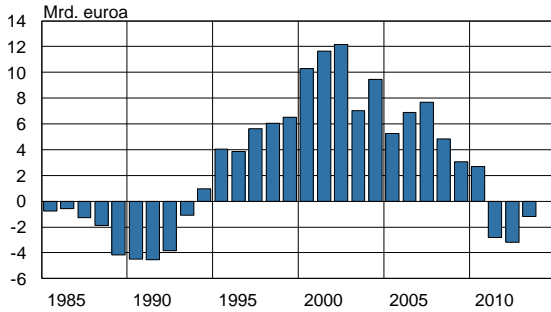
Lähde: Suomen Pankki

Ensimmäisten ja lopullisten tietojen väliset systemaattiset korjaukset niin tavara- kuin palvelukaupassakin aiheuttavat ongelmia tilastojen käyttäjille. Niin tutkijat kuin mediankin seuraavat Suomen vaihtotasetta erityisen aktiivisesti, ja jo kuukausien ensimmäisistä tiedoista tehdään monesti pitkälle meneviä johtopäätöksiä Suomen talouden tilasta.

Osaavatko tilastojen käyttäjät ottaa huomioon tilastoihin lähes varmasti tehtävät korjaukset? Onko tilastojen käyttäjien ylipäätään tarpeen osata ottaa huomioon systemaattisesti tehtäviä korjauksia vai tulisiko tilastojen laatijoiden pyrkiä jo ensimmäisistä tiedoista lähtien kuvaamaan lopullista tilastoa mahdollisimman tarkasti hyödyntämällä estimointimenetelmiä entistä laajemmin? Näitä ja muita tilastoinnin laatuun liittyviä kysymyksiä yritetään ratkaista yhteistyössä maksutasetilastoinnissa mukana olevien viranomaistahojen eli Tullihallituksen, Tilastokeskuksen ja Suomen Pankin kesken.

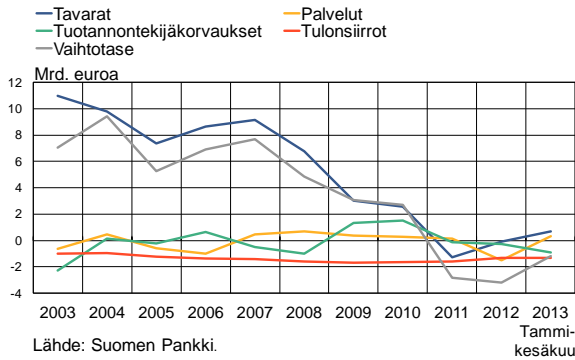
Liite 1. Kuviot

Kuvio 20. Vaihtotase vuosina 1985–2013/I–II



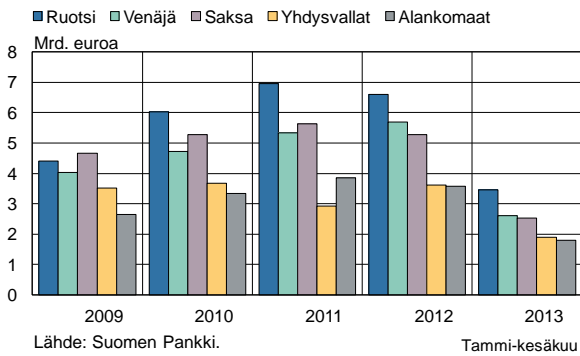
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 21. Vaihtotase alarineen, netto, vuosina 2003–2012



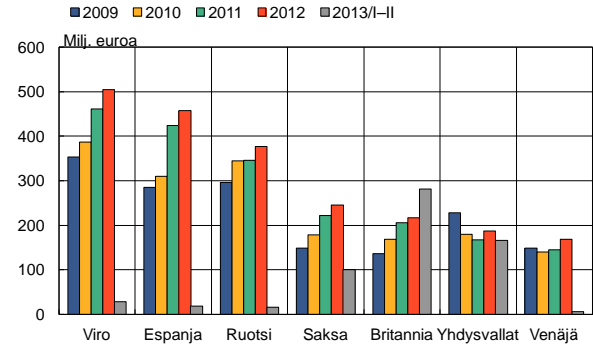
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 22. Suomen tavaravienti 5 suurimpaan kohtemaahan vuosina 2009–2013/I–II



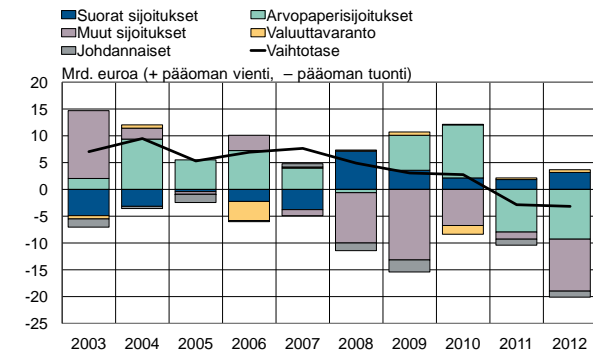
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 23. Suomesta ulkomaille suuntautuneen matkailun menot vuosina 2009–2013/I–II



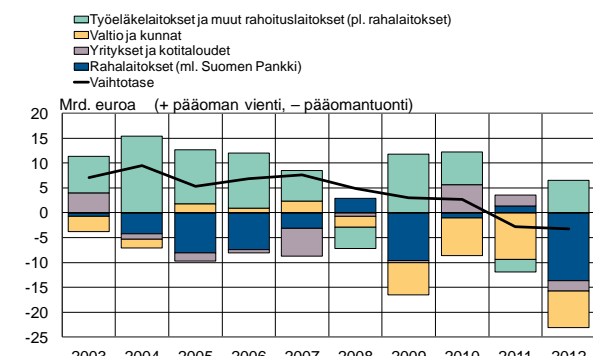
Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 24. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 2003–2012



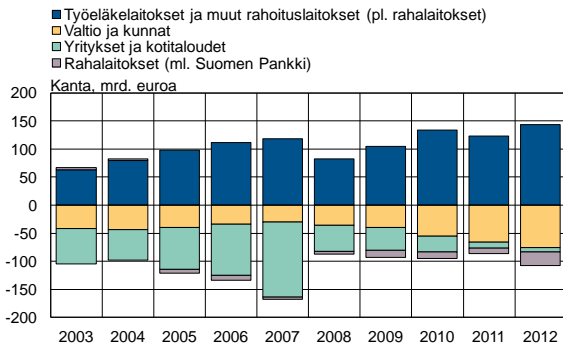
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 25. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 2003–2012



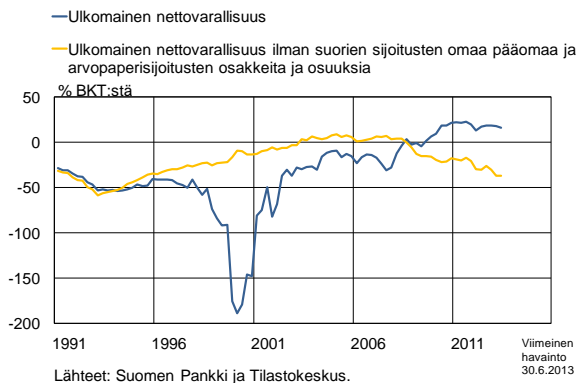
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 26. Suomen ulkomainen nettovarallisuus- asema sektoreittain vuosina 2003–2012



Lähde: Suomen Pankki.

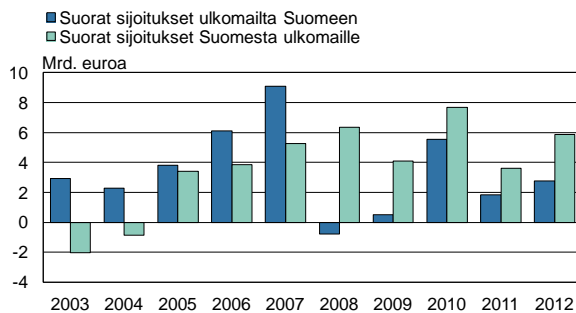
Kuvio 27. Suomen ulkomainen nettovarallisuus- asema (saamiset – velat) 1991–2013/I–II



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

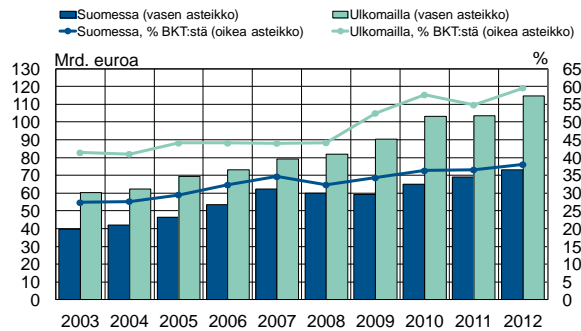
Vimeinen havainto 30.6.2013

Kuvio 28. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2003–2012



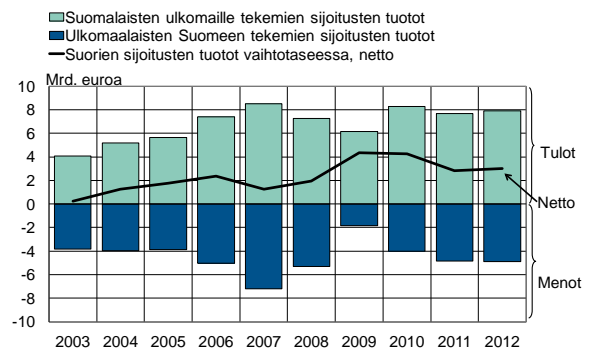
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 29. suorien sijoitusten kanta vuosina 2003–2012



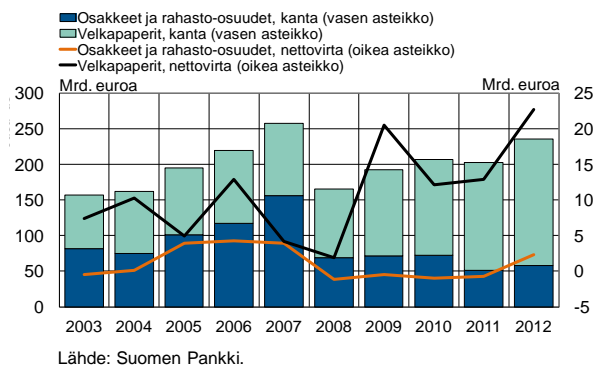
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 30. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2003–2012



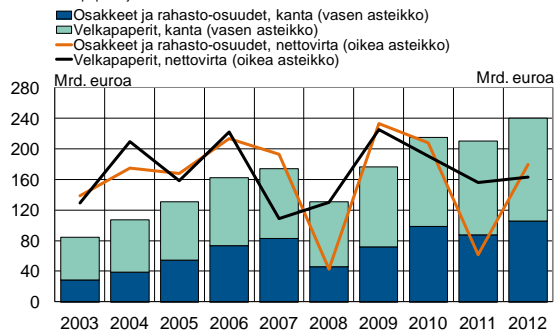
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 31. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 2003–2012



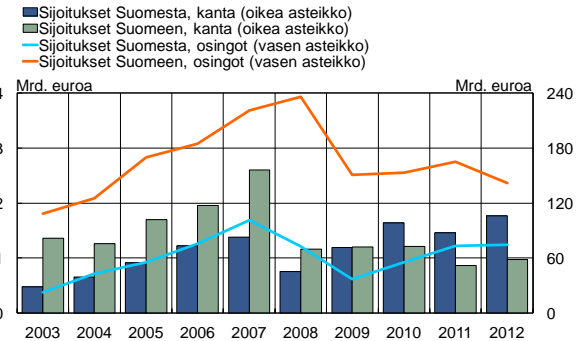
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 32. Arvopaperisijoitukset Suomesta vuosina 2003–2012



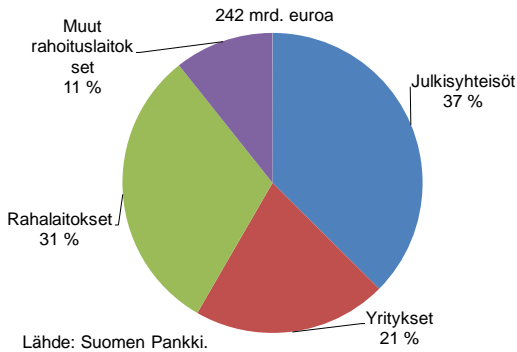
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 35. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 2003–2012



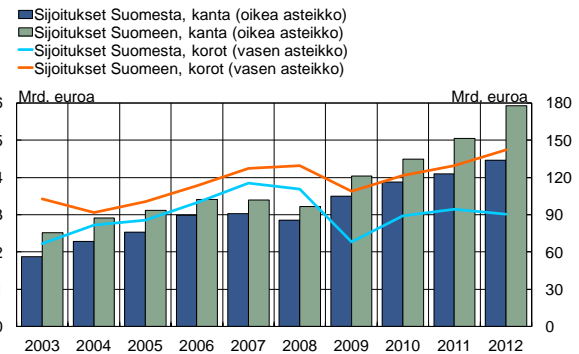
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 33. Arvopaperisijoitukset Suomeen liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan: sijoituskanta 30.6.2013



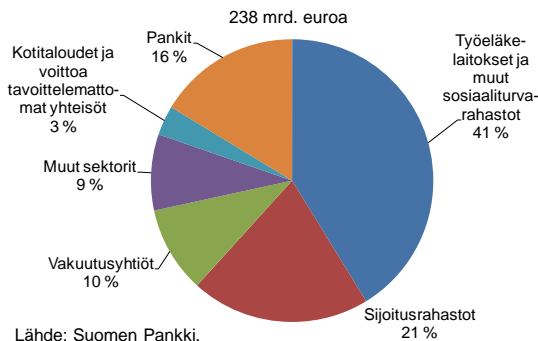
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 36. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 2003–2012



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 34. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2013



Lähde: Suomen Pankki.