

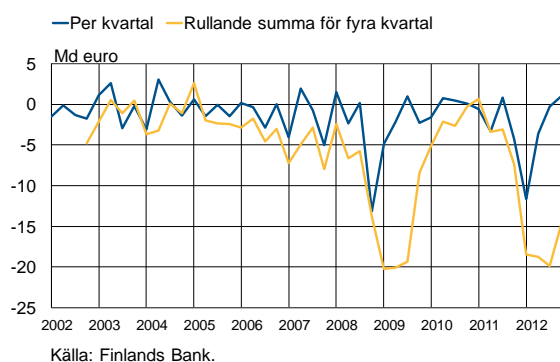
Finlands utländska portföljskuld har korrigerats

Finlands utländska portföljskuld har korrigerats enligt alternativmetoden. Det är fråga om betydande korrigeringar som minskar restposten i betalningsbalansen.

Summan av delfaktorerna bytesbalans, kapitalbalans och finansiell balans i betalningsbalansen är per definition noll. I praktiken är detta sällan fallet, varför differensen i statistiken tas upp som en så kallad restpost. Posten består av uppgifter som det inte har varit möjligt att allokera till andra poster i betalningsbalansen, felaktigt upptagna poster samt bristfälliga och inexacta uppgifter. På lång sikt bör den kumulativa restposten närma sig noll.

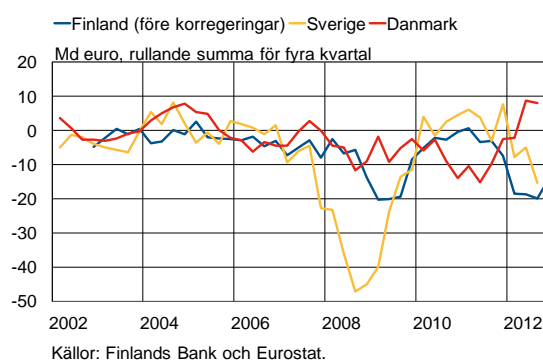
Restposten i Finlands betalningsbalans har av hävd varit liten, men speciellt efter slutet av 2008 har restposten vuxit och den kumulativa restposten har varit negativ (diagram 1).

Diagram 1. Respost i Finlands betalningsbalans per kvartal före korrigeringar, 2002–2012



Ökningen i restposten har inte enbart drabbat Finland, utan samma fenomen har konstaterats även i andra EU-länder efter 2008. Förutom i Finland ses den negativa trenden även i bland annat Sverige och Danmark (diagram 2) och flera andra länder i Europa.

Diagram 2. Restpost före korrigeringar i Finland, Sverige och Danmark, rullande summa för fyra kvartal, 2002–2012



Finlands Banks expertgrupp har uttrönt orsaker till ökningen i restposten genom tillämpning av flera olika metoder¹. Ett av delmomenten i utredningarna fokuserade på statistikföringen av portföljskulden och på misstanken att den nuvarande statistikmetoden överdriver det utländska innehavets andel av portföljskulden. Av de möjliga bakomliggande orsakerna noteras i synnerhet ökningen av värdepappersinnehav i utlandet: det är möjligt att en del av de inhemska ägarna presenteras i datakällorna som utländska och att det utländska innehavet därigenom förvrängs och verkar större än vad det de

¹ Se årsöversikten över Finlands betalningsbalans 2011–2012/I–II på http://www.suomenpankki.fi/sv/tilastot/maksutase/Pages/vuosikatsa_ukset.aspx

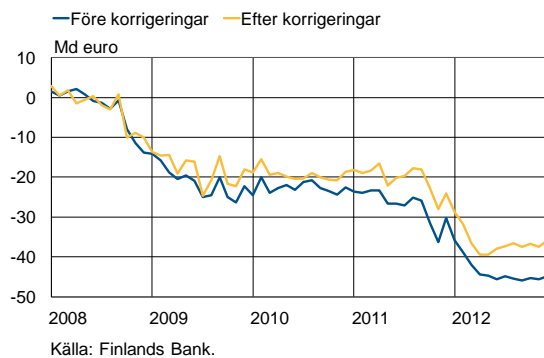
facto är. Teorin prövades genom beräkningar utifrån alternativa källor och resultaten jämfördes med värden som tagits fram med den gällande metoden. Denna så kallade residualmetod beskrivs närmare nedan.

Resultat och deras inverkan på restposten

Resultaten av beräkningar enligt residualmetoden visar att den gällande statistikföringen verkligen överskattar volymen av den utländska portföljskulden.

Korrigeringsarna i restposten är betydande: den kumulativa restposten 2008–2012 korrigerades med 4,4 miljarder euro (diagram 3, som även innehåller andra korrigeringar med inverkan på speciellt 2012).

Diagram 3. Kumulativ restpost före och efter korrigeringar, 2008–2012



Av denna summa hänfördes 2,7 miljarder euro till statliga räntebärande värdepapper och 1,7 miljarder euro till andra finansiella instituts (inlåningsbanker och andra monetära finansinstitut som förmedlar finansiering) räntebärande värdepapper. Statens skuld i utlandet korrigerades med i genomsnitt 2,5 miljarder euro och de övriga finansiella institutens skuld i utlandet med i genomsnitt 1,3 miljarder euro (diagram 4 och 5). Största delen av korrigeringsarna gjordes i obligationsinnehavets vars andel av alla räntebärande värdepapper är betydligt större än andelen av kortfristiga penningmarknadsinstrument.

Diagram 4. Statens skulder i utlandet före och efter korrigeringar, 2008–2012

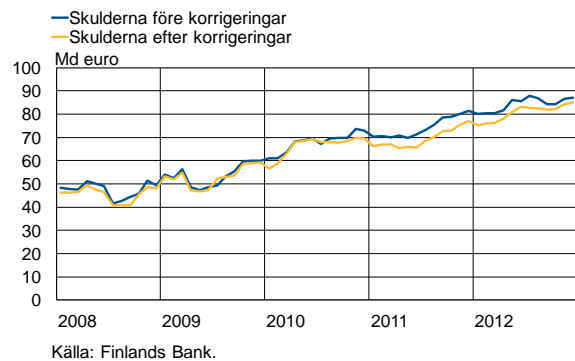
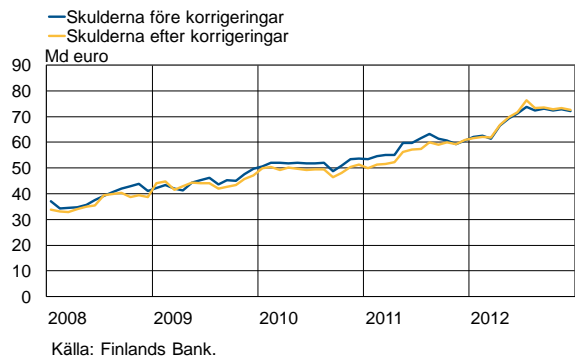


Diagram 5. Övriga finansiella instituts skulder i utlandet före och efter korrigeringar, 2008–2012



Residualmetod

Residualmetoden är i grund och botten en enkel metod för beräkning av portföljskulden mot utlandet. I stället för att samla in direkta uppgifter om utländska investerarens innehav av inhemska värdepapper fokuserar man på att utreda det inhemska innehavet. Detta kräver att man på ett tillförlitligt sätt ska utreda dels hela det utelöpande beloppet av portföljskulden, dels beloppet av skulden med inhemskt innehav. När värdepapper i inhemsk ägo dras av från hela det utestående skuldbeloppet är det återstående värdet (residualvärdet) lika med det utländska innehavet. Den i princip enkla beräkningen blir i praktiken en komplicerad analys som påverkas av flera variabler. Beräkningarna ska göras per instrument för

gäldenärssektorerna samt för det utestående beloppet och flödena av portföljskulden. Beräkningarna behäftas dessutom av såväl allmänna utmaningar, gällande bland annat val av källor och harmonisering av frekvenser, som instrument- och sektorspecifika problem. Det finns vissa principiella skillnader i hanteringen av skuldbeloppen och -flödena, men de kan ändå inte hanteras fullkomligt separat. De måste röra sig samordnat och därför är det viktigt att man tänker på olika korseffekter.

Efter att källdata för beräkningarna har valts och omarbetats, räknas det inhemska innehavet enligt olika källor ihop och dras av från det totala utestående skuldbeloppet. Återstoden är det utländska innehavet enligt residualmetoden och det jämförs med motsvarande värde som erhållits genom den gällande statistikmetoden. Differensen är den korrigerings som behöver göras. Slutligen bör man ännu försäkra sig om att de nya skuldbeloppen och -flödena beter sig samordnat och att inga suspekta omvärderingar uppstår. Icke trovärdiga omvärderingar kan balanseras genom finjustering av estimeringen av de månatliga beloppen och flödena.

Val av källor och hantering av källdata

Många av utmaningarna anknyter till valet av källor och hanteringen av källdata. Möjliga källor var Finlands Banks egen datainsamling från banker, investeringsfonder och förvaringsinstitut, Statistikcentralens finansräkenskaper och statistik över kreditbeståndet samt uppgifter som ges ut av Statskontoret.

Värderingen av siffervärdena och de upplupna räntorna måste beaktas, eftersom de eftersökta värdena skulle fastställas till marknadsvärde inklusive upplupna räntor. Speciellt viktigt med tanke på beräkningarnas tillförlitlighet var det totala utelöpande skuldbeloppet eftersom varje inkonsekvens i det

avspeglades i slutresultatet. Därför måste källan för det totala utelöpande beloppet väljas med särskild omsorg. Å andra sidan var det inte entydigt vilken källa som var den bästa och mest ändamålsenliga för samtliga inhemska ägarsektorer, eftersom olika källor gav olika värden för de sektorer som var svårast att statistikföra, såsom hushållen. På grund av den relativt långa översiktsperioden, från 2008 till 2012, fanns det också förändringar i källorna.

Användningen av finansräkenskaper som en viktig källa medförde en utmaning gällande frekvensen i materialet. Betalningsbalansstatistiken upprättas månatligen, precis som Finlands Banks övriga statistiköversikter, medan finansräkenskaperna publiceras kvartalsvis. För att finansräkenskaperna ska kunna användas som källa i beräkningar på månadsnivå, måste månadsvariationen estimeras på ett tillförlitligt sätt utifrån kvartalsdata. Utarbetandet av estimeringsmetoder, speciellt för månadsflöden, visade sig vara en av de svåraste uppgifterna i residualanalysen.

Estimeringen av månadsvariationen i bestånden utifrån kvartalsvisa observationer baserar sig på månatliga jämförelsedata som kan antas röra sig på samma sätt som estimerade data. Månadsvariationen estimeras genom uppföljning av trenden i jämförelsedata och genom att koppla den sista observationen för kvartalet till den ursprungliga kvartalsobservationen.

Estimeringen av månadsflöden utifrån kvartalsflödena baserar sig på fördelningen av differenserna (totalförändringen) mellan de på ett tillförlitligt sätt estimerade månadsbestånden. Denna estimeringsmetod fungerar väl så länge det inte sker några stora omvärderingar under kvartalet. Om fördelningen av totalförändringen avspeglar mer omvärderingar än det verkliga flödet, är det möjligt att metoden ger icke

trovärdiga flöden under kvartalet. I så fall påverkar felet ändå inte resultatet utanför det berörda kvartalet.

Följande korrigeringar för icke-finansiella företag

En betydande kredittagarsektor vid sidan av staten och finansinstituten är icke-finansiella företag, vilket medför särskilda utmaningar för metoden. Icke-finansiella företag är en mer heterogen och ur statistiskt perspektiv svårare sektor än staten eller bankerna, och därmed måste bland annat valet av rätt källa för hela det utestående skuldbeloppet avvägas noggrannare. Med avseende på icke-finansiella företag ska granskningen utöver värdepapper även omfatta aktieskulden, och detta moment i beräkningarna kräver ytterligare utredningar av vissa detaljer. Utifrån de preliminära beräkningarna om icke-finansiella företags värdepapper kan man anta att korrigeringarna för icke-finansiella företag är i samma storleksklass som för de två nu korrigerade sektorerna. Korrigeringarna av aktieskulden har troligen stor betydelse, men till aktierna anknyter också betydande utmaningar. Korrigeringar för icke-finansiella företag kan väntas hösten 2013.

Residualanalys och utveckling av restposten

Korrigeringarna i restposten genom residualmetoden är ett viktigt steg i korrigeringen av restposten, och resultaten av de hittills utförda utredningarna är uppmuntrande. Dessvärre har residualmetoden inte gjort det lättare att förstå förändringen i restposten efter 2008. I samband med residualanalysen uppdagades inga faktorer som tydligt skulle korrelera med utvecklingen av restposten. Bland annat förändringarna i fördelningen av det inhemska innehavet på olika sektorer verkar inte ha någon inverkan på restposten. Utredningarna av residualanalysen och genom andra delområden av

restpostutredningen fortsätter och kommer förhoppningsvis att ge ny information om utvecklingen av restposten.

Upplysningar lämnas av Anni Salo, telefon 010 831 2480 ja Elina Somervuori, 010 831 2428 e-post [fornamn.efternamn\(at\)bof.fi](mailto:fornamn.efternamn(at)bof.fi)