

Jorma Hilpinen (toim.)

Suomen talouden kansainvälistyminen 2000-luvulla rahoitus- ja maksutasetilastojen valossa



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Yleistajuiset selvitykset
A:112 · 2008

Jorma Hilpinen (toim.)

Suomen talouden kansainvälistyminen 2000-luvulla rahoitus- ja maksutase-tilastojen valossa



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Yleistajuiset selvitykset
A:112 · 2008

Tässä julkaisussa esitetyt näkemykset ovat kirjoittajien
eivätkä välttämättä vastaa Suomen Pankin kantaa.

ISBN 978-952-462-470-1
ISSN 1238-1683
(painettu julkaisu)

ISBN 978-952-462-471-8
ISSN 1456-5943
(verkkajulkaisu)

Multiprint Oy
Helsinki 2008

Tiivistelmä

Suomen kansantalouden ulkoinen tasapaino on 1990-luvun lama-
vuosien jälkeen muuttunut huomattavasti, kun vaihtotaseessa on ollut
pysyvä ylijäämä. Toinen suuri muutos ulkoisen tasapainon taustateki-
jöissä ja maksutaseen talouspoliittisessa merkityksessä tapahtui vuon-
na 1999, kun Suomi liittyi yhteisen rahan alueeseen ja otti käyttöön
euron. Tämän artikkelikokoelman ajallinen painopiste on euroajassa ja
aivan sitä edeltävissä vuosissa. 1990-luvun puolivälin jälkeen ulko-
maankauppa, pääomanliikkeet ja ulkomaiset saamiset ja velat ovat
muuttuneet poikkeuksellisen paljon. Viime kädessä Suomen ulkomainen
nettovarallisuusasema on parantunut tuntuvasti ja ulkomainen net-
tovelka vaihtunut saamiseksi. Samalla Suomen talous on kansainvälis-
tynyt merkittävästi ulkomaankaupan ja ulkomaisten rahoitustalous-
toimien avulla arvioiden.

Tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan rakenteet ovat jatkuvas-
sa muutoksessa. Ensin 1990-puolivälissä lähti käyntiin tieto- ja vies-
tintätekniikka-alan (ICT) läpimurto, joka nopeutti talouden kasvua ja
toipumista syvästä lamasta. 2000-luvulla metsäteollisuuden ongelmat
ovat vähä vähältä kärjistyneet ja ICT-toimiala on siirtymässä lähem-
mäksi nopeimmin kasvavia markkinoita. Maailmantalouden ja kan-
sainvälisen kaupan rakenteet – ja niitä seuraten Suomen ulkomaan-
kaupan rakenteet – ovat muuttumassa Kaukoidän ripeän taloudellisen
kehityksen vuoksi. Venäjän taloudellinen kasvu on nopeaa, ja maan
merkitys kauppakumppanina ja maailmankaupan osapuolena kasvaa,
kun energian hinnat ovat jatkuvasti nousussa.

Suomalaisten yritysten ja pankkien kansainvälinen toiminta kas-
vaa. Rahoitusmarkkinoiden integraatio on kuitenkin johtanut siihen,
että ennen niin tavanomaiset emoyhtiön rahoittamat sijoittautumiset
ulkomaille ovat vähentyneet ja suorat sijoitukset muuttaneet luonnet-
taan. Rahoitusta hankitaan entistä enemmän kansainvälisiltä markki-
noilta, ja sitten konsernin kansainvälinen rahoituskeskus kanavoi sitä
konserniin kuuluville yrityksille. Yrityskaupat saattavat aiheuttaa pää-
omavirtoihin suurta vaihtelua. Suorien sijoitusten tuotot ovat tulossa
merkittäväksi vaihtotaseen tuloeräksi, jos sijoitukset onnistuvat ja jos
yritykset säilyvät suomalaisomistuksessa.

Rahalaitosten erittäin syvä integraatio pelkästään Pohjoismaiden
kesken on johtanut useimpien suomalaisten pankkien ulkomaiseen
omistukseen. Suomalaisten pankkien pohjoismainen yhdentymisen ja
uudenlaiset omistussuhteet on otettava huomioon vertailtaessa Suo-
men ja muun euroalueen rahalaitossektoria. Kansalliset tiedot eivät
kaikilta osin anna oikeaa kuvaa monikansallisista rahalaitoksista.

Pankkikonsernien sisäisen, mutta kansalliset rajat ylittävän rahoituksen erittelyä ei ole missään tilastossa. Rahoituksen hankinta joukkolainamarkkinoilta on lisääntynyt. Tukkupankkitoiminta on täysin kansainvälistynyt, mutta ulkomainen vähittäispankkitoiminta ei ole laajentunut. Suomessa toimivilla pankeilla on hyvin vähän ulkomaisia vähittäispankkiasiakkaita, eivätkä suomalaiset juurikaan hae esimerkiksi asuntorahoitusta ulkomailla toimivista pankeista.

Suomalaisten osallistuminen kansainväliseen arvopaperikauppaan ja kaupankäynti suomalaisilla arvopapereilla ovat kasvaneet räjähdysmäisesti euroaikana. Institutionaaliset sijoittajat, kuten työeläkelaitokset ja vakuutusyhtiöt, hakevat entistä enemmän sijoitustuottoja ulkomailta jopa suurempaa riskiä ottamalla. Valtionvelka on osin suomalaisten sijoittajien käyttäytymisen vuoksi siirtynyt lähes kokonaan ulkomaisten sijoittajien haltuun. Sijoitusrahastojen toiminta on kasvanut, ja kotitaloudet sijoittavat varallisuuttaan myös ulkomaille niiden kautta. Tosin loppukesällä 2007 alkaneet kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden rauhattomuudet ovat saaneet kotitaloudet palaamaan turvallisempiin pankkitalletuksiin. Arvopaperimarkkinoiden globalisaatio tarkoittaa sitä, että niin arvopapereiden hintavaihtelut kuin erilaiset markkinahäiriöt leviävät nopeasti maasta toiseen. Kehitykseen kuuluu keskittyminen entistä enemmän verkkoon ja siellä pirstoutuminen moniin markkinapaikkoihin. Tilastoinnin on vaikea pysyä markkinoiden ja instrumenttien kehityksessä mukana.

Pääomanliikkeiden rakenne ja vaihtotaseen tulopohja

Ylijäämäisellä vaihtotaseellaan (noin 4,5 % BKT:stä vuonna 2007) Suomen kansantalous on rahoittanut muita kansantalouksia koko 2000-luvun ajan. Vuosikymmenen puolivälissä ja heti sen jälkeen kuitenkin vain työeläkelaitokset, vakuutusyhtiöt ja sijoitusrahastot ovat olleet huomattavissa määrin pääoman viejiä, kun taas muiden sektorien ulkomaiset pääomanliikkeet ovat olleet vähäisiä tai tuoneet kansantalouteen ulkomaista rahoitusta.

Pankit ovat tuoneet rahoitusta niin suorina sijoituksina kuin joukkolainoina. Suomalaisiin rahoituslaitoksiin tehtyjen suorien sijoitusten varanto, noin 10 % BKT:stä, on pohjoismaisen pankki-integraation seurausta. Lainoina ja talletuksina tehdyt pääomanliikkeet ja niistä erityisesti pankkien väliset liikkeet ovat huomattavia, ja kuukaudesta toiseen saattaa esiintyä hyvin suuria vaihteluja. Suomessa sijaitsevat pankit ovat 2000-luvulla olleet nettomääräisesti interbankrahoituksen antajia.

Ulkomaisessa yritysrahoituksessa joukkolainojen ja konsernin sisäisen rahoituksen merkitys on kasvanut. Konsernin sisäinen rahoitus näkyy eri tavoin suorina sijoituksina emo- ja tytäryrityksen sijaintimaasta riippuen. Ilman oman pääoman eriä ja osakesijoituksia yrityssektori on jonkin verran velkaantunut ulkomaille, ja myös kotimaassa yritysten nettovelka rahalaitoksilta on kasvussa. Kotitaloudet ovat jatkuvasti velkaantuneet kotimaisille rahalaitoksille, mutta luotonotto ulkomailla olevilta pankeilta on sen sijaan edelleen erittäin vähäistä. Kotitalouksien omistus kotimaisissa yrityksissä on vähentynyt, ja samalla kotitalouksien ulkomaiset saamiset ovat olleet kasvussa.

Vaihtotaseessa epävarmuudet niin kauppataseessa kuin palvelujen kaupassa ovat lisääntymässä, eivätkä lähiajan näkymät ole jatkuvien suurten tavara- ja palvelutaseen ylijäämien säilymisen kannalta suotuisia. Pääomakorvaukset ovat muuttuneet hieman ylijäämäisiksi, mutta niissä on monia erisuuntaisia virtoja ja erityisesti tuloihin liittyviä epävarmuuksia. Tulonsiirtojen taseessa on pieni alijäämä.

Yrityssektorin suorien sijoitusten nettotuotto, noin 1,5 % BKT:stä, vastaa suurta osaa yritysten ulkomaisille arvopaperisijoittajille maksamista osingoista ja ulkomaisen rahoituksen koroista. Rahalaitossektorin ulkomaiset nettokorot ja ulkomaisille omistajille maksettavat suorien sijoitusten tuotot pienentävät hieman vaihtotaseen ylijäämää. Valtion ulkomaisen velan korkorasitus on runsas prosentti bruttokansantuotteesta, mutta pienemässä, jos valtio vähentää velkojaan. Ulkomaisista arvopaperisijoituksista saadut korko- ja osinkotulot vaihtotaseessa olivat vuonna 2007 noin 3 % bruttokansantuotteesta. Ulkomaisista sijoitussalkkua on entistä enemmän suunnattu parempaa tuottoa tavoiteltaessa osakkeisiin joukkolainojen kustannuksella. Sijoituksen riskiä on näin lisätty. Osinkotulot eivät välttämättä kehity yhtä taasisesti kuin lähimenneisyyden korkotuotot.

Avainsanat: globalisaatio, rahoitusmarkkinat, maksutase, vaihtotase, ulkomainen varallisuusasema, rahalaitokset, ulkomaankauppa, suorat sijoitukset, sijoitusrahastot, arvopaperisijoitukset

JEL-luokittelu: F15, F21, F23, F36, G21, G34

Abstract

The external stability of the Finnish economy improved after the 1990 recession, and current account surpluses have persisted during the 2000's in contrast to past decades. The inauguration of the European monetary union in 1999, with Finland as a member, represented a major alteration in economic conditions.

This compendium treats the euro era and the years preceding it with an introductory survey of the Finnish balance of payments history since the 1960's. Foreign trade, capital movements and subsequently the Finnish international investment position have undergone fundamental change since the mid1990's, which has resulted in a reversal from a large net foreign debt to net assets.

The commodity structure of the Finnish foreign trade, including services, is in transformation as well. In the mid1990's, the ICT breakthrough took place, accelerating economic growth and recovery out of the deep recession. In the 2000's, the forest industry has faced an increasing number of problems, and the ICT branch is in the process of relocating the production out of Finland and Europe nearer the faster growing markets in Asia. The emerging Far East economies have strongly contributed to global change in trade structure. An expanding Russian economy with rising energy prices will improve Finnish export prospects while underscoring Russia's importance as a trading partner, both in terms of exports and imports.

The operations of Finnish enterprises and banks have become more international than ever before. Financial integration has, however, altered the patterns of foreign direct investment. Parent companies more frequently finance their foreign investment projects from international sources than from the parent's home country, thus decreasing the traditional FDI flows. Multinational enterprises have established financing centres which acquire finance for all affiliates. Major mergers and acquisitions lead to jumps and peaks in data. Earnings on direct investment have become a significant item contributing to the current account surplus, given successful investments and prevailing Finnish ownership.

Widespread Nordic banking integration has resulted in the foreign ownership of most Finnish banks. Finland ranks high in the European comparison of the significance of bank affiliates in foreign ownership. National banking data may become irrelevant due to diverse booking conventions between parent and affiliate bank or bank branch. Intraconcern finance cannot be distinguished in interbank flows in any statistics. Funding from financial markets through bond issues has

increased to compensate for the declining importance of deposits. Wholesale banking is internationally fully integrated, while cross-border retail banking remains minimal.

Cross-border portfolio investments have expanded vigorously in the euro era. Institutional investors, such as pension funds and insurance companies, seek higher yield on investments abroad and even take on larger risk exposure. Finnish central government debt has shifted into the hands of foreign investors as a consequence of domestic investors looking for higher yields. The investment fund activity has exploded, and the household sector has begun to invest abroad via domestic mutual funds. The 2007 financial market turmoil, however, has caused households to return to deposits. Global securities markets are vulnerable to distortions which easily lead to contagion. Operations through the internet have given rise to numerous new marketplaces. Statistical conventions and data collection procedures have difficulties in keeping pace with this development.

Summary and conclusions

Finland has financed the 'rest of the world' with its current account surplus (4.5 per cent of GDP in 2007) during the 2000's. Pension funds, insurance companies and investment funds are the major finance exporters.

Banks have imported foreign finance as foreign direct investments and bond issues. The stock of the FDI in the Finnish banking sector, some 10 per cent of GDP, has been cumulated as a result of the Nordic banking integration. The interbank loans and deposits generate large, volatile flows. Resident banks have more interbank assets than liabilities.

International corporate finance is increasingly based on bond issues and intracompany funding, while foreign bank loans have lost ground. Intracompany finance is booked as foreign direct investment, complicating data interpretation. Excluding equity items, the enterprise sector has a moderate net debt position vis-à-vis the rest of the world, while at the same time, its net debt from domestic sources is rising.

Household sector indebtedness to domestic banks has grown in recent years, and foreign borrowing is minimal. Household sector foreign portfolio assets have replaced ownership in Finnish enterprises and banks.

The prospects for goods and services trade are less promising than in the recent past. The continuity of long-lasting large surpluses have become suspect. Investment income, which has shifted to a surplus in the mid 2000's, consists of diverse flows with increasing uncertainty in credits. A minor deficit persists in transfers.

The enterprise sector FDI net income of 1.5 per cent of GDP partially offsets interest and dividends paid to foreign investors. The bank sector net dividends and interest slightly detract from the current account surplus. The interest on central government debt held by foreign investors comes to one per cent of GDP but will decline. Investment income receipts from foreign portfolio investments total some 3 per cent of GDP. This portfolio has shifted towards shares and away from bonds in the recent past, to involve greater risk and more uncertainty with dividends in current account.

Key words: globalisation, financial markets, balance of payments, current account, international investment position, monetary financial institutions, mutual funds, foreign trade, foreign direct investment, portfolio investment

JEL classification numbers: F15, F21, F23, F36, G21, G34

Esipuhe

Suomen Pankki on maksutasetilastoinnista vastaavana viranomaisena julkaissut maksutaseen kehitystä ja maksutasetilaston laadintaa koskevia selvityksiä, edellisen vuonna 1996. Tämä artikkelikokoelma jatkaa tätä perinnettä. Tilastoinnin kuvauksen sijasta artikkelikokoelmassa etsitään vastausta kysymyksiin, miten maksutase- ja muut rahoitustilastot kuvaavat Suomen talouden kansainvälistymistä ja globalisaatioprosessia ja miten pitkälle tässä prosessissa näiden tilastojen mukaan on edetty. Artikkeleissa osoitetaan myös tilastojen vahvuuksia ja heikkouksia näiden uusien taloudellisten ilmiöiden kuvauksessa.

Artikkeleissa tarkastellaan yrityssektorin globalisaation, pankkisektorin pohjoismaisen integraation sekä arvopaperi- ja rahoitusmarkkinoiden kansainvälistymisen vaikutuksia ulkomaankauppaan, vaihtotaseen tasapainoon, pääomanliikkeisiin ja kansantalouden ulkomaiseen varallisuusasemaan 2000-luvulla. Globalisaation vaikutukset tuotantoon ja ulkomaankauppaan eivät kotimaassa kaikilta osin ole pelkästään myönteisiä. Niinpä artikkeleissa pohditaan, mitä vaihtotaseen ylijäämälle voi tapahtua globalisaation vaikutuksesta ja mitä muita tuloja vaihtotaseeseen on mahdollista saada.

Julkaisu sisältää 1) historiallisen katsauksen Suomen maksutaseen kehitykseen ja siihen vaikuttaneisiin Suomen Pankin toimenpiteisiin 1960-luvulta lähtien sekä ajankohtaiset 2) ulkomaankauppaa, 3) suoria sijoituksia, 4) rahalaitosten ulkomaantoimintaa sekä 5) arvopaperimarkkinoita ja sijoitusrahastojen roolia ja käyttäytymistä selvittävät artikkelit. Historia-artikkelin liitteenä on maksutaseen kehitystä esitteleviä kuvioita vaihtotaseesta vuodesta 1950 ja rahoitustaseesta vuodesta 1975 lähtien. Erillisessä liitteessä selitetään tilastoissa käytettäviä käsitteitä ja määritelmiä.

Julkaisun sisältämien artikkelien laatimisesta ovat vastanneet rahoitusmarkkina- ja tilasto-osaston asiantuntijat. Jorma Hilpinen on ollut päävastuussa julkaisun toimittamisesta. Artikkeleita ovat kommentoineet Heikki Koskenkylä, Kimmo Virolainen, Helka Jokinen, Elisabeth Hintikka, Karlo Kauko, Tapio Korhonen, Pertti Pyykkönen ja Eero Savolainen. Kuviot on tuottanut Anne Pessi. Suomen kielen asun on tarkastanut Kaisa Paasovaara. Teknisestä valmistelusta ovat vastanneet Teresa Magi ja Päivi Nietosvaara. Artikkelit on kirjoitettu pääosin vuosien 2006 ja 2007 aikana. Artikkelit, tilastot ja kuviot on päivitetty 15.3.2008 tilanteen mukaiseksi.

Helsingissä 30.9.2008
Pentti Hakkarainen

Sisällys

Luku 1

Jorma Hilpinen

**Suomen kansantalouden ulkoisen tasapainon kehitys
1960-luvulta euroaikaan: jatkuvista vaihtotaseen alijäämistä
nykyisiin ylijäämiin13**

Luku 2

Jorma Hilpinen – Jaakko Suni

**Suomen ulkomaankauppa – tavara- ja palveluvirrat
kansainvälistymisen ja globalisaation mittareina 2000-luvulla49**

Luku 3

Jorma Hilpinen – Airi Heikkilä

**Yrityssektorin suorat sijoitukset, kansainvälistyminen ja
globalisaatio79**

Luku 4

Kimmo Koskinen

Suomen rahalaitossektorin kansainvälistyminen111

Luku 5

Jorma Hilpinen – Harri Kuussaari – Pasi Ikonen

Arvopaperimarkkinoiden kansainvälistyminen139

Liite

Tilastojen käsitteitä, määritelmiä ja luokituksia171

Luku 1

Suomen kansantalouden ulkoisen tasapainon kehitys 1960-luvulta euroaikaan: jatkuvista vaihtotaseen alijäämistä nykyisiin ylijäämiin

Jorma Hilpinen

1 Suomen kansantalouden ulkoisen tasapainon kehitys 1960-luvulta euroaikaan: jatkuvista vaihtotaseen alijäämistä nykyisiin ylijäämiin	14
1.1 Johdanto	14
1.2 Raskaasti investoiva Suomi velkaantui ulkomaille	15
1.2.1 Devalvaatiosykli.....	15
1.2.2 Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ja talouden ylikuumeneminen 1980-luvun loppupuolella.....	17
1.3 1990-luvun alun kriisistä ICT-huumaan.....	19
1.3.1 Suuri lama	19
1.3.2 Elpyminen ja vuosisadan vaihteen ICT-buumi.....	22
1.4 Osana euroaluetta 2000-luvulla.....	24
Lähdeluettelo	28
Luettelo kuvioista	30
Kuvioliite.....	31

1 Suomen kansantalouden ulkoisen tasapainon kehitys 1960-luvulta euroaikaan: jatkuvista vaihtotaseen alijäämistä nykyisiin ylijäämiin

1.1 Johdanto

Tässä artikkelissa käsitellään Suomen vaihto- ja maksutaseen kehitystä 1960-luvulta 2000-luvulle. Tänä aikana Suomi on muuttunut säännöstelytaloudesta kansainväliseen kilpailuun osallistuvaksi ja globalisaatiosta hyötynneeksi maaksi, joka on osa Euroopan yhteisen rahan aluetta. Tarkastelu alkaa 1960-luvulta, jolloin oltiin totuttautumassa vapaaseen ulkomaankauppaan ja Suomen kansantalous oli avautumassa. Senkin jälkeen valuutansäännöstely rajoitti ulkomaisia rahoitustaloustoimia vielä pari vuosikymmentä. Suomen kansantalous kärsi 1960- ja 1970-luvulla huomattavista kasvukivuista ja jatkuvasta rahoitusaliijäämästä sekä toistuvista markan devalvaatiosta. 1980-luvulla rahoitusmarkkinoiden vapautuminen ja valuutansäännöstelyn purkaminen johtivat osaltaan talouden ja rahoitusmarkkinoiden ylikuumentumiseen. Tämä kehitys ja ulkoisten olosuhteiden kielteiset vaikutukset veivät 1990-luvun alussa talouden romahdukseen, jonka jälkiä on edelleen näkyvissä. Vuosituhannen vaihteessa koettiin osakemarkkinoilla, erityisesti tieto- ja viestintätekniikka- eli ICT-alalla, hintakuplan syntyminen ja puhkeaminen. 2000-luvulla Suomen talous on sopeutunut euroaikaan ja parhaansa mukaan koettanut vastata globalisaation aiheuttamiin haasteisiin.

Tärkeä osa tätä artikkelia on kuvioliite, jonka avulla havainnollistetaan vaihtotaseen pääeriä 1950-luvulta nykypäivään sekä rahoitustaseen saamisten ja velkojen virta- ja kantatietoja sektoreittain ja vaahteittain bruttokansantuotteen arvoon suhteutettuna vuodesta 1975 lähtien. Ennen vuotta 1975 rahoitustaseen luokittelu oli erilainen nykypäiviin verrattuna, ja aikasarjat katkeavat. Lisäksi pääomanliikkeet olivat vähäisiä kattavan säännöstelyn vuoksi. Vaihtotaseen alijäämä rahoitettiin pitkäaikaisilla ulkomaisilla lainoilla, jotka olivat ensi sijassa yksittäisvelkakirjalainoja ja vain vähäisemmässä määrin joukkovel-

kakirjalainoja.¹ Pääomaa toivat lähinnä suuret teollisuusyritykset ja jossain määrin myös valtio, erityisrahoituslaitokset ja kunnat.

Vaihtotaseen ja maksutaseen talouspoliittinen merkitys on muuttunut ratkaisevasti, kun pienen oman rahan kiinteän valuuttakurssin puolustamisesta siirryttiin ensin kelluvaan kurssiin ja sitten osaksi talous- ja rahaliittoa. Kun eri aikojen maksutasekehitystä tässä johdantoartikkelissa kuvataan, samalla kerrotaan myös vallinneista raha- ja valuuttapoliittisista asetelmista ja tehdyistä toimenpiteistä. Rahaliitto poisti oman valuuttakurssipolitiikan ja vapautti näin Suomen omaan valuuttaan liittyvistä uskottavuus- ja maksuvalmiusongelmista. Tässä johdantoartikkelissa käsitellään maksutaseen tapahtumia euroajan alkuvuosiin saakka. Yksityiskohtaisemmin ulkoisen tasapainon eri osaluueita käsittelevissä muissa artikkeleissa tarkastellaan erityisesti kansainvälistymisen vaikutuksia 2000-luvulla.

1.2 Raskaasti investoiva Suomi velkaantui ulkomaille

1.2.1 Devalvaatio sykli

Vaihtotaseen ylijäämät, joita Suomessa on nähty 1990-luvun lopulla ja 2000-luvulla, ovat uusi ilmiö Suomessa sitten 1950-luvun. Ulkomaankauppa vapautettiin säännöstelystä vuonna 1957, ja patoutunut kysyntä lisäsi sen jälkeen tuonnin määrää ja vuosikausia tuonti kasvoi vientiä nopeammin. Suomen kansantalouden investoinnit olivat nopeimman kehityksen vuosikymmeninä – 1970- ja 1980-luvulla – rakenteellisesti suuremmat kuin talouden säästäminen, vaikka säästämisaste oli suhteellisen korkea. Korkeasuhdanteiden aikana investointiaste vielä aina kohosi. Vaihtotaseen alijäämäisyys oli 1970-luvun lopulle saakka ennen kaikkea kauppataaseen epätasapainoa, jota devalvaatioilla korjattiin. Niinpä tavaroiden ulkomaankauppa oli 1980-luvun alkupuolella kohtalaisessa tasapainossa vuoden 1977 devalvaation jälkeen. Tultaessa 1980-luvun loppua kohti palvelujen kaupan ja pääomakorvaustaseen tasapainon heikkeneminen sekä lopulta myös tavaraviennin väheneminen johtivat vaihtotaseen alijäämiin, jotka 1990-luvun alun romahduksessa olivat suurimmillaan.

¹ Suomen maksutaseen kehitys vuosina 1950–1974 on kuvattu kattavasti vuonna 1976 ilmestyneessä Reino Airikkalan ja Tuomas Sukselaisen (toim.) julkaisussa Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950–1974. Ks. myös Laurila 1982.

Valuutansäännöstelyn johdosta pääomanliikkeitä rajoitettiin 1980-luvun lopulle saakka. Lyhytaikaiset erät olivat pääosin kiellettyjä normaalia ulkomaankaupan rahoitusta lukuun ottamatta. Suuria teollisuuden investointeja rahoitettiin pitkäaikaisilla ulkomaisilla joukkovelkakirja- ja muilla lainoilla, jotka kattoivat vaihtotaseen alijäämän. Yritykset olivat velkaantuneita myös ulkomaille, ja 1970-luvun puolivälissä niiden ulkomaiset velat olivat yli 20 % bruttokansantuotteesta ja saamiset vain kolmannes siitä. Lainat olivat yleensä ulkomaisen valuutan määräisiä. Muilla sektoreilla oli tuolloin ulkomaisia velkoja yhteensä vain muutamia prosentteja bruttokansantuotteesta ja saamia tuskin ollenkaan. Valuutansäännöstely ja omistusrajoitukset pitivät suorat sijoitukset vähäisinä. Aina 1980-luvun puoliväliin saakka voidaan puhua tuotanto- ja palvelurakenteitaan rakentavasta taloudesta, jossa investointiaste oli hyvin korkea.

Vaihtotaseen alijäämien aiheuttamaan talouspoliittiseen ongelmaan havahduttiin 1960-luvun loppupuolella.² Alijäämien kumuloituminen kasvavaksi ulkomaiseksi velaksi, suurenevat velanhoitomenot ja valuuttavarannon ehtyminen koettiin uhkiksi. Kansantalouden kehitystä vaaransivat sekä uhka vakavaraisuuden heikkenemisestä velkakriisiksi että maksuvalmiuskriisin uhka. Maksutasetilastosta ja erityisesti vaihtotaseen uusimmasta kehityksestä tuli talouspolitiikan ja markkinoiden toiminnan kannalta keskeistä tietoa.

Kansantalouden kokonaisyksyntää säädeltiin vaihtotaserajoitetta silmällä pitäen eri vaiheissa erityisesti 1970-luvun aikana. Silti investointien ja säästämisen välinen kuilu kasvoi. Kansantalouden investointiaste lähenteli enimmillään 35:tä prosenttia vuonna 1974. Suurimmillaan vaihtotaseen alijäämä oli vuonna 1975, jolloin se oli 8 % bruttokansantuotteesta. Alijäämien syyksi mainittiin³ voimakas kotimainen kysyntä tuotantokapasiteetin kasvattamiseksi sekä viennin romahtaminen kansainvälisessä lamassa, joka tuli öljykriisin seurauksena. Myös Suomen hintakilpailukyky heikkeni nopeasti kotimaisessa ylikysyntätilanteessa. Vaikka kansainvälisessä kilpailussa menestymisestä ja erityisesti viennin kilpailukyvystä huolehtimisesta oli tullut tärkeitä, niiden pitkäaikaisessa ylläpitämisessä ei onnistuttu.

Markan ulkoinen arvo oli ennen vuotta 1977 määritelty Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) sopimusartiklojen perusteella kulta-grammoina. Vuonna 1977 rahalakia muutettiin ja markan arvo alettiin määritellä valuuttaindeksilukuna, joka saattoi vaihdella tietyn ns. putken sisällä.⁴ Käytännössä markan arvoa oli seurattu indeksin avulla

² Esim. Airikkala – Sukselainen (toim.) 1976.

³ Bank of Finland Bulletin, toukokuu 1975.

⁴ Suomen Pankin vuosikirja 1977 ja 1978 (Valuuttapolitiikka-luku).

vuodesta 1972 kultaan perustuvan Bretton Woods -järjestelmän romahdettua edellisenä vuonna. Erityisesti Euroopassa pyrittiin tästä eteenpäin entistä kiinteämpien valuuttakurssien järjestelmään,⁵ ja samalla tavalla Suomessa markan ulkoinen arvo pyrittiin pitämään kiinteänä aina vuoteen 1992 saakka. Kokemus osoitti, että arvo kuitenkin muuttui hyppäyksittäin.

Talouteen syntyneet tasapainottomuudet, heikentynyt kilpailukyky ja valuuttakurssin uskottavuusongelmat oli aika ajoin korjattava devalvaatioilla. Niihin jouduttiin vuonna 1967 ja myös vuosien 1977 ja 1978 aikana pienissä erissä kolme kertaa. Kun jo vuonna 1957 oli devalvoitu, ruvettiin puhumaan kymmenen vuoden devalvaatiosyklistä. 1970-luvun lopun devalvaatiot ja niiden yhteydessä tehdyt talouden tervehdyttämistoimet tulopoliittisine kokonaisratkaisuihin paransivat viennin kilpailukykyä siten, että kauppatase vahvistui tuntuvasti. Vaihtotase oli ylijäämäinen vuonna 1978. Markan arvoa vahvistettiin pienin askelin kolmeen otteeseen 1979–1980.

Maailmantalous ajautui 1980-luvulle tultaessa taantumaan, jota aikanaan luonnehdittiin sodanjälkeisen ajan siihenastisesti pahimmaksi lamaksi.⁶ Suomessakin taantuma tuntui. Kansainväliset valuuttamarkkinat olivat rauhattomat, ja erityisesti Euroopassa moni maa heikensi valuuttansa arvoa. Kun Ruotsi vuonna 1982 devalvoi kruunun, Suomi seurasi – tosin paljon pienemmällä devalvaatiolla – perässä turvatakseen kilpailukykinsä. Tämä vahvisti taas joksikin aikaa kauppataseen kehitystä, mutta suhdannenousun käynnistyttyä muissa vaihtotaseen erissä alkoi esiintyä ongelmia. Pääomakorvausmenot kasvoivat voimakkaasti, ja muihin palveluihin tuloja tuottaneet rakennusprojektit silloiseen Neuvostoliittoon ja Lähi-itään kuihtuivat. Neuvostoliiton rapautuminen oli alkanut, ja Lähi-idässä varallisuus menetettiin keskinäisissä sodissa.

1.2.2 Rahoitusmarkkinoiden vapauttaminen ja talouden ylikuumeneminen 1980-luvun loppupuolella

Kotimainen tulonmuodostus ja kysyntä olivat voimakkaita koko 1980-luvun lopun ja investointiaste säilyi korkeana. Investoinnit eivät kuitenkaan edistäneet vientituotantoa samassa määrin kuin ennen, vaan suuntautuivat kotimaista kysyntää tyydyttävän tuotantokapasiteetin rakentamiseen. Hyvä hyvinvoinnin paranemisen indikaattori on mat-

⁵ Kiander – Vartia 1998 s. 27 ja 40.

⁶ Suomen Pankin vuosikirja 1982 (Vuoden 1982 taloudellinen kehitys -luku).

kustusmenojen voimakas kasvu koko 1980-luvun ajan. Vuosikymmenen loppuvuosina myös kauppatase heikkeni ja vaihtotaseen alijäämä syveni.

Taloudellista kehitystä luonnehti hyvin jatkuva kokonaistuotantoon suhteutetun tavaroiden ulkomaankaupan osuuden pieneneminen, kun kotimainen kysyntä oli vahvaa. Entistä helpommin saatavilla ollut ulkomainen rahoitus houkutteli kotimaisiin hyvinvointi-investointeihin, joten resursseista suunnattiin kansainväliseen kaupankäyntiin suhteellisesti entistä pienempi osuus. Kun sekä viennin että tuonnin osuus BKT:stä lähenteli 30:tä prosenttia vuosikymmenen alussa, uuden vuosikymmenen alkaessa osuudet olivat alle 20 %. Osin tähän vaikutti vuoden 1986 öljyn hinnan lasku, joka vähensi sekä idänkaupan tuontia että vientiä. Suomalaiset yritykset ryhtyivät hakeutumaan ulkomaille kasvaakseen ja kansainvälistyäkseen sekä turvatakseen kilpailuasemansa. Siten 1980-luvun lopulla tehtiin entistä enemmän suorja sijoituksia – ennätysvuonna 1989 yli 2,5 % bruttokansantuotteesta – jouskossa myös muutamia suuria yrityskauppoja. Osa 1980-luvun sijoitussaaamisista osoittautui jälkeinpäin heikoiksi.

Vaikka 1980-luvun loppupuolen kansainvälinen talouskehitys oli suotuisaa, kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla oli aika ajojin rauhattomuutta. Vaihtotaseongelmien kanssa painiskelleen Suomen markka oli otollinen spekulatioiden kohde, eikä markan kurssin pysyminen kiinteänä ollut aina uskottavaa. Valuuttapolitiikan tehtävänä oli ehkäistä markan arvoon kohdistuneita paineita ja tukea maksuvalmiutta.⁷ Pienen maan keskuspankin resurssit olivat kuitenkin vähäisiä, kun spekulatiohyökkäykset kasvoivat voimakkaiksi.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn purkaminen ja valuuttatoimien asteittainen vapauttaminen säännöstelystä 1980-luvun puolivälistä alkaen helpottivat kertyvien vaihtotaseen alijäämien rahoittamista. Tosin jo 1980-luvun alussa valuuttojen termiinimarkkinoiden – valuuttojen ostaminen ja myyminen ennalta sovittuun hintaan tulevaisuudessa – siirtäminen pankkien hoitoon ja tarvittavien kateoperaatioiden salliminen⁸ olivat lisänneet pääomanliikkeitä ja avanneet Suomen rahamarkkinoita. Myös rahapolitiikan keinovalikoimaa uudistettiin vastaamaan kansainvälisten ja kotimaisten markkinoiden uutta tilannetta, ja koron merkitys rahamarkkinoiden tasapainottajana kasvoi.⁹ Markan arvoa vahvistettiin hieman vuonna 1984. Aika ajojin, esimerkiksi vuonna 1986, esiintyi kuitenkin valuuttakurssiin kohdistuneita ns.

⁷ Suomen Pankin vuosikirja 1977 (Valuuttapolitiikka-luku).

⁸ Lehto-Sinisalo 1991.

⁹ Suomen Pankin vuosikirja 1985 (Keskuspankkipolitiikka-luku).

spekulaatiopiikkejä, joiden aikana korot nostettiin erittäin korkealle estämään valuuttapakoa. Vuonna 1986 markan arvo hieman heikkeni.

Pääomantuonti vaihtotaseen alijäämän rahoittamiseksi paisui suureksi. Markan korkea korkotaso houkutteli yrityksiä halvempien, mutta valuuttariskin sisältävien valuuttaluottojen ottoon, ja erityisesti rahoitussektori velkaantui ulkomaille tätä rahoitusta hankkiessaan. Velkaa otettiin markkaa vahvemmissa ulkomaisissa valuutoissa, mutta devalvaation mahdollisuuteen ei haluttu uskoa. Yrityssektori oli kokonaisuudessaan hyvin velkaantunut. Tilastoissa tämä näkyi yritysten kotimaisena velkana pankeille, koska valuuttaluotot kotimaisista pankeista ovat kotimaista rahoitusta. Myös kotitaloussektorin velkaantuminen paheni, kun asuntomarkkinat kuumenivat ja asuntoluottoja oli helposti saatavilla. Lisäksi otettiin runsaasti kulutusluottoja. Pörssi-kurssit kohosivat voimakkaasti, ja lainoilla rahoitettiin pörssispekulaatioita. Pankkien luottokanta kasvoi kaksinkertaiseksi vuodesta 1985 vuoteen 1990, ja syntyi ns. luottokupla.¹⁰

Suhdanteiden ylikuumenemista ja nopeaa inflaatiota yritettiin torjua kiristämällä rahapolitiikkaa.¹¹ Markan oli annettu vähitellen vahvistua ja vuonna 1989 sen arvoa nostettiin. Samalla korot nousivat ja jo ennestään huomattava ero ulkomaisiin korkoihin kasvoi. Vuosikymmenen vaihteessa, vuonna 1990, ulkoisen tasapainon tilanne oli huono. Vaihtotaseessa oli ollut viiden vuoden alijäämäputki, jonka viimeisinä vuosina vaje oli suurentunut 5 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Ulkomaisen velan korkomenot olivat lähteneet kasvuun, ja ulkomainen nettovelka ilman suoria sijoituksia oli noin kolmannes bruttokansantuotteesta.

1.3 1990-luvun alun kriisistä ICT-huumaan

1.3.1 Suuri lama

Suuri lama¹² alkoi viennin vedon vähittäisellä heikkenemisellä vuoden 1990 aikana. Vienti väheni selvästi seuraavana vuonna, kun kaupan käynti Neuvostoliiton kanssa lopullisesti romahti. Kun kotimainen kysyntä mm. huippukorkeiden korkojen vuoksi oli dramaattisesti hiljentynyt, myös tuonti väheni rajusti, joten vaihtotaseen alijäämän sy-

¹⁰ Koskenkylä – Vesala 1994.

¹¹ Suomen Pankin vuosikirja 1989 (Raha- ja valuuttakurssipolitiikka -luku).

¹² Kiander – Vartia 1998. Kirjansa johdannossa Kiander ja Vartia puhuvat ”lamatarinoista”.

veneminen pysähtyi jo vuoden 1991 alkupuolella. Tasapaino ei kuitenkaan merkittävästi parantunut erityisesti suurten pääomakorvausmenojen vuoksi. Myös ulkomaankaupan hintojen vaihtosuhte heikkeni merkittävästi. Bruttokansantuotteeseen suhteutettuna vuoden 1991 alijäämä oli suurin sitten vuoden 1975 eli yli 5 %.

Lama syveni ja luottamus noudatettuun vakaan markan talouspolitiikkaan heikkeni vuoden 1991 mitta. Markka kytkettiin Euroopan unionin valuuttayksikköön ecuun kesäkuussa 1991, mutta paineet valuuttakurssia kohtaan eivät helpottaneet kuin hetkeksi. Marraskuussa voimakas valuuttapako johti markan devalvointiin.¹³ Silti myös seuraavana vuonna tilanne raha- ja valuuttamarkkinoilla oli rauhaton. Rauhattomuutta esiintyi Euroopan laajuisesti. Luottamus Suomen talouspolitiikkaan ja markan ulkoiseen arvoon ei vahvistunut, ja korot säilyivät erittäin korkeina.¹⁴ Voimakkaan pääomapaon vuoksi markka päästettiin kellumaan syyskuussa 1992. Markan arvo heikkeni noin 20 % syyskuusta 1992 maaliskuun 1993 lopulle, minkä jälkeen se vähitellen rupesi vahvistumaan.¹⁵

Markan heikkeneminen kasvatti kaikkien valuuttamääräisten velkojen markka-arvoa, mikä johti monet velalliset kestävämpään tilanteeseen. Koko kansantalouden tasolla ulkomainen nettovelka kasvoi vuonna 1992 enemmän valuuttakurssimuutoksen kuin pääomavirtojen vaikutuksesta¹⁶, vaikka vaihtotase oli erittäin alijäämäinen ja pääomantuonti runsasta. Kurssimuutosten vaikutukset rasittivat erityisesti valtiota, joka velkaantui nopeasti.

Myös maksutaseen rahoitusliiketoimiin lamalla oli aivan käänteentekevä vaikutus. Pankkien ulkomaisen velan kasvu pysähtyi vuonna 1991, ja seuraavina vuosina velkoja maksettiin takaisin nopeassa tahdissa. Pankkien ulkomaisten velkojen väheneminen oli voimakkaimmillaan vuonna 1993 ja jatkui vuoteen 1996 saakka. Yrityssektorin ulkomaiset velat (ilman oman pääoman ehtoisia velkoja) kasvoivat vielä synkimpinä lamavuosina. Sen jälkeen yritykset olivat hyvin pidättyväisiä ulkomaisissa rahoitustoimissa aina vuosikymmenen lopulle asti.

Valtion ja ylipäätään julkisen sektorin ulkomainen velka oli erittäin pieni vielä vuonna 1990, mutta kolmessa vuodessa valtion ulkomainen (brutto)velka kasvoi yli 35 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Nopeimmillaan vuonna 1993 valtion ulkomaiset bruttokansantuotte-

¹³ Suomen Pankin vuosikirja 1991 (luvut Keskuspankkipolitiikka ja Taloudellinen kehitys).

¹⁴ Suomen Pankin vuosikirja 1992 (Raha- ja valuuttakurssipolitiikka -luku).

¹⁵ Suomen Pankin vuosikirja 1993 (Rahapolitiikka-luku).

¹⁶ Kariluoto 1995.

seen suhteutetut velat kasvoivat noin 15 % ja valtion pääomantuonti ylitti moninkertaisesti vaihtotaseen alijäämän. Valtio turvasi näin vaihtotaseen alijäämän rahoituksen. Lama oli syönyt valtionalouden tulopohjaa, kun taas erilaiset tulonsiirtomenot kasvoivat nopeasti. Silloisten laskemien mukaan yksistään laman aiheuttaman pankkikriisin hoitoon kului – pääosin valtiolta – vuonna 1992 lähes 32 mrd. markkaa¹⁷ eli runsaat 5,3 mrd. euroa, mikä vastaa 6,5:tä prosenttia bruttokansantuotteesta. Pankkituki virtasi suurelta osin takaisin ulkomaille, koska pankit maksoivat sen avulla ulkomaisia velkojaan.¹⁸

Lama aiheutti katkoksen myös suorien sijoitusten pääomavirtoihin. Ennen lamaa jonkin verran vilkastuneet sijoitukset ulkomaille kääntyivät pääoman palautuksiksi. Tässä tilanteessa käynnistyi kuitenkin halventuneiden suomalaisosakkeiden myynti ulkomaille arvopaperisijoituksina. Yrityskauppojen buumi alkoi vasta 1990-luvun loppuvuosina.

Koko ulkomainen nettovelka suureni nopeasti muutamassa vuodessa 1990-luvun alussa kolminkertaiseksi, mutta pian tämän jälkeen velan kasvu pysähtyi, kun vaihtotase oli muuttunut ylijäämäiseksi. Nettovelan huippuarvo, noin 60 % bruttokansantuotteesta, saavutettiin vuoden 1993 ensimmäisen neljänneksen lopussa. Lamavuosista alkaen on tarkoituksenmukaista tarkastella erikseen ulkomaisen nettovelan ja ulkomaisen varallisuusaseman käsitteitä. Ensin mainittuun ei lueta mukaan oman pääoman ehtoisia varallisuuseriä. Ulkomaisen nettovelan ja ulkomaisen nettovarallisuusaseman kehityskulut ovat 1990-luvusta alkaen poikenneet merkittävästi toisistaan, koska ulkomaalaisten hallussa on suuri määrä suomalaisten yritysten, ensi sijassa Nokian, osakkeita.

Mittava vaihtotaseen alijäämä ja suuri kertynyt ulkomainen velka olivat epäilemättä merkittäviä laman syitä, erityisesti siksi, että ennen vuoden 1991 valuuttakurssimuutoksia ei ollut juuri toivoa alijäämien tasapainottumisesta.¹⁹ Vanhojen alijäämien seurauksena ulkomaisen velan hoitomenot olivat kasvussa, ja pelkät pääomakorvausmenot (siis korot ja osingot) olivat 5 % bruttokansantuotteesta. Lama konkurssineen merkitsi myös kotimaisen tuotantopohjan kapenemista, mikä vastedes rajoittaisi mahdollisuuksia korvata tuontia kotimaisella tuotannolla.

¹⁷ Suomen Pankin vuosikirja 1993 (Rahoitusmarkkinat-luku).

¹⁸ Pankkikriisistä, sen syistä ja hoidosta enemmän, ks. Jännäri – Koskenkylä 1995.

¹⁹ Kiander – Vartia 1998, s. 92.

1.3.2 Elpyminen ja vuosisadan vaihteen ICT-buumi

Viennin kasvun elpymiseksi kaupan hyödykerakenteen piti uudistua, koska aiemmin itävientiin tehdyt tuotteet eivät olleet soveliaita länsimarkkinoille. Ulkomaankaupan maa- ja hyödykerakenne muuttuikin lyhyessä ajassa paljon. Ennen noin neljänneksen koko viennistä ollut idänvienti tyrehtyi lähes totaalaisesti, ja pienimmillään Venäjän osuus Suomen viennistä oli alle 3 % vuonna 1992. Viennin sopeutuminen lähti kuitenkin vireästi käyntiin. Uutta vientikapasiteettia erityisesti tieto- ja viestintätekniikkateollisuuteen eli ICT-alalle syntyi nopeasti, ja metsäteollisuuden osuus viennistä alkoi supistua. Parissa vuodessa esimerkiksi Yhdysvaltain merkitys ostajamaana kasvoi tuntuvasti. Kauppataseen vahvistuminen oli selvää jo vuoden 1992 kuluessa, ja koko vaihtotaseessa ensimmäinen ylijäämäinen kuukausi oli toukokuu 1993. Sen jälkeen saatiin pari peräkkäistä ylijäämäkuukautta syksyllä, mutta vasta seuraavan vuoden puolella ylijäämät olivat pysyvämpiä. Vienti uusien tuotteiden Venäjälle käynnistyi vähitellen.

Kun markka laskettiin kellumaan vuonna 1992, rahapolitiikan koko asetelma muuttui perusteellisesti. Enää ei ollut kiinteää valuuttakurssia, jota olisi pitänyt puolustaa. Helmikuussa 1993 rahapolitiikan tavoitteeksi otettiin rahan arvon vakaus, minkä mukaan inflaatio eli rahan arvon heikkeneminen piti vakiinnuttaa pysyvästi noin kahden prosentin tasolle vuodessa vuoteen 1995 mennessä.²⁰ Keskuspankin tavoitteena oli hillitä inflaatio-odotuksia ja luoda edellytyksiä korkojen laskulle sitä mukaan kuin ulkoisen tasapainon parantuminen sekä luottamus kotimaisen talouspolitiikan onnistumiseen eli luottamus markan ulkoisen arvoon luo sille tilaa.²¹

Vaihtotaseen ylijäämä kasvoi vuodesta toiseen, mikä oli edeltäneisiin vuosikymmeniin verrattuna aivan poikkeuksellista. Vuonna 1995, jolloin Suomesta tuli EU:n jäsen, ylijäämä oli ensimmäisen kerran yli 5 % bruttokansantuotteesta. Talouden kehitys oli kuitenkin kaksijakoista: vienti veti, mutta kotimainen kysyntä oli vaimeaa. Tulevaan EMU-jäsenyyteen valmistautuen Suomi liittyi EU:n valuuttakurssimekanismiin (Exchange Rate Mechanism, ERM) lokakuussa 1996 ja siirtyi siten takaisin kiinteän valuuttakurssin regiimiin.²² Vuonna 1999, kun euroaika alkoi, vaihtotaseen ylijäämä lähenteli 7:ää prosenttia bruttokansantuotteesta. Inflaatiopaineet olivat paljon vähäisemmät

²⁰ Suomen Pankin vuosikirja 1993 (Rahapolitiikka-luku).

²¹ Markka & talous -lehden 3/1995 artikkeli Taloudellinen kehitys, inflaatio ja rahapolitiikka. Samassa julkaisussa on perusteellinen kuvaus vuonna 1995 uudistetusta rahapolitiikan välineistöstä.

²² Suomen Pankin vuosikertomus 1996 (Rahapolitiikka-luku).

kuin menneinä vuosina. Korot olivat lähes jatkuvassa liu'ussa alas-päin, ja korkoero tuleviin yhteisen rahan kumppaneihin pieni.

Talouden kasvu oli 1990-luvulla hyvin vientivetoista omaksutun kasvustrategian mukaisesti, kun valuuttakurssimuutokset olivat luo-neet sille hyvät edellytykset. Viennin osuus bruttokansantuotteesta ylitti 1980-luvun arvot nopeasti. Osuuden kasvu jatkui pientä tasaan-tumista lukuun ottamatta koko vuosikymmenen, ja huippuarvo, noin 38 % bruttokansantuotteesta, saavutettiin vuonna 2000. Suomen ta-louden kilpailukyky, niin reaalin kuin hintakilpailukykykin, oli hy-vä. Laman jälkeen Suomen kansantalouden investointiaste ei kuiten-kaan ole noussut niin korkealle kuin ennen lamaa ja sitä edeltävinä vuosikymmeninä. 1990-luvulla nähtiin ICT-teollisuuden nousu keula-kuvanaan Nokia kännyköineen.

Tuonti kasvoi paljon maltillisemmin kuin vienti, ja sen osuus brut-tokansantuotteesta oli enimmillään, vuonna 2000, vain noin 27 pro-senttia. Palvelujen ulkomaankauppa kehittyi 1990-luvulla paljon vai-meammin kuin tavarakauppa. Silti ennen lamaa ja sen aikana revähtä-nyt palvelutaseen alijäämä oli vuosituhannen vaihteeseen tultaessa suurin piirtein kurottu umpeen. Suomen taloutta moitittiin tuolloin alisuoriutujaksi palvelujen kansainvälisessä kaupassa. Vaihtotaseen myönteistä kehitystä tuki myös pääomakorvaustaseen tasapainottumi-nen erityisesti 1990-luvun loppupuoliskolla.

Vaihtotaseen ylijäämän vakiintuessa Suomesta tuli maksutaseen määritelmien mukaan nettoluotonantaja ulkomaille. Tällaisessa tilan-teessa talouden säästäminen ylittää sen investoinnit. Siten pankkien ja yritysten pääomanliikkeissä rahoitussaamiset ja sijoitukset ulkomaille kasvoivat 1990-luvun lopulla velkoja nopeammin. Kun kotimainen kysyntä ja tarjonta olivat elpyneet ja vakautusohjelmilla oli saatu jul-kisen talouden tasapaino palautumaan, valtionkin nettomääräinen pää-omantuonti oli vähäistä. Joinakin vuosina valtion nettomääräinen ul-komainen velka väheni, mutta oli silti yli 30 % bruttokansantuotteesta. Muiden rahoituslaitosten ja eläkerahastojen ulkomaille suuntautunut sijoitustoiminta käynnistyi varovasti jo ennen euroajan alkua.

Leimallisinta 1990-luvun lopun pääomanliikkeissä on suurten yri-tyskauppojen esiintyminen. Pohjoismainen pankki-integraatio, jossa vanhojen SYP:n ja KOP:n perillinen Merita Pankki muuttui kaikki Pohjoismaat kattavaksi Nordeaksi, alkoi vuonna 1997 ja näkyy tilas-toissa seuraavina vuosina. Teollisuuden puolella Nokian kehittyminen maailmanlaajuisesti toimijaksi näkyy suorissa sijoituksissa kuten myös suomalaisen metsä- ja metalliteollisuuden suuret yrityskaupat hieman aikaisemmin. Sijoitukset ulkomaille olivat 1990-luvun loppu-vuosina keskimäärin yli 3 % bruttokansantuotteesta, mutta vaihtelu oli valtavaa: vuonna 1998 suhde oli yli 14 % ja kahden vuoden kuluttua

20 %. Suorissa sijoituksissa Suomeen luvut ja niiden vaihtelu olivat jonkin verran pienempiä.

Vuosituhanen vaihteen lähellä suuret yksittäiset taloustoimet moninkertaistivat aikasarjojen vaihtelun pääomanliikkeiden tilastoissa ja olivat merkittävin tekijä sarjojen ääriarvojen takana. Suomen talouden kansainvälistyminen oli paljolti yrityskauppoja molempiin suuntiin ja suomalaisten yritysten hakeutumista suurempien markkinoiden ääreen. Toisaalta integraation myötä suuret eurooppalaiset ja kansainväliset toimijat ostivat hyvin kannattavia suomalaisyrityksiä.

Yksi suuren laman osatekijä oli kiinteistömarkkinoille syntynyt hintakupla. Kymmenen vuotta myöhemmin vastaavankaltainen kupla kehittyi ICT-toimialan pörssikursseissa. Asiaan liittyi myös epäterveitä piirteitä, erittäin riskipitoisia arvopaperi- ja yrityskauppoja sekä niiden lainarahoitusta. Laman syövereistä selviämisen ja lyhytaikaisen tasanteen jälkeen pörssikurssit lähtivät huomattavaan nousuun jo vuoden 1996 aikana. Seuraavana vuonna nousuun tuli tosin katkos Japanin ja Kaukoidän maiden uusien talouksien kriisin vuoksi, mutta Suomessa Nokian kehitys ja sen seurauksena koko ICT-toimiala oli kulkemassa kohti ennennäkemätöntä buumia.

Nokian ja muiden ICT-alan yritysten osakkeista kiinnostuttiin ulkomailla, mikä johti ulkomaisen nettovelan (velka ilman oman pääoman eriä) ja ulkomaisen nettovarallisuusaseman kehityksen eriytymiseen. Kehitys saavutti huippunsa vuonna 2000. Kun vielä vuoden 1996 alussa sekä nettovarallisuusasema että nettovelka osoittivat bruttokansantuotteeseen suhteutettuna noin 40 prosentin velka-asemaa, vuoden 2000 ensimmäisen neljänneksen lopussa nettovelka oli kutistunut noin 10 prosenttiin, kun taas ulkomainen nettovarallisuusasema oli velan puolella noin 190 % BKT:stä. Kun pörssikurssit sitten laskivat ja ICT-alalla jopa romahtivat, tämä Suomen nettovarallisuusaseman ”negatiivinen piikki” sulsi pois muutamassa vuodessa.

1.4 Osana euroaluetta 2000-luvulla

Kun Suomesta on tullut talous- ja rahaliiton jäsenmaa, sen maksutukseen merkitys ja tulkinta ovat muuttuneet entisestä. Valuuttavarannon riittävyteen liittynyt maksuvalmiusrajoite ei enää vaikuta, eikä Suomen kaltaisen pienen maan vaihtotaseen kehityksellä ole mitään vaikutusta euron kurssiin. Sen sijaan rahaliitossakin olevan kansantalouden ja sen eri sektoreiden ulkomainen velkaantuminen on tärkeä mittari. Säästämisen ja investointien tasapaino on edelleen tavoiteltavaa.

Liiallinen velkaantuminen vaikuttaa negatiivisesti maan tai sen instituutioiden kansainväliseen luottokelpoisuuteen.

Euron kurssi vaihtelee vapaasti, ja valuuttaliikkeet vaikuttavat suurten valuuttojen kursseihin. Suomen kannalta euron kurssi on annettu. EKP:n neuvoston päätöksillä ohjataan lyhyitä markkinakorkoja, jotka koskevat koko euroaluetta. Pitkissä koroissa jäsenmaiden välillä on kuitenkin eroja, jotka riippuvat talouksien erilaisesta kehityksestä ja menestyksestä. Korkeat saattavat aiheuttaa jäsenmaiden kannalta merkittäviä rahoitusvirtoja euroalueen sisällä tai yksittäisen jäsenmaan ja euroalueen ulkopuolisten talouksien välillä. Kansainvälisen talouden ongelmat koskevat Euroopan, Yhdysvaltain, Kaukoidän ja öljyntuottajamaiden välisiä tasapainottomuuksia eli käytännössä vaihtotaseen globaalia kehitystä.

Rahaliittoon kuuluvat kansantaloudet ovat yhteisestä rahapolitiikasta huolimatta muilla talouspolitiikan alueilla itsenäisiä toimijoita, ja siten valtaosaa talouden tilaa kuvaavista tilastoista pitää analysoida myös kansallisella tasolla. Laajenevan unionin tai rahaliiton sisällä osallistuvien talouksien erojen tasoittuminen eli integraatioprosessi on tärkeä tutkimuskohde.

Tavaroiden ja palveluiden kaupan kehitys ja rakenne kertovat tuotannon kilpailukyvystä ja menestyksestä eri markkinoilla. Kun koko euroalueen talous on eri syistä kehittynyt kangerrellen, energian myyntituloista rikastuvan Venäjän ja Kaukoidän markkinat ovat tarjonneet vientimahdollisuuksia. Vaihtelevat sijoitusvirrat kertovat yrityskaupoista ja mahdollisuuksista sijoittaa euroalueelle ilman valuuttakurssiriskiä. Tätä mahdollisuutta suomalaiset eläkelaitokset ovat yhä enemmän käyttäneet hyväkseen.

Suomen ulkomaankaupan rakenne ja hintasuhteet ovat 2000-luvulla muuttuneet paljon. Määrillä ilmaisten vienti kasvaa, mutta sen arvon kasvua painaa viennin hintojen heikohko kehitys, kun taas kallistuva energia lisää tuonnin arvoa. Ulkomaankaupan hinnoista laskettu ns. vaihtosuhte ei ole kehittynyt kovin suotuisasti. Metsäteollisuuden sekä kysyntänäkymät että hintakehitys ovat melko vaikeita, ja teknologiateollisuus on noussut kasvun veturiksi. Vuosina 2006 ja 2007 saatujen uusien tietojen mukaan ICT-buumiin voidaan liittää myös palvelujen ulkomaankaupan merkittävä kasvu. Kansantalouden tilinpidon menetelmä uudistuksen yhteydessä vuonna 2006 Tilastokeskus luokitteli palvelujen vienniksi aiemmin yritysten välituotekäytöksi kirjattuja eriä. Ne sisältävät erilaisia pääkonttoripalveluja ja ns. merchanting-tyyppistä toimintaa.²³ Globalisaatio tuo myös palvelujen

²³ Tilastokeskus 31.3.2006.

tuonnin kasvua yritysten ulkoistaessa erilaisia tukitoimintoja myös ulkomaille²⁴ ja Suomessa olevien tytäryhtiöiden hankkiessa erilaisia palveluja emoyhtiöiltään. Muutokset ovat kasvattaneet hieman vaihtotaseen vuosittaista ylijäämää ja lisänneet samalla myös kokonaistuetannon tasoa.

Vaihtotaseen ylijäämien seurauksena Suomen ulkomaisten rahoitussuhteiden ja velkojen rakenne on euroaikana muuttunut voimakkaasti. Nettovelka on muuttunut nettosaamiseksi, ja ulkomainen nettovarallisuusasema on vain hieman negatiivinen. Ero käsitteiden välillä on ollut vajaat parikymmentä prosenttia BKT:stä.

Eläkerahastojen ja muiden institutionaalisten sijoittajien ulkomaisen arvopaperisaamisten kasvu on tehnyt arvopaperisijoituksista ulkomaisen varallisuusaseman suurimman saamiserän. Sijoitusten tuottovaatimukset ovat kasvaneet, mikä on edellyttänyt sijoitussalkun monipuolistamista erityisesti ulkomaisilla euromääräisillä arvopapereilla Suomen valtion papereiden sijasta. Valtionvelka on tässä prosessissa muuttunut lähes kokonaan ulkomaiseksi. Euroalueelta tehdyissä selvytyksissä²⁵ on havaittu, että omien kansallisten velkapapereiden suosinta muiden yhteisen rahan alueen maiden paperien kustannuksella (ns. home bias) on selvästi vähentynyt rahaliittomaissa aiempaan verrattuna. Ulkomaiset arvopaperivelat ovat suurin velkaerä, kun suomalaisten yritysten omistus kansainvälistyy, vaikka osakevelkojen hintapiikki on häipynytkin.

Suorien sijoitusten nettovirrat ovat pienentyneet, vaikka edelleen tehdään suuria yrityskauppoja. Suorissa sijoituksissa konsernien sisäisten, eri instrumentein tehtyjen rahoitusjärjestelyjen merkitys on lisääntynyt entisten emoyhtiön rahoittamien investointihankkeiden kustannuksella. Pohjoismainen pankki-integraatio on jatkunut, ja se on lisännyt niin suoria sijoituksia kuin pankkien muita pääomanliikkeitä.

Kaikkien maiden, niin pienten kuin suurten, ja myös talousalueiden, kuten euroalue, maksu- ja vaihtotasetiedot ovat globalisaation ja monikansallisten yritysten ja pankkien vaikutuksesta tulemassa entistä epävarmemmiksi. Vaihtotaseiden vastaeränä ovat rahoitusliiketoimet, jotka taas synnyttävät sijoituskantoja. Sijoituskantojen tilastointiin liittyvät arvostusongelmat ovat kuitenkin suuria. Meneillään olevassa Kansainvälisen valuuttarahaston maksutasekäsikirjan (tätä kirjoitettaessa voimassa on sen viides versio, BPM5) ja sitä tukevan OECD:n laatiman suorien sijoitusten ns. benchmark-määrittelyjen uudistuksissa

²⁴ Prime Minister's Office Publications 19/2006.

²⁵ Di Mauro 2006.

kirjaussäännöt todennäköisesti monimutkaistuvat entisestään.²⁶ Omistusketjuja pyritään erittelemään ja sijoitusten tyyppiä määrittelemään nykyistä tarkemmin.²⁷ Tällainen kehitys ei välttämättä helpota tilastojen käyttöä.

²⁶ Vuonna 2008 olivat voimassa Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) (1993) Balance of Payments Manual (fifth edition) ja The OECD Benchmark definition of Foreign Direct Investment (1996).

²⁷ Manuaalin uudistusta selostetaan laajasti mm. IMF:n kotisivulla (www.imf.org).

Lähdeluettelo

- Airikkala, R – Sukselainen, T (toim.) (1976) **Suomen maksutaseen kehityslinjat vuosina 1950–1974**. Suomen Pankki A:41. Helsinki.
- Bank of Finland, Bulletin (toukokuu 1975) **Finnish Economy in 1975 and the Current Outlook**. Suomen Pankki.
- Di Mauro, F (2006) **The Use of the CPIS at the ECB**. A paper presented in the International Conference on CPIS. Madrid 1.–2.3.2006. Ks. Espanjan keskuspankin kotisivu (www.bde.es).
- Jännäri, K – Koskenkylä, H (1995) **Suomen pankkikriisin syiden tarkastelua**. Kansantaloudellinen aikakauskirja 1/1995.
- Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) (1993) **Balance of Payments Manual (fifth edition)**. Washington.
- Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) (1.9.2005) **FINLAND Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) – Data Module**.
- Kariluoto, J (1995) **Suomen maksutase**. Suomen Pankki A:93. Helsinki.
- Kiander, J – Vartia, P (1998) **Suuri lama**. ETLA B143. Helsinki.
- Koskenkylä, H – Vesala, J (1994) **Suomen talletuspankit 1980–1993: kasvun ja kriisin vuodet**. Kansantaloudellinen aikakauskirja 2/1994.
- Laurila, J (1982) **Ulkomaiset pääomanliikkeet 1970-luvulla**. Suomen Pankki A:54. Helsinki.
- Lehto-Sinisalo, P (1991) **Valuutansäännöstelyn vuosikymmenet**. Suomen Pankin Keskustelualoitteita sarja 14/1991. Helsinki.
- Markka & talous (3/1995) **Taloudellinen kehitys, inflaatio ja rahapolitiikka**. Suomen Pankki.
- OECD (1996) **The OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investments**. Paris.

Prime Minister's Office Publications (19/2006) **Finland's response to the challenge of globalisation**. Report by the Secretary of the Economic Council – PART II. Talousneuvoston sihteeristön globalisaatioraportti. Helsinki.

Suomen maksutasetta ja ulkomaista ja ulkomaista varallisuutta kuvaavat tilastot. Tuote- ja laatuseloste. Suomen Pankin kotisivu (www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/kuvaus.htm).

Suomen Pankin vuosikirjat ja vuosikertomukset vuosilta 1977–1996.

Tilastokeskus (2000) **Käsikirjoja 5**. Sektoriluokitus 2000.

Tilastokeskus (31.3.2006) **Kansantalouden tilinpidon menetelmä ja aikasarjauudistus**. Tiedote. Tilastokeskuksen kotisivu (www.tilastokeskust.fi).

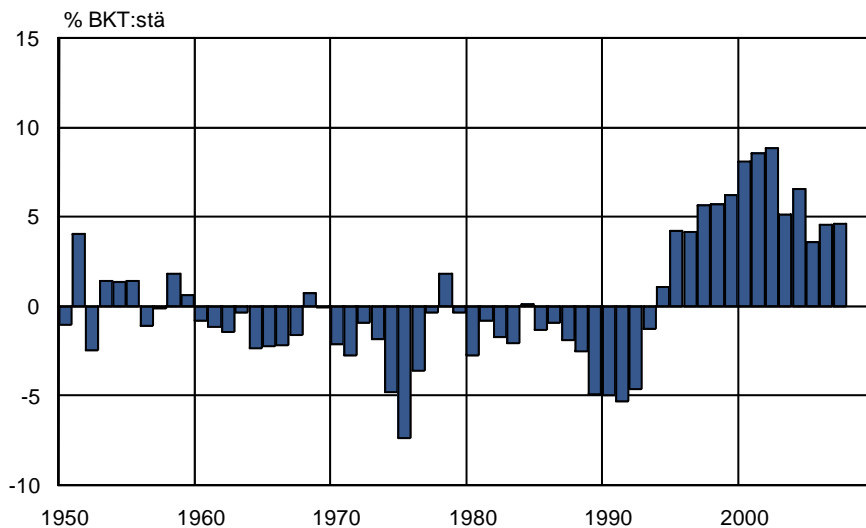
Luettelo kuvioista

- 1.1 Suomen vaihtotase
- 1.2 Ulkomainen nettovarallisuusasema ja ulkomainen nettosaaminen
- 1.3 Vaihtotaseen tulot ja menot
- 1.4 Tavaroiden vienti, tuonti ja kauppataase
- 1.5 Palvelujen vienti, tuonti ja tase
- 1.6 Tuotannontekijäkorvaukset
- 1.7 Tulonsiirrot ja pääomansiirrot
- 1.8 Suorien sijoitusten virrat
- 1.9 Suorien sijoitusten kannat
- 1.10 Arvopaperisijoitusten virrat
- 1.11 Arvopaperisijoitusten kannat
- 1.12 Muiden sijoitusten virrat
- 1.13 Muiden sijoitusten kannat
- 1.14 Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat
- 1.15 Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat
- 1.16 Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat ilman oman pääoman erää
- 1.17 Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat ilman oman pääoman erää
- 1.18 Rahalaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat
- 1.19 Rahalaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat
- 1.20 Muiden rahoituslaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat
- 1.21 Muiden rahoituslaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat
- 1.22 Valtion ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat
- 1.23 Valtion ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat
- 1.24 Julkisen sektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat
- 1.25 Julkisen sektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat
- 1.26 Maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät
- 1.27 Kansantalouden säästäminen ja investoinnit
- 1.28 OMX Helsingin pörssin yleisindeksi
- 1.29 Viennin ja tuonnin hintaindeksit
- 1.30 Viennin ja tuonnin hintaindeksit, prosenttimuutokset edellisvuotisesta
- 1.31 Markan nimellinen valuuttaindeksi: ulkomaankauppapainot
- 1.32 Markan reaalin valuuttaindeksi: ulkomaankauppapainot, indeksi kuluttajahinnoilla deflaoituna

Vaihtotasekuviot ovat kattavat vuodet 1950–2007, ja pääomanliikkeiden sekä ulkomaisten saamisten ja velkojen kuviot vuodet 1975–2007. Muut kuviot alkavat yleensä 1950-luvulta.

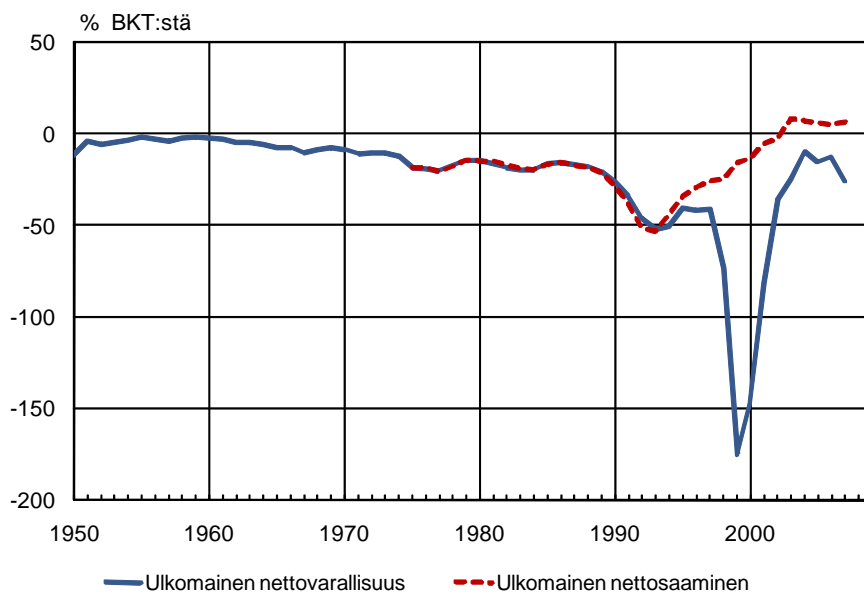
Kuvioliite

Kuvio 1.1 Suomen vaihtotase



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.2 Ulkomainen nettovarallisuusasema ja ulkomainen nettosaaminen¹

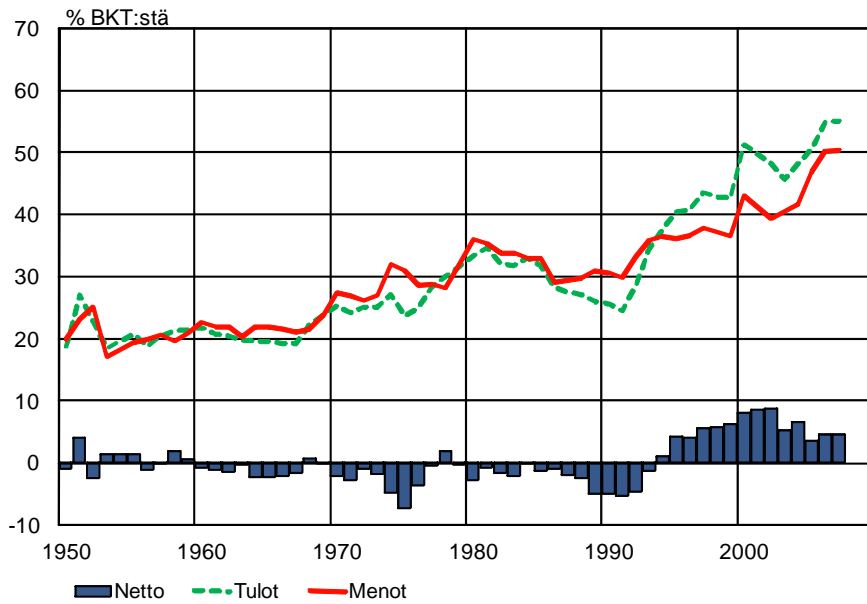


¹Ulkomainen nettosaaminen on ulkomainen nettovarallisuusasema ilman oman pääoman erää.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.3

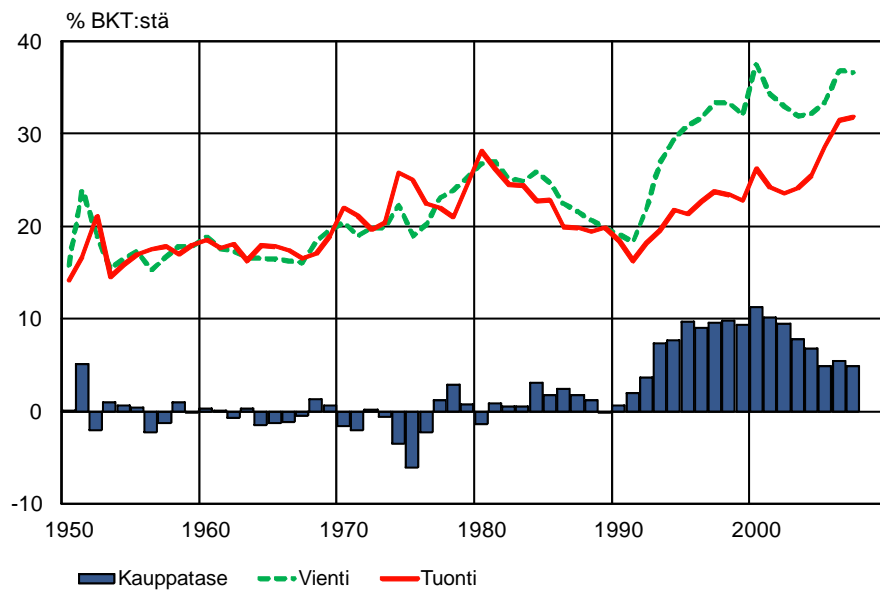
Vaihtotaseen tulot ja menot



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.4

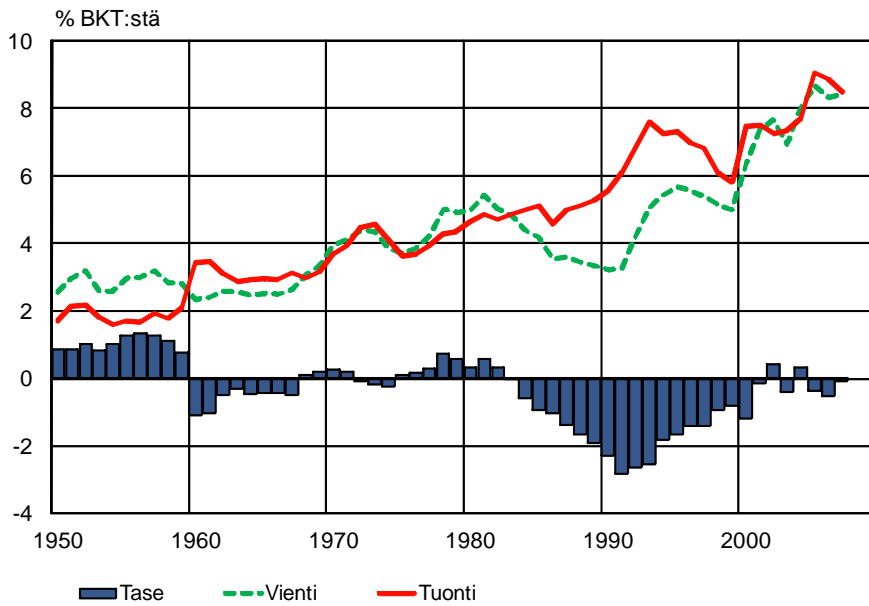
Tavaroiden vienti, tuonti ja kauppataase



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.5

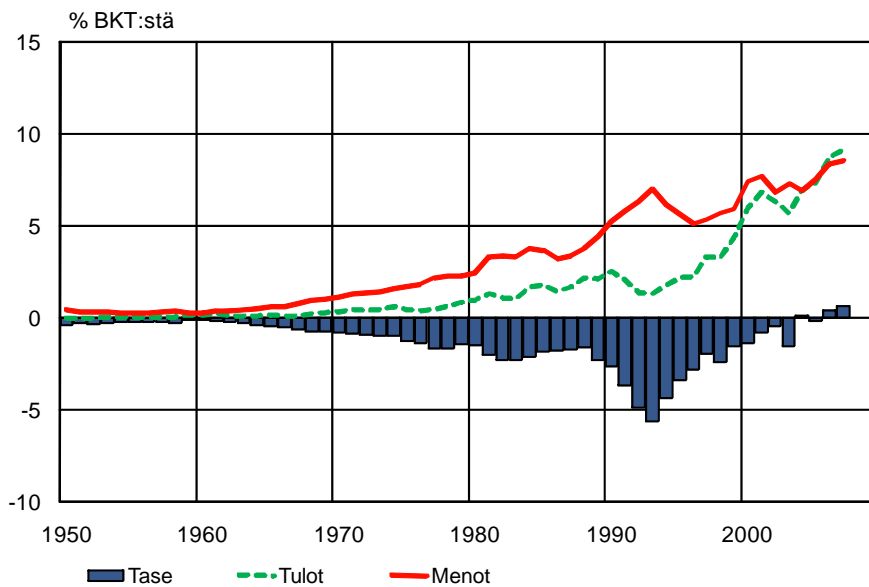
Palvelujen vienti, tuonti ja tase



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.6

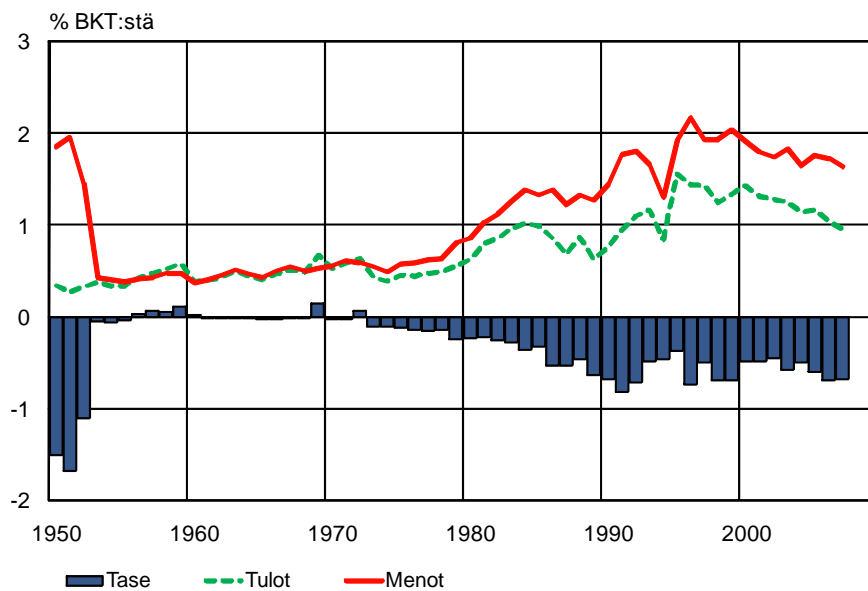
Tuotannontekijäkorvaukset



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.7

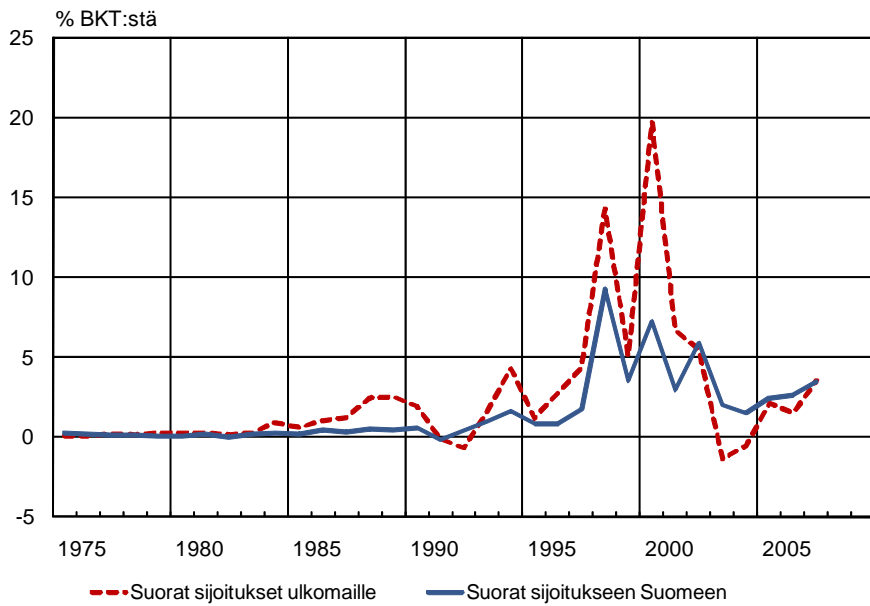
Tulonsiirrot ja pääoman siirrot



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.8

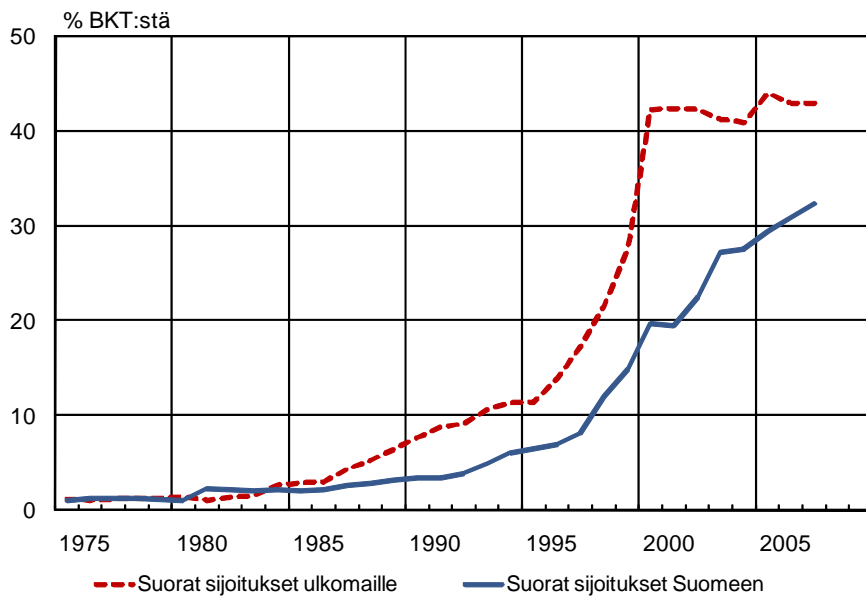
Suorien sijoitusten virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.9

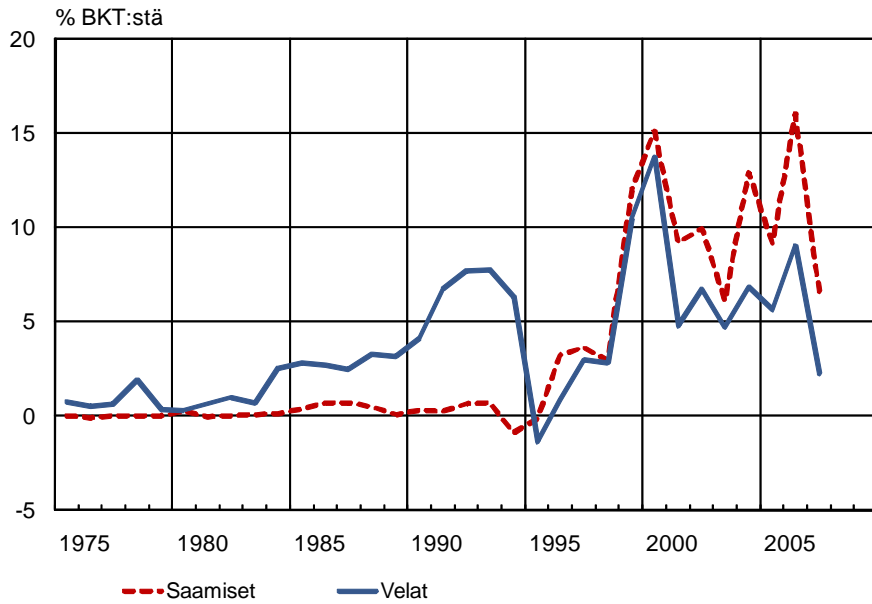
Suorien sijoitusten kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.10

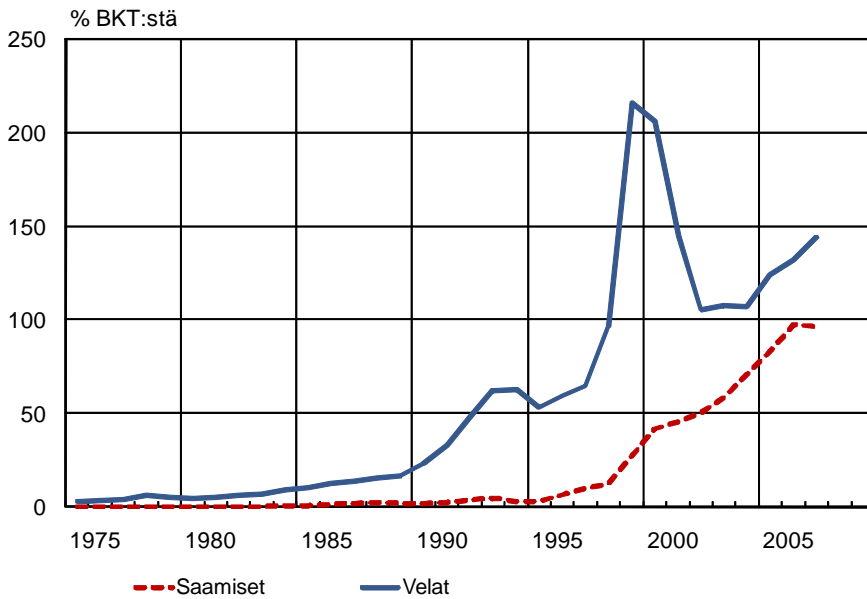
Arvopaperisijoitusten virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.11

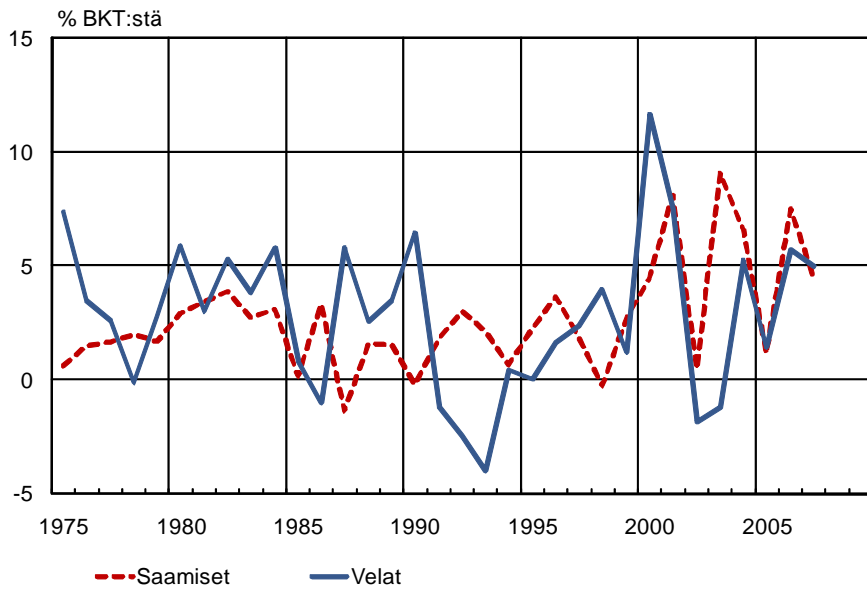
Arvopaperisijoitusten kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus

Kuvio 1.12

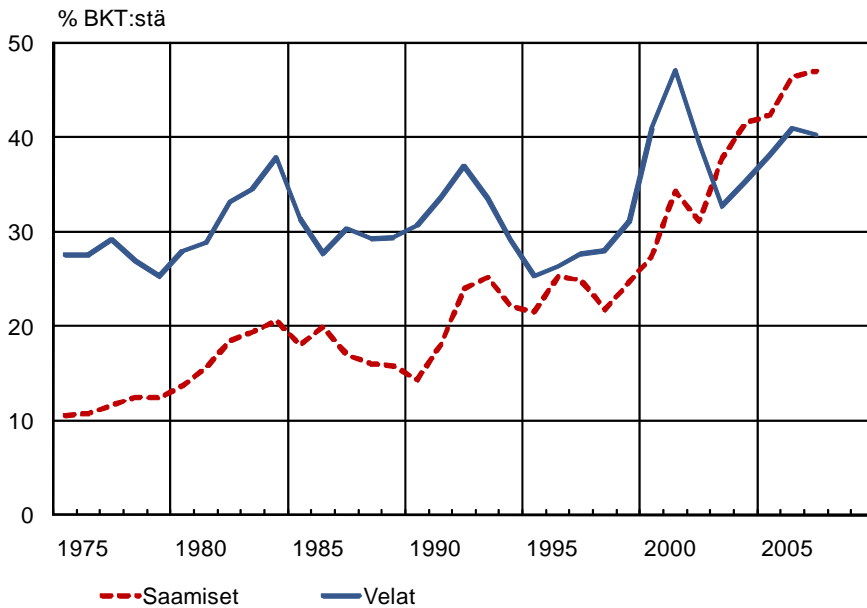
Muiden sijoitusten virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.13

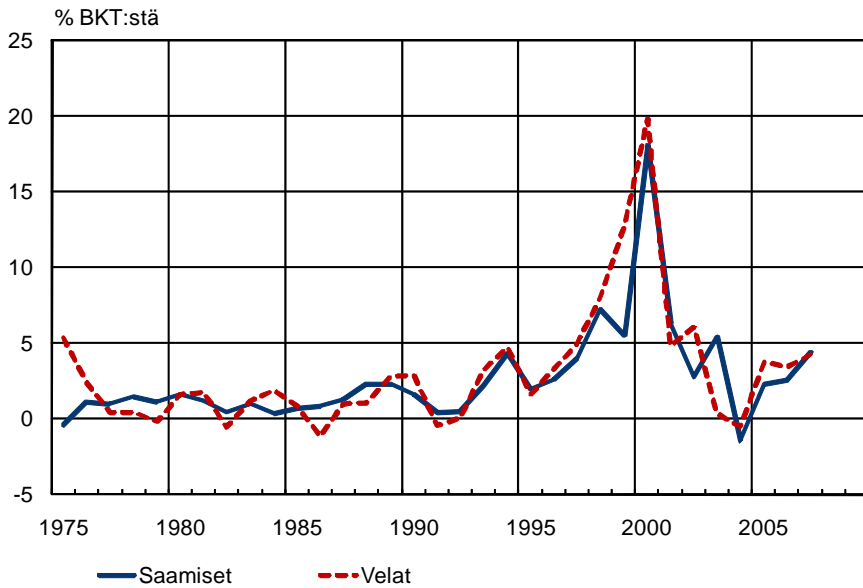
Muiden sijoitusten kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.14

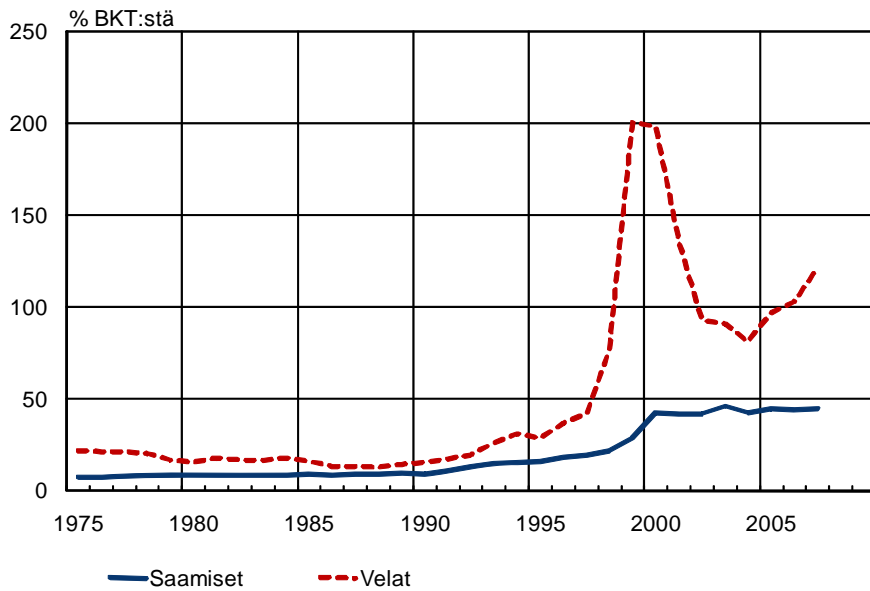
Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.15

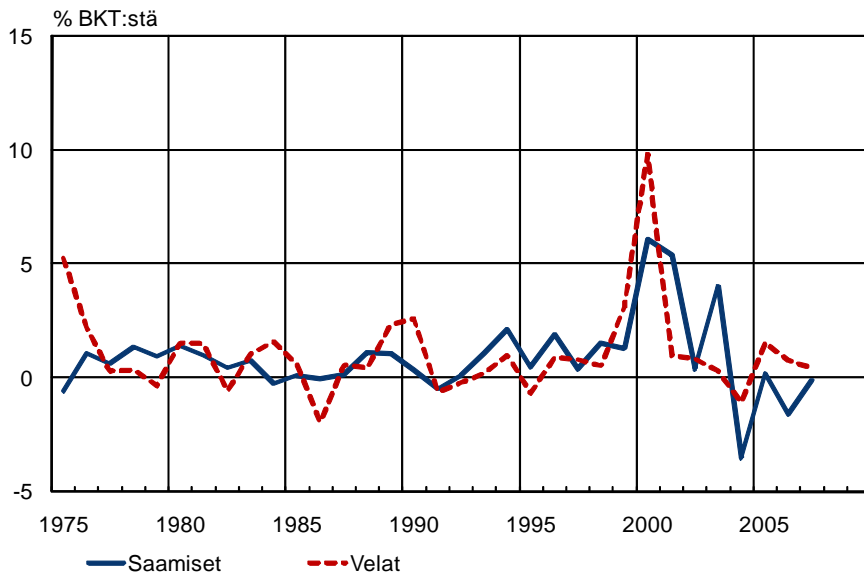
Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.16

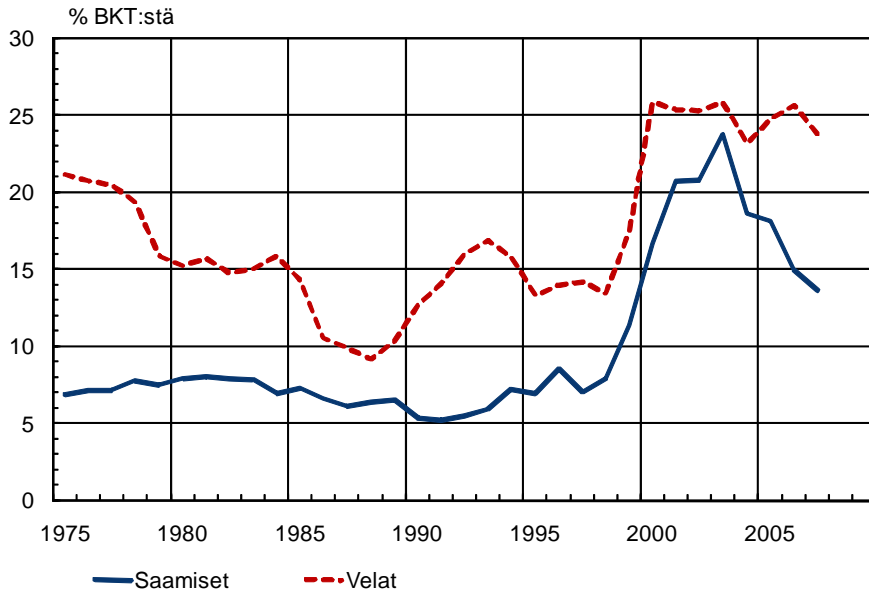
Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat ilman oman pääoman eriä



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.17

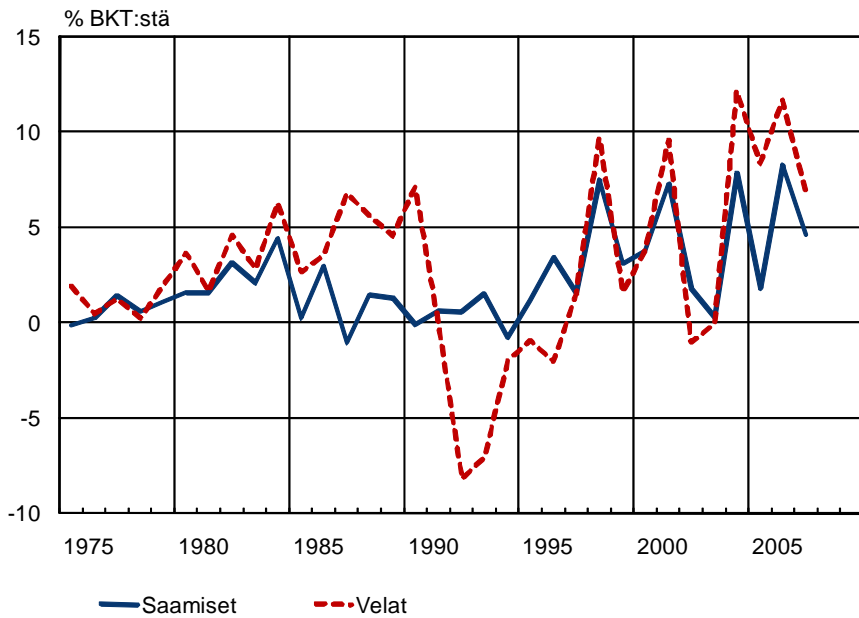
Yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat ilman oman pääoman eriä



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.18

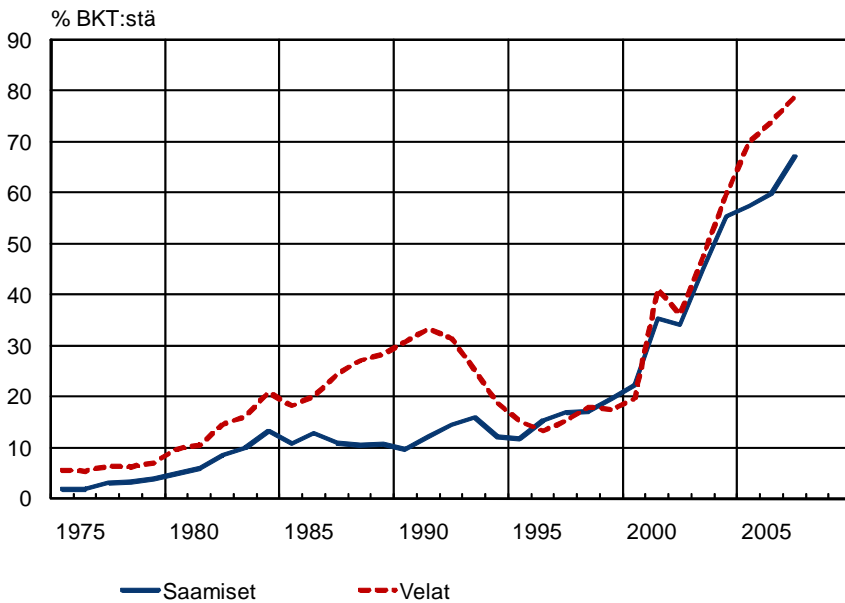
Rahalaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.19

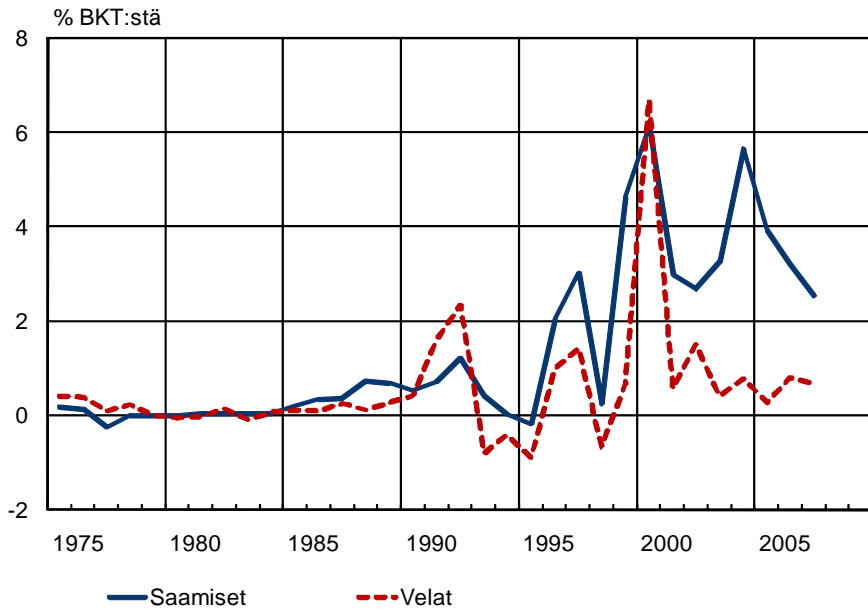
Rahalaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.20

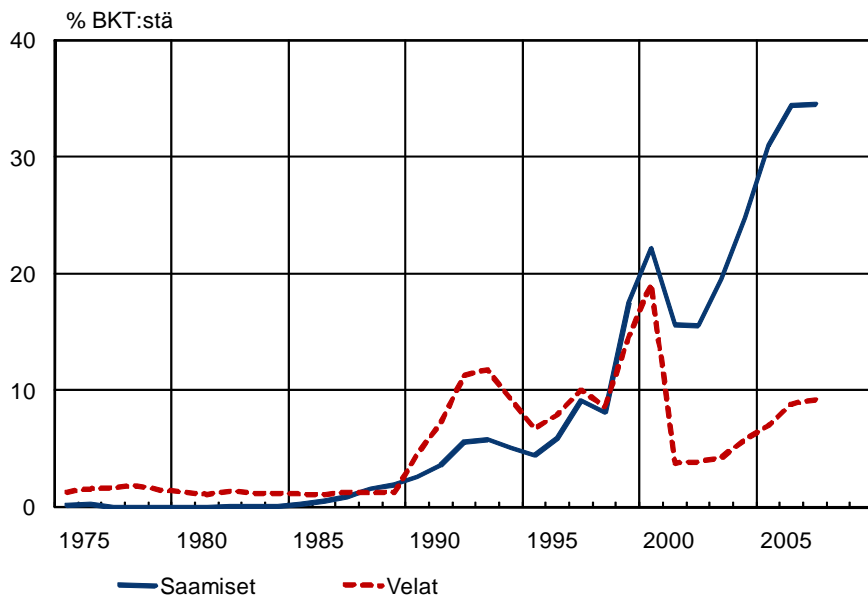
Muiden rahoituslaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.21

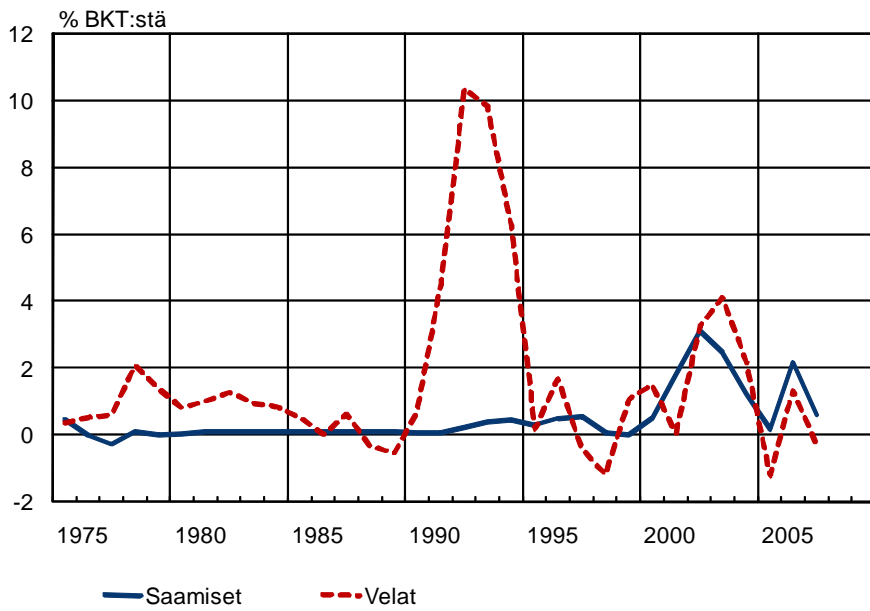
Muiden rahoituslaitosten ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.22

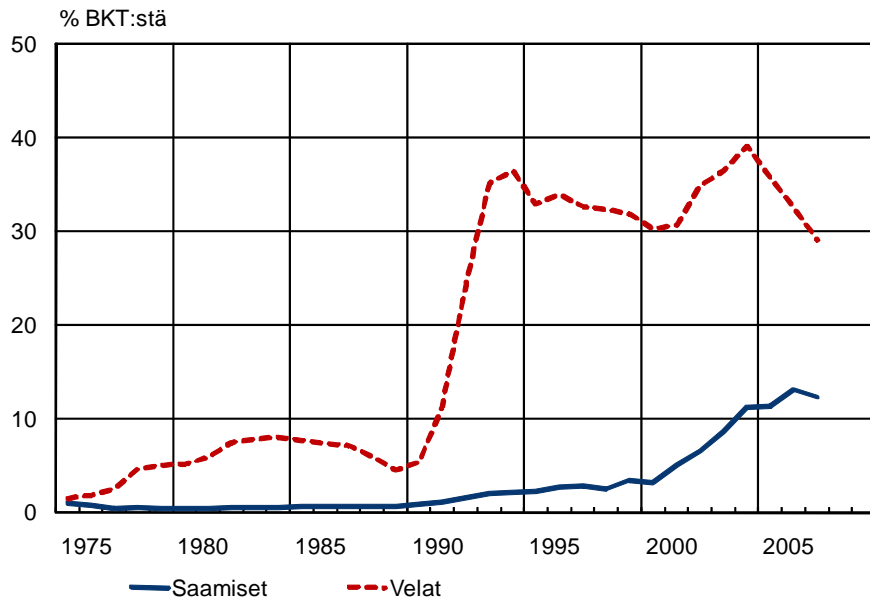
Valtion ulkomaisten saamisten ja velkojen virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.23

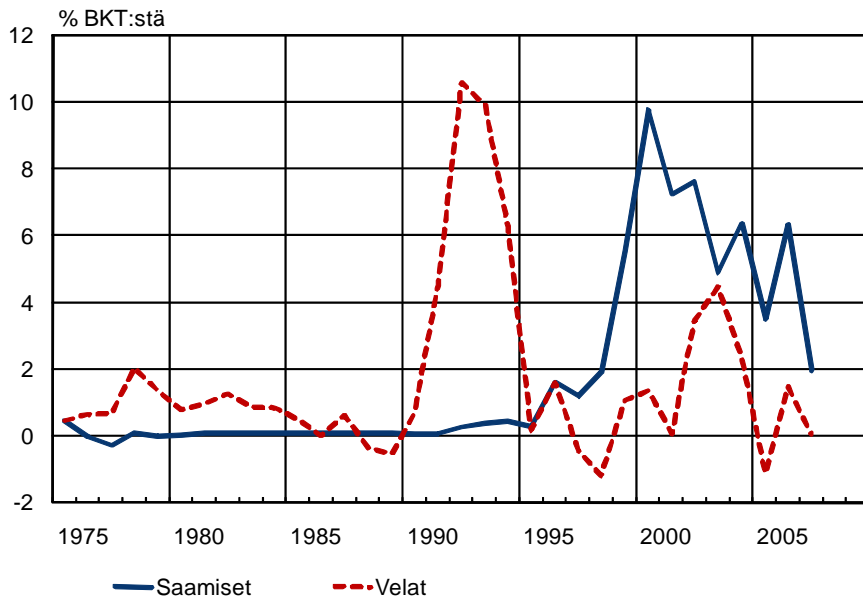
Valtion ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.24

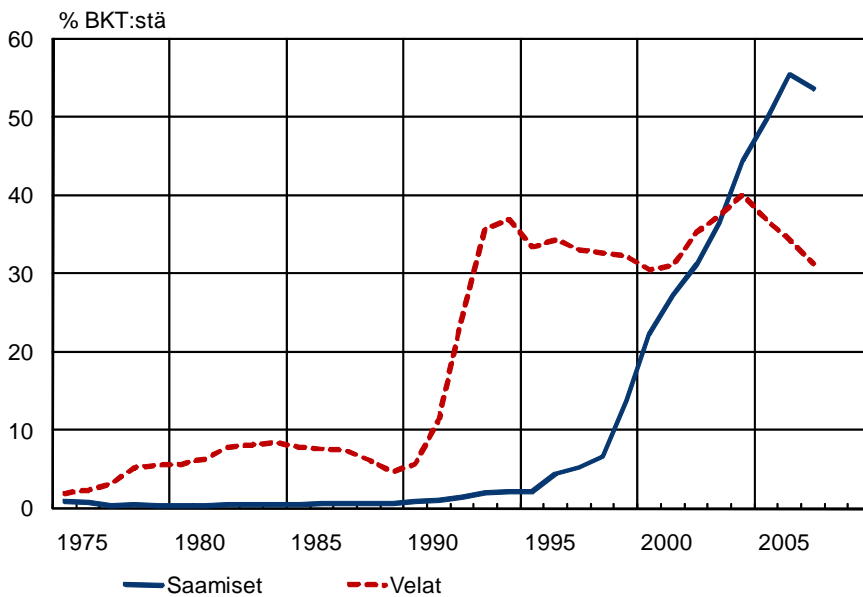
Julkisen sektorin ulkomaisen saamisten ja velkojen virrat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.25

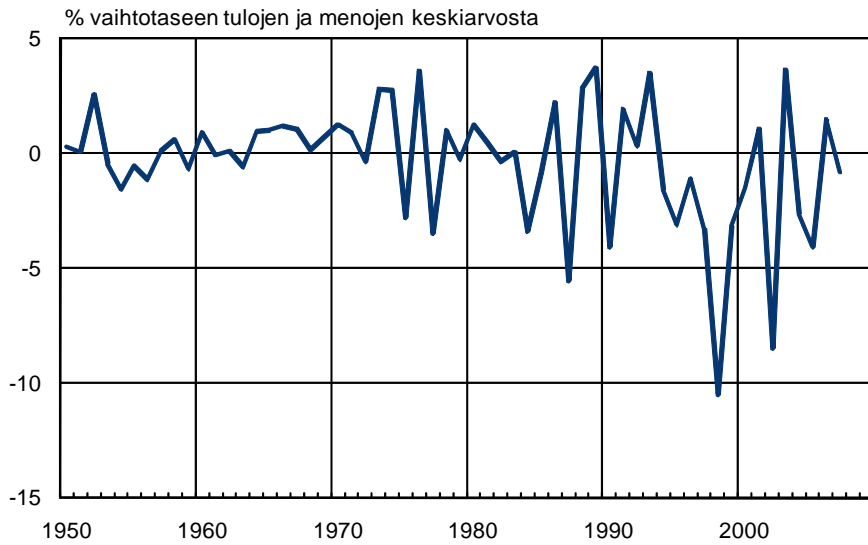
Julkisen sektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen kannat



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 1.26

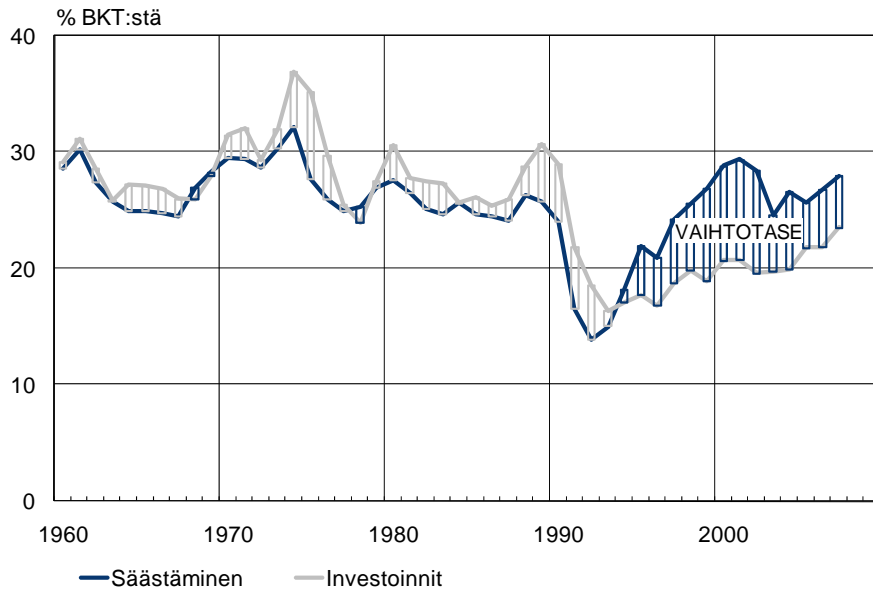
Maksutaseen virheelliset ja tunnistamattomat erät



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 1.27

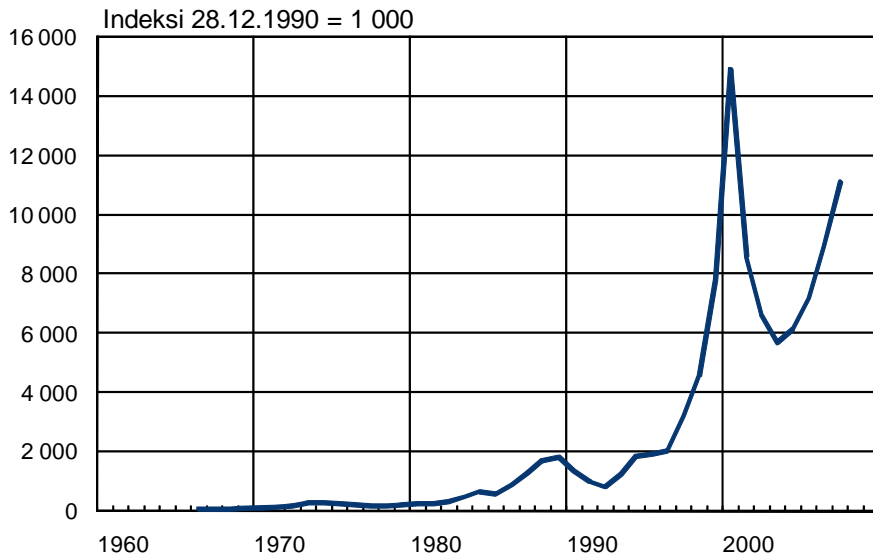
Kansantalouden säästäminen ja investoinnit



Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 1.28

OMX Helsingin pörssin yleisindeksi¹

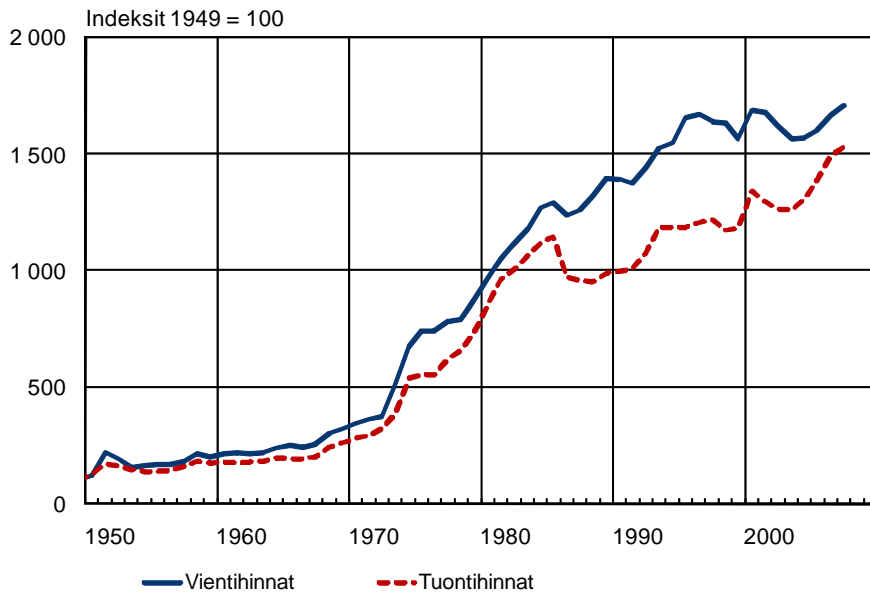


¹ Ennen 3.10.2005 HEX-yleisindeksi.

Lähde: OMX Nordic Exchange Helsinki.

Kuvio 1.29

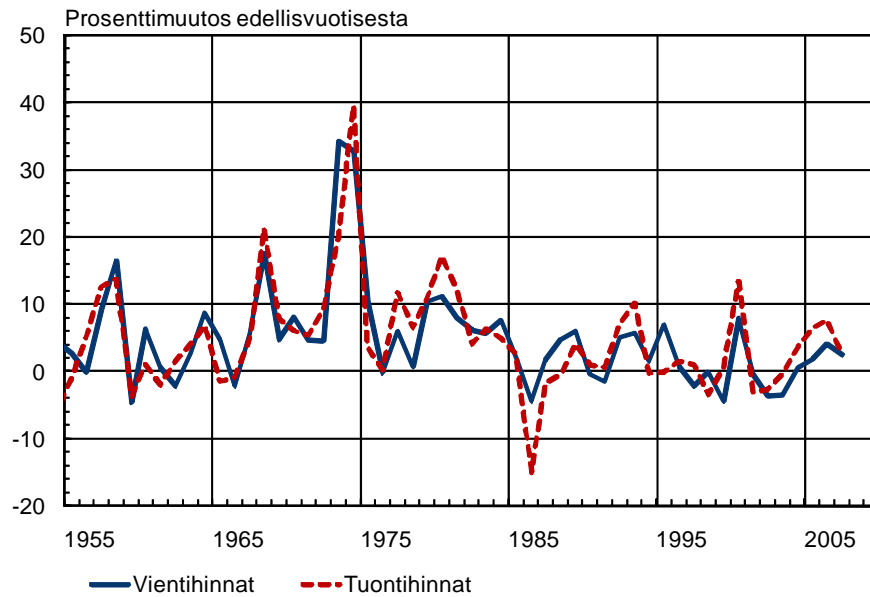
Viennin ja tuonnin hintaindeksit



Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 1.30

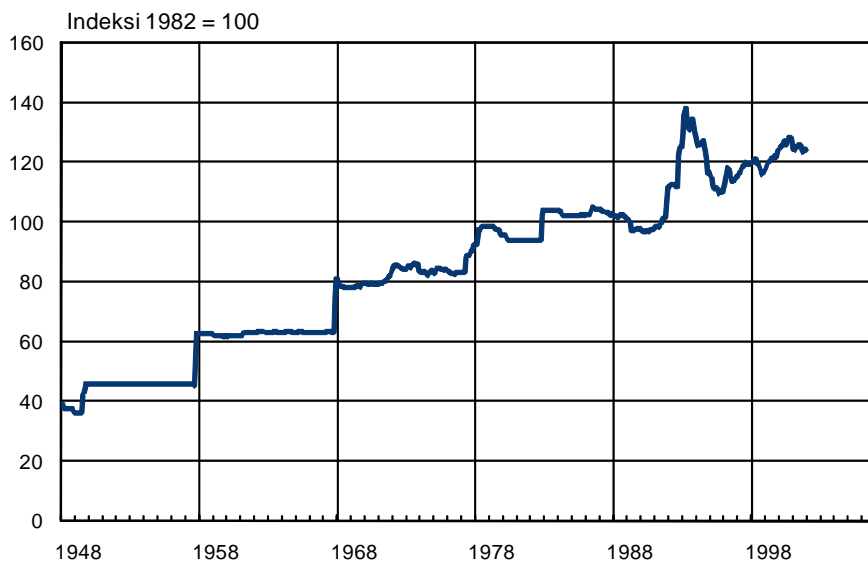
Viennin ja tuonnin hintaindeksit



Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 1.31

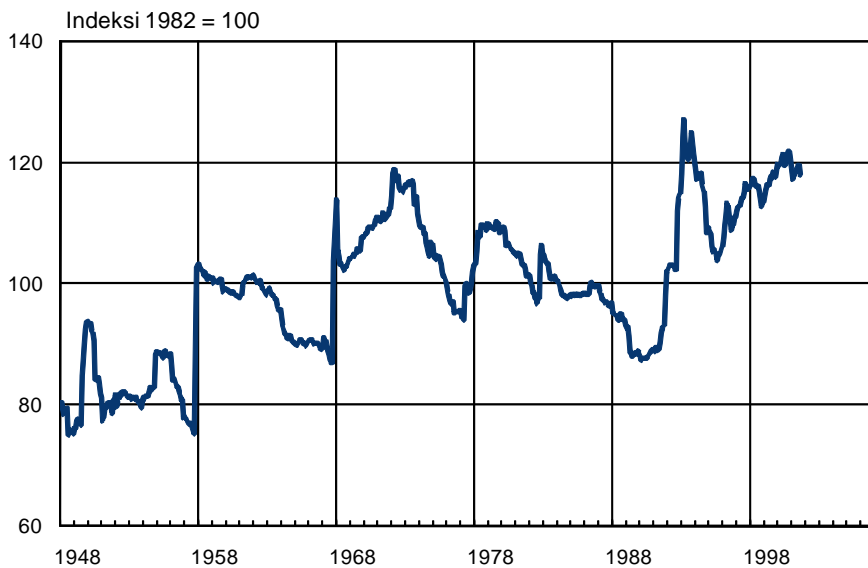
**Markan nimellinen valuuttaindeksi:
ulkomaankauppapainot**



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 1.32

**Markan reaalin valuuttaindeksi:
ulkomaankauppapainot, indeksi
kuluttajahinnoilla defloitoituna**



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Luku 2

Suomen ulkomaankauppa – tavara- ja palveluvirrat kansainvälistymisen ja globalisaation mittareina 2000-luvulla

Jorma Hilpinen – Jaakko Suni

2	Suomen ulkomaankauppa – tavara- ja palveluvirrat kansainvälistymisen ja globalisaation mittareina 2000-luvulla.....	51
2.1	Johdanto	51
2.2	Suhteellinen etu ja kilpailukyky ulkomaankaupassa	53
2.2.1	Suhteellisen edun käsite	53
2.2.2	Kilpailukyvyn osatekijät.....	54
2.2.3	Reaalinen kilpailukyky.....	54
2.2.4	Hintakilpailukyky	55
2.3	Suomen kansantalouden avoimuus ja maailmankauppa.....	56
2.3.1	Kauppataase ja kansantalouden avoimuus	56
2.3.2	Maailmankaupan kasvu ja Suomen vientimenestys.....	58
2.4	Suomen viennin rakenne	59
2.4.1	Viennin hyödykerakenne.....	59
2.4.2	Kauppakumppanit viennissä.....	60
2.5	Mitä ja mistä Suomi tuo?.....	65
2.5.1	Tuonnin hyödykerakenne	65
2.5.2	Kauppakumppanit tuonnissa	67
2.6	Globalisaatio ja palveluiden ulkomaankauppa	69
2.6.1	Palvelukaupan rakenne.....	69
2.6.2	Liike-elämän palvelujen kaupan kasvu	70

2.7	Ulkomaankaupan hintakehitys ja globalisaatio	72
2.7.1	Hintakehityksen mittausongelma	72
2.7.2	Ulkomaankaupan rakenne heikentää vaihtosuhdetta	74
2.8	Päätelmät	75
	Lähdeluettelo	77

2 Suomen ulkomaankauppa – tavara- ja palveluvirrat kansain- välistymisen ja globalisaation mittareina 2000-luvulla

2.1 Johdanto

Tässä artikkelissa tarkastellaan, miten viimeaikainen kansainvälistymis- ja globalisaatiokehitys näkyy Suomen tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupassa. Globalisaatio on määritelty prosessiksi, jossa etenkin uusien ja suurten kehittyvien talouksien kanssa käytävän tavar- ja palvelukaupan virrat kasvavat huomattavasti. Usein nämä uudet kauppakumppanit ovat myös kaukana. Globalisaatio merkitsee pääosin Euroopasta ja Pohjois-Amerikasta lähtöisin olevan osaamisen ja teollisten rakenteiden leviämistä kaikkialle maailmaan. Globalisaatiota pidetään myös yleisen integraatioprosessin osana. Tämän prosessin meneillään olevassa vaiheessa talouksien väliset yhteydet ja sidokset lisääntyvät ja monipuolistuvat maailmanlaajuisesti.¹ Artikkelissa tarkastellaan ulkomaankaupan aggregaateista laskettuja OECD:n käsikirjan yksilöimiä globalisaation mittareita² ja lisäksi Suomen ulkomaankaupan maantieteellistä rakennetta ja sen muuttumista.

Tutumpi kansainvälistymisen vaihe on alueellinen integraatio eli Suomen näkökulmasta tuotannon laajeneminen Eurooppaan ja muihin kehittyneisiin teollisuusmaihin, mitä suomalainen teollisuus on harrastanut jo vuosikymmeniä. Tässä kansainvälistymisprosessissa lähdettiin hakemaan laajempia markkinoita ja menttiin lähemmäksi markkina-alueita. Toinen osaprosessi on ollut suhteellisen vähäisen osaamistason työpanosta sisältävän tuotannon siirtäminen halvempien työkus-
tannusten perässä muualle, ensin Etelä-Eurooppaan, sitten talousjärjestelmän muutoksen kokeneisiin Itä-Euroopan maihin – EU:n uusiin jäsenmaihin – ja viimeksi Kaukoitään, mm. Kiinaan ja Intiaan. Tätä viimeksi mainittua on myös ruvettu kutsumaan globalisaatioksi. Näihin nopeasti kasvaviin talouksiin hakeudutaan myös suurien markkinoiden toivossa.

¹ Prime Minister's Office Publications 19/2006 s. 5.

² OECD 2005b s. 24. Pääindikaattoreita ovat viennin bruttokansantuoteosuus ja tuonnin osuus kokonaistarjonnasta.

Kun yritykset muuttuvat kansainvälisiksi ja toimintoja on useassa paikassa, on luontevaa, että sisar- tai konserniyritykset käyvät kauppaa keskenään myös liiketoimintaan liittyvillä erilaisilla palveluilla – tätähän itse asiassa tuotantoprosessin osan ulkoistaminen tehtäväksi ulkomailla on. Ilmiö on levinnyt myös keskenään riippumattomien yritysten väliseksi, kun yritykset tehostavat toimintaansa keskittyen vain ydintoimintoihinsa. Suomen kielessä puhutaan edelleen vain ulkoistamisesta, mutta englannin kielessä ilmiöllä on useita nimityksiä, kuten outsourcing tai off-shoring.³ Näitä ilmiöitä ei johdonmukaisesti vielä tilastoida, mutta Suomessa IT-buumi ja Nokia-ilmiö näkyvät ainakin osittain palvelujen ulkomaankaupassa uusina elementteinä. Globalisaatiota käsittelevä kirjallisuus antaa paljon viitteitä siitä, millainen palveluvirtojen kirjo voi olla.⁴

Kansainvälistymisen ja globalisaation vaikutukset ovat nähtävissä koko maksutaseessa. Globalisaatiohyötyjen saamisen edellytyksenä on hyvä kilpailukyky, ja selitystä ja osatekijöitä tarkastellaan luvussa kaksi. Kansantalouden avoimuuden lisääntymistä sekä tavaroiden että palvelujen viennin ja tuonnin kasvua samoin kuin rakennemuutoksia tarkastellaan tämän artikkelin alkuosassa (luvut 2.3, 2.4 ja 2.5). Kansainvälistymis- ja globalisaatiohyötyjen realisoituminen on pitkäaikainen prosessi, jonka eri vaiheissa vienti- ja tuontikehitys voi olla erisuuntaista ja vaihdella. Kaukoidän maista lähtöisin olevan tuonnin kasvu voidaan selittää globalisaatioilmiön avulla. Tavaroiden sijasta palvelujen ulkomaankaupan merkitys voi kasvaa (luku 2.6). Kansainvälistymisen ja globalisaation hyötyjä voidaan saada tavaroiden ja palveluiden vaihdannan sijasta myös pääomakorvauksina vaihtotaseeseen. Kansainvälistymisellä ja globalisaatiolla on selviä vaikutuksia myös vaihdannan hintasuhteisiin, ja osa hyödyistä onkin saatavissa pikemminkin hintojen kuin määrien kehityksen kautta, mitä käsitellään luvussa 2.7. Ulkomaankaupan arvon kehityksen jako hintaan ja määrään on kuitenkin monimutkaista, eivätkä tiedot ole välttämättä yksiselitteisiä.

Maksutasetilasto mittaa ulkomaisten taloustoimien arvoja. Vaihtotaseessa kyseessä ovat reaalityötoimet, joiden jako määrään ja hintaan on relevanttia. Viimeaikaiset muutokset kansantalouden tilinpidon laskentamenetelmissä⁵ ovat antaneet kokonaan uutta tietoa monista ilmiöistä, ja myös viennin ja tuonnin arvon jako hinta- ja määräkomponenttiin on muuttunut. Nykyiset kansantalouden tilinpidon mu-

³ Ali-Yrkkö 2006.

⁴ Baldwin 2006.

⁵ Tilastokeskus 2006. Kansantalouden tilinpidon uudistus, ks. Tilastokeskuksen kotisivu.

kaiset määrä- ja hintatiedot antavat entistä monipuolisemman ja tarkemman kuvan pääagregaattien määrän ja hinnan kehityksestä.

2.2 Suhteellinen etu ja kilpailukyky ulkomaankaupassa

2.2.1 Suhteellisen edun käsite

Perinteisten ulkomaankauppateorioiden mukaan ulkomaankauppa määräytyy maan suhteellisen edun perusteella. Kunkin maan on mahdollista yhdistellä luonnonvarojaan, muita tuotantopanoksiaan ja tekniikkaa siten, että se saa joillakin aloilla edun suhteessa muihin maihin. Siten vaihdanta hyödyttää kaikkia osapuolia. Näiden teorioiden mukaan kauppa ja vaihdannan hyödyt ovat sitä laajempia, mitä erilaisempia tuotantomahdollisuudet maiden välillä ovat. Ulkomaankaupan selityksissä kauppaa käyvien talouksien etäisyydellä ja kuljetuskustannuksilla on suuri merkitys.

Suhteellisen edun käsite ei ole kuitenkaan pysynyt entisellään. Perustuotantotekijöiden, kuten työn, energian ja raaka-aineiden, merkitys on vähentynyt, ja uudenlaisten, itse luotuihin vahvuuksiin, kuten erityisosaamiseen ja erikoistumiseen, perustuvien kilpailuedellytysten merkitys on kasvanut.⁶ Yritysten suhteelliset edut saattavat merkittävästi poiketa kansantalouksien suhteellisista eduista. Monikansallisten yritysten toimintapolitiikka on globaalia, eikä yksittäisellä maalla ole yritysten toiminnassa erityisen suurta merkitystä. Kuljetustekniikan kehittyminen ja kustannusten aleneminen sekä erityisesti tietovirtojen kasvumahdollisuudet tieto- ja viestintätekniikan (ICT) vallankumouksen myötä ovat myös haastamassa käsityksiä suhteellisista eduista. Samalla ulkomaankaupan rakenteet ja kauppakumppanit ovat muuttumassa.

Globaali Nokia-ilmiö perustui selvästi muihin kuin perinteisiin suhteellisiin etuihin. Teknologisella etevyydellä ja osaamisella oli siinä suuri merkitys. Ilman Nokia-ilmiötä Suomen talouden kasvu-ura olisi ollut hitaampi ja toipuminen lamasta kivulloisempaa. Nokian kasvu johti myönteisiin seurannaisvaikutuksiin useilla aloilla ja on lisännyt mm. valtion ja kuntien verotuloja voimakkaasti monena vuonna. Toisaalta rakennemuutos on nyt jo edennyt niin pitkälle, että Nokia-klusteriin kuuluvat yritykset ovat hakeutumassa pois Suomesta

⁶ Ali-Yrkkö – Ylä-Anttila 1997.

joko halvempiin tuotanto-olosuhteisiin tai nopeimmin kasvaville markkinoille. Tämä vähentää vientiä Suomesta. ICT-toimiala on parissakymmenessä vuodessa käymässä läpi prosessin, johon metsäteollisuudelta tai perinteiseltä metalliteollisuudelta on mennyt viisi vuosikymmentä, ellei peräti vuosisata.

2.2.2 Kilpailukyvyn osatekijät

Perinteisen määrittelyn mukaan talouden kilpailukyky voidaan jakaa reaaliseseen ja hintakilpailukykyyn. Reaalisen kilpailukyvyn osatekijä on tekninen kilpailukyky, jonka avaintekijöitä ovat tutkimus, innovaatiot ja tuotekehitys sekä uuden tekniikan oppimis- ja soveltamiskyky. Toisaalta reaaliseseen kilpailukykyyn vaikuttaa yritysten joustavuus valita kansainvälisesti – tai nykyään jopa globaalisti – yrityksen tavoitteiden kannalta tarkoituksenmukainen tuotannon sijoittuminen. Hintakilpailukykyä tarkastellaan suhteellisten kustannusten ja hintojen avulla. Tarkastelun kohteena ovat perinteisesti olleet yksikkötyökustannukset, ulkomaankaupan hinnat, tuottaja- ja kuluttajahinnat sekä valuuttakurssisuhteet, joilla kaikilla on suuri vaikutus tuotantotoiminnan kannattavuuteen.⁷

2.2.3 Reaalinen kilpailukyky

Tarkasteltaessa ja etsittäessä selityksiä Suomen taloudelliseen kehitykseen ja menestykseen suuren laman jälkeen Nokia-ilmiö on ollut keskeisenä mielenkiinnon kohteena. Nokia-ilmiötä ei voida enää selittää perinteisistä suhteellisen edun antavista tuotantontekijälähtökohdista. Suomen kehitystä panosvetoisesta taloudesta tietoyhteiskunnaksi on tarkasteltu mm. Maailmanpankin julkaisussa *Finland as a Knowledge Economy*⁸. Teoksen mukaan Suomen menestys 1990- ja 2000-luvulla on perustunut tiedon tason nostamiseen, jonka taustalla ovat mm. hyvä ja tasa-arvoinen koulutusjärjestelmä sekä tutkimusmyönteisyys. Suomessa tutkimus- ja kehityspanostuksen (research & development investments) suhde bruttokansantuotteeseen kasvatettiin 1990-luvun aikana yhdeksi maailman suurimmista. Menestyksen taustatekijöiksi teoksessa mainitaan myös talouden avautuminen ja kilpailullisuus monessa sektorissa, hyvin toimiva julkinen sektori sekä tasa-

⁷ Esim. Peura – Kero 1992.

⁸ Dahlman – Routti – Ylä-Anttila (toim.) 2006.

arvoinen yhteiskunta. Ympäristön hyvän tilan sanotaan myös edistävän menestystä.

Kaikesta tästä talouteen on syntynyt myönteistä muutosvalmiutta ja joustavuutta. Hyvien muutosvalmiuksien takana ovat myös suuren laman kokemukset, joiden myötä saatiin aikaan tärkeitä rakenteellisia uudistuksia.

Tärkeänä pidetään myös suuren laman aikaansaamaa rahoitussektorin uudistumista. Vanha pankkikeskeinen ja pankkien yritysomistukseen perustuva järjestelmä korvautui kilpailuun suuntautuvalla rahoitusjärjestelmällä, jossa riskit näkyvät entistä paremmin rahoituksen hinnoittelussa.⁹ Myös EU ja euro ovat tuoneet Suomeen sellaista rakenteellista – rahoitusmarkkinat, talouspolitiikka ja kansainvälispoliittinen tilanne – vakautta, jonka turvin on ollut hyvä lähteä maailmalle.

2.2.4 Hintakilpailukyky

Hintakilpailukyvyn merkitys Suomen menestyksen selittäjänä on suuren laman jälkeen ja Nokia-ilmiötä seurattaessa selvästi vähentynyt. Kokonaan sitä ei kuitenkaan voida unohtaa. Yksittäisen yrityksen ja jopa yksittäisten ammattiryhmien kilpailukyvyn ylläpitäminen on tärkeää. Globalisaatioselityksessä on tavallaan itsestään selvää, että hinta- ja kustannustasossa keskimäärin ei pystytä kilpailemaan nopeasti kehittyvien, mutta kustannustasoltaan Suomen hinta- ja kustannustasoon verrattuna vielä murto-osassa olevien kaukomaiden tai Itä-Euroopan uusien talouksien kanssa. Kun tuotantoprosesseja ulkoistamisessa pilkotaan ja tehtäviä siirrellään entistä pienempinä, lähes henkilötason kokonaisuuksina, kansainvälisen kaupan teoreettisilta selityksiltä vaaditaan uudistumista.¹⁰ Samalla on ilmeistä, että aggregatiivinen kansantalouden tai päätoimialatasoinen kilpailukykyanalyysi on tämän kehityksen mukana menettämässä tarkoituksenmukaisuutta.¹¹

Talous- ja rahaliiton aikana euron ja muiden valuuttojen väliset suhteet vaikuttavat suuren osaan ulkomaankaupastamme. Suuret makrotaloudelliset ja globaalit kilpailuasetelmien muutokset vaikuttavat kaikkiin toimijoihin. Euron vahvistuminen vuodesta 2002 alkaen on koetellut eurooppalaisten ja siten myös suomalaisten tuotteiden kilpailukykyä Yhdysvalloissa mutta myös monilla muilla markkinoilla Eu-

⁹ Kaitila – Koski – Dahlman – Routti – Tiuhonen – Ylä-Anttila 2006, s. 25.

¹⁰ Okko 2007 s. 449–457.

¹¹ Perinteisen markkinaosuus- ja hintakilpailukykyanalyysi vähänkin disaggregoituna johtavaa hyvin monimutkaisiin ja yksityiskohtaisiin laskelmiin. Ks esim. Hukkinen (1996).

roopan ulkopuolella (kuvio 2.1). Euron arvon edellinen huippu suhteessa dollariin saavutettiin vuoden 2004 lopulla. Seuraavan vuoden ajan dollari hieman vahvistui, mutta vuoden 2006 alkupuolelta lähtien euron arvo on taas jatkanut vahvistumistaan. Keväällä ja kesällä 2008 oltiin taas ennätysarvoissa. Euron ja jenin välistä suhdetta on myös seurattava.

Kuvio 2.1 **Suomen reaalin kilpailukyindikaattori: tärkeimmät kauppakumppanit ja euroalueen maat**



Perustuu ulkomaankauppapainoisiin valuuttakursseihin.
Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee

Lähde: Suomen Pankki.

2.3 Suomen kansantalouden avoimuus ja maailmankauppa

2.3.1 Kauppatase ja kansantalouden avoimuus

Suomi on jo pitkään mielletty pieneksi avoimeksi taloudeksi, joka on syväälle integroitunut erityisesti Eurooppaan. Avoimuudellaan ja vilkkaalla ulkomaankaupalla Suomi on pystynyt parantamaan hyvinvointiaan. Suomella on kauppakumppaneita kuitenkin myös Euroopan ulkopuolella, ja muihin euroalueen maihin verrattuna Suomi käy enem-

män kauppaa muiden kuin eurokumppanien kanssa. Yksi kansantalouden avoimuuden perusmittari on ulkomaankaupan bruttokansantuoteosuus. Tässä artikkelissa tiedot esitetään aina tarkasteluvuoden ns. käyvin hinnoin eikä inflaatiosta puhdistettuina ns. viitevuoden hintoina.

Suomen 1990-luvun suuren laman jälkeen ja samaan aikaan maailmantalouden suurten muutosten vaikutuksesta kauppatase vahvistui nopeasti ja ylijäämä oli useita vuosia – aina 2000-luvun alkupuolelle saakka – noin 10 % bruttokansantuotteesta. Ulkomaankaupan osuus kokonaistuotannosta kasvoi nopeasti. Tavaraviennin arvon osuus BKT:stä vakiintui 2000-luvulla selvästi yli 30 prosentin ja on suurimmillaan (vuonna 2000) tavoitellut jopa 40:tä prosenttia. Tällä vuosikymmenellä viennin bruttokansantuoteosuus ei kuitenkaan enää ole kasvanut. Viennin nopea kasvu vuonna 2006 suurensi kuitenkin sen bruttokansantuoteosuuden lähelle ennätystasoa.

Tuonti kasvoi vuonna 2006 mm. energian hintojen kalleuden vuoksi ja tuonnin bruttokansantuoteosuus suureni yli 30 prosentin. Kauppataseen ylijäämä on vähitellen pienentymässä tuonnin arvon kasvaessa, ja 2000-luvun puolivälin jälkeen on oltu noin 5 prosentin ylijäämissä. Palveluiden ulkomaankaupan bruttokansantuoteosuus on 2000-luvulla kasvanut sekä viennissä että tuonnissa runsaaseen 8 prosenttiin.

Suomen kansantalouden avoimuus mitattuna tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan arvon bruttokansantuoteosuudella on muihin Pohjoismaihin verrattuna lähes samansuuruinen (taulukko 2.1). Ruotsi ja Tanska ovat hieman avoimempia kuin Suomi ja Norja. Saksan ja Suomen luvut ovat hyvin samanlaisia, mutta keskimäärin vanhat EU-maat (15) ovat suljetumpia talouksia kuin Suomi.¹² Toisaalta pienet jäsenmaat, erityisesti Benelux-maat, ovat täysin riippuvaisia ulkomaankaupasta. Hollannissa tavaroiden ja palveluiden viennin bruttokansantuoteosuus on viime vuosina ollut lähes 70 %. Jos kuitenkin esimerkiksi EU15-maita tarkastellaan yhtenä joukkona, eli poistetaan keskinäisen kaupan vaikutus, ulkomaankaupan bruttokansantuoteosuus pienenee olennaisesti. Maailmankaupan jättiläinen, Yhdysvallat, on tällä mittarilla mitattuna hyvin suljettu talous, ja sen tavaroiden ja palveluiden vienti on tuskin 10:tä prosenttia maan bruttokansantuotteesta. Tuonnin osuus on viime vuosina ollut tätä suurempi, onhan Yhdysvalloilla huomattava kauppataseen alijäämä.

¹² Eurostatin tietokanta.

Taulukko 2.1

Tavaroiden ja palveluiden viennin ja tuonnin arvo
% BKT:stä, vuosien 2003–2006 keskiarvo

	Vienti	Tuonti
Suomi	41 %	35 %
Ruotsi	48 %	40 %
Norja	43 %	28 %
Tanska	48 %	43 %
Saksa	40 %	35 %
Itävalta	52 %	48 %
Hollanti	68 %	61 %
EU15-keskiarvo	36 %	35 %
Yhdysvallat	10 %	16 %

Lähde: Eurostat.

Eurooppalaisessa vertailussa Suomi ei mitenkään poikkea avoimuudellaan, pikemminkin sen ulkomaankauppa on suhteellisesti vähäisempää kuin muiden vastaavankokoisten ja lähempänä Euroopan ytimiä sijaitsevien maiden.

2.3.2 Maailmankaupan kasvu ja Suomen vientimenestys

Globalisaatio tarkoittaa myös koko maailmantalouden ja -kaupan kasvua. Koko 2000-luvun, lukuun ottamatta vuosituhannen vaihteen arvopaperimarkkinoiden IT-kuplan puhkeamista seurannutta vuosien 2001–2002 notkahdusta, maailmankauppa on ollut kohtalaisessa, suunnilleen pitkäaikaisen trendinsä mukaisessa, keskimäärin 6–7 prosentin kasvussa. Kaupan kasvu on ollut seurausta hyvistä maailmantalouden suhdanteista, joissa suuri osuus on Kiinan ja Intian nopealla kasvulla. Näiden kahden maan merkitys on nopeasti lisääntynyt samalla kun erityisesti Euroopan ja Japanin talouskasvu on kangerrellut. Siten globaali BKT on ollut nopeassa, noin 5 prosentin kasvussa vuosikymmenen puolivälin vuosina.¹³ Suomella on pienenä maana periaatteessa mahdollisuus lähes äärettömään kasvuun viennissä, mutta käytännössä Suomi on päätuotteissaan maailmanmarkkinoilla kohtalaisen suuri ja markkinat ovat kovasti kilpaillut.

Perinteisesti vientimenestystä on tarkasteltu vertaamalla viennin määrän kasvua markkinoiden kasvuun. Jälkimmäisessä on kiintein

¹³ Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) 2007 (kevät).

vientiosuuksin painotettu yhteen ostajamaiden tuonnin tai BKT:n kasvua. Analyysi on Suomen kannalta kuitenkin menettämässä merkitystään toisaalta Venäjän lähialueiden superkasvun¹⁴, toisaalta markkinoiden nopean muuttumisen vuoksi. Myös viennin määrää on vaikea määrittellä yksiselitteisesti, kun ICT-tuotteet muuttuvat jatkuvasti. Karkeasti arvioiden näyttäisi kuitenkin siltä, että Suomen viennin kasvu ei olisi 2000-luvulla pystynyt ilman Venäjän aiheuttamaa lisäkasvua pysymään maailmankaupan kasvun tahdissa.¹⁵ Globalisaatioselityksen kannalta tulema on johdonmukainen, sillä pikemminkin Suomessa on osana globalisaatiota nähty tiettyjen tuotannonalojen siirtyminen muualle, mikä lyhyellä aikavälillä vähentää vientiä ja todennäköisemmin samalla lisää investointi- ja kulutustavaroiden tuontia. Ulkomaankaupan peruseräiteiden mukaista on viennin ja tuonnin keskittyminen lähialueille eli Suomen kannalta Eurooppaan.

2.4 Suomen viennin rakenne

2.4.1 Viennin hyödykerakenne

Ulkomaankauppatilastoissa on perinteen mukaan paljon tietoa eri maiden välisen kaupan virroista. Globalisaation ja integraation myötä tämän tiedon luotettavuus on kuitenkin heikentynyt, koska tavaroiden kierrätys kolmansien maiden kautta ja ylipäätään suuryritysten logistiikkaratkaisut ovat monimutkaistuneet. Eron tekeminen ns. transito-kaupan¹⁶, jälleenviennin ja aidon ulkomaankaupan välillä on hämärtynyt, ja on syntynyt täysin uusia kauppatapoja. Myös puhtaasti tilastotekniset ratkaisut hämärtävät tulkintoja. Tullin ulkomaankauppatilastoissa vienti luokitellaan kauppakumppaneittain toimituksen määrään ja tuonti tavarankäyttöön mukaan.¹⁷ Maksutasetilastoissa tuontia tarkastellaan myös tuontitoimituksen lähetysmaan mukaan luokiteltuna.¹⁸ Maksutasetilastossa sekä vienti että tuonti ovat ns. FOB-tietoja (vapaasti laivassa), kun taas ulkomaankauppatilastoissa

¹⁴ Tarkemmin Venäjän kehityksestä, ks. Sutela 2005.

¹⁵ Prime Minister's Office Publications 19/2006 s. 30.

¹⁶ Ks. erillinen maksutase- ja ulkomaankauppakäsitteistöä koskeva liite tämän artikkelikokoelman lopussa sekä Tullihallituksen erillisselvitykset maantietransiton laajuudesta (www.tulli.fi). Vuositasolla 2007 transito on voinut olla jopa neljännes tavaraviennistä (transitoa ei lueta mukaan tavaraviennin).

¹⁷ Tullihallituksen tilastot ja niiden tuoteselosteet ulkomaankaupan kuukausikatsauksissa ja Tullin internetsivustossa (www.tulli.fi).

¹⁸ Maksutasetilaston vuosijulkaisu 2007, s. 14, taulukko 10.

tuonti on arvotettu CIF-arvoon eli sisältää tavaran arvon lisäksi tuonin rahti- ja vakuutuskustannukset.

Suomen talouden toipuminen 1990-luvun lamasta merkitsi suuria muutoksia viennin hyödykerakenteeseen (kuviot 2.2). Sellaisilla toimialoilla kuin vaatetus- ja kenkäteollisuus, jotka olivat olleet merkittäviä idänkaupassa, vanhoille tuotteille ei ollut enää markkinoita. ICT-toimialan kehittyminen oli 1990-luvun lopun nopean talouskehityksen keskeinen tekijä. Rakennemuutos on jatkunut 2000-luvulla. Metsään perustuvien tuotteiden osuus viennissä oli vuosisadan vaihteeseen mennessä vähentynyt noin 30 prosenttiin (1999), ja vuonna 2007 näiden tuotteiden osuus oli vain noin 20 %. Vuosikymmenen puolivälissä esille nousseet paperiteollisuuden vaikeudet voivat olla pitkäaikaisia. Viime vuosina metalli-, kone- ja kulkuneuvoteollisuuden tuotteiden sekä kemianteollisuuden tuotteiden vienti on kasvanut nopeasti. ICT-klusterin viennin kasvu on hiipunut, ja sen osuus koko viennistä on hieman pienentynyt. Parhaimmillaan vuonna 1999 sen osuus oli noin kolmannes, kun vuonna 2007 oltiin noin neljänneksessä.

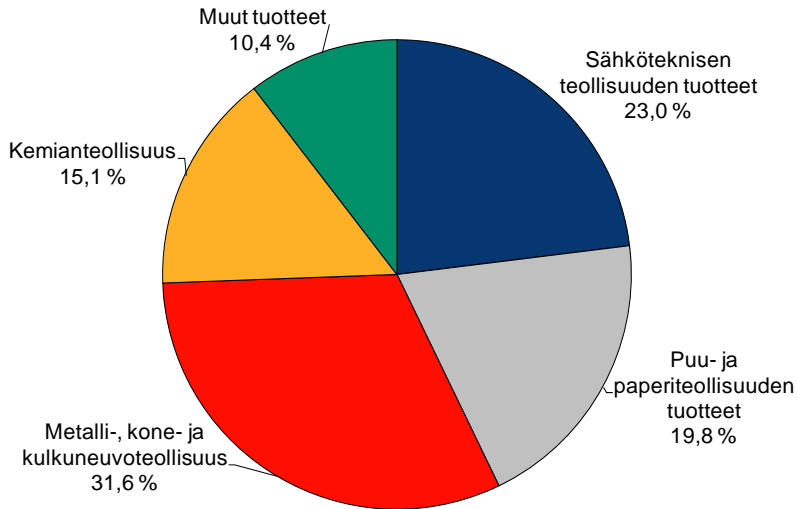
2.4.2 Kauppakumppanit viennissä

Kansainvälistymisellä tarkoitetaan ulkomaankauppaa käsittelevässä kirjallisuudessa myös kauppakumppanien määrän kasvua ja monipuolistumista. Käytännössä Suomi on jo parin viime vuosikymmenen ajan käynyt kauppaa lähes kaikkien maailman maiden kanssa, mutta globalisaation edetessä kaupan keskittyminen läheisiin kauppakumppaneihin todennäköisesti vähenee. Suomen viennin keskittymisessä onkin ollut koko 2000-luvun hienoisesti heikkenevä trendi. Ns. Herfindahl-indeksi¹⁹ avulla tarkasteltuna vienti ei ylipäättään ole kovin keskittynyttä. Tuonti sen sijaan keskittyy erityisesti Venäjältä tuotavan energian vuoksi.

¹⁹ OECD 2005, s. 78. Indeksii $H = \sum[X(i)/\sum X(i)]^2$, (summaindeksit juoksevat 1-n), vaihtelee välillä 1/n-1, jossa n = maiden määrä. Suomen 1/n olisi noin 0,005, jos kaikkiin maihin vietäisiin yhtä paljon. Suomen viennin maajakauman tunnusluku on ollut runsaat 0,05 ja 2000-luvulla aleneva.

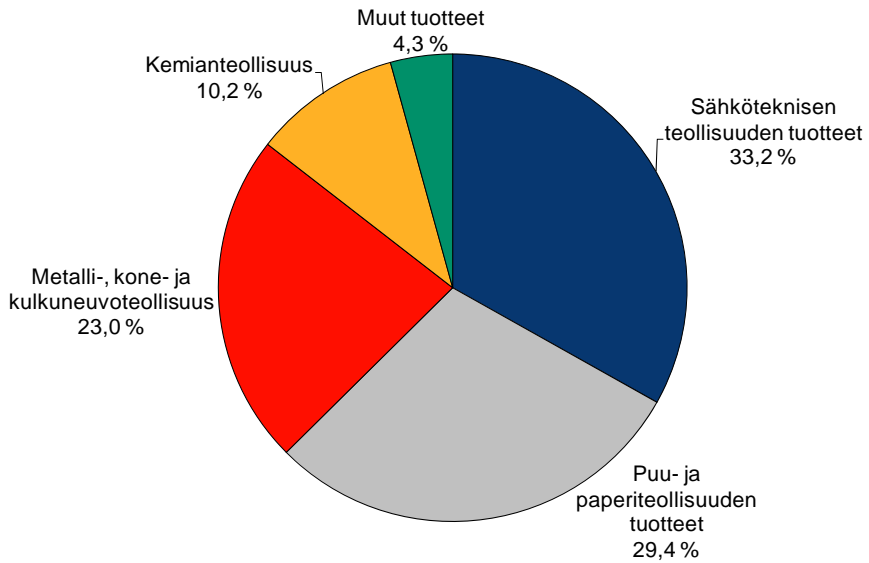
Kuviot 2.2

Suomen tavaraviennin hyödykerakenne vuonna 2007



Lähde: Tullihallitus.

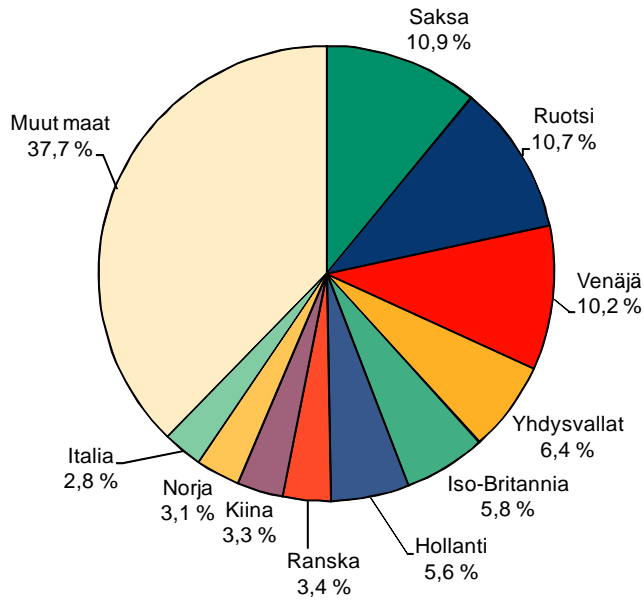
Suomen tavaraviennin hyödykerakenne vuonna 1999



Lähde: Tullihallitus.

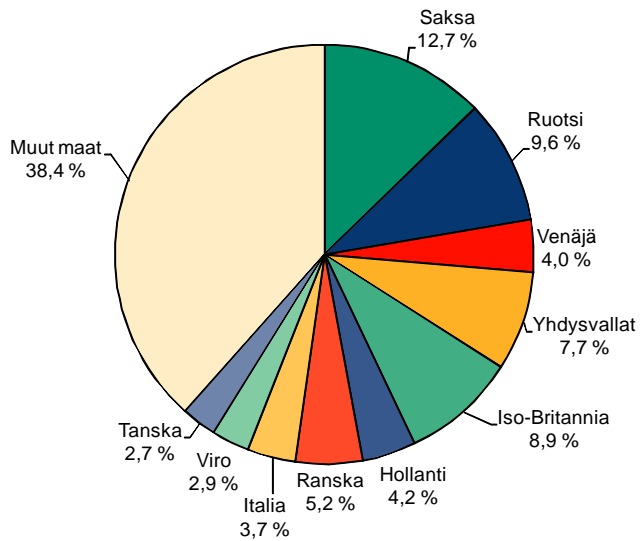
Kuviot 2.3.

Suomen tavaranvienti määrämaittain vuonna 2007



Lähde: Tullihallitus.

Suomen tavaranvienti määrämaittain vuonna 1999



Lähde: Tullihallitus.

Vanhojen EU-kumppaneiden (ns. EU15-maat) osuus Suomen viennistä on edelleen merkittävä eli noin puolet vuonna 2007 (kuviot 2.3). Samalla myös lähialueiden merkitys Suomen viennin kannalta on kasvanut. Suomen rajanaapureissa on nähtävillä koko integraatiovaihtoehtojen kirjo, sillä Ruotsi on EU-maa, mutta ei kuulu euroalueeseen, Norja ei kuulu EU:hun, mutta sillä on hyvin läheiset käytännön suhteet alueeseen. Viro on lyhyessä ajassa tehnyt hyvin syvät integraatiotratkaisut. Venäjä taas on vasta muodollisesti integroitumassa maailmankauppaan, sillä esimerkiksi maan WTO-jäsenyys on (vuoden 2008 puolivälissä) vielä neuvotteluvaiheessa.

Venäjä on valtaamassa takaisin vuosisadan takaisen asemansa suomalaistuotteiden käyttäjänä. Se ostaa kymmenesosan Suomen viennistä (2007). Pietaria huollettiin suomalaisella ruoalla ja koivuhalloilla jo ennen Venäjän vallankumousta. Tällaisella lähialueviennillä ei ole mitään tekemistä globalisaation kanssa, mutta Suomen kannalta sillä on suuri merkitys, koska Venäjän talous kehittyy nopein askelin. Suomen Venäjän-viennissä voivat kuitenkin mennä sekaisin ”oikean” ulkomaankaupan ja erilaisten transitokaupan- ja jälleenviennin muotojen vaikutukset. Viennin kasvulukuihin on syytä suhtautua varovaisesti, ja ainakaan osalla vienniksi kirjautuneista tavaroista ei ole ollut minkäänlaista tuotantovaikutusta Suomen talouteen. Myös Suomen tuontiluvuissa saattaa olla samasta syystä johtuva harha (taulukko 2.2). Nämä mahdolliset harhat saattavat vaikuttaa myös arvioihin kotimaisesta tuotannosta ja kysynnästä.

Taulukko 2.2 **Suomen tavaraviennin ja -tuonnin kasvu maittain, arvoindeksejä 1999 = 100**

	Vienti 2007 (määrämaan mukaan)	Tuonti 2007 (alkuperämaan mukaan)
Alankomaat	185	201
Ruotsi	166	163
Saksa	136	169
EU15	133	158
Euroalue (12)	130	161
Etelä-Korea ja Taiwan	122	281
Intia	208	243
Japani	153	86
Kiina	202	597
Venäjä	387	362
Yhdysvallat	129	89

Lähde: Tullihallitus.

Suomen Venäjän-viennin kehitys 1990-luvun alun jälkeen oli pitkään verraten vaatimatonta, ja Venäjän osuus vientimaana oli vielä 2000-luvun alkaessakin vain muutamia prosentteja. Sen jälkeen alkoi kuitenkin nopean kasvun kausi. Tätä on erityisesti tukenut hyvä tulokehitys Venäjällä maan saamien suurten kaasun- ja öljytulojen ansiosta. Vuosina 2006 ja 2007 kasvu oli kuitenkin selvästi hitaampaa kuin edellisinä vuosina, alle 10 %. Tämä on voinut kuitenkin johtua myös kauttakulkuviennin vähenemisestä. Suomen vienti suuntautuu erityisesti Pietarin ja Moskovan alueille, jotka kehittyvät selvästi nopeammin kuin Venäjä keskimäärin.²⁰ Suomen Venäjän-viennin kasvu on 2000-luvulla ollut niin voimakasta, että vastaavasti lähes kaikkien muiden maiden osuus on pienentynyt.

Ruotsi on aina ollut Suomelle merkittävä ostajamaa, ja hyvän talouskehityksensä ansiosta se on säilyttänyt merkittävän osuuden Suomen viennissä. Ruotsin osuus Suomen tavaraviennistä on kasvanut lähes Venäjän osuuden malliin. Kun Manner-Eurooppa kärsi taantumasta 2000-luvun alkupuoliskolla, Ruotsin talous kasvoi selvästi.

Euroalueen maiden osuus Suomen viennistä oli lähes 35 % vuosisadan vaihteessa. Sen jälkeen maat ovat kuitenkin menettäneet asemiaan, kun Euroopan talouskasvu on kangerrellut. Vuosikymmenen puolenvälin jälkeen euromaiden osuus on taas noussut Saksan vetämänä. Vuosina 2006 ja 2007 vienti euroalueelle oli 30 % Suomen koko viennistä. Saksan talous elpyi vuoden 2006 aikana selvästi sitä pitkään vaivanneesta taantumasta, ja vienti Saksaan on lisääntynyt. Samalla Saksan merkitys ostajamaana on jälleen kasvanut, ja vuosina 2006 ja 2007 Saksa oli suurin yksittäinen ostajamaa.

Käytännössä euroalueen maat ovat kasvaneet koko 2000-luvun hitaammin kuin koko EU, sillä Isossa-Britanniassa ja Ruotsissa taloudellinen aktiivisuus on ollut voimakkaampaa kuin muualla EU:ssa. Nopeahkosta talouden kasvusta huolimatta Ison-Britannian merkitys Suomen vientimaana on kuitenkin hieman vähentynyt.

Yhdysvaltain osuus Suomen viennistä oli kasvussa 1990-luvulla ja saavutti huippunsa, lähes 10 %, vuonna 2001. Yhdysvaltain talouskehityksen lisäksi Suomen vientimenestykseen on epäilemättä vaikuttanut myös euron ja dollarin välisen kurssin vaihtelu. Vuonna 2001 euro oli halvimmillaan dollariin nähden. Sen jälkeen euro vahvistui suhteessa dollariin jatkuvasti kolmen vuoden ajan eli vuosina 2002–2004, mikä osaltaan heikensi vientimenestystä. Pienen tauon jälkeen euron vahvistuminen on taas jatkunut, erityisesti vuoden 2007 aikana. Yh-

²⁰ Ks. kohta 2.3.2 sekä Sutela 2005.

dysvaltain taloudellinen kasvu oli vuosina 2004–2006 suhteellisen nopeaa, mikä toisaalta houkutteli myös enemmän tuontia Suomesta.

Kiina, Intia sekä Kaukoidän jo kehittyneet taloudet (Hongkong, Etelä-Korea, Singapore ja Taiwan) kasvavat erittäin nopeasti. Ne eivät vielä erotu suurina Suomen vientituotteiden ostajina. Niiden yhteenlaskettu osuus oli vuonna 2007 runsaat 5 %. Kiinan osuus yksinään oli yli 3 %. Vienti näihin maihin on kuitenkin kasvanut selvästi nopeammin kuin vienti Eurooppaan. Parhaillaan suomalaisia yrityksiä sijoitetaan näihin Kaukoidän maihin. BKT:n kasvuvauhti näissä Aasian äskettäin teollistuneissa maissa on kaksinkertainen Eurooppaan verrattuna, ja erityisesti Kiinan talouden kasvu on edelleen kaksinkertaista muihin Aasian maihin verrattuna. Etelä-Korean, Singaporen, Hongkongin ja Taiwanin taloudet kehittyivät aikanaan japanilaisten siirtäessä tuotantoa niihin. Seuraavassa globalisaation vaiheessa – ilmeisesti parhaillaan – nämä maat puolestaan siirtävät kalliiksi käynnittyä tuotantoaan esimerkiksi Kiinaan ja Intiaan tai Kaukoidän muihin kehitysmaihin. Kiinan kokonaistuotannon määrä on jo useana vuonna kasvanut yli 10 %, ja Intian talouskasvu on viime vuosina ollut vain hie-man sitä hitaampaa.²¹

Suomen viennin kasvussa kolme maata on 2000-luvulla ollut ylitse muiden: Venäjä, Kiina ja Intia. Euroopan maista vain Suomesta Ruotsiin ja Hollantiin suuntautunut vienti on kasvanut tarkastelukautena viennin keskimääräistä kasvua enemmän.

2.5 Mitä ja mistä Suomi tuo?

2.5.1 Tuonnin hyödykerakenne

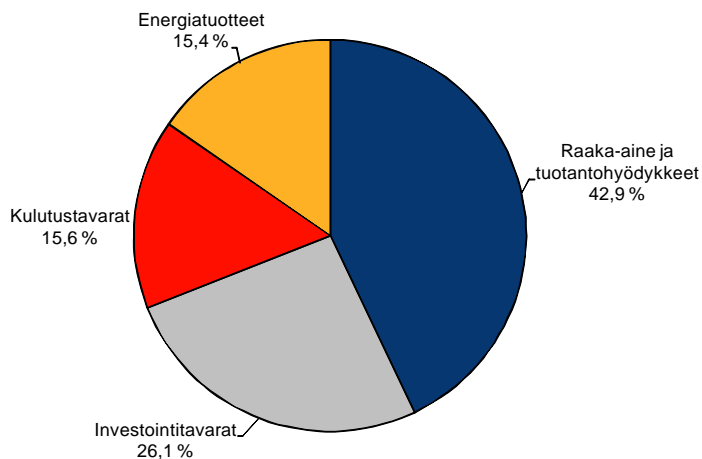
Suomi on aina tuonut paljon raaka-aineita ja energiaa. Niiden osuus tuonnin arvosta oli vuosituhannen vaihteessa noin puolet ja nykyään – energian hintojen ollessa jonkin verran kalliimmat – selvästi yli puolet (kuviot 2.4). Raaka-aineiden ja energian hinnat vaihtelevat melkoisesti, ja tämä vaikuttaa niiden tuonnin arvo-osuuteen. Kotimaiset investoinnit ovat myös suhdanneherkkiä, ja se aiheuttaa vaihtelua myös investointitavaroiden tuontiin. Laman aikana 1990-luvulla investointitavaroiden tuonnin osuus oli alle 15 % tavaroiden tuonnista, vuonna 1999 runsas neljännes, mutta nykyään osuus on vakiintunut runsaaseen 20 prosenttiin. Kulutustavaroiden osuus on yleensä ollut runsas

²¹ Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) 2007 (kevät).

20 % tuonnista.²² Uudenlaisen, tuotannon osaprosessien ulkoistamista kuvaavan jalostustuonnin osuus tavarakaupasta on edelleen minimaalinen.

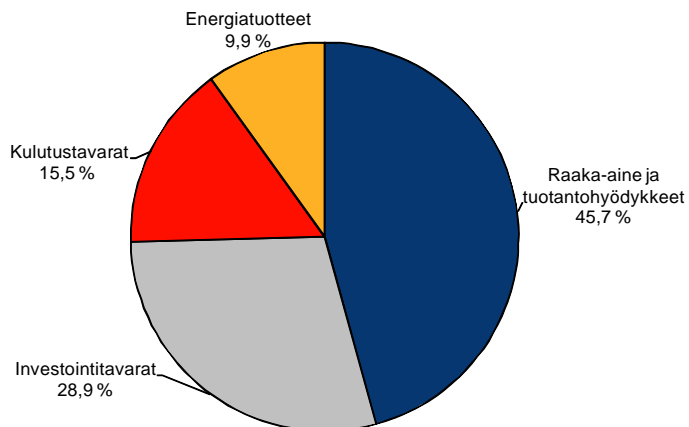
Kuviot 2.4

Suomen tavarantuonnin hyödykerakenne vuonna 2007



Lähde: Tullihallitus.

Suomen tavarantuonnin hyödykerakenne vuonna 1999



Lähde: Tullihallitus.

²² Tullihallituksen tilastot eri vuosilta. Tiedot on julkaistu myös Bank of Finland Bulletin lehdessä. Tavaraluokkien sisällöt ovat voineet muuttua hieman.

Tavaroiden ja palveluiden tuonnin arvon bruttokansantuoteosuus suureni Suomessa vuosina 2006 ja 2007 noin 40 prosenttiin, eli kansantalouden tuontialttius on kasvanut. Mikäli esimerkiksi energian hinnat hypähtävät ylöspäin, se näkyy tässä mittarissa. Tuonnin osuus kokonaistarjonnasta on vastaavasti ollut 27–28 %. Tuonnin ja bruttokansantuotteen määrän kasvuvauhtien suhde – eli tuonnin tulojousto – on 2000-luvulla ollut Suomessa keskimäärin noin kaksi, eli yleensä tuonnin määrä kasvaa kaksi kertaa sen, minkä BKT:n määrä.

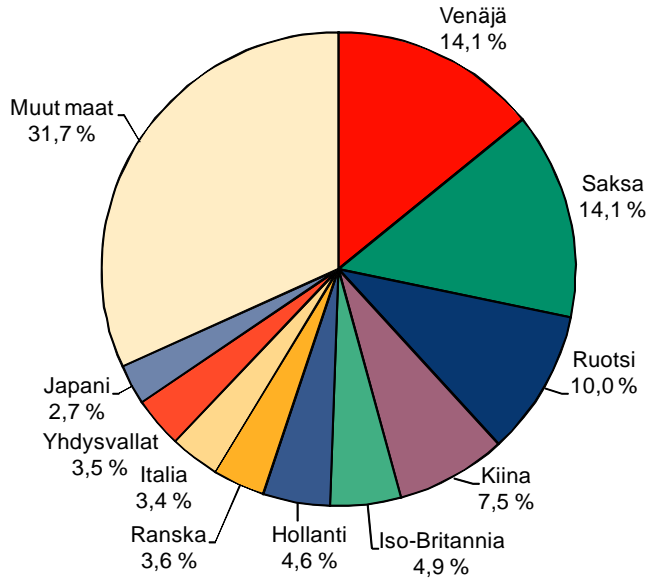
2.5.2 Kauppakumppanit tuonnissa

Tullihallituksen julkaisemista tiedoista ilmenevät tuonnin kauppakumppanit alkuperämaittain ja itse tuonti CIF-arvoisena. Tullitilaston mukaan kiinalaisia tavaroita tuotiin vuonna 2007 Suomeen 4,4 miljardin euron arvosta, kun taas lähetysmaatietojen mukaan näistä tavaroista vain 3,1 miljardin euron edestä oli tuotu suoraan Kiinasta. Maittaisissa tiedoissa on siten suuria eroja. FOB-arvostus kuvaisi paremmin tavararvoa, mutta sitä ei Tullin tilastoista ole saatavissa.

Tullitilaston mukaan tuonti vanhoista EU-maista (EU15) on jatkuvasti menettämässä osuuttaan. Se oli vähentynyt vuosisadan vaihteeseen mennessä 56 prosenttiin ja siitä edelleen hieman alle puoleen vuonna 2007 (kuviot 2.5). Nykyiseltä euroalueelta peräisin olevan tuonnin osuus on supistunut hieman vähemmän eli runsaaseen 30 prosenttiin. Samalla tavalla muista kehittyneistä teollisuusmaista (esim. Yhdysvalloista ja Japanista) peräisin olevan tuonnin osuus on vähentynyt. Venäjältä tulevan tuonnin osuus on kasvanut, kun energian hinta on noussut ja kysyntä kasvanut. Ennen kaikkea tuonti Kiinasta on kasvanut moninkertaiseksi. Kiinan osuus tuontimaana on suurentunut yli 7 prosentin, ja Kiina on nykyään neljänneksi suurin tuontimaa. Samalla tavalla tuonti vastikään teollistuneista Kaukoidän maista (Etelä-Korea, Taiwan, Singapore) on kasvamassa voimakkaasti, ja niiden osuus Suomen tuonnista on suurentunut jo noin 3 prosenttiin.

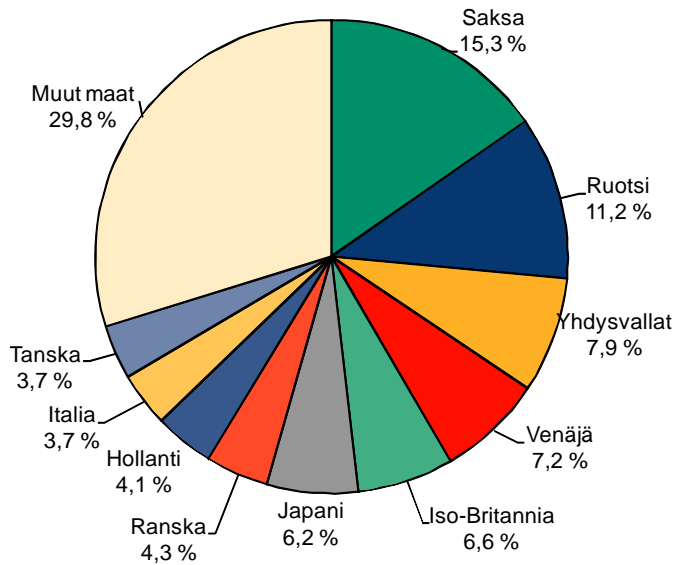
Kuviot 2.5

Suomen tavarantuonti alkuperämaan mukaan vuonna 2007



Lähde: Tullihallitus.

Suomen tavarantuonti alkuperämaan mukaan vuonna 1999



Lähde: Tullihallitus.

2.6 Globalisaatio ja palveluiden ulkomaankauppa

2.6.1 Palvelukaupan rakenne

Perinteisesti ajateltiin, että Suomi on alisuoriutuja palveluiden ulkomaankaupassa. Palvelutase on pitkään ollut selvästi alijäämäinen. Kun kansantalouden uudistetun tilinpidon mukaiset tilastot tulivat alkuvuodesta 2006 ja korjatut tiedot palvelujen tuonnista vuoden 2007 lopulla käyttöön, tilanne muuttui kokonaan. Uusien tietojen mukaan Suomi on kansainvälisesti vertaillen suhteellisen huomattava palveluiden viejä ja myös palvelujen tuonti on 2000-luvulla kasvanut voimakkaasti. Sekä palvelutulot että menot olivat vuosikymmenen puolivälissä 17–18 % koko vaihtotaseen tuloista tai menoista. Palvelutase oli uusien tietojen mukaan ollut 2000-luvun alkuvuodet ylijäämäinen.

Maksutaseen palveluerä jakautuu kolmeen, luonteeltaan erilaiseen pääerään. Kuljetuserään tilastoidaan tavaroiden ja ihmisten kuljettaminen maasta toiseen. Matkailuerään luetaan mukaan matkailun muut tulo- ja menoerät, joista suurimman muodostavat matkailijoiden menot ulkomaisessa matkakohteessa. Kolmanteen pääerään kuuluu muita, erityisesti liike-elämän palveluja.²³ Niitä ovat mm. posti- ja telekommunikaatiopalvelut, rakennuspalvelut, tietotekniikka- ja informaatiopalvelut, rojaltit ja lisenssimaksut sekä monenlaiset muut liike-elämän palvelut. Näitä muita liike-elämän palveluita ovat esimerkiksi tutkimus- ja kehittämisspalvelut, mainonta- ja markkinointipalvelut, juridiset ja hallintopalvelut, välityskauppa, käyttöleasing ja monenlaiset konsernien sisäiset palvelut.²⁴

Kuljetuserässä näkyy, miten paljon maan ulkomaankaupasta ja ulkomaisesta henkilöliikenteestä kuljetetaan kotimaisella kalustolla. Kun Suomesta on liputettu aluksia ulkomaille, kuljetustase on vastaavasti huonontunut. Näin on käynyt erityisesti 2000-luvun puolivälissä. Kuljetustaseessa näkyy myös, miten tavarakauppa on arvoitettu. Nykyään maksutasetilastoissa sekä tavaroiden vienti että tuonti arvotetaan FOB-arvoon (eli vapaasti laivassa). Tuonin rahti ja vakuutus kirjataan menoksi kuljetustaseeseen. Kuljetustulot ovat noin 15 % ja kuljetusmenot noin 25 % kaikista palvelutulosta ja -menoista.

²³ Palvelujen yksityiskohtaisesta sisällöstä, määrittelyistä ja viimeaikaisesta kehityksestä, ks. esim. Tilastokeskuksen julkaisuja Yritysten kansainvälistymien 2005 ja Yritysten kansainvälistyminen 2006.

²⁴ Liike-elämän palvelut on eritelty yksityiskohtaisesti Tilastokeskuksen julkaisussa Yritysten kansainvälistyminen 2005 (ja vastaava teos vuodelta 2006), s. 62–65.

Matkailutase kuvaa kotitalouksien matkailupalveluiden hankintaa eli sitä, missä määrin Suomi saa tuloja Suomessa matkailevilta ulkomaalaisilta, ja sitä, miten paljon suomalaiset kuluttavat matkoillaan ulkomailla. Myös matkailutase on heikentynyt 2000-luvun puolivälissä. Matkailutulot ovat noin 15 % ja matkailumenot noin 20 % kaikista palveluista maksutaseessa.

2.6.2 Liike-elämän palvelujen kaupan kasvu

Globalisaatioilmiön kannalta kiinnostavin palveluerä ovat kuitenkin muut, erityisesti liike-elämän palvelut. Yritysten kansainvälistyessä ja tavoitellessa tehokkuutta sekä uuden ICT-tekniikan luodessa mahdollisuudet nämä palvelut ovat saamassa aivan uusia ulottuvuuksia. 2000-luvun puolivälisissä näiden palvelujen ulkomaankauppa oli 60–70 % koko palvelukaupasta. Ideoiden ja ajatusten nopea siirtyminen jopa toiselle puolelle maailmaa on johtamassa palveluihin luettavan ulkomaankaupan nopeaan kasvuun. Kun perinteisesti kokonaiset yritykset ja tuotantolaitokset siirtyivät halvemmän kustannusten maihin, viime aikoina on tullut mahdolliseksi hajauttaa ja ulkoistaa monia yritysten sisäisiä toimintoja, pieniä osia tuotantoprosessista ja myös sisäisiä palveluja.²⁵

Onko tämä kehitys jo pitkällä? Käytännössä tilastot ovat hitaita uusien ilmiöiden kuvaajia, ja erityistutkimukset voivat tuottaa parempaa ensi käden tietoa. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA) on tehnyt ulkoistamista koskevan tutkimuksen yrityskyselyaineistoa käyttäen.²⁶ Ulkoistamisessa ulkomaille voi tulla kysymykseen siirto omiin ulkomaisiin yksikköihin tai ulkoistus riippumattomaan yritykseen ulkomaille.²⁷ Molemmissa tapauksissa voi olla kyse palvelusta, joka tuotetaan ulkomailla ja ostetaan ulkomailta. Tutkimuksessa hankitun aineiston mukaan toimintojen siirroissa ulkomaille tuotannon siirrot ovat olleet 2000-luvun alkupuolella moninkertaisia palveluiden siirtoihin verrattuna. Ilmiötä on mitattu henkilötyövuosina, joten sen ulkomaankauppa-arvoa on vaikea arvioida. Luvut sinänsä ovat niin pieniä²⁸, että mitään merkittävää tilastoista ei voi odottaa löytävänsä.

Vuoden 2006 kansantalouden tilinpidon revisio ja ulkomaisten palvelumenojen lisäys vuonna 2007 muuttivat palveluiden ulkomaan-

²⁵ Baldwin 2006 s. 22–28.

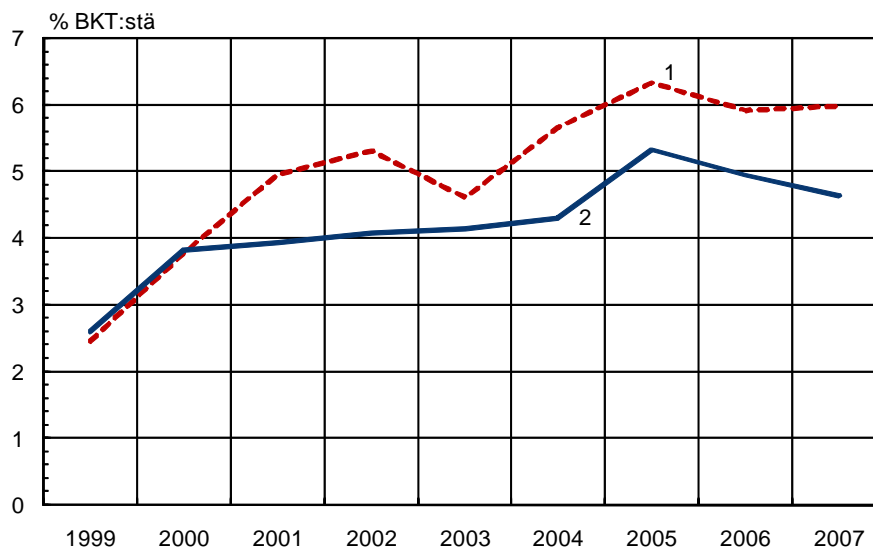
²⁶ Ali-Yrkkö 2006.

²⁷ Prime Minister's Office Publications 19/2006.

²⁸ Ali-Yrkkö 2006 s. 9.

kaupan aikasarjoja merkittävästi (kuvio 2.6).²⁹ Vuoden 2006 tarkistuksen yhteydessä palveluiden vientiin lisättiin erää, jotka aiemmin on kohdennettu yritysten välituotekäyttöön tasapainotettaessa kansantalouden kysyntää ja tarjontaa.³⁰ Erityisesti välityskauppaa ja konsernien sisäistä palvelukauppaa koskevat tiedot muuttuivat täydellisesti. Vuonna 2007 palvelujen tuonin revisiossa lisättiin erityisesti konsernien sisäisiä tutkimus- ja kehittämisspalvelumenoja.³¹ Uudet tiedot ovat sopusoinnussa jo vuonna 2004 julkaistujen, monikansallisten yritysten tutkimus- ja tuotekehittelymenojen koskevien tietojen kanssa.³² Uusia aikasarjoja on saatavissa vuodesta 2000 alkaen.

Kuvio 2.6 **Muiden palveluiden kuin kuljetuksen ja matkailun vienti (1) ja tuonti (2)**



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

²⁹ Palveluiden ulkomaankaupan tilastointi on melko uutta koko Euroopassa, eikä kovin pitkiä ja luotettavia aikasarjoja etenkin alueristää ole saatavissa. Lisäksi on hyvin todennäköistä, että erityisesti konsernien sisäisiä palveluja ja esimerkiksi juuri ulkoistamisia jää tilastojen ulkopuolelle. Suomessa Tilastokeskus on vuodesta 1999 alkaen tilastoinut palveluiden ulkomaankauppaa systemaattisesti. Palveluiden tilastointi on niiden ”näkyvämmämyyden” vuoksi haasteellista. Tulokset ovat myös vaihdelleet vuodesta toiseen, mahdollisesti osin tiedonkeruuongelmien vuoksi.

³⁰ Ks. Tilastokeskuksen julkaisu Yritysten kansainvälistyminen 2004 (alkusanat). Ks. myös kansantalouden tilinpidon vuoden 2006 uudistusta kuvaavaa aineistoa Tilastokeskuksen kotisivulla (www.tilastokeskus.fi).

³¹ Tilastokeskus 17.12.2007. Ks. www.tilastokeskus.fi/til/pul/2006/pul_2006_2007-12-17_tie_001.html.

³² Ali-Yrkkö – Lovio – Ylä-Anttila (toim.) 2004.

Muiden palveluiden ulkomaankaupan kauppakumppaneista ei ole 2000-luvultaan kattavia tietoja.³³ Saatujen tietojen mukaan Ruotsi on myös näiden muiden palveluiden ulkomaankaupassa suuri kauppakumppani. Jälkeenpäin tehdyissä revisioissa myös tiedot kauppakumppaneista ovat muuttuneet tuntuvasti.

Kansainvälisten yhtiöiden erilaisten konsernin sisäisten palvelujen vaihdanta on tilastoissa mahdollisesti huonosti mukana, ja koko kentän selvittely edellyttäisi erillistä suurta hanketta. Kun vielä otetaan huomioon samojen yritysten harjoittama ns. kolmikantakauppa, ei voi olla päätyvätkään tulokseen, että vaihtotasetiedot ja samalla tiedot kotimaisesta tuotannosta ja kysynnästä ovat entistä epävarmempia.

Globalisaatiota käsittelevässä kirjallisuudessa painotettua toimintojen ulkoistamisen vaikutusta aineistossa näkyy vain vähän. Palveluiden tuonti esimerkiksi Virosta on tilaston mukaan aivan minimaalista. Tilastossa uudet maat, Kiina ja Intia, tulevat esille ensisijassa palveluiden ostajina.

2.7 Ulkomaankaupan hintakehitys ja globalisaatio

2.7.1 Hintakehityksen mittausongelma³⁴

Viimeaikaisessa keskustelussa huomiota on kiinnitetty tuotannon siirtymiseen pois Suomesta halvemmän kustannusten maihin. Kun näitä halvemmalla tuotettuja tavaroita tuodaan Suomeen, saadaan siitä hyötyä aiempaa halvempaan tuontina, ja kenties koko ulkomaankaupan vaihtosuhteen pitäisi parantua tämän globalisaatioilmiön kautta.³⁵ Tuotteiden hinnoista kuitenkin vain osa määräytyy paikallisen tai alueellisen kysynnän ja tarjonnan mukaan. Osassa tuotteita maailmanmarkkinat ovat täysin integroituneet, ja kaikki kauppa käydään maailmanmarkkinahinnoin.

Jos on tavaroiden ja palveluiden erottelu vaikeaa, niin vielä vaikeampaa on mitata jatkuvasti muuttuvan hyödykerakenteen hintakehitystä. Tuontihinnoista voi sanoa varmasti, että raakaöljy ja öljy-

³³ Tietoja kerättiin aluksi hyvin suppealla, lähinnä EU15-maat, muut lähinaapurit sekä Yhdysvallat käsittävällä erittelyllä. Kiina ja Intia lisättiin erittelyyn vasta tilastovuonna 2003. Sitten tiedonkeruuta on edelleen tarkennettu.

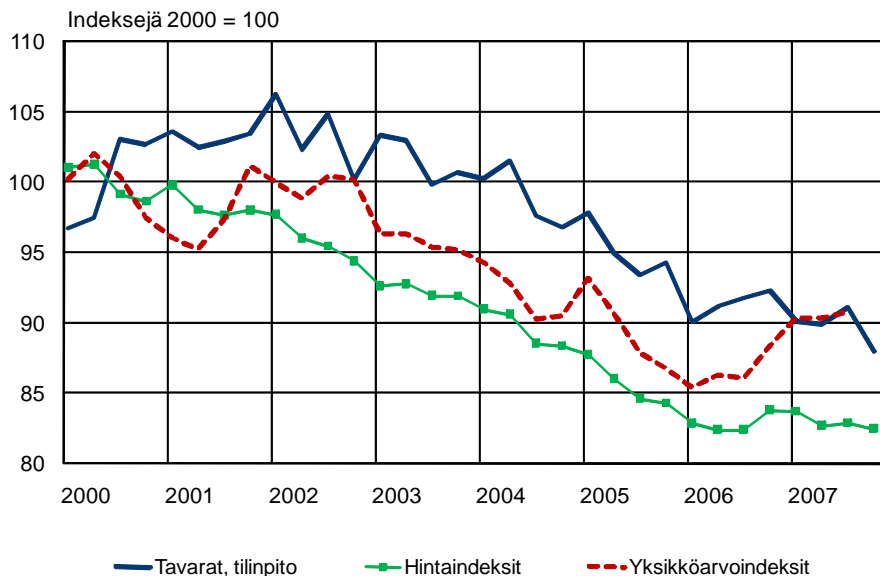
³⁴ Ulkomaankaupan hintaindeksejä ja muita hintatietoja koskevat kehitysvertailut perustuvat ekonomisti Samu Kurrin (2007) Suomen Pankissa tekemään selvitykseen.

³⁵ Baldwin 2006 s. 35.

tuotteet maksavat enemmän kuin joitakin vuosia sitten. Paperin, selluloosan ja muiden metsäteollisuuden tuotteiden hinnat ovat polkeneet paikallaan tai laskeneet jossain vaiheessa lähimenneisyydessä. ICT-tuotteiden laadun ja hinnan muutoksia on kuitenkin erityisen vaikeaa erottaa toisistaan. Viime vuosina ulkomaankaupan vaihtosuhte eli vienti- ja tuontihintojen suhde on heikentynyt.

Kansantalouden tilinpidon uudistus vuonna 2006 muutti tietoja myös ulkomaankaupan hintojen ja vaihtosuhteen kehityksestä. Ulkomaankaupan hinnoille on kolme toisistaan poikkeavaa tietolähdettä, mikä ei ole toivottava tilanne (kuvio 2.7). Tullihallitus laskee ulkomaankaupalle ns. yksikköarvoindeksiä eli käytännössä tavaroiden kilo- tai metrihintojen kehitystä koskevia indeksejä. Tilastokeskus laskee hintaindeksiä, joissa tuotteiden hinnat yhdistetään perusvuoden arvopainoja käyttäen. Kansantalouden tilinpidossa kysyntä- ja tarjontaperien hintadeflaattorit lasketaan uudistuksen jälkeen ns. vaihtuvan perusvuoden menetelmällä, jossa perusvuotena on aina tilastovuotta edeltävä vuosi.³⁶

Kuvio 2.7 **Vaihtosuhteen kehitys eri mittareiden mukaan**



Lähteet: Tilastokeskus ja Tullihallitus.

³⁶ Kansantalouden tilinpidon uudistuksesta 31.3.2006 kertovat Tilastokeskuksen kotisivut (www.tilastokeskus.fi).

Saadakseen kokonaiskuvan ulkomaankaupan kehityksestä näistä kolmesta lähteestä kannattaa pysytellä kansantalouden tilinpidon tiedoissa. Toimialoilta ja yksittäisistä tuotteista käytettävissä ovat vain yksikköarvo- ja hintaindeksit, ja niistä useimmin kannattaa seurata hintaindeksejä. Hintatietojen ikuinen ongelma on tavaroiden laadun muutoksen huomioon ottaminen, ja siihen hintaindekseissä on edes teoreettinen mahdollisuus. Hintaindeksien epävarmuudet voivat johtaa harhariskiin myös bruttokansantuotteen volyyymikasvun arvioissa.

2.7.2 Ulkomaankaupan rakenne heikentää vaihtosuhdetta

Kansantalouden tilinpidon uusien tietojen mukaan ulkomaankaupan vaihtosuhte ei 2000-luvun alkuvuosina heikentynyt, vaan jopa hieman parani, kun taas heikkeneminen on osunut pääasiassa vuosiin 2004–2006. Aiemmin arvioitiin, että vaihtosuhteen heikkeneminen olisi johtunut erityisesti vientihintojen heikosta kehityksestä, mutta uusien tietojen mukaan syynä oli ennen kaikkea tuontihintojen nousu. Tilastojen muuttuminen johtuu nimenomaan kansantalouden tilinpidon laskentamenetelmän muutoksesta. Uuden menetelmän ansiosta kaupan rakenteen muutokset näkyvät aiempaa nopeammin, ja tilastot kuvaavat ilmiötä paremmin ja ovat entisiä tarkempia.

Ulkomaankaupan hintoja on syytä tarkastella aloittain, koska eri alojen kehityskulut poikkeavat suuresti toisistaan. Metsään perustuvien tuotteiden vientihinnat ovat laskeneet, koska erityisesti paperin hintakehitys on ollut heikkoa. Edes vuosien 2005–2006 noususuhdanteissa paperin hinnat eivät ole nousseet samaan tapaan kuin entisissä noususuhdanteissa. Metallin jalostuksen ja kemianteollisuuden vienti- ja tuontihinnat seurailevat maailmanmarkkinahintoja, jotka ovat kohonneet selvästi. Sen sijaan pitemmälle jalostettujen koneiden ja laitteiden sekä kulkuneuvojen vientihintojen kehitys on ollut pidättyväistä, koska alhaisemman kustannustason maita on tullut markkinoille. ICT-teollisuuden – eli Nokia-klusterin – vientihintojen kehitys on ollut voimakkaasti laskevaa. Valmiiden koneiden ja laitteiden, elektroniikka- ja sähköteknisen teollisuuden sekä kulkuneuvoteollisuuden tuontihinnat ovat nousseet suhteellisen hitaasti. Kun näitä tavaroita tuodaan aiempaa enemmän Kaukoidästä, on tässä nähtävissä globalisaation aikaansaamaa hyötyä. Toisaalta energian tuontihinnat ovat nousseet voimakkaasti, mikä selittää suurimman osan tuontihintojen keskimääräisestä noususta.

Ulkomaankaupan hintojen kokonaiskehityksen negatiivisuus selittyy Suomen tuotannon rakenteella ja talouden energiaintensiivisyydellä. Nämä tekijät johtavat myös hieman pitemmällä aikavälillä osittain

epäedulliseen ulkomaankaupan hintojen kehitykseen. Toisaalta juuri ICT-teollisuuden tuotteiden hintakomponentti on vaikea määritellä. Vuoden 2008 kännykkä on ominaisuuksiltaan aivan eri tuote kuin vuoden 2000 kännykkä, ja kuitenkin hintatilastojen mukaan viime mainittu oli hinnaltaan paljon kalliimpi. ICT-sektori on pystynyt koko ajan parantamaan tuottavuuttaan. Tuottavuuden kasvusta saadusta hyödystä jaetaan osa tuotteiden ostajille halvempina hintoina, joten vaihtosuhteen heikkenemisen negatiivinen vaikutus tuloihin on korvautunut edullisempina kuluttajahintoina ja suurempana kysyntänä.

2.8 Päätelmät

Suomi vie tuotteitaan kaikkialle maailmaan ja on pystynyt kasvattamaan vientiään lähes maailmankaupan kasvun tahdissa. Lisäksi lähellä sijaitsevan, nopeasti kasvavan Venäjän talous vauhdittaa vientiä Suomesta. Tosin osa Venäjän-viennin kasvusta on ollut jälleenviennin kasvua. Globalisaatio ja ns. Kiina-ilmiö näkyvät jo selvästi Suomen ulkomaankaupan rakenteessa ja kasvun suuntautumisessa. Ulkomaankauppa-aineistosta näkyy selvästi maailmantalouden muutoksia, vaikka vaihtelevat käsitteet ja määritelmät vaikeuttavat selvitystä. Kiistatta Kiina ja Kaukoidän muut kasvutaloudet ovat nousemassa tärkeään asemaan Suomen ja muiden OECD-maiden kauppakumppaneina. Suomen viennin kasvu noihin maihin on kaikkein nopeinta Venäjänviennin ohella. Toisaalta yritysten siirtyminen halvemman kustannusten maihin, viime aikoina erityisesti Kaukoitään, on hidastamassa myös Suomen viennin kasvua. Siten vaihtotaseeseen on saatava tuloja erityisesti pääomakorvauksista eli ulkomaisten sijoitusten tuotoista. Kiinasta ja Kaukoidän maista lähtöisin olevan tuonnin kasvu on myös nopeaa, kun tuotantoa vanhoista teollisuusmaista on siirtynyt näihin maihin.

Palvelujen kansainvälisen kaupan tilastointi on vasta kehittymässä, ja siten moniakaan olettamuksia globalisaatioon liittyvistä palvelujen kaupan virtojen muutoksista ei pystytä todentamaan tilastojen avulla. Palvelutulojen kasvu on erityisesti 2000-luvulla ollut huomattavaa, ja vastaavia globalisaatiokehityksen aiheuttamia palvelumenoja on myös runsaasti kirjautunut tilastoihin. Monikansallisten yritysten toiminnan mittaamisen vaikeuksista johtuneet palvelujen ulkomaankaupan tietojen suuret revisiot osoittavat, että Suomen vaihtotasetiedot ja samalla myös arviot kotimaisesta kysynnästä ja tarjonnasta ovat entistä epävarmempia.

Talouden rakenteiden muuttuminen vie aikansa. Vain poikkeus-tilanteissa, kuten 1990-luvun alussa, sopeutuminen on käynyt nopeasti. Suuressa osassa Suomen vientiä hintakehitys on hyvin vaimeaa. Tuontienergian tarve ei vähene nopeasti, eikä vientiteollisuuden rakenne muutu vuodessa eikä kahdessa. Energian kallistuminen peittää alleen monien teollisuustuotteiden varsin rauhallisen tuontihintakehityksen. Siten globalisaatiosta mahdollisesti saatava vaihtosuhteiden hyöty ei koko talouden tasolla toteudu Suomessa lähivuosina.

Lähdeluettelo

- Ali-Yrkkö, J – Lovio, R – Ylä-Anttila, P (eds.) (2004) **Multinational Enterprises in the Finnish Innovation System.** The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA) Helsinki.
- Ali-Yrkkö, J (2006) **Ulkoistus ja toimintojen siirrot Suomesta ulkomaille.** Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA). Keskustelu-aloite 1059. Helsinki.
- Ali-Yrkkö, J – Ylä-Anttila, P (1997) **Yritykset kansainvälistyvät – katoavatko työpaikat?** Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA). B 130. Helsinki.
- Baldwin, R (2006) **Globalisation: The great unbundling(s).** Prime Minister's Office. Economic Council of Finland.
- Dahlman, C J – Routti, J – Ylä-Anttila, P (eds.) (2006) **Finland as a Knowledge Economy – Elements of Success and Lessons learned.** World Bank Institute. Washington DC.
- Eurostatin tietokanta Economy & Finance, National Accounts. Ks. Eurostatin kotisivu (http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=1996,45323734&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=EU_MAIN_TREE&depth=1).
- Hukkinen, J (1996) **Kilpailukyky, ulkomaankaupan rakenne ja ta- loudellinen kasvu.** Suomen Pankki E:5. Helsinki.
- Kaitila, V – Koski, H – Routti, J – Tiihonen, P – Ylä-Anttila, P (2006) **Changes in the Economic and Institutional Regimes.** Teoksessa Dahlman, C J – Routti, J – Ylä-Anttila, P (eds.).
- Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) (2007, kevät) **World Economic Outlook.** Washington DC.
- Kurri, S (2007) **Vienti- ja tuontihintojen mittaaminen.** Suomen Pankki, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto. Muistio 26.2.2007. Hel- sinki.

- Maksutaseen vuosijulkaisu (2007 ja 2008) Ks. Suomen Pankin kotisivu (www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/suomen_maksutase_v/index.htm).
- OECD (2005a) **Measuring Globalisation**. OECD Economic Globalisation Indicators. Paris.
- OECD (2005b) **Measuring Globalisation**. OECD Handbook on Economic Globalisation Indicators. Paris.
- Okko, P (2007) **Globalisaation tulkinnan uusi paradigma – toimintojen välinen kilpailu**. Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2007.
- Peura, T – Kero, J (1992) **Talouden avoimuus, kilpailukyky ja ulkomaankauppa**. Suomen Pankki A:82. Helsinki.
- Prime Minister's Office Publications (19/2006) **Finland's response to the challenge of globalisation**. Report by the Secretariat of the Economic Council – PART II. Talousneuvoston sihteeristön globalisaatioraportti. Helsinki.
- Sutela, P (2005) **Jatkuuko Venäjän kasvu?** Suomen Pankki. Euro & talous 4/2005. Helsinki.
- Tilastokeskus (2006) **Kansantalouden tilinpidon uudistus 2006 sekä palvelujen ulkomaankauppa 2006**. Ks. Tilastokeskuksen kotisivu (www.tilastokeskus.fi).
- Ulkomaankauppa ja ulkomaankaupan tuoteselosteet**. Ks. Tullihallituksen kotisivu (www.tulli.fi). Suomen Virallinen Tilasto (SVT).
- Yritysten kansainvälistyminen**. Julkaisu vuosilta 2004, 2005 ja 2006. Tilastokeskus. Suomen Virallinen Tilasto (SVT). Helsinki.

Luku 3

Yrityssektorin suorat sijoitukset, kansainvälistyminen ja globalisaatio

Jorma Hilpinen – Airi Heikkilä

3	Yrityssektorin suorat sijoitukset, kansainvälistyminen ja globalisaatio	81
3.1	Johdanto: Ovatko suorat sijoitukset sopivia globalisaatioindikaattoreita?	81
3.2	Yritysten kansainvälistymisen syitä ja sijoitusvirtojen ja -kantojen vertailua eräiden EU-maiden välillä	83
3.2.1	Miksi suoria sijoituksia tehdään?	83
3.2.2	Suomen suorien sijoitusten kokonaisluvut EU-vertailussa	85
3.2.3	Suorat sijoitukset Pohjoismaissa	87
3.2.4	Suorat sijoitukset Keski-Eurooppaan ja euroalueelle	87
3.3	Suomalaisen yrityssektorin suorat sijoitukset ulkomaille	88
3.3.1	Varoen tulkittava aineisto	88
3.3.2	Suuret yrityskaupat Suomesta ulkomaille tehdyissä sijoituksissa	89
3.3.3	Nettovirrat pienenevät 2000-luvulla	91
3.3.4	Minne Suomesta on sijoitettu?	92
3.4	Suorat sijoitukset Suomeen	93
3.4.1	Sijoitukset yrityssektoriin	93
3.4.2	Ketkä sijoittavat Suomeen?	96
3.5	Ulkomaisten tytäryhtiöiden tilasto	96

3.6	Suorien sijoitusten tuotot.....	98
3.7	Suorat sijoitukset suhteessa yrityssektorin muihin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin	100
3.7.1	Muut ulkomaiset saamiset	100
3.7.2	Ulkomainen velka ja osakkeiden ulkomainen omistus	102
3.7.3	Joukkolainat ja muut lainat.....	103
3.7.4	Yritysten pääomakorvausten vaikutus vaihtotaseeseen.....	104
3.8	Päätelmät.....	106
	Lähdeluettelo.....	108

3 Yrityssektorin suorat sijoitukset, kansainvälistyminen ja globalisaatio

3.1 Johdanto: Ovatko suorat sijoitukset sopivia globalisaatioindikaattoreita?

Viime vuosina on kysely, miksi suorien sijoitusten virrat ovat niin vähäisiä, vaikka yritykset kansainvälistyvät ja sijoittuvat ulkomaille entistä enemmän. Suora sijoitus kuitenkin kuvaa pysyvän vaikutusvallan antavaa rahoitusta ja sijoittamista omana tai muuna pääomana, ei sijoittumista. Tilastoihin ei tule lukuja, jos emoyritys ei rahoita tytäryhtiötään. Suoriin sijoituksiin luetaan kaikki keskinäisessä riippuvuussuhteessa olevien yritysten eli emoyrityksen ja sen tytäri- ja osakkuusyrietysten väliset velka- ja saamissuhteet sen jälkeen, kun omistusosuus on ylittänyt kymmenen prosenttia.¹ Kymmenen prosentin omistuksen katsotaan antavan pysyvän vaikutusvallan yrityksen päätöksenteossa. Suora sijoitus saattaa rahoittaa joko uusperustantaa eli ns. greenfield-investointia, jossa rakennetaan tehdas, tai sitten yritysosto.

Suorien sijoitusten velka-saamissuhteet voivat olla lähes minkä tahansa instrumentin muodossa, omana pääomana tai muuna pääomana. Käytännössä nämä muun pääoman virran vaihtelut voivat olla huomattaviakin. Jo 1980-luvun lopulla monet suuryritykset perustivat ulkomaista rahoitusta hankkiakseen rahoitusyksikköjä ulkomaille, jolloin emoyhtiölle hankitut lainat pienensivät suorasisjoituspääomaa ulkomailta. Oman pääoman sijoitusten virrat ovat kuitenkin useimmiten olleet merkittävämpiä kuin muun pääoman sijoitusvirrat. Sijoituskannoissa oma pääoma on niin saamis- kuin velkapuolella selvästi muuta pääomaa suurempi erä.

Suorat sijoitukset ovat saattaneet olla merkittävä väylä reaalisen kilpailukyvyn ylläpitämiseksi tai parantamiseksi, kun vaikutusvallan antavalla omistuksella hankitaan ja levitetään esimerkiksi tietämystä teknisestä kehityksestä.² Siten suorat sijoitukset ovat olleet merkittävä

¹ Suoran sijoituksen määritelmästä lähemmin, ks. Kansainvälinen valuuttarahasto 1993 tai OECD 1996.

² Peura – Kero 1992 s. 24, sekä Kaitila – Koski – Routti – Tiisonen –Ylä-Anttila 2006 s. 29.

globalisaation mittari, vaikka ne ovat vain rahoituksellinen näkökulma yritysten kansainvälistymiseen ja vaikka reaalikehityksen sekä ulkomaisten kiinteiden investointien seuraamiseen tarvitaan muita indikaattoreita. OECD:n globalisaatioindikaattoreiden³ joukossa suorat sijoitukset ovat ensisijaisia ulkomaankaupan ja muiden maksutasevirtojen ja -kantojen ohella. Lisäksi indikaattorivalikoimaan kuuluu mittareita, jotka kuvaavat kansainvälisten yritysten toimintaa eri maissa. OECD on tehnyt kattavia kansainvälisiä vertailuja noin vuosituhannen vaihteen tiedoin. Tässä artikkelissa esitettävät tiedot ovat jonkin verran uudempia.

Muukin ulkomainen omistaminen kuin suorat sijoitukset on osoitus kansainvälistymisestä. Käytännössä suuret suomalaiset yritykset ovat erittäin vahvasti ulkomaalaisten omistamia, vaikka suoran sijoituksen määritelmän edellyttämä yksittäisen 10 prosentin omistuksen raja ei rikkoudukaan. Helsingin pörssissä ulkomaalaisten omistusosuus pörssin markkina-arvosta oli vuonna 2006 yli puolet.⁴ Ääritapauksena on Nokia, joka on 90-prosenttisesti ulkomaalaisten omistama. Nämä alle 10 prosentin omistukset kirjataan maksutaseessa arvopaperisijoituksiin.

Suorien sijoitusten pääomavirrat vaihtelevat voimakkaasti, ja suomalaisista aikasarjoista suuri osa on peräkkäisten poikkeavien havaintojen ketjuja. Tämä on korostunut viimeisen kymmenen vuoden aikana. Tavanomaisissa taloudellisissa virta-aikasarjoissa, kuten tuotanto tai vienti, populaatioon kuuluvat toimijat toistavat samaa taloustointa. Erityisesti suorien sijoitusten oman pääoman aineisto koostuu huomattavalta osin yksittäisistä eri toimijoiden taloustoimista. Tilastollisesti oman pääoman aikasarjat muistuttavat perättäisiä poikkileikkauksia. Lisäksi suorien sijoitusten virta ja syntynyt omistus, joka muodostaa sijoituskannan, voivat olla eri tavalla arvostettuja. Pääomavirta saattaa sisältää erilaisia goodwill-eriä, kun taas sijoituskannan pitäisi olla pörssiyhtiön tapauksessa markkinahintainen tai pienemmissä yrityksissä kirjanpitoarvoinen. Kanta-aikasarjoissa koko voimassa oleva sijoituskanta arvostetaan joka vuosi uudestaan.

Tässä artikkelissa tarkastellaan erityisesti yrityssektorin suorita sijoituksia niin Suomesta ulkomaille kuin ulkomailta Suomeen. Artikkelin luvussa 3.2 tarkastellaan lyhyesti suorien sijoitusten taustalla olevia tekijöitä eri tutkimusten valossa ja verrataan eri maiden suorien sijoitusten aggregaattiaineistoja. Luvuissa 3.3 ja 3.4 käydään läpi suorien sijoitusten aineistoa yksityiskohtaisemmin tarkastelemalla erik-

³ OECD 2005.

⁴ Prime Minister's Office Publicatios 19/2006 s. 40.

seen erittäin suuria yksittäisiä tapahtumia. Yleensä yrityskaupoista tiedotetaan pörssisääntöjen edellyttämällä tavalla, joten ne ovat julkista tietoa.

Luvussa 3.5 tutustutaan yritysten ulkomaisten tytäryhtiöiden toiminnan tilastoihin, jotka suoria sijoituksia paremmin kuvaavat tytäryritysten toimintaa kohdemaissa. Luvussa 3.6 tarkastellaan sijoitusten tuottoja ja niiden osana hankalaa uudelleen sijoitettujen voittojen käsittelyä sekä tuottojen vaikutusta Suomen vaihtotaseeseen. Luvussa 3.7 suhteutetaan yrityssektorin suorat sijoitukset yritysten muihin ulkomaisiin saamisiin, velkoihin ja pääomanliikkeisiin.

Suomessa suorissa sijoituksissa on ollut kolme vaihetta, jolloin nämä sijoitukset olivat arvoltaan joko selvästi suurempia kuin aiempina vuosina tai luonteeltaan erilaisia. Nämä vaiheet ovat 1980-luvun loppu ennen suurta lamaa, sitten laman jälkeinen aika 1990-luvun puolivälistä alkaen aina vuosituhannen vaihteeseen sekä 2000-luku aivan erityislaatuksena ajanjaksona. Artikkelissa käydään läpi suurimmat tapahtumat ja niiden vaikutukset tilastoihin. Sijoittautumiset ulkomaille tehtiin 1990-luvulla yleensä siten, että emoyritys rahoitti hankkeen, joten eroa sijoittumisen ja sijoittamisen välillä ei ollut. 2000-luvulla perustettaessa tehtaita ulkomaille, erityisesti uusiin kehittyviin talouksiin, rahoitus on hankittu usein kansainvälisiltä markkinoilta perustettavan yrityksen tai muiden ulkomaisten konserniyritysten nimiin. Matalan kustannustason maissa investointikustannukset voivat myös olla niin alhaisia, että tarvittava oman pääoman sijoitus jää hyvin pieneksi. Näissä tapauksissa emoyrityksen kotimaan tilastoihin saadaan tuskin jälkeäkään.

3.2 Yritysten kansainvälistymisen syitä ja sijoitusvirtojen ja -kantojen vertailua eräiden EU-maiden välillä

3.2.1 Miksi suoria sijoituksia tehdään?

Yritysten motivaatiota kansainvälistyä ja sijoittua ulkomaille – eli käytännössä tehdä myös suoria sijoituksia – on tutkittu sekä suorien sijoitusten aineistolla että erillisillä kyselytutkimuksilla. Sijoittumiseen ulkomaille ja siten suoraan sijoitukseen on voinut tutkimusten mukaan olla sekä yritystason syitä että kokonaistaloudellisia vaikuttimia. Yrityksen koko ja kotimaan kasvumahdollisuuksien rajallisuus ovat olleet keskeisiä syitä lähteä ulkomaille. Kun yritykset nykyisin

keskittyvät ydintoimintoihinsa ja kun yritysten suhteellinen koko markkinoihin nähden kasvaa, niin kynnys lähteä ulkomaille madaltuu. Tutkimusintensiivisyys johtaa usein kansainvälistymiseen. Kilpailu- ja kustannuskehitys on myös merkittävä syy. Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA) on julkaissut kattavan katsauksen 1990-luvulla tehdyistä kansainvälistymistä koskevista tutkimuksista ja niiden tuloksista.⁵ Aihetta on tutkittu myös Suomen Pankissa 1990-luvulla.⁶ Uudemman tutkimuksen mukaan yritystason motiivit ja hyödyt ovat ensisijaisia suorien sijoitusten selittäjiä.⁷

Yritystasolla motiivit ja perusteet kansainvälistyä vaihtelevat suuresti.⁸ Niitä voisivat olla tuotteiden, tuotantoprosessien ja markkinoinnin sekä jakelun ylivoimaisuuteen liittyvät vaikuttimet. Toisaalta jo kansainvälistyneitä yrityksiä yhdistävät nopea kasvu ja kannattavuus. Kotimainen kustannustaso ja erityisesti työkustannusten suhteellinen kalleus ovat vieläkin tärkeitä syitä siirtyä ulkomaille. Pähkinänkuoreen puristettuna syitä ulkomaisiin investointeihin ovat markkinoiden läheisyys ja uuden kapasiteetin luomat kasvumahdollisuudet. Tärkeäksi ovat tulleet myös joustavuuden lisääntyminen ja kustannussäästöt niin tuotannossa kuin kehittämistoimissa.⁹

Käytännössä esimerkiksi oman pääoman sijoitukset sisältävät monenlaisia yksittäisten yritysten uusia sijoituksia, kuten yritysten perustamisia ja yritysostoja sekä vanhojen sijoitusten purkamisia ja yritysmyyntejä. Yrityskauppoihin ja fuusioihin taas liittyy monimutkaisia omistus- ja rahoitusjärjestelyjä, jotka voivat näkyä maksutaseessa arvopaperi- tai muina sijoituksina. Kun suurten yksittäistapausten merkitys tilastoissa on kasvanut, on selvää, että myös erityisten yrityskehityksen sijoitusperusteiden merkitys on korostunut. Sitä vastoin suoriksi sijoituksiksi kirjattavien, konserniin kuuluvien yritysten väliset lainat ovat konsernin rahoitukseen kuuluvia, tavanomaisia emo- ja tytäryrityksen välisiä taloustoimia. Toisaalta kansainvälisten konsernien sisäisten rahoitusrakenteiden muutokset heiluttavat sekä oman pääoman että lainojen arvoja.

⁵ Ali-Yrkkö – Ylä-Anttila 1997.

⁶ Kinnunen 1991 ja 1993.

⁷ Esim. Anderton – di Mauro (toim.) 2007.

⁸ Ks. myös Lovio 2004.

⁹ Prime Minister's Office Publications 19/2006.

3.2.2 Suomen suorien sijoitusten kokonaisluvut EU-vertailussa

Seuraavaksi Suomen suorien sijoitusten lukuja verrataan pohjoismaisten EU-kumppaneiden Ruotsin ja Tanskan, samankokoisen EU-maan Itävallan sekä suuren EU-maan, Saksan, vastaaviin tietoihin. Monen maan tiedot ovat hyvin puutteellisia, tai niihin liittyy erityistekijöitä, joten luontevia vertailumaita ei ole helppo löytää. Tässä vertailussa on käytetty tietojen saatavuuden vuoksi koko kansantalouden tason lukuja (kuviot 3.1 ja 3.2).¹⁰

Suomessa yrityssektorin ja koko talouden tason tiedot suorista sijoituksista poikkeavat merkittävästi toisistaan, koska raha- ja rahoituslaitossektorilla on ollut huomattavan suuria virtoja: koko pohjoismainen pankki-integraatio¹¹. Tämä integraatio alkoi 1990-luvun puolivälissä ja jatkuu edelleen ja aiheuttaa tilastoihin suuria hyppäyksiä. Sekä Suomesta ulkomaille että ulkomailta Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten virrat ja kannat olivat aivan mitättömät aina 1980-luvun puoliväliin asti, jolloin BKT:hen suhteutettu sijoituskanta saavutti 2–3 prosentin tason sekä ulkomaille että Suomeen suuntautuneissa sijoituksissa. Seuraavan kymmenen vuoden aikana Suomesta ulkomaille tehtyjen sijoitusten kanta suureni runsaaseen 10 prosenttiin BKT:stä ja sijoitukset Suomeenkin kasvoivat selvästi, joskin 1990-luvun alun lama-aika aiheutti katkoksen molempiin sijoitusvirtoihin.¹²

Kun Suomi oli toipunut 1990-luvun lamasta, sijoitukset ulkomaille moninkertaistuivat vuosituhannen loppuun mennessä. Yli puolet sijoitusten kasvusta tulee muutamasta, erittäin suuresta yrityskaupasta ja fuusiosta sekä yritys- että pankkisektorissa. Sen jälkeen Suomesta ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten kanta on ollut yli 40 % bruttokansantuotteesta. Sijoitusvirrassa huippuvuodet olivat 1998 ja 2000. Vuonna 1998 virta suhteessa bruttokansantuotteeseen oli lähes 15 %. Jälkimmäisenä vuonna se oli 20 %. Osasyynä sijoitusten arvon kasvuun oli myös tieto- ja viestintäteknikka-alan (ICT) kupla. Tilastoissa Suomesta ulkomaille tehtyjen sijoitusten nettovirta on 2000-luvulla tyrehtynyt lähes olemattomiin.

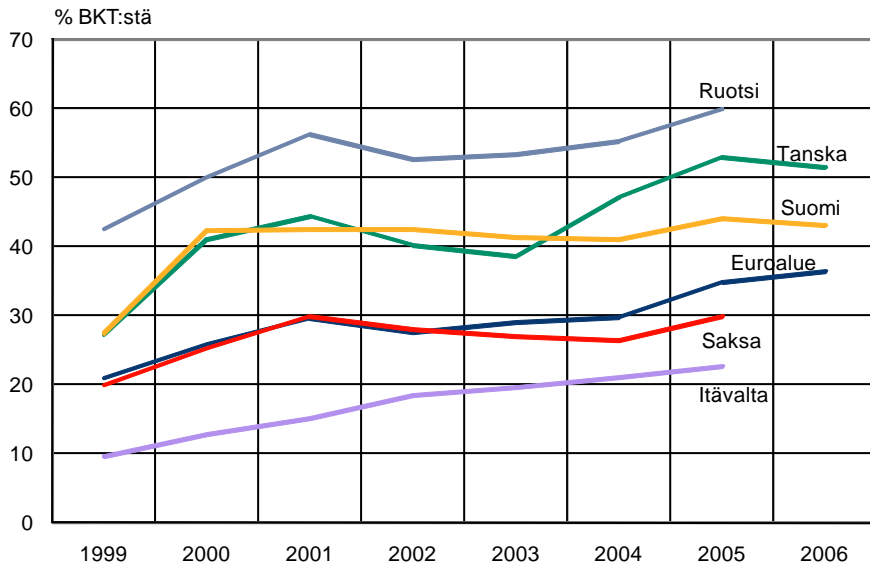
¹⁰ Eurostatin tietokanta.

¹¹ Pohjoismaisen pankki-integraation alkuvaiheesta: Alhonsuo – Pesola 2002.

¹² Yksityiskohtaiset aikasarjat ovat Suomen Pankin kotisivulla (www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/suomen_maksutase_v/index.htm).

Kuvio 3.1

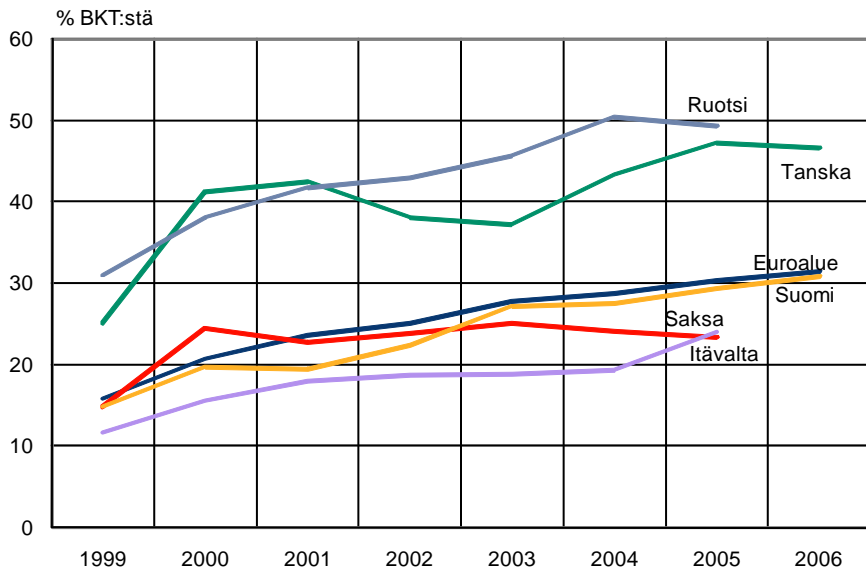
Eri maiden ja euroalueen suorat sijoitukset ulkomaille: kanta



Lähteet: Eurostat, Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 3.2

Suorat sijoitukset ulkomailta eri maihin ja euroalueelle: kanta



Lähteet: Eurostat, Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Suomeen tehdyissä sijoituksissa vaihtelu on ollut hieman vähäisempää. BKT:hen suhteutettu sijoituskanta ohitti 10 prosentin tason vuonna 1998 ja 15 prosentin tason heti seuraavana vuonna. Sijoitusvirrassa huiput olivat vuosina 1998, 2000 ja 2002, jolloin ulkomailta Suomeen suuntautuneiden sijoitusten virta oli yli 5 % bruttokansantuotteesta. Piikkien aiheuttajina olivat sekä pankkisektorin pohjoismainen yhdenytyminen että yrityssektorin yrityskaupat ja fuusiot. Tämän jälkeen ulkomailta Suomeen tulleiden sijoitusten virta on ollut 2–3 % BKT:stä. Vuosituhannen vaihteen lähivuodet näyttävät olleen poikkeuksellisia Suomen suorien sijoitusten historiassa.

3.2.3 Suorat sijoitukset Pohjoismaissa

Pohjoismaista ja Pohjoismaihin tehtyjen suorien sijoitusten kehitysurat muistuttavat hyvin paljon toisiaan. Kun Suomen sijoitusvirtaluvuissa suurimmat huiput ovat sijoituksissa ulkomaille, Ruotsissa ja Tanskassa ne ovat näihin talouksiin suuntautuneissa sijoituksissa. Enimmillään Pohjoismaihin ja Pohjoismaista tehtyjen sijoitusten virta niin sijoituksissa ulkomaille kuin ulkomailta yksittäiseen Pohjoismaahan oli yli 20 % bruttokansantuotteesta vuosina 1999 ja 2000. Ulkomaille tehtyjen sijoitusten kanta oli vuosituhaten vaihteessa selvästi suurin Ruotsissa. Kun suomalaisten ulkomaille tekemien sijoitusten kanta jäi vuoden 2000 kasvun jälkeen noin 40 prosenttiin BKT:stä, sekä Ruotsista että Tanskasta ulkomaille suuntautuneiden sijoitusten kanta jatkoi kasvuaan. Ulkomaisten suorien sijoitusten kanta kotimaahan on 2000-luvulla kasvanut kaikissa tarkasteltavana olevissa Pohjoismaissa, mutta jäänyt Suomessa selvästi pienemmäksi kuin Ruotsissa ja Tanskassa.

3.2.4 Suorat sijoitukset Keski-Eurooppaan ja euroalueelle

Vertailu Saksan ja Itävallan suoriin sijoituksiin tuo esille selviä eroja Pohjoismaihin. Sijoitusvirtojen vaihtelut ovat suuria myös Saksasta ulkomaille tehdyissä sijoituksissa, mutta ulkomaille suuntautuneiden sijoitusten kanta on ollut vain noin 30 % bruttokansantuotteen arvosta. Itävallasta ulkomaille ja ulkomailta Itävaltaan tehtyjen sijoitusten kannat ovat tuntuvasti pienemmät kuin Pohjoismaissa.

Euroalueelta muualle maailmaan tehdyt suorat sijoitukset olivat vuosisadan vaihteessa hieman yli 20 % alueen BKT:stä ja vastaava velka eli muun maailman suorat sijoitukset euroalueelle hieman alle 20 % BKT:stä. Vuonna 2000 sijoitusvirrat euroalueelta muualle maa-

ilmaan ja muualta euroalueelle kasvoivat yli 6 prosenttiin alueen BKT:stä. Tämän jälkeen luvut ovat pienentyneet siten, että sijoitusvirta ulos euroalueelta on ollut 2–3 % alueen BKT:stä, mutta johdonmukaisesti suurempi kuin sisäänpäin suuntautunut sijoitusvirta, joka on ollut juuri ja juuri 2 % BKT:stä. Vuoden 2006 lopussa euroalueelta muualle maailmaan tehtyjen sijoitusten kanta oli reilu kolmannes euroalueen BKT:stä. Vastaavasti muualta maailmasta euroalueelle tehdyt sijoitukset olivat hieman yli 30 % alueen bruttokansantuotteen.

Suomen suorien sijoitusten luvut eivät ole mitenkään voimakkaasti poikenneet naapurimaiden tai edes euroalueen luvuista. Osakemarkkinoiden ylikuumeneminen vuosituhannen vaihteessa kasvatti suorien sijoitusten lukuja kaikkialla, ja Suomessa ääriarvot olivat erityisen suuria. Myös OECD:n maavertailuissa Suomi esiintyy sijoittajana vuosituhannen vaihteessa hyvin kärjessä.¹³ Sen jälkeen eli 2000-luvulla sijoitusvirtojen ja kantojen kasvu on hidastunut kaikkialla Euroopassa. Yrityksiä on entistä enemmän sijoittunut mm. Kaukoitään ja Kiinaan, mutta niiden rahoitus on hoidettu sikäläisiltä tai kansainvälisiltä markkinoilta, ei emoyhtiöstä.

Yksittäisten maiden välillä voi olla suuria eroja suorissa sijoituksissa, ja Euroopassakin on tunnettuja erikoistapauksia, joiden lukuihin vaikuttavat erityiset institutionaaliset tekijät. Tällaisia on mm. Benelux-maissa. Hollannissa on poikkeuksellisen paljon hallintayhtiöitä, mikä vääristää kansainvälisissä vertailuissa tuloksia. Belgian ja Luxemburgin luvut ovat tilastoissa vielä 2000-luvun alkuvuosina yhdessä. Luxemburg kansainvälisenä rahoituskeskuksena on hankala tilastoitava.

3.3 Suomalaisen yrityssektorin suorat sijoitukset ulkomaille

3.3.1 Varoen tulkittava aineisto

Suorien sijoitusten koko nettovirtaan vaikuttavat oman pääoman sijoitusten lisäksi sijoituskohteisiin uudelleen sijoitetut voitot sekä lainamuotoisen suorasijoituspääoman liikkeet. Näiden merkitys on joinain vuosina ollut huomattava, ja nämä sijoitukset ovat voineet liikkua täysin eri suuntaan kuin oma pääoma. Kun tarkastellaan 2000-lukua, suo-

¹³ OECD 2005 s. 37.

rat sijoitukset ovat eri vuosina voineet täysin poiketa koostumukseltaan, sijoitustyyppiltään ja sijoittajien suhteen. Vuosituhannen vaihteen sijoitusbuumiin vaikuttivat erityisesti ICT-toimialan maailmanlaajuinen kasvu ja siihen liittynyt omaisuusarvojen nousu sekä metsäteollisuuden maailmanlaajuinen yhteensulautuminen.

Suorien sijoitusten tarkastelu kohdemaittain on hankalaa, koska sijoitukset tilastoidaan ensi kädessä ensimmäisen kohdemaan perusteella. Monta kertaa sijoituksiin liittyy omistusketju, johon kuuluu hallintayhtiöitä. Monessa maassa sijaitsevat suuryritykset siirtelevät pääomaa yhtä lailla omana pääomana kuin konserniin kuuluvien yritysten välisinä lainoina tarpeen mukaan konserniyritysten kesken. Pääomaliikettä voi olla mielekäästä seurata porras portaalta, mutta globalisaation analyysissä väliyhtiöt ovat haitaksi. Toisaalta yksi rahoitusmarkkinoiden globalisaation piirre on kansainvälisten rahoituskeskusten toiminnan lisääntyminen, ja näissä keskuksissa olevat lukuisat hallintayhtiöt.

3.3.2 Suuret yrityskaupat Suomesta ulkomaille tehdyissä sijoituksissa

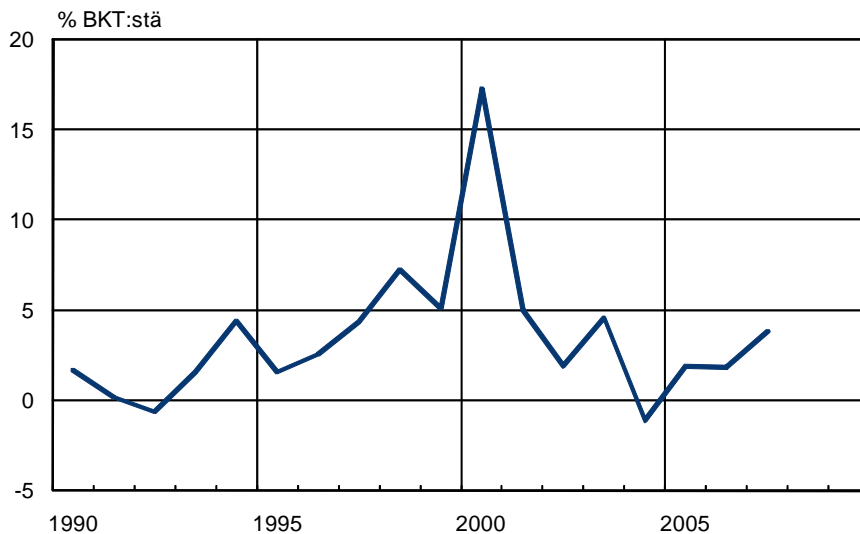
Yritysten Suomesta ulkomaille tekemien suorien sijoitusten nettovirta oli vasta vuonna 1994 suurempi kuin lamaa edeltäneenä aikana ja saavutti noin 5 % bruttokansantuotteesta. Oman pääoman sijoitusten ohella tuolloin kuoletettiin ulkomaisten tytäryhtiöiden kautta hankittuja lainoja. Suurimmat sijoituskannat olivat metalli- ja kemianteollisuuden yrityksillä, joiden suhteellisen voimakas sijoittuminen ulkomaille oli alkanut jo 1980-luvulla. Vuosikymmenen loppua kohti ulkomaille tehtyjen sijoitusten nettovirta jatkoi kasvuaan, kun erityisesti metsäteollisuusyritykset, sekä UPM-Kymmene että Enso, tekivät suuria yrityskauppoja.¹⁴ Eurooppalaisittain virta oli jo huomattava, koska esimerkiksi tulevalta euroalueelta muualle tehdyt suorat sijoitukset olivat 1990-luvun loppupuolella keskimäärin vain runsaan prosentin bruttokansantuotteesta.

Vuonna 1998 metsäteollisuuden kansainväliset yritysjärjestelyt jatkuivat, kun suomalaisesta osapuolesta tuli Enson ja ruotsalaisen Storan fuusiossa ryhmän emoyhtiö, Stora Enso. Yritysfuusion rakenteen vuoksi kirjauksia tuli lähes yhtä paljon niin ulkomaille tehtyihin suoriin sijoituksiin kuin Suomeen suuntautuneisiin arvopaperisijoituksiin. Kokonaisuutena vuonna 1998 ulkomaille suuntautunut yrityssek-

¹⁴ Kaikki yksittäisiä yhtiöitä koskevat tiedot perustuvat niiden pörssitiedotteisiin.

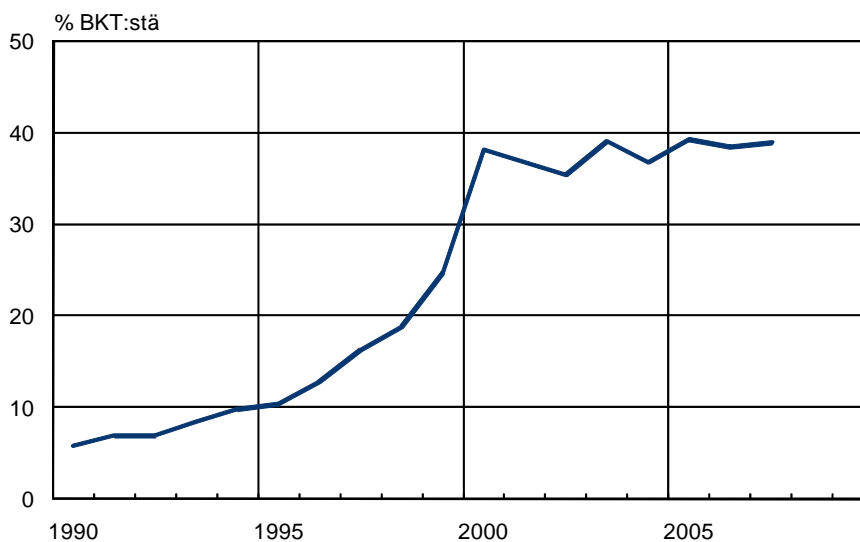
torin suorien sijoitusten virta kasvoi yli 7 prosentin ja kanta lähelle 20:tä prosenttia bruttokansantuotteesta (kuviot 3.3 ja 3.4).

Kuvio 3.3 Yrityssektorin suorat sijoitukset ulkomaille: virta



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 3.4 Yrityssektorin suorat sijoitukset ulkomaille: kanta



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Seuraavana vuonna Suomesta ulkomaille suuntautunut sijoitusvirta jäi vain 5 prosenttiin bruttokansantuotteesta, mutta vuonna 2000 virta ulkomaille olikin edellisvuotiseen verrattuna yli kolminkertainen. Vuoteen 2000 ajoittuivat monien suurten yritysten ulkomaiset yritysostot ja ennen kaikkea Stora Enson suuret yrityskaupat Yhdysvalloissa ja Soneran ns. UMTS-kaupat Euroopassa. Lisäksi koko muun ICT-toimialan, Nokia etunenässä, laajeneminen ulkomaille jatkui voimakkaana. Näiden mainittujen yritysten osuus sijoitusvirrasta oli vuonna 2000 yli 10 % bruttokansantuotteesta. Metsäteollisuus teki yrityskauppoja myös Euroopassa, ja energia-alan pohjoismainen yhdentyminen vauhdittui. Pörssikurssien korkea taso nosti kaikkien yrityskauppojen arvoa.

3.3.3 Nettovirrat pienenevät 2000-luvulla

Vuonna 2001 yrityssektorin ulkomaille tekemien sijoitusten nettomääräinen virta palautui noin 5 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Eri toimialoilla tehtiin kuitenkin monia huomattavia yrityskauppoja. Sijoitusten nettovirta väheni seuraavana vuonna edelleen, vaikka esimerkiksi Fortum laajeni yhä yrityskaupoin muihin Pohjoismaihin. Vuonna 2003 nettovirta oli taas noin 5 % bruttokansantuotteesta ja eri suuntiin kulkeneet pääomavirrat olivat runsaita. Konsernien sisäiset rahoitusjärjestelyt yleistyivät ja tulivat euromääriltään suuremmiksi. Vuonna 2004 sijoituspääomaa palautui nettomääräisesti ensimmäisen kerran 1990-luvun alun lamavuosien jälkeen. Sen aiheuttivat muutaman suuren konsernin rahoitusrakenteiden muutokset.

2000-luvun puolivälissä monikansalliset yritykset käyttivät yhä enemmän konsernin sisäistä rahoitusta – joko tuloperusteista tai kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta hankittua. Monikansalliset yritykset kokoavat rahoitusvarat joko kotimaisiin tai ulkomaisiin konsernin sisäisiin rahoituskeskuksiin, joista varoja jaetaan rahoitusta tarvitseville konserniyhtiöille kotimaassa ja ulkomailla yritysjärjestelyihin, investointeihin tai vaikka operatiiviseen toimintaan. Yritykset hyödyntävät eri maiden etuuksia rahoituskeskuksen sijaintimaata valittaessa. Rahoituskuviota voidaan muunnella nopeasti. Jos suomalaisen konsernin sisäinen rahoituskeskus on ulkomailla, Suomeen suuntautuvat rahoitusvirrat kirjataan suorien sijoitusten tilastoissa ulkomaille tehdyn suoran sijoituksen – käytännössä ulkomaisten saamisten – vähenemisenä. Suorien sijoitusten muussa pääomassa esiintyy paljon erisuuntaisia virtoja. Pääerien tasolla ja vuosi- ja neljännesvuositilastoissa sijoitusvirrat nettoutuvat usein hyvin pieniksi. Omistusrakenteiden yms. takia

virrat voivat esiintyä myös muissa maksutaseen erissä, kuten arvopa-perisijoituksissa.

Ulkomaisia suoria sijoituksia tekevät sijoittajat vaihtelevat vuodesta toiseen. Käytännössä kuitenkin suurimmat suomalaiset yritykset ovat aina suurimpien joukossa myös sijoituksissa ulkomaille. Viime vuosina sijoitusvirtojen keskittymisaste on aina noussut erityisesti silloin, kun on tehty poikkeuksellisen suuria yksittäisiä kauppoja tai järjestelyjä, eli käytännössä yksi liiketoimi on voinut lisätä keskittymistä merkittävästi.

Suomen yrityssektorista ulkomaille suoria sijoituksia tekeviä yrityksiä on yhteensä runsaat tuhat, mutta viisi suurinta sijoittajaa kattaa jo vajaat puolet koko sijoituskannasta ja kymmenen suurinta noin 60 % koko sijoituskannasta.¹⁵

3.3.4 Minne Suomesta on sijoitettu?

Suorien sijoitusten tilastointi kohdemaan mukaan perustuu ns. välittömän sijoituskohteen periaatteeseen, eli sijoitusvirta ja kanta tilastoidaan sen maan mukaan, jossa omistusketjun seuraava yhtiö on. Siten erityisesti 2000-luvulla sijoitustoiminnan luonteen muututtua ja omistusketjujen monimutkaistuttua kohdemaana on usein se maa, jossa hallintayhtiö sijaitsee. Ruotsin ja Suomen talouksien syvää integroitumista kuvaa kuitenkin Ruotsin ylivoimainen ykkössija lähes 30 prosentin osuudella suomalaisten sijoituskannasta (2006). Se selittyy sekä rahoitussektorin että metsäteollisuuden integroitumisella mutta myös metalliteollisuuden, energia-alan sekä monipuolisesti muidenkin toimialojen Ruotsiin tekemillä sijoituksilla. Hollannin ja Belgian suuri osuus, lähes kolmasosa sijoituskannasta, johtuu siitä, että näissä maissa on suuri määrä hallintayhtiöitä. Sijoituskohdemaiden listalla (2006) kymmenen ensimmäisen joukossa ovat EU-maiden lisäksi Yhdysvallat, Venäjä, Kiina ja Kanada. Vuosina 2003–2004 sijoitusvirta Kiinaan oli huomattava ja arvoltaan suurempi kuin sijoitukset moniin perinteisiin kohdemaihin. Sittenkin Kiinaan ei ole suuntautunut yhtä suuria sijoitusvirtoja.

¹⁵ Tietoja kerätään noin 350 suurimmalta konsernilta (> 80 % sijoituskannasta) ja loput arvioidaan tasetietojen perusteella. Ks. tilastointi- ja tiedonkeruumenetelmiä kuvaava maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden tilastojen tuoteseloste Suomen Pankin kotisivuilla (www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/kuvaus.htm).

3.4 Suorat sijoitukset Suomeen

3.4.1 Sijoitukset yrityssektoriin

Yrityskauppoja, joissa suomalainen yritys siirtyi ulkomaiseen omistukseen, tehtiin ensimmäisen kerran huomattavia määriä vuonna 1994, ja sijoitusten nettovirta kasvoi tuolloin lähes 2 prosenttiin bruttokansantuotteesta (kuvio 3.5). Lamasta toipuvat yritykset keskittyivät päävahvuusalueisiinsa¹⁶ myymällä epäolennaisiksi katsomiaan toimintoja, jolloin suuri osa näistä meni ulkomaiseen omistukseen. Syvän laman jälkeen yritysten myyntihinnat olivat tuolloin Suomessa matalia. Suorien sijoitusten virtaa kasvatti myös tulosten paraneminen, josta osa jätettiin yrityksiin. Seuraavina vuosina uutisoitiin kappalemääräisesti enemmän yrityskauppoja kuin aiempina vuosina, mutta silti pääomavirta väheni. Emoyhtiöiltä rahoitusrakenteen parantamiseksi otettujen lainojen kuoletukset osittain selittävät Suomeen suuntautuneiden nettomääräisten pääomavirtojen vähäisyyttä.

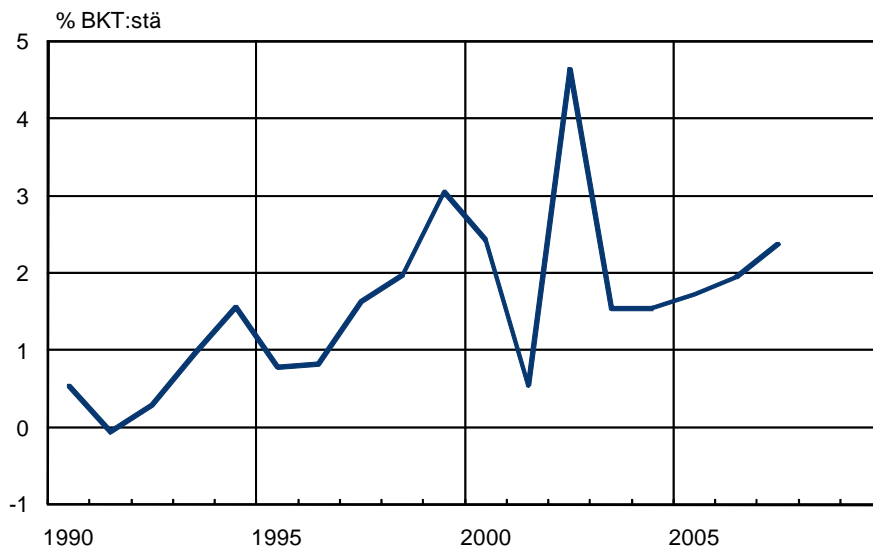
Vuonna 1997 sijoitusvirta ulkomailta Suomeen voimistui entisestään. Sijoitusten kasvua tukivat niin oman pääoman sijoitukset kuin lainamuotoiset sijoitukset. Yritysten kannattavuus parani edelleen, joten myös uudelleen sijoitetut voitot suurenivat. Sijoitusvirta kasvoi tasaisesti seuraavat vuodet, ja sen huippu, 3 % bruttokansantuotteesta, saavutettiin vuonna 1999. Silloin mm. suomalaisiin energiayrityksiin sijoitettiin merkittävästi ulkomaista pääomaa. Elintarviketeollisuudessa Cultor siirtyi tanskalaisen Daniscon omistukseen. Vielä seuraavanakin vuonna sijoitustoiminta oli hyvin vilkasta. Sitä vastoin vuonna 2001 ulkomaisilta emoyhtiöiltä otettuja lainoja kuoletettiin ja Suomeen suuntautunut nettomääräinen sijoitusvirta Suomeen jäi suhteellisen pieneksi ja sijoituskanta itse asiassa supistui (kuvio 3.6).

Vuoden 2002 lukuihin vaikutti merkittävästi Suomen ja Ruotsin välinen TeliaSonera-fuusio, jossa ruotsalaisesta TeliaSonerasta tuli konsernin emoyhtiö ja suomalaisesta Sonerasta ruotsalaisen emoyhtiön tytäryritys. Suomen valtion omistus Sonerassa muuttui fuusion myötä suoraksi sijoitukseksi ruotsalaisomisteisessa TeliaSonerassa. Fuusiosta tehtiin kirjauksia myös arvopaperisijoituksiin. Hartwallin myynti ulkomaille aiheutti myös useita kirjauksia sekä suoriin sijoituksiin että arvopaperisijoituksiin. Suuret yrityskaupat ja fuusiot muodostivat vuonna 2002 kaikkiaan yli puolet Suomeen suuntautuneesta

¹⁶ Ali-Yrkkö – Ylä-Anttila 1997 s. 11.

Kuvio 3.5

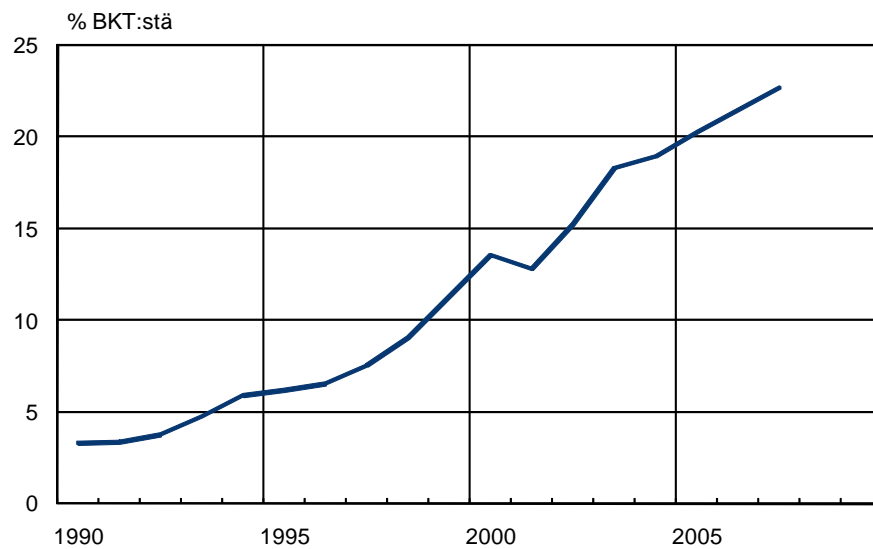
Suorat sijoitukset yrityssectoriin Suomessa: virta



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 3.6

Suorat sijoitukset yrityssectoriin Suomessa: kanta



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

sijoitusvirrasta, joka yhteensä oli lähes 5 % bruttokansantuotteesta. Seuraavan vuoden merkittäviä tapahtumia oli Instrumentariumin myynti yhdysvaltalaisille. Terästeollisuuden kansainväliset omistusjärjestelyt lisäsivät sijoitusvirtoja niin ulkomaille kuin Suomeenkin vuonna 2005. Ulkomaalaisten 2000-luvun alkupuolella herännyt kiinnostus suomalaisiin liike-, toimisto- ja hotelli kiinteistöihin saavutti huippunsa vuonna 2006. Vuonna 2007 merkittäviä tapahtumia olivat Nokian ja Siemensin verkkotoimintojen yhdistäminen sekä Kemira GrowHow'n myynti norjalaiselle Yaralle.

Ulkomaiset sijoitukset palvelualoille ovat lisääntyneet 2000-luvulla. Kun rahoitussektorin sijoitukset jätetään tarkastelun ulkopuolelle, ulkomailta palvelualoille tehtyjen sijoitusten kanta ylitti teollisuuteen tehtyjen sijoitusten kannan vuonna 2005. Ulkomaisten myyntiyhtiöiden merkitys on korostunut jo 1980-luvulta asti. Vuonna 2002 TeliaSoneran fuusio kasvatti merkittävästi palveluiden sijoituskantaa, ja viime vuosina sijoituksia on tehty monipuolisesti Suomen eri palvelualoille. Teollisuuden toimialoista ovat metalliteollisuuden jälkeen merkittävimmiksi sijoituskohteiksi nousseet kemianteollisuus ja elintarviketeollisuus.

Jos suomalainen yritys on ulkomaisen emon tytäryhtiö, konsernin sisäinen rahoitus kuvautuu suorissa sijoituksissa Suomeen edestakaisina virtoina. Viime vuosina ulkomaiset sijoittajat ovat alkaneet perustaa Suomeen yrityskauppojen yhteydessä monimutkaisia holdingyhtiörakenteita, joiden nimissä yrityskaupat toteutetaan, ja rahoitus hoidetaan merkittävässä määrin ulkomaisin tai kotimaisin pankkilainoin. Holdingyhtiöiden ulkomaiset pankkilainat kirjataan maksutaseessa muihin sijoituksiin, ja siksi yrityskaupat eivät näykään suorissa sijoituksissa Suomeen. Varsinkin kiinteistösijoitusten ja ulkomaisen pääomasijoitusrahastojen sijoitukset organisoidaan tällä tavalla.

Suorat sijoitukset Suomeen ovat olleet yleensä vähemmän keskityneitä kuin sijoitukset ulkomaille, mutta ensin mainituissakin jokin suuri kauppa saattaa yksittäisenä vuonna muuttaa tilanteen aivan päinvastaiseksi. Suurimpien sijoituskohteiden lista sijoituskannan mukaan tarkasteltuna on melko pysyvä vuodesta toiseen. Ulkomaalaisomisteisten yritysten joukko on kuitenkin vuodesta toiseen kasvamassa, ja vuoden 2006 lopussa ulkomaisia tytäryhtiöitä oli Suomessa noin 4 100.¹⁷ Valtaosa näistä oli hyvin pieniä ja sataprosenttisesti ulkomaalaisomistuksessa.

¹⁷ Tilastokeskuksen tiedotustilaisuus ”Ulkomaiset tytäryritykset Suomessa” (15.2.2008) sekä Yritysten kansainvälistyminen 2006 julkaisu 2008.

3.4.2 Ketkä sijoittavat Suomeen?

Suomessa olevien kohteiden välitön emoyhtiö on usein hallintayhtiömaissa eli Hollannissa, Luxemburgissa ja Belgiassa (runsaat 10 % sijoituskannasta). Ruotsi on kuitenkin pohjoismaisen pankki-integraation johdosta sijoittajana ylivoimainen ykkönen lähes 60 prosentin osuudellaan (2006). Rahoituslaitoksiin tehtyjen sijoitusten lisäksi ruotsalaiset sijoittajat ovat monipuolisesti sijoittaneet Suomen eri toimialoille vastaavasti kuin suomalaissijoittajat Ruotsiin. Ruotsin ja Hollannin jälkeen seuraavaksi merkittävimpiä sijoittajamaita ovat Iso-Britannia, Tanska, Saksa ja Yhdysvallat.

3.5 Ulkomaisten tytäryhtiöiden tilasto

Ulkomaalaisomisteisten yritysten toimintaa Suomessa ja suomalaisten omistamien yritysten toimintaa ulkomailla tarkastellaan ns. FATS-tilaston (**F**oreign **A**ffiliates **T**rade **S**tatistics) avulla. Kun suorien sijoitusten tilasto kuvaa velka- ja saamissuhteita eli rahoitusta emo- ja tytäryrityksen välillä, FATS-tilasto tarkastelee suoraan tytäryrityksen reaalityöntä, eli se täydentää erinomaisesti kansainvälistymismittareiden valikoimaa. Suomessa olevat ulkomaalaisten omistamat yritykset kuuluvat Suomen yritysrekisteriin ja yritystilastoihin, ja niistä on olemassa samat tiedot kuin mistä tahansa suomalaisesta yrityksestä. Yhdistämällä tavanomainen yritysten funktionaalinen kuvaus ja omistus, saadaan tiedoista esiin uusi ulottuvuus.

Tilastokeskus julkaisee vuosittaisessa Yritysten kansainvälistymisen -julkaisussa myös FATS-tietoja.¹⁸ Niiden mukaan Suomessa toimivien ulkomaisten tytäryhtiöiden liikevaihto oli vuonna 2006 noin 20 % kaikkien yritysten liikevaihdosta ja henkilöstön määrä 204 000 henkeä eli noin 16 % kaikkien yritysten henkilöstömäärästä. Molemmat ovat kasvaneet viimeisten kymmenen vuoden aikana huomattavasti.

Ulkomailla olevien suomalaisten tytäryritysten omistus ei useinkaan ole suora, vaan kulkee hallintayhtiöiden kautta. FATS-tilastoinnin periaatteena on kuitenkin seurata näiden vaikeasti jäljitettävien perimmäisten eli ns. ultimate-kohteiden reaalityöntä. Tällä perimmäisen kohteen periaatteella ulkomaisista tytäryhtiöistä on

¹⁸ Yritysten kansainvälistyminen 2006.

kerätty vain vähän tietoa: liikevaihto ja henkilökunnan määrä (taulukko 3.1).^{19, 20}

Taulukko 3.1

Suomalaisomisteisten ulkomaisten tytäryritysten ja sivuliikkeiden henkilökunnan määrän kasvu

Indeksejä 1999 = 100

	1996	2006
Kaikki maat yhteensä	53	149
Ruotsi	39	102
Saksa	79	168
Venäjä	..	284
Viro	..	119
Kiina	..	579
Yhdysvallat	71	98

Lähde: Suomen Pankki.

Kerättyjen tietojen mukaan suomalaisomisteisissa yrityksissä ulkomailla työskenteli vuonna 2006 noin 380 000 henkeä. Liikevaihtoa näissä yrityksissä syntyi yhteensä noin 150 mrd. euroa. Molemmat luvut ovat kasvaneet 1990-luvun puolivälistä monikertaisiksi. Kasvun nopein vaihe eli moninkertaistuminen melko alhaisilta tasoilta ajoittuu 1990-luvun loppuvuosiin, minkä jälkeen kasvu on enää kymmeniä prosentteja. Vaikka aineiston tasot ovat kenties harhaisia, muutosprosessista saatu kuva on varmaan oikea. Kansainvälistymisen ryöpsähdysenomainen alku osui muutamiin vuosiin ennen vuosituhannen vaihdetta, ja sen jälkeen suhteellinen kasvu on ollut vaimeampaa.

Suomalaisomisteisissa yrityksissä työskentelevien määrä on vielä 2000-luvulla lisääntynyt moninkertaisesti Kiinassa ja Hongkongissa. Lähtötason alhaisuus saattaa tässäkin olla tärkein selitys, mutta jo vuoden 2006 lukujen mukaan Kiina on henkilöstömäärän suuruusjärjestyksessä neljännellä tilalla Ruotsin, Yhdysvaltojen ja Saksan jäl-

¹⁹ Vuosien 1996–2006 aikasarjat ovat saatavilla Suomen Pankin kotisivulla (www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/tytaryritykset.htm).

²⁰ Suomen Pankin hoitama ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten tiedonkeruu on kohdistettu suomalaisen emoyrityksen taseessa näkyvien suorien sijoitusten erien – omat pääoman sijoitukset ulkomaisiin tytäryrityksiin – perusteella eikä ulkomaisen tytäryrityksen toiminnan laajuuden (FATS) mukaan. Kysely ei siten välttämättä ole kohdentunut FATS-muuttujien kannalta oikein, ja tietojen tarkkuuteen on suhtauduttava varauksellisesti. Todennäköisesti tiedot ovat aliarvioituja niissä kohteissa, joissa oman pääoman sijoitus on vähäinen, mutta henkilöstön määrä kuitenkin huomattava, eli kehittyvissä, matalan kustannustason maissa. EU:n FATS-asetuksen astuttua voimaan vuonna 2007, vastuu näiden tietojen keruusta on siirtynyt Tilastokeskukselle.

keen. Kiina-ilmion olemassaolo saa näin vahvistusta. Henkilöstömäärän kasvu Venäjällä ja Saksassa on ollut myös huomattavaa koko 2000-luvun.

Suorien sijoitusten tilaston ja ulkomaisten tytäryhtiöiden tilaston maajakautumat poikkeavat huomattavasti toisistaan (taulukko 3.2). Yritysten ulkomaista sijoittumista kuvaavien FATS-tilastojen henkilökuntatietojen mukaan suomalaiset yritykset ovat sijoittuneet Ruotsiin, Yhdysvaltoihin ja Saksaan. Suomeen puolestaan ovat sijoittautuneet erityisesti ruotsalaiset, yhdysvaltalaiset ja tanskalaiset yritykset. Suorien sijoitusten sijoittamista kuvaavien tietojen mukaan suomalaiset tekevät sijoituksia ulkomaille Hollannin, Belgian ja Ruotsin kautta ja ulkomaalaiset sijoituksia Suomeen Ruotsin ja Hollannin kautta.

Taulukko 3.2 **Suorien sijoitusten kannan ja FATS-tilaston henkilökunnan määrän maajakautumat, %: merkittävimmät maat vuonna 2006**

Suorien sijoitusten kanta ulkomailla		Suorien sijoitusten kanta Suomessa		Henkilökunnan määrä ulkomailla		Henkilökunnan määrä Suomessa	
Sijoituksen välittömän kohdemaan		Välittömän sijoittajan maa		Tytäryrityksen sijaintimaa		Tytäryrityksen perimmäisen omistajan maa	
Ruotsi	27	Ruotsi	56	Ruotsi	17	Ruotsi	28
Hollanti	18	Hollanti	10	Yhdysvallat	10	Yhdysvallat	14
Belgia	13	Iso-Britannia	6	Saksa	9	Tanska	9
Saksa	8	Tanska	5	Kiina	6	Saksa	7
Yhdysvallat	7	Saksa	5	Venäjä	5	Iso-Britannia	7
Venäjä	2	Yhdysvallat	2	Viro	4	Sveitsi	6
Ranska	2	Luxemburg	2	Hollanti	4	Venäjä	6
Kiina	2	Ranska	2	Ranska	4	Hollanti	6
Kanada	2	Belgia	2	Iso-Britannia	4	Ranska	6
Viro	2	Sveitsi	1	Puola	3	Norja	4

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

3.6 Suorien sijoitusten tuotot

Suorien sijoitusten tuotot jakautuvat tilastoissa pääomanliikkeiden tavoin kolmeen erään: osinkoihin, jakamattomiin voittoihin eli uudelleensijoituksiin ja lainamuotoisten suorien sijoitusten korkoihin. Vaihtotaseessa näytetyn uudelleensijoituksen vastaerä on rahoitustaseessa, jossa se virtana kasvattaa sijoituspääomaa, mikä kasvu näkyy myös sitten sijoituskannassa.

Suorissa sijoituksissa oman pääoman tuoton käsite on yritystutkimuksen nettotulosta lähellä oleva kansainvälisten tilastojen ns. current

operating performance -käsite²¹. Tätä voittoa voidaan jakaa osinkona tai jättää yritykseen eli sijoittaa uudelleen. Tilastoissa nämä voiton jakotapaa kuvaavat muuttujat vaihtelevat toistensa peilikuvina, joten tuottomuuttujana on tarkoituksenmukaista tarkastella koko voittokäsitettä.

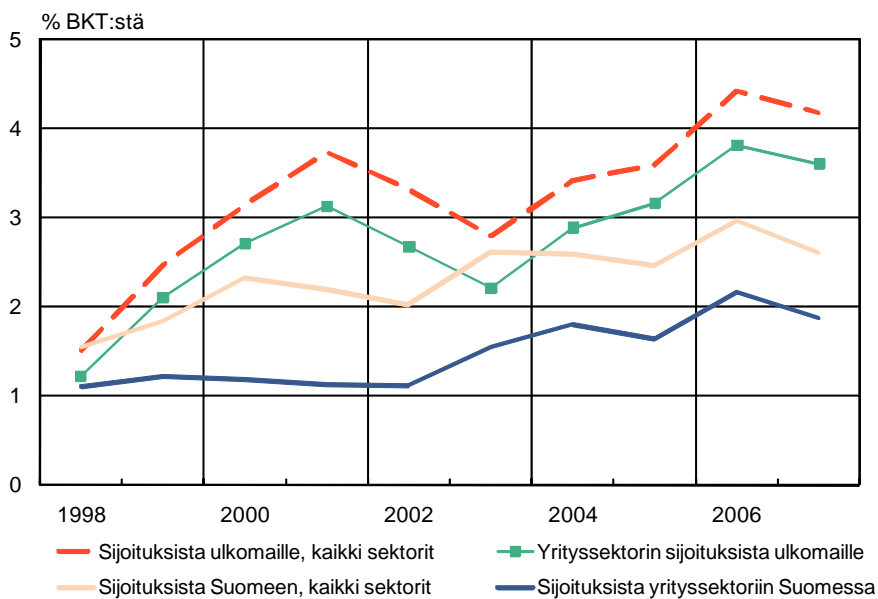
Tämän tilastoissa käytetyn käsitteen mukainen, kaikkien ulkomaille tehtyjen suorien sijoitusten tuotto on euromääräisesti kasvanut selvästi vuoden 2003 jälkeen. Vuonna 2006 tuotot olivat 4,4 % bruttokansantuotteesta eli ylittivät jo 7 mrd. euroa, mikä kirjataan vaihtotaseen tuloksi. Myös Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten tuotot eli vastaavat vaihtotaseen menot ovat kasvaneet, erityisesti vuonna 2006, ja olivat lähes 5 mrd. euroa eli noin 3 % bruttokansantuotteesta (kuvio 3.7). Yrityssektorissa sekä ulkomaille että Suomeen tehdyistä sijoituksista saadut oman pääoman suhteelliset tuotot ovat olleet viime vuosina noin 10 %. Kun kuitenkin oma pääoma on arvostettu suureksi osaksi kirjanpitoarvoon, suhteellinen tuotto ei ole kovin mielekäs käsite. Suorien sijoitusten korot eli emo- ja tytäryritysten välisistä lainoista saadut ja maksetut korot ovat oman pääoman tuottoja huomattavasti pienempiä, viime vuosina vain noin kymmenesosa niistä.

Koska yrityssectorilla on valtaosa suorien sijoitusten sijoituskannoista, sektori saa luonnollisesti valtaosan kaikista ulkomailta saaduista suorien sijoitusten tuotoista ja vastaavasti myös maksaa ulkomaille tai kirjaa uudelleensijoitukseksi suurimman osan kaikista Suomeen tehtyjen ulkomaisten suorien sijoitusten tuotoista. 2000-luvulla sijoitukset Suomeen eivät enää ole ylittäneet tuotossa suomalaisten sijoituksia ulkomaille, kuten joskus takavuosina. Vuonna 2006 yrityssectorin suorien sijoitusten nettotuottojen vaikutus vaihtotaseen ylijäämään oli 1,5 % bruttokansantuotteesta.

²¹ Ks. käsiteliite.

Kuvio 3.7

Suorien sijoitusten tuotot (osingot, uudelleen sijoitetut voitot ja korot)



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

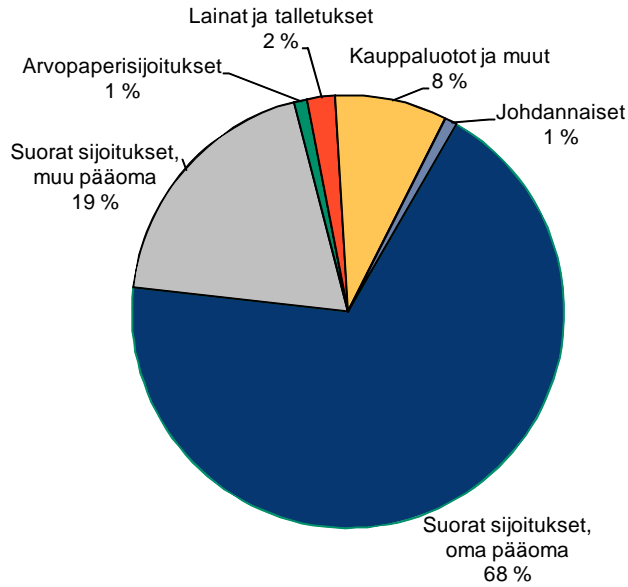
3.7 Suorat sijoitukset suhteessa yrityssektorin muihin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin

3.7.1 Muut ulkomaiset saamiset

Yrityssektorin ulkomaisen varallisuusosaston saamispuolella suorat sijoitukset ulkomaille ovat ylivoimaisesti suurin erä (kuvio 3.8). Muita suurehkoja eräitä ovat vain erilaiset vientiin liittyvät maksuaikasaamiset ja tuontiennakot eli yhteensä kauppaluottosaamiset sekä talletukset ulkomailla. Nämä molemmat erät seuraavat ulkomaankaupan vaihtelua, ja niiden kasvu on ollut kohtuullista. Viennin maksuaikakäytännöt liittyvät vakiintuneisiin kauppatapoihin. Velkapuolella on nähtävissä vastaava kauppaluottovelka (eli tuonnin maksuaikavelka ja vientiennakko), joka vastaavalla tavalla noudattaa ulkomaankaupan kehitystä ja kauppatapoja.

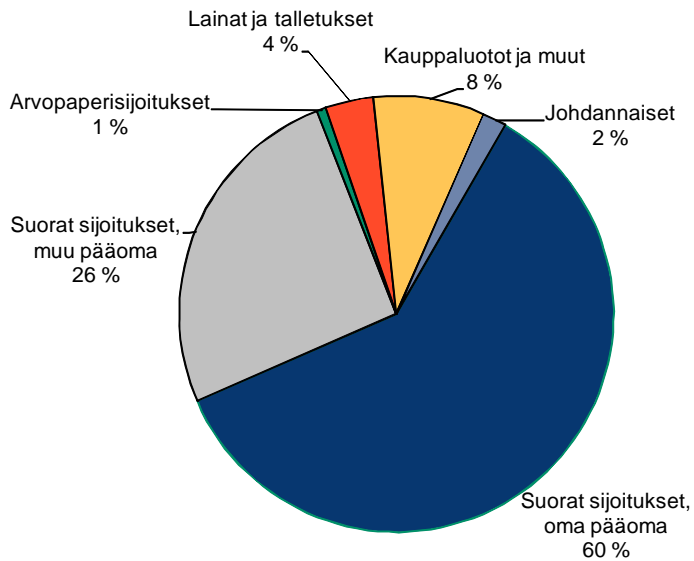
Kuviot 3.8

Yrityssektorin ulkomaisten saamisten rakenne vuonna 2007



Lähde: Suomen Pankki.

Yrityssektorin ulkomaisten saamisten rakenne vuonna 1999



Lähde: Suomen Pankki.

3.7.2 Ulkomainen velka ja osakkeiden ulkomainen omistus

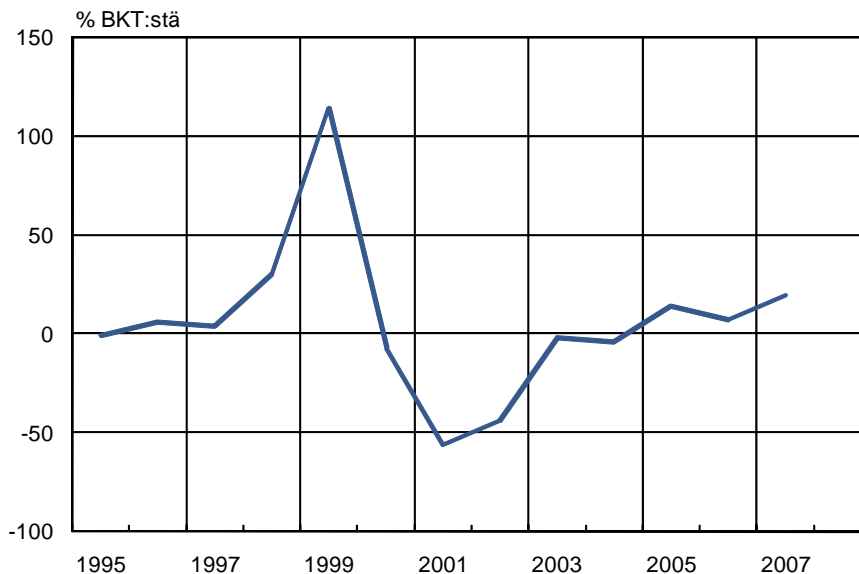
Yrityssektorin ulkomaista velkaa hallitsee yritysten kansainvälisestä omistuksesta syntyvä osakevelka, joka suurimmillaan vuosituhannen vaihteessa oli lähes 90 % kaikista ulkomaisista velkaeristä ja on vieläkin noin 60 %. Erän vaihtelu peittää alleen kaikkien muiden erien vaihtelut. Muista eristä suorat sijoitukset olivat vuoden 2007 lopussa jonkin verran suurempia kuin eri instrumenteista koostuva vieraan pääoman ehtoinen ulkomainen rahoitus.

Arvopaperisijoitusten osakevelat eli ulkomaalaisten hallussa olevat suomalaisten yritysten osakkeet, jos mitkä, kuvaavat suomalaisten yritysten kansainvälistymistä. Suomalaisiksi yrityksiksi lasketaan Nokia ja muut pitkälle kansainvälistyneet suomalaislähtöiset yritykset. Nokian kaltaisten yritysten kuvaaminen kansallisissa tilastoissa on äärimmäisen hankalaa ja voi johtaa mielivaltaisiin tuloksiin.

Nokian ja muiden suuryritysten kansainvälinen omistus ja erityisesti ICT-alan osakkeiden hintojen nousu vuosisadan vaihteessa johtivat siihen, että Suomen yrityssektorin ulkomainen osakevelka kasvoi vuoden 1999 loppuun mennessä 170 prosenttiin bruttokansantuotteen arvosta. Osakkeiden myynti ulkomaille oli käynnistynyt heti laman jälkeen ja oli arvolla mitattuna erittäin vilkasta vuodesta 1997 alkaen. Osakkeita myytiin ulkomaille vielä vuosina 1999 ja 2000 kalliilla. Vuonna 2000 osakevelan ja BKT:n suhdeluku oli 1,6, mutta sen jälkeen osakkeiden arvosta suurin osa suli pois muutamassa vuodessa, ja niinpä osakevelan osuus bruttokansantuotteesta oli vuoden 2004 lopussa vain alle puolet tästä. Osakkeiden myynti ulkomaille on taas vuosina 2005 ja 2006 ollut aiempaa vilkkaampaa. Näinä vuosina myös pörssikurssit elpyivät ja osakevelan arvo nousi. Vuoden 2007 lopussa arvopaperisijoitusmuotoinen osakevelka oli arvoltaan yli nelinkertainen suorasijoitusvelkaan verrattuna, kun se oli ollut 15-kertainen vuonna 1999 ja 12-kertainen vuonna 2000. Kuviossa 3.9 kuvataan osakekurssien ja muiden arvostusmuutosten vaikutus osakevelkaan.

Kuvio 3.9

Pörssikurssien ja muiden arvostuserien muutosten vaikutukset arvopaperisijoitusten osakevelassa



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

3.7.3 Joukkolainat ja muut lainat

Suomalaisten suuryritysten rahoitus ulkomaisilla lainoilla – joko ulkomaisten pankkien yksittäisvelkakirjalainoilla tai ulkomailla liikkeeseen lasketuilla ulkomaanvaluutan määräisillä joukkovelkakirjalainoilla – käynnistyi jo vuosikymmeniä sitten. Yksittäisvelkakirjalainat luokitellaan maksutasetilastossa muihin sijoituksiin ja joukkovelkakirjalainat arvopaperisijoituksiin. Tällaisten velkojen määrä oli jo 1970-luvulla parikymmentä prosenttia bruttokansantuotteesta. Määrä väheni 1980-luvun lopulle asti kasvaakseen 1990-luvun laman yhteydessä. Sitten 1990-luvun puolivälissä – velkojen takaisinmaksukuurin jälkeen – tällaisia velkoja oli yrityksillä noin 10 mrd. euron verran, mikä vastasi noin 10:tä prosenttia bruttokansantuotteesta.

Omaisusarvojen nousu 1990-luvun loppuvuosina lisäsi velanottomahdollisuuksia, ja vuoden 2000 lopulla vieraan pääoman ehtoinen velkakanta oli taas lähes 25 mrd. euroa eli vajaat 20 % bruttokansantuotteesta. Siihen tällaisen ulkomaisen velan kasvu pysähtyi. Vuosisadan vaihteen lainanottoon liittyi erittäin suuria yksittäisiä liiketoimia, mm. Soneran UMTS-kauppojen rahoitus. Vuonna 2007

yrittäjäsektorin vieraan pääoman ehtoinen ulkomainen velkakanta ilman kauppaluottoja ja tytäryhtiölainoja oli euroarvoisesti käytännössä sama kuin seitsemän vuotta aikaisemmin, mutta sen osuus BKT:stä oli pienentynyt alle 15 prosenttiin.

Yksittäisvelkakirjalainat ovat suunnilleen yhtä suuri erä kuin ulkomaisilta emoyhtiöiltä saadut tytäryhtiölainat. Tytäryhtiölainat ovat olleet jatkuvassa kasvussa, eli konsernien sisäisen rahoituksen merkitys on suurentunut. Kansainväliset konsernit hankkivat kokonaisuuden kannalta edullisinta rahoitusta kansainvälisiltä markkinoilta ja siirtävät sitä tarpeen mukaan tytäryrityksilleen.

Yksittäisvelkakirjamuotoisen rahoituksen suosio on tilastojen mukaan vähentynyt lähes puoleen vuodesta 1999, kun taas joukkolainojen suosio on kasvanut niin, että niiden kanta on kolminkertainen vuoden kantaan 1999 verrattuna (kuvio 3.10). Tämä osoittaa osaltaan rahoituksen hankinnan siirtymistä pankeista enemmän kilpailuille JVK-markkinoille. Kovin vahvoja yleistyksiä aineiston perusteella kuitenkin ei voi tehdä, koska muutamat suuret yritykset ja taloustoimet dominoivat tässäkin muuttujassa. Viiden suurimman lainanottajayrityksen osuus ulkomaisesta yksittäisvelkakirjalainakannasta oli vuoden 2000 lopulla noin 75 %.²² Sen jälkeen osuus kuitenkin pieneni runsaaseen 60 prosenttiin, mikä se oli ollut aiemminkin.

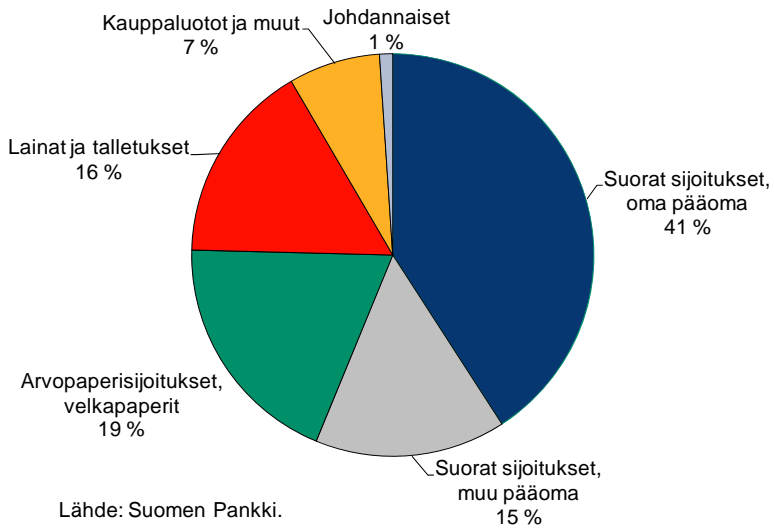
3.7.4 Yritysten pääomakorvausten vaikutus vaihtotaseeseen

Ulkomaille maksetut osingot ovat suuri erä aina keväisin, jolloin ne saattavat kääntää koko vaihtotaseen alijäämäiseksi. Vuositasolla erä on kasvanut 2000-luvulla alle miljardista eurosta yli 3 miljardiin euroon ja vastaa lähes 2:ta prosenttia bruttokansantuotteesta eli on hiekan enemmän kuin suorien sijoitusten nettotuotto (kuviot 3.11). Suorista sijoituksista poiketen arvopaperisijoituksina omistettujen yritysten jakamatonta voittoa ei merkitä sijoittajan tuloksi ja uudelleensijoitukseksi yritykseen. Suomen vaihtotaseen tasapainon kannalta tällä on merkitystä, koska esimerkiksi huomattavassa määrin ulkomaalaisten omistaman Nokian jakamattomasta voitosta ulkomaisen portfolio-osakeomistuksen osuus olisi Suomen vaihtotaseen menoa, jos kirjaus-tapa olisi samanlainen kuin suorissa sijoituksissa.

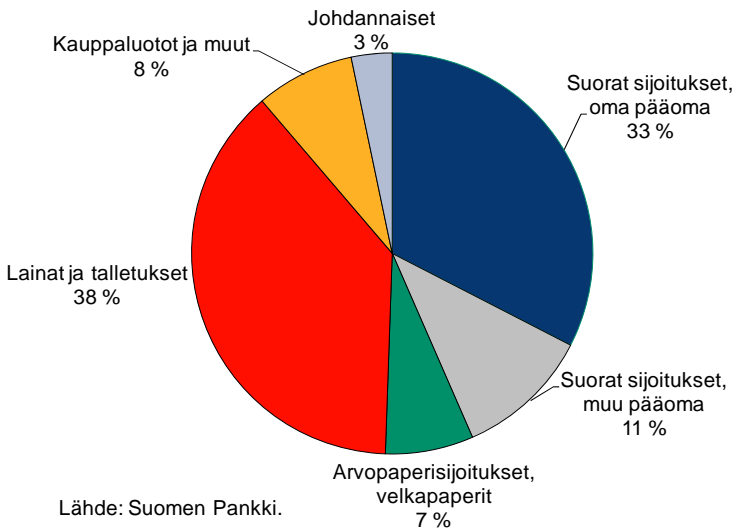
²² Hilpinen 2003.

Kuviot 3.10

Yrityssektorin ulkomaisten velkojen rakenne vuonna 2007 ilman arvopaperisijoitusten osakevelkoja

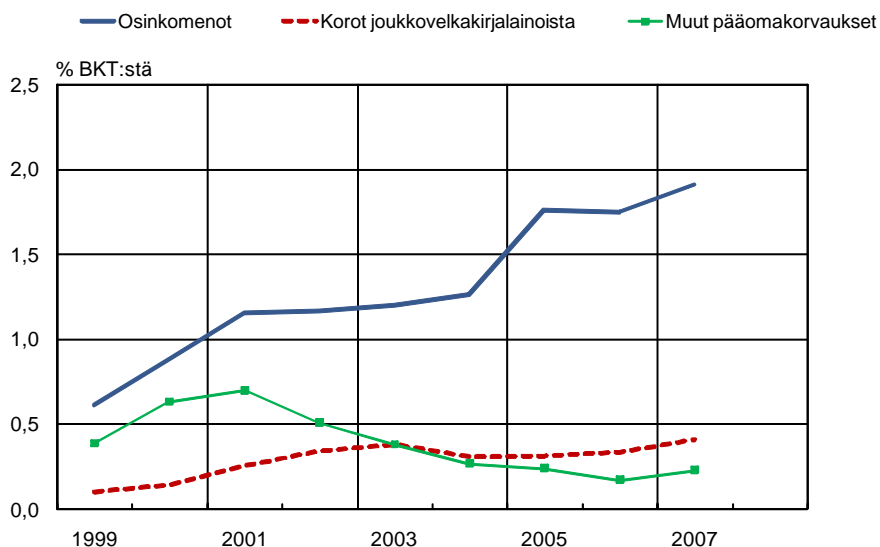


Yrityssektorin ulkomaisten velkojen rakenne vuonna 1999 ilman arvopaperisijoitusten osakevelkoja



Yritysten maksamat korot vieraan pääoman ehdoin otetusta ulkomaisesta rahoituksesta olivat vuonna 2007 noin 1 mrd. euroa, mistä suurin osa oli joukkolainojen korkoja. Vuosituhannen vaihteessa korkomeno oli euromääräisesti suunnilleen sama, mutta valtaosa oli silloin yksittäisvelkakirjalainojen korkoa. Pääomakorvaukset muista ulkomaisista rahoitusliiketoimista syntyneistä velkakannoista ovat melko vähäiset. Kun otetaan huomioon suorien sijoitusten tuotot, yrityssektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen nettomääräinen vaikutus vaihtotaseeseen on hieman negatiivinen eli vuonna 2007 noin vajaa prosentti bruttokansantuotteesta.

Kuvio 3.11 **Yritysten pääomakorvausmenot**
(pl. suoriin sijoituksiin liittyvät)



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

3.8 Päätelmät

Suorat sijoitukset kuvaavat emo- ja tytäryritysten välisiä oman pääoman tai muun pääoman muotoisia saamis- ja velkasuhteita ja niiden muutoksia. Rahoitusmarkkinoiden integroitua kansainvälisesti ja rahoituksen saatavuuden parantuessa maailmanlaajuisesti suorat sijoitukset kuvaavat entistä huonommin esimerkiksi yritysten kansainvälisiä reaali-investointeja. Olemassa oleva tieto suorista sijoituksista on hämmentävän moniulotteista ja monikäsitteistä, mikä voi aiheuttaa väärinkäsityksiä ja virheellisiä tulkintoja.

Erityisesti vuosituhanen vaihteessa Suomen aineistossa ovat halitsevinä erittäin suuret yksittäiset taloustoimet – lähinnä yrityskaupat – joiden monimutkaiset kirjausketjut olivat omiaan vaikeuttamaan tilastojen ymmärtämistä. Niinpä ei ole yleensä mahdollista löytää yleis-päteviä selityksiä ja perusteita tilastoaggregaateille, koska kullakin yksittäistapauksella on omat syynsä. Vuosiaineistossa viiden suurimman tapahtuman tai yrityksen osuus kasvoi enimmillään yli 60 prosentin. Suomalaiset suorat sijoitukset ulkomaille ovat olleet kansainvälisessä vertailussa huomattavia eli suurempia kuin Euroopasta tehdyt sijoitukset keskimäärin, mutta pienempiä kuin sijoitukset muista Pohjoismaista. Suorien sijoitusten kansalliset aggregaattitiedot kuvaavat kuitenkin hyvin talouden osallistumista globalisaatioprosessiin, mutta eivät sitä, mihin ja missä laajuudessa yritykset sijoittuvat.

Suorien sijoitusten luonne muuttui vuosituhanen vaihteen jälkeen. Suorat sijoitukset kuvaavat yhä enemmän kansainvälistymiseen liittyvien yrityskauppojen rahoitusjärjestelyjä ja kansainvälistyneiden yritysten rahoitushallintaan liittyviä pääomavirtoja. Kun yrityksiä nyt siirtyy entistä enemmän kasvavien markkinoiden ja halpojen kustannusten perässä Kaukoitään, samassa yhteydessä tehtävät oman pääoman sijoitukset ovat entisiä pienempiä ja muu rahoitus haetaan kansainvälisiltä markkinoilta tai kohdemaasta.

Yrityssektorin rahoitusliiketoimista syntyneiden saamis- ja velkavarantojen tuottojen vaikutus vaihtotaseeseen on hieman negatiivinen. Nettomääräisesti hieman enemmän kuin suorat sijoitukset tuottavat, maksetaan ulkomaisille arvopaperisijoittajille.

Ulkomaille tehtävien suorien sijoitusten kohdemaata tai Suomeen sijoittavan kotimaata koskeva tieto suositellaan tilastoitavaksi sekä lähimmän että perimmäisen kohteen/sijoittajan mukaan, mutta tiedon-saanti näistä ole helppoa. Käytännössä omistusketjuja on vaikea seurata, mikä tekee sijoituskohteiden tai sijoittajien maatiedoista epäluotettavia. Lähin ulkomainen osapuoli on usein kansainvälisessä rahoituskeskuksessa oleva oma hallintayhtiö tai kansainvälisen konsernin oma rahoitusyhtiö.

Suorien sijoitusten aineistolle sukua oleva ulkomaisten tytäryhtiöiden tilasto voisi asianmukaisesti tehtynä kuvata yritysten reaali-toiminnan laajuutta perimmäisissä kohdemaissa. Saadaanko aivan tällaista tietoa kerättyä, ei ole varmaa. Silti jo olemassa olevasta aineistosta saa hyvän käsityksen globalisaation luonteesta ja Kaukoidän ja erityisesti Kiinan merkitys näkyy aineistossa hyvin.

Lähdeluettelo

- Alhonsuo, S – Pesola, J (2002) **Rahoituksen välitys ja rahoitussekä vakuutuslaitokset.** Teoksessa Heikki Koskenkylä (toim.) Suomen rahoitusmarkkinat 2002. Suomen Pankki A:102 Helsinki.
- Ali-Yrkkö, J – Ylä-Anttila, P (1997) **Yritykset kansainvälistyvät – katoavatko työpaikat?** Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA). B 130. Helsinki.
- Ali-Yrkkö, J – Ylä-Anttila, P (toim.) (2004) **Multinational Enterprises in the Finnish Innovation System.** Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA). B 208. Helsinki.
- Anderton, R – di Mauro, F (toim.) (2007) **The External Dimension of the Euro Area: Assessing the linkages.** Cambridge.
- Dahlman, C J – Routti, J – Ylä-Anttila, P (toim.) (2006) **Finland as a Knowledge Economy – Elements of Success and Lessons learned.** Washington.
- Eurostatin tietokanta Economy & Finance, Ks. Eurostatin kotisivu http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=1996,45323734&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=EU_MAIN_TREE&depth=1
- Hilpinen, J (2003) **Surveying the enterprise sector in fulfilment of the ECB BoP statistics requirements.** Irving Fisher Committee (IFC) Bulletin No 14/2003 (helmikuu).
- Kaitila, V – Koski, H – Routti, J – Tiihonen, P – Ylä-Anttila, P (2006) **Changes in the Economic and Institutional Regimes.** Teoksessa Dahlman, C J – Routti, J – Ylä-Anttila, P (toim.) Finland as a Knowledge Economy – Elements of Success and Lessons learned. Washington.
- Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) (199?) **Balance of Payments Manual** (fifth edition). Washington.
- Kinnunen, H (1991) **Suomalaisten yritysten kansainvälistyminen: ulkomaantoiminnan kannattavuus ja vaikutus kotimaantaluuteen.** Suomen Pankki A:80. Helsinki.

- Kinnunen, H (1993) **Kansainvälistymispäätös ja ulkomaisen tuotannon suuntautuminen.** Poikkileikkaustutkimus Suomen teollisuusyrityksistä vuonna 1987. Suomen Pankki D:78. Helsinki.
- Lovio, R (2004) **The Globalisation of Finnish Corporations – Similarities and Differences in Their Current Profiles.** Teoksessa Ali-Yrkkö, J – Ylä-Anttila, P (toim.) (2004) *Multinational Enterprises in the Finnish Innovation System.* Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos (ETLA). B 208. Helsinki.
- OECD (1996) **The OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment.** Paris.
- OECD (2005) **Measuring Globalisation.** OECD Economic Globalisation Indicators. Paris.
- Peura, T – Kero, J (1992) **Talouden avoimuus, kilpailukyky ja ulkomaankauppa.** Suomen Pankki A:83. Helsinki.
- Prime Minister’s Office Publications (19/2006) **Finland’s response to the challenge of globalisation.** Report by the Secretariat of the Economic Council – PART II. Talousneuvoston sihteeristön globalisaatioraportti. Helsinki.
- Yritysten kansainvälistyminen 2006.** Tilastokeskus (2008). Suomen Virallinen Tilasto (SVT). Helsinki.

Luku 4

Suomen rahalaitossektorin kansainvälistyminen

Kimmo Koskinen

4	Suomen rahalaitossektorin kansainvälistyminen	113
4.1	Johdanto	113
4.2	Rahalaitossektorin kansainvälistyminen 2000-luvulla	114
4.2.1	Pohjoismainen rahalaitosintegraatio.....	114
4.2.2	Pohjoismaisen rahalaitosintegraation vaikutukset rahalaitossektorin keskittymiseen	116
4.3	Tytärpankit ja sivukonttorit	119
4.3.1	Ulkomaalaisomisteiset pankit Suomessa ja suomalaisomisteiset pankit ulkomailla.....	119
4.3.2	Tilanne muissa Pohjoismaissa ja muualla Euroopassa	120
4.4	Rahalaitosten ulkomaille suuntautuva vähittäispankkitoiminta	123
4.5	Kansainvälistymisen vaikutukset rahalaitosten rahoituksen hankintaan.....	125
4.5.1	Yleisön talletusten merkityksen väheneminen varainhankinnassa	125
4.5.2	Tukkupankkimarkkinoiden merkitys ja ulkomainen varainhankinta	128
4.5.3	Suomalaisten ja ulkomaisten rahalaitosten väliset lainat ja talletukset	129
4.5.4	Pääomamarkkinoiden merkitys suomalaisten rahalaitosten varainhankinnassa	132

4.6 Päätelmät	134
Lähdeluettelo	136

4 Suomen rahalaitossektorin kansainvälistyminen

4.1 Johdanto

Suuresta 1990-luvun lamasta ja pankkikriisistä käynnistynyt Suomen luotto- ja rahoituslaitosten rakennemuutos on ollut syvä ja jatkuu edelleen. 1980-luvun lopun rakenteista ei ole oikeastaan mitään jäljellä, ja myös EU-jäsenyyden alkuunkin verrattuna muutokset ovat olleet rajuja. Näitä muutoksia on tarkasteltu laajasti Suomen rahoitusmarkkinointa kuvaavissa sekä rahoitusmarkkinoiden integraatiota kuvaavissa Suomen Pankin julkaisuissa.¹

Pääomanliikkeiden esteettömyys ja rahoituspalvelujen vapaa kansainvälinen saatavuus tukevat viime vuosikymmeninä vallalla olleen ajattelun mukaan tehokkuutta ja taloudellista kasvua. Tästä on ollut seurauksena rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen maailmanlaajuisesti, minkä osatekijöitä ovat alueellinen integraatio Euroopassa ja Pohjoismaissa. Alueellisesti on helpompi saada aikaan tuloksia kuin laajemmassa yhteistyössä: rahoituksen alueella on Pohjoismaissa ja Suomessa käytännössä edetty niin pitkälle, että perinteisessä mielessä vain kansallista pankkitoimintaa on hyvin vähän jäljellä.²

Euroopassa talous- ja rahaliitto edesauttaa kilpailun lisääntymistä pankkien ja myös muiden rahoitusta välittävien instituutioiden kesken. Yhteinen raha on osatekijä, joka helpottaa kansainvälisten muutosvoimien vaikuttamista alueen pankki- ja rahoitustoimintaan. Globaali kilpailu tai kilpailu suurella alueella asettaa erilaisia vaatimuksia tehokkuudelle ja kannattavuudelle kuin kansallinen tai paikallinen toiminta. Tekninen kehitys ja erityisesti toiminnan lisääntyminen tietoverkoissa tuovat koko ajan uusia haasteita. Rahoitusjärjestelmän perustehtäviä ovat mm. säästöjen kartuttaminen, riskien hajautus ja resurssien jakaminen.³ Kun markkinat ovat yhdentyneet, suuremmat toimijat pystyvät suoriutumaan näistä tehtävistä tehokkaammin kuin pienet ja paikalliset yksiköt.

Käsitettä ”pankki” ei virallisesti käytetä tilastoinnin eikä rahoitusvalvonnan yhteydessä. Tilastokäsitteenä käytetään rahalaitokset-terminä, ja luottolaitosten lisäksi rahalaitoksiin kuuluvat rahamarkkina-

¹ Malkamäki (toim.) 1996, Koskenkylä (toim.) 2002 ja Koskenkylä (toim.) 2004.

² Jokivuolle – Korhonen 2004 s. 13–37.

³ Jokivuolle – Korhonen 2004 s. 16.

rahastot.⁴ Euroopan keskuspankki on määritellyt rahalaitossektorin EU-maissa yhteneväisesti. Rahalaitoksiksi määritellään sellaiset institutiot, jotka ottavat vastaan talletuksia ja/tai myöntävät luottoja omaan lukuunsa. Luottolaitokset on määritelty EU:n ja kansallisessa luottolaitoslainsäädännössä. Suomessa luottolaitoksiin kuuluvat mm. talletuspankit, kiinnitysluottopankit ja rahoitusyhtiöt.

Tämän artikkelin luvussa 4.2 käydään läpi ensin Suomeen vaikuttaneet pankkifuusiot ja yrityskaupat eli pohjoismainen rahalaitosintegraatio yksittäisten kauppojen tasolla ja kauppojen vaikutukset sektorin keskittymiseen. Luvussa 4.3 käsitellään ulkomaisten rahalaitosten tytäripankkeja ja sivukonttoreita Suomessa ja vastaavasti suomalaisten pankkien tytäripankkeja ja sivukonttoreita ulkomailla. Luvussa 4.4 käydään läpi ulkomaille suuntautuvaa vähittäispankkitoimintaa. Luvussa 4.5 tarkastellaan kansainvälistymisen vaikutusta rahoituksen hankintaan eli kotimaisten talletusten merkityksen vähittäistä hiipumista sekä kansainvälistä tukkupankkitoimintaa eli pankkien välisiä laina- ja talletusmarkkinoita. Luvussa tarkastellaan myös raha- ja pääomamarkkinoiden merkitystä eli rahoitusta pankkien jälkimarkkinakelpoisten velkapaperien avulla. Tärkeinä lähteinä eurooppalaisissa vertailuissa ovat Euroopan keskuspankin vuosittain julkaisemat EU:n pankkisektorin rakenteita kuvaavat selvitykset.⁵

4.2 Rahalaitossektorin kansainvälistyminen 2000-luvulla

4.2.1 Pohjoismainen rahalaitosintegraatio

Suomalaiset rahalaitokset ovat olleet 2000-luvulla ulkomaisen pääoman sijoituskohteena. Erityisesti pohjoismainen rahalaitosintegraatio on muokannut Suomen rahalaitossektoria voimakkaasti. Sen vaikutuksesta suomalaisten rahalaitosten juridinen omistus on pääosin siirtynyt toisissa Pohjoismaissa oleville rahalaitoksille tai hallintayhtiöille. Kotimaiset rahalaitossektorin sisäiset fuusiot ovat olleet laman jälkeen sekä lukumäärältään että arvoltaan kovin pieniä. Kappalemäärältään suurin osa Suomeen kohdistuvista ulkomaisista rahalaitossektoriin suuntautuneista suorista sijoituksista koskee sivukonttorien perustami-

⁴ Myös Suomen Pankki on rahalaitos, mutta sitä ei käsitellä tässä artikkelissa.

⁵ Euroopan keskuspankki 2006 ja 2007a.

sia. Eniten rahalaitossektoriin luettavia sivukonttoreita ovat Suomeen perustaneet ruotsalaiset pankit.

Pohjoismaista rahalaitossektorin integraatiota on vauhdittanut etenkin kotimaisten kasvumahdollisuuksien rajallisuus.⁶ Pohjoismainen rahalaitosintegraatio sai alkunsa jo vuonna 1997, kun Merita Pankin osakkeenomistajat hyväksyivät Nordbanken Holdingin julkisen tarjouksen. Suomalainen Merita Pankki ja ruotsalainen Nordbanken fuusioituivat tämän jälkeen MeritaNordbankeniksi. Maaliskuussa 2000 tanskalainen Unidanmark ja MeritaNordbanken ilmoittivat yhdistymisestä, ja lähes vuoden kestäneen siirtymäkauden aikana yhtiöt toimivat ruotsalaisen Nordic Baltic Holding hallintayhtiön alaisuudessa. Saman vuoden joulukuussa Christiania Bank Norjasta siirtyi Nordic Companies Finlandin omistukseen. Pankkiryhmittymän osakesarjat yhdistettiin Nordic Baltic Holdingiin ja nimi Nordea otettiin käyttöön.⁷ Yritysjärjestelyt jatkuivat vuonna 2001, kun Nordea huhtikuussa ilmoitti, että kaikki konsernin pankkitoimintaa harjoittavat yhtiöt yhdistettäisiin Nordea Pankki Suomen alaisuuteen. Siirrot toteutettiin kesän ja syksyn 2001 aikana.⁸

Vuonna 2003 Nordea Pankki Suomi kuitenkin myi omistamansa tytäryhtiöt konsernin emoyhtiölle Nordealle, joka sijaitsee Ruotsissa. Samalla Nordea Pankki Suomesta tuli Nordean sataprosenttisesti omistama tytäryhtiö, mikä näkyi maksutasetilastoissa suorana sijoituksena Suomeen (kuvio 4.1).

Vuoden 2007 alussa Sampo Pankki myytiin tanskalaiselle Danske Bankille. Islantilaiset rahalaitokset tulivat myös aktiivisesti Suomen markkinoille. Kaupthing Bank ja Landsbanki Islands aloittivat toimintansa Suomessa 2000-luvun puolivälin jälkeen. Glitnir Bank sen sijaan tuli Suomen rahalaitossektorille ostamalla FIM Pankkiiriliikkeen. Glitnir Pankin toiminta alkoi vuoden 2007 loppupuolella. Silloin niin ikään islantilainen Straumur-Burdaras Investment Bank osti enemmistön eQ:n osakekannasta. Vuosien 2007 ja 2008 markkinarauhattomuus voi muuttaa pankkirakenteita huomattavasti.

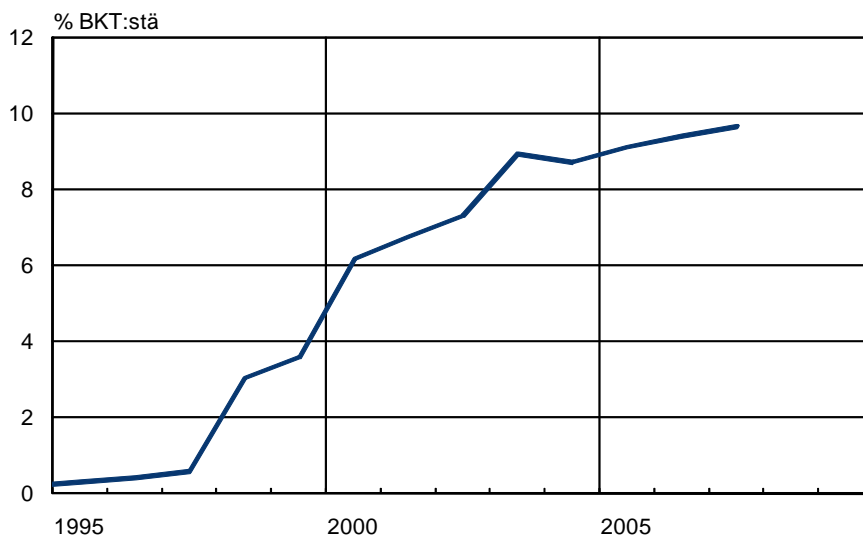
⁶ Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) 2007.

⁷ Ks. www.Nordea.com. Nordea-nimi ja -brändi otettiin käyttöön koko konsernissa joulukuussa 2001.

⁸ Alhonsuo – Pesola 2002.

Kuvio 4.1

Suorat sijoitukset Suomen rahoituslaitos- sektoriin: kanta



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

4.2.2 Pohjoismaisen rahalaitosintegraation vaikutukset rahalaitossektorin keskittymiseen

Pankkitoiminnan yhdentymistä ja keskittymistä voidaan mitata pankkien määrällä ja myös erilaisilla taseeseen perustuvilla tunnusluvuilla. Näitä ovat esimerkiksi viiden suurimman pankin osuus kaikkien rahalaitosten yhteenlasketusta taseesta ja tilastolliset keskittymisindikaattorit kuten Herfindahl-indeksi⁹. Suomen rahalaitossektori on erittäin keskittynyt muiden EU-maiden ja euroalueen vastaavaan sektoriin verrattuna. Myös muualla Pohjoismaissa sekä Baltiassa luottolaitosten keskittyminen on voimakkaampaa kuin EU-maissa ja euroalueella keskimäärin.¹⁰ Pohjoismaisia pankkimarkkinoita ovatkin perinteisesti hallinneet muutamat suuret pankit.

Suuriin pohjoismaisiin pankkikonserneihin kuuluvien rahalaitosten taseissa voi olla mittavia konsernien sisäisiin liiketoimiin kuuluvia eriä, joissa yhden konserniin kuuluvan pankin taseeseen on kirjattu

⁹ OECD 2005 s. 78.

¹⁰ Euroopan keskuspankin selvityksessä EU Banking Structures 2007 on esitetty asiasta laskelmia. Monikansallisten pankkiryhmittymien syntyminen vaikeuttaa maakohtaisten tunnuslukujen käyttöä ja tulkintaa.

koko konsernin tukkupankki- tai muusta toiminnasta syntyneitä eriä. Lisäksi osa ulkomaisista sivukonttoreista saattaa toimia lähes edustuston lailla, jolloin esimerkiksi osa niiden kautta myönnettyistä lainoista ei välttämättä edes näy sivukonttorin taseessa, vaan merkitään ulkomaisen emon taseeseen.¹¹ Tällaiset kirjauskäytännöt saattavat joko paisuttaa tai kutistaa rahalaitosten taseita kuukausitasolla suurimmillaan jopa useita miljardeja euroja. Suomalaisten rahalaitosten yhteenlaskettua tasetta ovat kasvattaneet etenkin Nordea Pankki Suomen taseeseen vuodesta 2003 alkaen kirjatut Tanskan ja Norjan yksiköiden tekemät johdannaissopimukset.¹²

Suomessa luottolaitosten lukumäärä on vuosien 2001 ja 2006 välillä vähentynyt hitaammin kuin muissa Pohjoismaissa keskimäärin.¹³ 1990-luvun laman ja pankkikriisin aiheuttamien yritysjärjestelyiden jälkeen Suomen luottolaitossektori on ollut erittäin keskittynyt ja fuusioita on toteutettu sen jälkeen lähinnä vain osuus- ja säästöpankkien välillä. Samaan aikaan Suomeen on perustettu muutamia kotimaisessa omistuksessa olevia luottolaitoksia ja useita ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreita, joten luottolaitosten yhteismäärä ei ole päässyt supistumaan (taulukko 4.1). Pankkitoiminnan pohjoismainen integraatio on 2000-luvulla muuttanut kuitenkin suuresti Suomen rahalaitossektorin omistusrakennetta.

Historiallisista ja institutionaalisista syistä eri Pohjoismaiden pankkimarkkinoiden välillä on rakenteellisia eroja. Esimerkiksi Norjassa säästöpankit ovat suurin ryhmittymä rahalaitosten yhteenlaskettuun taseeseen suhteutettuna mutta muissa Pohjoismaissa liikepankeilla on suurin markkinaosuus. Osuuspankeilla on merkittävä rooli suomalaisilla pankkimarkkinoilla, mutta muissa Pohjoismaissa osuuspankkitoiminta on erittäin vähäistä. Lisäksi Tanskassa ja Ruotsissa sekä osittain myös Norjassa kiinnitysluottopankeilla on erittäin suuri merkitys pankkimarkkinoilla Suomeen ja Islantiin verrattuna.¹⁴

Luottolaitosten määrä on 2000-luvulla vähentynyt EU-maissa nopeammin (vuosien 2001–2006 aikana 15 %) kuin Suomessa ja muissa Pohjoismaissa.¹⁵ EU:n alueella luottolaitosten määrän väheneminen on johtunut aluksi kotimaisten pankkien yhdentymisestä ylikapasiteetin purkamiseksi ja kustannusten karsimiseksi. Sittemmin myös ulkomaiset pankkifuusiot ovat lisääntyneet, ja erityisesti vuosi 2005 oli tässä

¹¹ Rahalaitosten tasetilasto.

¹² Nordea Pankki Suomen vuosikertomus 2003.

¹³ Rahalaitosten tasetilasto.

¹⁴ Danmarks Nationalbank – Suomen Pankki – Sedlabanki Islands – Norges Bank – Sveriges Riksbank 2006.

¹⁵ Euroopan komissio 2005 ja Euroopan keskuspankki 2007a.

suhteessa vilkas. Luottolaitosten määrä on vähentynyt eniten vanhoissa EU-jäsenmaissa, kuten Saksassa, Ranskassa ja Hollannissa. Myös uusissa jäsenmaissa luottolaitosten lukumäärä on vähentynyt.

Taulukko 4.1 **Luottolaitosten määrä Euroopan talousalueen maissa**

Maa	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Prosentti- muutos 2001–2007
Belgia	112	111	108	104	100	105	110	-1,8
Bulgaria	..	34	35	35	34	32	29	..
Espanja	366	359	348	346	348	352	357	-2,5
Hollanti	561	539	481	461	401	345	341	-39,2
Irlanti	88	85	80	80	78	78	81	-8,0
Iso-Britannia	452	451	426	413	400	401	390	-13,7
Italia	843	821	801	787	792	807	821	-2,6
Itävalta	836	823	896	883	880	809	803	-3,9
Kreikka	61	61	59	62	62	62	63	3,3
Kypros	406	408	408	403	391	336	215	-47,0
Latvia	39	23	23	23	23	28	31	-20,5
Liettua	54	68	71	74	78	77	80	48,1
Luxemburg	189	177	169	162	155	154	155	-18,0
Malta	17	14	16	16	18	18	22	29,4
Portugali	212	202	200	197	186	178	175	-17,5
Puola	758	666	660	658	739	723	718	-5,3
Ranska	1 050	989	939	897	854	829	808	-23,0
Romania	..	39	39	40	40	39	45	..
Ruotsi	211	216	222	212	200	204	201	-4,7
Saksa	2 526	2 363	2 225	2 148	2 089	2 050	2 026	-19,8
Slovakia	21	20	21	21	23	24	26	23,8
Slovenia	69	50	33	24	25	27	27	-60,9
Suomi	369	369	366	363	363	361	360	-2,4
Tanska	203	178	203	202	197	191	189	-6,9
Tšekki	119	84	77	70	56	57	56	-52,9
Unkari	240	227	222	221	215	212	206	-14,2
Viro	7	7	7	9	11	14	15	114,3
Euroalue (12)	7 213	6 899	6 672	6 490	6 308	6 130	6 100	-15,4
EU15	8 079	7 744	7 523	7 317	7 105	6 926	6 880	-14,8
Uudet jäsenmaat	1 730	1 640	1 612	1 594	1 653	1 587	1 470	..
Norja	220	219	215	211	209	212	220	0,0
Islanti	40	38	37	37	38	38	36	-10,0

Lähteet: Euroopan keskuspankki, Statistics Norway ja Statistics Iceland.

4.3 Tytärpankit ja sivukonttorit

4.3.1 Ulkomaalaisomisteiset pankit Suomessa ja suomalaisomisteiset pankit ulkomailla

Ulkomainen yritysosto tai fuusio on usein nopeampi tapa kasvattaa toimintaa kansainvälisesti kuin sivukonttorin perustaminen. Fuusioitumalla tai yritysostoilla saadaan usein hankittua jo valmis asiakaspohja, jakelukanavat ja valmis markkinaosuus paikallisilla markkinoilla ja voidaan käyttää hyväksi asiakkaiden tuntemaa paikallista tuotemerkkiä. Lisäksi tytäryhtiömuoto voi tarjota emopankille myös muita etuja. Näitä voivat esimerkiksi olla parempi riskien hallinta tai erilinen markkinalistaus.

Suomen pankkimarkkinoilla ulkomaisten tytäripankkien ja ulkomaisten pankkien sivukonttorien osuus kaikkien Suomessa toimivien luottolaitosten yhteenlasketusta taseesta oli vuonna 2007 peräti 67 % ja yksistään tytäripankkien osuus oli yli puolet.¹⁶ Rahoitustarkastuksen mukaan 15.3.2008 Suomessa toimi 34 ulkomaisessa omistuksessa olevaa rahalaitosta, joista 26 on sivukonttoreja ja 8 tytäripankkeja.¹⁷ Näistä 28 rahalaitoksen kotivaltio on jokin Pohjoismaa. Kaiken kaikkiaan 18 rahalaitoksen kotivaltio on Ruotsi.

Suomessa sijaitsevien ulkomaisten pankkien sivukonttoreiden määrä on kasvanut nopeasti nykyiseksi, sillä vuonna 1999 Suomessa oli vain 7 tällaista sivukonttoria. Ulkomaisten pankkien sivukonttorien markkinaosuus koko taseella mitattuna on kuitenkin supistunut vuodesta 2004 vuoteen 2007 kahdeksasta viiteen prosenttiin. Ulkomaiset sivukonttorit ovat lainoittaneet Suomessa pääasiassa yrityssektoria. Sivukonttorit ovat erikoistuneet suomalaisia rahalaitoksia enemmän tiettyyn asiakasryhmään tai pankkitoiminnan osaan, kuten esimerkiksi pienten ja keskisuurten yritysten rahoittamiseen, leasingiin tai arvopaperinvälitykseen.

Suomalaisilla rahalaitoksilla on edelleen myös jonkin verran yksiköitä ulkomailla. Ulkomaiset yksiköt olivat vuoden 2007 lopussa lähinnä sivukonttoreita ja edustustoja, ja niistä pääosa sijaitsee Länsi-Euroopassa tai lähialueilla kuten Baltiassa. Lisäksi Nordea Pankki Suomi omisti pohjoismaisen pankki-integraation alkuvaiheessa konsernin muissa Pohjoismaissa olevat yksiköt.¹⁸ Rakenteen muutos näkyy hyvin rahoitussektorin suorissa sijoituksissa Suomesta ulkomaille

¹⁶ Ks. kohta 4.2.1.

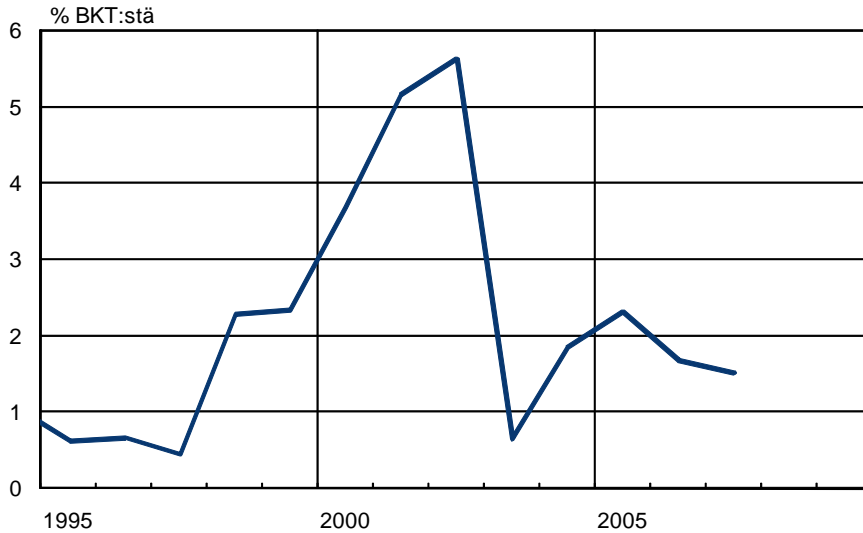
¹⁷ Ks. Rahoitustarkastuksen kotisivu (www.rahoitustarkastus.fi).

¹⁸ Ks. kohta 4.2.1.

(kuvio 4.2): vuonna 2002 näiden kanta suhteessa BKT:hen oli peräti noin 5 %.

Kuvio 4.2

Rahoituslaitosten Suomesta ulkomaille tekemien suorien sijoitusten kanta



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kansainvälisen valuuttarahaston selvityksen mukaan Nordea Pankki Suomella oli vuonna 2006 vajaan 10 prosentin markkinaosuus Latvian ja Liettuan laina- ja asuntolainamarkkinoilla.¹⁹ Myös Sampo Pankilla oli jonkin verran markkinaosuutta etenkin Viron ja Liettuan pankki-markkinoilla, mutta Danske Bankin ostettua Sampo Pankin sivukonttorit siirtyivät tanskalaisen emon haltuun.

4.3.2 Tilanne muissa Pohjoismaissa ja muualla Euroopassa

Kotimaisessa omistuksessa olevat rahalaitokset ovat merkittävässä asemassa Skandinavian maissa.²⁰ Vuonna 2006 ulkomaisten pankkien sivukonttoreiden ja tytärbankkien markkinaosuudet olivat pienehköjä

¹⁹ Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) 2007.

²⁰ Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) 2007.

Tanskassa (20 %), Norjassa (27 %²¹) ja Ruotsissa (9 %) (taulukko 4.2), kuten myös yleisesti euroalueella. Usean pohjoismaisen pankki-konsernin emopankki sijaitsee Ruotsissa. Islannissa kaikki rahalaitokset ovat kotimaisessa omistuksessa.²²

Taulukko 4.2

Ulkomaisten tytäryritysten ja sivukonttoreiden markkinaosuudet Pohjoismaissa ja Baltiassa, %

	2001	2006
Suomi	6,8	56,5
Ruotsi	5,8	8,7
Norja	25,4	27,2 ¹
Tanska	23,2	20,1
Islanti	0,0	0,0
Viro	91,1	98,5
Latvia	33,8	58,6
Liettua	–	76,7

¹Vuoden 2005 tieto.

Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF).

EKP:n rakenneindikaattoritilastojen mukaan EU-maissa toimivien ulkomaisten pankkien tytäryritysten ja sivukonttoreiden markkinaosuus luottolaitosten yhteenlasketusta taseesta oli 27 % vuonna 2006.²³ Omistusrakenteet vaihtelevat kuitenkin merkittävästi eri Euroopan maasta toiseen (kuviot 4.3). Vuonna 2006 vain 18 % euroalueen pankkien taseista oli ulkomaisessa omistuksessa, kun taas EU:n uusissa jäsenmaissa ulkomaisten sivukonttoreiden ja tytäryritysten markkinaosuus oli peräti 68 %.

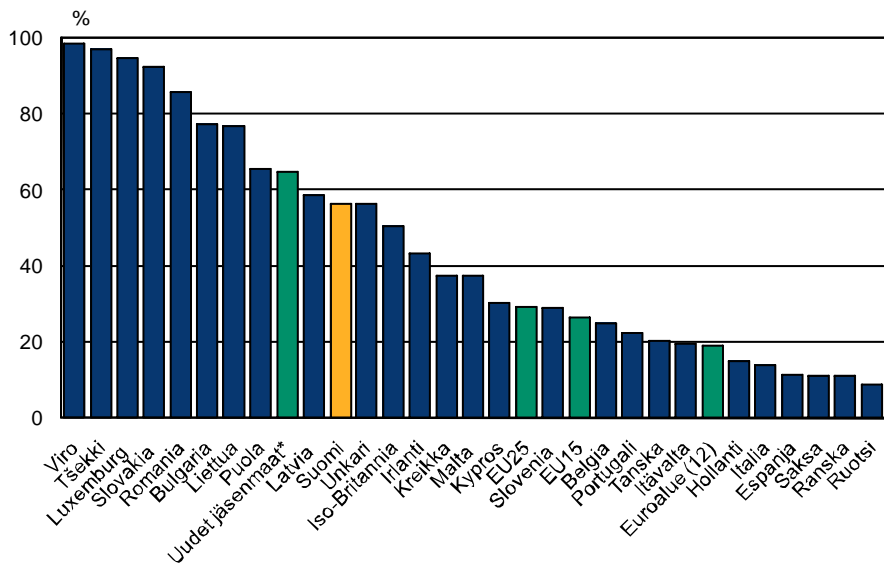
²¹ Vuoden 2005 tieto.

²² Ks. www.sedlabanki.is.

²³ Euroopan keskuspankki 2007a.

Kuvio 4.3

Ulkomaalaisomisteisten tytäryritysten ja sivukonttorien osuus luottolaitosten yhteenlasketusta taseesta vuonna 2006



*) Vuoteen 2006 mennessä liittyneet jäsenmaat.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

Pohjoismainen rahalaitossektori eroaa muusta Euroopasta siinä suhteessa, että merkittävä osa ulkomaisten tytäryritysten ja sivukonttorien emopankeista sijaitsee lähellä eli toisessa Pohjoismaassa. Muualta Euroopasta tulleiden tytäryritysten ja sivukonttoreiden markkinaosuus on Pohjoismaissa keskimäärin vain muutama prosentti. Pienet kulttuurierot, pankkien asiakaspohjan laajeneminen muihin Pohjoismaihin, tarve etsiä uusia tuottoja ja yritysideoita sekä skaalatuottojen hyödyntäminen ovat johtaneet siihen, että pohjoismaiset pankkimarkkinat ovat erittäin tiiviisti integroituneet keskenään.²⁴ Pohjoismaisten pankkikonsernien asema myös Baltian markkinoilla on kasvanut merkittävästi. Ruotsalaisten Swedbankin ja SEBin hallinnassa tällä hetkellä yhteensä noin 50–75 % lainanannosta eri Baltian maissa.

²⁴ Danmarks Nationalbank – Suomen Pankki – Sedlabanki Islands – Norges Bank – Sveriges Riksbank 2006.

4.4 Rahalaitosten ulkomaille suuntautuva vähittäispankkitoiminta

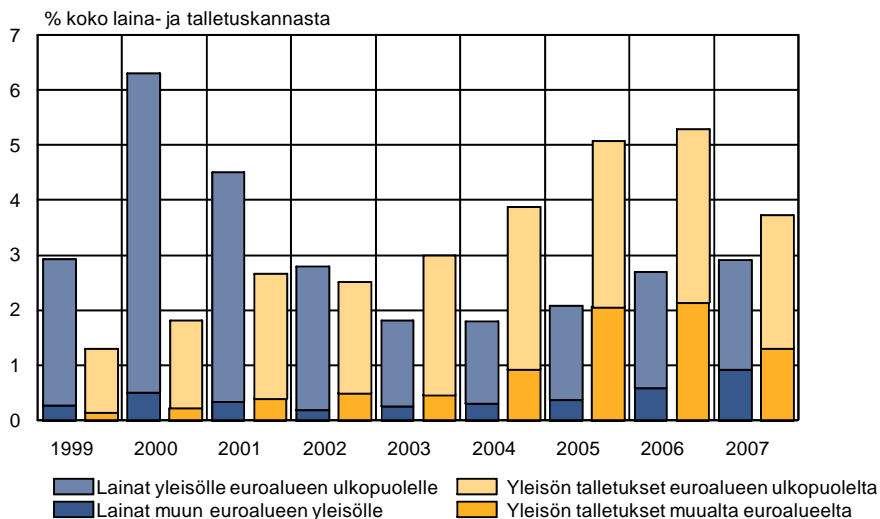
Suomessa sijaitsevien rahalaitosten vähittäispankkitoiminta kohdistuu edelleen lähes kokonaan Suomen rajojen sisäpuolelle, vaikka ulkomaille tarjotut vähittäispankkipalvelut ovat olleet 2000-luvun puolivälistä alkaen hienoisessa kasvussa (kuvio 4.4). Kasvu talletuksissa euroalueelta ja lainoissa euroalueelle on ollut huomattavaa, mutta muista Pohjoismaista tehtyjen talletusten ja näihin maihin annettujen lainojen kanta oli vuonna 2007 euroalueen talletus- ja lainakantoihin verrattuna lähes kolminkertainen. Yhteensä ulkomailta Suomeen tehtyjä vähittäispankkitalletuksia oli vuoden 2007 lopussa 4,3 mrd. euroa ja Suomesta euroalueelle myönnettyjä lainoja 4,2 mrd. euroa. Silti ulkomaille suuntautuva vähittäispankkitoiminta on vain muutamia prosentteja suhteessa kotimaiseen vähittäispankkitoimintaan. Kotimaisen yleisön²⁵ lainakannan vuosikasvu oli vuonna 2007 noin 15 mrd. euroa ja kanta noin 135 mrd. euroa ja kotimaisen talletuskannan vuosikasvu noin 7 mrd. euroa ja talletuskanta noin 86 mrd. euroa.²⁶

²⁵ Yleisö sisältää kaikki muut sektorit paitsi rahalaitossektorin.

²⁶ Rahalaitosten tasetilasto.

Kuvio 4.4

Suomessa sijaitsevien rahalaitosten lainat ulkomaiselle yleisölle ja talletukset ulkomaiselta yleisöltä



Lähde: Suomen Pankki.

Merkittävä osa suomalaisten rahalaitosten ulkomaiselle yleisölle myöntämistä lainoista suuntautuu yrityssektoriin. Suurin osa ulkomaille myönnettyistä lainoista menee muihin Pohjoismaihin. Yrityssektori on merkittävin myös ulkomaisen yleisön suomalaisiin rahalaitoksiin tekemissä talletuksissa. Näistä talletuksista lähes puolet tulee muista Pohjoismaista. Ulkomaisten kotitalouksien lainojen ja talletusten merkitys suomalaisille rahalaitoksille on edelleen kovin pieni. Esimerkiksi Suomessa toimivien rahalaitosten muun euroalueen kotitalouksille myöntämät asuntolainat ovat noin 20 miljoonaa euroa, mikä on vain 0,03 % koko asuntolainakannasta.²⁷

Vähittäispankkipalveluiden tarjonta ulkomaille ei ole lisääntynyt muuallakaan euroalueella, sillä kynnys tarjota näitä palveluita toiseen maahan on edelleen korkea. EKP:n rakenneindikaattoritilaston määrätunnuslukujen mukaan ulkomaille suuntautuvien pankkipalveluiden tarjonta euroalueen maasta toiseen ei ole merkittävästi kasvanut viime vuosina, ja vähittäismarkkinat ovat pysyneet erittäin sirpaloituneina,

²⁷ Rahalaitosten tasetilasto.

eikä Eurooppaan ole syntynyt vähittäismarkkinatasolla todellista yleiseurooppalaista pankkia.²⁸

Hintatunnusluvut osoittavat myös markkinoiden pysyneen maittain erillään. Kotitalous- ja yritysluottojen ja talletusten koroissa on edelleen varsin suuria maakohtaisia eroja. Korkeeroja voivat aiheuttaa maakohtaiset eroavuudet riskipreemioissa ja markkinoiden rakenteessa.²⁹ Pankkien tuotteet voivat vaihdella paljon eri maiden välillä. Eroja saattaa olla esimerkiksi korkosidonnaisuuksissa, maturiteeteissa, vakuusvaatimuksissa ja rahoitustuotteissa.³⁰ Pankkipalveluiden tarjoamiseen suoraan maasta toiseen kohdistuu edelleen erilaisia todellisia ja kuviteltuja esteitä, jotka liittyvät muun muassa verkkopalveluiden tietoturvaan tai lainsäädännön eroihin ja maantieteellisiin etäisyyksiin. Lisäksi asiakkaiden tiedot esimerkiksi eri maiden kuluttajansuojasta saattavat olla puutteelliset.³¹ Toimiakseen ulkomailla pankit tarvitsevat käytännössä paikallisen konttoriverkoston.

4.5 Kansainvälistymisen vaikutukset rahalaitosten rahoituksen hankintaan

4.5.1 Yleisön talletusten merkityksen väheneminen varainhankinnassa

Suomessa kotimaisen yleisön lainojen ja talletusten välinen ero on 2000-luvun aikana kasvanut noin 50 mrd. euroon (kuvio 4.5). Kotimaisen yleisön talletukset ovat edelleen tärkein rahoituksen lähde suomalaisille rahalaitoksille, sillä ne kattoivat vuonna 2007 noin 45 % rahalaitosten³² yhteenlasketuista varainhankinnaksi luettavista varoista³³. Talletusten osuuden kehityssuunta on ollut hieman heikkenevä, sillä vielä vuonna 2001 yleisön talletukset kattoivat noin puolet varainhankinnasta. Heikkenevä trendi ei kuitenkaan tarkoita sitä, että yleisön talletusten merkitys Suomessa toimiville rahalaitoksille olisi ratkaisevasti vähentynyt, sillä talletukset ovat suomalaisille pankeille

²⁸ Euroopan keskuspankki 2006.

²⁹ Euroopan keskuspankki 2007.

³⁰ Tuotteiden erilaisuus eri maiden välillä saattaa vaikeuttaa niiden luokittelua tilastoinnissa.

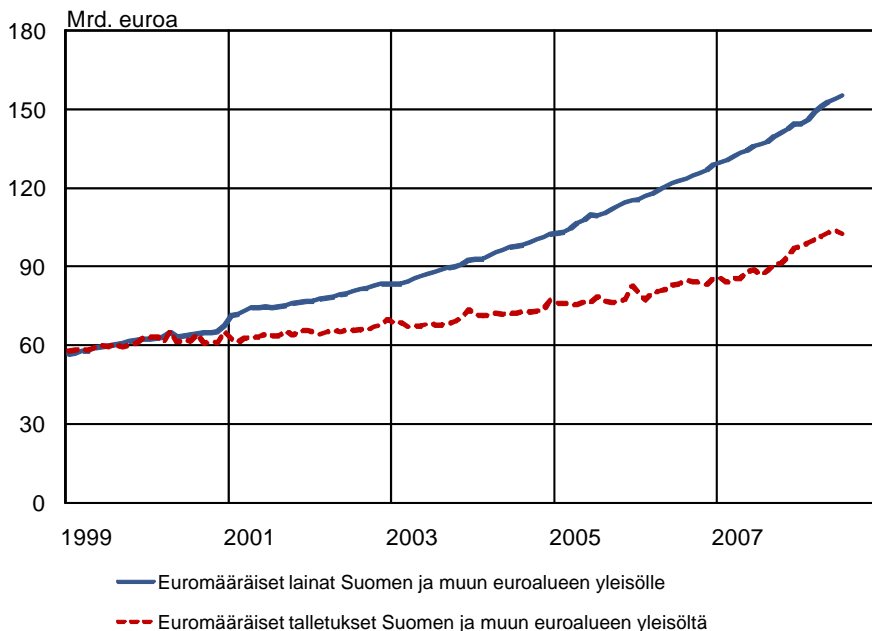
³¹ Ks. Euroopan keskuspankin kotisivu (www.ecb.int). Differences in MFI interest rates across euroarea countries. Syyskuu 2006.

³² Rahalaitokset pl. rahamarkkinarahastot.

³³ Suomalaisen rahalaitosten yhteenlasketut velat, joista on vähennetty johdannaiset ja oma pääoma.

edelleen markkinarahoitusta halvempi ja vakaampi tapa kerätä rahoitusta. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla alkanut markkinaepävarmuus on kasvattanut yleisön talletusten suosiota, koska varoja on siirretty epävarmoiksi koetuista sijoitusrahastoista pankkien määräraikaistalletuksiin.

Kuvio 4.5 **Suomessa sijaitsevien rahalaitosten laina- ja talletuskantojen erotus**



Lähde: Suomen Pankki.

Rahoitusrakenteen erot eri rahalaitosten välillä ovat erittäin suuret. Ulkomaisissa sivukonttoreissa kotimaisen yleisön talletusten osuus saattaa jäädä alle 10 prosentin, sillä sivukonttorit saavat rahoituksensa yleensä ulkomaiselta rahalaitosemoyhtiöltään. Pienten osuus- tai säästöpankkien yleisötalletukset voivat sen sijaan kattaa yli 80 % varainhankinnasta. Isoilla liikepankeilla yleisön talletusten osuus kaikista yhteenlasketuista veloista vaihtelee välillä 40–80 % esimerkiksi sen mukaan, mikä on konsernin sisäisten erien merkitys. Lisäksi rahoitusrakenteen riippuu siitä, onko rahalaitos talletuspankki- vai muuta luottolaitostoimintaa harjoittava rahalaitos.

Suomessa yleisön talletusten osuus talletuspankkien koko yhteenlasketusta taseesta oli noin 40 % vuonna 2006. Suomi sijoittuu maa-kohtaisessa vertailussa jonkin verran EU:n keskiarvon yläpuolelle, ja

myös Pohjoismaihin verrattaessa luku on suuri.³⁴ Tanskassa yleisön tekemien talletusten osuus oli vastaavana ajankohtana 26 % koko taseesta, Ruotsissa 33 %, Islannissa 21 % ja Norjassa 34 % (taulukko 4.3).³⁵ Tanskan matalaa lukua selittää rahoituksen aktiivinen hankinta joukkolainojen avulla.

Taulukko 4.3 **Pohjoismaisten talletuspankkien eri vaateiden osuudet yhteenlasketusta taseesta maittain, %**

	Tanska		Suomi		Islanti		Norja		Ruotsi	
	2001	2006	2001	2006	2001	2006	2001	2006	2001	2006
Lainat yleisölle	57,4	55,3	58,2	54,5	69,3	71,3	72,7	72,0	64,4	57,9
Arvopaperit	20,9	21,0	12,7	11,2	20,6	24,8	21,6	22,6	9,6	9,6
Muut saamiset	21,6	23,7	29,1	34,3	10,1	3,9	5,7	5,4	26,0	32,5
Yleisön tekemät talletukset	25,8	26,0	49,5	39,8	26,9	20,7	37,4	34,3	38,3	33,1
Liikkeeseen lasketut arvopaperit	45,7	43,7	12,9	16,2	59,6	65,2	46,1	55,0	18,5	24,0
Muut velat	22,6	24,4	27,4	35,3	6,0	4,7	9,8	5,2	36,7	37,5
Oma pääoma	5,9	5,8	10,2	8,6	7,5	9,3	6,6	5,5	6,5	5,4

Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF).

Yleisön talletukset ovat myös EU-maissa edelleenkin tärkein pankkien rahoituksen lähde, vaikka niiden kasvu ei useassa maassa ole pysynytkään luottojen kasvun vauhdissa. Kansainvälisiltä raha- ja pääomamarkkinoilta saadun rahoituksen merkitys on kasvanut. Yleisötalletusten osuus EU-alueella toimivien talletuspankkien taseesta oli vuonna 2005 noin 33 %.³⁶

Eroavuudet pankkien rahoitusrakenteissa voivat johtua mm. pankkijärjestelmien eroista, paikallisten rahoitusmarkkinoiden koosta ja kehittyneisyydestä. Kehittyneillä ja kooltaan suurilla rahoitusmarkkinoilla myös markkinaehtoisien rahoituksen hankkiminen on helpompaa ja halvempaa.

Pankkien rahoitusrakenteen maittisiin eroihin vaikuttavat EKP:n mukaan myös lainsäädännön erot, kuten esimerkiksi erot talletusten verotuksessa tai joukkolainojen liikkeeseenlaskua koskevissa säännöksissä. Myös pankkisektorin ulkomainen omistus voi vaikuttaa pankkien rahoitusrakenteeseen. Maissa, joissa ulkomaisten tytäryritys-

³⁴ Jos vertailu tehtäisiin suhteuttamalla talletukset vain varainhankintaan luettaviin eriin, Suomi poikkeaisi vielä enemmän muista Pohjoismaista. Ero johtuu siitä, että Suomessa luottolaitosten muut velat sisältävät suuren määrän Nordea-konsernin muissa Pohjoismaissa tekemiä johdannaissovimuksia. Näistä suomalaisen yksikön johdannaisten tarkka määrä ei ole tiedossa. Ks. www.Nordea.com.

³⁵ Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) 2007.

³⁶ Euroopan keskuspankki 2006.

ten ja sivukonttoreiden osuus koko pankkisektorista on merkittävä, myös konsernin sisäisen rahoituksen merkitys saattaa korostua. Rahoitusrakenteeseen vaikuttavat myös maakohtaiset erot kotitalouksien säästämässä ja investoinneissa.³⁷

4.5.2 Tukkupankkimarkkinoiden merkitys ja ulkomainen varainhankinta

Yleisön talletusten lisäksi pankit hankkivat rahoitusta ns. tukkupankkimarkkinoilta. Rahalaitosten väliset tukkupankkimarkkinat ovat osa rahamarkkinoita. Rahamarkkinoilla kaupankäynnin kohteina olevien tuotteiden tyypillinen sijoitusaika vaihtelee yön yli -talletuksista muutama viikkoon. Pisimmillään sijoitusaika on 12 kuukautta. Rahamarkkinatuotteita ovat mm. pankkien väliset talletukset ja lainat, repo- ja korkoterminikaupat ja lyhyet jälkimarkkinakelpoiset sijoitustodistukset.

Tukkupankki- eli interbankmarkkinoiden tarkoitus on mm. toimia pankkien lyhyen aikavälin maksuvalmiuden hallinnan välineenä. Markkinoiden tärkeimmät osa-alueet ovat pankkien vakuudettomat talletusmarkkinat ja vakuudelliset repomarkkinat, joilla ostetaan tai myydään vakuuskelpoisia arvopapereita takaisinostosopimuksin. Vakuudettomilla talletusmarkkinoilla tehtyjä talletuksia kutsutaan rahamarkkinasijoituksiksi ja vastaanotettuja talletuksia rahamarkkinatalletuksiksi. Yön yli- tai määräaikaistalletusten lisäksi talletusmarkkinapositiot voivat olla joko jälkimarkkinattomia rahamarkkinavelkajasaamisia tai -velkoja.

Eri rahoitusvaateiden maturiteetit ovat tukkupankkimarkkinoilla lyhyitä, joten pankkien väliset saamis- ja velkaerät voivat vaihdella paljon lyhyessäkin ajassa. Lisäksi saamis- ja velkaerien pitäisi olla tukkupankkimarkkinoilla suurin piirtein samansuuruisia, koska samanaikaisesti eri pankit sekä ottavat vastaan talletuksia että tekevät rahamarkkinasijoituksia.³⁸

³⁷ Euroopan keskuspankki 2006.

³⁸ Tukkupankkitoiminnan tarkastelua hankaloittaa se, että EKP:n pankkitilastossa sen paremmin kuin maksuasetilastoissakaan ei eritellä rahalaitoskonsernin sisäisiä taloustoimia kolmansiin osapuoliin kohdistuvista eristä. Pankkitilastoissa samaan konserniin kuuluva ulkomainen rahalaitos on vain rahalaitos muiden joukossa. Maksuasetilastoissa keskinäisessä omistussuhteessa olevien rahalaitosten väliset lainat ja talletukset eivät ole suoria sijoituksia vaan muita sijoituksia, mikä poikkeaa yrityssektoria koskevasta kirjaussäännöstä.

Pankkien väliset interbankmarkkinat ovat tulleet Euroopassa entistä kansainvälisimmiksi erityisesti euroalueen synnyttyä. Tämä merkitsi muutosta rahamarkkinoilla, sillä lyhyet korot yhdenmukaistuivat euroalueella. Euroalueen rahamarkkinoita pidetään lähes täydellisesti integroituina vakuudellisia repomarkkinoita lukuun ottamatta.³⁹

Euroalueen pankkien interbankrahoituksen lähteiden maarakenteessa on muutamassa vuodessa 2000-luvulla tapahtunut vajaan kymmenen prosenttiyksikön siirtymä kotimaisista pankeista euroalueelle ja muualle EU-alueelle. Vuonna 2005 interbankveloista oli kotimaisia enää vajaa puolet (48 %), kun euro- ja muualta EU-alueelta saadun rahoituksen osuus oli kasvanut 35 prosenttiin. Lyhytaikaisten markkinakorkojen alhaisuus on lisännyt pankkien kiinnostusta lyhytkestoiseen interbankrahoitukseen. Elokuussa 2007 alkanut rahoitusmarkkinamyllerrys on häirinnyt myös pankkien välisten lyhytaikaisten vakuudettomien talletusmarkkinoiden toimintaa.

Eurointegraation lisäksi rahalaitosten välisten ulkomaisten rahavirtojen kasvua voidaan selittää myös rahalaitossektorin jäsenmaiden rajat ylittävällä keskittymisellä. Omistusrakenteista voidaan päätellä, että erityisesti Pohjoismaissa konsernin sisäinen rahoitus on kasvattanut osuuttaan 2000-luvun puolivälissä. Tukkupankkimarkkinoiden sijasta ulkomaiset rahavirrat liikkuvat tällöin samaan konserniin kulluvien pankkien välillä.

Kansainväliset konsernirakenteet mahdollistavat rahoituksen tehokkaamman käytön ja pienentävät rahoituskustannuksia. EKP:n arvion mukaan eri rahalaitoskonsernien sisäiset ulkomaiset rahavirrat esim. emon ja tytärankkien/sivukonttorien välillä saattavatkin olla luonteeltaan vakaampia ja pitempiäaikaisia kuin perinteinen tukkupanckitoiminta. Pohjoismaisen rahalaitosintegraation on kuitenkin Suomen aineistossa havaittu kasvattaneen pääomanliikkeiden lyhyen ajan vaihtelua.

4.5.3 Suomalaisen ja ulkomaisten rahalaitosten väliset lainat ja talletukset

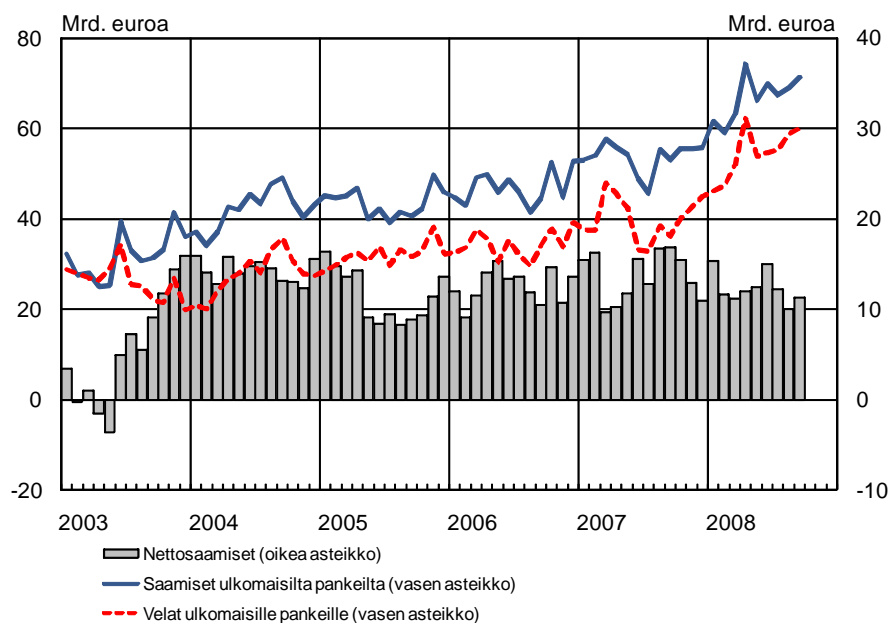
Suomalaisten ja ulkomaisten rahalaitosten väliset talletukset ja lainat ovat enemmän kuin kaksinkertaistuneet 2000-luvulla.⁴⁰ Vuoden 2007 lopussa suomalaisten rahalaitosten yhteenlasketut lainat ulkomaalaisil-

³⁹ Ks. tarkemmin tämän alaluvun tilastotietoja ja huomioita sekä Euroopan keskuspankki 2006.

⁴⁰ Rahalaitosten tasetilasto sekä maksutasetilasto.

le rahalaitoksille olivat noin 60 mrd. euroa ja velat noin 50 mrd. euroa, eli suomalaiset rahalaitokset ovat lainanneet ulkomaisille rahalaitoksille enemmän rahaa kuin ovat hankkineet niiltä velkaa (kuvio 4.6). Interbankerät olivat rahalaitosten eristä suurimmat maksutaseessa ja ulkomaisessa varallisuusasemassa, saamisten kanta oli 35 % ja velkakanta noin 30 % bruttokansantuotteesta. Ulkomaiset pankkien väliset talletukset ja lainat olivat molemmat noin 70 % kaikista pankkien välisistä lainoista ja talletuksista. Ulkomaisilta pankeilta saatu pankkien välinen rahoitus oli lähes 20 % suomalaisten pankkien varainhankinnasta (kuviot 4.7 ja 4.8). Suuret pohjoismaisten pankkikonsernien sisäiset maiden rajat ylittävät rahavirrat kulkevat Suomen ja euroalueeseen kuulumattomien Ruotsin, Tanskan ja Norjan välillä ja vaikuttavat siten euroalueen maksutasetilastoihin.

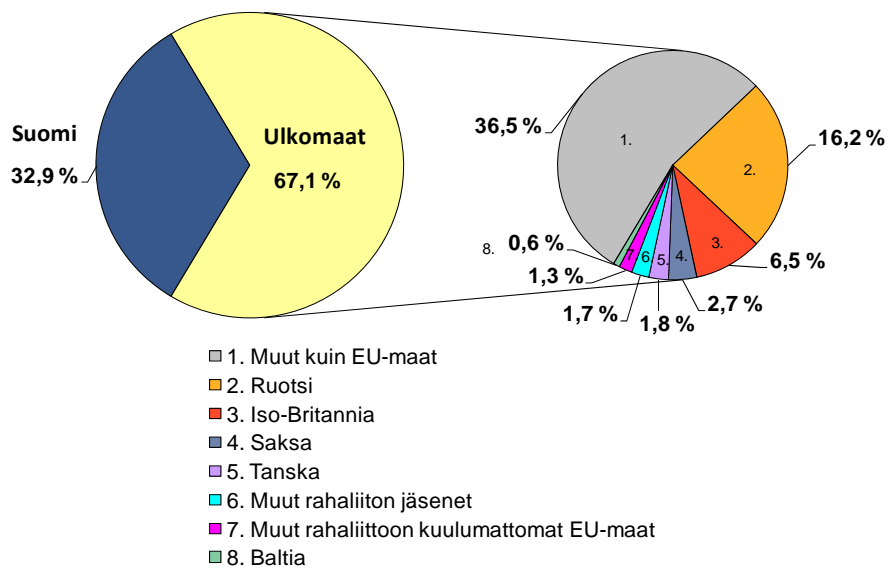
Kuvio 4.6 **Rahalaitosten väliset ulkomaiset lainat ja talletukset Suomessa sijaitsevilla rahalaitoksissa**



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 4.7

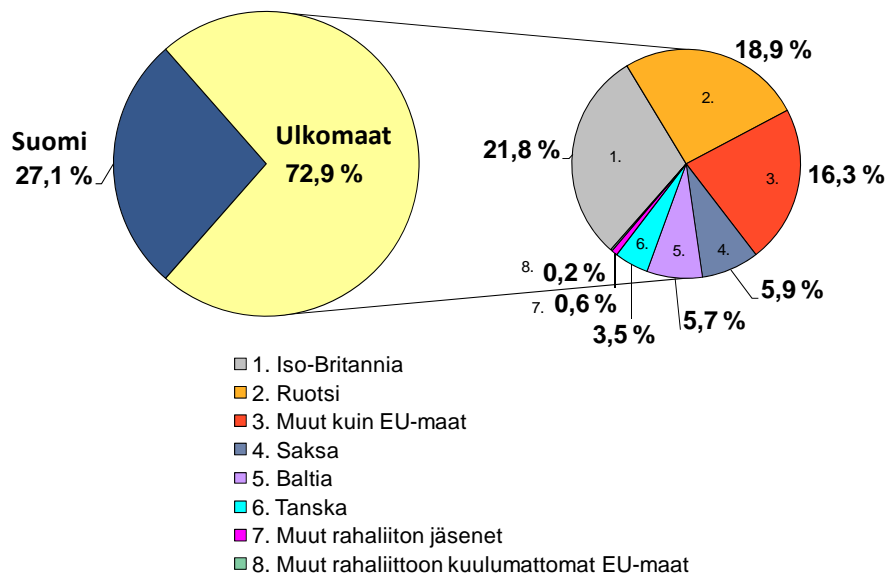
Suomessa sijaitseviin rahalaitoksiin tehdyt rahalaitosten talletukset maittain ja talousalueittain 31.12.2007



Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 4.8

**Suomessa sijaitsevien rahalaitosten
rahalaitoksille myöntämät lainat maittäin
ja talousalueittain 31.12.2007**



Lähde: Suomen Pankki.

4.5.4 Pääomamarkkinoiden merkitys suomalaisten rahalaitosten varainhankinnassa

Lyhytaikaisten tukkupankkimarkkinatalletusten lisäksi suomalaiset rahalaitokset ovat hankkineet kasvavassa määrin rahoitusta ulkomailta velkapapereiden eli raha- ja pääomamarkkinavaateiden⁴¹ avulla. Pääosa suomalaisten rahalaitosten velkapapereista lasketaan liikkeeseen myytäväksi suoraan kansainvälisille sijoittajille.

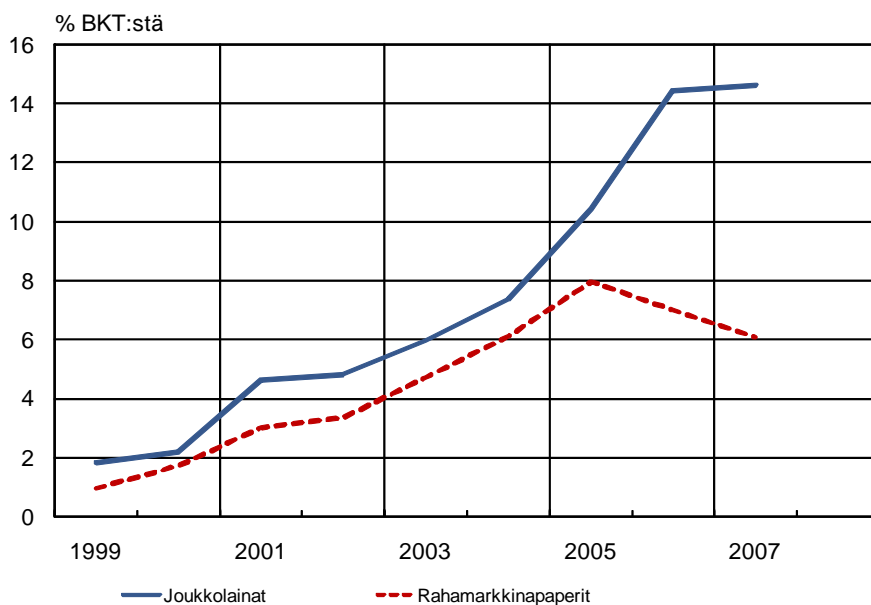
Raha- ja pääomamarkkinavaateet eroavat tukkupankkimarkkinavaateista siinä, että ne ovat jälkimarkkinakelpoisia. Raha- ja pääomavaateita ovat mm. yritystodistukset, jälkimarkkinakelpoiset rahamarkkinavelkakirjat ja erilaiset joukkolainat. Maturiteetiltaan luottolaitosten liikkeeseen laskemat instrumentit vaihtelevat enintään vuoden mittaisista rahamarkkinapapereista 2–5 vuoden mittaisiin joukkolainoihin.

⁴¹ Pääomamarkkinat muodostuvat osake- ja joukkovelkakirjamarkkinoista.

Vuodesta 1999 vuoteen 2007 ulkomaisessa omistuksessa olevien suomalaisten rahalaitosten liikkeeseen laskemien, maturiteetiltaan enintään vuoden pituisten velkapaperien eli rahamarkkinapaperien kanta on kasvanut miljardista eurosta yli 10 miljardiin euroon. Samana aikana maturiteetiltaan yli vuoden pituisten velkapaperien eli joukkolainojen kanta on kasvanut 2 miljardista noin 26 miljardiin euroon, mikä vastaa jo lähes 15:tä prosenttia bruttokansantuotteesta (kuvio 4.9). Syksyllä 2007 alkanut markkinaepävarmuus on kuitenkin vaikuttanut Suomen rahalaitosten joukkolainaemissioihin, sillä kanta on ollut siitä lähtien pienenevä.⁴² Velkakirjarahoitus kattaa noin 24 % varainhankinnaksi luettavista eristä.

Kuvio 4.9

Suomessa sijaitsevien rahalaitosten liikkeeseen laskemien pääomamarkkina-instrumenttien ulkomainen omistus



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Myös muiden valuuttojen kuin euron määräisten velkapapereiden liikkeeseenlaskut lisääntyivät 2000-luvun puolivälissä. Koko velkapaperivelasta noin 30 % on vuoden 2008 alkupuolella muun valuutan kuin

⁴² Rahalaitosten tasetilasto sekä maksutasetilasto.

euron määräistä. Vuodesta 2002 ei-euromääräisten velkapapereiden osuus on kasvanut noin 10 prosenttiyksiköllä.

Katettujen joukkolainojen (*covered bonds tai mortgage bonds*) markkinat olivat ennen syksyä 2007 Euroopassa voimakkaassa kasvussa, ja myös Suomessa alettiin 2000-luvun puolivälissä laskea liikkeeseen kiinteistövakuudellisia katettuja joukkolainoja pääosin kansainvälisille markkinoille. Kiinteistövakuudellisten joukkolainojen etuna on markkinoilta saatu edullinen, pitkäaikainen ja talletuksista riippumaton jälleenrahoitus. Tämän mahdollistavat suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden hyvä riskiluokitus ja vakuutena olevat vähäriskiset kotimaiset asuntolainat.

Euroopassa arvopaperistamisen suosion taustalla on ollut sen avulla saadun rahoituksen edullisuus, sillä usein saamispuolen tase-eriä vastaan liikkeeseen lasketut velkapaperit ovat olleet luottoluokituksiltaan parempia kuin perinteiset luottolaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Arvopaperistaminen on antanut luottolaitoksille myös mahdollisuuden monipuolistaa rahoituksen lähteitä sekä poistaa taseesta riskiprofiiliinsa huonosti sopivia varoja.⁴³

Suomessa toimivien rahalaitosten ulkomainen nettovelka ilman oman pääoman eriä (eli käytännössä ilman suoria sijoituksia) ja ilman johdannaisia kasvoi 2000-luvun puolivälissä edellä kuvatun joukkolainakaupan vuoksi. Rahalaitossectorissa huomattavampia määriä ulkomaisia joukkolainavelkoja on talletuspankeilla ja muilla luottolaitoksilla ja ulkomaisia joukkolainasaamisia taas rahamarkkinarahastoilla. Maksutasetilastoissa talletuspankkien interbankerät ovat olleet saamisvoittoisia. Rahalaitossectorin ulkomainen nettovelka oli vuoden 2007 lopussa moneen muuhun sektoriin verrattuna pieni, vain noin 7 mrd. euroa. Vaihtotaseessa rahalaitoksilla on huomattavia pääomakorvaustuloja ja -menoja, mutta niiden nettomäärä on vähäinen. Rahalaitosten nettomääräisiin pääomakorvauksiin ulkomaille vaikuttavat myös ulkomaisille omistajille maksettavat osingot ja uudelleensijoitetut voitot, jotka yhteenlaskettuna seuraavat ulkomaalaisomisteisten pankkien tuloskehitystä.

4.6 Päätelmät

Suomen rahalaitossectorin 1990-luvun lamasta alkanut rakennemuutos on jatkunut edelleen pohjoismaisen integraation vauhdittamana. Integraatiota on ripeyttänyt etenkin kotimaisten kasvumahdollisuuksien

⁴³ Euroopan keskuspankki 2008.

sien rajallisuus. Pohjoismaisen rahalaitosintegraation seurauksena Suomen rahalaitossektori on siirtynyt pitkälti ulkomaiseen omistukseen, sillä ulkomaisten tytä pankkien ja ulkomaisten pankkien sivukonttorien osuus kaikkien Suomessa toimivien rahalaitosten taseesta oli vuoden 2007 lopussa peräti 67 %.

Suomen luottolaitosten keskittyminen on ollut 2000-luvulla keskimäärin hitaampaa kuin muualla Euroopassa, sillä laman jäljiltä pankkitoiminta oli jo erittäin keskittynyttä. Pohjoismaisen rahalaitosintegraation vahvistumisen myötä Suomeen on perustettu useita ulkomaisten rahalaitosten sivukonttoreita, mutta samalla pienten säästö-, osuus- ja paikallisosuuspankkien määrä on vähentynyt fuusioiden myötä. Luottolaitosten määrä onkin pysynyt Suomessa 2000-luvulla lähes muuttumattomana.

Suomessa toimivilla ulkomaisten pankkien tytäryhtiöillä on suuri merkitys Suomen pankkitoiminnassa. Sen sijaan ulkomaisten pankkien sivukonttorien markkinaosuus on pysynyt erittäin pienenä, vaikka sivukonttorien määrä on moninkertaistunut. Sivukonttorit ovat usein keskittyneet toiminnassaan tiettyyn kapeaan asiakaskuntaan eivätkä edes tavoittele yleispankin asemaa toimintamaassaan.

Suomessa sijaitsevien rahalaitosten vähittäispankkitoimintaa hoidetaan kansainvälistymisestä huolimatta edelleen lähes kokonaan Suomen rajojen sisäpuolella, ja ulkomaille suunnatut vähittäispankkipalvelut ovat vain muutamia prosentteja vähittäispankkitoiminnasta Suomessa.

Pohjoismaisen integraation myötä Suomen rahalaitosten ns. interbanktoiminta on kansainvälistynyt. Pankkikonsernien sisäisen rahoituksen erottaminen rahamarkkinoilla toteutetuista liiketoimista eli rahamarkkinatalletuksista ja -sijoituksista yleensä ei ole kuitenkaan tämän hetken tilastoissa mahdollista. Konsernin sisäisten erien osuus interbanktoiminnasta on todennäköisesti melko suuri.

Kattaakseen kasvavan kotimaisen lainanannon Suomen rahalaitokset ovat hankkineet entistä enemmän rahoitusta ulkomailta raha- ja pääomamarkkinaehtoisten instrumenttien avulla. Pääomamarkkinoilta hankitun rahoituksen kasvavaa suosiota ovat edesauttaneet euron käyttöönotto ja siitä seurannut valuuttakurssiriskin häviäminen euroalueella sekä markkinakorkojen pysyttely pitkään alhaisina. Euroopassa kasvavaa suosiota saaneiden katettujen velkakirjalainojen osuus pankkien varainhankinnassa on Suomessa vielä hyvin pieni.

Lähdeluettelo

- Alhonsuo, S – Pesola, J (2002) **Rahoituksen välitys ja rahoitus- sekä vakuutuslaitokset**. Teoksessa Koskenkylä, H (toim.) Suomen rahoitusmarkkinat 2002. Suomen Pankki A:102 Helsinki.
- Danmarks Nationabank – Suomen Pankki – Sedlabanki Islands – Norges Bank – Sveriges Riksbank (2006) **Nordic Banking Structures -raportti**.
- Differences in MFI interest rates across euroarea countries (Syyskuu 2006.) Ks. Euroopan keskuspankin kotisivu (www.ecb.int).
- Euroopan keskuspankki (2006) **EU Banking Structures**.
- Euroopan keskuspankki (2007a) **EU Banking Structures**.
- Euroopan keskuspankki (2007) **Financial Integration in Europe – March 2007**.
- Euroopan keskuspankki (2008) Monthly Bulletin. Helmikuu.
- Euroopan komissio (2005) **Integration and consolidation in EU banking – an unfinished business**.
- Jokivuolle, E – Korhonen, K (2004) **Rahoitusmarkkinoiden integraation yleispiirteet**. Teoksessa Koskenkylä, H. (toim.) (2004) Rahoitusmarkkinoiden integraatio. Suomen Pankki A:107. Helsinki.
- Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) (2007) **Financial Integration in the Nordic-Baltic Region**. Washington.
- Koskenkylä, H (toim.) (2002) **Suomen Rahoitusmarkkinat 2002**. Suomen Pankki A:102. Helsinki.
- Koskenkylä, H (toim.) (2004) **Rahoitusmarkkinoiden integraatio**. Suomen Pankki A:107. Helsinki.
- Maksutasetilasto. Ks. Suomen Pankin kotisivu:
www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/index.htm

Malkamäki, M. (toim.) (1996) **Suomen Rahoitusmarkkinat 1996**. Suomen Pankki A:99. Helsinki.

Nordea Pankki Suomen vuosikertomus (2003). Ks. www.Nordea.com.

OECD (2005) **Measuring Globalisation**. OECD Economic Globalisation Indicators. Paris.

Rahalaitosten tasetilasto (EKP:n asetukseen perustuva). Ks. Suomen Pankin kotisivu www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tase_ja_korko/index.htm

Rahoitustarkastuksen kotisivu (www.rahoitustarkastus.fi).

www.sedlabanki.is. Islannin keskuspankin kotisivu.

Luku 5

Arvopaperimarkkinoiden kansainvälistyminen

Jorma Hilpinen – Harri Kuussaari – Pasi Ikonen

5	Arvopaperimarkkinoiden kansainvälistyminen	141
5.1	Introduction	141
5.2	Ulkomaisten arvopaperisaamisten kasvu – institutionaaliset sijoittajat ja rahastot	143
5.2.1	Institutionaalisten sijoittajien aktivoituminen.....	143
5.2.2	Sijoitusrahastot.....	145
5.2.3	Mitä papereita on ostettu?	146
5.3	Ulkomaisen joukkolainarahoituksen kasvu	149
5.3.1	Valtionvelan muuttuminen ulkomaiseksi	149
5.3.2	Valtion käyttämät rahoitusinstrumentit	151
5.3.3	Liikkeeseenlasku- ja kaupankäyntimenettelyt	152
5.4	Pörssitoiminnan kansainvälistyminen ja osakekurssien vaihtelun vaikutus Suomen ulkomaiseen varallisuusasemaan.....	153
5.4.1	Pörssitoiminnan kansainvälistyminen ja Helsingin pörssin yrityskaupat	153
5.4.2	Suomalaisten osakkeiden ulkomainen omistus ja osakekurssien vaihtelut 2000-luvulla	154

5.5	Arvopaperisijoitusten maantieteellinen hajautus	156
5.5.1	Institutionaalisten sijoittajien sijoitukset ulkomaille maittain.....	156
5.5.2	Ketkä sijoittavat Suomeen?	159
5.5.3	Kotimaisten arvopapereiden suosinnan vähentyminen suomalaisten sijoituksissa	162
5.6	Arvopaperisijoitusten vaikutus vaihtotaseeseen – pääomakorvaustuotot ja –kulut sekä hinta- ja arvostusmuutosten vaikutukset saamis- ja velkakantoihin	163
5.6.1	Pääomakorvaukset.....	163
5.6.2	Hinta- ja arvostusmuutosten vaikutukset saamis- ja velkakantoihin	165
5.7	Päätelmät	166
	Lähdeluettelo	168

5 Arvopaperimarkkinoiden kansainvälistyminen

5.1 Johdanto

Rahoitus- ja arvopaperimarkkinoiden kansainvälistyminen ja sijoitusinstrumenttien kehittyminen ovat edesauttaneet sijoittamista ulkomaille ja siten niin parempien tuottojen tavoittelua kuin sijoitusriskien hajuttamista. Myös kotitalouksien varallisuuden kasvu sekä paineet tulevien eläkevelvoitteiden hoitamisesta väestön ikääntyessä ovat lisänneet ulkomaisten sijoituskohteiden kysyntää.

Suomalaisten ulkomaisen sijoitustoiminnan ja ulkomaalaisten Suomeen sijoittamisen institutionaalinen ympäristö muuttui jo 1990-luvun puolella ratkaisevasti. Ensin purettiin valuutansäännöstely, ja pian sen jälkeen (1993) poistuivat ulkomaalaisten omistusrajotukset suomalaisissa yhtiöissä. EU-jäsenyyden yhteydessä Suomi saattoi EU:n arvopaperimarkkinoita koskevat direktiivit osaksi omaa lainsäädäntöään.¹ Työeläkelaitosten sijoittamista ja vakavaraisuutta koskeva lainsäädäntö uudistui vuonna 1997, mikä mahdollisti näille laitoksille entistä laajemman osakesijoitustoiminnan ja avasi käytännössä ovet myös sijoittamiseen ulkomaille.² Talous- ja rahaliiton jäsenyys vuonna 1999 poisti valuuttakurssiriskin rahaliiton sisäisistä sijoituksista, mikä kasvatti näitä sijoituksia edelleen.

Sijoitusrahastotoiminta lähti Suomessa liikkeelle verrattain myöhään. Vuonna 1987 tuli voimaan ensimmäinen sijoitusrahastolaki, jota sittemmin päivitettiin ja täydennettiin EU-jäsenyyden ja markkinoiden kehittymisen myötä. Vuoden 1994 sijoitusrahastodirektiivin tullessa voimaan sijoitusrahastot saivat mahdollisuuden sijoittaa vapaasti ulkomaisiin arvopapereihin. Sijoitusrahastojen ulkomaisten sijoitusten varsinainen kasvu alkoi kuitenkin vasta rahaliiton käynnistyessä vuonna 1999.

Ulkomaiset arvopaperisaamiset kasvoivat 2000-luvun aikana ulkomaisen varallisuuden suurimmaksi saamiseräksi. Työeläkelaitokset, vakuutusyhtiöt ja sijoitusrahastot ovat sijoittaneet ulkomaille tällä vuosikymmenellä yli vaihtotaseen ylijäämien kumuloituneen arvon. Muut sektorit, kuten yritykset, pankit ja valtio, ovat tuoneet maahan ulkomaista rahoitusta. Arvopaperivelkoja kasvatti vuosituhannen vaih-

¹ Pylkkönen 2004 s. 44.

² Työmarkkinoiden keskusjärjestöjen eläkeneuvotteluryhmä 2006.

teessa tieto- ja viestintätekniikkasektorin (ICT) pörssikupla, jolloin ulkomaalaisten hallussa olleiden – pääasiassa Nokian – osakkeiden arvo moninkertaistui. Kun kupla puhkesi vuonna 2000, tämän velkaerän arvo supistui seuraavina vuosina huomattavasti.

Tässä artikkelissa tarkastellaan kansantalouden eri sektoreiden ulkomaista arvopaperisijoitustoimintaa instrumenteittain viimeisen kymmenen vuoden aikana. Arvopaperisijoituksiin luetaan maksutasetilastoissa kaikki sellaiset arvopaperikaupat, joissa omistusosuus sijoituskohteesta ei kasva yli 10 prosentin.³

Luvussa 5.2 tarkastellaan ulkomaisten arvopaperisaamisten kehitystä sektoreittain ja vaateittain. Luvussa 5.3 tarkastellaan Suomen ulkomaisten joukkolainavelkojen muutoksia ja erityisesti valtionvelan kehitystä sen siirryttyä lähes kokonaan ulkomaisten sijoittajien haltuun. Luvussa 5.4 käsitellään suomalaisten osakkeiden ulkomaista omistusta sekä pörssitoimintojen yhdentymistä maailmanlaajuisesti, mistä Helsingin pörssin yrityskaupat ja kansainvälinen omistus ovat esimerkkeinä. Arvopapereiden selvitysjärjestelmien kehitys ja niiden kansainväliset järjestelyt on rajattu artikkelin ulkopuolelle.

Luvussa 5.5 tarkastellaan, miten suomalaiset ovat hajauttaneet sijoituksiaan ja ketkä ovat sijoittaneet Suomeen. Tässä käytetään apuna Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) koordinoiman tuoreimman kansainvälisen arvopaperikauppakyselyn (Coordinated Portfolio Investment Survey, CPIS)⁴ tuloksia vuodelta 2006. Tässä luvussa myös tarkastellaan lyhyesti, miten kotimaisten arvopapereiden suosiminen ulkomaisten papereiden kustannuksella on 2000-luvulla Suomessa vähentynyt sijoituskohteita valittaessa.

Luvussa 5.6 arvioidaan ulkomaisista arvopaperisijoituksista ja Suomeen suuntautuneista sijoituksista saatujen ja maksettujen osinkojen ja korkojen nettomääräistä vaikutusta vaihtotaseeseen sekä hinta- ja kurssivaihtelujen vaikutuksia saamis- ja velkakantoihin.

³ Ks. käsite- ja määritelmäliite.

⁴ Ks. Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kotisivu www.imf.org. CPIS on IMF:n koordinoima vuosittainen selvitys eri maiden arvopaperisaamisista.

5.2 Ulkomaisten arvopaperisaamisten kasvu – institutionaaliset sijoittajat ja rahastot

5.2.1 Institutionaalisten sijoittajien aktivoituminen

Kansantalouden toipuminen ja eri sektoreiden rahoitusaseman parantaminen 1990-luvun alun lamasta vei aikansa. Vasta vuosikymmenen puolivälin jälkeen oli taloudellisia edellytyksiä ryhtyä hyödyntämään mahdollisuuksia, joita EU-integraatio antoi ulkomaisessa sijoitustoiminnassa. Euron käyttöönotto vuonna 1999 mahdollisti sijoittamisen ilman valuuttakurssiriskiä entistä useampiin eurooppalaisiin papereihin. Kaikilla institutionaalisilla sijoittajilla oli jo silloin suuri tarve löytää vähäriskisiä sijoituskohteita, sillä valtionvelan kasvu oli pysähtynyt eikä uusia joukkolainaesimistöjä tullut entiseen tahtiin. Valuuttakurssiriskin häviäminen on merkittävin yksittäinen syy ulkomaisten sijoitusten kasvuun vuosituhaten vaihteessa.

Arvopaperisijoittajien käyttäytymistä analysoivan portfolioteorian lähtökohta on, että sijoittajat arvostavat parempaa tuottoa, mutta kaihtavat sijoittamisen riskiä.⁵ Siten kahdesta yhtä hyvin tuottavasta sijoituksesta valitaan se, jonka riski on pienempi, tai samariskisistä kohteista valitaan paremmin tuottava. Teorian mukaan sijoittajan saama tuotto määräytyy sen perusteella, millaisen riskin sijoittaja on halukas ottamaan, eli suuremman tuoton tavoittelu tarkoittaa myös suuremman riskin ottamista. Sijoituksia hajauttamalla riskiä voidaan pienentää.

Käytännössä suurten, ns. institutionaalisten sijoittajien toiminta on säädeltyä, koska esimerkiksi kertyneitä eläkevaroja sijoittavien yhtiöiden on niitä koskevan lain mukaan sijoitettava varat sekä tuottavasti että turvaavasti. Aikaisemmin ulkomainen sijoitustoiminta oli säädeltyä kokonaistaloudellisin perustein valuutansäännöstelyn keinoin.

Työeläkelaitosten sijoitusriskit ovat tiukkojen vakavaraisuussääntöjen rajoittamia. Työeläkelaitosten sijoitustoimintaa tarkastellaan työmarkkinoiden keskusjärjestöjen eläkeneuvotteluryhmässä, ja ryhmä tekee ehdotuksia sijoitustoiminnan kehittämisestä.⁶ Näiden ehdotusten perusteella tehdyissä päätöksissä muutettiin jo vuonna 1997 eläkelaitosten vakavaraisuussääntöjä siten, että eläkelaitokset voivat hankkia entistä enemmän sijoitustuloja. Uudelleen samansuuntainen päätös tehtiin vuonna 2006, mikä lisäsi edelleen osakesijoittamisen mahdolli-

⁵ Yleisesitys portfolioteoriasta, ks. esimerkiksi Niskanen – Niskanen 2000 tai Brealey – Myers 2000.

⁶ Työmarkkinoiden keskusjärjestöjen eläkeneuvotteluryhmä 2006. Ks. myös. Berglund – Laakso – Salomaa 2002 s. 173–192.

suuksia. Väestön ikääntyminen kasvattaa eläkemenoja, ja sijoitustuo-
toilla on mahdollista vähentää eläkemaksujen korotuspaineita. Parempien
tuottojen tavoitteluun liittyy kuitenkin suurempi riskinotto, jota voidaan
pienentää sijoitusten tehokkaalla hajauttamisella.

Työeläkelaitosten ohella muutkin vakuutuslaitokset ja sijoitus-
rahastot etsivät uusia sijoituskohteita, joita EU-integraatio toi muka-
naan. Vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden sijoitustoiminta on myös
säädeltyä. Sijoitettavat varat ovat vakuutusteknisen vastuuvelan kat-
teena, eikä yhtiön vakavaraisuus saa olla uhattuna, vaikka suuriakin
vahinkotapauksia sattuisi tai heikko taloustilanne huonontaisi vakuu-
tusmaksukertymää. Yhtiöiden sijoitusmahdollisuudet vaihtelevat sen
mukaan, onko kysymyksessä henki- vai vahinkovakuutusyhtiö. Yksit-
täisten riskikeskittymien rajoittaminen on lakisääteistä. Lainsäädäntö
edellyttää, että yhtiöiden sijoitussuunnitelmissa on otettava huomioon
mm. valuuttakurssiriskit.⁷ Talletuspankkien ja rahamarkkinarahastojen
ulkomainen sijoitustoiminta on lisääntynyt 2000-luvun puolivälissä.
Vuoden 2007 lopussa Suomesta ulkomaille tehtyjen arvopaperisijoi-
tusten kanta vastasi suunnilleen vuosittaisen bruttokansantuotteen ar-
voa (taulukko 5.1).

**Taulukko 5.1 Suomesta ulkomaille tehtyjen
arvopaperisijoitusten kanta, mrd. euroa**

	31.12.1994	31.12.1998	31.12.2007 (% BKT:stä)
Osakkeet ja osuudet	0,3	4,5	82,6 (46 %)
Joukkolainat	0,9	9,4	84,3 (47 %)
Rahamarkkinainstrumentit	1,5	0,5	5,4 (3 %)
Yhteensä	2,7	14,4	172,4 (96 %)

Lähde: Suomen Pankki.

Merkitsevää ulkomaisen sijoitustoiminnan kasvun kannalta oli myös
arvopaperikaupan säädösten yhtenäistyminen EU-alueella, johon
Suomi tuli mukaan. Taloudellinen ja poliittinen integraatio lisäsi myös
keskinäistä tunnettuutta, mikä osaltaan helpotti sijoitustoiminnan vil-
kastumista EU-maiden kesken. Kansainvälinen sijoittaminen on hel-
pottunut myös kaupankäyntiteknikan kehittymisen myötä. Merkityk-
sensä on ollut niin ikään internetpohjaisten järjestelmien käyttöönotol-
la, joka on auttanut myös piensijoittajia.

⁷ Tarkemmin esim. Berglund – Laakso – Salomaa 2002 s. 173–192.

5.2.2 Sijoitusrahastot

Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen määrä, rahastojen pääomat ja osuudenomistajien lukumäärä ovat kasvaneet jatkuvasti 1990-luvulta alkaen. Sijoitusrahastot ovat keränneet pääomia sekä kotitalouksilta että 2000-luvulla enenevästi myös yhteisöiltä. Rahastojen tekemät sijoitukset ovat kehittyneet samansuuntaisesti kuin edellä mainittujen muiden institutionaalisten sijoittajien sijoitukset. EU- ja rahaliittojäsenyyden sekä yleisen globalisaation myötä rahastojen sijoitusten paino on siirtynyt yhä enemmän ulkomaille.

Vuonna 1995 Suomeen rekisteröityjä sijoitusrahastoja oli vain 44 ja niiden rahastopääoma oli 0,9 mrd. euroa. Myös ulkomaisten sijoitusrahastojen markkinointi suomalaisille sijoittajille oli vielä vähäistä. Vuoden 2007 lopussa Suomessa oli myynnissä yhteensä 1 100 sijoitusrahastoa. Näistä noin puolet oli Suomeen rekisteröityjä ja puolet ulkomaisia rahastoja, joita kotimaiset pankit tai sijoituspalveluyritykset markkinoivat ja välittävät. Suomeen rekisteröityjen rahastojen arvo oli kasvanut 66 mrd. euroon. Osa rahastoista on suunnattu erityisesti institutionaalisille sijoittajille, ja vain noin neljännes rahastopääomasta on kotitalouksien omistuksessa.

Sijoitusrahastojen tarjonnan kehitys kuvaa hyvin markkinoiden avautumista ja monipuolistumista (taulukko 5.2). Rahaliiton alun jälkeen Suomessa tarjolla olevien sijoitusrahastojen määrä on keskimäärin viisinkertaistunut. Pelkästään Suomeen tai Pohjoismaihin sijoittavien rahastojen lukumäärä on kasvanut selvästi hitaammin kuin kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen määrä. Voimakkainta tarjonnan kasvu on ollut rahastoluokissa, jotka sijoittavat kehittyville markkinoille, Aasiaan, Pohjois-Amerikkaan tai yleisesti koko maailmaan. Alueellisia ja tiettyihin markkinoihin tai toimialoihin keskittyviä rahastoja on markkinoitu erityisesti kotitalouksille mahdollisuutena hajauttaa sijoitusvarallisuutta.

Ulkomaisten rahastojen markkinointi Suomessa on lisääntynyt enemmän kuin uusia kotimaisia rahastoja on perustettu. Vaikka tarjolla olevien rahastojen määrä on kasvanut huomattavasti, Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen markkinat ovat edelleen erittäin keskittyneet. Kolmen suurimman rahastoyhtiön markkinaosuus oli vuoden 2007 lopussa lähes 70 % rahastopääomasta.

Taulukko 5.2

Suomeen rekisteröityjen rahastojen lukumäärä rahastoluokittain

	31.12.1998	31.12.2007	Muutos 1998–2007	
			lkm	%
Osakerahastot, Suomi	20	35	15	75
Osakerahastot, Pohjoismaat	5	19	14	280
Osakerahastot, Eurooppa	10	51	41	410
Osakerahastot, koko maailma	11	72	61	555
Osakerahastot, Japani	1	10	9	900
Osakerahastot, Aasia	0	13	13	..
Osakerahastot, kehittyvät markkinat	2	44	42	2100
Osakerahastot, Pohjois-Amerikka	1	14	13	1300
Osakerahastot yhteensä	50	258	208	416
Yhdistelmärahastot, Suomi	14	3	-11	-79
Kansainväliset yhdistelmärahastot	8	100	92	1150
Yhdistelmärahastot yhteensä	22	103	81	368
Pitkän koron rahastot, euro	22	37	15	68
Yrityskorkorahastot, euro	0	22	22	..
Kansainväliset korkorahastot	0	29	29	..
Lyhyen koron rahastot, euro	15	32	17	113
Korkorahastot yhteensä	37	120	83	224
Muut rahastot yhteensä	6	35	29	483
Yhteensä	115	516	401	349

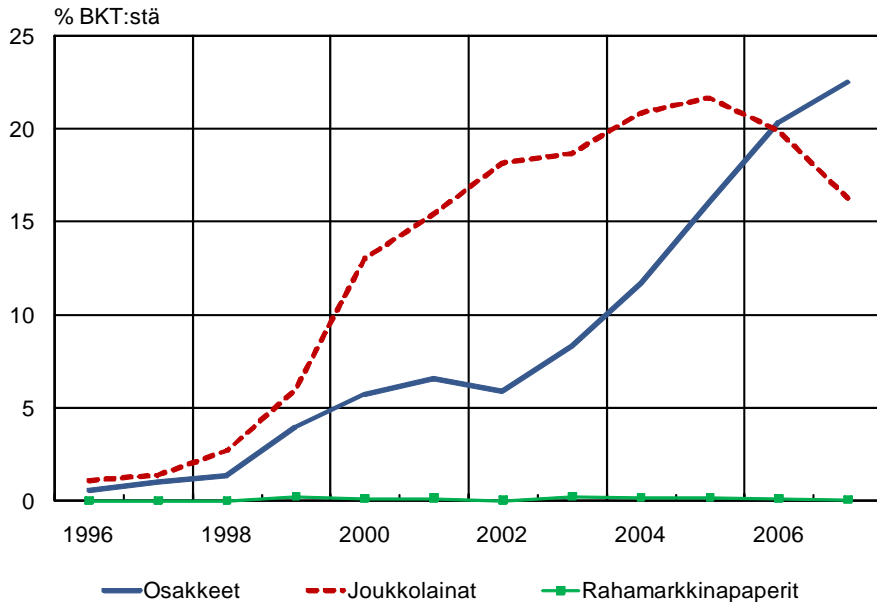
Lähde: Suomen Sijoitusrahastoyhdistys.

5.2.3 Mitä papereita on ostettu?

Ulkomaisten arvopaperisaamisten kanta on kasvanut EU-jäsenyyden aikana lähes olemattomasta miltei 100 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Heti euroajan alettua työeläkelaitosten sijoitukset ensi sijassa ulkomaisiin joukkovelkakirjoihin moninkertaistuivat. Suurimmillaan rahoitusvirta Suomesta ulkomaille oli vuonna 2000, jolloin arvopaperisijoituksia tehtiin yhteensä yli 12 mrd. euron arvosta eli lähes 10 % bruttokansantuotteesta. Sitten työeläkelaitosten sijoitusvirrat ulkomaisiin joukkolainoihin ovat tasaantuneet ja sijoittamisen painopistettä on siirretty osakkeiden suuntaan. Näin oli vuosina 2003–2006, jolloin osakemarkkinat olivat nousussa. Työeläkelaitosten ulkomaisessa sijoituskannassa osakkeet ja osuudet kasvoivat joukkolainojen suuruisiksi vuonna 2006. Vuonna 2007 joukkolainasijoituksia myytiin pois, mutta osakesijoitusten kasvu jatkui lähes edellisvuotisen suuruisena. Kokonaisuutena työeläkelaitosten arvopaperisijoituskanta oli vuoden 2007 lopussa yli 69 mrd. euroa eli noin 40 % bruttokansantuotteesta (kuvio 5.1).

Kuvio 5.1

Työeläkelaitosten ulkomaille tekemien arvopaperisijoitusten kanta

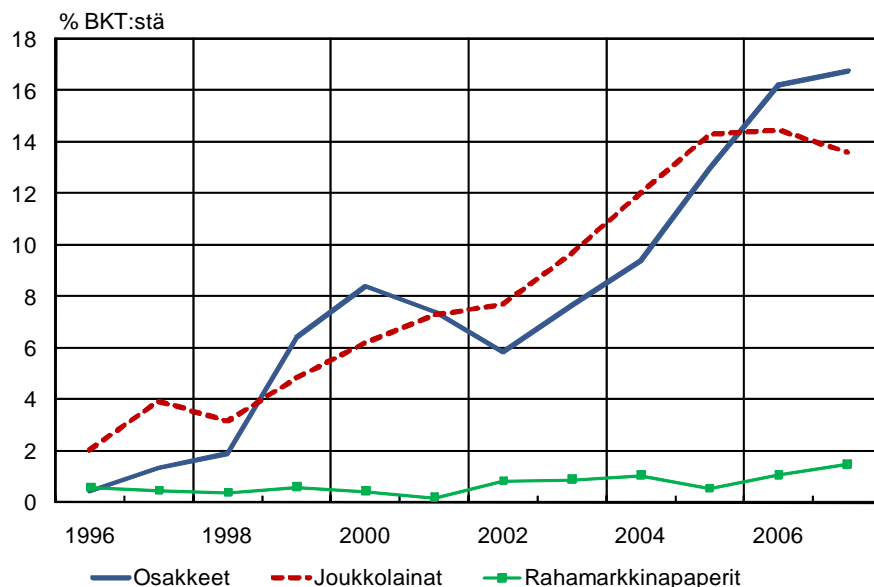


Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Muiden sektoreiden joukkolainasijoitukset ovat kasvaneet merkittävästi vasta vuosikymmenen puolivälissä. Muiden rahoituslaitosten eli sijoitusrahastojen ja vakuutusyhtiöiden joukkolainasijoitusten kasvu oli voimakasta useina vuosina, ja myös osakesijoitukset kehittyivät lähes työeläkelaitosten mitoissa (kuvio 5.2). Muut rahalaitokset eli käytännössä rahamarkkinarahastot ovat hankkineet sijoitussalkkuihinsa juoksuaikansa loppupuolella olevia joukkolainoja. Talletuspankkien joukkolainasijoitukset kasvoivat selvästi vuosina 2006 ja 2007. Valtiosektoriin luettava Valtion Eläkerahasto on myös kasvattanut tasaisesti ulkomaista joukkolainasalkkuaan. Näiden mainittujen sektoreiden yhteenlaskettu ulkomaisten joukkolainojen salkku oli vuoden 2007 lopussa yhteensä noin 45 mrd. euroa eli yli neljänneksen bruttokansantuotteen arvosta. Pääosin muiden rahoituslaitosten hallussa ollut osakesalkku oli hieman tätä pienempi. Yhteensä muut sektoreiden kuin työeläkelaitosten ulkomaiset arvopaperisijoitukset olivat noin 90 mrd. euroa eli puolet vuotuisen BKT:n arvosta vuoden 2007 lopussa.

Kuvio 5.2

Muiden rahoituslaitosten ulkomaille tekemien arvopaperisijoitusten kanta



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Merkittävänä tapahtumana on mainittava myös se, että Suomen Pankki luopui Ruotsin ja Tanskan kruunuista varannossaan ja sijoitti niiden sijaan euroalueen joukkolainoihin.⁸ Maksutasetilaston mukaan tämä saaminen oli vuoden 2007 lopussa 7,5 mrd. euroa.

Ulkomaisten papereiden osuus kotimaisten sijoitusrahastojen sijoituksista kasvoi nopeasti rahaliittoon liittymisen jälkeen ja on viime vuosina vakiintunut keskimäärin 70 prosentin tasolle. Ulkomainen sijoitusosuus vaihtelee paljon rahastoittain ja rahastotyypeittäin. Pitkän koron rahastojen sijoitusten ulkomaalaispaino on keskimäärin yli 90 %, kun puolestaan yhdistelmärahastoissa osuus on vain hieman alle puolet. Kokonaisuudessaan rahastot omistavat ulkomaisia arvopapereita noin 45 mrd. eurolla.

Suomalaisten kotitalouksienkin osakesijoitukset ovat tunnetusti lisääntyneet, mutta ne ovat useimmiten välillisiä eli toteutetaan suomalaisten sijoitusrahastojen kautta. Maksutasetilastoissa kotitalouksien kanssa samaan sektoriluokkaan kuuluvat erilaiset voittoa tavoittelemattomat yhteisöt, kuten säätiöt, jotka ovat myös melko huomattavia

⁸ Suomen Pankin vuosikertomus 2006 s. 35 ja s. 67 (tase).

sijoittajia. Suomalaisten kotitalouksien ulkomaiset sijoitukset ovat lisääntyneet myös yritys- ja pankki-integraation kautta, kun Nordeasta ja (Telia)-Sonerasta tuli yrityskauppojen myötä ulkomaalaisomisteisia. Maksutasetilaston mukaan kotitaloudet ja voittoa tavoittelemattomat yhteisöt omistivat vuoden 2007 lopussa ulkomaisia osakkeita ja osuuksia vajaalla seitsemällä miljardilla eurolla. Lisäksi kotimaisten sijoitusrahastojen kautta ulkomaille kanavoitunut kotitalouksien sijoitussalkku oli laskennallisesti reilun 10 mrd. euron arvoinen. Yritysten ulkomaiset osakeomistukset ovat arvopaperisijoitusten sijasta lähes kokonaan suoria sijoituksia.

5.3 Ulkomaisen joukkolainarahoituksen kasvu

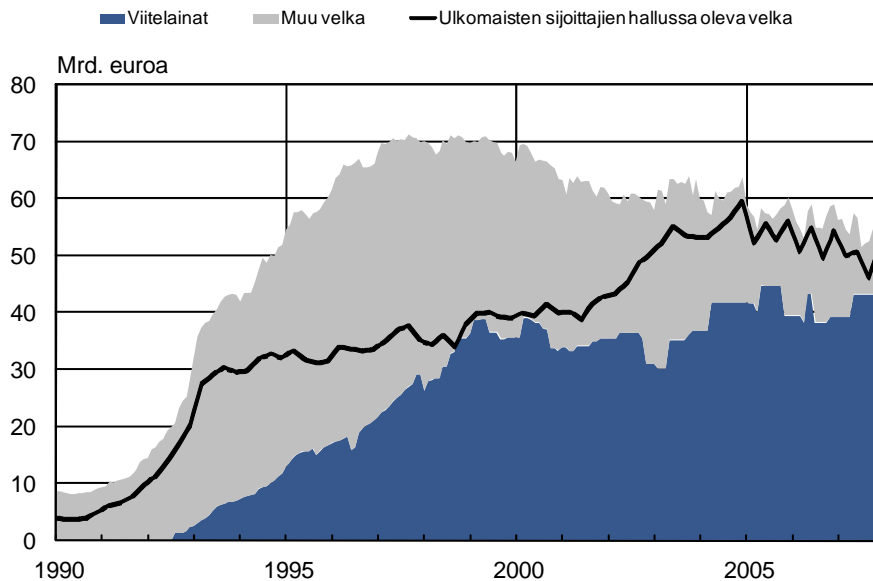
5.3.1 Valtionvelan muuttuminen ulkomaiseksi

Valtionvelka kasvoi suuren laman jälkeen vuosiin 1997–1998 saakka, minkä jälkeen sitä on hieman lyhennetty. Suurin osa velasta on erilaisina jälkimarkkinakelpoisina instrumentteina eli joukkolainatyyppeinä papereina. Joukkolainoista huomattava osa laskettiin liikkeeseen ulkomailla. Ulkomaisen velan osuus oli 1990-luvun puolivälissä noin kaksi kolmasosaa noin 50 mrd. euron kokonaisvelasta. Sen jälkeen muutamat vuodet ulkomainen velka kasvoi kokonaisvelkaa hitaammin. Vuosituhannen vaihteessa valtiolla oli ulkomaista velkaa 40 mrd. euroa eli runsaat puolet kokonaisvelasta, joka vielä oli lähes 70 mrd. euroa eli noin 55 % bruttokansantuotteesta.

Euroajan alku, aiempaa paremman budjettitasapainon vähentämä valtion lainanottotarve sekä edellä kuvatut työeläkelaitosten sijoituspolitiikan muutokset johtivat kuitenkin valtion ulkomaisen velan kehityksen muutokseen (kuvio 5.3). Kotimaiset institutionaaliset sijoittajat luopuivat nopeasti valtion papereista 2000-luvun alkuvuosina. Euron myötä valuuttakurssiriski oli poistunut ja sijoittajat saattoivat hyödyntää paremman likviditeetin markkinoita.

Kuvio 5.3

Valtionvelan rakenne



Lähteet: Valtionkonttori ja Suomen Pankki.

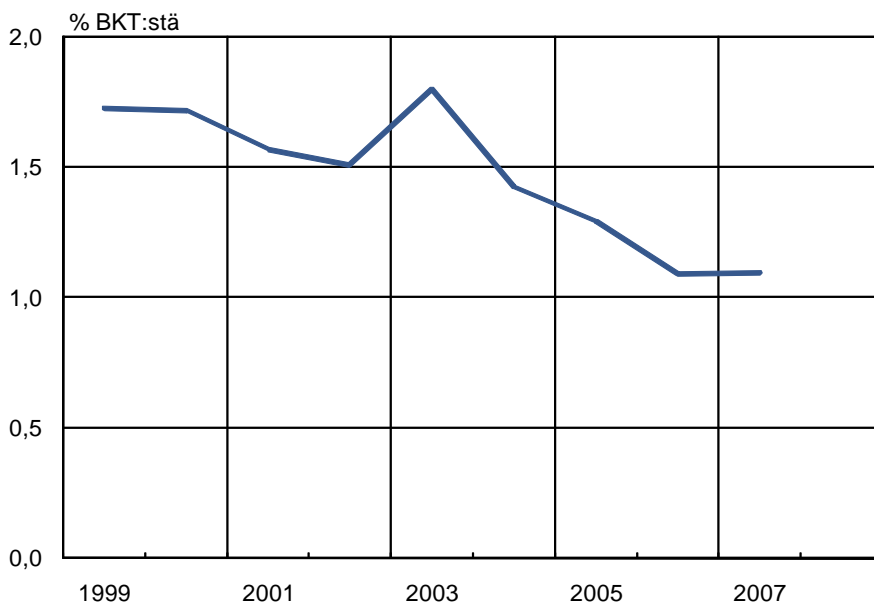
Valtion ulkomainen velka oli suurimmillaan vuonna 2004 noin 60 mrd. euroa, eli käytännössä koko velka oli tuolloin ulkomaalaisten hallussa. Tätä velkaa on sen jälkeen hieman lyhennetty, mutta silti ulkomaista velkaa oli vuoden 2007 lopussa noin 52 mrd. euroa eli noin 30 % bruttokansantuotteesta.

Valtion ulkomaiseen lainanottoon liittyy myös muita ulkomaisessa varallisuudessa näkyviä eriä. Likviditeettiä hallitaan mm. ulkomaisilla talletuksilla, jotka vaihtelevat lainanoton ja rahoitustarpeen mukaan. Vuoden 2007 lopussa valtiolla oli ulkomaisia talletuksia noin 7 mrd. euroa.

Valtion velastaan ulkomaille maksamat korot ovat olleet 2000-luvulla noin 2 mrd. euroa vuodessa eli runsas prosentti bruttokansantuotteesta (kuvio 5.4). Vaikka ulkomainen velka vuosikymmenen alkuvuosina kasvoi, valtion saamat edulliset ehdot ja laskeva korkotaso pitivät korkomenot ennallaan. Korkomenot olivat huomattavasti suurempia vielä 1990-luvun puolella.

Kuvio 5.4

Valtion ulkomaille maksamat pääomakorvaukset



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

5.3.2 Valtion käyttämät rahoitusinstrumentit

Valtio käyttää lainanotossaan sarjaobligatioita, velkasitoumuksia, Euro Medium Term Note -ohjelman (EMTN) puitteissa muita lainoja sekä kotimaisille kotitalouksille tarkoitettuja tuotto-obligatioita.⁹ Valtiolla tärkeimpiä ulkomaisen ja kotimaisen velanoton instrumentteja ovat tukkumarkkinoille ja suursijoittajille suunnatut likvidit sarjaobligatiot eli viitelainat. Ne muodostavat suurimman osan valtion kokonaisvelasta. Viitelainat ovat kertalyhenteisiä ja kiinteäkorkoisia obligatioita, joille valtio maksaa kuponkikorkoa kerran vuodessa. Valtio on keskittänyt velanottonsa muutamaaan volyymiltaan suureen euro-määräiseen viitelainaan, joita oli vuonna 2007 käytössä seitsemän.

Valtion valitsemat päämarkkinatakaajapankit¹⁰ ovat sitoutuneet ylläpitämään viitelainoille aktiivista kaupankäyntiä jälkimarkkinoiden likviditeetin tukemiseksi. Suuret viitelainat saavat jo liikkeeseenlas-

⁹ Tarkemmin Valtiokonttorin kotisivu (www.treasuryfinland.fi). Ks. myös Taipalus 2002 s. 55–28.

¹⁰ Taipalus 2002 s. 59–61.

kuvaiheessa vaadittavan koon, jälkimarkkinoiden likviditeetin ja tarpeeksi laajan sijoittajapohjan.

Velkasitoumukset ovat nollakorkoisia haltijavelkakirjoja. Velkasitoumusten enimmäismaturiteetti on yksi vuosi. Kokonaisvarainhankinnasta valtion velkasitoumukset muodostavat selvästi alle 10 %.

EMTN-ohjelmassa voidaan laskea liikkeeseen lyhyitä ja pitkiä velkakirjoja minkä tahansa valuutan määräisinä. Tällaiset liikkeeseenlaskut toimivat ainoastaan viitelainamuotoista varainhankintaa täydentävänä välineenä, ja ne ovat jääneet pieniksi.

5.3.3 Liikkeeseenlasku- ja kaupankäyntimenettelyt

Kun valtio laskee liikkeeseen uusia sarjaobligatioita, päämarkkinatakaajista tai muista pankeista kootut pääjärjestäjät ovat vastuussa siitä, että suurin osa lainasta tulee myydyksi. Velkasitoumuksia lasketaan liikkeeseen velkasitoumusohjelman mukaisesti tarvittaessa. Sarjaobligatiot listataan Helsingin pörssissä, ja ne ovat mukana arvo-osuusjärjestelmässä. Kauppojen selvitystä hoidetaan sekä APK:ssa että kansainvälisissä selvitysyhteisöissä Euroclearissä ja Clearstreamissä. Lyhytaikaiset velkasitoumukset ovat niin ikään mukana arvo-osuusjärjestelmässä.¹¹

Valtion viitelainojen jälkimarkkinoiden kehittämiseksi ja ylläpitämiseksi perustettiin vuonna 1992 päämarkkinatakaajajärjestelmä. Päämarkkinatakaajien tehtävänä on ylläpitää toimivia jälkimarkkinoita valtion viitelainoille kaikissa markkinaolosuhteissa. Tässä tarkoituksessa päämarkkinatakaajat antavat valtion viitelainoille jälkimarkkinoilla osto- ja myyntihintoja. Alun perin kotimainen päämarkkinatakaajajoukko kansainvälistyi, kun useasta Suomessa toimivasta pankista tuli ulkomaisen pankin tytäryhtiö. Nytemmin joukkoon kuuluu paljon ulkomaisia välittäjiä ja pankkeja, ja vuonna 2008 vain yksi päämarkkinatakaajista on kotimainen. Tämä kehitys on tuonut valtion viitelainamarkkinat lähemmäksi ulkomaisia sijoittajia. Päämarkkinatakaajajärjestelmän myötä valtion viitelainamarkkinat ovat tulleet likvidimmiksi ja osto- ja myyntinoteerausten ero on pienentynyt niin, että se vastaa nyt euroalueella yleisesti vallitsevaa tasoa.

Valtion viitelainojen markkinatakaajien välinen puhelinperusteinen kaupankäynti muutettiin vuonna 2002 elektroniseksi MTS Finland-järjestelmäksi. Tässä järjestelmässä on päämarkkinatakaajien lisäksi muitakin markkinatakaajia. MTS Finland toimii Belgiassa. Val-

¹¹ Ks. tarkemmin Valtiokonttorin kotisivu (www.treasuryfinland.fi).

tion viitelainoilla käydään pankkien välistä kauppaa myös Lontoossa EuroMTS-järjestelmässä sekä muissa kauppapaikoissa. Päämarkkina-takaajat käyvät kauppaa valtion viitelainoilla loppusijoittajien kanssa, ja nämä toteuttavat entistä enemmän kauppansa täysin elektronisesti. Liikkeeseenlaskut, kaupankäynti ja selvitys tehokkaissa kansainvälisissä elektronisissa järjestelmissä takaavat valtion viitelainoille ja soveltuvien osin myös velkasitoumuksille laajan kansainvälisen yleisön.

5.4 Pörssitoiminnan kansainvälistyminen ja osakekurssien vaihtelun vaikutus Suomen ulkomaiseen varallisuusasemaan

5.4.1 Pörssitoiminnan kansainvälistyminen ja Helsingin pörssin yrityskaupat

Ulkomaisten sijoittajien mahdollisuudet hankkia suomalaisia papereita ovat helpottuneet suomalaisten yritysten listautuessa ulkomailla ja etävälittäjätoiminnan kehityttyä jo 1990-luvun puolivälistä alkaen. 2000-luvulla kalliiksi osoittautunut ulkomainen listautuminen on kuitenkin vähentynyt pörssien yhteistoiminnan ja kansainvälisten kaupankäyntijärjestelmien kehityttyä.

Eri maiden pörssien välinen yhteistoiminta on lisääntynyt, ja monet näistä pörseistä ovat fuusioituneet lisääntyneen kilpailun myötä toimintansa tehostamiseksi.¹² Osakekauppojen selvitysjärjestelmien yhdentymisen ei ole edennyt samaa tahtia. Elektroniset kaupankäyntijärjestelmät ja yleinen tekniikan kehittyminen ovat 2000-luvun puolivälissä tuoneet mukanaan kasvavia skaalaetuja ja vähentäneet markkinoiden riippuvuutta järjestelmien fyysisestä sijainnista. Toisaalta viimeaikainen kehitys on lisännyt kaupankäyntijärjestelmän pirstoutumisen uhkaa.¹³

Osakkeen kiinnostusta ulkomailla lisää sen kuulumisen johonkin kansainväliseen indeksiin. Jos salkunhoitajat haluavat seurata sijoituksissaan näitä indeksejä, heidän on myös sijoitettava indeksissä mukana oleviin osakkeisiin. Käytännössä suomalaisten osakkeiden kaupankäynti ulkomaisissa pörseissä on järjestetty osaketalletustodistusten avulla. Esimerkiksi New Yorkin pörssissä voi käydä kauppaa Nokian osaketalletustodistuksilla (Nokia Corporation ADR), jotka oikeuttavat

¹² Pylkkönen 2004.

¹³ Rahoitusmarkkinaraportti 1/2008 s. 17.

yhtiön osakkeisiin ja antavat samat oikeudet kuin Helsingin pörssissä noteerattavat Nokian osakkeetkin.

Erityisesti 2000-luvun aikana yksittäisen maan osakemarkkinoiden itsenäinen asema on vähentynyt ja nämä markkinat ovat tulleet osaksi kansainvälistä rahoitusjärjestelmää. Kansainvälinen osakemarkkinoiden integraatio on Suomessa johtanut siihen, että Helsingin pörssi on yritysostoin yhdistynyt muiden pohjoismaisten ja kansainvälisten pörssien kanssa.

Helsingin pörssin yhdentymisen muiden markkinapaikkojen kanssa alkoi silloisen HEX-konsernin laajentumisella Baltian maihin. Tallinnan pörssi ostettiin vuonna 2001 ja Riian pörssi 2002. Vuonna 2004 HEX ja ruotsalainen OMX yhdistyivät yritysoston avulla, ja samana vuonna OMX hankki myös Vilnan pörssin. Vuonna 2005 tähän kokonaisuuteen liitettiin Kööpenhaminan pörssi, ja näin Pohjoismainen Pörssi aloitti toimintansa vuonna 2006. Pohjoismaisuus täydentyi vielä, kun OMX-kokonaisuuteen fuusioitui Islannin pörssi.

Vuonna 2007 OMX yhdistyi Dubain pörssin ja yhdysvaltalaisen teknologiapörssin Nasdaqin kanssa. Syntynyt Nasdaq OMX Group tarjoaa pääsyn Pohjoismaisen Pörssin kautta noin 80 prosenttiin Pohjoismaiden ja Baltian arvopaperimarkkinoista, ja sen kautta voi käydä kauppaa 60 pörssissä yli 50 maassa.¹⁴ Pohjoismainen Pörssi tehostaa maidenvälistä kaupankäyntiä ja parantaa suuren kokonsa vuoksi likviditeettiä kansallisiin pörssiin verrattuna. Kansallisten markkinoiden väliset erot minimoidaan käyttämällä samaa kaupankäyntijärjestelmää sekä yhteistä lista- ja indeksirakennetta ja tarjoamalla keskitettyä markkinainformaatiota.

5.4.2 Suomalaisen osakkeiden ulkomainen omistus ja osakekurssien vaihtelut 2000-luvulla

Suomalaiset yritykset ovat jo pitkään – eli heti ulkomaalaisomistuksen vapautumisesta lähtien – olleet ulkomaisten sijoittajien kiinnostuksen kohteena. Ulkomainen omistus lähti uudelle tasolle vasta Nokia-vetoisessa ICT-alan kasvussa. Vuonna 1996 osakkeita oli ulkomaisessa omistuksessa noin 18 % BKT:n arvosta – luku oli kolminkertaistunut kolmessa vuodessa – mutta vasta seuraavat vuodet todella moninkertaistivat omistuksen arvon nykyiseen 100 prosentin suuruusluokkaan. Ulkomaalaiset omistavat arvopaperisijoituksillaan osia suomalaisista yrityksistä ja joistain rahoituslaitoksista, mutta pankit ovat

¹⁴ Asiasta lähemmin, ks. <http://nasdaqomx.com>.

suurelta osalta ulkomaisten emopankkiensa sataprosenttisessa omistuksessa, mikä maksutasetilastoissa näkyy suorina sijoituksina.

Osakekauppojen lisäksi ulkomaisen omistuksen arvoon vaikuttavat osakekurssien liikkeet. Euroaikaan osuu kaksi osakekurssien nousuvaihetta ja niitä seurannutta nopeaa pudotusta, joista ensimmäinen oli vuosituhannen vaihteessa. Helsingin pörssissä osakkeiden hinnat olivat nousussa jo vuodesta 1996 alkaen. Nousu kiihtyi vuosikymmenen loppua kohti ja oli erityisen nopeaa vuoden 1999 loppukuukausina. ICT-alan osakkeiden hinnat nousivat vielä muiden alojen hintoja nopeammin. Huippu saavutettiin kevään 2000 aikana. Seuranneessa laskussa osakkeiden arvo sulsi vuodessa noin puoleen huipustaan, ja ICT-alalla hintojen lasku oli kaikkein pahinta.

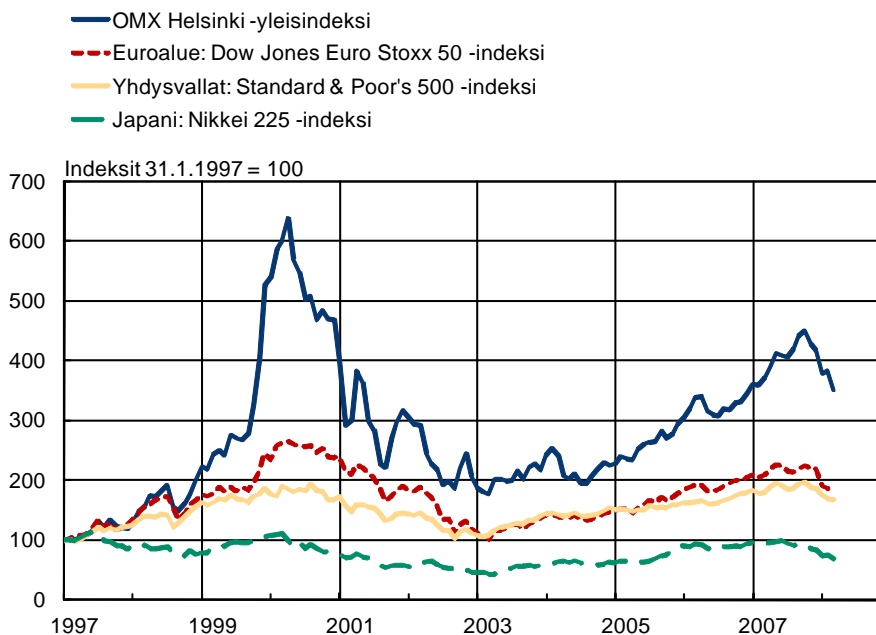
Uusi nousu käynnistyi pörsseissä vuoden 2003 alussa. Se oli edeltäjäänsä maltillisempi ja kesti vuoden 2007 lopulle. Helsingin pörssissä ei saavutettu edellisen huipun tasoa, mutta muualla maailmalla noustiin edellisen huipun yli. Helsingissä muita aloja herkkäliikkeisemmän ICT-alan merkitys on huomattavan suuri ja vuoden 2000 kurssihuippu oli ollut korkeammalla kuin muissa pörsseissä (kuvio 5.5). Maailmallakaan IT- ja ICT-alan pörssikurssit eivät 2000-luvulla ole saavuttaneet vuosisadan vaihteen hintapiikin tasoa.¹⁵ Kurssivaihtelulla on ollut keskeinen vaikutus Suomen ulkomaisen nettovarallisuusaseman muutoksiin, koska erityisesti Nokian omistuksesta 90 % on ulkomailla.¹⁶

¹⁵ Ks. Rahoitusmarkkinaraportin kuvioliitteet (www.suomenpankki.fi), kohta 2 Arvopaperimarkkinat ja sijoitusrahastot.

¹⁶ Osakevelan vaihteluista, ks. Hilpisen – Heikkilän artikkelia tässä julkaisussa.

Kuvio 5.5

Osakeindeksit Suomessa, euroalueella, Japanissa ja Yhdysvalloissa



Lähteet: OMX Nordic Exchange Helsinki ja Bloomberg.

5.5 Arvopaperisijoitusten maantieteellinen hajautus

5.5.1 Institutionaalisten sijoittajien sijoitukset ulkomaille maittain

Sijoitusriskiä ei ole syytä vähentää ainoastaan hajauttamalla sijoituksia useisiin yrityksiin ja toimialoihin, vaan hajauttamista voi laajentaa sijoittamalla eri maihin. Maantieteellinen hajauttaminen on nykyisin helppoa kaupankäynnin institutionaalisten ja teknisten esteiden vähennyttyä olemattomiin. Integraatio on myös lisännyt ulkomaisten sijoituskohteiden tuntemusta. Eri maihin sijoituskohteina saattaa liittyä erilaisia poliittisia ja institutionaalisia riskejä. Osake- ja joukkolainamarkkinoiden toiminta vaihtelee maittain. Helppointa on sijoittaa sellaisiin maihin, joissa on kehittyneet ja likvidit markkinat.

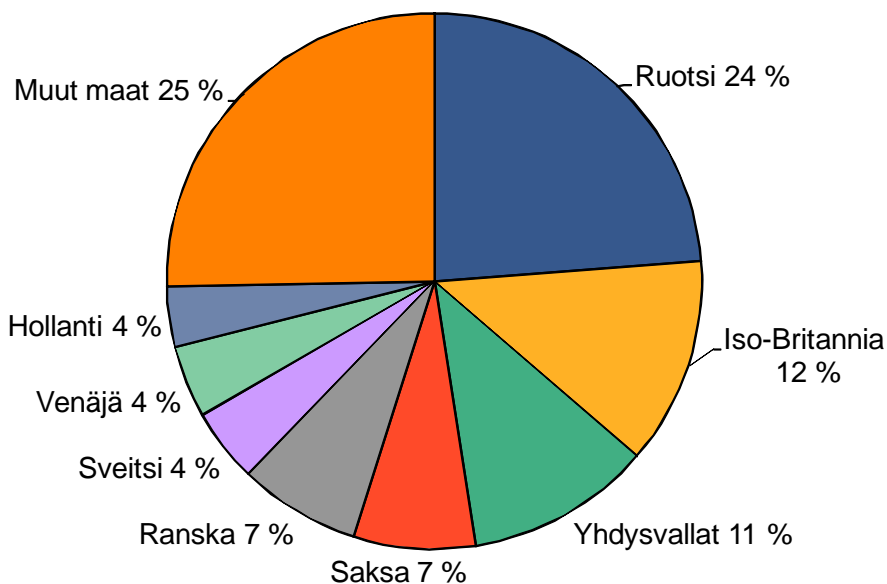
Osakesijoituksissa maantieteellinen hajauttaminen on perinteisesti ollut laajempaa kuin velkapapereiden tapauksessa. Maksutasetilaston mukaan suomalaisilla sijoittajilla oli vuoden 2007 lopussa osakesijoi-

tuksia kaikkiaan 85 maassa. Vastaavasti joukkolainasijoituksia oli tehty 75 maan tai kansainvälisen organisaation liikkeeseen laskemiin papereihin. Osakesijoitusten suurimmat kohdemaat ovat Ruotsi, Iso-Britannia ja Yhdysvallat, kun taas joukkolainasijoitukset suuntautuvat valtaosiltaan euroalueelle, jossa Saksa, Ranska ja Hollanti ovat suurimmat kohteet (kuvio 5.6 ja 5.7).

Osakesijoitusten suuntautuminen eri maihin vaihtelee sijoittajasektoreittain. Työeläkelaitosten sijoitukset suuntautuvat globaalimmin, kun taas vakuutusyhtiöillä Pohjoismaiden osuus on suuri. Sijoituksissa joukkolainoihin suurten EU-maiden osuus on ensisijainen niin työeläkerahastojen kuin vakuutusyhtiöiden sijoituksissa.

Kuvio 5.6

Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin osakkeisiin maittain 31.12.2007
Yhteensä 84,4 mrd. euroa

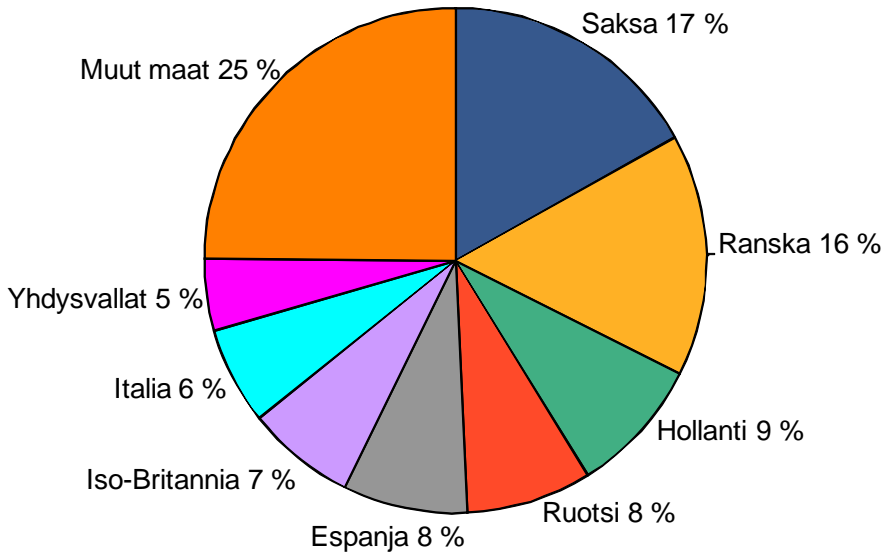


Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 5.7

**Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin
joukkolainoihin maittain 31.12.2007**

Yhteensä 84,4 mrd. euroa



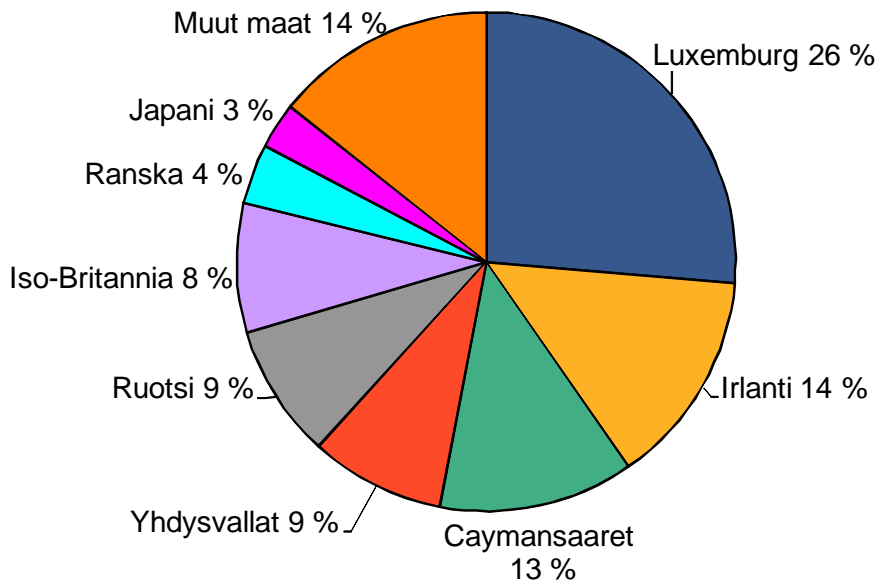
Lähde: Suomen Pankki.

Sijoitusrahasto-osuudet ovat erityisesti 2000-luvulla kasvattaneet osuuttaan suomalaisten ulkomaisissa sijoitussalkuissa. Vuoden 2007 lopussa osake- ja rahasto-osuussijoitukset olivat euromääräisesti samansuuruiset, hieman yli 40 mrd. euroa kumpikin. Rahasto-osuussijoitusten maajakauma kertoo vain kohteena olevan rahaston rekisteröintimaan. Kansainväliset rahastomarkkinat ovat institutionaalista ja verotuksellisista syistä keskittyneet tiettyihin maihin. Euroopassa rahastoyhtiöitä on rekisteröity paljon erityisesti Luxemburgiin ja Irlantiin (kuvio 5.8). Nämä maat ovat suomalaistenkin rahasto-osuus-sijoittajien suurimmat kohteet.

Kuvio 5.8

Suomalaisten sijoitukset ulkomaisiin sijoitusrahastoihin maittain 31.12.2007

Yhteensä 41,5 mrd. euroa



Lähde: Suomen Pankki.

Kansainvälistyminen ja markkinoiden viimeaikainen kehittyminen ovat johtaneet siihen, että maan esiintyminen sijoituskohteena ei välttämättä esimerkiksi tarkoita sitä, että sijoituksen riskit olisivat sille maalle tai sen maan instituutioiden liikkeeseen laskemille arvopapereille tyypillisiä. Joukkolainat saattavat perustua arvopaperistettuihin varallisuusesineisiin, jotka ovat kotoisin muualta kuin sieltä, missä arvopaperi on laskettu liikkeeseen. Sijoitusrahasto voi koostua monien eri maiden papereista. Rahastosijoittakaan ei välttämättä tiedä, mitä kaikkea rahaston sijoitukset viime kädessä sisältävät. Osakemarkkinoilla sijoituskohteen maa on yksikäsitteisempi, elleivät sijoituskohteena olevat yritykset ole kovin monikansallisia.

5.5.2 Ketkä sijoittavat Suomeen?

Arvopaperisijoitusten velkapuolen maittainen jaottelu perustuu Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) koordinoimaan arvopaperisijoituskyselyyn (Coordinated Portfolio Investment Survey, CPIS). Jokainen osallistuva maa kerää tiedot omien asukkaidensa ulkomaille tekemistä

arvopaperisijoituksista vuoden lopussa kohdemaittain eriteltyinä. Kunkin maan velkojen maajakauma saadaan johdettua ns. peilitilastona siitä, mitä muut maat ovat raportoineet sijoituksina maahan. IMF teki ensimmäisen CPIS-kyselyn vuoden 1997 lopun tilanteesta, seuraava vuoden 2001 lopun tilanteesta, ja sen jälkeen koordinoitu kysely on tehty vuosittain. Ensimmäisessä kyselyssä mukana oli noin 30 maata, ja seuraavassa osallistuneiden maiden määrä kasvoi huomattavasti. Nykyisin vuosittaisiin kyselyihin osallistuu reilut 70 maata.¹⁷

Rahoitusmarkkinoiden yleinen globalisoituminen ja rahaliiton jäsenyys näkyvät myös Suomen arvopaperivelkojen maajakauman monipuolistumisena. Vuoden 2006 koordinoitussa arvopaperisijoituskyselyssä reilut 50 maata raportoi sijoituksia suomalaisiin arvopapereihin.

Suomen osakevelat painottuvat euroalueen ulkopuolisiin maihin (kuvio 5.9). Yhdysvaltaisten sijoittajien osuus on selvästi suurin, ja seuraavina tulevat Iso-Britannia ja Ruotsi. Nokian paino osakeveloissa on merkittävä. Vuoden 2006 lopussa Nokian osakkeiden osuus Suomen ulkomaisista osakeveloista oli lähes puolet ja siitä amerikkalaisijoittajien osuus oli laskennallisesti noin kaksi kolmannesta.¹⁸ Nokian suurta ulkomaalaisomistusta selittää osaltaan myös se, että yhtiön osake on mukana useissa pörssi-indekseissä eri puolilla maailmaa.

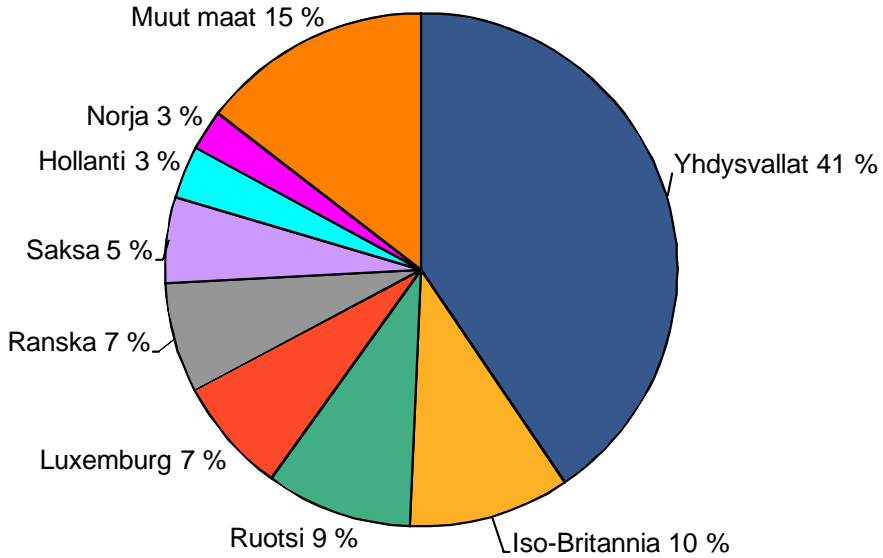
Suomalaisten liikkeeseen laskemien velkapapereiden sijoittajajakauma on tasaisempi kuin osakkeiden (kuvio 5.10). Ennen rahaliittoa kotimaisten velkapapereiden omistus keskittyi Japaniin, Isoon-Britanniaan ja Yhdysvaltoihin. Nykyisin joukkolainojen ulkomaalaisomistus painottuu Eurooppaan ja erityisesti euroalueen maihin. Suurimmat yksittäiset sijoittajamaat ovat Saksa ja Ranska.

¹⁷ CPIS-kyselyiden aineistot ja metatietoa on saatavilla Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kotisivulla www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm.

¹⁸ Nokia vuosikertomus 2006, Suomen maksutase 2006 ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) CPIS-aineisto 2006.

Kuvio 5.9

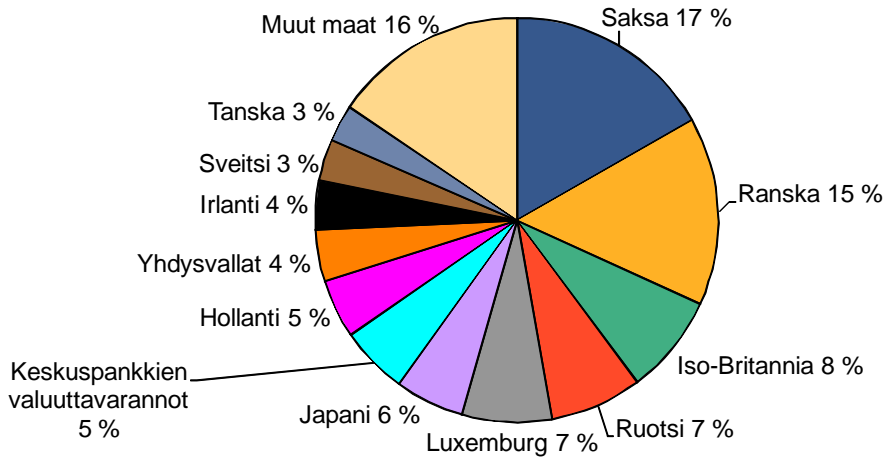
Ulkomaisessa omistuksessa olevat suomalaiset osakkeet maittäin 31.12.2006



Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF).

Kuvio 5.10

Ulkomaisessa omistuksessa olevat suomalaiset joukkolainat maittäin 31.12.2006



Lähde: Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF).

5.5.3 Kotimaisten arvopapereiden suosinnan väheneminen suomalaisten sijoituksissa

Kotimaisten arvopapereiden suosintaa ulkomaisten kustannuksella (home bias) on selvitetty rahoituksen kirjallisuudessa, koska niin suuri osuus kaikista sijoituksista on tehty kotimaisiin arvopapereihin, vaikka ulkomaiset arvopaperimarkkinat tarjoaisivat paljon laajemman sijoitusmahdollisuuksien kirjjon. Luonnollisena selityksenä on tarjottu tiedonsaannin kustannuksia ulkomaisten sijoituskohteiden tapauksessa – ja kääntäen, kotimaisten sijoituskohteiden ylivoimaisesti parempaa tuntemista verrattuna ulkomaisiin kohteisiin. Eri valuutan määräiset arvopaperit sisältävät luonnollisesti normaalin hintojen vaihteluriskin lisäksi myös valuuttakurssiriskiä. Lisäksi sijoittajilla voi olla tarve sijoittaa erityisesti kotimaisiin tai muulla tavalla omia mieltymyksiä lähellä oleviin kohteisiin.¹⁹ Euroalueen syntyminen on muuttanut tällaista käyttäytymistä, osoittavat tutkimukset, joissa on selvitetty euron vaikutusta sijoitussalkkuihin euroalueeseen kuuluvissa maissa.²⁰

Eri sektoreiden rahoitusvarallisuutta ja velkoja kuvaavan rahoitustilinpidoon²¹ avulla voidaan arvioida, että suomalaiset suosivat edelleen voimakkaasti kotimaisia sijoituskohteita. Suurimmillaan kotimaisten sijoituskohteiden suosinta on osakesijoituksissa ja rahamarkkinapaperisijoituksissa ja pienimmillään joukkolainasijoituksissa. Erityisen nopeasti kotimaisten sijoitusten osuus on supistunut joukkolainoissa, joista vuonna 2006 vain 20 % suuntautui kotimaahan, kun ennen euroaikaan vastaava osuus oli vielä 90 %.

Osakkeissa ja osuuksissa kotimaisten sijoituskohteiden suosimisen analyysia vaikeuttaa kuitenkin suuryritysten monikansallistuminen ja kotimaistenkin sijoitusrahastojen sijoitusten suuntautuminen ulkomaille. Myös esimerkiksi Nokian osakkeeseen sijoittava sijoittaa toimintaan, jota harjoitetaan lähes kaikissa maailman maissa eikä suinkaan vain Suomessa.

¹⁹ Ks. esimerkiksi Ahearne – Griever – Warnock 2004.

²⁰ Ks. esimerkiksi Di Mauro 2006.

²¹ Rahoitustilinpito, usean eri vuoden tiedot, ks. Tilastokeskus.

5.6 Arvopaperisijoitusten vaikutus vaihtotaseeseen – pääomakorvaustuotot ja -kulut sekä hinta- ja arvostusmuutosten vaikutukset saamis- ja velkakantoihin

5.6.1 Pääomakorvaukset

Tässä luvussa käsitellään sijoittajien ulkomaisista sijoituksistaan saamia osinko- ja korkotuottoja.²² Institutionaalisilla sijoittajilla on suurten saamisten vuoksi suurin vaikutus kansantalouden saamiin pääomakorvauksiin (kuvio 5.11). Käytännössä institutionaalisilla sijoittajilla ei ole arvopaperimuotoista ulkomaista velkaa. Muiden sektoreiden arvopaperiveloista aiheutuneet pääomakorvaukset esitetään kuviossa 5.12. Ulkomaalaiset ovat jonkin verran sijoittaneet suomalaisten sijoitusrahastojen osuuksiin, mutta näistä osuuksista syntyvät pääomakorvausmenot ovat vähäisiä.

Sijoittajia kiinnostavat sekä sijoituksen arvonnousu että juokseva tuotto. Vaihtotaseeseen merkitään kuitenkin vain arvopaperisijoitusten osingot ja korot. Vaihtotaseeseen kirjattava joukkolainojen korko lasketaan suoriteperusteella, mikä tekee korkoaikasarjasta tasaisen. Suurista sijoituksista poiketen arvopaperisijoituksena omistettujen yritysten jakamattoman voiton arvopaperisijoittajien osuutta ei merkitä vaihtotaseeseen tuloksi eikä rahoitustaseeseen uudelleensijoitukseksi.²³

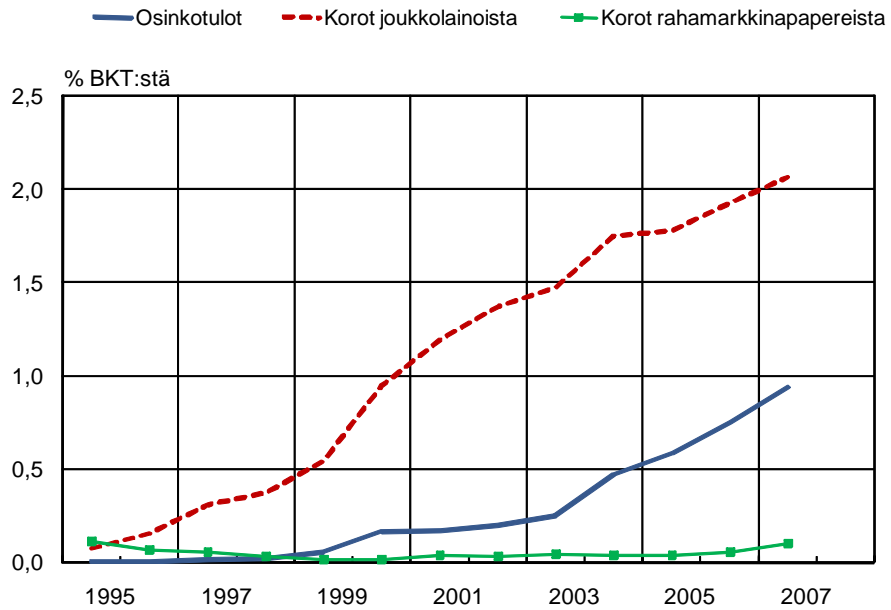
Työeläkelaitokset ovat ansainneet vaihtotaseeseen pääomakorvauksia runsaan prosentin bruttokansantuotteen arvosta. Muilla rahoituslaitoksilla sekä osinkojen että korkojen kasvu on ollut voimakasta vuosina 2004–2006. Muiden rahoituslaitosten kontribuutio vaihtotaseeseen ylijäämään on myös noin prosentin bruttokansantuotteen arvosta. Koko kansantalouden tasolla arvopaperisijoituksista saadut pääomakorvaukset ovat noin 3 % bruttokansantuotteen arvosta.

²² Yritysten, rahalaitosten ja valtion saamista ja maksamista pääomakorvauksista, ks. Hilpinen – Heikkilä (luku 3.7.4) ja Koskinen (luku 4.5.4) tässä julkaisussa sekä valtion osalta tämä artikkeli (luku 5.3.1).

²³ Ks. Hilpinen – Heikkilä (luku 3.6) ja käsiteliitteen kohta 2.2 tässä julkaisussa.

Kuvio 5.11

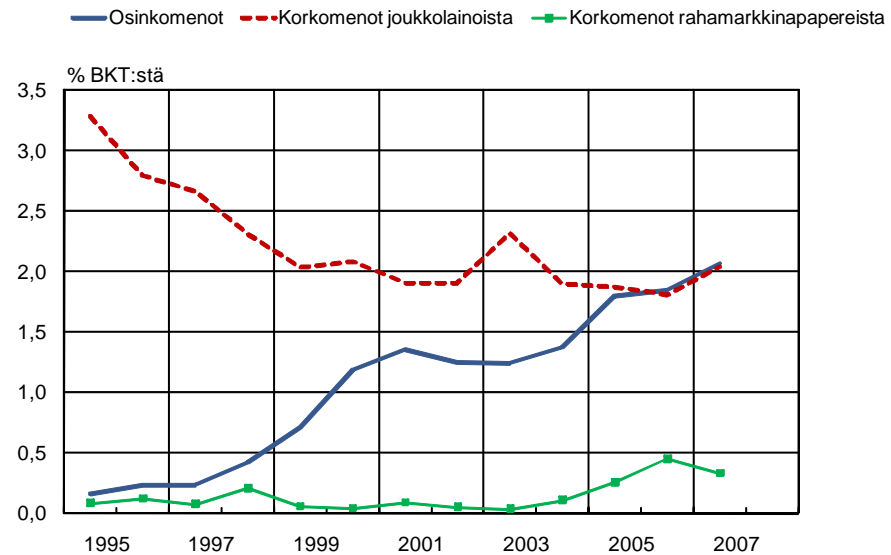
Pääomakorvaustulot arvopaperisijoituksista



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 5.12

Pääomakorvausmenot arvopaperiveloista



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Sekä työeläkelaitosten että muiden rahoituslaitosten sijoitussalkku on muuttumassa enemmän osakkeita sisältävään suuntaan. Kansainvälisten yritysten osingonjakopolitiikka on 2000-luvun puolivälin jälkeen ollut entistä runsaskätisempää, pääosin sijoittajien tahdosta. Maailmantalouden kasvaessa tuolloin vireästi tämä antoi sijoittajille hyviä osinkotuottoja. Kun sijoittajat haluavat lisää tuottoja osakesijoituksista, he samalla ottavat lisää riskiä. Kansantalouden vaihtotasetta ajatellen pääomakorvaustulot saattavat suotuisissa oloissa kasvaa entistä nopeammin, mutta myös riski tulovirran heikkenemisestä on lisääntynyt.

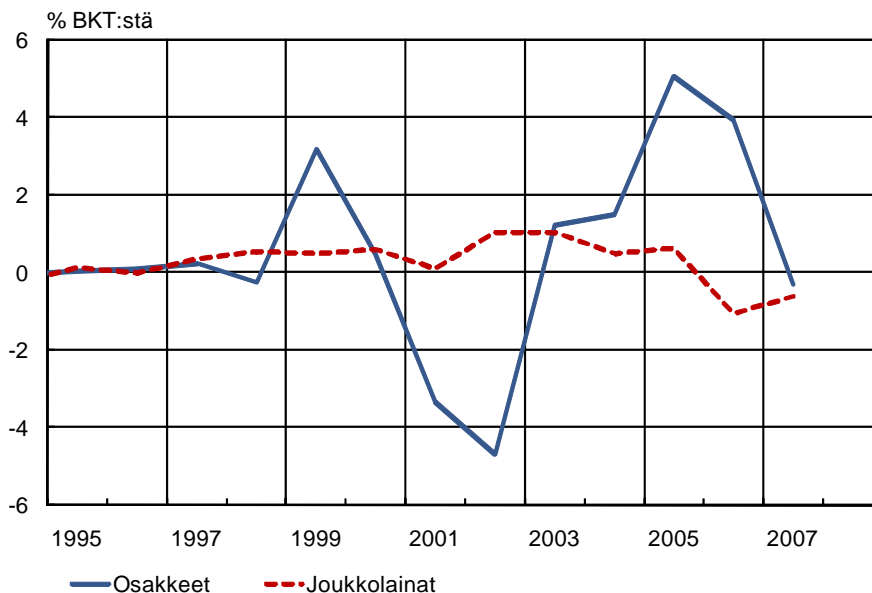
5.6.2 Hinta- ja arvostusmuutosten vaikutukset saamis- ja velkakantoihin

Osakkeet ja joukkolainat arvostetaan maksutasetilastossa markkinahintaan, mikä tarkoittaa, että saamis- ja velkakannat voivat vaihdella tuntuvasti pörssikurssien mukaan. Tunnetuin heilahdusliike Suomen ulkomaisessa nettovarallisuusasemassa nähtiin vuosituhannen vaihteessa ICT-osakekuplan syntyessä ja särkyessä. Vuosien 2004–2007 nousevien kurssien aika kasvatti sijoitussaamisten kantoja (kuvio 5.13), mutta vuoden 2007 jälkipuoliskolla loppukesän markkinahäiriöstä alkanut kurssilasku taas pienensi niitä.²⁴

²⁴ Laskelmat on tehty vähentämällä (vuoden lopun) varantojen muutoksesta (varanto (t) – varanto (t–1)) vuoden t aikana toteutunut nettovirta ja suhteuttamalla erotus bruttokansantuotteen arvoon. Yrityssektorin velan osalta, ks. Hilpinen – Heikkilä (luku 3.7.2) tässä julkaisussa.

Kuvio 5.13

Hintojen ja muiden arvostuserien muutosten vaikutukset ulkomaisissa arvopaperisaamisissa



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus

5.7 Päätelmät

Ulkomaisista arvopaperisaamisista ja veloista on tullut 2000-luvulla Suomen ulkomaisen varallisuusarvon suurimmat erät, ja niillä mitattuna arvopaperimuotoinen sijoitus- ja rahoitustoiminta on voimakkaasti kansainvälistynyt. Arvopaperisijoituksista kertyy myös suuri osa vaihtotaseen tuloista. Joukkolainasijoitukset lisääntyivät 2000-luvun alkuvuosina, mutta myöhemmin osakesijoitusten osuus kasvoi. Kotimaisten joukkolainojen sijasta institutionaaliset sijoittajat suosivat euroalueen papereita. Vastaavasti valtion varainhankinta on siirtynyt lähes kokonaan ulkomaille, eli valtionvelka on lähes kokonaan ulkomaisten sijoittajien hallussa. Korkeus, jonka valtio maksaa velastaan, on merkittävä menoerä vaihtotaseessa.

Kansainvälistyminen on johtanut pörssitoimintojen yhdentymiseen ja pörssien välisiin yrityskauppoihin. Kaupankäyntitekniikan kehittyminen helpottaa edelleen rahoitusmarkkinoiden kansainvälistymistä. Kansainvälistä osakerahoitusta hakevat yritykset eivät enää joudu lis-

tautumaan moniin pörssiin maailmalla, vaan Helsingistä voidaan tehdä kauppoja lähes mihin maahan tahansa.

Loppukesästä 2007 alkanut markkinamyllerrys on aiheuttanut notkahduksen rahastosijoittamisessa. Kun tästä markkinamyllerryksestä on toivuttu, on todennäköistä, että sijoitusrahastojen ulkomaisten sijoitusten kasvu jatkuu. Tätä kehitystä tukevat useat tekijät. Suomalaiset vaurastuvat edelleen, ja samalla kotitalouksien sijoitusvarallisuus kasvaa. Verotus kannustaa eläkesäästämiseen, ja sijoitusrahastot tarjoavat helpon kanavan huolehtia lisäeläketurvasta väestön ikääntyessä. Panakit myyvät asiakkailleen aktiivisesti entistä laajempaa tuotekirjoa, jossa rahastopalveluiden merkitys on keskeinen. Rahoitusmarkkinoiden globalisaatio monipuolistaa sijoitusrahastotarjontaa. Tämän kehityksen myötä yhä suurempi osa suomalaisten sijoitusrahastovarallisuudesta on tulevaisuudessa Suomen ulkopuolella, ellei vuosien 2007 – 2008 poikkeustilanne maailman rahoitusmarkkinoilla käännä kehityskulkuja ja muuta rakenteita.

Suomesta tehtyjen ulkomaisten arvopaperisijoitusten tuotot ovat erittäin merkittävässä asemassa arvioitaessa vaihtotaseen kehitysuraa. Institutionaalisten sijoittajien ja sijoitusrahastojen osinko- ja korkotuotot ovat suurin yksittäinen tuottoerä. 2000-luvun aikana erän tuotto on kasvanut tasaisesti, mutta sijoitusrakenteen muuttuminen on lisännyt tuoton saamisen riskiä. Vaihtotaseessakin saattaa tulevaisuudessa esiintyä ennenkokematonta, erityisesti osingoista tulevaa, vaihtelua. Loppukesästä 2007 alkanut rahoitusmarkkinoiden myllerrys on myös lisännyt markkinoiden heilahtelua, mikä näkyy sijoitusten arvoissa ja tuotoissa. Markkinat ovat yhdentyneet ja niin arvopapereiden hintakehitys kuin erilaiset markkinoiden häiriöt ja ongelmat leviävät nopeasti maasta toiseen.

Lähdeluettelo

- Ahearne, A.G. – Grier, W.L. – Warnock, F.E. (2004) **Information costs and home bias. An analysis of US holdings of foreign equities.** Journal of International Economics 62.2. Maaliskuu.
- Berglund, R. – Laakso, T. – Salomaa, H. (2002) **Vakuutusyhtiöt.** Teoksessa Koskenkylä, H. (toim.) (2002) Suomen rahoitusmarkkinat 2002. Suomen Pankki A:102. Helsinki.
- Brealy, R.A. – Meyers, S.C. (2000) **Principles of Corporate Finance.** McGraw Hill. Kuudes painos.
- Di Mauro, F. (2006) **The Use of the CPIS at the ECB.** A paper presented in the International Conference on CPIS, 1.–2.3.2006. Madrid. Lisätietoja Espanjan keskuspankin kotisivulla (www.bde.es).
- Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), ks. kotisivu www.imf.org.
- Maksutasetilasto. Ks. Suomen Pankin kotisivu (www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/index.htm).
- Niskanen, J. – Niskanen, M. (2000) **Yritysrahoitus.** Edita. Helsinki.
- Nokian vuosikertomus 2006. Helsinki.
- OMX:n kotisivu (www.omxgroup.com) sekä (<http://www.nasdaqomx.com>).
- Pylkkönen, P. (2004) **Arvopaperimarkkinoiden yhdentyminen.** Teoksessa Koskenkylä, H. (toim.) (2004) Rahoitusmarkkinoiden integraatio. Suomen Pankki A:107. Helsinki.
- Rahoitusmarkkinaraportti ja sen kuvioliite (2008), eri numerot. Ks. Suomen Pankin kotisivu (www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoitusmarkkinaraportit/index.htm).
- Rahoitustilinpito (usean eri vuoden tiedot). Ks. Tilastokeskus (www.tilastokeskus.fi). Suomen Virallinen Tilasto /SVT). Helsinki.

Suomen Pankin vuosikertomukset vuosilta 2006 ja 2007.

Suomen Sijoitusrahastoyhdistyksen rahastoraportit vuosilta 1998 ja 2007.

Taipalus, K. (2002) **Joukkovelkakirjamarkkinat**. Teoksessa Koskenkylä, H. (toim.) (2004) Suomen rahoitusmarkkinat 2002. Suomen Pankki A:102. Helsinki.

Työmarkkinoiden keskusjärjestöjen eläkeneuvotteluryhmä (2006) Työeläkejärjestelmän sijoitustoimintaa koskeva selvitys. Ks. <http://www.tela.fi/data/userpdf/Sijoitusselvitys.pdf>. Helsinki.

Valtiokonttorin kotisivu (www.treasuryfinland.fi).

Liite

Tilastojen käsitteitä, määritelmiä ja luokituksia

Tilastojen käsitteitä, määritelmiä ja luokituksia	172
1 Maksutasetilasto	172
1.1 Johdanto	172
2 Maksutasetilaston käsitteet, määritelmät ja luokitukset pääerittäin	174
2.1 Tavarat ja palvelut.....	174
2.2 Tuotannontekijäkorvaukset	175
2.3 Tulonsiirrot ja pääomansiirrot	176
2.4 Rahoitustase	177
2.4.1 Suorat sijoitukset.....	177
2.4.2 Arvopaperisijoitukset	178
2.4.3 Muut sijoitukset.....	178
2.4.4 Johdannaiset	179
2.4.5 Keskuspankin valuuttavaranto.....	179
3 Raha- ja pankkitilastot	180
3.1 Rahalaitosten tasetilasto	180
3.2 Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kansainvälinen pankkitalasto	182
3.3 Suomen talousalue ja ulkomaat raha- ja pankkitalastoissa	183
4 Maksutaseen ja kansantalouden kysynnän ja tarjonnan yhteys.....	184

Tilastojen käsitteitä, määritelmiä ja luokituksia

1 Maksutasetilasto¹

1.1 Johdanto

Maksutasetilasto kuvaa kansantalouden ja muun maailman välisiä taloussuhteita sekä reaali- että rahoitustalouden näkökulmasta. Tarkasteltavan maan kansantalous on määritelty sen hallinnon ja lainsäädännön piiriin kuuluvien eli kansantaloudessa asuvien (resident) yhteisöksi. Kansantalous sisältää kunkin maan taloudellisen alueen (economic territory). Sen rajat eivät välttämättä ole samat kuin maantieteelliset tai poliittiset rajat, koska esimerkiksi kansainvälisten järjestöjen toimipaikat eivät kuulu ko. kansantalouteen. Talousyksikkö määritellään kansantalouteen kuuluvaksi, kun sen taloudellinen toiminta keskittyy pysyvästi kyseiseen taloudelliseen alueeseen (center of economic interest). Taloudellinen alue ja talousyksiköiden asumisstatus määräytyvät taloudellisin perustein.

Kansantaloudessa asuvien ja muiden eli ulkomailla asuvien välisiä maksutasetilastoon kirjattavia taloustoimia syntyy hyödykkeiden ja omaisuuserien vaihdannasta. Taloustoimet kirjataan sille ajanjaksolle, jolloin omistusoikeus siirtyy. Maksutase on siten nimestään huolimatta suoriteperusteista kirjanpitoa. Taloustoimi pitää arvostaa markkinahintaan. Kaikki edellä esitetyt määritelmät ovat identtisiä kansantalouden tilinpidon (SNA) määritelmien kanssa, ja maksutasetilasto on osa tilinpidon kuvausjärjestelmää ja muodostaa ulkomaat-sektorin tilin.

Maksutaseessa noudatetaan kahdenkertaisen kirjanpidon periaatetta, jonka mukaan jokaista taloustointa edustaa asetelmassa kaksi eri kohtaan tehtävää kirjausta. Kirjaukset ovat itseisarvoltaan yhtä suuret, mutta erimerkkiset. Tämän periaatteen ansiosta maksutaseasetelma on aina tasapainossa eli erimerkkisten kirjausten summa on nolla. Sellai-

¹ Maksutasetilastoinnin käsitteistä ja määritelmistä, ks. myös Jarmo Kariluodon julkaisua ”Suomen maksutase” (Suomen Pankki A:93). Julkaisu on vuodelta 1995 ja joiltain osiltaan hieman vanhentunut. Suomen maksutasetilaston laadintamenetelmät on kuvattu Suomen Pankin kotisivulla esillä olevassa tuote- ja laatuselosteessa: Suomen maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta kuvaavat tilastot (www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/maksutase/kuvaus.htm).

sessä maassa, jossa on oma raha, monen ulkomaisen taloustoimen vastakirjaus on maksutaseen kassatilillä eli keskuspankin valuuttavarannossa. Kun yritys saa vientituloa, jossa on kolmen kuukauden maksuaika, tavarannon mennessä yli maan rajan (omistuksen siirtyessä) kirjataan vientitulo ja yritykselle vientisaamisen kasvu rahoitustaseeseen. Kolmen kuukauden kuluttua saaminen häviää, ja kun yritys vaihtaa valuuttansa omaksi rahaksi, keskuspankin valuuttavaranto kasvaa (yrityksen pankin liiketoimi valuutanvaihdossa on tässä abstrahoitu pois). Nykyisessä rahaliittotilanteessa erityisesti euromaiden välisissä taloustoimissa – viennissä, tuonnissa tai ulkomaisen lainan nostossa – lopulliset vastakirjaukset ovat useimmiten pankkien ulkomaisten saamisten tai velkojen muutoksia.

Maksutase on taloustoimien virtatilasto ja koostuu vaihto-, pääoma- ja rahoitustaseesta. Vaihtotase kuvaa ulkomaisten reaalityötoimien, kuten tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan, tuotannon tekijäkorvausten ja tulonsiirtojen, vaikutusta kansantuloon ja kansantalouden säästämisen ja investointien väliseen tasapainoon. Pääomatase sisältää vastikkeettomia pääomansiirtoja sekä aineettomien varojen ostoja ja myyntejä. Rahoitustase sisältää rahoitustaloustoimia ja kuvaa vaihtotaseen alijäämän rahoitusta tai ylijäämän sijoittamista ulkomaille. Se koostuu ns. funktionaalisen luokittelun mukaan suorista sijoituksista, arvopaperisijoituksista, muista sijoituksista, johdannaisista sekä keskuspankin valuuttavarannon muutoksista. Maksutaseen rahoitusliiketoimia luokitellaan myös kotimaisen institutionaalisen sektorin mukaan EKT 95:n mukaisesti.² Sektori voi siis esiintyä sijoittajana, sijoituskohteena, lainanottajana tai rahoittajana. Muita yleisesti käytettyjä luokitteluja ovat vaade- ja instrumenttiluokitus, esimerkiksi jako osakkeisiin ja joukkolainoihin.

Maksutasetilastoinnin yhteydessä laadittavat ulkomaisen varallisuuden tilastot kuvaavat rahoitustaseen pääomavirtojen seurauksena syntyneitä ulkomaisia saamis- ja velkavarantoja. Niihin kirjataan saamis- ja velkavarannot markkina-arvoon arvostettuna tilastointijakson lopussa. Käytännössä noteeraamattomat osakkeet arvostetaan tasearvoon. Näissä kantatilastoissa käytetään samoja luokituksia kuin maksutasetilastoissa. Ulkomaisia saamia ja velkoja tarkastellaan vaateiden lisäksi sektoreittain.

Maksutasetilastoissa virta- ja kantatiedot pyritään saamaan keskenään johdonmukaisiksi eli virtojen ja ns. arvostusmuutosten avulla edellisen periodin lopun kannan, taloustoimien ja niiden arvostusten sekä tarkasteltavan periodin lopun kannan välillä on looginen yhteys.

² Sektoriluokitus 2000. Tilastokeskus. Käsikirjoja 5.

Useissa maissa jo perustiedon keruu maksutasetilastoa varten on suunniteltu siten, että tiedot ovat tässä suhteessa johdonmukaisia. Samalla tavalla kerätään esimerkiksi veloista maksettavat korot velkakanan kanssa, mikä edesauttaa aggregoitujen tilastojen pääomakorvaus- ja kantatietojen saamista keskenään johdonmukaisiksi.

Maksutasetilastoinnissa noudatetaan IMF:n 5. maksutasekäsikirjan³ ja OECD:n suorien sijoitusten ns. Benchmark Definitionin⁴ suosituksia ja luokituksia sekä niistä Euroopassa (EKP, Eurostat) tehtyjä tulkintoja.

IMF:n ns. data ROSC missio tarkasti vuonna 2005 Suomen maksutasetilastoinnin muiden makrotilastojen tarkistuksen yhteydessä ja tilaston laadusta ja luotettavuudesta saadut arviot olivat myönteisiä.⁵

2 Maksutasetilaston käsitteet, määritelmät ja luokitukset pääerittäin

2.1 Tavarat ja palvelut

Maksutasetilastoinnissa tavarantuonnin arvot muutetaan ulkomaankauppatilaston CIF-määräisistä arvoista maksutaseen FOB-määräisiksi arvoiksi⁶, jolloin rahdin ja vakuutuksen osuus tavarantuonnista siirretään kuljetusmenoihin. Tullihallituksen ulkomaankauppatilastoon lisätään myös tiedot laivojen ja lentokoneiden käyttämän polttoöljyn arvosta. Maksutasetilastoinnin maittain jaetuissa tavarakauppatiedossa vienti on tilastoitu määrämään mukaan, tuonti EU-alueelta lähetysmaan mukaan ja tuonti EU:n ulkopuolelta alkuperämään mukaan.

Ns. transitokauppaa, jossa tavara ei pysähdy kauttakulkumaassa tai varastoidaan vapaavarastossa, ei kirjata tavaroiden ulkomaankauppaan. Jälleenvienti taas kirjataan vienniksi ja tuonniksi.⁷ Jälleenviennessä tuotteeseen ei tule arvonlisää läpikulkumaassa tai arvonlisä on

³ Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) (1993) Balance of Payments Manual (fifth edition).

⁴ The OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (1996).

⁵ IMF (2005) FINLAND. Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) – Data Module 1.9.2005. Raportti on saatavissa IMF:n kotisivulla (www.imf.org).

⁶ CIF = tavarán arvo sisältää kuljetuskustannukset ja vakuutukset, FOB = vapaasti laivassa. Tullihallituksen ulkomaankauppatilaston CIF-määräisestä tuonnin arvosta vähennetään ulkomaisten kuljettajien ja vakuuttajille maksettavat kustannukset, jotka siirretään kuljetus- ja vakuutusmenoihin. Vuonna 2007 tuonnista siirrettiin 4,9 % kuljetusmenoihin ja 0,2 % vakuutusmenoihin.

⁷ Ks. Tullihallituksen tilastojen tuoteselosteet (www.tulli.fi).

aivan vähäinen. Vapaavarastoja käytettäessä tavaraa kirjataan tilastoihin sitä mukaa kuin sitä otetaan pois vapaavarastoista. Jos tavara varastoidaan tavalliseen varastoon, eli ei tullin ylläpitämään vapaavarastoon, kysymys on aina tavallisesta tuonnista ja viennistä.

Kuljetuksiin tehdään edellä mainittu CIF-FOB-siirto. Kuljetusmenoista valtaosa on merikuljetusrahtimenoja ja alusten maksamia ahtaus-, satama-, väylä- ja luotsimenoja. Merikuljetusrahtitulot ovat suomalaisten varustamojen ulkomaisten tavaroiden kuljetuksista ansaitsemia tuloja. Kuljetustuloihin kuuluu myös ulkomaisilta matkailijoilta saatu kuljetustulo, joka jakautuu merikuljetustuloon ja lentokuljetustuloon. Vastaavat menot ovat suomalaisten ulkomaisille kuljetusyrityksille maksamia menoja.

Matkailuerään tilastoidaan kaikki muut matkasta aiheutuvat menot kuin maiden väliset kuljetukset, jotka luetaan kuuluviksi kuljetuserään. Maksutaseessa matkailuun kuuluviksi luetaan myös risteilyistä, kausi- ja rajatyöntekijöistä sekä ulkomaisesta opiskelusta ja sairaudenhoidosta aiheutuneet menot.

Vakuutuspalvelut sisältävät seuraavat erät: ulkomaille suunnattu ja sieltä otettu jälleenvakuutus, ulkomailta hankittu henki- ja eläkevakuutus, muu ulkomailta hankittu ensivakuutus ja vakuutusta avustavien palvelujen ostot ja myynnit ulkomaille.

Muiden palvelujen jaottelussa noudatetaan EBOPS-luokitusta⁸. Muut palvelut sisältävät liike-elämän palvelut, henkilökohtaiset palvelut, rojaltit ja lisenssimaksut, tietotekniikka- ja informaatiopalvelut, rakennuspalvelut, rahoituspalvelut sekä posti- ja telekommunikaatiopalvelut. Liike-elämän palveluihin luetaan välityspalvelut ja muut kauppatoimintaan liittyvät palvelut, käyttöleasing, lainopilliset-, kirjanpito- ja konsulttipalvelut, mainonta- ja markkinointipalvelut, tutkimus- ja kehittämispalvelut, erilaiset arkkitehti-, insinööri- ja tekniset palvelut ja prosessointipalvelut sekä erilaiset palvelut tytäryhtiöiden välillä.

2.2 Tuotannontekijäkorvaukset

Tuotannontekijäkorvauksiin luettavat palkat ja palkkiot sisältävät maksut ammattipalveluista sekä muut henkilökohtaiset palkat ja palkkiot. Pääomakorvaukset ovat rahoitussaamisiin ja -velkoihin perustu-

⁸ The Extended Balance of Payments Services Classification. Ks. IMF, Eurostat ja OECD, Manual on International Trade in Services. Mm. Tilastokeskuksen julkaisussa Yritysten kansainvälistyminen (eri vuodet).

via korvauksia. Ne jaetaan oman ja vieraan pääoman korvauksiin. Pääomakorvaukset luokitellaan yhtä yksityiskohtaisesti kuin kohdassa 4 esitettävät rahoitustaseen erät.

Palkansaajakorvauksiin kirjataan alle vuoden ulkomailla olleiden palkat bruttomääräisinä. Kotitalouksien ulkomailta saamat palkkatulot sisältävät vain enintään kuusi kuukautta ulkomailla olleiden palkat verotuksen maksuunpanotilaston mukaan, ja puolesta vuodesta vuoteen ulkomailla työskennelleiden palkat arvioidaan.

Pääomakorvaukset sisältävät suorien sijoitusten oman pääoman tuotot eli sijoittajan osuuden sijoituskohteen tuloksesta sekä korot, arvopaperisijoitusten osingot ja korot sekä muiden sijoitusten korot ja valuuttavarannon tuotot. Pääomakorvauksista osingot kirjataan tilastoon maksuperusteisina ja korot suoriteperusteisina. Pääasiassa kyselyjen vastaajat jaksottavat korkotiedot. Suorien sijoitusten oman pääoman osingot kirjataan silloin, kun ne ovat maksettavissa. Käytännössä pienimmistä yrityksistä saadaan maksuperusteista tietoa. Oman pääoman käsitteen current operating performance⁹ käsitteen mukaisesti lasketusta sijoituskohteen tuloksesta vähennetään sijoituskohteiden kyseisenä ajanjaksona maksamat osingot. Näin laskettu erotus kirjataan erään uudelleen sijoitetut voitot. Sen vastaerä on rahoitustaseen suorissa sijoituksissa. Emo- ja tytäryhtiön välisten lainojen korot kirjataan ns. sijoitussuuntaperiaatteen (directional principle, ks. kohta 2.4.1) mukaisesti nettoutettuina.

2.3 Tulonsiirrot ja pääomansiirrot

Yksityiset tulonsiirrot kattavat ulkomaille annetut lahjat, yksityiset avustukset, perinnöt, verot, eläkkeet ja muut tulonsiirrot. Yksityisiin tulonsiirtotuloihin kuuluu myös EU:n maksama maatalouden tuki. Muut yksityiset tulonsiirrot tarkoittavat vakuutusmaksuja ja vahingonkorvauksia.

Julkiset tulonsiirrot kattavat valtion ja kuntien avustukset, kansainvälisten järjestöjen jäsenmaksut sekä kehitysapuun liittyvät maksut. Julkisista tulonsiirroista ulkomaille yli puolet on EU:lle maksetta-

⁹ Current operating performance -käsitteen mukaisesti sijoituskohteen tulos koostuu kansantalouden tilinpidon mukaisesta toimintaylijäämästä, nettokorkotuloista, osinkotuloista ja nettoveroista. Toimintaylijäämä ei sisällä reaali- tai rahoitusvarallisuuden hallussapidosta syntyneitä pääomavoittoja tai -tappioita, kuten myyntivoittoja tai -tappioita, arvomuutoksia, valuuttakurssimuutoksia ja alaskirjauksia, jotka saattavat sisältyä sijoituskohteen kirjanpitosäännösten mukaiseen tulokseen. Toimintaylijäämässä kiinteän pääoman kuluminen tulee kirjata suunnitelmanmukaisin poistoin.

via tuotannon ja tuonnin veroja. Julkiset tulonsiirtotulot ovat kokonaan EU:n Suomelle maksamia julkisen sektorin tukia.

Pääomansiirrot koostuvat kiinteän omaisuuden omistusoikeuden siirroista ja velkojen anteeksiannoista. Suomen maksutaseessa yksityiset pääomansiirrot koostuvat aineettomien varojen ostoista ja myynneistä. Julkiset pääomansiirrot koostuvat pääasiassa kehitysmaiden luottojen anteeksiannoista. Pienempänä eränä ovat mukana EU:n pääomansiirrot ohjaus- ja tukirahastoihin.

2.4 Rahoitustase

2.4.1 Suorat sijoitukset

Suora sijoitus on taloustoimi, jolla toisessa maassa sijaitseva talousyksikkö hankkii pysyvän vaikutusvallan toisessa maassa toimivasta talousyksiköstä perustamalla yrityksen tai tekemällä yrityskaupan. Käytännössä vaikutusvallan katsotaan syntyvän vähintään 10 prosentin omistusosuuden tai äänivallan myötä. Suurin osa sijoituskohteista on sijoittajan määräysvallassa, eli sijoittajan äänivalta kohteesta on vähintään 50 %.

Suoriin sijoituksiin kirjataan siis ensinnäkin se alkuperäinen pääomasijoitus, jossa suoran sijoituksen suhde syntyy, mutta myös suoran sijoitussuhteen syntymisen jälkeen kaikki sijoittajan ja ulkomaisen yrityksen väliset saamiset ja velat. Jos suomalainen sijoittaja ostaa ulkomaisen yrityksen omistamansa ulkomaisen holdingyhtiön nimiin ja holdingyhtiö rahoittaa puolet kauppahinnasta sijoittajalta Suomesta saamallaan lainalla ja loput ulkomailta nostamallaan pankkilainalla, Suomesta ulkomaille tehtyihin suoriin sijoituksiin kirjataan vain sijoittajan holdingyhtiölle antama laina.

Suorien sijoitusten pääoma jaetaan oman ja vieraan pääoman ehtoihin eriin. Omaan pääomaan luetaan kaupat yritysten osakkeilla, osakkeiden merkinnät suunnatuissa aneissa ja muut peruspääoman sijoitukset. Vaihtotaseessa esitettyjen uudelleen sijoitettujen voittojen vastaerä kirjataan myös omaan pääomaan. Suorien sijoitusten vieraan pääoman ehtoihin eriin luetaan yksittäislainat, vuokrausluotot, konsernin sisäiset tilit, omaan pääomaan rinnastettavat pääomalainat, kauppaluotot, lainojen korkojen suoritusperusteiseen kirjaukseen liittyvät siirtovelat ja -saamiset, joukkolainat ja rahamarkkinapaperit. Jos sekä velkoja että velallinen ovat muuta rahoitustoimintaa kuin vakuutusta harjoittavia, ainoastaan ns. ikuiset lainat luokitellaan suorien sijoitusten vieraaseen pääomaan.

Suorat sijoitukset tilastoidaan ns. sijoitussuunnan mukaan (directional principle). Se tarkoittaa, että suomalaisten sijoittajien saamiset ja velat niiden ulkomaisiin kohteisiin nähden kirjataan nettomääräisinä saamisina erään suorat sijoitukset ulkomaille. Vastaavasti nettomääräisinä velkoina erään suorat sijoitukset Suomeen kirjataan suomalaisten sijoituskohteiden velat ja saamiset niiden ulkomaisiin sijoittajiin nähden.

2.4.2 Arvopaperisijoitukset

Arvopaperisijoituksiin luetaan suoriin sijoituksiin ja valuuttavarantoon kuulumattomat kaupat jälkimarkkinakelpoisilla arvopapereilla. Arvopaperikaupan erät arvostetaan markkinahintaan, joten omistusvaihdoksissa realisoituvat pääomavoitot näkyvät varantojen muutosten ja virtojen välisissä arvostuserissä.

Arvopaperikaupassa erät jaetaan oman ja vieraan pääoman ehtoihin arvopapereihin. Oman pääoman ehtoisia arvopapereita ovat osakkeet, osuustodistukset ja sijoitusrahasto-osuudet. Arvopaperisijoituksia ovat sellaiset osakekaupat, joissa omistusosuus tai äänivalta jää sijoituksen jälkeen alle 10 prosentin. Vieraan pääoman ehtoihin arvopapereihin kuuluvat joukkolainat ja rahamarkkinapaperit. Joukkolainojen alkuperäinen maturiteetti on yli vuoden ja rahamarkkinapapereiden alkuperäinen maturiteetti enintään vuoden.

2.4.3 Muut sijoitukset

Muihin sijoituksiin luetaan suoriin sijoituksiin, arvopaperisijoituksiin ja valuuttavarantoon kuulumattomat ulkomaiset saamiset ja velat, kuten esimerkiksi lainat, talletukset, kauppaluotot. Lainat ovat lainantajan ja lainanottajan keskenään tekemiä kahdenvälisiä luottosopimuksia, ja ne eivät ole jälkimarkkinakelpoisia. Suomen maksutasetta varten ei erikseen tilastoida lainojen nostoja ja kuoletuksia, vaan lainat ilmoitetaan kyselyissä nettomuutoksina (nostoista on vähennetty kuoletukset). Lainoihin luetaan myös pitkäaikaiset vuokrasopimukset. Tämänkaltaisen rahoitusleasing on yleistä laivojen, lentokoneiden ja muiden suurten koneiden vuokrauksessa. Vuokrattavan tavaran arvo kirjataan tavarakauppaan ja vastaerä lainoihin. Vuokranmaksut kirjataan lainan vähennyksiksi ja leasingkorot muiden sijoitusten korkoihin. Arvopapereiden takaisinostosopimukset eli repokaupat kirjataan kansainvälisten kirjaussopimusten mukaisesti tähän erään, vaikka oikeudellisesti ne eivät ole lainoja. Repokaupat vastaavat vakuudellis-

ta lainaa, jossa myyjän alun perin omistamia arvopapereita käytetään lainan vakuutena. Private placement joukkolainat kuuluvat lainaerään.

Talletukset ovat määräaikaaisia tai vaadittaessa heti nostettavia. Niitä voidaan käyttää maksujen suorituksiin, eikä käyttöön liity merkittäviä kuluja tai rajoituksia. Talletuksiin kuuluvat myös käteisrahasaamiset. Pankkien väliset interbanktalletukset kuuluvat vuodesta 2003 alkaen talletuksiin, kun ne tätä ennen olivat muut-erässä.

Kauppaluottoihin kirjataan vientisaamiset ja -ennakot sekä tuontivelat ja -ennakot. Juoksevaan, vuodensisäiseen tilastointiin käytettävien yrityskyselyjen kauppaluottotuloksia korotetaan niiden kattavuusosuuden avulla, koska viejiä ja tuojia on paljon enemmän kuin rahoitusliiketoimien kannalta olennaisia yrityksiä.

Muuhun pääomaan kuuluvat esimerkiksi maksunvälitysvelat ja -saamiset (pankit), arvopaperikauppojen maksuaikavelat ja -saamiset, vakuutusyhtiöiden jälleenvakuutustilivelat ja -saamiset sekä talletteet ja yritysten vekselirahoitus. Lisäksi erään kirjataan sellaiset vaateet, jotka eivät sovellu kirjattaviksi mihinkään muualle maksutaseluokituksessa.

2.4.4 Johdannaiset

Johdannaiset sisältävät optiot (arvopaperi-, valuutta-, korko- tai hyödykesidonnaiset), optiotodistukset (warrantit), futuurit sekä valuuttan- ja koronvaihtosopimukset. Johdannaiset kirjataan nettomuutoksina eikä niiden virtatietoja eritellä saamisiin ja velkoihin. Kantatiedot sen sijaan eritellään saamisiin ja velkoihin.

2.4.5 Keskuspankin valuuttavaranto

Valuuttavaranto tilastoidaan Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja Euroopan keskuspankin ohjeiden mukaan. Valuuttavaranto kattaa rahakullan, erityiset nosto-oikeudet, varanto-osuuden IMF:ssä ja valuuttasaamiset. Valuuttakurssina käytetään arvopäivän avistakurssia ja erät kirjataan markkinahintaisina.

3 Raha- ja pankkitilastot

3.1 Rahalaitosten tasetilasto

Suomen Pankin laatima ja julkaisema rahalaitosten tasetilasto kerätään Suomessa toimivilta rahalaitoksilta¹⁰, joita ovat Suomen Pankki, talletuspankit, muut luottolaitokset ja rahamarkkinarahastot¹¹. Tiedonkeruu perustuu EKP:n asetukseen rahalaitosten tasetilastosta (EU2423/2001). Asetuksen mukaan tilastontekijän eli kansallisen keskuspankin on pidettävä yllä täysin kattavaa luetteloa rahalaitoksista. Luettelo muodostaa rahalaitossektorin virallisessa yritysrekisterissä ja on kaiken tiedonkeruun pohjana.

Asetuksen toinen päätarkoitus on määritellä tasetilaston sisältö yhtenäisesti koko euroalueella. Tilastointi on moniulotteista ja yksityiskohtaista. Tasetilastoa kerätään pääasiassa kuukausittain, mutta joitakin tietoja vain neljännesvuosittain.¹² Kuukausitiedonkeruu kattaa noin 95 % rahalaitosten yhteenlasketusta taseesta. Puuttuvien tietojen osuus arvioidaan kuukausittain. Neljännesvuosittain kerätään täysin kattavat tiedot. Neljännesvuositiedonkeruussa olevat pienet pankit on vapautettu kaikkein yksityiskohtaisimpien tietojen annosta.

EKP:n tavoitteena on mm. laskea koko euroaluetta koskevat raha-aggregaatit ja niiden vastaerät jäsenmaiden raportoimista rahalaitosten taseiden tiedoista. Rahan määrään sisältyvät liikkeessä olevat setelit ja kolikot sekä rahalaitosten muut monetaariset velat eli talletukset ja muut rahoitusinstrumentit, jotka ovat talletusten läheisiä vastineita. Lisäksi kansallisesti tiedoista lasketaan kunkin rahalaitoksen vähimmäisvarantovelvoite.

Tasetiedoissa velat luokitellaan instrumenteittain, joita ovat seuraavat:

- liikkeessä oleva raha,
- talletukset,
- rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet,
- velkapaperit,
- oma pääoma,

¹⁰ Ks. <http://www.ecb.int/stats/money/mfi/list/html/index.en.html>.

¹¹ Kimmo Koskisen artikkelissa tässä julkaisussa käsitellään pääasiassa talletuspankkien ja muiden luottolaitosten ulkomaisia saamisia ja velkoja. Rahamarkkinarahastoja käsitellään sen sijaan Hilpisen, Kuussaaren ja Ikosen artikkeleissa.

¹² Raha- ja pankkitilastojen kuvaukset, ks. Suomen Pankin kotisivut www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tase_ja_korko7kuvaus.htm.

varaukset
muut velat.

Talletukset luokitellaan tarkemmin yön yli -talletuksiin, määräaikaistalletuksiin, irtisanomisehtoisiin talletuksiin sekä takaisinostosopimuksiin.

Saamiset luokitellaan vastaavasti:

kassa,
lainat,
muut arvopaperit kuin osakkeet,
rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet,
osakkeet ja osuudet,
kiinteä omaisuus
muut saamiset.

Lainat luokitellaan tarkemmin alkuperäisen maturiteetin mukaan kolmeen luokkaan: enintään vuoden pituiset, vuodesta viiteen vuotta pitkät sekä pitemmät kuin viisi vuotta.

Velkapaperit luokitellaan alkuperäisen maturiteetin mukaan juoksuajaltaan enintään vuoden pituisiin, vuodesta kahden vuoden pituisiin sekä yli kahden vuoden pituisiin papereihin.

Raha-aggregaattien muodostamiseen käytetyt tase-erät jaotellaan euromääräisiin ja muun valuutan määräisiin.

Rahalaitosten vastapuolet luokitellaan sektoreittain kansantalouden tilinpidon tarpeet täyttävällä EKT 95:n sektoriluokituksella. Sektorointi on tehtävä EKP:n julkaisemien ohjeiden mukaisesti. Rahalaitosten vastapuolet luokitellaan myös maittain erityisesti rahaliittomaat – muut maat -jaon tekemiseksi. Käytännössä rahaliittomaissa olevat vastapuolet luokitellaan edelleen samalla tavalla sektoreittain kuin kotimaiset vastapuolet.

Kotitalouksien saamat lainat luokitellaan lisäksi käyttötarkoituksen mukaan asunto-, kulutus- ja muihin luottoihin.

Perusaineistosta muodostetaan instrumentti- ja maturiteettiluokien ristiinluokituksia valuutoittain ja vastapuolittain sekä kotitalouksille annettujen lainojen tapauksessa käyttötarkoituksen mukaan. Tietovaatimukset ovat yksityiskohtaisimpia niissä erissä, joissa vastapuolet kuuluvat rahaa hallussa pitäviin sektoreihin.

Tasetiedot arvostetaan Suomessa Rahoitustarkastuksen ohjeistamien kirjanpitosääntöjen mukaan. Veloista sekä talletukset että liikkeeseen lasketut arvopaperit arvostetaan pääasiassa nimellisarvoon. Saamisista lainat arvostetaan nimellisarvoon, josta on vähennetty kohdistetut luottotappiovaraukset. Arvopaperit arvostetaan Rahoitustar-

kastuksen ohjeiden mukaiseen kirjanpitoarvoon, joka voi olla hankintahinta tai markkinahinta. Suomen rahalaitosten tasetilastossa sovellettavat arvostukset poikkeavat siten EKT 95:n ja myös maksutasetilaston edellyttämistä markkinahintaan tehdyistä arvostuksista.

Virtatiedot lasketaan tasetietojen kantojen muutoksista vähentämällä niistä muut kuin ne muutokset, jotka perustuvat aitoihin taloustoimiin. Tällaisia muita muutoksia ovat luokitusmuutokset, valuuttakurssien muutokset valuuttamääräisissä erissä, arvostusmuutokset sekä vaateiden hintojen muutokset.

Suomen Pankki toimittaa rahalaitosten yhteenlasketun kuukausi-taseen EKP:lle viimeistään tilastokuukautta seuraavan kuukauden 15. pankkipäivänä ja julkaisee taseeseen perustuvat pikatilastot ensimmäisen kerran saman kuukauden lopussa.

Rahalaitosten tasetietojen ulkomaisia eriä käytetään myös Suomen maksutasetilaston laadintaan sekä talous- ja rahaliiton maksutaseen kokoamiseen. Rahaliiton maksutaseen kokoamiseksi velat ja saamiset eritellään maittain.

3.2 Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kansainvälinen pankkitilasto¹³

Tätä tilastoa varten kerätään tiedot Suomessa toimivien rahalaitosten lisäksi ulkomaisten sivukonttoreiden sekä Suomessa toimivien rahalaitoskonsernien eli konsolidointiryhmien maakohtaisista saamisista ja veloista. Tilaston tiedonantajajoukko on otos luottolaitoksia, joilla on merkittäviä ulkomaisia saamia ja velkoja. Muista tilastoista poiketen Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tilastossa vaateen maturiteettikäsitteenä käytetään jäljellä olevaa maturiteettia eikä alkuperäistä maturiteettia. Luottolaitoksen konsolidointiryhmistä kerätään vain saamistietoja. Lisäksi konsolidointiryhmien sisäiset erät eliminoidaan. Tilastointi liittyy Kansainvälisen järjestelypankin harjoittamaan pankkien kansainvälisen toiminnan seurantaan.

¹³ Bank for International Settlements (BIS) Banking Statistics.

3.3 Suomen talousalue ja ulkomaat raha- ja pankkitilastoissa

EKP:n raha- ja pankkitilastoissa sektoriluokitus perustuu Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmän EKT 95:n perusluokitukseen, jossa määritellään myös kotimaan- ja ulkomaiden talouteen kuuluvat yksiköt. Raha- ja pankkitilastoissa, kuten myös maksutasetilastoissa, Suomessa asuvaksi rahalaitokseksi määritellään sellainen yksikkö, jonka taloudellinen toiminta keskittyy pysyvästi Suomeen ja jolla on Suomessa toimipaikka, josta käsin toimintaa harjoitetaan. Toiminta on pysyvää, jos taloudellista toimintaa harjoitetaan vähintään vuoden verran. Muuten yksiköt ovat ulkomailla asuvia. Näin ollen käytännössä kaikki Suomeen rekisteröidyt yhteisöt ovat Suomessa asuvia. Suomeen rekisteröityjen yhteisöjen ulkomaiset sivukonttorit määritellään ulkomailla asuviksi ja ulkomaille rekisteröityjen yhteisöjen sivukonttorit Suomessa määritellään Suomessa asuviksi. EKP:n rakenneindikaattoritilastot (Structural Financial Indicators) poikkeavat näistä periaatteista. Niissä tilastoinnin lähtökohdaksi on otettu omistajuus eikä toimintamaa. EKP jakaa rahalaitokset joko kotimaisiin rahalaitoksiin tai ulkomaisomistuksessa oleviin sivukonttoreihin ja tytäryrityksiin.¹⁴

Ulkomaisella tytäryrityksellä tarkoitetaan Suomeen sijoittunutta pankkia tai rahalaitosta, johon ulkomailla sijaitsevalla emopankilla on määräysvaltaa. Määräysvallalla tarkoitetaan mahdollisuutta päättää yrityksen tai pankin yleisestä toiminnasta. Yrityksen A katsotaan olevan institutionaalisen yksikön B määräysvallassa, jos B:llä on määräysvallassaan suoraan tai epäsuorasti yli 50 % osakkeiden äänivallasta tai yli puolet osakkeista. Maksutasetilastossa suoraksi sijoitukseksi luetaan yli 10 prosentin omistus, jonka määritellään antavan vaikutusvallan. Ulkomaisella sivuliikkeellä tarkoitetaan ulkomaisen yrityksen, pankin tai muun yhteisön osaa, joka harjoittaa Suomessa sijaitsevasta kiinteästä toimipaikasta käsin jatkuvaa liike- tai ammattitoimintaa ulkomaisen yhteisön nimiin ja lukuun. Sivukonttorit eivät ole erillisiä yhtiöitä (ts. niillä ei ole itsenäistä oikeudellista asemaa), ja emoyritys tai pankki omistaa ne kokonaan.¹⁵

¹⁴ Sektoriluokitus 2000. Tilastokeskus.

¹⁵ Ulkomaiset yritykset Suomessa (2007) Invest in Finlandin, Suomen Pankin ja Tilastokeskuksen tilastoissa.

4 Maksutaseen ja kansantalouden kysynnän ja tarjonnan yhteys

Kansantaloudessa esiintyvän hyödykkeiden kysynnän ja tarjonnan, vaihtotaseen tasapainon ja talouden velkaantumisen välillä on yhteys, jota voidaan kutsua kansantalouden budjettirajoitukseksi. Kansantalouden ei voi jatkuvasti ylläpitää alijäämäistä vaihtotasetta vakavaraisuutensa kärsimättä. Jos talous velkaantuu jatkuvasti, se ei voi olla näkymättä velanoton kustannusten nousuna ja vähitellen paineena myös kyseisen valuutan arvoa kohtaan. Suomen ollessa nykyään mukana euroalueessa, jälkimmäinen kohta on menettänyt merkityksensä. Seuraavan yksinkertaisen aritmetiikan avulla osoitetaan vaihtotaseen yhteys kansantalouden tilinpidon muihin keskeisiin aggregaatteihin.

Tarkastellaan kokonaiskysynnän ja -tarjonnan tasapainoa, vaihtotasetta sekä tulojen jakautumista kulutukseen ja säästämiseen ja merkitään

Y = kansantalouden käytettävissä oleva tulo

Q = bruttokansantuote markkinahintaan

B = ensitulo ja tulonsiirrot ulkomailta, netto (kansantalouden tilinpidon ensitulon käsitettä vastaavat maksutaseessa tuotannontekijäkorvaukset eli palkat, korot ja osingot)

S = kansantalouden säästö

X = tavaroiden ja palveluiden vienti

M = tavaroiden ja palveluiden tuonti

C = kotimainen kulutus (yksityinen ja julkinen)

I = kotimaiset bruttoinvestoinnit (yksityiset ja julkiset, mukaan lukien kiinteän pääoman kuluminen eli poistot)

CA = vaihtotaseen ylijäämä.

Saadaan seuraavat perusyhtälöt

$$Q = C + I + X - M \quad (1)$$

$$Y = Q + B \quad (2)$$

$$Y = C + S \quad (3)$$

$$CA = X - M + B \quad (4)$$

Yhdistämällä (1) ja (2) saadaan

$$Y = C + I + X - M + B \quad (5)$$

Järjestämällä (5) saadaan

$$Y - C - I = X - M + B \quad (6)$$

Ottamalla (3) ja (4) huomioon, saadaan lausekkeesta (6)

$$S - I = CA \quad (7)$$

mikä osoittaa, että vaihtotaseen ylijäämä on sama kuin kotimaisen säästämisen ja investointien erotus eli käytännössä kansantalouden rahoitusjäämä. Makrotaloudellinen ulkoisen tasapainon tarkastelu perustuu tähän identiteetin analysointiin.

Tarkasti kansantalouden tilinpidon rahoitusjäämään ja nettoluotonanto ulkomaille -käsitteisiin päästään yhdistämällä vaihtotaseeseen pääomataseen ylijäämä eli pääomansiirrot ulkomailta (netto), josta vähennetään maan, aineellisten ja aineettomien varojen nettohankinnat. Pääomataseeseen kuuluvat taloustoimet ovat Suomessa toistaiseksi olleet hyvin vähäisiä. Siten nettoluotonanto ulkomaille vastaa käytännössä vaihtotaseen ylijäämää. Nettoluotonantoa ulkomaille voidaan tarkastella sektoreittain kuten myös maksutaseen rahoitustaseen pääomanliikkeitä, mikä antaa taustatietoa vaihtotaseen ylijäämän tai alijäämän syistä.

Suomen Pankin julkaisuja

Yleistajuiset selvitykset

Sarja A (ISSN 1238-1683, painetut julkaisut) (ISSN 1456-5943, verkkojulkaisut)

(Nrot 1–35: Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, ”Taloudellisia Selvityksiä”, artikkelikokoelmia vuosilta 1942–1972, suomeksi ja ruotsiksi, ISSN 0081-9476; nrot 36–92: Suomen Pankin julkaisuja, eri kielillä, ISSN 0355-6034)

- A:93 Jarmo Kariluoto **Suomen maksutase. Laadintamenetelmät, tiedonhankinta ja vuosien 1975–92 aikasarjat.** 1995. 221 s. ISBN 951-686-456-2. Englanninkielinen laitos A:98.
- A:94 Juhani Laurila **Finnish-Soviet Clearing Trade and Payment System: History and Lessons.** 1995. 144 s. ISBN 951-686-469-4.
- A:95 Jouko Rautava (toim.) **Russia's Financial Markets and the Banking Sector in Transition.** Kokoomateos. 1996. 201 s. Suomenkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-489-9.
- A:96 Paavo Peisa (toim.) **Euro – yhteinen raha.** Kokoomateos. 1996. 162 s. Englanninkieliset tiivistelmät. ISBN 951-686-499-6.
- A:97 Juhani Hirvonen – Matti Virén **Käteisrahan käyttö suomalaisissa yrityksissä.** 1996. 78 s. ISBN 951-686-510-0.
- A:98 Jarmo Kariluoto **Finland's Balance of Payments. Compilation methods, sources of information and the time series for 1975 to 1992.** 1996. 182 s. ISBN 951-686-522-4. Suomenkielinen laitos A:93.
- A:99 Markku Malkamäki (toim.) **Suomen rahoitusmarkkinat 1996.** Kokoomateos. 1996. 196 s. ISBN 951-686-524-0.
- A:100 Harry Leinonen – Veikko Saarinen **Suomalaiset maksujärjestelmäriskit ja niiden sääntely- ja valvontatarpeet.** 1998. 89 s. ISBN 951-686-565-8. Englanninkielinen laitos A:101.
- A:101 Harry Leinonen – Veikko Saarinen **Payment system risks in Finland and the need for regulation and supervision.** 1998. 89 s. ISBN 951-686-577-1. Suomenkielinen laitos A:100.
- A:102 Heikki Koskenkylä (toim.) **Suomen rahoitusmarkkinat 2002** (Finnish financial markets 2002). Kokoomateos. 2002. 357 s. ISBN 952-462-023-5, painettu julkaisu; ISBN 952-462-024-3, verkkojulkaisu. Englanninkielinen laitos – A:105.
- A:103 Timo Iivarinen – Harry Leinonen – Matti Lukka – Veikko Saarinen **Maksujärjestelmäriskien sääntely ja hallinta – suomalainen näkökulma** (Regulation and control of payment system risks – a Finnish perspective). 2003. 136 s. ISBN 952-462-053-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-054-5, verkkojulkaisu. Englanninkielinen laitos – A:106.
- A:104 Katja Taipalus – Kari Korhonen – Pertti Pylkkönen **Arvopaperistaminen** (Securitisation). 2003. 180 s. ISBN 952-462-067-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-068-5, verkkojulkaisu.

- A:105 Heikki Koskenkylä (ed.) **Finnish financial markets 2002** (Suomen rahoitusmarkkinat 2002). Kokoomateos. 2003. 360 s. ISBN 952-462-090-1, painettu julkaisu; ISBN 952-462-091-X, verkkojulkaisu. Suomenkielinen laitos – A:102.
- A:106 Timo Iivarinen – Harry Leinonen – Matti Lukka – Veikko Saarinen **Regulation and control of payment system risks – a Finnish perspective** (Maksujärjestelmäriskien sääntely ja hallinta – suomalainen näkökulma). 2003. 135 s. ISBN 952-462-104-5, painettu julkaisu; ISBN 952-462-105-3, verkkojulkaisu. Suomenkielinen laitos – A:103.
- A:107 Heikki Koskenkylä (toim.) **Rahoitusmarkkinoiden integraatio** (Financial integration). Kokoomateos. 2004. 233 s. ISBN 952-462-142-8, painettu julkaisu; ISBN 952-462-143-6, verkkojulkaisu. Englanninkielinen laitos A:108.
- A:107 Heikki Koskenkylä (toim.) **Rahoitusmarkkinoiden integraatio** (Financial integration). Kokoomateos. 2004. 233 s. ISBN 952-462-162-2, painettu julkaisu; ISBN 952-462-163-0, verkkojulkaisu. Toinen, tarkistettu painos. Englanninkielinen laitos A:108.
- A:108 Heikki Koskenkylä (ed.) **Financial integration** (Rahoitusmarkkinoiden integraatio). Kokoomateos. 2004. 231 s. ISBN 952-462-164-9, painettu julkaisu; ISBN 952-462-165-7, verkkojulkaisu. Suomenkielinen laitos – A:107.
- A:109 Pentti Pikkarainen ja Antti Suvanto (toim.) **Suomen Pankki, EMU ja rahoitusmarkkinat**. (Bank of Finland, EMU and Financial Markets). Kokoomateos. 2006. 164 s. ISBN 952-462-268-8, painettu julkaisu; ISBN 952-462-269-6, verkkojulkaisu.
- A:110 Päivi Heikkinen ja Kari Korhonen (eds.) **Technology-driven efficiency in financial markets**. Kokoomateos. 2006. 188. ISBN 952-462-330-7, painettu julkaisu; ISBN 952-462-331-5, verkkojulkaisu.
- A:111 Harry Leinonen **Payment habits and trends in the changing e-landscape 2010+**. 2008. 262 s. ISBN 978-952-462-424-4, painettu julkaisu; ISBN 978-952-462-425-1, verkkojulkaisu.
- A:112 Jorma Hilpinen (toim.) **Suomen talouden kansainvälistyminen 2000-luvulla rahoitus- ja maksutasetilastoja valossa**. 2008. 185 s. ISBN 978-952-462-470-1, painettu julkaisu; ISBN 978-952-462-471-8, verkkojulkaisu.

ISBN 978-952-462-470-1
ISSN 1238-1683

Multiprint Oy
Helsinki 2008