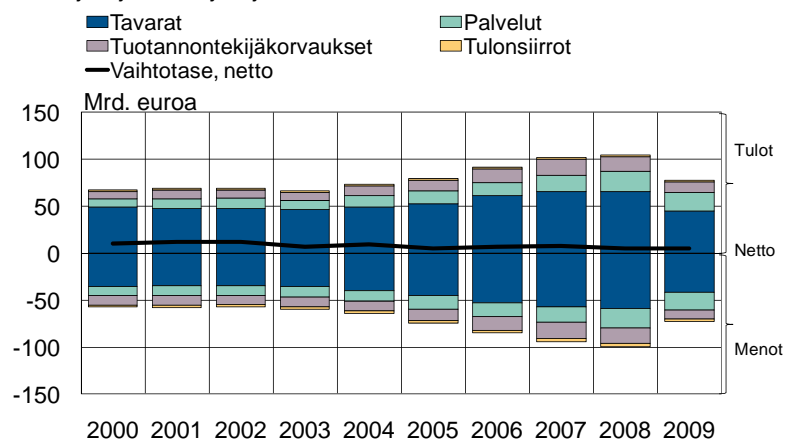


# Suomen maksutase

## Vuosikatsaus

### 2009 ja 2010/I–II

Tulojen ja menojen jakauma vaihtotaseessa vuosina 2000–2009



Lähde: Suomen Pankki.



Suomen Pankki

Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto

Tilastoyksikkö

30.9.2010

## Sisällys

1	Vuoden 2009 vaihtotaseen ylijäämä lähes edellisvuotisella tasolla	5
1.1	Kauppataase heikkeni vuonna 2009	5
1.2	Pääomakorvaukset paransivat vaihtotasetta	6
1.3	Palvelutaseen ylijäämää kasvoi hieman	7
2	Ulkomaalaisten Suomeen tekemien suorien sijoitusten tuotot supistuivat voimakkaasti vuonna 2009	8
2.1	Suoria sijoituksia tehtiin aiempaa vähemmän	8
2.2	Suorien sijoitusten tuotot supistuivat	8
2.3	Suorien sijoitusten kanta lähes ennallaan	10
3	Arvopaperisijoituksissa maltillista pääomanvientiä alkuvuonna 2010	12
3.1	Tammi-kesäkuun 2010 kehityksessä sekä pääomavirrat että sijoitusten arvonmuutokset merkittäviä	12
3.2	Työeläkelaitokset ovat kasvattaneet sijoituksiaan rahasto-osuuksiin ja purkaneet joukkolainasijoituksiaan	14
	Kehikko 1. Maksutaseen monetaarinen esitys	18
1.1	Monetaarisen esitystavan teoreettinen kehikko	18
1.2	Monetaarinen esitys Suomen maksutaseelle	20
	Kehikko 2. Kauppaluotot osana rahoitustaseen muita sijoituksia	22
	Liite 1. Kuviot	24

### Päätoimittaja

Elina Somervuori

### Työryhmä

Airi Heikkilä

Pasi Ikonen

Jarmo Kariluoto

Vilppu Salovaara

Anne Turkkila

### ISSN

ISSN 1456-5846

### Tiedustelut

Anne Turkkila

010 831 2175

maksutase@bof.fi

Postiosoite  
PL 160  
00101 HELSINKI

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

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

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

## Kuvioluettelo

Kuvio 1. Vaihtotase ja kauppatase vuosina 1985–2010/I–II	5
Kuvio 2. Tavarakauppa kuukausittain vuosina 2008–2010/I–II	6
Kuvio 3. Vaihtotaseen ja kauppataseen 12 kuukauden liukuva summa vuosina 2003–2010/I–II	6
Kuvio 4. Pääomakorvaukset sijoituslajeittain vuosina 2000–2010/I–II	7
Kuvio 5. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2005–2009	8
Kuvio 6. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2005–2009	9
Kuvio 7. Sijoituskohteiden voittovarojen muutos osana Suomeen tehtyjen sijoitusten nettopääomavirtaa vuosina 2000–2009	9
Kuvio 8. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 2000–2009	10
Kuvio 9. Suorat sijoitukset ulkomailta Suomeen: kanta toimialoittain vuosina 2000–2009	10
Kuvio 10. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille: kanta toimialoittain vuosina 2000–2009	10
Kuvio 11. Suorien sijoitusten kanta maittain vuoden 2009 lopussa	10
Kuvio 12. Arvopaperisijoitusten nettopääomavirta puolivuositain 2001–2010/I–II	12
Kuvio 13. Arvopaperisijoitusten kanta puolivuositain 2001–2010/II	13
Kuvio 14. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: kanta neljännesvuositain 2004/I–2010/II	15
Kuvio 15. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: sijoitusvirta neljännesvuositain 2004/I–2010/II	15
Kuvio 16. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: instrumenttien suhteelliset osuudet sijoituskannan arvosta 2004/I–2010/II	16
Kuvio 17. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: kanta maittain 30.6.2010 (10 suurinta)	16
Kuvio 18. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset joukkolainasijoitukset: kanta liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan 30.6.2010	17
Kuvio 19. Suomen maksutaseen monetaarinen esitys vuosina 1999/I–2010/II	20
Kuvio 20. Kauppaluottosaaminen, kauppaluottovelka ja tavaravienti vuosina 2004/I–2010/II	23
Kuvio 21. Vaihtotase vuosina 1985–2010/I–II	24
Kuvio 22. Tulojen ja menojen jakauma vaihtotaseessa vuosina 2000–2009	24
Kuvio 23. Palvelutase vuosina 2000–2009: palveluiden tuonnin ja viennin jakauma	24
Kuvio 24. Tavaravienti maittain, 5 suurinta maata vuosina 2007–2010	24
Kuvio 25. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 2000–2009	24
Kuvio 26. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 2000–2009	24
Kuvio 27. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema sektoreittain vuosina 2000–2009	25
Kuvio 28. Suomen ulkomainen nettovarallisuusasema (saamiset – velat) 1985–2010/II	25
Kuvio 29. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2000–2009	25
Kuvio 30. Suorien sijoitusten kanta vuosina 2000–2009	25
Kuvio 31. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2000–2009	25
Kuvio 32. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 2000–2009	25
Kuvio 33. Arvopaperisijoitukset Suomesta vuosina 2000–2009	26
Kuvio 34. Arvopaperisijoitukset Suomeen liikkeeseen laskijan sektorin mukaan: sijoituskanta 30.6.2010	26

Kuvio 35. Arvopaperisijoitukset ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2010	26
Kuvio 36. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2010	26
Kuvio 37. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 2000–2009	26
Kuvio 38. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 2000–2009	26

## Taulukkuuettelo

Taulukko 1. Suomen vaihtotase vuosina 2005–2010/I–II	7
Taulukko 2. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla	14
Taulukko 3. Maksutaseen monetaarinen esitys	18
Taulukko 4. Rahalaitosten konsolidoitu tase	19
Taulukko 5. Suomen maksutaseen monetaarinen esitys vuosina 1999/I–2010/II	21

# 1 Vuoden 2009 vaihtotaseen ylijäämä lähes edellisvuotisella tasolla

**Vaihtotaseen ylijäämä suureni 4,7 mrd. euroon vuonna 2009, mikä on noin 2,7 % suhteessa BKT:hen. Vuonna 2008 ylijäämä oli 5,4 mrd. euroa. Ennakkotietoihin nähden parantuneen vaihtotaseen taustalla ovat tuotannontekijäkorvaukset<sup>1</sup>, jotka ovat tarkentuneet viimeisimpien tietojen mukaan nettomääräisesti ennätysuuriksi. Tuotannontekijäkorvauksia saatiin vuonna 2009 ulkomailta Suomeen 1,7 mrd. euroa enemmän kuin niitä maksettiin Suomesta ulkomaille. Vaikka kauppataase notkahti vuonna 2009, pääomakorvausten parantuminen tasoitti vaihtotasetta kokonaisuudessa eikä suurta pudotusta nähty.**

## 1.1 Kauppataase heikkeni vuonna 2009

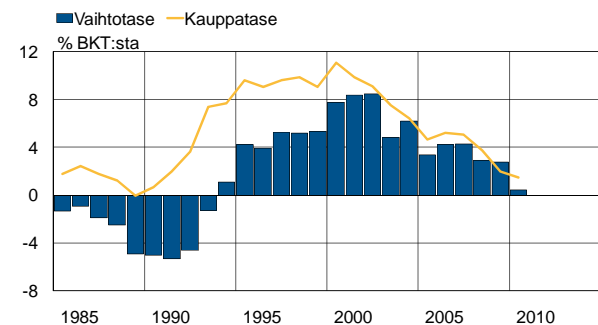
Vuonna 2009 maksutaseen mukainen kauppataase<sup>2</sup> puolittui edellisvuotisesta ja oli 3,4 mrd. euroa. Sekä tavaravienti että -tuonti vähenivät noin kolmanneksen vuodesta 2008. Vienti oli 45,1 mrd. euroa (65,6 mrd.

<sup>1</sup> Tuotannontekijäkorvauksia ovat osingot ja korot sekä palkansaajille maksetut korvaukset.

<sup>2</sup> Maksutasetilastoinnin tavarakaupan tiedot eroavat Tullihallituksen julkaisemasta ulkomaankauppatilastosta rahti- ja vakuutuskorjauksen vuoksi. Tullihallituksen ulkomaankauppatilaston tavarantuonnin cif-arvosta vähennetään maksutasetilastossa ulkomaisten kuljettajien ja vakuuttajien osuus, joka siirretään kuljetus- ja vakuutusmenoihin. Vuonna 2009 tavarantuonnista siirrettiin kuljetusmenoihin 6,8 % ja vakuutusmenoihin 0,4 %.

euroa vuonna 2008) ja tuonti 41,7 mrd. euroa (58,7 mrd. euroa vuonna 2008). Vaikka lokakuuhun 2009 ajoittui suuren risteilijäaluksen luovutus, koko vuoden vienti väheni enemmän kuin tuonti, ja tämä heikensi kauppataasetta. Vuonna 2009 tärkeimpiä vientimaita olivat Saksa, Ruotsi, Venäjä ja Yhdysvallat ja tärkeimpiä maksutaseen mukaisia tuontimaita Saksa, Venäjä, Ruotsi ja Alankomaat.

Kuvio 1. Vaihtotase ja kauppataase vuosina 1985–2010/I–II



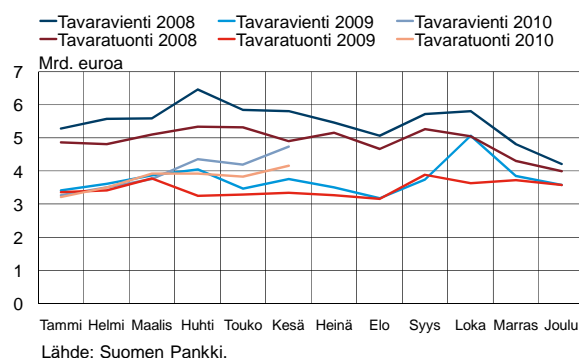
Lähde: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Vuoden 2010 ensimmäisen vuosipuoliskon loppupuolella Suomen vienti ulkomaille on kasvanut ripeästi. Viennin taso oli kuitenkin vielä kesäkuussa 2010 alhaisempi kuin ennen romahdustaan vuonna 2008. Alkuvuoden yhteenlaskettu vienti on hieman suurempi kuin vuonna 2009, mutta touko- ja kesäkuun vienti jo selvästi suurempi. Varsinkin metsä- ja metalliteollisuuden vienti on lisääntynyt voimakkaasti. Vienti perinteisiin kauppakumppanimaihin, kuten Ruotsiin ja Saksaan, on vetänyt.

Myös tuonti on lisääntynyt vuodentakaisesta. Kesäkuuhun 2009 verrattuna kasvua oli noin neljännes,

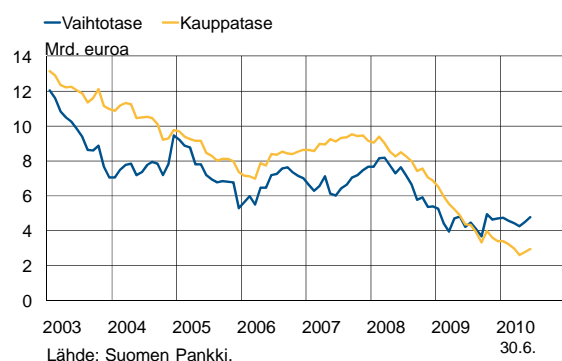
kuten viennissäkin. Maksutaseen mukainen kauppata-  
se oli kuitenkin selvästi vuodentakaista pienempi. Tam-  
mi-kesäkuussa 2010 kauppataseen ylijäämää on kerty-  
nyt 1,3 mrd. euroa, kun viime vuoden vastaavana ai-  
kana sitä oli kertynyt 1,7 mrd. euroa ja 4,2 mrd. euroa  
vuonna 2008.

**Kuvio 2. Tavarakauppa kuukausittain vuosina  
2008–2010/I–II**



Kesäkuun 2010 lopussa vaihtotaseen pitkään jatkunut  
12 kuukauden liukuvan summan supistuminen on  
pysähtynyt. Myös maksutaseen mukaisen kauppata-  
seen 12 kuukauden liukuva summa on alkanut hienoi-  
sesti kasvaa.

**Kuvio 3. Vaihtotaseen ja kauppataseen  
12 kuukauden liukuva summa vuosina  
2003–2010/I–II**



## 1.2 Pääomakorvaukset paran- sivat vaihtotasetta

Vuoden 2009 vaihtotase kasvoi 4,7 mrd. euroon, kun  
pääomakorvaukset tarkentuivat nettomääräisesti ennä-  
tyssuuriksi. Erityisesti suoriin sijoituksiin liittyvät  
pääomakorvaukset suurenivat tarkistuksissa, kun tuo-  
reet vuosikyselyn luvut valmistuivat. Ennakkoluvut  
perustuivat edellisen vuoden toteutuneisiin lukuihin, ja  
niihin nähden muutoksia tuli sekä Suomesta ulkomail-  
le maksettuihin tuottoihin että ulkomailta Suomeen  
saatuihin tuottoihin.

Ulkomaisten sijoittajien Suomesta saamat suorien  
sijoitusten tuotot olivat 1,8 mrd. euroa (5,3 mrd. euroa  
vuonna 2008) ja suomalaisten sijoittajien ulkomailta  
saamat suorien sijoitusten tuotot 6,2 mrd. euroa (7,2  
mrd. euroa vuonna 2008).

Arvopaperisijoituksista maksettiin korkoja ja osin-  
koja Suomesta ulkomaille nettomääräisesti 3,1 mrd.  
euroa, mikä on hieman vähemmän kuin edellisenä  
vuonna. Vuonna 2009 arvopaperisijoituksista maksetut  
tuotot ulkomaille olivat 6,2 mrd. euroa (8,2 mrd. euroa  
vuonna 2008) ja ulkomailta Suomeen saadut tuotot 3,1  
mrd. euroa (4,9 mrd. euroa vuonna 2008). Arvopaperi-  
sijoitusten ja suorien sijoitusten tuottoja selvitetään  
tarkemmin luvuissa 2 ja 3.

Muihin sijoituksiin (lainojen, talletusten ja kauppala-  
luottojen) liittyvät tulot ja menot olivat tasapainossa  
vuonna 2009, kun ulkomailta saatiin tuottoja 1,1 mrd.  
euroa ja ulkomaille maksettiin korvauksia 1,1 mrd.  
euroa.

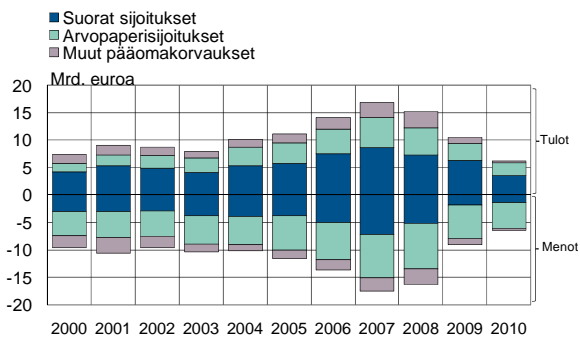
Vuoden 2010 ensimmäisellä vuosipuoliskolla pää-  
omakorvauksia oli maksettu ulkomaille 214 milj. eu-  
roa enemmän kuin niitä oli saatu Suomeen. Suorien  
sijoitusten arvioidut nettotuotot olivat 2,1 mrd. euroa.  
Tiedot perustuvat ennakkolukuihin, jotka tarkentuvat

syksyllä 2011 suorien sijoitusten vuosikyselyn valmistuttua.

Arvopaperisijoituksista maksettiin ulkomaille ensimmäisen vuosipuoliskon aikana 2,4 mrd. euroa enemmän osinkoja ja korkoja kuin saatiin Suomeen. Osinkojen maksu ajoittui pääosin huhti-toukokuulle kuten aikaisempinakin vuosina. Yhteensä osinkoja ja korkoja maksettiin ulkomaille silloin noin. 2 mrd. euroa.

Vuoden 2010 alkupuoliskon vaihtotase oli 0,4 mrd. euroa eli suunnilleen sama kuin edellisenä vuonna vastaavana ajankohtana. Keväällä ulkomaille maksetut osingot lisäävät vaihtotaseen menoja joka vuosi ja pienentävät vaihtotaseen ylijäämää.

Kuvio 4. Pääomakorvaukset sijoituslajeittain vuosina 2000–2010/I–II



Lähde: Suomen Pankki.

### 1.3 Palvelutaseen ylijäämää kasvoi hieman

Palvelutase oli 1,3 mrd. euroa ylijäämäinen vuonna 2009. Se on hieman enemmän kuin vuonna 2008, jolloin ylijäämä oli 1,1 mrd. euroa. Sekä palvelujen vienti että tuonti olivat kuitenkin vähäisempiä kuin edellisenä vuonna. Palvelutase sisältää kuljetuspalvelut, matkailun sekä muut palvelut.

Vuonna 2009 kuljetuspalveluiden taseen alijäämä oli 1,4 mrd. euroa. Matkailumenot ylittivät matkailutulot 1,1 mrd. eurolla, mikä on yli 200 milj. euroa

enemmän kuin edellisenä vuonna. Muissa palveluissa tietotekniikkapalveluiden ylijäämä säilyi suurimpana, vaikka se pieneni vuodesta 2008 kolmanneksen eli 2,9 mrd. euroon. Rojalti- ja lisenssimaksuissa alijäämä muuttui 0,3 mrd. euron ylijäämäksi.

Taulukko 1. Suomen vaihtotase vuosina 2005–2010/I–II

Mlj. euroa		2005	2006	2007	2008	2009	Tammikuu-kesäkuu 2010
Vaihtotase	Netto	5 274	6 997	7 650	5 376	4 696	369
Tavarat	Netto	7 352	8 628	9 128	6 879	3 395	1 264
	Tulot	52 586	61 436	65 744	65 637	45 103	23 839
	Menot	45 234	52 808	56 616	58 758	41 708	22 576
Palvelut	Netto	-606	-913	455	1 055	1 329	266
	Tulot	13 666	13 945	16 977	21 792	19 783	8 562
	Menot	14 272	14 858	16 522	20 738	18 454	8 296
Tuotannon tekijäkorvaukset	Netto	-245	640	-521	-944	1 661	-215
	Tulot	11 580	14 620	17 335	15 707	11 063	6 443
	Menot	11 825	13 979	17 855	16 652	9 402	6 658
Tulonsiirrot	Netto	-1 226	-1 358	-1 412	-1 613	-1 689	-946
	Tulot	1 637	1 600	1 665	1 663	1 625	818
	Menot	2 863	2 958	3 077	3 276	3 314	1 764

Lähde: Suomen Pankki.

## 2 Ulkomaalaisten Suomeen tekemien suorien sijoitusten tuotot supistuivat voimakkaasti vuonna 2009

**Maailmanlaajuisen finanssikriisin seurauksena suorat sijoitukset<sup>3</sup> sekä Suomesta ulkomaille että ulkomailta Suomeen jäivät vähäisiksi vuonna 2009. Suomalaisten sijoituskohteiden tulosten heikkeneminen ja kumuloituneiden voittovarojen supistumisen vähensivät ulkomaisten sijoitusten arvoa Suomessa.**

### 2.1 Suoria sijoituksia tehtiin aiempaa vähemmän

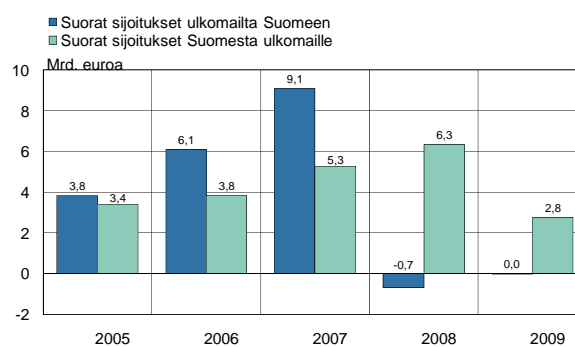
Vuonna 2009 suomalaiset sijoittajat veivät pääomaa ulkomaille suorina sijoituksina 2,8 mrd. euroa. Erityisesti rahoitus- ja vakuutusalan yritykset lisäsivät ulkomaisia sijoituksiaan. Ulkomaalaisten Suomeen tekemien suorien sijoitusten yhteenlaskettu arvo jäi nolnaan. Suomalaisiin palvelualan yrityksiin sijoitettiin pääomaa 1,1 mrd. euroa ja teollisuusyrityksistä palautettiin pääomaa takaisin ulkomaille 1 mrd. euroa.

Vuosien 2005–2008 sijoituksiin verrattuna suorien sijoitusten virta sekä Suomesta ulkomaille että ulko-

<sup>3</sup> Sijoittajan ja toisessa maassa sijaitsevan yrityksen välillä on suoran sijoituksen suhde, kun sijoittajalla on yrityksessä määräysvalta (yli 50 % osakeyhtiön äänivallasta) tai vaikutusvalta (vähintään 10 % ja enintään 50 % osakeyhtiön äänivallasta). Sijoituksen suunta (joko ulkomailta Suomeen tai Suomesta ulkomaille) määräytyy tilastossa osapuolten välisen määräys-/vaikutusvallan suunnan perusteella.

mailta Suomeen jäi vähäiseksi. Maailmanlaajuisen finanssikriisin seurauksena vuoteen 2009 ei ajoittunut suuria kansainvälisiä yrityskauppoja, jotka olisivat kasvattaneet sijoitusvirtoja. Sijoittajat eivät myöskään vuoden 2009 aikana lisänneet merkittävästi rahoitustaan jo aiempina vuosina ostamissaan kohdeyrityksissä.

Kuvio 5. Suorien sijoitusten nettopääomavirta vuosina 2005–2009



Lähde: Suomen Pankki.

### 2.2 Suorien sijoitusten tuotot supistuivat

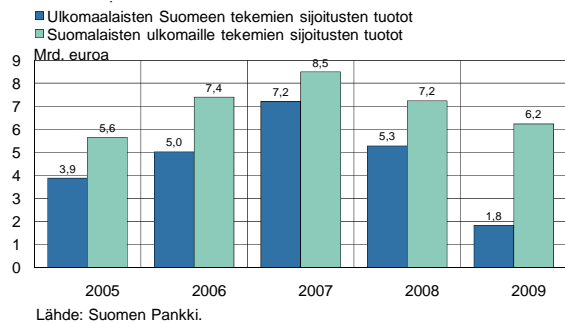
**Ulkomaisten sijoittajien** Suomeen tekemien suorien sijoitusten tuotto vuonna 2009 oli 1,8 mrd. euroa. Tästä oman pääoman tuottojen<sup>4</sup> osuus oli 1,1 mrd. euroa ja muun pääoman korkojen 0,7 mrd. euroa.

<sup>4</sup> Suorien sijoitusten oman pääoman tuotto kuvaa sijoittajan osuutta kohdeyrityksen tuloksesta.



Edellisen vuoden tuottoihin verrattuna ulkomaisten sijoittajien Suomesta saamat tuotot supistuivat rajusti eli 3,5 mrd. euroa. Muutamien yksittäisten kohdeyritysten tuloksen heikkeneminen aiheutti pääosin tämän suuren muutoksen.

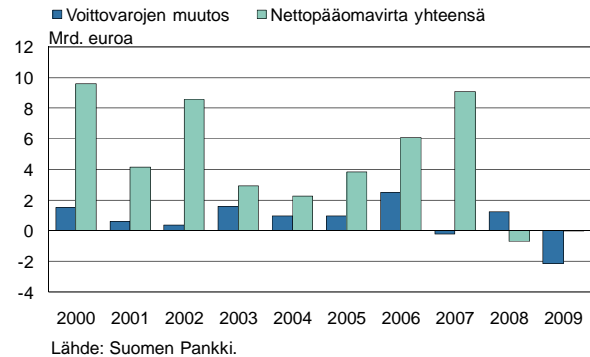
**Kuvio 6. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2005–2009**



Ulkomaisille sijoittajille jaettiin osinkoja<sup>5</sup> vuoden 2009 aikana 3,3 mrd. euroa. Oman pääoman tuottojen ja osinkosuoritusten erotus oli 2,2 mrd. euroa negatiivinen. Tämä kuvaa sitä arvoa, jolla Suomessa sijaitsevien kohteiden kumuloituneet voittovarot supistuivat vuoden aikana. Suomalaisten kohteiden tulosten tappiollisuus selittää osittain kumuloituneiden voittovarojen pienenemisen. Lisäksi osa voitollisia tuloksia tehneistä kohteista jakoi edellisen vuoden tuloksen perusteella osinkoja enemmän kuin vuoden 2009 tulos. On hyvin poikkeuksellista, että suomalaiskohteiden kumuloituneet voittovarot supistuivat ja erityisesti näin paljon. Tavanomaisempaa on ollut, että osinkojen jälkeisestä tuloksesta on jäänyt voittovaroja kasvattamaan ulkomaalaisten sijoituksia Suomessa. Voittovarojen muutos osittain selittää ulkomailta Suomeen suuntautuvien sijoitusvirtojen pienuutta.

<sup>5</sup> Suorissa sijoituksissa osingot tilastoidaan sille vuodelle, jolloin ne maksetaan. Jaettu osinkomäärä perustuu pääosin edellisen vuoden tulokseen.

**Kuvio 7. Sijoituskohteiden voittovarojen muutos osana Suomeen tehtyjen sijoitusten nettopääomavirtaa vuosina 2000–2009**

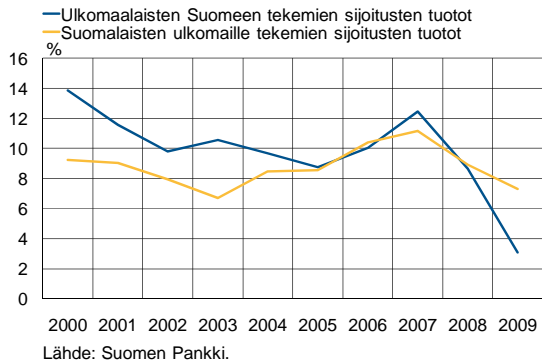


**Suomalaisten sijoittajien** ulkomaille tekemien suorien sijoitusten tuotto oli 6,2 mrd. euroa. Tästä oman pääoman tuottojen osuus oli 5,8 mrd. euroa ja muun pääoman korkojen 0,4 mrd. euroa. Oman pääoman tuotoista 2,1 mrd. euroa jätettiin sijoituksina ulkomaisiin sijoituskohteisiin ja 3,7 mrd. euroa jaettiin osinkoina suomalaisille sijoittajille. Edellisen vuoden tilanteeseen verrattuna tuottoja saatiin ulkomailta 1 mrd. euroa vähemmän.

Suorien sijoitusten keskimääräiset tuotot<sup>6</sup> ovat aiemmin olleet suuremmat ulkomailta Suomeen tehdyissä sijoituksissa kuin Suomesta ulkomaille tehdyissä sijoituksissa, ja vuodesta 2005 lähtien tuotot ovat olleet lähes yhtä suuret. Vuonna 2009 suomalaisten sijoitukset ulkomailta tuottivat keskimäärin peräti 4 prosenttiyksikköä enemmän kuin ulkomaalaisten sijoitukset Suomessa. Suomalaisten sijoittajien ulkomailta saama keskimääräinen tuotto supistui vuonna 2008 toteutuneesta 8,9 prosentista 7,3 prosenttiin vuonna 2009 ja ulkomaisten sijoittajien Suomesta saama keskimääräinen tuotto 8,6 prosentista 3,1 prosenttiin. Teollisuusyritysten 8,6 prosentin tuotto muuttui jopa 3,2 % tappiolliseksi.

<sup>6</sup> Sijoitusten keskimääräinen vuosituotto on laskettu jakamalla vuoden tuottojen summa sijoituskantojen vuoden alun ja lopun keskiarvolla.

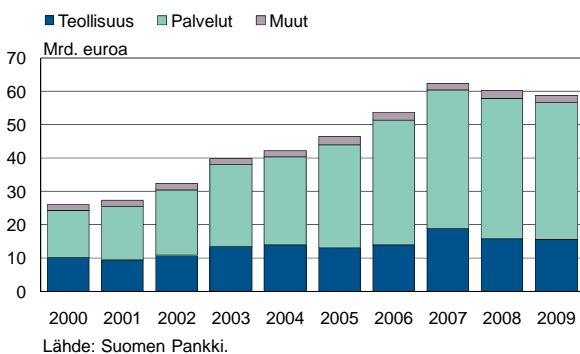
**Kuvio 8. Suorien sijoitusten tuotot suhteessa keskimääräiseen sijoituskantaan vuosina 2000–2009**



## 2.3 Suorien sijoitusten kanta lähes ennallaan

**Ulkomailta Suomeen** tehtyjen suorien sijoitusten pääomakanta oli vuoden 2009 lopussa 59 mrd. euroa. Tästä oman pääoman osuus oli 47 mrd. euroa ja muun pääoman 12 mrd. euroa. Sijoituskanta kasvoi aiempina vuosina, mutta kasvu pysähtyi vuosina 2008–2009. Toimialoittain tarkasteltuna palvelualan yrityksiin tehtyjen sijoitusten osuus vuoden 2009 lopun pääomakannasta oli 70 %.

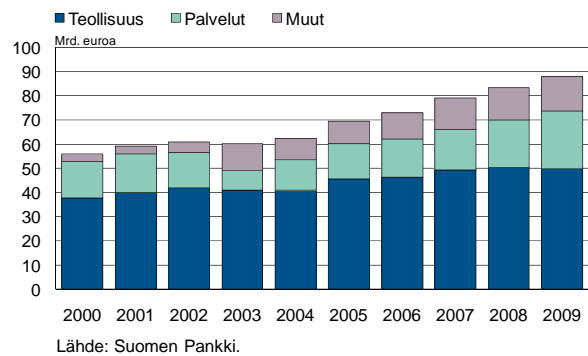
**Kuvio 9. Suorat sijoitukset ulkomailta Suomeen: kanta toimialoittain vuosina 2000–2009**



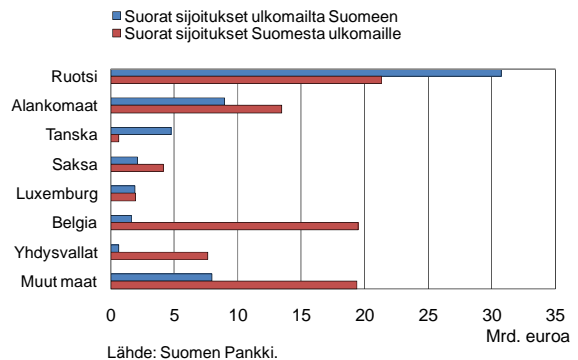
**Suomesta ulkomaille** tehtyjen suorien sijoitusten pääomakanta oli vuoden 2009 lopussa 88 mrd. euroa. Tästä oman pääoman osuus oli 86 mrd. euroa ja muun pääoman 2 mrd. euroa. Päinvastoin kuin Suomeen

suuntautuneissa sijoituksissa, Suomesta ulkomaille suuntautuneiden sijoitusten pääomakanta on jatkanut lievää kasvuaan myös vuosina 2008–2009. Teollisuuden osuus vuoden 2009 lopun pääomakannasta oli lähes 60 %. Palvelualan yritysten osuus on hieman kasvanut viime vuosina rahoitus- ja vakuutusalan yritysten lisätessä ulkomaisia sijoituksiaan.

**Kuvio 10. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille: kanta toimialoittain vuosina 2000–2009**



**Kuvio 11. Suorien sijoitusten kanta maittain vuoden 2009 lopussa**



Maittain<sup>7</sup> tarkasteltuna selvästi suurin osa Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten pääomasta oli vuoden lopussa lähtöisin Ruotsista, jonka osuus sijoituskannasta oli 31 mrd. euroa eli 52 %. Muita merkittäviä sijoittajamaita olivat Alankomaat ja Tanska. EU-maiden osuus sijoituskannasta oli 93 %. Suomesta ulkomaille suuntautuneissa suorissa sijoituksissa merkittävin kohdema oli Ruotsi, jonka osuus sijoituskannasta

<sup>7</sup> Suorissa sijoituksissa ulkomailta Suomeen: välitön sijoittajamaa. Suorissa sijoituksissa Suomesta ulkomaille: välitön kohdema.

nasta oli 24 %. Muita merkittäviä kohdemaita olivat Belgia ja Alankomaat. EU-maiden osuus sijoituskanasta oli 79 %.

Verrattaessa Suomeen ja ulkomaille suuntautuneiden sijoitusten maittaisia pääomakantoja vuoden 2009 lopussa Ruotsista ja Tanskasta on nettomääräisesti

sijoitettu enemmän pääomaa Suomeen kuin Suomesta on sijoitettu näihin maihin. Belgiaan, Yhdysvaltoihin ja Alankomaihin on puolestaan sijoitettu Suomesta nettomääräisesti enemmän pääomaa kuin näistä maista Suomeen.

## 3 Arvopaperisijoituksissa maltillista pääomanvientiä alkuvuonna 2010

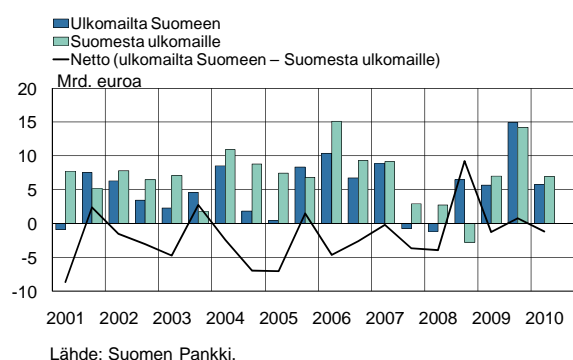
Arvopaperisijoituksina vietiin ja tuotiin pääomaa vilkkaasti tammi-kesäkuussa 2010, joskin sijoitusvirrat supistuivat loppuvuoden 2009 huipustaan ja nettovirran suunta kääntyi pääomanvienniksi. Suomesta ulkomaille tehtyjen sijoitusten kanta kasvoi pääomavirtojen lisäksi myös valuuttakurssimuutosten kautta. Suomalaisen osakkeiden hintojen lasku rajoitti ulkomailta Suomeen tehtyjen sijoitusten arvon kasvua. Työeläkelaitokset ovat lisänneet sijoituksiaan ulkomaisiin rahasto-osuuksiin viime vuosina.

### 3.1 Tammi-kesäkuun 2010 kehityksessä sekä pääomavirrat että sijoitusten arvonmuutokset merkittäviä

Tammi-kesäkuussa 2010 suomalaiset sijoittajat kasvattivat sijoituksiaan ulkomaisiin arvopapereihin 6,9 mrd. eurolla. Vastaavasti ulkomaiset sijoittajat lisäsivät sijoituksiaan suomalaisiin arvopapereihin 5,8 mrd. eurolla. Arvopaperisijoituksina vietiin maasta alkuvuonna siten pääomaa ulkomaille nettomääräisesti 1,2 mrd. euroa. Vuoden 2009 vastaavaan ajanjaksoon verrattuna sekä Suomesta ulkomaille että ulkomailta Suomeen suuntautunut pääomavirta säilyi lähes täsmälleen samansuuruisena. Loppuvuoteen 2009 verrat-

tuna sijoitusvirrat sen sijaan supistuivat tuntuvasti ja nettopääomavirran suunta kääntyi.

Kuvio 12. Arvopaperisijoitusten nettopääomavirta puolivuositain 2001–2010/I–II

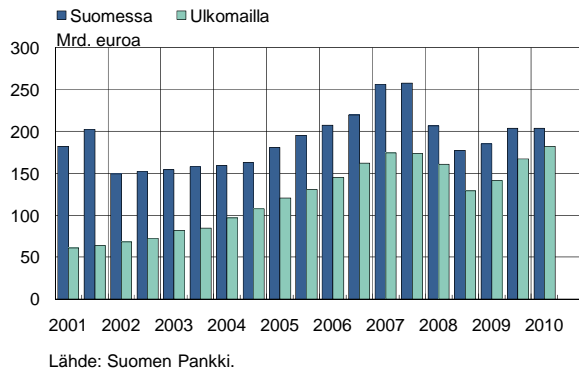


Suomalaisten sijoittajien pääomanvienti painottui alkuvuonna ulkomaille rekisteröityjen sijoitusrahastojen rahasto-osuuksiin, joita hankittiin nettomääräisesti 5,3 mrd. eurolla. Tämä oli yli kolme neljäsosaa kaikista sijoituksista. Velkapapereihin sijoitettiin kaikkiaan vain 0,9 mrd. ja osakkeisiin 0,7 mrd. euroa. Kotimaisista sijoittajasektoreista puolestaan eniten pääomaa veivät rahalaitokset, 3,9 mrd. euroa. Rahalaitosten pääomanvientiin sisältyivät arvoltaan 2,8 mrd. euron suuret Suomen Pankin suorittamat joukkolainojen nettohankinnat. Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen nettosijoitukset olivat 2,0 mrd. euroa ja työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen 1,4 mrd. euroa. Vakuutusyhtiöt supistivat ulkomaisia sijoituksiin 0,5 mrd. eurolla.

Suomen ulkomaisten arvopaperisijoitusten markkina-arvo kasvoi kesäkuun 2010 lopussa 182,3 mrd. euroon. Pääomanviennin ohella markkina-arvo kas-

vattivat tammi-kesäkuussa myös arvonmuutokset, joiden vaikutus sijoituskantaan oli yhteensä 8,5 mrd. euroa (taulukko 2). Arvonmuutokset aiheutuivat pääosin euron kurssin heikentymisestä erityisesti Yhdysvaltain dollariin nähden.

**Kuvio 13. Arvopaperisijoitusten kanta puolivuositain 2001–2010/II**



Suomalaisten arvopaperisijoituksista hieman yli puolet eli 55 % kohdistui ulkomaisiin joukkolainoihin, joita olivat eniten hankkineet haltuunsa rahalaitokset. Sitä vastoin sektoreittain tarkasteltuna merkittävien kotimainen sijoittajaryhmä olivat kuitenkin työeläkelaitokset ja muut sosiaaliturvarahastot, joiden suhteellinen osuus sijoitusten kokonaisarvosta oli 42 %. Rahalaitosten osuus oli 23 %, Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen 19 % ja vakuutusyhtiöiden 13 %.

Suomalaiset sijoittajat saivat alkuvuonna 2010 omistamistaan arvopapereista ulkomailta pääomankorvaustuloja eli korkoja ja osinkoja kaikkiaan 2,3 mrd. euroa, mikä oli 36 % enemmän kuin vastaavana ajanjaksona vuonna 2009. Kasvu kuvastaa sijoituskannan kehitystä.

Pääomantuonti ulkomailta Suomeen koostui pääasiassa sijoituksista suomalaisten liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin, joita myytiin ulkomaille nettomääräisesti 10,1 mrd. eurolla. Suomen valtio järjesti alkuvuonna useita viitelainojensa huutokauppoja, joiden myötä ulkomaalaiset kasvattivat sijoituksiaan

valtion joukkolainoihin 9,6 mrd. eurolla. Sen sijaan sekä valtion että rahalaitosten liikkeeseen laskemia rahamarkkinapapereita kuoletettiin ja ostettiin takaisin ulkomailta huomattavassa määrin, kaikkiaan yhteensä 5,2 mrd. eurolla. Suomeen rekisteröidyt sijoitusrahastot myivät rahasto-osuuksiaan ulkomaille 1,6 mrd. eurolla. Suomalaisten yritysten osakkeita ostettiin takaisin ulkomailta 1,0 mrd. eurolla.

Ulkomailta Suomeen tehtyjen arvopaperisijoitusten markkina-arvo jäi kesäkuun 2010 lopussa 203,8 mrd. euroon eli lähes samalle tasolle kuin vuoden 2009 lopussa. Kannan kasvua rajoittivat voimakkaasti pääomantuonnin kanssa lähes samansuuruiset mutta vastakkaisuntaiset arvonmuutokset, jotka supistivat markkina-arvoa yhteensä 5,5 mrd. eurolla. Arvonmuutosten taustalla vaikutti puolestaan ulkomaalaisten hallussa olleiden osakkeiden hintojen alentuminen. Nokian osakkeen hinta laski Helsingin Pörssissä alkuvuonna vajaat 25 %, vaikka OMX Helsinki -indeksi laskikin vain noin 3 %.

Samoin kuin Suomesta ulkomaille suuntautuneissa arvopaperisijoituksissa myös ulkomailta Suomeen tehdyt arvopaperisijoitukset kohdistuivat pääosin joukkolainoihin, joiden osuus oli 56 %. Joukkolainavelkaa oli eniten valtiolla, 61,0 mrd. euroa. Alkuvuoden runsaiden emissioidensa tuloksena valtion osuus kaikista ulkomailta Suomeen tehdyistä arvopaperisijoituksista kasvoi hieman yli kolmannekseen kesäkuun 2010 lopussa, ja valtiosta tuli siten ensimmäistä kertaa vuosiin arvopaperisijoitusten merkittävin liikkeeseenlaskijasektori. Yrityssektorin osuus supistui vajaaseen kolmannekseen osakkeiden takaisinostojen ja markkina-arvojen alentumisen vuoksi.

Suomalaisista arvopapereista aiheutuneet pääomankorvausmenot ulkomaille kasvoivat alkuvuonna 4,7 mrd. euroon. Yritykset ja sijoitusrahastot maksoivat ulkomaille osinkoja 2,5 mrd. euroa eli vain hieman

viimevuotista enemmän. Velkapapereihin liittyvät korkomenot lisääntyivät sitä vastoin 14 %, mikä johtui

lähinnä joukkolainavelkojen kasvusta.

Taulukko 2. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen sijoituslajeittain vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla

Milj. euroa					
	Sijoituskanta 31.12.2009	Nettopääomavirta, tammi-kesäkuu 2010	Kurssien ja muiden arvostuserien muutos, tammi-kesäkuu 2010	Sijoituskanta 30.6.2010	Korot ja osingot tammi- kesäkuu 2010
Sijoitukset Suomesta ulkomaille					
Osakkeet	26 318	740	2 070	29 127	450
Rahasto-osuudet	40 494	5 287	4 129	49 910	152
Joukkolainat	97 923	1 000	2 097	101 021	1 662
Rahamarkkinapaperit	2 141	-91	230	2 280	8
<b>Yhteensä</b>	<b>166 877</b>	<b>6 935</b>	<b>8 526</b>	<b>182 338</b>	<b>2 273</b>
Sijoitukset ulkomailta Suomeen					
Osakkeet ja rahasto-osuudet	74 814	657	-9 656	65 816	2 528
Joukkolainat	100 990	10 143	2 298	113 431	2 015
Rahamarkkinapaperit	27 678	-5 009	1 885	24 555	133
<b>Yhteensä</b>	<b>203 483</b>	<b>5 791</b>	<b>-5 473</b>	<b>203 802</b>	<b>4 676</b>

Lähde: Suomen Pankki.

### 3.2 Työeläkelaitokset ovat kasvattaneet sijoituksiaan rahasto-osuuksiin ja purkaneet joukkolainasijoituksiaan

Suomalaisten työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen tekemien ulkomaisten arvopaperisijoitusten markkina-arvo oli kesäkuun 2010 lopussa 76,3 mrd. euroa. Instrumenteittain tarkasteltuna ulkomaisiin velkapapereihin oli työeläkevaroja sijoitettuna 33,1 mrd. euron, rahasto-osuuksiin 32,6 mrd. euron ja

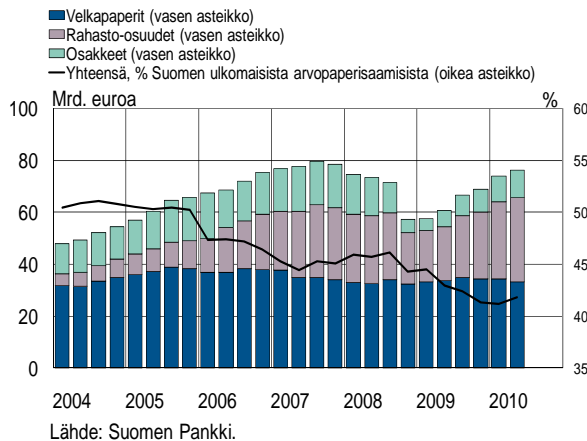
osakkeisiin 10,5 mrd. euron arvosta<sup>8</sup>. Sektorin osuus Suomen koko ulkomaisen arvopaperisijoituskannan arvosta on viime vuosina säilynyt suhteellisen vakaana ja vaihdellut runsaasta 50 prosentista hieman yli 40 prosenttiin (kuvio 14)<sup>9</sup>. Tosin suunta on varsinkin vuosikymmenen puolivälin jälkeen ollut hitaasti supistuva. Kesäkuun 2010 lopussa maksutasetilaston mu-

<sup>8</sup> Sijoitukset velkapapereihin koostuivat lähes kokonaan joukkolainoista, sillä rahamarkkinapapereiden osuus velkapapereissa kesäkuun 2010 lopussa oli vain 0,2 %. Rahasto-osuudet käsittävät maksutasetilastossa myös sijoitukset pääomarahastoihin.

<sup>9</sup> Valtion Eläkerahasto (VER) on siirretty maksutasetilastossa valtio-sektorista työeläkelaitoksiin vuoden 2010 alusta lähtien. Tämän artikkelin aineistossa VER sisältyy kuitenkin työeläkelaitoksiin myös vuosina 2004–2009.

kainen ulkomaisen sijoituskannan arvo muodosti toisaalta vajaat 60 % työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen koko (koti- ja ulkomaisesta) sijoituskannasta<sup>10</sup>.

**Kuvio 14. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: kanta neljännesvuosittain 2004/I–2010/II**



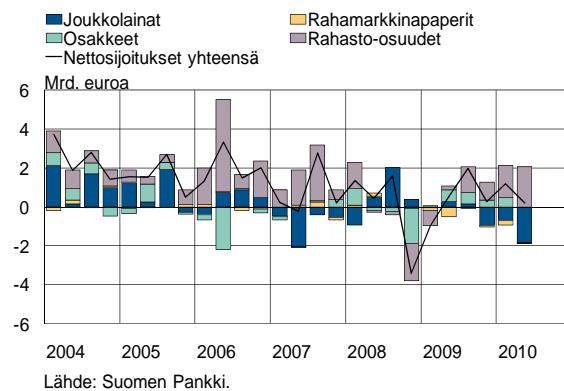
Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen nettomääräisesti ulkomaille suuntautunut sijoitusvirta eli pääomanvienti on jatkunut usean vuoden ajan lähes keskeytyksettä (kuvio 15). Neljännesvuosittain tarkasteltuna merkittävää ulkomaisten sijoitusten purkamista eli pääomantuontia on esiintynyt ainoastaan vuoden 2008 viimeisellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuonna 2008 koettu finanssikriisi ja siihen liittynyt sijoitusten markkina-arvojen romahdus johtivat tuolloin mittaviin osakkeiden ja rahasto-osuuksien takaisinmyynteihin ulkomaille. Loppukeväästä 2009 sijoitusvirran suunta kääntyi jälleen pääomanvienniksi, joka on jatkunut myös alkuvuonna 2010.

Pääomanviennin viimeaikaisissa instrumenttikohdaisissa virroissa on kuitenkin ollut selviä eroja. Työeläkelaitokset ja muut sosiaaliturvarahastot ovat erityisesti kasvattaneet sijoituksiaan ulkomaisiin rahasto-

<sup>10</sup> Lähde: Työeläkevakuuttajat TELA ry (23.8.2010).

osuuksiin sekä jonkin verran myös ulkomaisten yritysten osakkeisiin. Sen sijaan ulkomaisia joukkolainoja ja rahamarkkinapapereita ne ovat purkaneet sijoitussalkuistaan. Joukkolainojen takaisinmyynnit alkoivat jo vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä, mutta ovat tämän vuoden loppukeväällä jonkin verran kiihtyneet euroalueen velkakriisin kärjistyttyä.

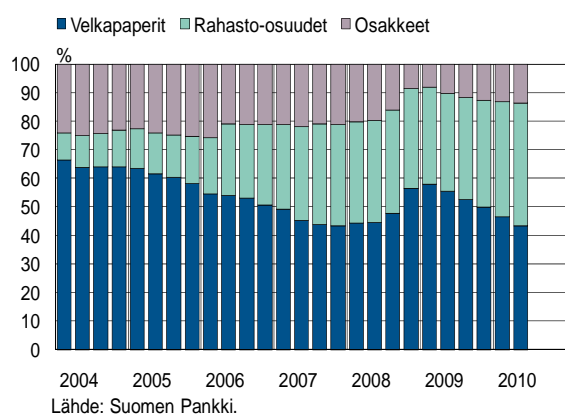
**Kuvio 15. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: sijoitusvirta neljännesvuosittain 2004/I–2010/II**



Rahasto-osuuksien merkityksen korostuminen kuvastaa työeläkelaitosten sijoitusstrategioiden muutoksia myös pidemmällä aikavälillä. Rahasto-osuuksien suhteellinen osuus ulkomaisen sijoituskannan arvosta on kasvanut tasaisesti vuoden 2004 alun vajaasta 10 prosentista kesäkuun 2010 lopun lähes 43 prosenttiin (kuvio 16). Velkapapereiden – käytännössä lähes kaikki joukkolainoja – osuus on samalla ajanjaksolla sitä vastoin supistunut noin kahdesta kolmasosasta hieman yli 43 prosenttiin. Tosin finanssikriisin aikoihin vuoden 2008 lopulla ja vuoden 2009 alkupuolella velkapapereiden merkitys tilapäisesti kasvoi, mutta osuus on jatkanut tämän jälkeen pienemistään. Osakkeiden osuus on supistunut vajaasta neljäsosasta hieman alle 14 prosenttiin, joskin osuus on ollut vuoden 2008 romahduksen jälkeen lievässä kasvussa. Koska kukin sijoitusrahasto vuorostaan allokoii varansa oman sijoituspolitiikkansa mukaisesti edelleen eri-

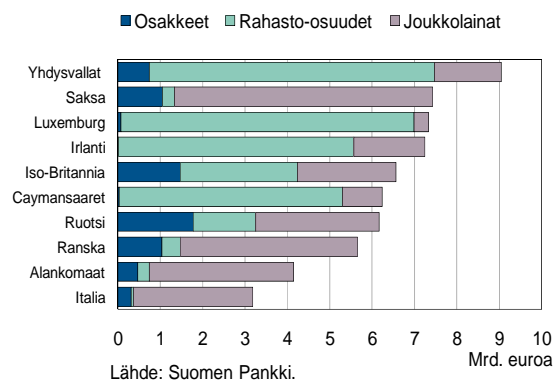
tyyppisiin kohteisiin, työeläkelaitosten suoraan osakkeisiin ja joukkolainoihin tekemät sijoitukset ovat siis osin korvautuneet rahastojen kautta välillisesti näihin instrumentteihin tehdyillä sijoituksilla.

**Kuvio 16. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: instrumenttien suhteelliset osuudet sijoituskannan arvosta 2004/I–2010/II**



Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaisten arvopaperisijoitusten markkina-arvon maantieteellinen jakauma kesäkuun 2010 lopussa poikkeaa jonkin verran kaikkien suomalaisten sektorien yhteenlaskettujen sijoitusten jakaumasta (kuvio 17 ja liitteen 1 kuvio 36). Merkittävin muutos on, että Yhdysvallat nousee työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen sijoitusten suurimmaksi kohde- maaksi ja Ruotsi putoaa vasta seitsemänneksi. Muutosta selittää se, että työeläkelaitokset ovat hankkineet erityisesti rahasto-osuuksia Yhdysvalloista. Rahasto-osuussijoitusten vuoksi myös Luxemburgin, Irlannin ja Caymansaarten asema kohdemaina on korostunut. Osakesijoituksia on tehty eniten Ruotsiin, Isoon-Britanniaan ja Saksaan. Joukkolainoissa yleisimmät arvopapereiden liikkeeseenlaskijan maat ovat olleet Saksa, Ranska ja Alankomaat.

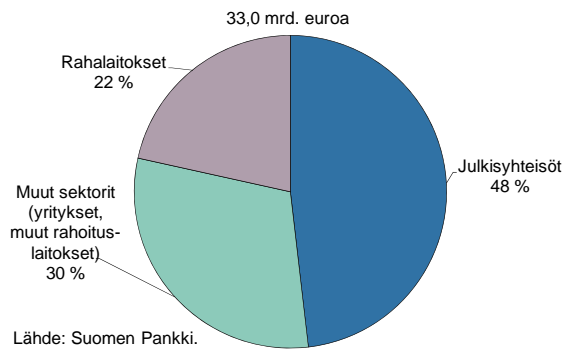
**Kuvio 17. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset arvopaperisijoitukset: kanta maittain 30.6.2010 (10 suurinta)**



Vaikka joukkolainojen merkitys työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaissa sijoituksissa on vähitellen pienentynyt, joukkolainat olivat kesäkuun 2010 lopussa edelleenkin markkina-arvoltaan niukasti suurin kohdeinstrumentti. Liikkeenlaskijan sektorin mukaan jaoteltuna työeläkelaitokset olivat sijoittaneet ulkomaisten julkisyhteisöjen joukkolainoihin 15,9 mrd. euron arvosta eli lähes puolet kaikista joukkolainasijoituksistaan (kuvio 18). Julkisyhteisöjen joukkolainat olivat käytännössä pääosin valtiosektorin liikkeeseen laskemia. Ulkomaisten rahalaitosten joukkolainojen osuus oli runsas viidenes; valtaosan näistä joukkolainoista muodostivat pankkisektorin liikkeeseen laskemat lainat. Loppuosa joukkolainasijoituksista koostui yrityssektorin ja muiden rahoituslaitosten liikkeeseen laskemista velkakirjoista.



**Kuvio 18. Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ulkomaiset joukkolainasijoitukset: kanta liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan 30.6.2010**



Ulkomaisten julkisyhteisöjen velkakirjoja työeläkelaitokset olivat puolestaan liikkeeseenlaskijan maan mukaan tarkasteltuna hankkineet eniten Saksasta, jonka osuus julkisyhteisöjen joukkolainakannan arvosta oli

noin 30 % kesäkuun 2010 lopussa. Italia on noussut julkisyhteisöjen velkakirjoissa toiseksi suurimmaksi kohdemaaksi 15 prosentin osuudellaan. Ranskan osuus oli hieman runsaat 14 %.

## Kehikko 1. Maksutaseen monetaarinen esitys

Euroopan keskuspankki julkaisee säännöllisesti euroalueen maksutaseen monetaarisen esityksen kuukausikatsauksessaan taulukkona 7.4. Maksutaseen monetaarista esitystä on käsitelty tarkemmin EKP:n kuukausikatsauksessa kesäkuulta 2003. Lisäksi siitä on tietoa EKP:n kotisivujen tilastot-osiossa ja EKP:n kuukausikatsauksessa elokuulta 1999. Tässä kehikossa yhtäältä esitellään maksutaseen monetaarista esitystapaa ja toisaalta tarkastellaan, miltä tämä esitystapa näyttää Suomen maksutaseen tapauksessa.

### 1.1 Monetaarisen esitystavan teoreettinen kehikko

Maksutase voidaan hajottaa rahalaitosten ja muiden kuin rahalaitosten ulkomaisiin taloustoimiin (taulukko 3). Tätä hajotelmaa kutsutaan maksutaseen monetaariseksi esitykseksi. Sitä voidaan käyttää analysoitaessa raha-aggregaatti M3:n<sup>11</sup> ulkoista vastaerää. M3:n esitys vastaariensä avulla saadaan laskemalla M3 rahalaitosten konsolidoidusta taseesta (taulukko 4). Tämän perusteella rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden muutos (M3:n ulkoinen vastaerä) on suoraan osa liikkeessä olevan rahamäärän (M3) muutosta, mikä tekee sen analysoinnista mielenkiintoisen. Maksutaseen monetaarisen esityksen perusteella rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden muutos<sup>12</sup> on sama kuin muiden kuin rahalaitosten maksutase. Näin M3:n ulkoisen vastaerän muutoksia voidaan analysoida mak-

<sup>11</sup> M3 sisältää käteisen rahan, yön yli -talletukset, enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset, enintään kolmen kuukauden irtisanomisehtoiset talletukset, rahalaitosten tekemät arvopapereiden takaisinostosopimukset ja liikkeeseen laskemat enintään kahden vuoden velkapaperit sekä rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet.

<sup>12</sup> Arvonmuutoksilla ja muilla muutoksilla korjattuna.

sutaseen monetaarisesta esityksestä saatavalla muiden kuin rahalaitosten maksutaseella. On syytä huomata, että M3:n esittäminen vastaariensä avulla on laskennallinen identiteetti eikä sinänsä merkitse syy-seuraussuhdetta M3:n ja sen vastaerien välillä.

### Taulukko 3. Maksutaseen monetaarinen esitys

#### Muiden kuin rahalaitosten ulkomaiset taloustoimet

Vaihtotase  
 + Pääomansiirrot  
 + Muiden kuin rahalaitosten rahoitustaloustoimien tase  
 + Virheelliset ja tunnistamattomat erät  
 = Muiden kuin rahalaitosten maksutase

#### Rahalaitosten ulkomaiset taloustoimet

Keskuspankin rahoitustaloustoimien tase  
 + Muiden rahalaitosten rahoitustaloustoimien tase  
 = Rahalaitosten maksutase

Muiden kuin rahalaitosten maksutase  
 = – Rahalaitosten maksutase  
 = Rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden muutos

Lähde: Euroopan keskuspankin Kuukausikatsaus 8/1999.

## Taulukko 4. Rahalaitosten konsolidoitu tase

Varat	Velat
Lainat kotimaassa asuville	M3
Saamiset ulkomailla asuville (ulkomainen varallisuus)	Pitempiaikaiset velat
Muut varat (ml. kiinteä omaisuus)	Velat ulkomailla asuville (ulkomainen velka)
	Muut velat (ml. valtion talletukset)

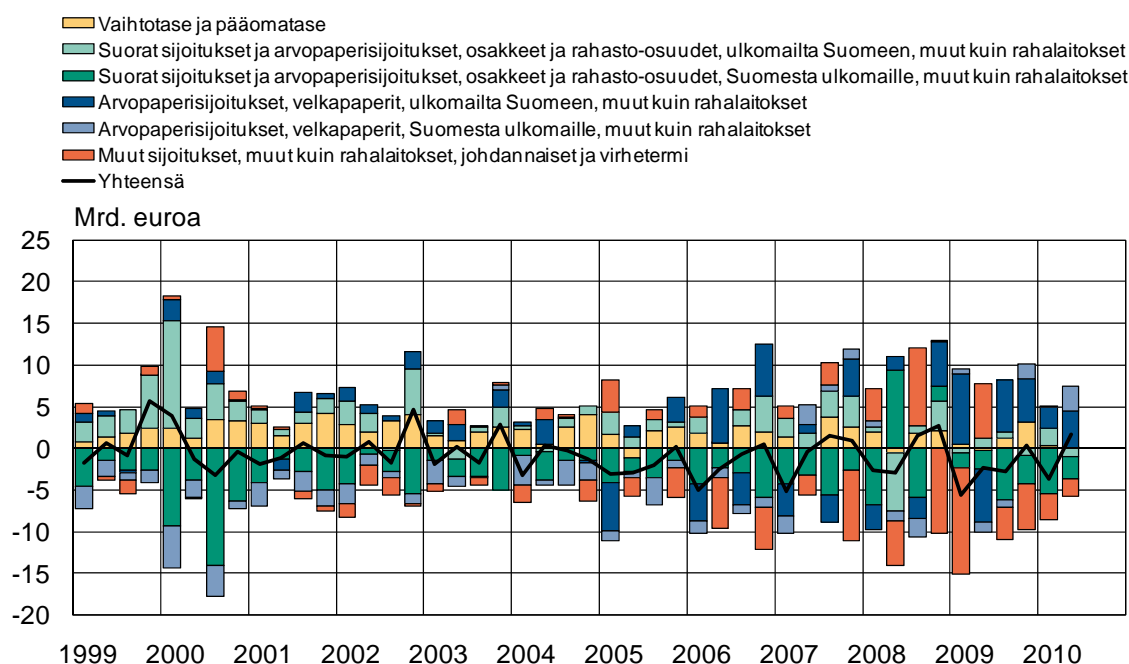
⇒ M3 = Lainat kotimaassa asuville + ulkomainen nettovarallisuus – pitempiaikaiset velat + muut vastaerät (netto)

Lähde: Euroopan keskuspankin Kuukausikatsaus 8/1999.

Tietystä maassa asuvien muiden kuin rahalaitosten ulkomaiset taloustoimet vaikuttavat suoraan rahalaitosten ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin siinä määrin kuin taloustoimet toteutetaan kotimaassa sijaitsevien pankkien kautta. Tällöin muiden kuin rahalaitosten taloustoimilla on maksutaseessa vastine rahalaitossektorilla. Jos esimerkiksi tietystä maassa asuva (muu kuin rahalaitos) ostaa ulkomaalaisen liikkeeseen laskeman joukkolainan, jonkin kotimaassa sijaitsevan pankin ulkomaiset velat kasvavat samalla määrällä, mikäli joukkolainan myyjän saamat rahat ovat kyseisessä pankissa. Tämän vuoksi rahalaitosten ulkomaiset taloustoimet (rahalaitosten maksutase) heijastavat vastakkaisuuntaisina kotimaassa asuvien muiden kuin rahalaitosten ulkomaisia taloustoimia (muiden kuin rahalaitosten maksutase). Rahalaitosten ulkomaisten taloustoimien kokonaisvaikutus puolestaan on yhdenmukainen rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden muutoksen kanssa. Tässäkin tapauksessa yhteys on vastakkaisuuntainen, koska nettovarallisuuden muu-

tos lasketaan saamisten muutoksen ja velkojen muutoksen erotuksen perusteella, kun taas rahalaitosten maksutase saadaan velkojen muutoksen ja saamisten muutoksen erotuksen avulla. Yhdistämällä nämä kaksi vastaavuutta saadaan tulokseksi, että rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden muutos on sama kuin muiden kuin rahalaitosten maksutase. Käytännössä laadintajärjestelmiin liittyvien ja metodologisten syiden vuoksi tämä yhteys ei täysin toteudu. Lisäksi muiden kuin rahalaitosten taloustoimet sisältävät käytetyssä maksutaseen monetaarisessa esityksessä joitakin rahalaitosten taloustoimia. Tällaisia ovat erät, jotka eivät sisälly rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden muutokseen rahalaitosten konsolidoidussa taseessa tai joita ei eritellä sektoreittain. Ts. näitä ovat rahalaitosten vaihto- ja pääomatase, rahalaitosten johdannais-transaktiot sekä niiden ulkomaisiin taloustoimiin liittyvä maksutaseen virhetermin osa.

Kuvio 19. Suomen maksutaseen monetaarinen esitys vuosina 1999/I–2010/II



Lähde: Suomen Pankki.

## 1.2 Monetaarinen esitys Suomen maksutaseelle

Muiden kuin rahalaitosten taloustoimiin liittyvät maksutaseen erät ovat yleensä kokonaisvaikutukseltaan olleet negatiivisia, eli muut kuin rahalaitokset ovat nettomääräisesti vieneet pääomaa ulkomaille (kuvio 19 ja taulukko 5). Toisinaan kokonaisvaikutus on kuitenkin ollut positiivinen. Näin on usein ollut vuoden viimeisellä neljänneksellä. Vaihtotaseen ylijäämän myötä Suomeen on virrannut suhteellisen paljon rahaa. Samoin suorat sijoitukset Suomeen sekä ulkomaalaisten

arvopaperisijoitukset suomalaisiin osakkeisiin ja velkapapereihin ovat maksutaseen monetaarisen esityksen kannalta keskeisiä rahan määrää taloudessa lisänneitä tekijöitä. Suorat sijoitukset Suomesta sekä suomalaisten arvopaperisijoitukset ulkomaisiin osakkeisiin ja velkapapereihin ovat vastaavasti tärkeitä rahan määrää taloudessa vähentäneitä toimia. Finanssikriisin myötä vaihtotaseen ylijäämä on supistunut tai muuttunut alijäämäksi, mikä on pienentänyt rahamäärää. Toisaalta ulkomaalaisten sijoitukset suomalaisiin velkapapereihin ovat samana ajanjaksona lisääntyneet, mikä on kasvattanut rahamäärää.

Taulukko 5. Suomen maksutaseen monetaarinen esitys vuosina 1999/I–2010/II

Rahalaitosten nettomääräisiä taloustoimia kuvaavat maksutaseen erät, mrd. euroa

	Yhteensä	Vaihtotase ja pääomansiirrot	Muiden kuin rahalaitosten taloustoimet								Johdannaiset	Virheelliset ja tunnistamattomat erät
			Suorat sijoitukset		Arvopaperisijoitukset				Muut sijoitukset			
			Suomesta ulkomaille	Ulkomailla Suomeen	Saamiset		Velat		Saamiset	Velat		
					Osakkeet ja rahasto-osuudet	Velkapaperit	Osakkeet ja rahasto-osuudet	Velkapaperit				
1999/I	-1,7	0,8	-3,3	1,4	-1,3	-2,6	0,9	1,0	-0,7	0,9	0,0	1,1
1999/II	0,7	1,4	-0,3	1,5	-1,1	-2,0	1,1	0,5	-0,7	0,6	-0,1	-0,2
1999/III	-0,8	1,9	-1,4	0,9	-1,2	-0,9	1,9	-0,2	0,3	0,5	-0,1	-2,3
1999/IV	5,6	2,5	-1,2	0,4	-1,5	-1,4	5,9	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,9
2000/I	4,0	2,3	-5,2	5,6	-4,2	-5,0	7,4	2,5	-0,4	-0,3	-0,2	1,3
2000/II	-1,2	1,2	-2,5	0,8	-1,4	-2,1	1,6	1,2	-0,2	0,7	-0,2	-0,4
2000/III	-3,2	3,5	-13,1	2,1	-1,0	-3,7	2,2	1,4	-0,6	5,9	0,0	0,2
2000/IV	-0,5	3,3	-5,3	0,9	-1,0	-0,9	1,5	0,1	-0,3	3,2	-0,3	-1,6
2001/I	-1,9	3,1	-2,6	0,7	-1,5	-2,8	0,9	0,1	0,3	0,1	0,2	-0,3
2001/II	-1,1	1,5	0,9	0,4	-2,2	-0,9	0,3	-1,5	-2,5	-1,2	-0,4	4,3
2001/III	0,7	3,0	-1,8	0,7	-1,0	-2,3	0,7	2,3	0,2	0,3	0,0	-1,3
2001/IV	-0,9	4,1	-3,9	-0,6	-1,1	-2,0	2,5	0,6	-0,3	1,2	0,2	-1,7
2002/I	-1,0	2,9	-2,6	1,9	-1,6	-2,4	1,0	1,5	-0,4	0,3	0,0	-1,6
2002/II	0,8	1,9	1,3	0,9	-2,0	-1,4	1,3	1,2	-1,9	-0,1	-0,2	-0,1
2002/III	-1,7	3,3	-1,8	-0,2	-0,8	-0,8	0,0	0,6	-0,5	-0,1	-0,1	-1,3
2002/IV	4,7	4,1	-4,2	5,1	-1,3	-1,2	0,4	2,1	1,3	0,1	-0,1	-1,7
2003/I	-1,8	1,6	-0,4	0,6	-1,1	-2,8	-0,3	1,4	-1,4	-0,9	0,3	1,1
2003/II	0,2	0,9	-0,9	-1,3	-1,1	-1,1	0,0	2,0	-1,9	0,5	0,6	2,6
2003/III	-1,8	2,0	-1,8	0,5	-1,5	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,0	1,2	-3,0
2003/IV	2,9	2,5	-3,9	2,9	-1,1	0,6	-0,5	2,1	0,2	0,8	-0,5	-0,2
2004/I	-3,3	2,3	2,2	1,1	-3,0	-3,6	-0,7	0,4	3,1	-2,7	0,6	-3,1
2004/II	0,4	0,5	-1,3	-0,6	-2,2	-0,6	0,2	2,9	-1,9	0,2	0,1	3,0
2004/III	-0,3	2,5	0,0	1,1	-1,4	-3,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,3
2004/IV	-1,2	4,1	0,0	0,7	-1,5	-2,1	0,3	-0,3	-1,7	1,0	-0,4	-1,4
2005/I	-3,0	1,6	-3,1	1,9	-1,0	-1,2	0,8	-5,9	4,6	-1,2	-0,2	0,6
2005/II	-3,0	-1,1	0,6	-0,8	-2,3	-0,8	2,2	1,3	-2,8	1,4	0,8	-1,4
2005/III	-2,0	2,2	-0,8	0,6	-2,7	-3,1	0,6	-0,1	0,6	0,1	0,7	-0,1
2005/IV	0,2	2,5	0,1	1,0	-1,5	-0,9	-0,4	3,0	-2,4	0,1	0,5	-1,8
2006/I	-5,1	1,9	-0,4	1,1	-3,8	-1,4	0,8	-4,5	2,3	-0,9	-0,1	0,1
2006/II	-2,5	0,6	-0,1	-0,4	-2,2	-1,2	0,5	6,5	-6,0	0,1	0,1	-0,4
2006/III	-0,7	2,6	-1,1	1,6	-1,8	-1,0	0,4	-3,8	4,6	0,3	0,5	-2,9
2006/IV	0,5	1,9	-2,3	2,8	-3,6	-1,1	1,7	6,2	-4,2	-0,3	-0,5	0,0
2007/I	-5,2	1,4	-2,1	1,4	-2,2	-2,1	0,8	-3,8	3,9	1,9	-0,4	-4,0
2007/II	-0,4	0,0	-0,5	0,7	-2,7	2,3	1,1	1,1	-4,8	0,3	0,2	1,9
2007/III	1,4	3,7	-2,0	1,3	-3,7	0,7	1,9	-3,1	3,2	0,1	0,1	-0,8
2007/IV	0,9	2,5	-1,2	4,0	-1,4	1,3	-0,3	4,4	-3,5	0,6	-0,6	-5,0
2008/I	-2,6	2,0	-4,8	0,5	-2,0	0,8	0,0	-3,0	1,5	2,9	-1,9	1,3
2008/II	-3,0	-0,5	8,6	-6,6	0,8	-1,2	-0,3	1,6	-4,2	1,7	-0,2	-2,7
2008/III	1,5	1,8	-7,0	1,3	1,0	-2,3	-0,4	-2,4	6,9	1,9	0,5	0,1
2008/IV	2,7	2,1	-3,0	3,7	4,7	0,1	-0,1	5,4	-1,1	1,3	3,0	-13,4
2009/I	-5,6	0,5	-1,2	0,5	-0,6	0,6	-1,1	8,4	-10,1	1,4	1,6	-5,7
2009/II	-2,3	-0,3	0,4	-0,6	-2,6	-1,1	1,8	-6,4	10,0	-0,6	-0,3	-2,5
2009/III	-2,7	1,3	-2,0	1,4	-4,2	-0,9	-0,7	6,3	-4,0	-1,9	0,6	1,4
2009/IV	0,4	3,2	0,0	-1,0	-3,4	1,7	0,1	5,2	3,2	0,0	0,3	-9,0
2010/I	-3,6	0,3	-0,5	1,1	-4,9	0,1	1,1	2,5	-0,3	-0,9	0,1	-2,1
2010/II	1,7	0,1	-1,5	-0,5	-1,1	2,9	-0,5	4,4	-5,4	1,7	-0,4	2,0

Lähde: Suomen Pankki.

Maksutaseen monetaarinen esitys auttaa analysoimaan M3:n ulkoisen vastaerän muutosten rakennetta. Tämä ei ole suoraan mahdollista maksutaseen standardiesityksen avulla. On lisäksi syytä huomata, että kansallisessa maksutaseen monetaarisessa esityksessä tarkastellaan M3:n ulkoisen vastaerän muutosta suhteessa

virtuaaliseen kansalliseen raha-aggregaattiin eikä suhteessa kansalliseen kontribuutioon euroalueen raha-aggregaatista. On tosin esitetty arvioita, ettei pienen avotalous tapauksessa ole kovin hyödyllistä analysoida yksityiskohtaisesti rahamäärän muutoksia.

## Kehikko 2. Kauppaluotot osana rahoitustaseen muita sijoituksia

Tavaroiden ja palveluiden ulkomaankauppaan liittyvät kauppaluotot ovat yksi rahoitustaseen muiden sijoitusten alaeä. Ulkomainen kauppaluottovelka koostuu vientiennakoista ja tuontiveloista, ja ulkomainen kauppaluottosaaminen muodostuu vientisaamisista ja tuontiennakoista.

Maksutasetilastossa tiedot kauppaluotoista kerätään kuukausittain ulkomaisia saamia ja velkoja koskevan kyselyn yhteydessä. Tämän lisäksi kuukausittaisen tiedonkeruun ulkopuolisten yritysten kauppaluottojen määrä arvioidaan ja lisätään kuukausiraportoilta saatuun lukuun. Muutaman vuoden välein tehdään kattavampi, pelkästään kauppaluottoihin liittyvä kysely, jonka avulla tarkistetaan arvio.

Tässä kehikossa käydään lyhyesti läpi kesällä 2010 tehdyn kauppaluottoselvityksen tuloksia sekä kauppaluottojen tilastointiin liittyviä ongelmia. Edellisen kerran vastaava kauppaluottoihin liittyvä selvitys on tehty Suomen Pankissa vuonna 2005.

### Selvityksen lähtökohdat

Kyselyjoukon muodostamisen lähtökohtana käytettiin Tullihallituksen keräämää aineistoa, jossa on listattu kaikki tavarantuontia tai -vientä vuonna 2009 harjoittaneet yritykset. Kyselyyn valittiin mukaan kaikki suurimmat tuonti- ja vientiyritykset. Lisäksi pienemmistä yrityksistä poimittiin mahdollisimman edustava otos, jonka avulla selvitettiin, onko pienillä tavarantuontia tai -vientä harjoittavilla yrityksillä ylipäättään kauppaluottoja.

Kyselyjoukkoon valittiin 655 yritystä. Lisäksi saatiin tiedot kuukausittain raportoilta yrityksiltä. Yhdessä nämä yritykset kattoivat vuonna 2009 Suomen

tavarantuonnista yli 70 % ja tavaraviennistä yli 85 %.<sup>13</sup>

Tullin keräämässä aineistossa on mukana jonkin verran ulkomaisia yrityksiä, joilla on tuontia ulkomailta Suomeen tai vientiä Suomesta ulkomaille. Nämä yritykset eivät kuitenkaan esimerkiksi tee tilinpäätöstään Suomeen. Tavarakaupan tilastoon kirjataan tuontia tai vientiä tavarann ylittäessä Suomen rajan, eikä kirjaus edellytä esimerkiksi omistussuhteen muutosta tai maksuliikennettä. Tämä aiheutti jonkin verran ongelmia kauppaluottoselvityksen kyselyjoukon valinnassa, koska ulkomaisilla yrityksillä ei ole velvoitetta antaa tietoja Suomen Pankille. Tämän vuoksi kyselyjoukon kattavuuden voidaan ajatella olevan vielä useita prosenttiyksiköitä edellä mainittua parempi, kun aineistosta on poistettu yritykset, joilta tietoja ei voida kysyä.

### Selvityksen tulokset

Kauppaluottovelan kokonaismääräksi vuoden 2009 lopussa saatiin 4,2 mrd. euroa ja kauppaluottosaamisen kokonaismääräksi 4,5 mrd. euroa.<sup>14</sup> Kesällä 2010 tehdyn kyselyn vastausprosentti oli noin 90. Kyselyyn vastanneista yrityksistä kauppaluottoja oli 395 yrityksellä. Kauppaluottovelkaa oli 365 yrityksellä ja -saamista 301 yrityksellä.

Kauppaluottosaaminen muodostuu lähes täysin vientisaamisista, kun taas kauppaluottovelka on jakautunut melko tasaisesti tuonnin ja viennin välille. Ul-

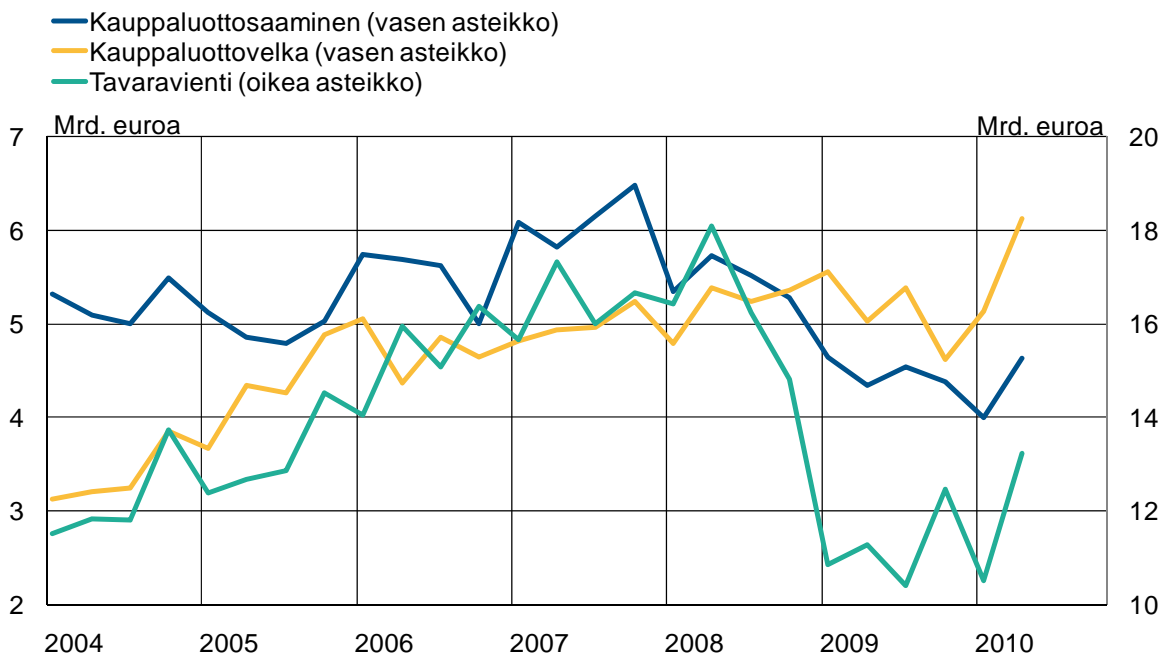
<sup>13</sup> Mikäli kaikki pienet yritykset (joista siis poimittiin otos) otetaan huomioon, kattavuus sekä tuonnissa että viennissä on reilusti yli 90 %.

<sup>14</sup> Nämä luvut eivät vielä sisälly 15.9.2010 julkaistuihin maksutasetilastoihin.

komaisten kauppaluottosaamisten määrä on liikkunut hyvin samansuuntaisesti tavaraviennin kanssa viime vuosina. Finanssikriisistä johtunut viennin supistumi-

nen näkyy myös selvästi kauppaluottosaamisten vähentymisenä.

Kuvio 20. Kauppaluottosaaminen, kauppaluottovelka ja tavaravienti vuosina 2004/I–2010/II



Lähde: Suomen Pankki.

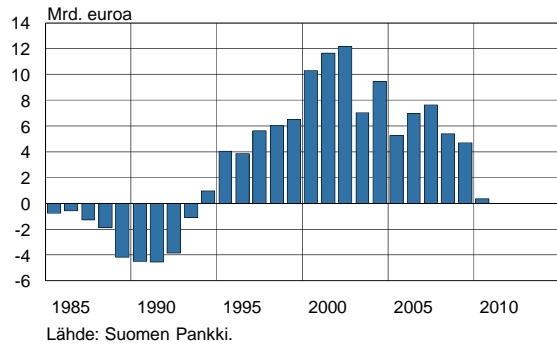
### Maksutasetilastointiin liittyvät jatkotoimet

Kauppaluottotietojen keräämistavan uudelleenarviointi on jo aloitettu Suomen Pankin tilastoyksikössä ja tiedonkeruuseen tullaan kiinnittämään huomiota, kun kyselyitä lähitulevaisuudessa kehitetään. Myös tämän kyselyn yhteydessä havaittiin, että tilastoissa ja kirjanpidossa käytettävät termit eivät vastaa toisiaan ja kyselyiden yhteydessä on kiinnitettävä huomiota tähän seikkaan. Lisäksi pohditaan, pitäisikö kauppaluottotie-

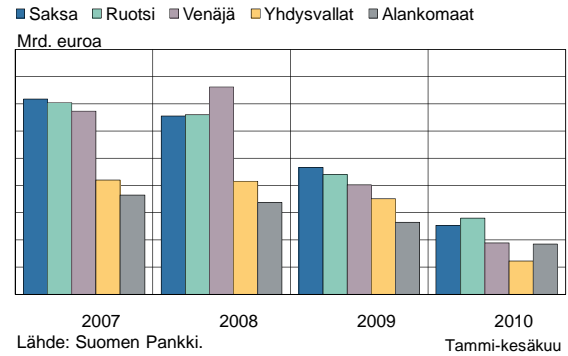
tojen kysyminen lisätä vuosittain toteutettavan ulkomaisten saamisten ja velkojen kyselyn yhteyteen ja mahdollisesti luopua harvemmin tehtävästä laajasta selvityksestä. Toistaiseksi kauppaluottotietoja kuitenkin kysytään pieneltä yritysjoukolta kuukausittain ja laajempi selvitys tehdään muutaman vuoden välein.

Liite 1. Kuviot

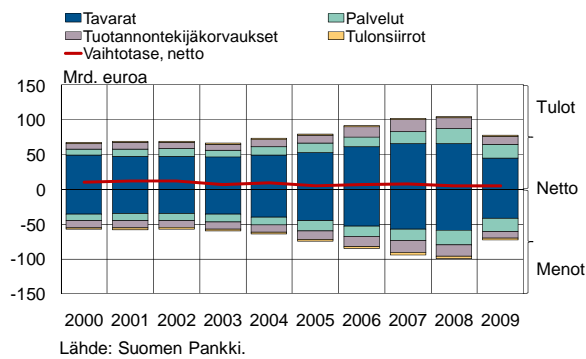
Kuvio 21. Vaihrotase vuosina 1985–2010/I–II



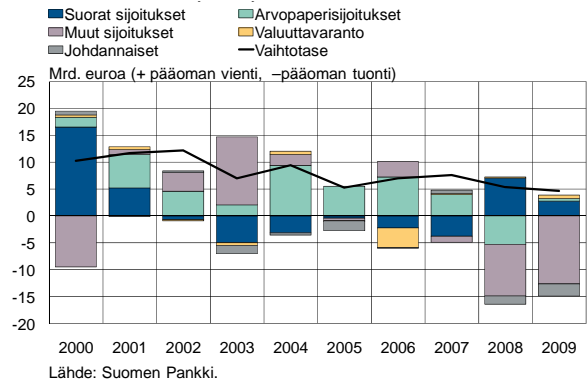
Kuvio 24. Tavaravienti maittain, 5 suurinta maata vuosina 2007–2010



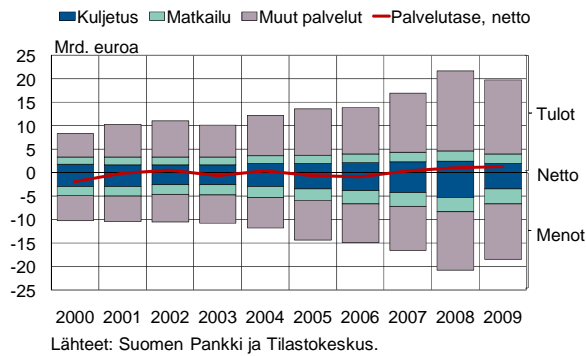
Kuvio 22. Tulojen ja menojen jakauma vaihtotaseessa vuosina 2000–2009



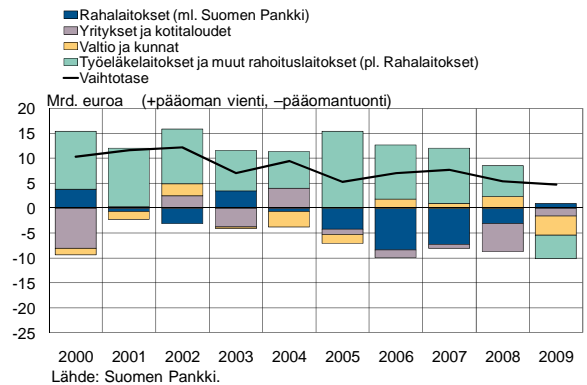
Kuvio 25. Pääomanliikkeet sijoituslajeittain vuosina 2000–2009



Kuvio 23. Palvelutase vuosina 2000–2009: palveluiden tuonnin ja viennin jakauma

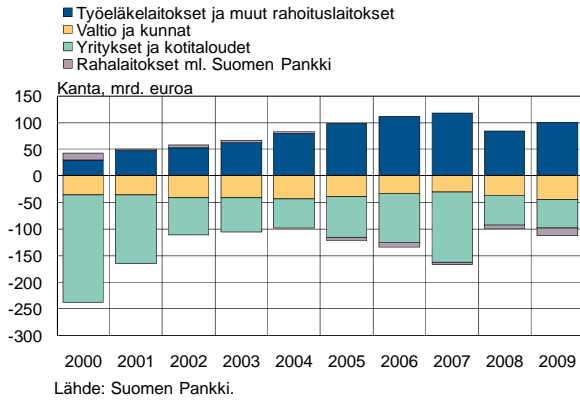


Kuvio 26. Pääomanliikkeet sektoreittain vuosina 2000–2009

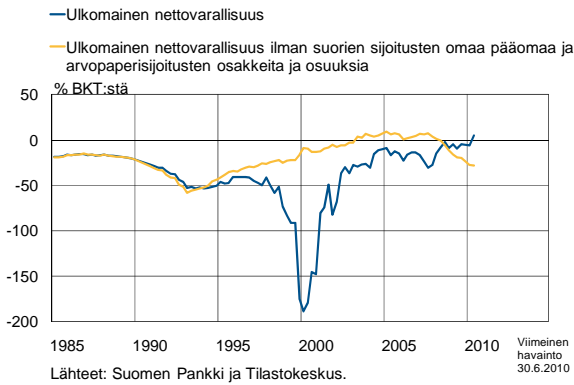




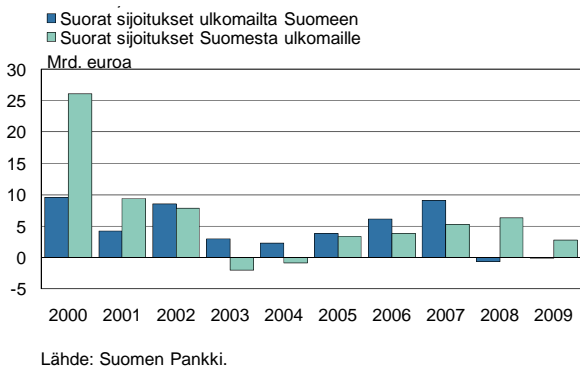
Kuvio 27. Suomen ulkomainen nettovarallisuus- asema sektoreittain vuosina 2000–2009



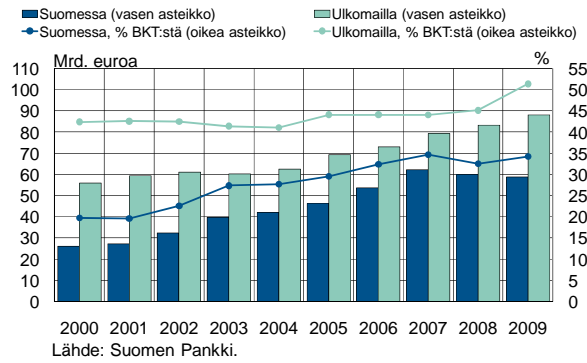
Kuvio 28. Suomen ulkomainen nettovarallisuus- asema (saamiset – velat) 1985–2010/II



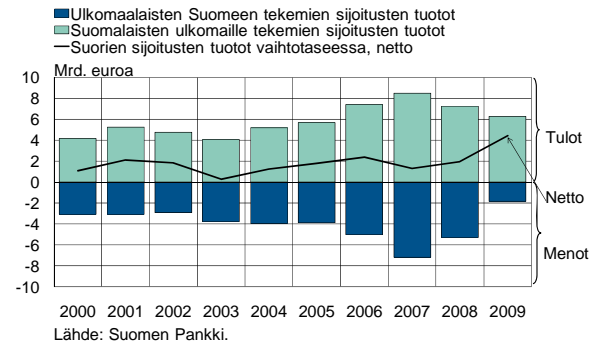
Kuvio 29. Suorien sijoitusten nettöpääomavirta vuosina 2000–2009



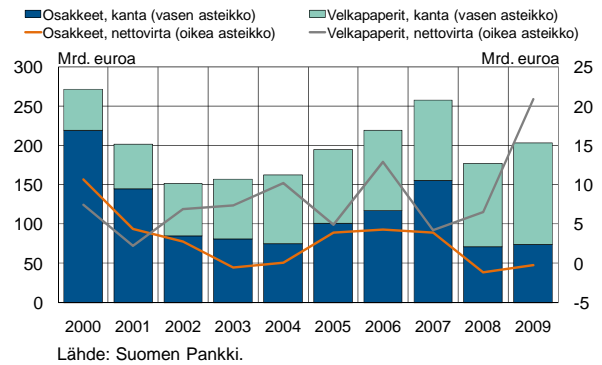
Kuvio 30. Suorien sijoitusten kanta vuosina 2000–2009



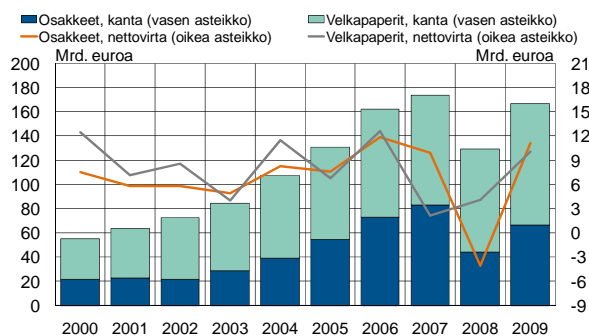
Kuvio 31. Suorien sijoitusten tuotot vuosina 2000–2009



Kuvio 32. Arvopaperisijoitukset Suomeen vuosina 2000–2009

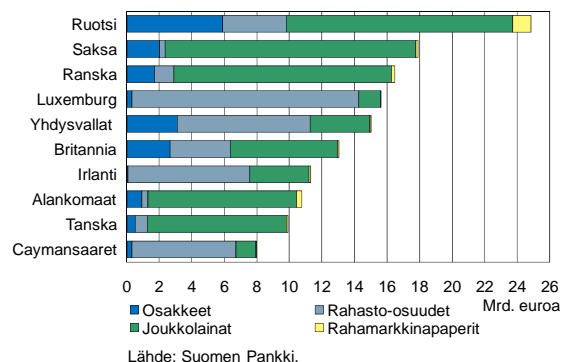


Kuvio 33. Arvopaperisijoitukset Suomesta vuosina 2000–2009



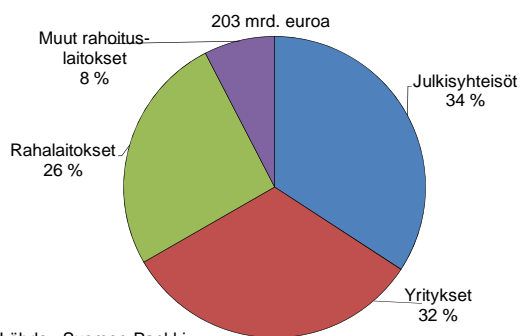
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 36. Arvopaperisijoitukset Suomesta ulkomaille maittain: sijoituskanta 30.6.2010



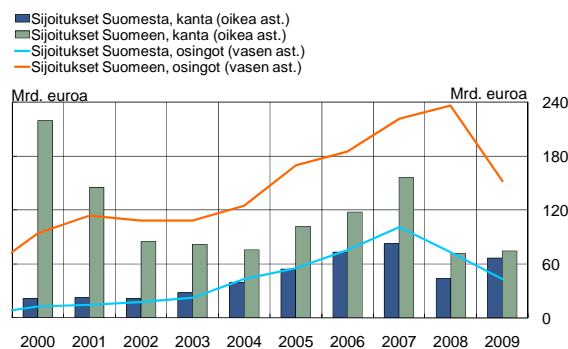
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 34. Arvopaperisijoitukset Suomeen liikkeen laskijan sektorin mukaan: sijoituskanta 30.6.2010



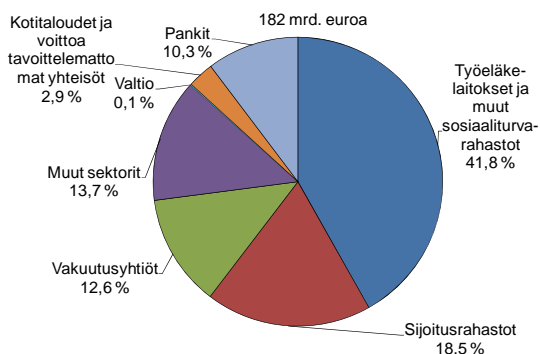
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 37. Arvopaperisijoitukset, osakkeiden ja rahasto-osuuksien kanta ja osingot vuosina 2000–2009

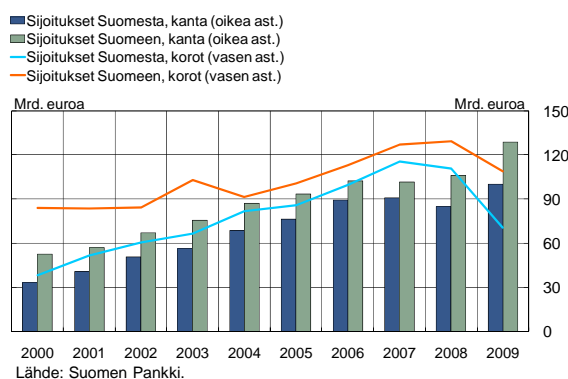


Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 35. Arvopaperisijoitukset ulkomaille sektoreittain: sijoituskanta 30.6.2010



Kuvio 38. Arvopaperisijoitukset, velkapapereiden kanta ja korot vuosina 2000–2009



Lähde: Suomen Pankki.