

# Mistä Suomen vaihtotaseen heikkeneminen johtuu, ja mitä sille pitäisi tehdä?\*

Lauri Kajanoja

*Johtava neuvonantaja*

Suomen Pankki

Suomen vaihtotaseen kääntyminen alijäämäiseksi on herättänyt huolen ulkoisen tasapainon merkityksestä talouden vakauden kannalta. Vaihtotaseen alijäämäisyys tarkoittaa, että kansantalouden menot ovat suuremmat kuin tulot. Osa kotitalouksien, yritysten ja julkisyhteisöjen yhteenlasketuista menoista rahoitetaan siten nettomääräisesti ulkomailta.

Tässä artikkelissa tarkastellaan vaihtotasekehityksen syitä ja tulevaisuuden näkymiä. Niiden pohjalta tehdään johtopäätöksiä siitä, millaisella talouspolitiikalla vältetään suurimmat ulkoisen tasapainon heikkenemiseen liittyvät riskit.

## 1 Vaihtotaseen ja ulkomaankaupan trendit

Suomen vaihtotase kääntyi alijäämäiseksi vuonna 2011 ensi kertaa sitten vuoden 1993 (ku-vio 1). Vuoden 2011 alijäämä oli suuruudeltaan 1,6 % BKT:stä, ja vuonna 2012 se näyttää pysy-

neen lähellä tätä tasoa. Ennen vaihtotaseen kääntymistä alijäämäiseksi sen ylijäämä supistui vähitellen usean vuoden ajan. Suurimmillaan ylijäämä oli vuonna 2002, jolloin sen koko oli 8,5 % BKT:stä. Vuosien 2002 ja 2011 välillä vaihtotaseen tasapaino heikentyi siten noin 10 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen.

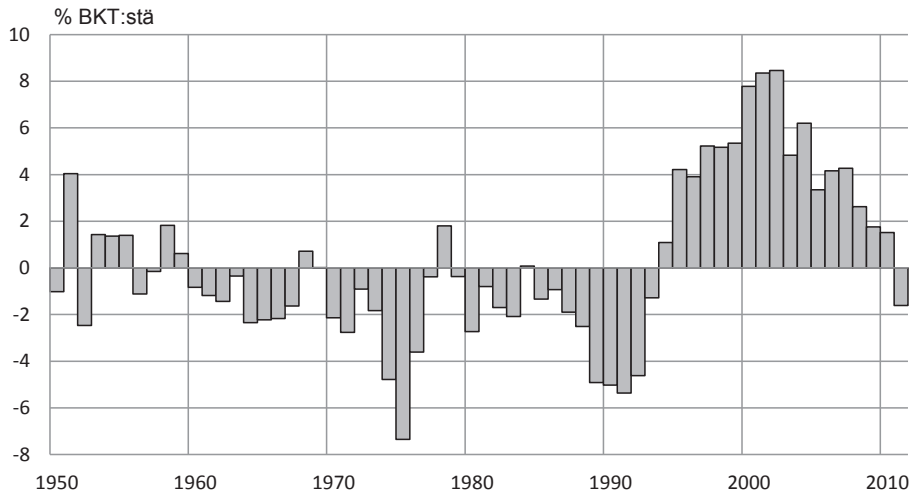
Vaihtotase on heikentynyt vuoden 2002 jälkeen erityisesti tavarakaupan taseen osalta (kuvio 2).<sup>1</sup> Sen sijaan palvelukaupan tase on pysynyt jotakuinkin muuttumattomana. Hienosta paranemista on tapahtunut tuotannontekijäkorvausten taseessa, jonka keskeiset erät ovat nettomääräiset korko- ja osinkomaksut ulkomaille. Lievä vaihtotasetta heikentävä merkitys on ollut tulonsiirtojen taseen alijäämän suurenemisella, joka liittyy lähinnä EU:lle suoritettavien maksujen kasvuun.

Vaihtotaseen vähittäistä heikkenemistä edelsi kymmenisen vuotta kestänyt ajanjakso, jolloin se vahvistui. 1990-luvun alun laman ai-

\* Tämä artikkeli perustuu keskusteluihin Helvi Kinnusen, Samu Kurrin, Petri Mäki-Frätin, Pertti Pylkkösen, Anssi Rantalalan ja Jukka Vaubkosen kanssa.

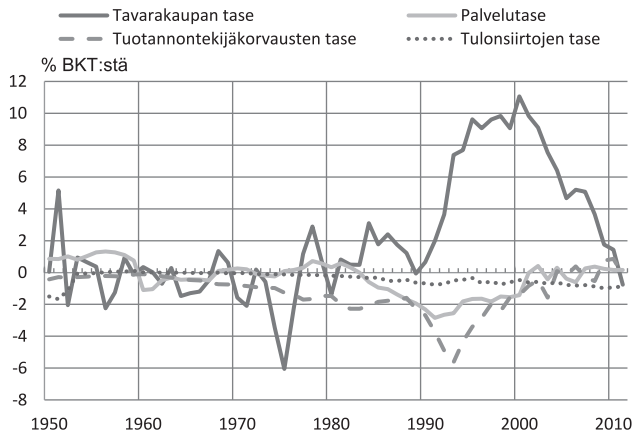
<sup>1</sup> Vaihtotase voidaan esittää kuvion 2 neljän erän summana. Vaihtotaseen tilastokäsitteitä esittelevät Hilpinen ym. (2008).

Kuvio 1. Vaihtotase



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 2. Vaihtotaseen erät



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

kana sekä tavarakaupan tase että palvelutase alkoivat kohentua, kun kotimainen kysyntä heikkeni ja markan ulkoinen arvo laski. Saman aikaisesti myös tuotannontekijäkorvausten tase rupesi kohenemaan, kun pääomakorvaukset ulkomaille alkoivat nettomääräisesti pienentyä. Tämän kehityksen taustalla oli kansantalouden

ulkomaisen korollisen nettovelan väheneminen ja kansainvälisen korkotason aleneminen (kuvio 3). Laman aikana alkanut tavarakaupan, palvelukaupan ja tuotannontekijäkorvausten taseiden riipeä vahvistuminen jatkui 2000-luvun alkuvuosiin asti.

Kuviossa 3 esitetyn oman pääoman erät sisältävän nettovarallisuusaseman muutoksiin vaikutti vuosituhaten vaihteessa voimakkaasti Nokian osakehinnan kehitys, kun ulkomaisten osakkeenomistajien saatavat Suomesta ensin kasvoivat ja sitten pienivät. Vuosituhaten vaihteessa koettu voimakkaasti negatiivinen nettovarallisuusasema kuvasti pitkälti Nokian odotettujen osinkomaksujen diskontatun nykyarvon suuruutta. Se ei siinä mielessä merkinnyt kansantalouden rahoitusriskien kasvua, että suuri osinkovirta Suomesta ulkomaille olisi toteutunut vain siinä tapauksessa, että Nokian tuloskehitys olisi osoittautunut hyvin vahvaksi.

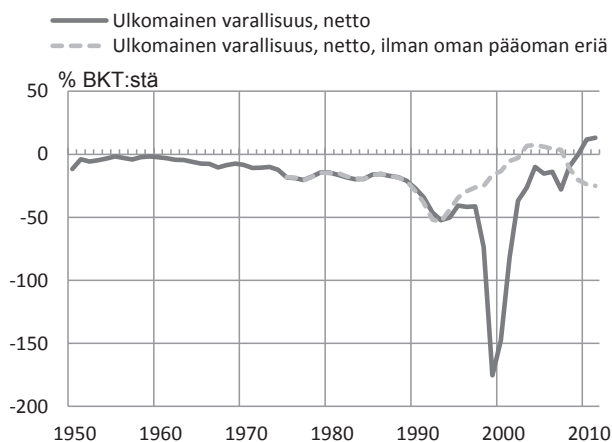
Tavarakaupan taseen heikkeneminen 2000-luvulla on ollut sekä ulkomaankaupan volyymien että vaihtosuhteen kehityksen seurausta. 1990-luvulla viennin volyymien kasvu oli pääsääntöisesti nopeampaa kuin tuonnin. 2000-luvulla tilanne on ollut päinvastainen. Vain maailmantalouden vahvimman kasvun aikana vuosina 2006 ja 2007 on volyymien kasvu ollut viennissä tuntuvasti tuontia nopeampaa. Tuonnin volyymien kasvua on 2000-luvulla tu-

kenut kotimaisen kysynnän, erityisesti kotitalouksien kysynnän suhteellinen vahvuus.

Ulkomaankaupan vaihtosuhte on heikentynyt yhtäjaksoisesti 1990-luvun lopulta lähtien, kun tuontihinnat ovat nousseet ja vientihinnat polkeneet jotakuinkin paikallaan (kuvio 4). Tuontihintojen kohoaminen on ollut seurausta erityisesti öljyn hinnan noususta.

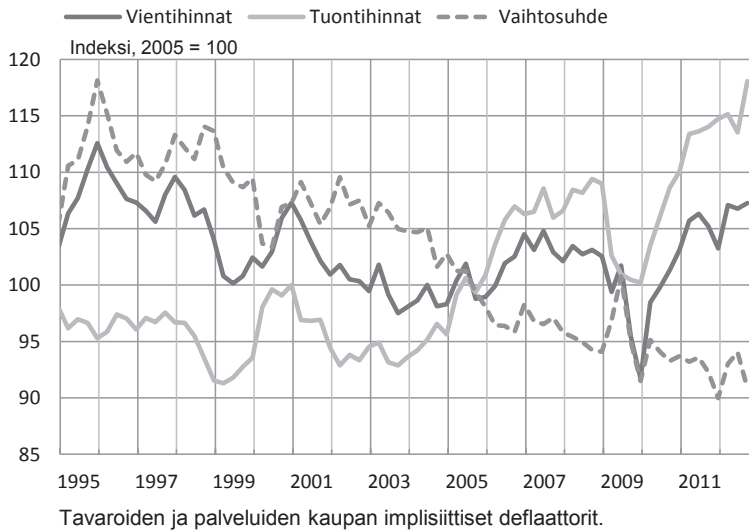
Vientihintojen alenemisessa elektroniikkateollisuudella oli vuoteen 2008 asti merkittävä rooli. On syytä huomata, ettei se sinänsä ole merkki ongelmasta tai heikkoudesta vaan ensisijaisesti siitä, että elektroniikkatuotteiden laaturkorjatut hinnat laskevat niiden ominaisuuksien parantuessa nopeasti yli ajan. Hintojen laskun kääntöpuoli oli elektroniikkateollisuuden vientivolyyymien nopea kasvu. Elektroniikkateollisuuden ohella heikkoon vientihintakehitykseen on vaikuttanut myös metsäteollisuuden tuotteiden hintojen heikko kehitys. Vaihtosuhteen aleneminen on siten erilaisten taustatekijöiden vaikutusta, eikä sitä voi suoraviivaisesti tulkita ainakaan pelkästään heikkoudeksi.

Kuvio 3. Ulkomainen nettovarallisuus



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 4. Ulkomaankaupan vaihtosuhde



Lähde: Tilastokeskus.

Viennin arvo oli bruttokansantuotteeseen suhteutettuna vuonna 2011 noin 1 prosenttiyksikön suurempi kuin vuonna 2002, jolloin vaihtotaseen ylijäämä oli huipussaan. Samalla aikavälillä tuonnin BKT-suhde kasvoi noin 11 prosenttiyksikköä.

Energiatuotteiden eli lähinnä öljyn tuonnin arvo kasvoi vuosien 2002 ja 2011 välillä 4 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen, kun energiatuotteiden tuonnin BKT-suhde kasvoi 3 prosentista 7 prosenttiin. Tästä energiatuotteiden tuonnin kasvusta vajaa puolet eli noin 1½ prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen muodosti öljyteollisuuden kasvaneeseen vientiin liittyntuontipanoskäytön kasvu.

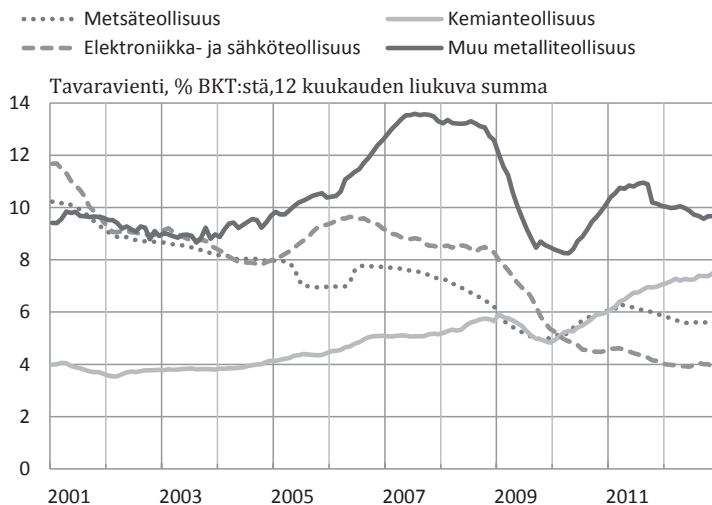
Energiatuotteiden ulkomaankaupan tase kokonaisuudessaan heikkeni vuosien 2002 ja 2011 välillä noin 2½ prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen. Sillä voi siten suoraan selittää neljäsosan vaihtotaseen heikkenemisestä samalla aikavälillä.

### Elektroniikka- ja metsäteollisuuden heikentyminen

Elektroniikka- ja sähköteollisuuden kehityksellä on ollut huomattava rooli tavarakaupan taseen heikkenemisessä 2000-luvulla. Vuosituhannen vaihteessa se oli tavaraviennin arvolla mitattuna Suomen vientiteollisuuden tärkein toimiala, mutta sen osuus maamme koko tavaraviennistä on nopeasti pienentynyt (kuvio 5).

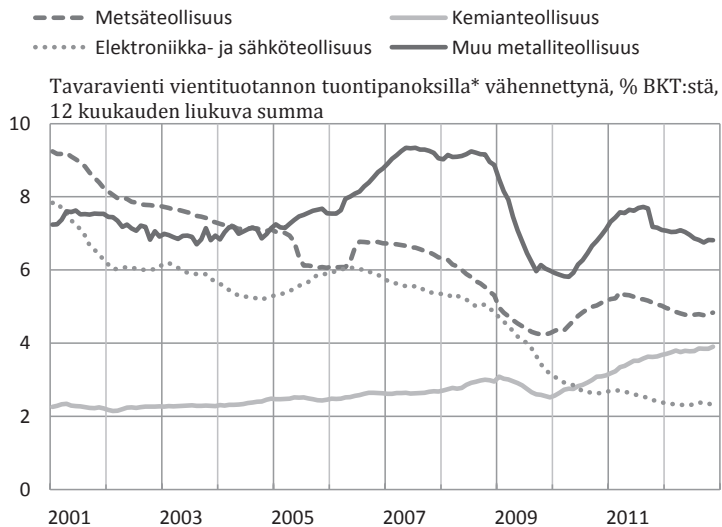
Toimialan vienti ei kuitenkaan kerro kaikkea sen merkityksestä kansantalouden ulkoiselle tasapainolle. Jos toimialan viennistä vähennetään sen vientituotantoon käyttämien tuontipanosten arvo, saadaan sen suora kontribuutio Suomen tavarakaupan taseeseen. Elektroniikkateollisuus käyttää suhteellisen paljon tuontipanoksia, joten sen viennin suora kontribuutio tavarakaupan taseeseen ei ole pienentynyt aivan yhtä paljon kuin sen vienti (kuvio 6). Kontribuutio oli vuonna 2011 enää noin 2 % BKT:stä.

Kuvio 5. Tavaravienti toimialoittain



Lähteet: Tullihallitus, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 6. Viennin kontribuutio tavarakaupan taseeseen toimialoittain



Lähteet: Tullihallitus, Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

\*) Tuontipanokset = vienti kertaa tuotannon tuontipanosuus. Vuosille 2009–2012 käytetty vuoden 2008 tuontipanosuuksia.

Myös metsäteollisuuden merkitys on tavarakaupaan taseen kannalta pienentynyt tuntuvasti 2000-luvulla. Paperin tuotannossa kansainvälinen kilpailu on kiristynyt, ja paperin kysynnän kasvun painopiste on siirtynyt maantieteellisesti kauas Suomesta. Euroopassa eräiden keskeisten paperilaatujen kulutus on ruvennut supistumaan. Metsäteollisuuden tuontipanoksilla vähennetty tavaravienti oli supistumisestaan huolimatta edelleen arvoltaan noin 5 % BKT:stä vuonna 2011.

Suomen vientiteollisuuden tärkeimmäksi päätoimialaksi on 2000-luvulla noussut metalliteollisuus ilman elektroniikka- ja sähköteollisuutta, vaikka sen tuotanto ja vienti supistuvatkin voimakkaasti vuosien 2008-2009 taantumassa. Vuonna 2011 tämän toimialan suora kontribuutio tavarakaupaan taseeseen oli noin 7 % BKT:stä eli jotakuinkin samankokoinen kuin vuonna 2002.

Kemianteollisuuden viennin arvo on 2000-luvulla kasvanut tuntuvasti, mikä on osin johtunut öljyn hinnan kallistumisesta. Öljyteollisuuden voimakas riippuvuus tuontiraaka-aineista kuitenkin pienentää kemianteollisuuden merkitystä tavarakaupaan taseen kannalta sen suureksi kasvaneeseen vientiosuuteen verrattuna.

Eri toimialojen kehitys poikkeaa niiden palveluviennin ja -tuonnin osalta, ja siten edellä esitetyt vertailut toimialojen suorista kontribuutioista tavarakaupaan taseeseen eivät anna tarkkaa kuvaa niiden suorista kontribuutiosta koko ulkomaankaupan taseeseen. Tilastot paljastavat, että palveluiden ulkomaankaupalla on ollut suuri merkitys elektroniikkateollisuudelle, mutta ainakin toistaiseksi melko vähäinen muille teollisuuden toimialoille Suomessa.

Elektroniikkateollisuus on 2000-luvulla sekä vienyt että tuonut kasvavan määrän palve-

luita. Tämän palveluviennin ja -tuonnin erotus suhteutettuna BKT:hen ei kuitenkaan juuri muuttunut vuoden 2002 jälkeen, vaan se on pysynyt noin 1½ prosentissa uusimman tiedon koskiessa vuotta 2010. Siten kuviossa 5 esitetty tulema toimialan tavarakaupaa koskevan kontribuution supistumisesta pätee jotakuinkin sellaisenaan myös koko ulkomaankaupaan. Toisaalta elektroniikkateollisuuden positiivinen palvelutase kasvattaa sen suoran kontribuution koko ulkomaankaupan taseeseen vuonna 2010 noin 4 prosenttiin BKT:stä eli hieman kemianteollisuutta suuremmaksi. Palvelukaupan kehitykseen palataan tarkemmin myöhemmin tekstissä.

### **Maailmankaupan rakennemuutokset näkyneet myös Suomessa**

Maailmankaupan rakenteet ovat 2000-luvulla muuttuneet tavalla, joka on vaikuttanut merkittävästi myös Suomen ulkomaankaupaan. Nousevien talouksien rooli on kasvanut, ja samanaikaisesti eri hyödykkeiden tuotanto perustuu aiempaa enemmän monivaiheisiin kansainvälisiin tuotantoketjuihin. Tuotantoon liittyvät toiminnot on usein jaoteltu eri maissa toimiviin yksiköihin, joiden välillä liikkuvat sekä tavara- että erilaiset palveluvirrat. Oleellinen osa kansainvälistä kauppaa toteutuu konsernien sisäisenä kauppana.

Nousevien talouksien merkityksen kasvaessa hintakilpailu on kiristynyt tuotantoprosessin eri osissa, ja samalla hyödykkeiden maailmanlaajuisen kysynnän kasvu on keskittynyt maantieteellisesti Suomesta katsottuna kaukaisille alueille. Tämä kehitys on asettanut uusia haasteita suomalaiselle vientituotannolle, ja monet Suomessa pääkonttoriaan pitävät yritykset ovat vastanneet tähän haasteeseen kasvatta-

malla toimintojaan ulkomailla. Suomenkin ulkomaankaupassa yritysten sisäisellä tavara- ja palvelukaupalla on nykyisin suuri merkitys.

### Maailmankaupan ja Suomen viennin kasvu

Kun nousevien talouksien rooli on kasvanut, hintakilpailu kiristynyt ja kysynnän kasvu keskittynyt kaukaisille alueille, ei ole yllättävää, että Suomen viennin kasvu on jäänyt selvästi hitaammaksi kuin maailmankaupan kasvu. Suomen tuotantopotentiaali ei ole voinut kasvaa yhtä nopeasti kuin maailmantalouden tuotantopotentiaali. Lisäksi Suomi on ollut sivussa niiltä alueilta, joissa lähellä toisiaan sijaitsevien maiden keskinäinen kauppa on lisääntynyt nopeasti, kuten Kaakkois-Aasiassa sekä itäisessä Keski-Euroopassa.

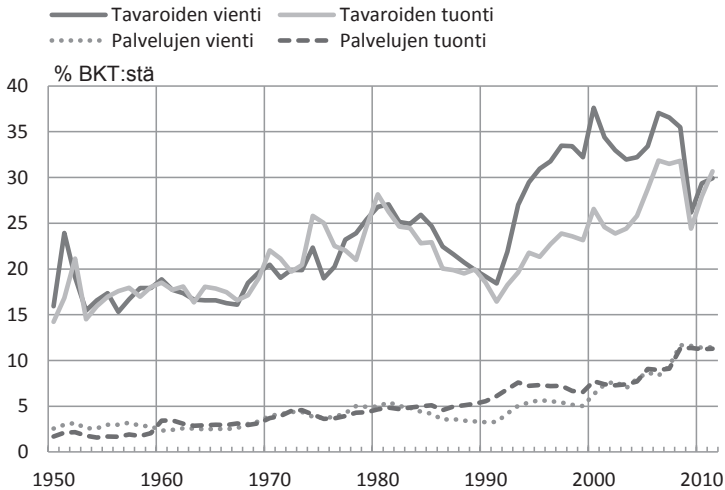
Etsittäessä syitä Suomen viennin maailmankauppaa hitaammalle kasvuvauhdille voidaan myös kysyä, onko Suomen viennin maa- ja hyö-

dykerakenne tukenut vai jarruttanut viennin kasvua. Orjasniemi ja Ravaska (2012) tarkastelevat tätä kysymystä ns. vakioisten markkina-osuuksien menetelmän avulla. Heidän tulostensa mukaan Suomen viennin maa- ja hyödyke-rakenne ei ole ollut esteenä viennin kasvulle 2000-luvulla. Suomen vienti on suuntautunut maailmankaupan keskiarvoa enemmän sellaisille alueille, joiden tuonti on kasvanut koko maailmankauppaa nopeammin. Lisäksi Suomen vientituotanto on erikoistunut hyödykkeisiin, joiden osuus maailmankaupasta ei ole supistunut vaan pikemminkin lievästi kasvanut ainakin finanssikriisin alkuun asti.

### Palveluviennin näkymät epävarmat

Suomen palvelujen ulkomaankauppa on viime vuosina lisääntynyt suhteessa tavaroiden ulkomaankauppaan (kuvio 7). Tuotantoprosessin kansainvälinen pilkkoutuminen on 2000-luvulla kasvattanut palvelujen ulkomaankauppaa,

Kuvio 7. Tavaroiden ja palvelujen kauppa



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

joka liittyy monessa tapauksessa läheisesti teollisuustuotteiden valmistusprosessiin ja niiden ulkomaankauppaan. Eräillä toimialoilla palvelujen vienti on kasvanut samalla, kun tavaroiden vienti on vähentynyt.

Newbyn ja Sunin (2012) mukaan Suomen korkean arvonlisäyksen palvelujen ulkomaankauppa on kansainvälisessä vertailussa melko vilkasta. Korkean arvonlisäyksen palveluilla tarkoitetaan tässä palvelukaupan muita eriä kuin kuljetus- ja matkailupalveluita. Näihin palveluihin kuuluvat mm. konsultti-, suunnittelu-, asiantuntija- ja tietotekniikkapalvelut sekä tutkimus- ja kehitystyö. Merkittävä osa niiden ulkomaankaupasta on konsernien sisäistä kauppaa. Suhteutettuna BKT:hen Suomi vie korkean arvonlisäyksen palveluita suunnilleen saman verran kuin Ruotsi ja Iso-Britannia. Vuonna 2011 näiden palvelujen viennin arvo oli noin 7 % Suomen BKT:stä, ja niiden yhteenlaskettu osuus Suomen palveluviennistä on noin 80 %.

Suomen palveluviennin menestys herättää kysymyksen, onko palvelujen vienti kasvamassa niin paljon, että tavaraviennin kehityksen heikkous ei muodosta ongelmaa Suomen ulkoiselle tasapainolle. Vastaus kysymykseen on kielteinen. Tilastot osoittavat, että Suomen korkean arvonlisäyksen palvelujen vienti on toimialoitain tarkasteltuna hyvin kapealla pohjalla. Se on keskittynyt voimakkaasti tieto- ja viestintäteollisuuteen. Viime vuosina tämä toimiala on vienyt korkean arvonlisäyksen palveluja noin 10 miljardin euron arvosta vuosittain. Kaikkien muiden toimialojen yhteenlaskettu vienti on vastaavasti ollut arvoltaan noin 5 miljardia euroa vuodessa, mikä on vain noin 2 miljardia euroa enemmän kuin 10 vuotta sitten. Tämä lisäys on tullut pitkälti kone- ja laitetuotannon toimialalta.

Korkean arvonlisäyksen palvelujen viennin keskittyminen yhdelle toimialalle, jonka tulevaisuudennäkymät ovat epävarmat, ei anna tukea toiveelle palvelujen viennin voimakkaasta kasvusta lähitulevaisuudessa. Lisäksi on syytä huomata, että palveluiden tuonti on kasvanut lähes yhtä jalkaa palvelujen viennin kanssa, minkä seurauksena palvelukaupan tase on viime vuosina pysynyt lähellä nollaa. Kuten edellä todettiin, elektroniikkateollisuuden kontribuutio palvelukaupan taseeseen on ollut positiivinen ja kooltaan noin 1½ % BKT:stä, mutta 2000-luvulla se on pysynyt lähes muuttumattomana.

## 2 Vaihtotasekehityksen kotimaiset taustatekijät

Edellä esitettiin eri näkökulmista vaihtotasekehityksen osatekijöitä ja välittämiä syitä. Tarkastelussa oli mm. teollisuuden eri toimialojen suoria kontribuutioita tavarakaupan taseen kehitykseen. Seuraavassa käydään läpi vaihtotaseen heikkenemisen taustatekijöitä, jotka ovat vaikuttaneet esimerkiksi siihen, miksi heikentyneitä metsä- ja elektroniikkateollisuuden vientituloja korvaamaan ei ole noussut muita merkittäviä vientituotannon aloja. Osa kehityksen taustalla nähtävistä syistä on suhdanne- luonteisia ja osa rakenteellisia. Tarkastelu lähtee liikkeelle ulkoiseen tasapainoon voimakkaasti vaikuttaneen 1990-luvun alun talouskriisin vaikutuksista.

### 1990-luvun talouskriisiä seurasi ulkoisen tasapainon vahvistuminen

Suomen ulkoisen tasapainon viime vuosikymmenten suurimmat vaihtelut liittyvät 1990-luvun alun talouskriisiä edeltäneeseen ylikuumentumiseen ja sitä seuranneeseen pitkään vahvis-

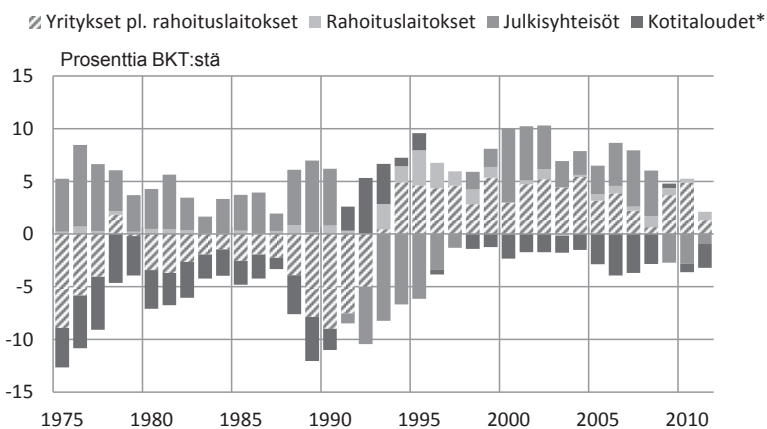


Kuvio 8. Vaihtotase ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi



\*) Suomen suppea reaalinen euromailla täydennetty kilpailukykyindikaattori. Kun käyrä nousee, valuutta heikkenee. Lähde: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Kuvio 9. Sektoreiden nettoluotonanto

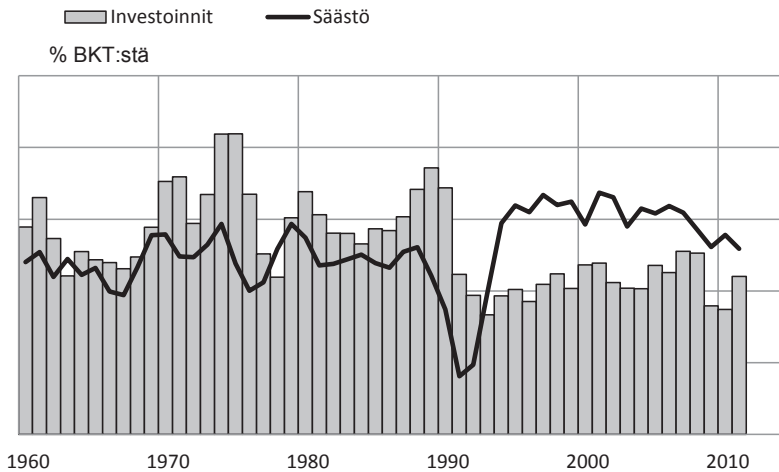


Lähde: Tilastokeskus. \*) Sis. voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

tuvan ulkoisen tasapainon jaksoon. Kriisin aikana Suomen markan arvo laski ja sen myötä reaalinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni voimakkaasti, mikä edesauttoi vaihtotaseen vahvistumista (kuvio 8). Laman aikana samaan suuntaan vaikutti vuoteen 1993 asti korkeana

pidetyn korkotason vaikutus kotimaiseen kysyntään. Valuuttakurssi- ja korkokehityksen lisäksi 1990-luvun kriisillä oli useita muita osin pitkäkestoisiaakin vaikutuksia talouskehitykseen ja talouspolitiikkaan sekä niiden välityksellä kansantalouden ulkoiseen tasapainoon.

Kuvio 10. Yritysten ja rahoituslaitosten säästöt ja investoinnit



Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

Julkisen talouden sopeutustoimilla sekä julkisen talouden kestävyyttä parantaneilla rakennemuutostuksilla oli suuri ja pitkäkestoinen vaikutus vaihtotasekehitykseen. Julkisia menoja leikattiin, kuntien toimintaa tehostettiin, verotusta kiristettiin ja eläkemaksuja korotettiin. Laman aikana suurimmillaan noin 8 prosenttiä kasvanut julkisyhteisöjen alijäämän BKT-suhde koheni vähitellen kääntyen ylijäämäksi vuonna 1998 (kuvio 9).

Myös yritysten toimintaympäristön muuttamisella oli huomattava vaikutus vaihtotasekehitykseen. Yritysverotusta oli uudistettu jo ennen 1990-luvun talouskriisiä, eikä se toisin kuin aiemmin enää kannustanut vahvasti tekemään kiinteitä investointeja. Samanaikaisesti osin Suomen EU-jäsenyyden ja talouden avautumisen seurauksena kansainvälisen kilpailun kiristyminen monilla toimialoilla pakotti yritykset tehostamaan toimintaansa ja kannusti niitä aiempaa enemmän myös kasvattamaan säästämistään (kuvio 10). Tuolloin tapahtunut yritysten

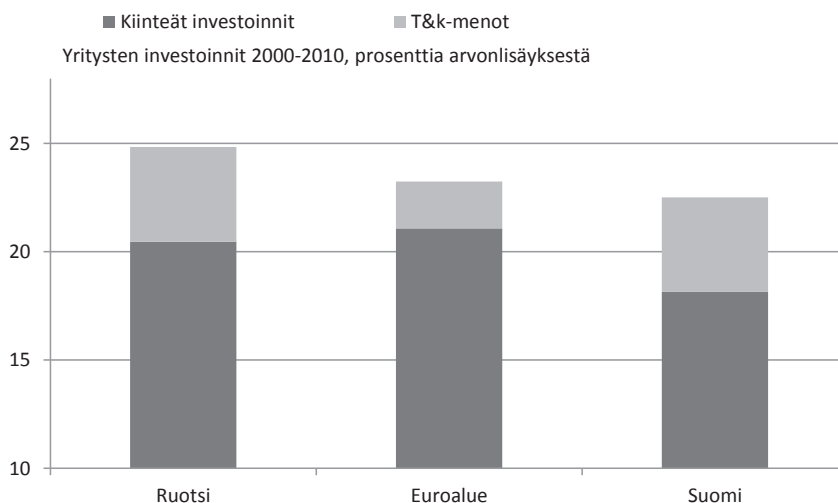
investointiasteen aleneminen ja säästämisasteen kasvu tuntuvat Suomen taloudessa edelleen.

Rahoitusjärjestelmän syvä kriisi heikensi rahoituksen saatavuutta, mikä vaikutti osaltaan kotitalouksien ja yritysten toimintamahdollisuuksiin kasvattaen niiden nettoluotonantoa. Lisäksi rahoituslaitosten toimintaa tehostettiin ja järjesteltiin uudelleen. Niiden oma nettoluotonanto eli suora kontribuutio vaihtotaseen ylijäämään olikin poikkeuksellisen suuri 1990-luvun puolivälin molemmin puolin.

Kotitalouksien käyttäytyminen muuttui sekin voimakkaasti, kun talousvaikeudet ja asuntohintojen lasku pakottivat ne pienentämään nopeasti suureksi kasvanutta velkataakkaansa. Kotitalouksien nettoluotonanto kääntyi siten positiiviseksi. 1980-luvun kaltaisiin voimakkaasti negatiivisiin kotitalouksien nettoluotonannon lukuihin palattiin vasta vuosien 2008 ja 2009 taantumaa edeltävinä vuosina.

Suomi nousi 1990-luvun alun lamasta pitkälti vientivetoisesti, ja laman jälkeiset vuodet

Kuvio 11. Yritysten investointiaste 2000-luvulla



Lähteet: Eurostat ja Suomen Pankki.

olivat poikkeuksellisen nopean vientituotannon kasvun aikaa. Laman jälkeisestä kehityksestä on puhuttu myös “uudelleenteollistumisena”. Tuolloin teollisuuden osuus koko talouden arvonlisäyksestä ja työllisyydestä ensin kasvoi ja pysyi sitten aina vuosituhaten vaihteeseen asti jotakuinkin muuttumattomana. Tämä kehitys katkaisi pitkään jatkuneen teollisuuden osuuden pienenemisen ja poikkesi tuntuvasti muiden vanhojen EU-maiden kehityksestä lukuun ottamatta talouskriisin myös kokenutta Ruotsia. Talouden tuotantorakenteiden voimakkaaseen muuttumiseen 1990-luvulla liittyy myös elektroniikkateollisuuden nousu.

Vaihtotaseen heikkeneminen 2000-luvulla liittyy 1990-luvun kriisin seurauksiin siinä mielessä, että ulkoista tasapainoa tuolloin kohentaneen talouskehityksen ja talouspolitiikan seurausten voi nähdä kantaneen aina vuosituhaten vaihteeseen saakka. Kun 2000-luvulla ei ole koettu samankaltaisia olosuhteiden ja talouden rakenteiden muutoksia kuin 1990-lu-

vun alkupuoliskolla, vaihtotase on hiljalleen heikentynyt.

Suomen kokemukset 1990-luvun pankki- ja talouskriisin jälkeisiltä vuosilta eivät ole kansainvälisessä vertailussa erikoisia. Vastaavan kaltaisiin syviin kriiseihin on muissakin maissa usein liittynyt ulkoisen tasapainon voimakas koheneminen. Näin kävi myös Ruotsissa 1990-luvun alun kriisin jälkeen. Se, kuinka kauan ulkoinen tasapaino syvän kriisin jälkeen kohenee, vaihtelee tapausten välillä. Ruotsin vaihtotaseen 1990-luvun alkuvuosista lähtenyt koheneva trendi katkesi vasta vuonna 2009, ja senkin jälkeen ylijäämä on säilynyt yli 6 prosentin suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Yritysten investointien ja vaihtotaseen yhteydestä on syytä huomata, että vaikka investoinneilla on välittömästi vaihtotasetta heikentävä vaikutus, tuotantopotentiaalia kasvattavat investoinnit kohentavat niiden toteutumisen jälkeen kansantalouden tulonmuodostusta ja sen myötä kykyä hoitaa velkojaan. Yritysten

investoinnit ovat 2000-luvulla olleet heikkoja verrattuina sekä lamaa edeltäneeseen aikaan että moniin muihin maihin (kuvio 11). Tilannetta ei ratkaisevasti muuta myöskään kasvanneiden tutkimus- ja kehitysmenojen huomioiminen vertailussa.

### Kustannuskilpailukyky viime vuosina

Viime vuosina palkkojen monia muita maita nopeampi nousu on kasvattanut kustannuksia ja siten osaltaan heikentänyt vaihtotaseen tasapainoa. Vuoden 1999 jälkeen työkustannusten taso on Suomessa noussut noin 10 % enemmän kuin kauppakumppanimaissa keskimäärin (kuvio 12). Erityisen nopeaa palkkojen nousu oli vuosina 2008 ja 2009, mikä johtui juuri ennen kansainvälistä taantumaa tehdyistä työehtosopimuksista, joissa sovittiin suurista palkankorotuksista.

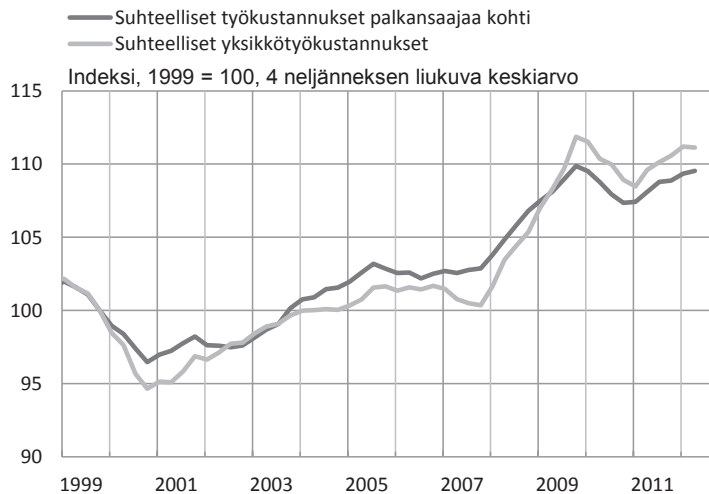
Kun arvioidaan palkkakehityksen merkitystä ulkomaankaupan taseen kannalta, käytetään

mittarina tavallisesti yksikkötyökustannuksia. Työkustannusten tavoin ne ovat koko taloudessa nousseet noin 10 % suhteessa kauppakumppanimaiden keskiarvoon vuodesta 1999.

Kilpailukykyä tarkasteltaessa huomio kiinnitetään usein talouden avoimeen sektoriin eli vientituotantoon ja tuonnin kanssa kilpailevaan tuotantoon. Sen tilannetta kuvattaessa on tavalista käyttää tehdasteollisuutta koskevia tietoja. Niitä on hyvin saatavissa eri maista, ja tehdasteollisuus vastaa suurimmasta osasta ulkomaankauppaa. Suomessa tehdasteollisuuden osuus tavaroiden ja palveluiden viennistä on noin 80 prosenttia.

Suomen tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset ovat rahaliiton aikana laskeneet suhteessa kauppakumppanimaihin, mutta ne antavat liian suotuisan kuvan Suomen kilpailukyvyn kehityksestä, kun kilpailukyvyllä tarkoitetaan ulkomaankaupan tasapainon edellytyksiä (Kajanoja 2012). Syy on hintakehityksessä. Suomessa tehdasteollisuuden arvonlisäyksen

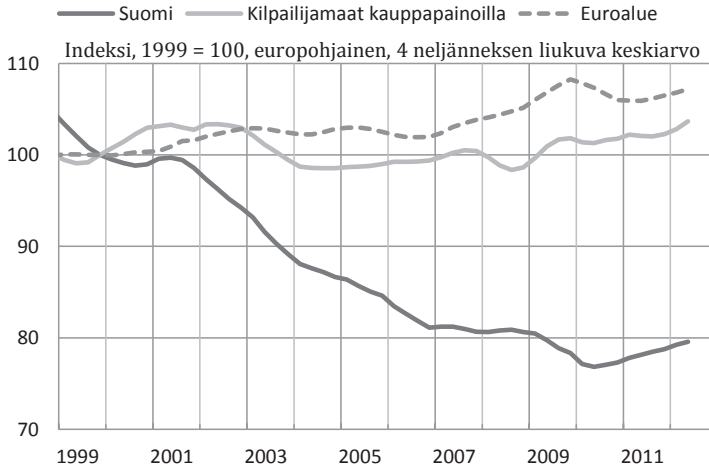
Kuvio 12. Suhteelliset työkustannukset koko taloudessa



Samassa valuutassa kauppapainoilla.

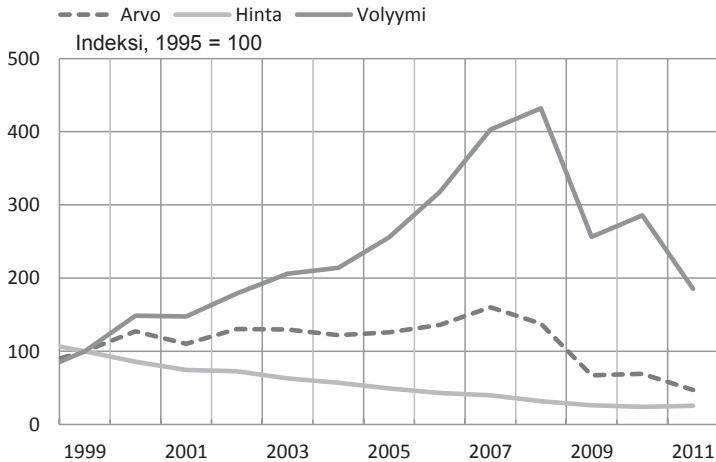
Lähteet: Eurostat, BEA ja Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 13. Tehdasteollisuuden tuotannon hinta



Bruttoarvonlisäyksen implisiittinen deflaattori.  
Lähteet: Eurostat, BEA, BLS ja Suomen Pankin laskelmat.

Kuvio 14. Elektroniikkateollisuuden bruttoarvonlisäys



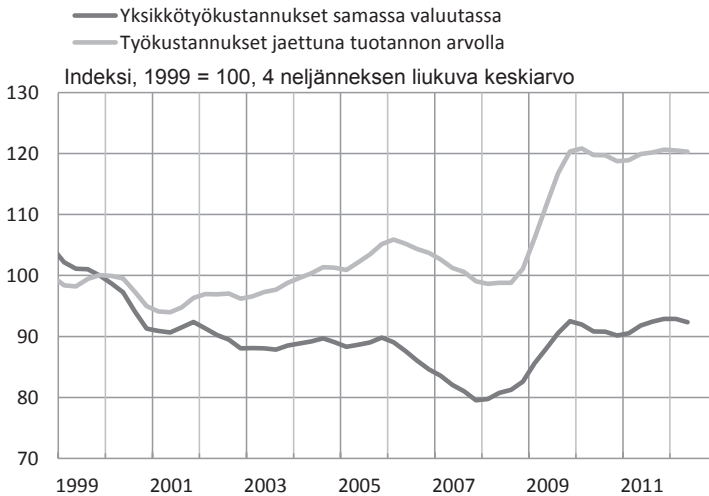
Hinta on implisiittinen deflaattori.  
Lähde: Tilastokeskus

hinta (implisiittinen deflaattori) on 2000-luvulla laskenut tuntuvasti (kuvio 13). Hintojen laskiessa keskimääräisen työn tuottavuuden kasvu ei ole merkinnyt vastaavaa lisäystä tuotannon arvossa. Tuotannon volyymin kasvu ei lisää yri-

tyksen palkanmaksuvaraa, ellei myös tuotannon arvo kasva.

Syy Suomen tehdasteollisuuden kansainvälisessä vertailussa poikkeukselliseen hintakehitykseen on se, että elektroniikkateollisuuden ja

Kuvio 15. Tehdasteollisuuden kilpailukyvn indikaattoreita



Kauppapainoisia indeksejä.

Lähteet: Eurostat, BEA, BLS ja Suomen Pankin laskelmat.

paperiteollisuuden osuudet koko tehdasteollisuuden tuotannosta ovat olleet poikkeuksellisen suuret. Näillä toimialoilla hintakehitys on ollut poikkeavaa. Kuten edellä todettiin, elektroniikkateollisuuden osalta hintojen aleneminen liittyy pitkälti siihen, että tilastot laaditaan siten, että tuotteen ominaisuuksien paraneminen näkyy sen hintaindeksin alenemisena (kuvio 14).

Vuodesta 2010 lähtien Suomen tehdasteollisuuden hintakehitys on ollut aiempaa lähempänä kauppakumppanimaiden keskiarvoa. Tämä on seurausta etenkin elektroniikkateollisuuden tuotanto-osuuden viimeaikaisesta supistumisesta.

Yksikkötyökustannukset kuvaavat palkansaajakorvausten kehitystä suhteessa tuotannon (arvonlisäyksen) volyymiin. Kun tehdasteollisuuden palkansaajakorvaukset suhteutetaan tuotannon volyymiin sijasta sen arvoon, saadaan

toinen kilpailukyvn mittari, jota voidaan kutsua reaalisiksi yksikkötyökustannuksiksi. Se on kuvaa toimialan funktionaalista tulonjakoa ja käänteisesti sen kannattavuutta.

Suhteessa tuotannon arvoon tehdasteollisuuden palkansaajakorvaukset ovat kasvaneet 2000-luvulla noin 20 % enemmän kuin kauppakumppanimaisissa keskimäärin. Niiden kehitys antaa siten huomattavasti synkemmän kuvan kilpailukyvn kehityksestä kuin tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset (kuvio 15).

Suomessa tapahtuvan tuotannon kannattavuus on siten tehdasteollisuudessa keskimäärin heikentynyt kauppakumppanimailhin verrattuna. Tämä ei ole seurausta pelkästään toimialan palkansaajakorvausten monia muita maita nopeammasta noususta. Siihen on vaikuttanut myös palkkojen nousu Suomen suljetulla sektorilla, mikä on nostanut tehdasteollisuuden käyttämien kotimaisten välituotepanosten hin-

toja. Lisäksi suuri vaikutus kannattavuuden heikkenemiseen on ollut Suomen elektroniikkateollisuuden ja paperiteollisuuden tuotteisiin kohdistuvan kansainvälisen kysynnän heikolla kehityksellä.

### **Palkkojen nousu ja vaihtotaseen heikkeneminen**

Kuinka suuri on ollut viime vuosien palkkakehityksen merkitys vaihtotaseen kehityksen kannalta? Kysymykseen voidaan hakea vastausta sekä makromallilaskelmilla että vähemmän rakenteellisilla empiirisillä tarkasteluilla.

Railavo (2012) esittää Suomen Pankin yleisen tasapainon mallilla tehdyn viime vuosien kehitystä analysoivan kontrafaktuaalisen laskelman. Siinä analysoidaan, mikä Suomen vaihtotasekehitys olisi ollut siinä tapauksessa, että palkkojen nousuvauhti olisi vuosina 2007-2011 ollut Saksassa toteutuneen vauhdin mukainen. Saksan hitaan palkkakehityksen vuoksi tämän vaihtoehto-oletuksen mukaan keskipalkat olisivat Suomessa vuonna 2011 olleet 9,5 % toteutunutta matalammat. Jotakuinkin samankokoinen on myös kumulatiivinen ero palkansaa- jakorvausten kehityksessä rahaliiton alusta alkaen Suomen ja kauppakumppanimaiden keskiarvon välillä, kuten edellä todettiin.

Mallilaskelman tulosten mukaan saksalainen palkkakehitys vuosina 2007–2011 olisi kohentanut vuoden 2011 vaihtotasetta siten, että sen BKT-suhde olisi ollut 1,1 prosenttiyksikköä toteutunutta suurempi. Tätä melko vähäistä vaikutusta selittävät osaltaan eräät laskelmassa tehdyt oletukset. Hieman erilaisilla oletuksilla ja malleilla on vastaavissa tarkasteluissa muissa maissa ja organisaatioissa päädytty 1-2-kertaisiin vaikutuksiin verrattuna edellä mainittuihin.

Kysymystä palkkakehityksen ja vaihtotaseen välisestä yhteydestä voidaan tarkastella myös niiden normaalien joustojen avulla, jotka vallitsevat reaalisien efektiivisen valuuttakurssin muutosten ja vaihtotaseen muutosten välillä (ks. kuvio 8). Ne johtavat noin kaksinkertaisiin vaikutuksiin Railavon (2012) tuloksiin verrattuna. Suunnilleen samankokoisiin vaikutuksiin viittaavat myös laskelmat, joissa samaa kysymystä lähestytään hyödyntäen Mäki-Fräntin ja Railavon (2012) raportoimien rakenteellisten vektoriautoregressiivisten mallien parametreja.

Kaiken kaikkiaan erilaiset tarkastelut viittaavat siihen, että jos palkat olisivat Suomessa nousseet kumulatiivisesti 10 prosenttia toteutunutta vähemmän vuosina 2007-2011, vaihtotaseen BKT-suhde olisi vuonna 2011 ollut noin 1-2 prosenttiyksikköä toteutunutta suurempi. Siinä tapauksessa vaihtotase olisi nyt jotakuinkin tasapainossa.

### **Kotimaisen kysynnän viimeaikainen vahvuus**

Suomen vaihtotaseen viime vuosien heikentymisen taustalla on osin Suomen kotimaisen kysynnän sekä erityisesti kotitalouksien kuluskysynnän ja asuntoinvestointien vahvuus suhteessa muihin maihin. Kotimaista kysyntää on Suomessa osaltaan tukenut euroalueen kertyneiden rahapolitiikan virityksen voimakas välittyminen Suomeen, jossa vaihtuvakorkoisten asuntolainojen osuus on poikkeuksellisen suuri. Suomalaiset taloudenpitäjät ovat voineet velkaantua suhteellisen halvalla myös siksi, että ulkomaiset sijoittajat ovat luottaneet valtion velanhoitokykyyn ja Suomessa toimiviin pankkeihin. Lisäksi suomalaisten kotitalouksien taloudellinen tila on säilynyt melko hyvänä, eikä asuntomarkkinoilla ole käynnissä merkittävää

korjausliikettä toisin kuin eräissä muissa euroalueen maissa. Suomalaisten kotitalouksien lainakanta onkin kasvanut nimellisesti noin 30 % vuoden 2007 jälkeen, kun euroalueen keskiarvo on alle 10 %.

Talouden eri sektorien nettoluotonannon näkökulmasta Suomen kehitys poikkeaa useimmista euroalueen maista ja myös Ruotsista siinä, että kotitalouksien nettoluotonanto on pysynyt poikkeuksellisen pienenä. Se pysyy poikkeuksellisen pienenä myös siinä tapauksessa, että kotitalouksien nettoluotonantoon lasketaan mukaan työeläkerahastojen nettoluotonanto. Toisin sanoen suomalaiset kotitaloudet kasvattavat velkojaan poikkeuksellisen nopeasti suhteessa rahoitusvarallisuutensa kasvuun. Tilanteen voi ilmaista myös niin, että kotitalouksien asuntoinvestoinnit ovat poikkeuksellisen suuria suhteessa kotitalouksien kokonaisuus säästämiseen.

### **Energiariippuvuus**

Suomen kansantalouden suuri riippuvuus energiasta on heikentänyt vaihtotasetta, kun energiaraaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat nousseet. Suomessa käytetään eurooppalaisessa vertailussa runsaasti energiaa. Eurostatin (2011) mukaan energian kokonaiskulutus on väkilukuun suhteutettuna noin kaksi kertaa niin suuri kuin EU:ssa keskimäärin ja noin puolitoistakertainen Ruotsiin verrattuna. Tuonti kattaa Suomen energiankäytöstä runsaat puolet eli saman verran kuin EU-maissa keskimäärin. Kuten edellisessä jaksossa todettiin, energiatuotteiden ulkomaankaupan suora kontribuutio vaihtotaseen heikkenemiseen oli vuosien 2002 ja 2011 välillä noin 2½ prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen.

Suomalaiset kotitaloudet kuluttavat energiaa suhteellisen paljon. Asukaslukuun suhteutettuna kotitaloudet kuluttavat energiaa EU:ssa keskimäärin noin 60 % ja Ruotsissa noin 75 % verrattuna suomalaisten kotitalouksien kulutukseen. Erityisen suurta energian kulutus on teollisuudessa. Suomen teollisuus käyttää energiaa tuotannon arvoon suhteutettuna noin kaksi kertaa EU:n keskiarvon verran. Paperi-, metalli- ja kemianteollisuus ovat kaikki keskimäärin energiaintensiivisiä toimialoja. Teollisen tuotannon runsasta energian käyttöä voi muiden taustatekijöiden ohessa omalta osaltaan selittää eurooppalaisessa vertailussa matala sähkön hinta. EU-maiden joukossa sähkön hinta teollisuudelle on Eurostatin (2011) mukaan yksi kaikkein matalimmista ja noin 2/3 EU:n keskiarvosta. Veroton hinta on EU-maiden joukossa poikkeuksellisen halpa ja lisäksi verotus on kevyttä.

### **Väestön ikärakenteella ei vielä voi perustella vaihtotaseen heikkenemistä**

Suhteessa muihin maihin Suomen ikärakenne on sellainen, että se voi vaikuttaa vaihtotaseen kehitykseen tuntuvastikin, mikäli se vaikuttaa työeläkerahastojen kerryttämiseen ja kotitalouksien nettoluotonantoon. Ikärakenteen vaikutuksen voisi ennen huoltosuhteen voimakasta heikkenemistä odottaa olevan melko vahvasti vaihtotaseen ylijäämää kasvattava. Barnesin ym. (2010) tutkimuksen mukaan tämän vaikutuksen koko oli noin 2 % BKT:stä vuosina 2004-2008 keskimäärin. Tämä olisi siis ollut vaihtotaseen ylijäämä, jos siihen ei olisi vaikuttanut mikään muu kuin väestön ikärakenne suhteessa muihin maihin. Huoltosuhte ei vielä ole merkittävästi heikentynyt, joten demografisilla tekijöillä ei voi oleellisesti perustella Suo-



nessa toistaiseksi tapahtunutta vaihtotaseen heikkenemistä.

Vaikka demografiset vaikutukset eivät monessa tapauksessa näytä määrävän vaihtotaseiden kehitystä, on etenkin euroalueen maiden kehityksessä nähtävissä viitteitä niiden merkityksestä. Puhtaasti demografisten tekijöiden perusteella olisi syytä odottaa vaihtotaseiden olleen 2000-luvulla ylijäämäisiä euroalueen maista Suomen lisäksi erityisesti Saksassa, Alankomaissa ja Ranskassa. Euroalueen suurimmat vaihtotaseyli jäämät onkin 2000-luvulla koettu Alankomaissa, Suomessa ja Saksassa. Ranskassa vaihtotase on ollut keskimäärin lähellä tasapainoa.

### Lähivuosien näkymät

Vaihtotaseen tulevaisuudennäkymät riippuvat osin kansainvälisestä mutta suurelta osin myös kotimaisesta talouskehityksestä. Suomen Pankin joulukuun 2012 ennusteen mukaan vaihtotaseen alijäämä ei lähivuosina juuri muutu vuoden 2011 tasostaan. Toisin sanoen vaihtotaseen pitkään jatkuvan heikkenemisen ennustaan pysähtyvän. Ennusteissa vaihtotaseen vakautumiseen vaikuttavat mm. julkisen talouden sopeutustoimet. Useissa muissa koti- ja ulkomaisissa ennusteissa esitetyt arviot ovat lähellä Suomen Pankin ennustetta.

Palkkojen nousuvauhti on lähivuosina Euroopan komission ennusteen mukaan Suomessa jonkin verran euroalueen keskiarvoa nopeampaa. Työkustannuksen nousevat Euroopan komission marraskuussa 2012 julkaiseman ennusteen mukaan vuosina 2012-2014 vuosittain noin 1½ prosenttiyksikköä nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Samalla yksityisköy kusten vuotuinen nousuvauhti on 1-2 prosenttiyksikön verran euroalueen keski-

määräistä vauhtia nopeampaa. Suomen vuoden 2013 palkkakehitys on voimassa olevien työehtosopimusten perusteella suhteellisen luotettavasti ennustettavissa, mutta sen jälkeiseen kehitykseen liittyy enemmän epävarmuutta.

Julkisen talouden konsolidaation on määrä jatkua Suomessa lähivuosina, mikä sinänsä vaikuttaa positiivisesti vaihtotasekehitykseen. Toisaalta Euroopan komission marraskuun 2012 ennusteen mukaan julkisen talouden alijäämän ennustetaan supistuvan vuoden 2012 jälkeen euroalueella keskimäärin jotakuinkin samaa tahtia kuin Suomessa.

Keväällä 2012 Suomessa päätettiin julkisen talouden sopeutustoimien lisäksi joistakin rakenneuudistuksista mm. eläkejärjestelmän suhteen. Niillä ei kuitenkaan näytä olevan suurta vaikutusta lähivuosien vaihtotasekehitykseen.

Kotimaista kysyntää tukenut ja osaltaan vaihtotasekehitystä heikentänyt matala korkotaso pysyy markkinaodotusten mukaan matalana myös lähivuodet. Korot eivät kuitenkaan enää voi merkittävästi enää nykytasoltaan laskea, koska niiden nollaraja on lähellä. Lisäksi ei ole nähtävissä asuntorahoituksessa sellaisia kevenemisen merkkejä, jotka tukisivat kotitalouksien velkaantumisvauhdin kiihtymistä edelleen.

Demografinen kehitys pyrkii jo lähivuosina heikentämään vaihtotaseen kehitystä, kun suuret ikäluokat tulevat enenevästi eläkeikään. Tämä kehitys tulee jatkumaan pitkään kasvattaen omalta osaltaan vaihtotaseen alijäämää etenkin, jos työeläkerahastojen ylijäämä pienenee.

### **Kuinka paljon ennustettua suurempi viennin elpyminen kohentaisi vaihtotasetta?**

Suomen viennin määrä supistui vuonna 2012, mutta Suomen Pankin joulukuun 2012 ennus-

teen mukaan vienti kasvasi 1,3 % vuonna 2013 ja 4,3 % vuonna 2014. Kansainvälisen talouden epävarma tila voi luonnollisesti johtaa selvästi tätä heikompaan vientikehitykseen, jolloin myös vaihtotaseen kehitys voisi olla ennustettua heikompaa. Toisaalta voidaan kysyä, käänntyisikö Suomen vaihtotase taas selvästi ylijäämäiseksi, jos vientikysyntä kasvaisi ennustettua enemmän. Railavo (2012) tarkastelee tätä kysymystä Suomen Pankin kokonaistaloudellisella yleisen tasapainon mallilla laaditun laskelman avulla.

Vuosille 2012-2014 laaditussa mallilaskelmassa oletetaan, että kansainvälisen kysynnän vahvuuden takia Suomen vienti kasvaisi kolmen vuoden aikana vuosittain noin 5 prosenttiyksikköä ennustettua enemmän. Viennin kumulatiivinen poikkeama ennusteuralta olisi noin 14 %. Tulosten mukaan tästä seuraisi se, että vaihtotase suhteessa BKT:hen olisi tarkastelujakson lopussa 2 prosenttiyksikköä perusennusteen mukaista tasoa vahvempi. Laskelma kertoo siten, että vaihtotaseen kovin ripeä paraneminen pelkästään kansainvälisen talouskasvun elpymisen seurauksena ei näytä todennäköiseltä.

Laskelman tulokset perustuvat oletukseen, jonka mukaan palkkojen nousuvauhti ei poikkea perusennusteen mukaiselta uralta huolimatta viennin hyvin nopeasta kasvusta. Tämä on siinä mielessä jossain määrin epärealistinen oletus, että raamisopimuksen ja siten perusennusteen mukaisesta sopimuspalkkojen nousuvauhdista huolimatta palkkojen nousu todennäköisesti kiihtyisi tällaisessa tilanteessa jonkin verran palkkaliukumien ansiosta. Tällöin vaihtotaseen koheneminen jäisi hieman pienemmäksi kuin edellä esitettyjen laskelman tulemien mukaan.

Toisaalta laskelmassa vaihtotaseen kohenevista heikentää osaltaan se, että viennin lisäys kasvattaa investointeja kotimaassa ja sitä kautta tuontia. Jos viennin lisäys aikaansaa pienemmän pääomakannan lisäyksen tarpeen kuin mallilaskelmassa, voi sen vaikutus vaihtotaseeseen olla laskelman tuloksia suurempi.

### 3 Vaihtotase ja talouspolitiikka

Seuraavassa käsitellään erilaisten talouspoliittisten toimien vaikutuksia ulkoiseen tasapainoon ja sitä, miten Suomen talouspolitiikassa on nyt syytä ottaa huomioon vaihtotaseen heikentyminen.

Talouspoliittiset toimet vaikuttavat useiden ja osin monimutkaistenkin mekanismien välityksellä talouden ulkoiseen tasapainoon. Vaikutuksia on finanssi- ja rahapolitiikalla, erilaisilla rakennepoliittisilla toimilla sekä ns. makrovakauseräpolitiikalla.

Kun hahmotetaan sitä, miten erilaiset politiikkatoimet vaikuttavat ulkoiseen tasapainoon, hyödyllinen lähtökohta on tarkastella talouden kaikkien sektorien yhteenlaskettua säästämistä ja investointeja, joiden erotus on samalla vaihtotaseen ylijäämä. Esimerkiksi vientiä kasvattavan toimenpiteen seurauksia tarkasteltaessa on otettava huomioon välittömän vientituloihin liittyvän vaikutuksen lisäksi myös kasvaneiden vientitulojen vaikutukset kotimaiseen tulomuodostukseen ja sitä kautta kotimaisen kysynnän kasvuun, joka normaalisti tyydytetään osittain tuontia lisäämällä.

Tällaiset epäsuorat vaikutukset voivat toteutua viipeellä. Toisaalta jos kotitaloudet ja yritykset ottavat toimenpiteiden vaikutukset nopeasti huomioon omissa odotuksissaan, voivat epäsuorat vaikutukset toteutua nopeastikin.

## Finanssi-, raha-, makrovaka- ja tulopolitiikka

*Finanssipoliittiset* julkisen talouden ylijäämää kasvattavat toimenpiteet parantavat yleensä talouden ulkoista tasapainoa. IMF:n (2011a) arvion mukaan julkisen talouden nettoluotonnon BKT-suhteen kasvattaminen 1 prosentilla kasvattaa normaalisti vaihtotaseen ylijäämän BKT-suhdetta noin ½ prosentilla. Kotitaloudet ja yritykset reagoivat toimenpiteeseen pienentämällä omaa nettoluotonantoaan, mutta tämä kumoo vain noin puolet finanssipoliitiikan kiristämisen suorasta vaikutuksesta vaihtotaseeseen. Finanssipoliittisten toimien vaikutukset vaihtotaseen jäämään ovat IMF:n laskelmien mukaan jotakuinkin samankokoisia riippumatta siitä, voivatko maan nimellinen valuuttakurssi ja korkotaso reagoida muutoksiin.

*Rahapolitiikan* kiristäminen kohentaa sekin normaalisti talouden ulkoista tasapainoa, kun koron noston suora vaikutus on yksityisen sektorin säästämistä kasvattava ja investointeja vähentävä. Vaikutus ulkoiseen tasapainoon on kuitenkin erilaisten mallitarkastelujen mukaan pieni. Vaikutusta vaimentaa osaltaan se, että koron nosto vahvistaa valuutan ulkoista arvoa, mikä suuntaa kysyntää pois kotimaisista hyödykkeistä. Rahapolitiittisen toimen vaikutukset ovat siinä mielessä väliaikaisia, että talouden sopeutumismekanismien voi normaalitapauksessa odottaa häivyttävän ne valtaosaltaan muutaman vuoden kuluessa. Suomen osalta rahapolitiikan vaikutusta vaihtotaseeseen vähentää se, että merkittävä osa kaupasta tapahtuu muiden euroalueen maiden kanssa.

Myös ns. *makrovakaupolitiikalla* on vaikutuksensa ulkoiseen tasapainoon. Esimerkiksi pankkien luotonantoa rajoittavan toimenpiteen voi odottaa lisäävän yksityisen sektorin sää-

tämistä ja siten kasvattavan vaihtotaseen ylijäämää. Jos toimenpide on luonteeltaan väliaikainen, ovat sen vaikutuksetkin väliaikaisia.

Ulkoiseen tasapainoon voidaan luonnollisesti vaikuttaa myös *palkanmuodostuksen* kautta. Palkkojen nousuvauhti vaikuttaa kotimaisen tuotannon kustannuskilpailukyyn ja sitä kautta ulkomaankauppaan. Samoin kuin rahapolitiikan vaikutusten tapauksessa pyrkivät talouden sopeutumismekanismit vähitellen häivyttämään myös ne vaikutukset, joita työkuustannusten nousun väliaikaisella muutoksella on kansantalouden ulkoiseen tasapainoon. Edellisessä luvussa käsiteltiin palkkakehityksen vaihtotaseeseen kohdistuvien vaikutusten kokoluokkaa.

## Rakennepoliitiikka

Myös monilla rakennepoliittisilla toimilla on vaikutuksia talouden ulkoiseen tasapainoon. Nämä vaikutukset ovat siinä mielessä osin yllättäviä, että jotkut sellaisista uudistuksista, jotka kasvattavat vientituotannon potentiaalia ja/tai parantavat sen kustannuskilpailukykyä, eivät välttämättä kohenna talouden ulkoista tasapainoa ja voivat jopa heikentää sitä. Useissa tapauksissa nämä vaikutukset liittyvät siihen, että kyseisillä uudistuksilla on myös kotimaista kysyntää ja siten tuontia kasvattava vaikutus.

Seuraavassa käydään läpi niitä vaikutuksia, joita erilaisilla rakenneuudistuksilla on vaihtotaseeseen. Arviot vaikutuksista perustuvat teoreettisten mallien tulemiin ja empiirisiin tutkimuksiin. Arvioita esittävät mm. OECD (2011), Kerdrain ym. (2010), IMF (2011a), IMF (2011b) sekä Gomes ym. (2010). Erilaisten tarkastelujen antamat tulokset luonnollisesti vaihtelevat, joskus voimakkaastikin. Seuraavassa esitetään – ellei toisin mainita – robusteja, eri-

laisten tarkastelujen pääsääntöisesti tukemia tuloksia.

Edellä käsiteltyjen etupäässä suhdanneluonteisten toimenpiteiden vaikutukset olivat tyyppillisesti melko lyhytaikaisia. Seuraavassa käsiteltävien rakennepoliittisten toimien vaikutukset ovat sen sijaan pääosin pysyviä tai pitkäaikaisia.

*Työuria pidentävät toimenpiteet* heikentävät pitkällä aikavälillä talouden ulkoista tasapainoa, jos niiden seurauksena työikäisten kotitalouksien säästäminen eläkeikää varten pienee. Näin voi käydä, kun odotettavissa oleva eläkkeellä vietettävä aika uudistuksen seurauksena lyhenee. Toisaalta Suomen tapauksessa eläkejärjestelmän ominaisuudet voisivat vaimentaa tätä vaikutusta tai jopa estää sen kokonaan riippuen siitä, miten tällainen uudistus toteutettaisiin.

*Eläkkeiden tason heikentämisellä* on pitkällä aikavälillä positiivinen vaikutus vaihtotaseeseen. Tämä johtuu siitä, että työikäiset kotitaloudet varautuvat tulevien eläkkeittensä heikkoon tasoon kasvattamalla säästämistään.

*Sosiaaliturvan ja työttömyysturvan* vahvistaminen heikentää vaihtotasetta, koska se pienentää kotitalouksien tarvetta varautua yllättäviin taloudellisiin vastoinkäymisiin etukäteissäästämisen avulla.

*Rahoitusmarkkinoita* koskevat uudistukset, jotka vähentävät lainanoton rajoituksia, heikentävät vaihtotasetta lisäämällä rahoitusrajoitteisten taloudenpitäjien nettoluotonottoa.

*Asuntolainojen korkojen verovähennysoikeuden* poistaminen kohentaa talouden ulkoista tasapainoa vähentämällä kotitalouksien velanottoa asunnon hankintaa varten.

*”Fiskaalinen devalvaatio”* eli esimerkiksi työnantajan sosiaaliturvamaksujen pienentäminen, joka rahoitetaan arvonlisäverojen kiristä-

misellä, kohentaa talouden ulkoista tasapainoa vuosien ajaksi. Vaikutus johtuu siitä, että veromuutokset laskevat vientituotteiden hintoja suhteessa kotimaassa myytävien tuotteiden verollisiin hintoihin. Vaikutukset häviävät vähitellen, jos talouden normaali sopeutumismekanismi nostaa vähitellen palkkatasoa. Fiskaalinen devalvaatio on herättänyt viime aikoina kiinnostusta yhtenä mahdollisena keinona edistää rahaliiton sisäistä sopeutumiskehitystä.

Joidenkin teoreettisten tulosten mukaan *työn tuottavuutta parantavat uudistukset* eivät juuri vaikuta vaihtotaseeseen, jos ne vaikuttavat yhtä lailla sekä vienti- että kotimarkkinatuotannossa. Tämä johtuu kotimaisen kysynnän ja sitä kautta tuonnin kasvusta. Sen sijaan sellaisilla rakenneuudistuksilla, jotka lisäävät työn tuottavuutta erityisesti vientituotannossa, voi olla useita vuosia kestävä vaihtotasetta kohentava vaikutus, kun vientituotannon edellytykset paranevat.

### **Miten vaihtotaseen alijäämä tulisi ottaa huomioon talouspolitiikassa?**

Ulkoisen tasapainon viimeaikainen heikkeneminen herättää kysymyksen, pitäisikö siihen reagoida talouspolitiikan keinoin. Yleisesti ottaen vaihtotaseen alijäämään ei joka tilanteessa ole syytä reagoida. Kyse voi olla taloudellisesti tasapainoisesta kehityksestä, joka ei johda resurssien tehostamiseen tai epävakaaan kehityksen riskien kasvuun. Tämä voi olla tilanne esimerkiksi silloin, kun suuret ikäluokat siirtyvät eläkkeelle ja alkavat purkaa eläkesäästöjään.

Suomen vaihtotaseen viimeaikaista heikkene- mistä ja nykyistä tasoa ei kuitenkaan voi pitää rakenteellisesti tasapainoisena. Kuten edellisessä luvussa todettiin, pelkästään väestön

ikärakenteen perusteella Suomelle voisi perustella vaihtotaseen ylijäämää. Lisäksi on syytä huomata, että Suomen asema kehittyneenä taloutena tarkoittaa, että normaaliolosuhteissa pääoman virtaaminen maastamme pääomaköyhempiin nouseviin talouksiin edustaisi tasa-painoista kehitystä, jolla voisi perustella vaihtotaseen lievää ylijäämää.

### **Rahoitusriskit ja epätasapainoinen kotimainen kehitys vältettävä**

Vaihtotasekehityksen talouspoliittinen merkitys on muuttunut oman valuutan ja kiinnitetyn valuuttakurssin ajoista siten, että valuuttavarannon riittävyteen liittynyttä maksuvalmiusrajoitetta ei nykyolosuhteissa ole enää olemassa. Lisäksi Suomen vaihtotasekehityksellä ei taloutemme pienestä koosta johtuen ole oleellista vaikutusta euron ulkoiseen arvoon.

Nykyolosuhteissa vaihtotaseen alijäämän kasvuun tulee reagoida, jos se kasvattaa huomattavasti kansantalouden rahoituksen saatavuuteen ja ehtoihin liittyviä riskejä tai jos se on seurausta epätasapainoisesta ja epävakauden uhkaa kasvattavasta kotimaisesta talouskehityksestä. Nämä kaksi tilannetta eivät ole toisistaan riippumattomia siinä mielessä, että epätasapainoinen talouskehitys kasvattaa rahoituksen saatavuuteen ja ehtoihin liittyviä riskejä.

Ainakin toistaiseksi sekä Suomen julkinen että yksityinen sektori ovat voineet kasvattaa velkojaan jotakuinkin ongelmitta ja pääsääntöisesti edullisilla kustannuksilla. Siten kansantalouden rahoitusriskit eivät vaikuta nyt akuuteilta. Toisaalta talouden ympäristö on finanssi-kriisin ja valtioiden velkakriisin myötä muuttunut siten, että rahoituksen saatavuuteen liittyvät riskit on otettava vakavasti. Tästä kertoo mm. uhka Suomen valtion luottoluokituksen

heikkenemisestä sekä Suomessa toimivien rahoituslaitosten ja suomalaisten yritysten ajoittaiset vaikeudet rahoituksen hankkimisessa.

Jos emme voi olla täysin luottavaisia talouden kokonaisrahoitusriskien suhteen, vielä vähemmän levollisuuteen on syytä viimeaikaisen kotimaisen talouskehityksen tasapainoisuuden osalta. Vaihtotaseen viimeaikainen heikkeneminen on osin seurausta siitä, että Suomen talouskasvu on ollut pitkälti valtion ja kotitalouksien velkaantumisen varassa. Kehitys ei voi jatkua tällaisena kovin pitkään ilman tilanteen muuttumista selkeästi epätasapainoiseksi. Epätasapainoinen kehitys on mahdollista huolimatta siitä, että vaihtotaseen viimeaikainen heikkeneminen on osin seurausta Suomen talouden tietystä vahvuuksista, kuten edellisessä luvussa todetaan. Eräiden euroalueen maiden viime vuosien ongelmat tarjoavat opetuksen siitä, millaiseen taloudelliseen umpikujaan kansantalouden velkaantuminen ja kilpailukyvyen menettäminen voivat johtaa.

Kaiken kaikkiaan Suomen talouskehityksen näkökulmasta voidaan sanoa, että ulkoinen tasapaino on syytä ottaa huomioon Suomen talouspolitiikassa ensisijaisesti siten, että vältetään epätasapainoisen kehityksen kärjistyminen ja siihen liittyvät riskit. Tässä vaiheessa suurimmat riskit näyttävät liittyvän julkisen talouden alijäämiin ja pitkän aikavälin kestävytyteen, kotitalouksien velkaantumisvauhtiin sekä kotimaisen kustannustason nousuun.

Sellainen talouspolitiikka, joka pienentää julkisia ja kotitalouksien alijäämiä, pienentää myös kotimaisen talouskehityksen epätasapainoisuutta ja vaihtotaseen alijäämää. Kotitalouksien alijäämiä voidaan pienentää ja niiden velkaantumista hallita mm. jatkamalla asuntolainakorkojen verovähennysoikeuden pienentämistä. Lisäksi tarpeeseen ohjata rahoitusjär-

jestelmän toimintaa kotitalouksien velkaantumisen hallitsemiseksi voidaan varautua mm. tekemällä mahdolliseksi asuntolainojen luotustasasteen sitova rajoittaminen.

Näiden keinojen lisäksi ulkoiseen tasapainoon voidaan vaikuttaa myös pyrkimällä turvaamaan suomalaisen tuotannon kansainvälinen kilpailukyky. Kustannuskilpailukykyä voidaan tukea, jos koko talouden tasolla koordinoituiden palkkaratkaisut mitoitetaan talouden avoimen sektorin tilan mukaan. Työehtosopimusten paikallinen joustavuus voi sekin tukea kilpailukykyä. Kilpailukykyä tukee etenkin pitkällä aikavälillä myös talouden kasvuedellytyksiä muutenkin tukeva talouspolitiikka eli mm. tehokkaan koulutusjärjestelmän, yritysten suotuisan toimintaympäristön ja kilpailun edistäminen.

#### 4 Johtopäätöksiä

Vaihtotaseen viime vuosien heikkenemisellä on useita syitä. Keskeiset vientiteollisuuden alat ovat kohdanneet ongelmia, ja tuontienergian hinta on noussut voimakkaasti. Lisäksi kotitalouksien kulutus ja asuntoinvestoinnit ovat pysyneet vilkkaina moniin muihin maihin verrattuina. Normaalisti voidaan odottaa, että viennin ongelmien vaikutus tulonmuodostukseen rajoittaa enemmän tai myöhemmin kotimaista kysyntää ja sitä kautta tuontia. Tällä kertaa matala korkotaso ja julkiset alijäämät ovat puskuroineet tätä vaikutusta, mikä on näkynyt vaihtotaseessa.

Suomalaisen tuotannon kansainvälinen kustannuskilpailukyky on heikentynyt jonkin verran euron käyttöönoton jälkeisenä aikana, mikä on osaltaan heikentänyt vaihtotaseen kehitystä. Tähän vaikutti erityisesti palkkojen nopea nousu juuri finanssikriisin alla. Kustannustason kehitys näyttäisi kuitenkin selittävän vain mel-

ko pienen osan 2000-luvulla tapahtuneesta vaihtotaseen heikkenemisestä.

Elektroniikkateollisuuden ja paperiteollisuuden viime vuosien supistumisen voi nähdä olevan seurausta näiden alojen muutamia yrityksiä koskevista, muusta talouskehityksestä riippumattomista erityisongelmista. Tällaisten ongelmien vastapainona voi tavallisesti odottaa muilla aloilla koettavan ulkomaankauppaa tasapainottavia menestyksiä, jos talouden avoimen sektorin yleiset toimintaedellytykset ovat suotuisat. Kaiken kaikkiaan talouden avoimen sektorin viime vuosien ongelmien voikin tulkita johtuvan osaksi em. erityisongelmista ja osaksi koko avoimen sektorin toimintaedellytyksiä heikentäneestä kotimaisen kustannustason noususta.

Suomen väestön ikärakenteen muutoksella ei ole vielä juuri ollut vaihtotasetta heikentävää vaikutusta. Pelkästään ikärakenteen perusteella vaihtotaseen olisi voinut odottaa pysyneen ylijäämäisenä. Sen sijaan tulevina vuosina suurten ikäluokkien siirtyminen eläkeikään voi osaltaan heikentää vaihtotasetta.

Talousennusteiden mukaan Suomen vaihtotase ei lähivuosina heikkene merkittävästi vuoden 2011 tasosta vaan vaihtotase jotakuinkin vakautuu. Voidaan esittää kysymys, onko vaihtotaseen viimeaikainen heikkous ollut pääosin suhdanneluonteista ja voisiko kansainvälisen talouden elpyminen kohentaa sitä merkittävästikin. Tällainen optimismi ei saa tukea Suomen Pankin kokonaistaloudellisella mallilla tehtyjen laskelmien tuloksista. Lisäksi palvelujen ulkomaankauppaa koskevien tilastojen huolellinen läpikäynti ei tue ajatusta, jonka mukaan palvelujen viennin kasvu olisi nopeassa tahdissa korvaamassa heikentynyttä tavaravientiä.

Kotimainen talouskehitys ja erityisesti kotitalouksien velkaantumismvauhti on merkittävä

tekijä vaihtotaseen lähivuosien kehityksen kannalta. Jos kotitalouksien nettoluotonotto pysyy suurena, on vaihtotaseen merkittävä koheneminen epätodennäköistä.

On perusteltua, että talouspolitiikassa reagoidaan vaihtotaseen alijäämän kasvuun, jos alijäämä kasvattaa huomattavasti kansantalouden rahoituksen saatavuuteen ja ehtoihin liittyviä riskejä tai on seurausta epätasapainoisesta kotimaisesta talouskehityksestä. Nämä riskit liittyvät toisiinsa.

Ulkoisen tasapaino onkin syytä ottaa lähivuosina huomioon Suomen talouspolitiikassa ensisijaisesti siten, että vältetään epätasapainoisen kotimaisen kehityksen kärjistyminen ja siitä seuraavat riskit. Tässä vaiheessa suurimmat riskit näyttävät liittyvän kotimaisen kustannustason nousuun, kotitalouksien velkaantumisvauhtiin sekä julkisen talouden alijäämiin ja pitkän aikavälin kestävyYTEEN. □

## Kirjallisuus

- Barnes, S., Lawson, J. ja Radziwill, A. (2010): "Current Account Imbalances in the Euro Area", OECD Economics Department Working Papers No. 826.
- Eurostat (2011): "Energy, transport and environment indicators", 2011 edition.
- Gomes, S., Jacquinet, P. ja Pisani, M. (2010): "The Eagle. A Model for Policy Analysis of Macroeconomic Interdependence in the Euro Area", ECB Working Paper No. 1195.
- Hilpinen, Jorma (toim.) (2008): "Suomen talouden kansainvälistyminen 2000-luvulla rahoitus- ja maksutasetilastojen valossa". Suomen Pankin yleistajuiset selvitykset A:112.
- IMF (2011a): "Separated at birth? The twin budget and trade balances". IMF World Economic Outlook, syyskuu 2011, luku 4.
- IMF (2011b): "'Fiscal devaluation': What is it – and does it work?", Appedix 1 in IMF Fiscal monitor, syyskuu 2011.
- Kajanoja, Lauri (2012): "Suomen kilpailukyky ja sen mittaaminen", Euro & talous 5/2012. Suomen Pankki.
- Kerdrain, C., Koske, I. ja Wanner, I. (2010), "The Impact of Structural Policies on Saving, Investment and Current Accounts", OECD Economics Department Working Paper No. 815.
- Mäki-Fränti, P. ja Railavo, J. (2012): "Kotimaisen kustannuskehityksen vaikutus vaihtotaseeseen kokonaistaloudellisten mallien valossa", BoF Online 13/2012. Suomen Pankki.
- Newby, E. ja Suni, J. (2012): "Palveluiden viennin viimeaikainen kehitys", BoF Online 12/2012. Suomen Pankki.
- OECD (2011): "The Impact of Structural Reforms on Current Account Imbalances", OECD Economics Department Policy Note No. 3.
- Orjasniemi, S. ja Ravaska, T. (2012): "Suomen tavaraviennin markkinaosuus supistunut voimakkaasti 2000-luvulla", Euro & talous 3/2012. Suomen Pankki.
- Railavo, J. (2012): "Palkkojen ja viennin vaikutukset vaihtotaseeseen: laskelmia Aino-mallilla". Kehikko 1 julkaisussa Lauri Kajanoja: "Suomen vaihtotaseen heikkeneminen", BoF Online 12/2012. Suomen Pankki.